

フィデリティ投信株式会社

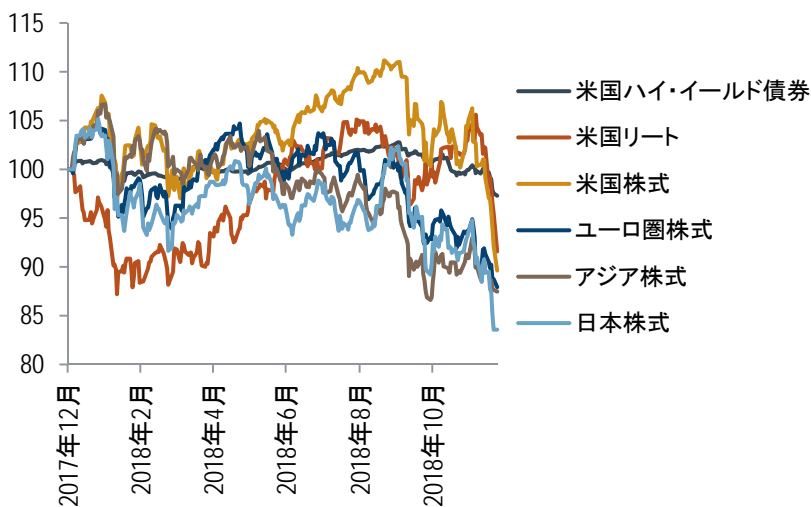
12月24日の米国株式市場は4日連続で続落しました。S&P500種指数およびナスダック総合指数は、直近最高値から-19.4%、-23.4%下落しています\*。米国景気の先行き不透明感を背景に、投資家のリスク回避的な姿勢が広がり、米国リート相場も調整しています。以下、足元の動きをご説明いたします。

足元の大幅調整について

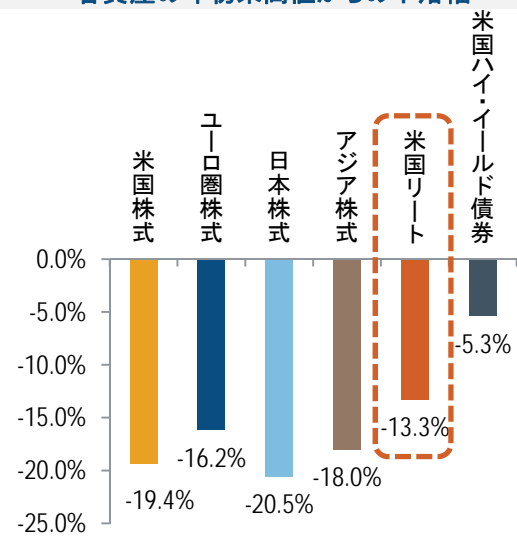
\*文章中の騰落率は、現地通貨、トータル・リターンベース。S&P500種指数の高値は2018年9月20日終値、ナスダック総合指数の高値は2018年8月31日終値。

2018年の主要資産の値動き

各資産の年初来の推移



各資産の年初来高値からの下落幅



(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成。左グラフの期間は2017年12月末～2018年12月24日。現地通貨、トータル・リターンベース。米国株式：S&P500種指数、ユーロ圏株式：ユーロ・ストック50指数、日本株式：TOPIX、アジア株式：MSCI ACパシフィック(除く日本)インデックス、米国リート：FTSE NAREIT Equity REITsインデックス、米国ハイ・イールド債券：ICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックスを使用。期間初を100として指数化。

下落の背景と今後の見通し

● 進む業績下方修正

右上図のリビジョン・インデックス(業績予想の上方修正から下方修正を引いた動向を示す指標)は低下傾向にあります。貿易摩擦による世界景気の減速、原油などの資源価格の下落、米国の利上げの悪影響などを懸念して、企業予想業績の下方修正が進んでいることを示しています。

● バリュエーションの調整は終了か

こうした業績の先行き懸念に加えて、米国の政権運営への先行き不透明感や上昇相場が成熟していることへの警戒感などを織り込んで、足元の相場は大きく調整したと考えられます。しかし、右下図の12カ月予想株価収益率(PER)は既に15倍と、直近ピークの18倍から大きく低下しています。前回、リビジョン・インデックスがマイナス圏で推移した2015年の水準に近づいており、懸念材料を相当織り込んでいると考えられます。2015年の場合も、短期的悪材料を織り込んだ後、株式相場は長期的なファンダメンタルズを見直す動きとなりました。世界の経済成長率は依然底堅く、今回も同様の動きが期待されると思われます。

