

ヘルスケア・リート市場の動向



BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社（以下、BNY Mellon社）が2020年11月に作成した資料を基に、東京海上アセットマネジメントが作成しております。当資料中のコメント等は、作成時点のBNY Mellon社の見解になります。また、今後変更になることがあります。

東京海上アセットマネジメント

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第361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

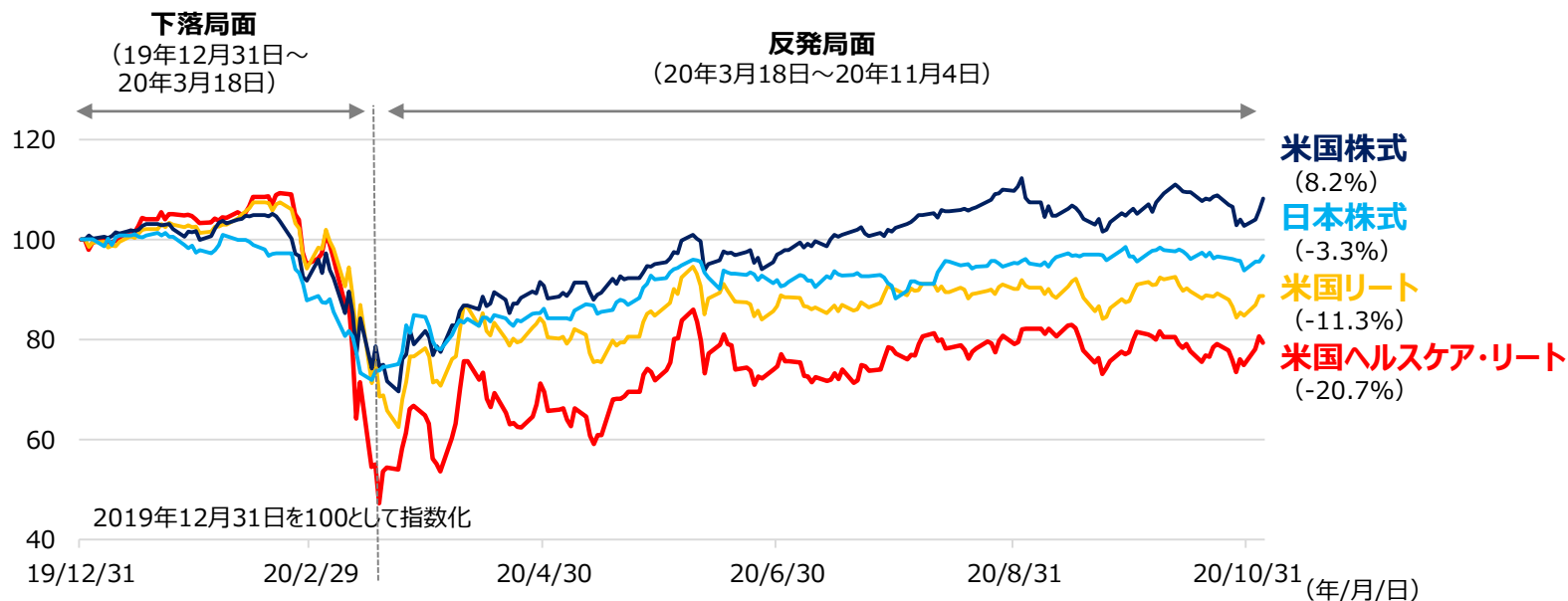
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

年初来のパフォーマンス

- 2020年2月中旬以降、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、多くのリスク資産が大幅に下落しました。3月中旬以降は、各国で都市封鎖措置が取られ感染収束が期待されたことや、迅速に金融政策および財政政策が発動されたことなどを受け市場は反発に転じました。
- 米国ヘルスケア・リートは、新型コロナウイルスの感染拡大による高齢者向け住宅の稼働率低下が懸念されたことなどを背景に、2月中旬から3月中旬に大きく下落しました。反発局面では他の資産より大きく反発していますが、日米株式などと比べ出遅れ感が見られ、コロナショックでの下落分を取り戻すには至っていません。

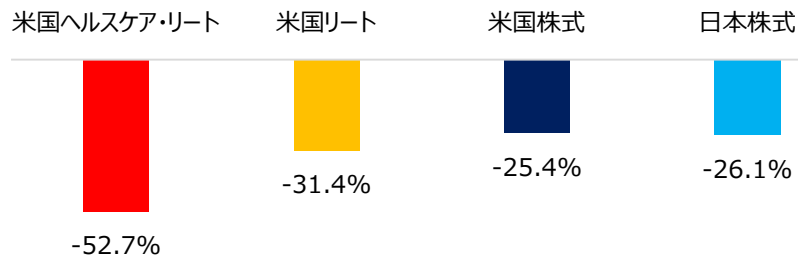
年初来のパフォーマンスの推移

(2019年12月31日～2020年11月4日、現地通貨ベース)



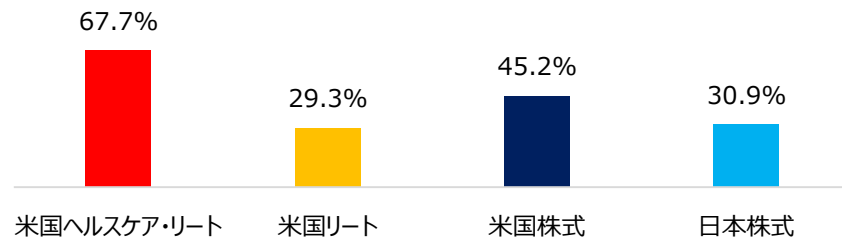
下落局面の騰落率

(2019年12月31日～2020年3月18日、現地通貨ベース)



