



新光 US-REIT オープン (愛称:ゼウス)

追加型投信/海外/不動産投信



決算・分配金のお知らせ

平素は、「新光 US-REIT オープン (愛称:ゼウス)」(以下、当ファンドといいます。)をご愛顧賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、当ファンドは、2017年1月5日に決算を迎え、当期分配金(税引前、1万口当たり)を75円から50円へ引き下げましたことをご報告申し上げます。

当ファンドは、2012年8月6日の決算から75円の分配を継続してきましたが、この度は分配方針に則り、信託財産の成長を目指すことと、安定した収益の分配を目指すため、分配金額の変更を決定いたしました。

当「ファンド通信」では、分配金引き下げの背景や今後の見通しなどについてQ&A形式でご説明いたしますので、ご一読頂ければ幸いです。今後とも、「新光 US-REIT オープン (愛称:ゼウス)」をご愛顧賜りますよう、宜しくお願いします。

分配金と基準価額 (2017年1月5日)

分配金 (税引前)

50円

基準価額 (分配落ち後)

3,469円

設定来のファンドのパフォーマンス

基準価額と純資産残高の推移



分配金の推移

期間	第1-7期 設定来~2005年7月5日	第8-67期 2005年8月5日~2010年7月5日	第68-91期 2010年8月5日~2012年7月5日	第92-144期 2012年8月6日~2016年12月5日	第145期 2017年1月5日
分配金	30円台*	60円	90円	75円	50円

期間: 2004年9月30日(設定日)~2017年1月5日(日次)

※第1期(2005年1月5日): 36円、第2期(2005年2月7日): 31円、第3、4期(2005年3月7日、2005年4月5日): 34円、第5期(2005年5月6日): 33円、第6、7期(2005年6月6日、2005年7月5日): 35円

・基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後の価額です。換金時の費用・税金などは考慮していません。・分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を当ファンドに再投資したとみなして計算した理論上のものであり、実際の基準価額とは異なります。・分配金実績は、1万口当たりの税引前分配金を表示しています。・運用状況によっては分配金が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。上記は過去の実績であり、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。・上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13~16をご確認ください。

1



アセットマネジメントOne

商号等/ アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会/ 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会



Q1.なぜ、分配金を引き下げたのですか。

A1.分配金は、市況動向や基準価額の水準などを総合的に勘案して委託会社が決定します。今回は、信託財産の成長を目指すことと安定した収益の分配を目指すためです。

①市況動向

・米国REIT市場は、2016年8月初めにかけて上昇基調を辿り過去最高値を更新しましたが、足もとではやや軟調に推移しています。今後とも堅実なテナント需要や賃貸料の上昇等を通じて、引き続き堅調な成長が見込まれる一方、米国長期金利の上昇は高利回り商品としての米国REITに対する相対的な投資妙味の低下につながるという見方が台頭するなど、米国REITは水準調整が入りやや減速しました。その後12月に入り、米国REITは反発を見せています。(6、7ページをご参照下さい。)

※米国REIT：FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス (以下同じ。)

・為替市場 (米ドル/円) については、2016年に入り米ドル安・円高が進行し、一時1米ドル=100円を下回る水準に達しました。しかし、米大統領選挙後、トランプ次期政権に対する政策期待が高まり、米国でのインフレ加速、金利上昇が米ドル高へとつながるとの連想が働くなど、楽観的な見方が市場を支配しています。一方、先行きの不透明感が高まっていることは確かではありますが、2017年1月20日の大統領就任演説などの内容を見極める中で、市場は徐々に落ち着きを取り戻すと見ています。(11ページをご参照下さい。)

②基準価額の水準

・当ファンドの基準価額は、2016年8月以降3,500円を下回る水準で推移しており、2017年1月5日現在の基準価額は3,469円となっています。過去1年間の基準価額の要因分析合計を見ると、REIT要因はプラスに寄与し、為替要因はマイナスに寄与しましたが、分配金の支払いによるマイナス要因が最も大きい(875円)状況です。(5ページをご参照ください。)

・分配可能原資は、2017年1月5日時点で3536.37円となっています。(12ページをご参照下さい。)



米国REIT市場のファンダメンタルズは依然として堅調で、REITの業績拡大が期待されている(6ページ以降をご参照ください)一方、分配金の支払い等により緩やかに基準価額が低下してきた現状を踏まえ、「安定した収益の確保と投資信託財産の長期的な成長を目指して運用を行う」という当ファンドの目的などを総合的に勘案し、今期決算(2017年1月5日)において分配金額の変更を実施することといたしました。