進む企業予想業績の下方修正



バリュエーションの調整は終了か



(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成。

## 運用担当者の見通し



ポートフォリオ・マネージャー  
(スティーブ・ビューラー)

### バリュエーション面での魅力が高まる米国リート

- 米国リート相場は12月6日に年初来高値をつけ、10年目の上昇相場の達成が目前となっていたものの、ここ数週間の株式市場の大幅な調整の影響を受けて、年初来-8.4%\*へ転じました。
- しかしながら、米国リートの投資環境は下記の通り依然として良好であり、今回の調整を受けてバリュエーション面での魅力が増したと申し上げます。

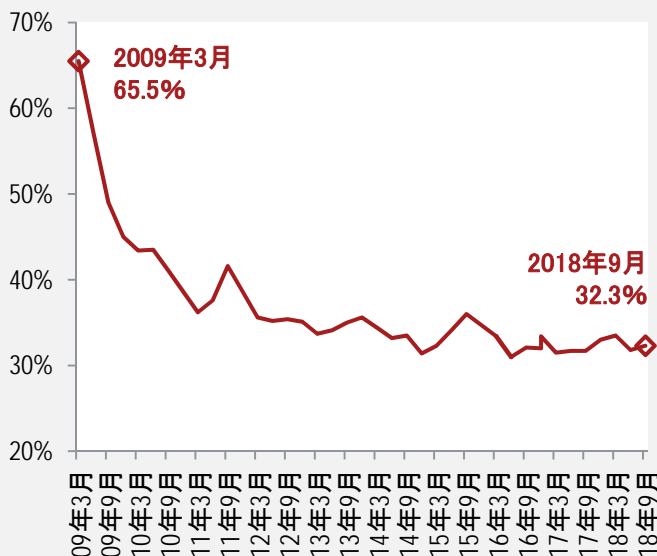
**限定的な新規供給を背景に賃料を引き上げやすい環境**である点が最も重要なポイントです。大半が米国国内の物件から収益を得ている米国リートは、景気拡大や米企業業績の堅調さを背景とした旺盛な需要により、歴史的に高い稼働率を維持しています。一方、供給サイドでは人件費の上昇と貿易摩擦による追加関税を受けた資材コストの上昇から、新規供給は抑制されています。米国リートは、競争力のある既存物件の賃料を引き上げて契約するなど、収益機会を捉えることに繋がります。

**過去に比べて財務体質が健全である**ことも注目に値します。米国リートの負債比率は下記図①の通り、世界的な金融危機が発生した当時に比べて大幅に低下しています。景気拡大によるインフレ懸念から長期金利が上昇する際には、米国リートにおいては借り入れコストの増大が不安視されますが、過去に比べて悪影響を受けづらい体質になっているのです。なお、図②の通り、過去の利上げ局面の初期段階では市場はコスト増加のマイナス面を過度に織り込む傾向がありますが、利上げ期間全体では賃料収入の増加というプラスの面を反映し、米国リートは力強く推移してきました。

- 足元、米国リートが保有する優良な商業用不動産の価値に変化の兆しはなく、投資家心理の悪化により相場が調整した場合には、中・長期的な観点で魅力的な銘柄を発掘する絶好な投資機会と捉えて参ります。

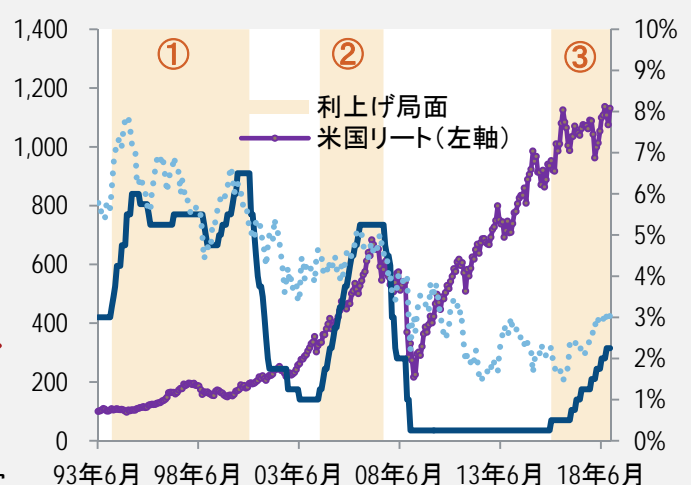
※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。 \*文章中の騰落率は、現地通貨、トータル・リターンベース。