反発局面の騰落率

(2020年3月18日～2020年11月4日、現地通貨ベース)



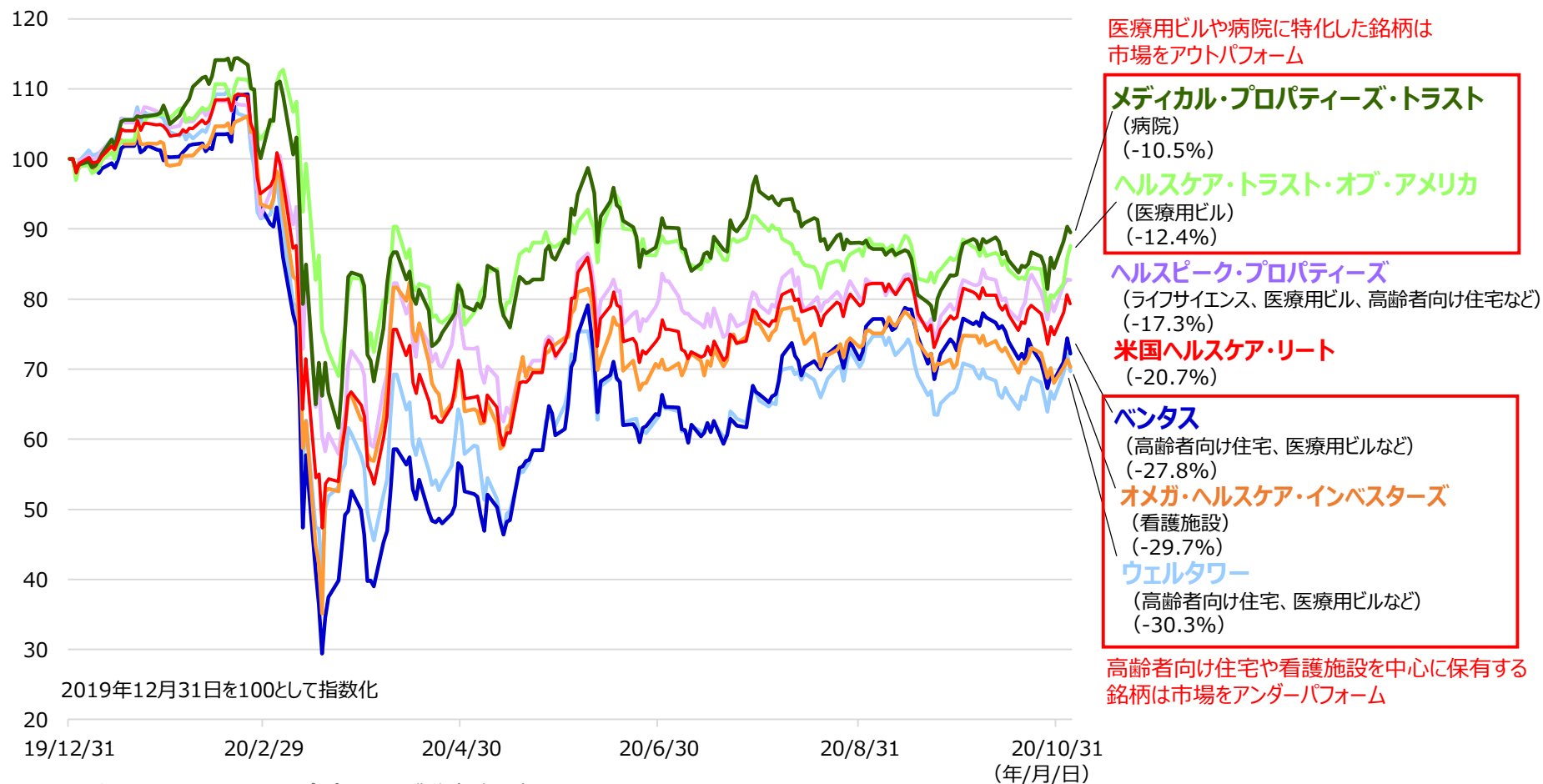
米国ヘルスケア・リート：FTSE NAREIT ヘルスケア・プロパティ・セクター指数（配当込み）、米国リート：FTSE NAREIT オール・エクイティREIT指数（配当込み）、米国株式：S&P500指数（配当込み）、日本株式：TOPIX（配当込み）
出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

銘柄間のパフォーマンス格差

- ヘルスケア・リートの年初来パフォーマンスには、銘柄間格差が見られます。2月中旬から3月中旬の下落局面において、医療用ビルや病院に特化した銘柄は、高齢者向け住宅や看護施設を中心に保有する銘柄と比較して下落率が抑制されました。
- 7月以降、銘柄間格差は縮小傾向にあるものの、年初来では依然として医療用ビルや病院に特化した銘柄が相対的に優れたパフォーマンスとなっています。

主要銘柄のパフォーマンスの推移・主要な保有不動産

(2019年12月31日～2020年11月4日、米ドルベース)