過去1年間の基準価額の要因分析合計 (概算)

単位：円

①REIT要因			② 為替要因	③ 信託報酬等	④ 分配金	基準価額 騰落額
キャピタル	インカム	小計				
247	134	381	▲ 157	▲ 61	▲ 875	▲ 711

期間：2016年1月6日～2017年1月5日の年間合計

※運用状況により分配金額は変動します。また分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。したがって、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



Q2.分配金を引き下げた分は、どうなるのですか。

A2.分配金が引き下げられても、投資家の皆さまにとって経済的価値が変わるものではありません。

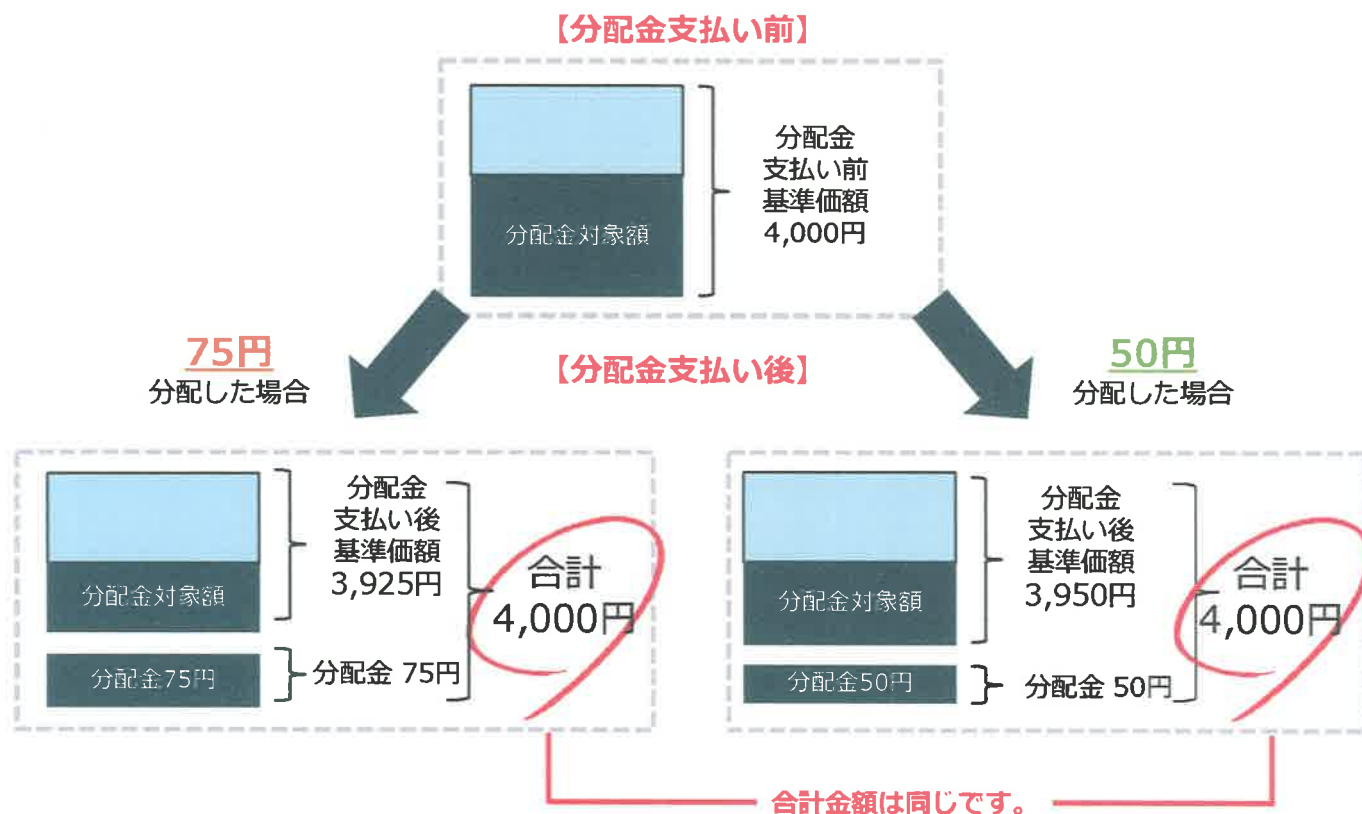
分配金を75円から50円に引き下げた場合、引き下げ相当額（25円）はファンドに留保されるため、分配金が75円の場合に比べ、分配落ち後基準価額が25円相当分高くなります。分配金と分配落ち後の基準価額合計は、分配金額にかかわらず、分配落ち前の基準価額と同じになります。