① 米国リートの負債比率



(注) NAREITよりフィデリティ投信作成。期間は2009年3月末～2018年9月末。負債比率は負債を負債・資本などの合計で割った値。

② 過去の利上げ局面における米国リート



- ① +87%上昇(1994年1月末～2000年12月末)
- ② +80%上昇(2004年5月末～2007年8月末)
- ③ +21%上昇(2015年11月末～2018年11月末)

(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間は1993年6月末～2018年11月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初を100として指数化。米ドルベース。

## ■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
  - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
  - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
  - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
  - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
  - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
  - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
  - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
  - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
  - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/fiji/>)をご参照ください。
  - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
    - 申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
    - 換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
    - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.084%(消費税等相当額抜き1.93%)
    - その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

IM181225-3 CSIS181225-13

## このページは、販売会社である新生銀行によるご留意事項となります。

### 投資信託一般について

- 投資信託は、預金ではなく、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、新生銀行が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- 投資信託は主に国内外の有価証券に投資しますので、以下に列挙するリスクや国内外の政治経済状況等の変化等により、基準価額（外国籍投資信託の場合、純資産価格）が変動し、投資元本を割り込むことがあります。過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではなく、運用の利益および損失はすべて投資信託をご購入いただいたお客さまに帰属します。
  - 価格変動リスク：株式、公社債など値動きのある有価証券を組入れて投資することによる基準価額の変動リスク。
  - 為替変動リスク：外国の株式や公社債などの有価証券などを組入れて投資を行う場合の、為替相場の変動の影響による基準価額の変動リスク。外貨建て投資信託の場合、外貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことがあります。
  - 発行者（または保証会社）の信用リスク：組入れ有価証券の発行者（または保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部機関の評価の変化やその他の信用状況の変化等の影響に基づく基準価額の変動リスク。
- 投資信託には以下の通りお客さまに直接、または間接的にご負担いただく手数料や費用があります。
  - お申し込み時…申込手数料（国内籍投資信託は約定金額に対して、外国籍投資信託は申込金額に対して税込最大 3.24%）がかかります。
  - 運用期間中…信託報酬・管理報酬（純資産総額に対して年率・税込最大 3.0%）がかかるほか、その他信託期間中に発生する費用（組入れ有価証券の売買委託手数料、監査費用、成功報酬、投資先ファンドにかかる費用等があり、運用状況等により変動するため、事前に料率および上限額を示すことはできません）がかかります。
  - 換金時…信託財産留保額（基準価額に対して最大 2.0%または一万口あたり最大 300 円）や買戻し手数料（当初募集価額に対して最大 5.0%）がかかります。

これらの手数料等の合計額については、ご購入ファンド、ご購入金額、その運用状況、お客さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドごとに手数料や費用は異なります。各ファンドの手数料・費用等の詳細は契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）でご確認ください。

- 投資信託のご購入・換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ交換する場合には、上記手数料・費用のほか、当行の定める為替手数料がかかります。
- 投資信託の換金（解約・買取）については、ファンドによってクローズド期間（換金することができない期間）が設定されているものや特定日にしか換金の申し込みができないものがあるほか、換金までに相当の期間がかかることがあります。
- 投資信託をお申し込みの際には、あらかじめ最新の契約締結前交付書面（目論見書および目論見書補完書面）の内容を必ずご確認ください。お客さまご自身でご判断ください。
- 目論見書および目論見書補完書面は、店頭や郵送で入手いただけるほか、新生パワーダイレクトでもご確認いただけます（店頭で取り扱いのないファンドの目論見書および目論見書補完書面は新生パワーダイレクトでご確認ください）。なお、投資信託の取り扱いのない店舗ではご用意しておりません。
- 交付目論見書と請求目論見書が分冊となっている場合、請求目論見書はご請求いただいたお客さまにお送りしております。新生パワーコールまでご連絡ください。
- 投資信託のお申し込み・換金等のお取り扱いは新生銀行、設定・運用は投資信託委託会社、信託財産の管理等は信託銀行が行います。

[2016年7月1日現在]

販売会社：株式会社新生銀行  
登録金融機関：関東財務局長（登金）第 10 号  
加入協会：日本証券業協会・一般社団法人 金融先物取引業協会