米国ヘルスケア・リート：FTSE NAREIT ヘルスケア・プロパティ・セクター指数（配当込み）

出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記記載の銘柄への投資を推奨するものではありません。

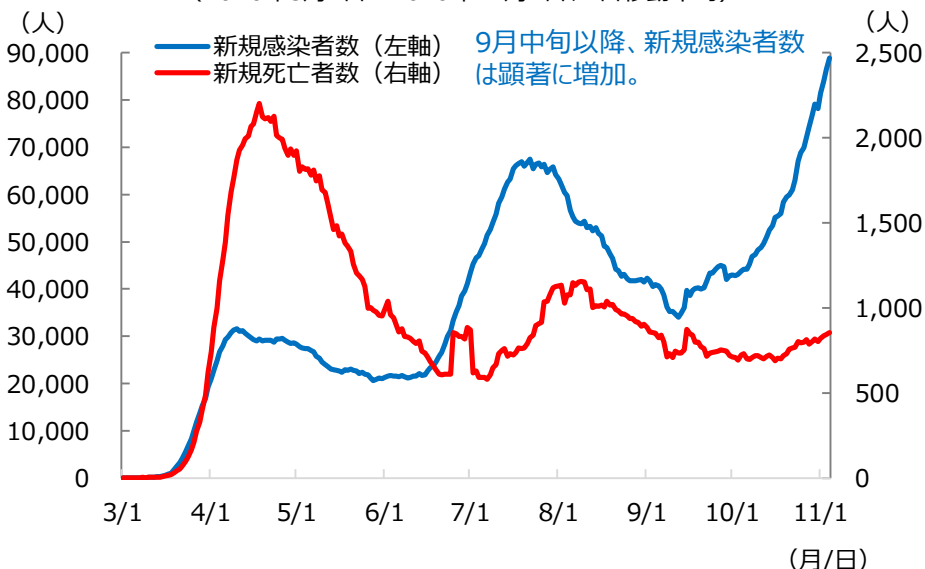
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

ヘルスケア施設の新型コロナウイルスへの対応

- 米国の新型コロナウイルス新規感染者数は、9月中旬以降、顕著に増加しています。しかしながら、ヘルスケア施設における新規感染者数については目立った増加は見られません。施設内で実施されている徹底した感染防止策などが奏功していると考えられます。
- 新型コロナウイルスの感染収束が依然として見通せない中、ヘルスケア施設はコロナ禍という環境に適合しながら、徐々に円滑な施設運営を行っていると考えられます。

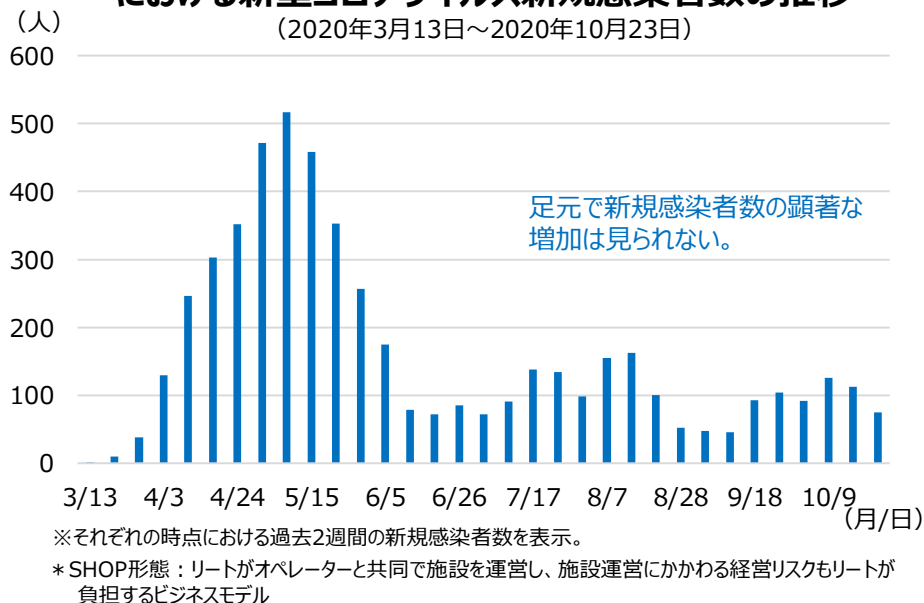
米国の新型コロナウイルス新規感染者数・死亡者数の推移

(2020年3月1日～2020年11月4日、7日移動平均)



ウェルタワの保有する高齢者向け住宅 (SHOP形態*) における新型コロナウイルス新規感染者数の推移

(2020年3月13日～2020年10月23日)



ヘルスケア施設の新型コロナウイルスへの対応

- 手指消毒、マスク着用、ソーシャルディスタンスの確保など感染を防ぐ行動の実施 (すべてのヘルスケア施設)
- 入居者、スタッフへの幅広い検査実施により、無症状の方を含めた感染者を迅速に把握 (高齢者向け住宅、看護施設)
- 施設への来訪者を制限。インターネットを通じたテレビ電話による、家族等との顔の見えるコミュニケーションを推進 (高齢者向け住宅、看護施設)
- 体温測定等により、新型コロナウイルス感染が疑われる患者を受付でチェック (医療用ビル、病院)



※上記は主に米国におけるヘルスケア施設の新型コロナウイルスへの対応の一例であり、すべてを網羅するものではありません。写真はイメージです。

出所：ブルームバーグ、ウェルタワのデータを基にBNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記記載の銘柄への投資を推奨するものではありません。