つまり、分配金引き下げによって、投資家の皆さまにとって経済的価値が変わるものではありません。

投資信託で分配金が支払われるイメージ



基準価額と分配金の関係のイメージ



※分配金は、課税による影響は考慮しておりません。

※上記はイメージ図であり、将来における運用成果や収益分配を示唆、保証するものではありません。分配金額は、委託会社が収益分配方針に基づいて決定します。ただし、収益分配を行わない場合もあります。



Q3. 分配金額の多いファンドのほうが投資成果が良いのですか。

A3. 分配金額の多寡のみでファンドの投資成果の良し悪しを判断することはできません。

お客さまにとっての投資成果は、投資期間の基準価額の騰落額とその間に受け取った分配金の累計額の合計となります。ファンドが収益分配を行うと、分配金額相当額がファンドの純資産から減少し基準価額も下落します。このように、お客さまの投資成果を測るには、基準価額の騰落も考慮する必要があります。

つまり、分配金額の多寡のみでファンドの投資成果の良し悪しを判断することはできません。

トータルリターンのお考え方

投資信託を評価するときは、トータルリターンの観点から考えましょう。

2014年12月より、投資信託について「トータルリターン通知制度」がスタートしました。

トータルリターンとは、基準価額の値動きと分配金の双方を考慮し、ファンドの総合的な収益を表した数値です。



トータルリターン（イメージ）



分配金だけではなく、基準価額の動向も注目し、総合的に損益状況を判断するのが重要です。

※上記はイメージ図であり、すべてを説明するものではありません。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13~16をご確認ください。



Q4.過去1年間の基準価額の変動要因を教えてください。

A4.年間合計でみると、為替要因がマイナスとなりましたが、REIT要因※が大きくプラスとなった結果、両者合計がプラスとなりました。一方、分配金の支払いが最も大きいマイナス要因となっています。

※キャピタルとインカムの合計

過去1年間の基準価額の変動要因分析（概算）

期間：2016年2月5日決算～2017年1月5日決算（月次）

単位：円

決算期	決算日	①REIT要因			② 為替要因	③ 信託報酬等	④ 分配金	基準価額 騰落額	基準価額
		キャピタル	インカム	小計					
134	2016/2/5	▲ 87	7	▲ 80	▲ 77	▲ 6	▲ 75	▲ 238	3,942
135	2016/3/7	82	17	99	▲ 96	▲ 5	▲ 75	▲ 77	3,865
136	2016/4/5	188	18	206	▲ 95	▲ 5	▲ 75	31	3,896
137	2016/5/6	31	6	36	▲ 121	▲ 5	▲ 75	▲ 165	3,731
138	2016/6/6	▲ 2	7	6	▲ 31	▲ 5	▲ 75	▲ 106	3,625
139	2016/7/5	172	18	190	▲ 140	▲ 5	▲ 75	▲ 30	3,595
140	2016/8/5	76	4	81	▲ 42	▲ 5	▲ 75	▲ 41	3,554
141	2016/9/5	▲ 43	6	▲ 37	91	▲ 5	▲ 75	▲ 26	3,528
142	2016/10/5	▲ 195	20	▲ 175	▲ 42	▲ 5	▲ 75	▲ 297	3,231
143	2016/11/7	▲ 183	5	▲ 179	35	▲ 5	▲ 75	▲ 223	3,008
144	2016/12/5	19	6	25	282	▲ 4	▲ 75	228	3,236
145	2017/1/5	190	19	209	79	▲ 5	▲ 50	233	3,469
年間合計		247	134	381	▲ 157	▲ 61	▲ 875	▲ 711	—

REIT要因と
為替要因の合計：
プラス

分配金の払い出しは基準価額に対して常にマイナスです。分配水準を引き下げることで、基準価額のマイナス幅を軽減できます。

※キャピタルとは、US-REITの価格の上げ下げ（評価損益で、実際の売買は行わなくても、日々時価で評価しています）と、売買損益の合計です。インカムとは、US-REITの配当等収益（主に保有する不動産物件からの賃貸収入）から得られる収益です。

※収益要因の計算は「簡便法」により行っておりますので、実際の数値とは異なるケースがあります。あくまで傾向を知るための目安としてお考えください。

※信託報酬等には、信託報酬に加えて監査報酬、保管費用、その他税金などが含まれます。

※マンスリーレポートで過去5期分の基準価額の変動要因分析を開示しております。

※上記は四捨五入しているため、合計が合わない場合があります。

※運用状況により分配金額は変動します。また分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。したがって、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