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

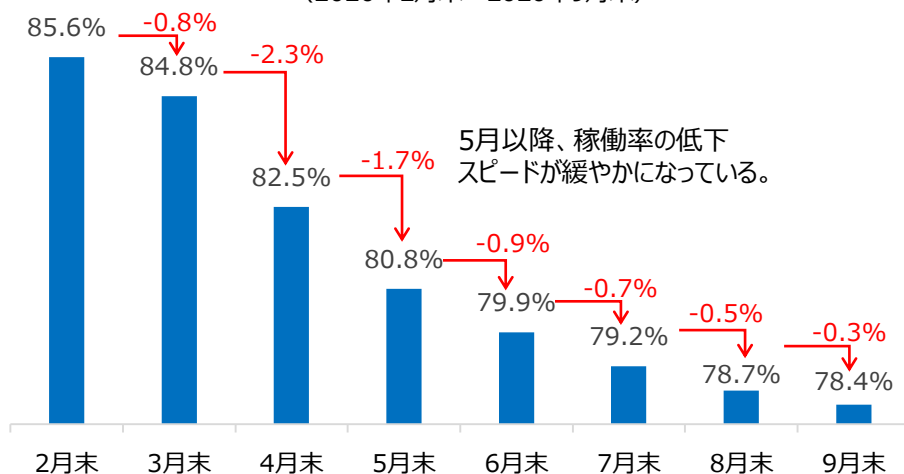
新型コロナウイルスのヘルスケア・リートへの影響について①

- 高齢者向け住宅は、新型コロナウイルスの感染拡大を受け稼働率が低下しており、特にSHOP形態*の高齢者向け住宅については、稼働率の低下がヘルスケア・リートの経営へ悪影響を及ぼしてきました。しかしながら、5月以降稼働率の低下スピードが緩やかになっており、今後稼働率が下げ止まるかどうか注目されます。
- 稼働率の低下スピードが緩やかになっている要因として4月には一旦大幅に低下した新規入居者数その後徐々に回復していることが挙げられます。

ウェルタワースの保有する高齢者向け住宅（SHOP形態*）における

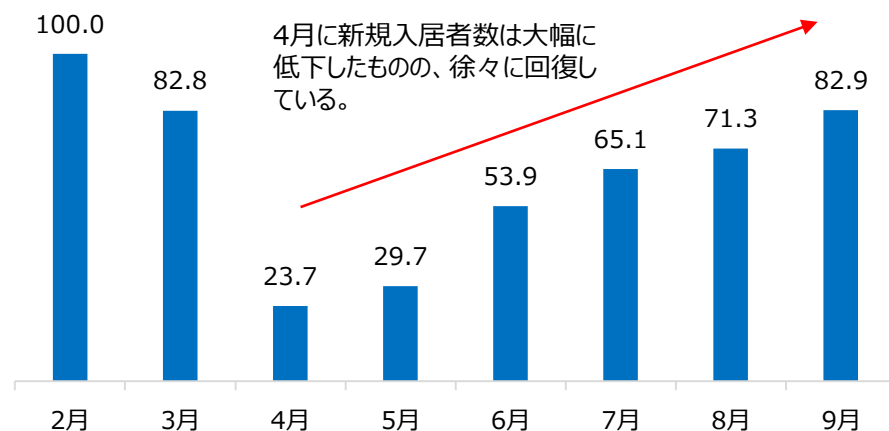
稼働率の推移

（2020年2月末～2020年9月末）



新規入居者数の推移

（2020年2月～2020年9月、2月を100として指数化）



* SHOP形態：リートがオペレーターと共同で施設を運営し、施設運営にかかわる経営リスクもリートが負担するビジネスモデル

～コラム～ 高齢者向け住宅でウェアラブル端末の導入を開始

高齢者向け住宅オペレーター大手のアトリア・シニア・リビングはウェアラブル端末の導入をはじめています。入居者およびスタッフが端末を装着することにより、新型コロナウイルス対策にも資する以下のような機能が利用されています。

- ・装着者の位置・移動履歴を把握（ソーシャルディスタンスの確保、濃厚接触者の把握が容易に）
- ・体温、血圧、心拍数、血中酸素飽和度などの情報から装着者の体調を把握
- ・居室等の非接触型の鍵として機能
- ・身体の急激な動きを察知し、装着者の転倒等を把握



出所：ウェルタワースのデータを基にBNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記記載の銘柄への投資を推奨するものではありません。

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。写真はイメージです。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

新型コロナウイルスのヘルスケア・リートへの影響について②

- ヘルスケア・リート各社は直近の賃料について概ね95%以上を収受できており、現状では賃料収入の低下は限定的です。新型コロナウイルスの感染収束が見通せない中、高齢者向け住宅の新規入居者数や医療用ビルを訪れる患者数などの回復度合いがオペレーターやテナントの賃料支払い余力を左右すると考えられます。

ヘルスケア・リート主要各社の賃料収受率

銘柄	セクター	7-9月期賃料の収受率	10月賃料の収受率
ウェルタワース	高齢者向け住宅、看護施設	98%	-
	医療用ビル	99%*	-
ヘルスピーク・プロパティーズ	高齢者向け住宅	-	97%
	医療用ビル	-	98%
	ライフサイエンス	-	99%
ベントス	高齢者向け住宅など	ほぼ100%	-
	医療用ビル、ライフサイエンス	99%	-
オメガ・ヘルスケア・インベスターズ	看護施設、高齢者向け住宅	99%	99%
ヘルスケア・トラスト・オブ・アメリカ	医療用ビル	97%	-
ヘルスケア・リアルティ・トラスト	医療用ビル	99%	96%

※上表の「高齢者向け住宅」は、オペレーターに対していわゆる「一棟貸し」を行い、施設の経営リスクをリートが負わないビジネスモデルであるトリプルネットリース形態です。

*ウェルタワースの医療用ビルの賃料収受率は、同社が賃料の支払い猶予を認めた分を含みます。

～コラム～ 新型コロナウイルスの拡大を受け、今後の成長が期待されるライフサイエンス

製薬企業の研究開発費用の増加などを背景に、ヘルスピークやベントスは以前よりライフサイエンス分野を重要な成長分野と位置づけ、重点的に投資を行ってきました。

ライフサイエンス分野の不動産では、バイオテクノロジー企業や製薬企業などがテナントとして入居し研究開発などを行っています。新型コロナウイルスの拡大を受け、今日における感染症の脅威が一層強く世界的に認識されたと考えられます。これにより、感染症のワクチンや治療薬開発の領域でもライフサイエンス分野の不動産への需要が高まることが期待されます。



ヘルスピークの保有するライフサイエンス施設
「The Cove at Oyster Point」
(米国カリフォルニア州サンフランシスコ)