Q5. 米国REIT市場の状況について教えてください。

A5. 米国REIT市場は、2016年8月に過去最高値を更新し、足もとはやや軟調ですが、ファンダメンタルズは依然として堅調です。

① 米国REITは過去最高値を更新しました。

リーマン・ショック後から2016年8月初めにかけて上昇基調を辿り、過去最高値を更新しました。こうした上昇の背景には、

- 米国の景気回復によって商業用不動産に対する需要が高まった一方で、新規の物件供給が抑えられていたため、賃貸料や稼働率といった不動産のファンダメンタルズが改善し、高い収益の伸びが見られたこと
- 世界的な低金利環境下において、米国REITの相対的に高い配当利回りは利回り重視の投資家にとって魅力的なこと
- 米国REITは長期のリース契約に基づいた賃貸料収入を収益の源泉としており、キャッシュフローが相対的に安定していること
- 米国REITの収益のおよそ9割は米国内の不動産からもたらされており、中国の景気減速や英国のEU離脱といった海外市場の動向の影響を受けにくいこと

などが挙げられます。

② 8月以降はやや軟調に推移しましたが、足もとでは反発しています。

8月以降、FOMC（米連邦公開市場委員会）における年内利上げの懸念、トランプ次期大統領が政策として掲げるインフラ投資の拡大や減税政策がインフレを加速させるとの懸念から米国長期金利が大きく上昇したため、米国REIT市場はやや軟調に推移しました。しかし12月に入り、米国景気先行きへの期待などが下支えとなり、米国REITを買い戻す動きが見られ、反発を見せています。

一般的に、景気拡大に裏付けられた米国長期金利の上昇は、稼働率や賃貸料など米国REITの収益力向上が期待されることが多い一方、資金調達コストの上昇や、債券との比較の上で高利回り商品としての米国REITの投資妙味の低下につながる点が注目されると、一時的に売られる展開になることがあります。（8ページをご参照ください。）

リーマン・ショック後の米国REIT指数と米10年国債利回りの推移



期間：2009年1月4日～2016年12月30日（日次）

※米国REIT指数：FTSE NAREIT All Equity REITs インデックス（以下同じ。）

また、当資料では同指数を米国REIT市場、米国REITと表示する場合があります。

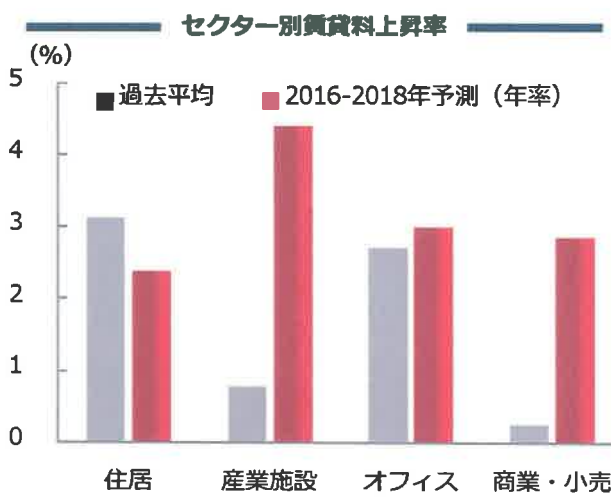
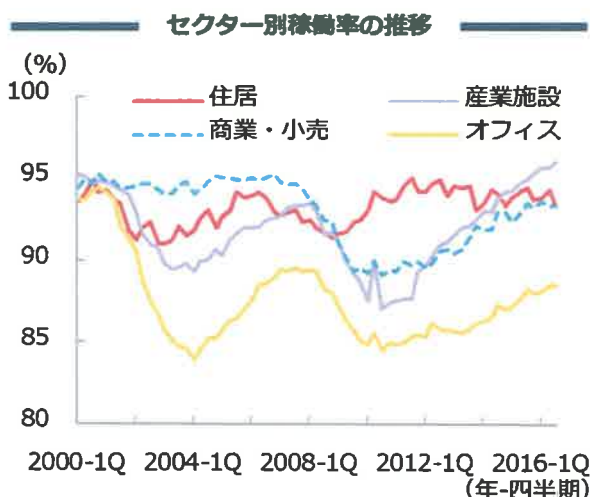
※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



③ 米国REITのファンダメンタルズは依然として堅調であり、増益が期待されています。

良好な需給環境を背景に、米国商業用不動産市場のファンダメンタルズは依然として堅調であるとの見方に変わりはありません。米国の景気回復を背景に、米国REITが保有する商業用不動産の稼働率は高い水準で推移し、賃貸料の上昇が見込まれていることから、今後も米国REITの業績拡大が期待されています。(FFO*成長率：2015年6.6%、2016年予測：5.5-6.5%、2017年予測：7.0-8.5%、出所：インベスコ)