出所：ヘルスケア・リート各社のデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記記載の銘柄への投資を推奨するものではありません。

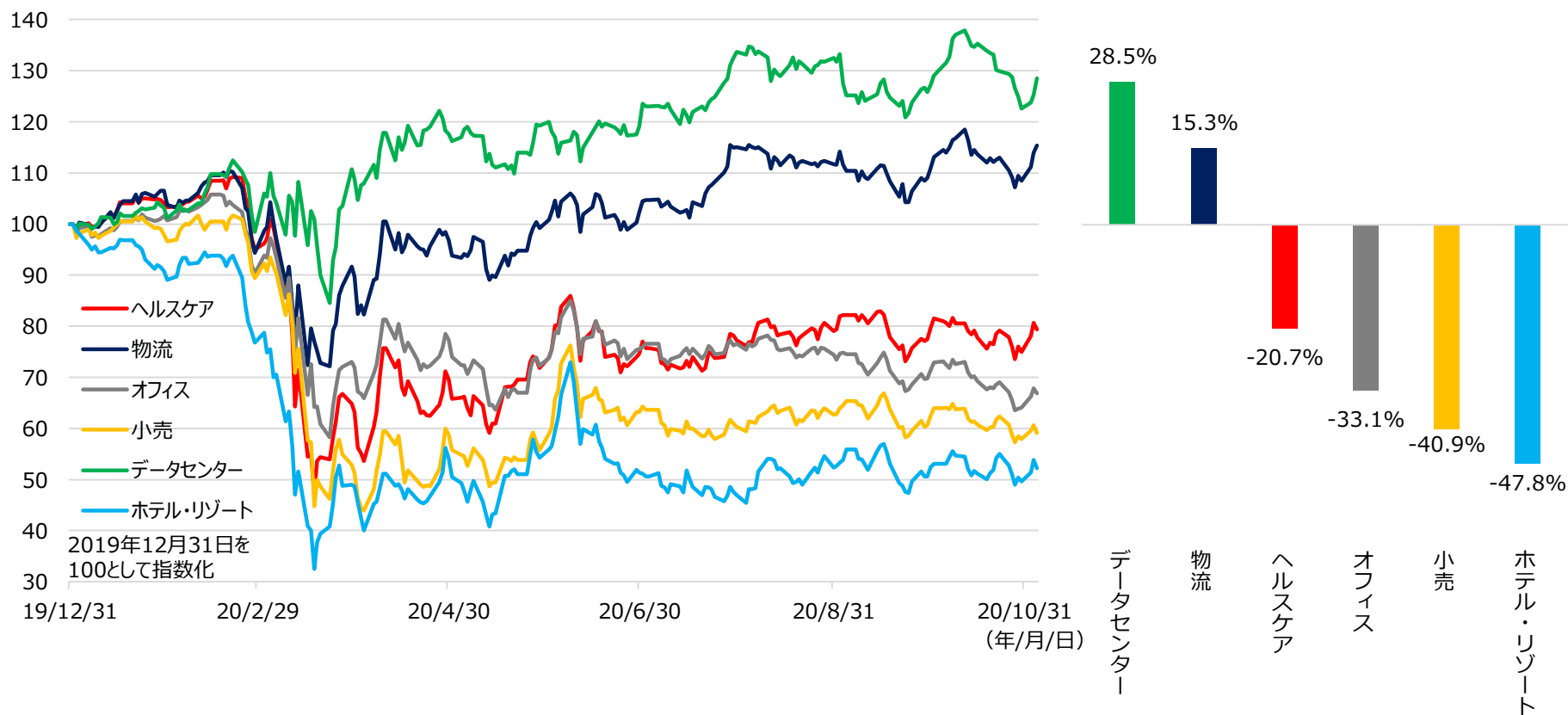
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

ヘルスケア・リートの中期的な上昇余地について

- 米国ヘルスケア・リートは、2020年2月中旬から3月中旬にかけて、米国小売リートや米国オフィス・リートとともに大幅に下落しました。しかしながら、3月中旬以降の反発局面ではヘルスケア・リートは相対的に堅調に推移し、年初来のパフォーマンスでは小売リートやオフィス・リートを上回っています。
- ヘルスケア施設の提供する介護、医療、研究開発といった機能・サービスをIT化や非対面化するのは容易ではなく、新型コロナウイルスが収束へ向かうに従い、ヘルスケア施設の需要が回復すると期待されることが、ヘルスケア・リートのパフォーマンスを中期的に支えると考えられます。

米国リート セクター別のパフォーマンスの推移・騰落率

(2019年12月31日～2020年11月4日、米ドルベース)



ヘルスケア：FTSE NAREIT ヘルスケア・プロパティ・セクター指数（配当込み）、物流：FTSE NAREIT インダストリアル・サブセクター指数（配当込み）、オフィス：FTSE NAREIT オフィス・サブセクター指数（配当込み）、小売：FTSE NAREIT リテール・プロパティ・セクター指数（配当込み）、データセンター：FTSE NAREIT データセンター・サブセクター指数（配当込み）、ホテル・リゾート：FTSE NAREIT ロジシング/リゾート・プロパティ・セクター指数（配当込み）

出所：ブルームバーグのデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

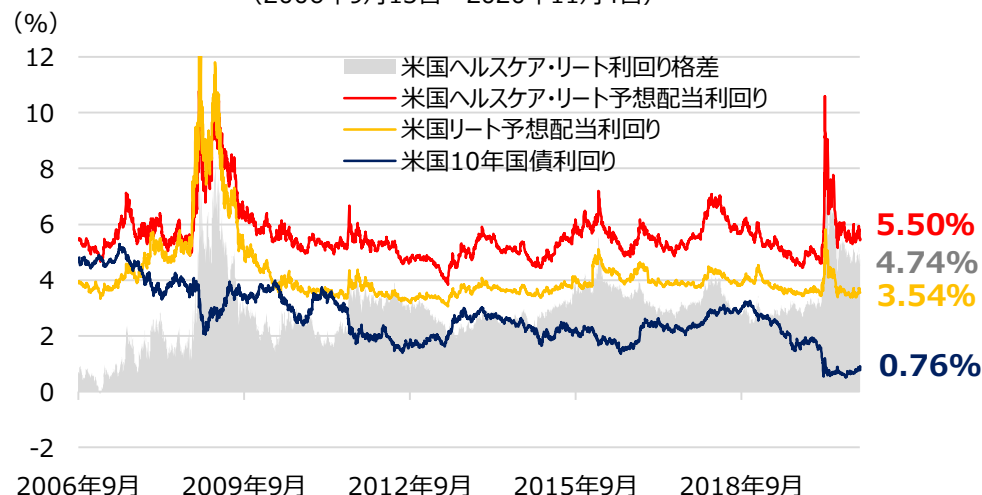
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

米国ヘルスケア・リートの割安感について①

- 米国ヘルスケア・リートの配当利回りは、継続的に米国リート全体の配当利回りを上回った水準で推移しています。コロナショックによる価格下落を受け、米国ヘルスケア・リートの配当利回りは上昇しています。米国10年国債利回りが低下していることも背景に、利回り格差は過去約14年間の平均を大きく上回る水準となっており、ヘルスケア・リートの割安感が台頭していると考えられます。また、利回り格差が4%以上の時点から投資した場合の米国ヘルスケア・リートの1年間のリターンは、平均して45%を超えています。
- ヘルスケア・リートの配当利回りは他のセクターよりも概ね高い水準にあり、インカム収入の獲得を期待するという観点から投資妙味があると考えられます。

米国ヘルスケア・リートの予想配当利回りの推移

(2006年9月13日～2020年11月4日)



利回り格差と米国ヘルスケア・リートのリターン

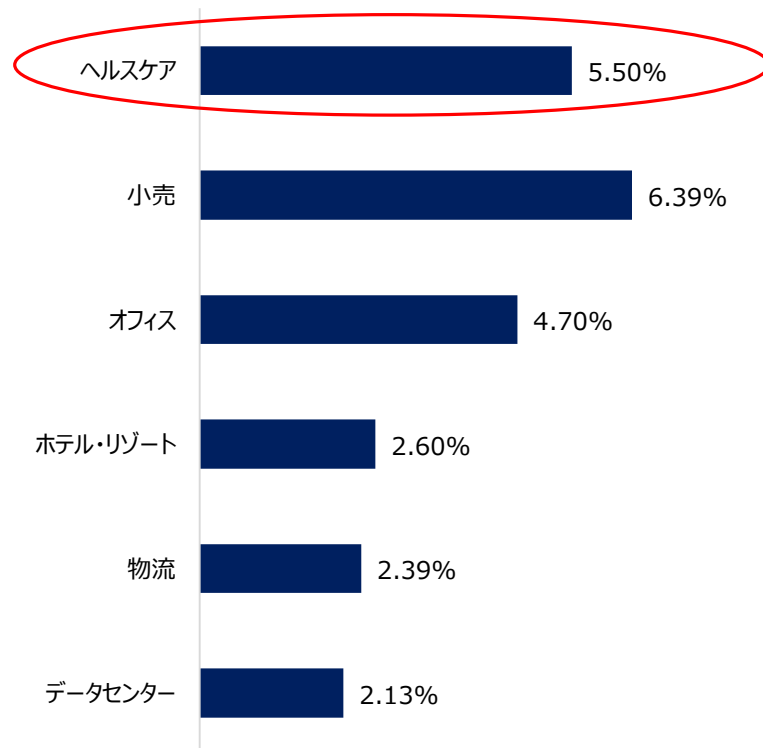
(2006年9月13日～2020年11月4日)

投資開始時点の利回り格差	投資開始時点から 1年間の平均リターン
4%以上	46.2%
2.5%以上4%未満	9.0%
2.5%未満	2.2%

利回り格差は、米国ヘルスケア・リート予想配当利回り－米国10年国債利回り。米国ヘルスケア・リートのリターンは配当込み。
米国ヘルスケア・リート：FTSE NAREIT ヘルスケア・プロパティ・セクター指数、米国リート：FTSE NAREIT・オール・エクイティ REIT指数

米国リート セクター別の予想配当利回り

(2020年11月4日時点)