※FFOとは不動産売却などの影響を除いた賃貸事業からどれだけのキャッシュフローが生み出されているかを測る指標です。



出所：NCREIF(全米不動産投資受託者協議会)のデータを基にアセットマネジメントOne作成
期間：2000年第1四半期～2016年第3四半期(四半期ベース)

(注)商業用不動産とは、収益を得ることを目的に保有・運営される不動産のことです。
※過去平均は2004年から2015年までの平均値です。
出所：インベスコ提供データを基にアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の実績および過去の時点における予測を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

④ トランプ次期政権の政策は、米国REITにさまざまな影響を与えると考えます。

トランプ氏が選挙前に掲げた公約が実施された場合、米国REITは以下の影響を受けると考えられます。

	主要政策	米国経済と米国REITに与える影響
1	法人税の減税 キャッシュフローが増加し、設備投資が活発化する可能性。	<ul style="list-style-type: none"> 経済全般にプラスの影響を与える可能性。 企業収益や雇用の拡大を通じてオフィス需要の拡大につながる可能性。
2	所得減税 個人所得の増加が消費を促す可能性。	<ul style="list-style-type: none"> 小売業界にプラスの影響を与える可能性。 個人消費が活発化し、商業・小売REITは恩恵を受ける可能性。
3	インフラストラクチャー投資(道路、橋など) 交通アクセスや物流網の改善が進む可能性。	<ul style="list-style-type: none"> 経済全般にプラスの影響を与える可能性。
4	保護貿易政策 生産拠点の国内回帰を促し、貿易量が低下する可能性。	<ul style="list-style-type: none"> 港湾、沿岸部の都市にマイナスの影響を与える可能性。 貿易量の低下につながり、物流施設に対する需要が減退し、産業施設REITはマイナスの影響を受ける可能性。
5	ヘルスケア 医療保険の補助金政策見直しが高齢者医療費の低下をもたらす可能性。	<ul style="list-style-type: none"> ヘルスケア業界、医療施設REITにマイナスな影響をもたらす可能性。

出所：インベスコの見解を基にアセットマネジメントOne作成

上記は、トランプ次期政権が選挙前に掲げた公約からの一部抜粋であり、すべてを網羅したものではありません。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13～16をご確認ください。



Q6.政策金利の引き上げは、米国REITにとってマイナスですか。

A6.景気拡大を伴った金利上昇の場合は、米国REITの事業環境やファンダメンタルズの改善により収益の拡大が予想され、米国REITにとって必ずしもマイナスの経済環境であるとは言えません。1990年以降では、金利上昇局面全体を通して見ると、必ずしも米国REITは下落したわけではありません。

！金利上昇、景気拡大とREITの関係をもう一度整理しましょう。

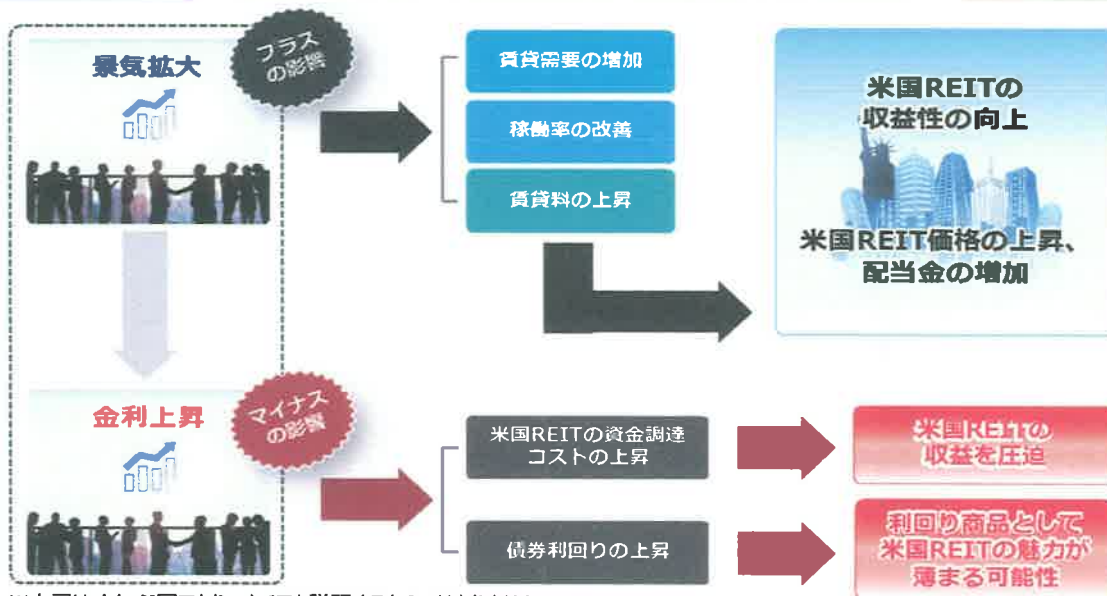
金利上昇には、REITにとって「良い」金利上昇と呼べるものとそうでないものがあります。金利上昇そのものがプラスというわけではありませんが、その背景として、景気拡大を伴っている場合はREITにとって「良い」金利上昇であり、米国REITにとって必ずしもマイナスとは言えません。