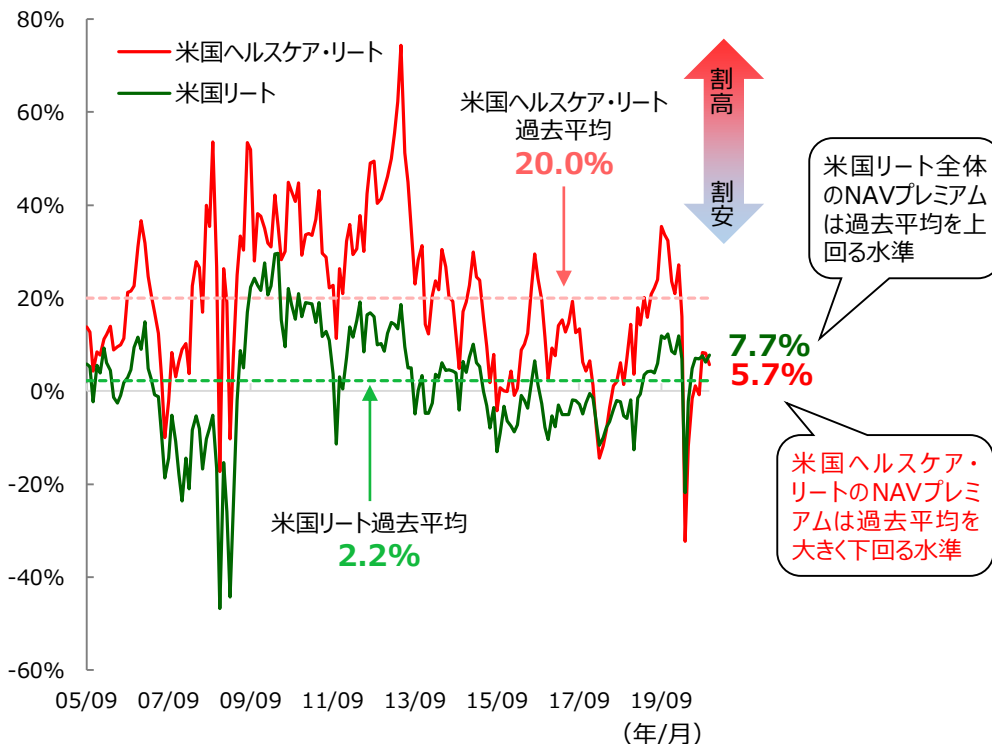
ヘルスケア：FTSE NAREIT ヘルスケア・プロパティ・セクター指数、物流：FTSE NAREIT インダストリアル・サブセクター指数、オフィス：FTSE NAREIT オフィス・サブセクター指数、小売：FTSE NAREIT リテール・プロパティ・セクター指数、データセンター：FTSE NAREIT データセンター・サブセクター指数、ホテル・リゾート：FTSE NAREIT ロジック／リゾート・プロパティ・セクター指数

米国ヘルスケア・リートの割安感について②

- 2020年11月初時点で、米国リート全体のNAVプレミアムは、過去平均を上回る水準となっています。一方で、**米国ヘルスケア・リートのNAVプレミアムは5.7%と、過去平均の20.0%を大きく下回る水準となっており、割安感が台頭していると考えられます。**
- 過去のリート調整済みFFO利回りと株式益利回りを比較すると、多くの期間で株式益利回りの方が高い水準にありました。しかし足下では米国株式の価格上昇により米国株式の益利回りは大きく低下し、バリュエーション面での米国株式の魅力は低下しています。一方で、**米国ヘルスケア・リートの調整済みFFO利回りは依然として相対的に高い水準となっており、この点からも米国ヘルスケア・リートの割安感が見て取れます。**

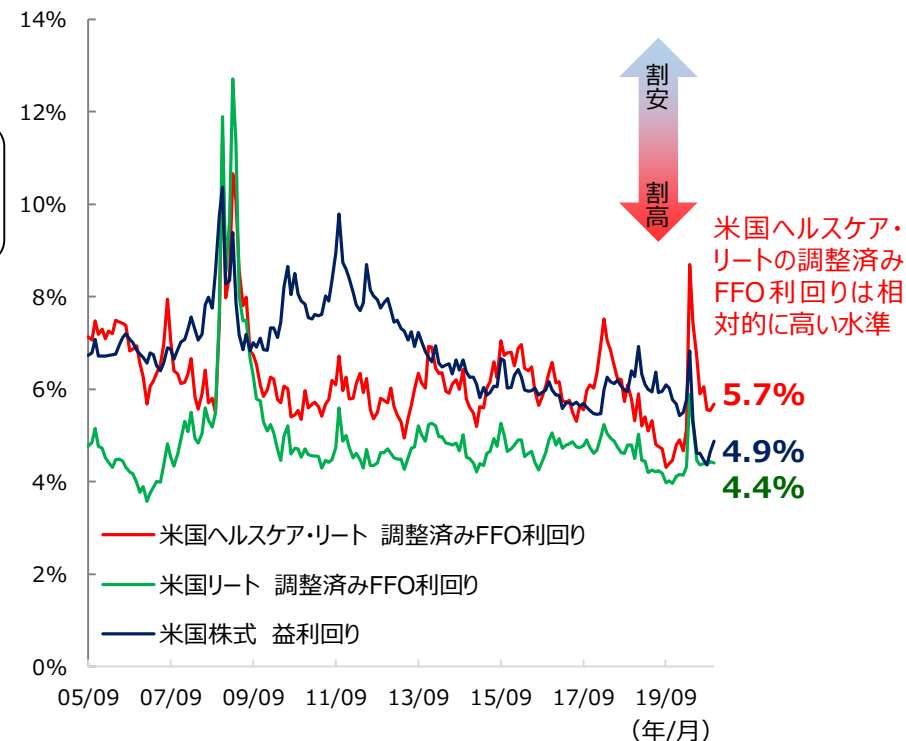
NAVプレミアムの推移

(2005年9月1日～2020年11月1日、月次)



リート調整済みFFO利回り・株式益利回りの推移

(2005年9月1日～2020年11月1日、月次)



※NAV（純資産価値：Net Asset Value）は、リートの保有資産の評価額から、負債額を差し引いた、リートの価値を表す指標です。

※NAVプレミアムはリート価格と1口あたりNAVの差で、リート価格の割高／割安度合いを測る指標の一つです。

※調整済みFFO利回りは、1口あたりのリートが保有する不動産からのキャッシュフローを表す調整済みFFO（Funds From Operations）をリート価格で割ったもので、リート価格の割高／割安度合いを測る指標の一つです。