米国REITにとって、金利の上昇によるマイナスの影響と景気拡大によるプラスの影響を整理して考えてみる必要があります。つまり、米国REITは米国の金利動向だけでなく、景気動向や不動産市況などの要因から影響を受けると考えられます。

米国REITは税法上、利益の90%以上を投資家に分配するため内部留保が少ないという特徴があります。新たな物件を取得するには、株式・社債の発行、銀行借入れなどの資金調達が必要です。つまり、金利の上昇は資金調達コストの上昇につながる懸念があります。また、金利の上昇は債券利回りの上昇につながり、相対的に米国REITの配当利回りの魅力が薄まる場合があります。

一方、景気の拡大期には賃貸スペースのテナント需要が増加します。テナント需要が増加することにより入居率が向上し、賃貸料も上昇することで米国REITの収益性が高まります。米国REITの収益性拡大は配当金の増加要因となり、米国REITの配当利回りの魅力が向上します。

景気拡大によるプラスの影響と金利上昇によるマイナスの影響



★ ゼウスの投資顧問会社であるインベスコ・アドバイザーズ・インクからのコメント ★

緩やかな金利上昇は米国REITにとってそれほど大きな問題ではないと考えています。その理由は次の通りです。

- ①米国REIT保有物件は、賃貸料契約にインフレリンク条項（賃貸料が米国の消費者物価指数に連動する仕組み）が付いている場合が多く、一般的に景気拡大に伴う金利上昇には耐性を有していると考えます。
- ②米国REIT各社が銀行借入れする際に、大半が固定金利によって行われていることや、各社の負債比率が3割程度と低水準にあるため、金利が上昇してもただちに資金調達コスト上昇に結びつくものではないと言えます。

※上記の見通しは市況動向等により予告なく変更となる場合があります。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13~16をご確認ください。

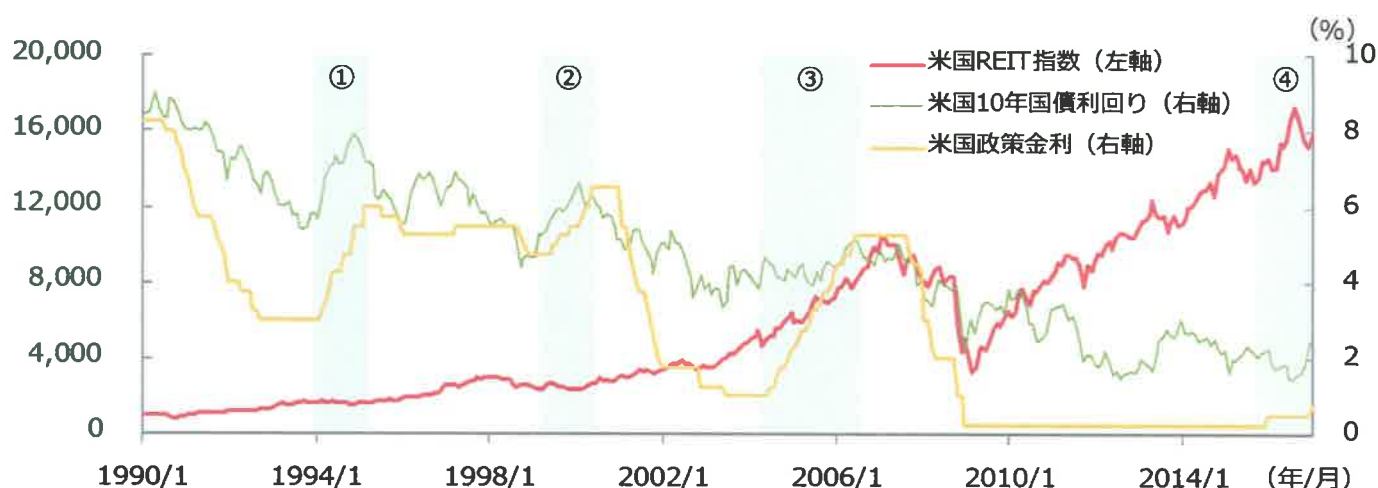


！金利上昇局面において、必ずしも米国REITは下落するとは限りません。

米大統領選でトランプ氏が勝利し、次期政権の財政・通商政策によりインフレが高進するとの見方から、今後も政策金利の引き上げが予想されます。金利上昇局面では、米国REIT市場の先行きに対して悲観的な見方が強まりがちですが、1990年以降では、米金利上昇局面全体を通して見ると必ずしも米国REITが下落するとは限らないことが読み取れます。

金利上昇局面において市場センチメントや支払い金利上昇懸念などから、いったんはREITが売られる局面が見られるものの、景気拡大を伴い、稼働率や賃貸料が上昇するなどREITのファンダメンタルズの改善が確認できれば、REITの収益拡大につながり、配当金の増加やREIT価格の上昇が期待されます。

米国REIT指数、米国の政策金利と10年国債利回りの推移



過去の利上げ局面と米国REITの騰落率

	利上げ開始	利上げ終了	期間	利上げ回数	利上げ幅	米国株式の騰落率	米国REITの騰落率
①	1994年2月4日	1995年2月1日	1年	7回	3.00%	0.67%	▲1.94%
②	1999年6月30日	2000年5月16日	10ヵ月	6回	1.75%	9.65%	3.13%
③	2004年6月30日	2006年6月29日	2年	17回	4.25%	16.22%	58.48%
④	2015年12月16日	—	—	2回	0.50%	12.08%	11.24%

期間：1990年1月末～2016年12月末（月次）

※米国REIT指数：FTSE NAREIT All Equity REITsインデックス、米国株式：S&P500種指数（配当込み）

※騰落率は、利上げ開始前日の終値と利上げ終了日の終値にて算出。④については利上げ回数・利上げ幅・騰落率ともに2016年12月末までで算出。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13～16をご確認ください。

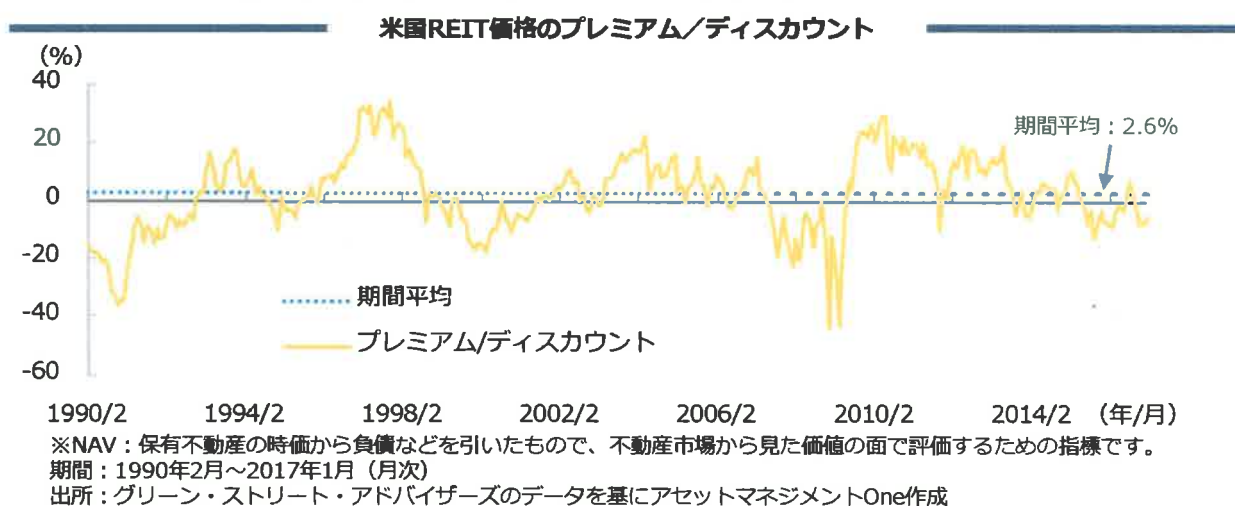


Q7. 米国REITの価格に過熱感はありませんか。

A7. 米国REITの価格は、REITが投資対象とする不動産の正味資産価値に対して割安の水準にあり、過熱感はないと考えられます。また、米国国債との利回り格差は過去平均を上回っており、依然として魅力的な水準にあると考えられます。