※益利回りは1株あたり利益を株価で割ったもので、株価の割高／割安度合いを測る指標の一つです。

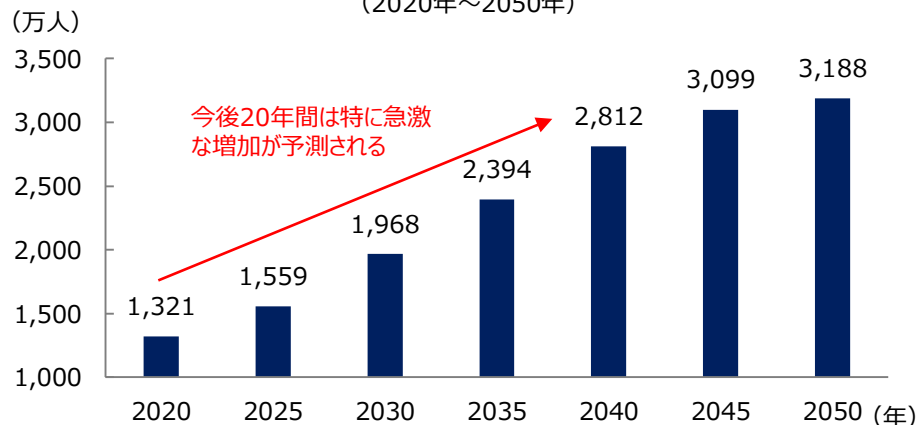
※調整済みFFO、利益は予想ベースです。米国株式はS&P500指数に基づきます。

米国ヘルスケア・リートの長期的な成長を支える高齢者人口の増加

- 米国では、介護や医療などヘルスケアへの需要が相対的に高い80歳以上の人口が今後ますます増加すると予測されています。また、85歳以上の一人当たり年間ヘルスケア関連支出額は他の世代と比較して圧倒的に高い水準となっています。こうした人口動態の変化を背景に、ヘルスケアへの需要は今後さらに高まると考えられ、長期的に米国ヘルスケア・リートの成長を支えると見込まれます。

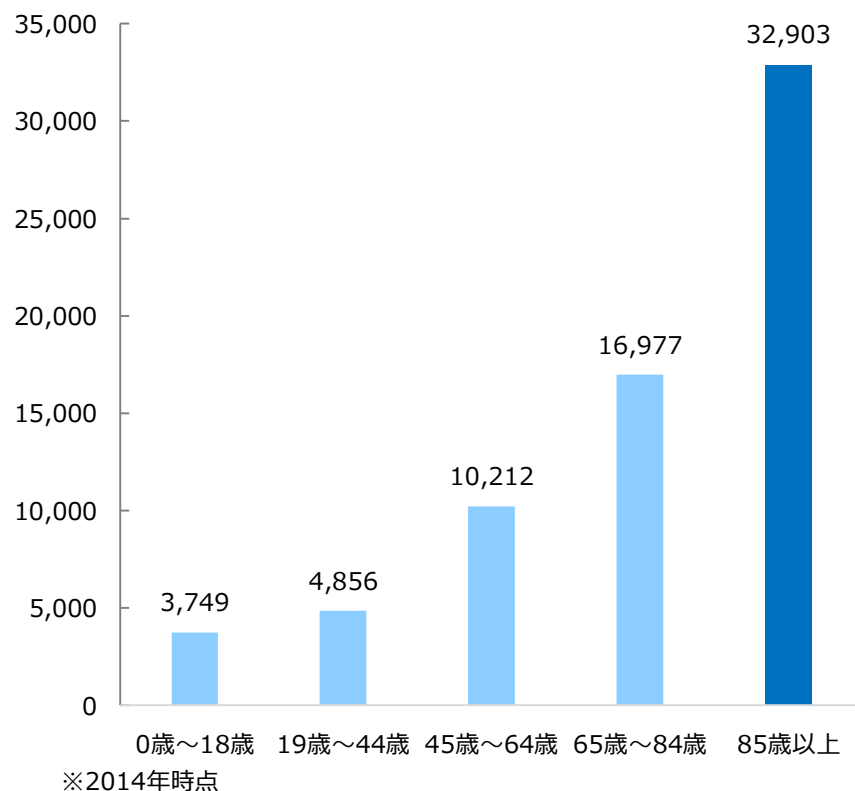
米国の80歳以上の人口の予測

(2020年～2050年)



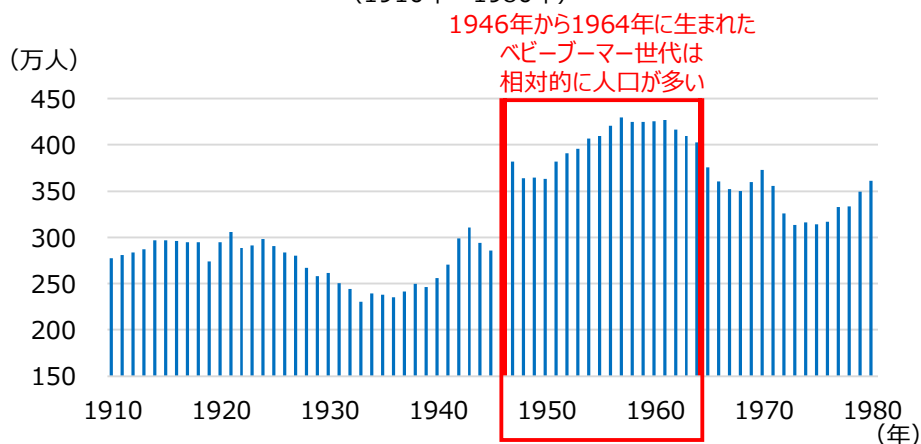
米国の世代別一人当たり年間ヘルスケア関連支出額

(米ドル)



米国の出生数の推移

(1910年～1980年)



出所：米国国勢調査局、疾病予防管理センター、メディケア・メディケイド・サービスセンターのデータを基にBNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎に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投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限 年率2.035%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの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。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた 利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。