! **米国REIT価格のバリュエーションは過去平均を下回り、一般的に割安と考えられる水準にあります。**

2017年1月の米国REITの価格は、不動産の時価を反映したNAVに対して5.3%のディスカウントとなっており、期間平均の2.6%のプレミアムを大きく下回っています。過去において、米国REITはリーマン・ショック時のような金融市場の混乱期を除き、ある程度プレミアムが乗った状態で取引されることも珍しくなかったため、足もとのREIT価格水準は割安と考えられます。



! **利回り格差は依然として魅力的な水準にあります。**

REITの相対的な投資魅力を判断する尺度の一つに「利回り格差」があり、REITは他資産と比べ、相対的に配当利回りが高いことも魅力の一つです。2016年12月30日現在の米国REITの配当利回り（3.96%）は、米国10年国債利回り（2.44%）を上回っています。足もとのでは、その利回り格差は1.52%となっており、期間平均の1.32%を上回っています。配当収益における魅力に変更はないものと考えられます。



※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当ファンドの特色、リスク、費用、当資料のお取扱いについてのご注意等は、p13～16をご確認ください。



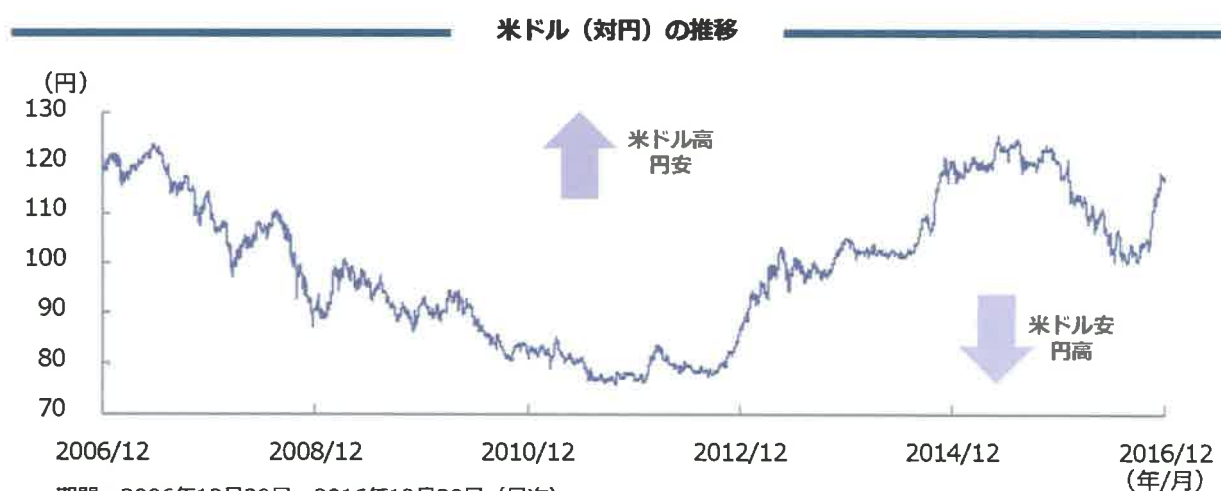
Q8.為替市場の状況と今後の見通しについて教えてください。

A8.中長期的に、米ドル高・円安に進むことが期待されます。

2016年に入り、世界経済の先行き見通しに対する不透明感や、米国の利上げタイミングを巡る思惑などから、米ドルはやや軟調に推移してきました。

しかし、大統領選挙で勝利したトランプ氏がインフラ投資の拡大や減税政策などを標榜していることから、インフレ期待の高まりを背景に米国長期金利が大きく上昇し、米ドルは対円で上昇しています。ただし、トランプ氏が掲げる政策の実現性には疑問が残る部分もあるものの、次期政権の人事や1月20日に予定されている大統領就任演説などの内容を見極める中で市場は徐々に落ち着きを取り戻すとみえています。

その後の為替市場の方向性については、米国経済のファンダメンタルズが比較的堅調なことや、日米中央銀行の金融政策の方向性の違いにより、日米金利差が拡大しやすいことなどを背景に、米ドル高・円安に進むことが期待されます。



※上記は過去の実績を示したものであり、将来の動向や当ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

各国・地域の金融政策のイメージ



ECB：欧州中央銀行 BOE：イングランド銀行 FRB：米連邦準備制度理事会

2016年12月末時点

上記は各国・地域の金融政策の違いのイメージを示したものであり、将来の動向を示唆あるいは投資成果を保証するものではありません。

※上記はイメージ図であり、すべてを説明するものではありません。