



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

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第406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

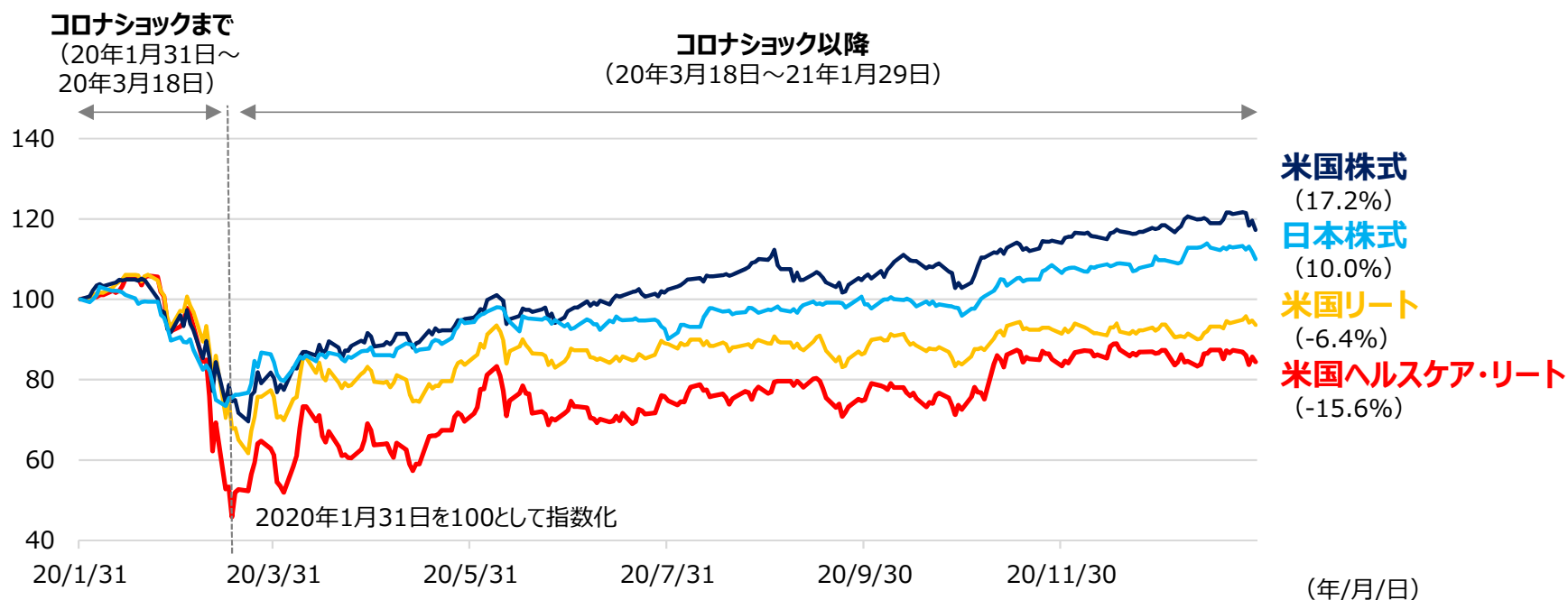
過去1年間のパフォーマンス

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、主要各国で迅速に金融政策および財政政策が発動されたことや、新型コロナウイルスワクチンの開発が進んだことなどを受け、市場は概ね上昇基調を辿っています。

米国ヘルスケア・リートは、コロナショック以降の上昇率では他の資産を上回っているものの、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。今後、ワクチンの接種率上昇などにより新型コロナウイルスが収束へ向かえば、コロナショック以前の水準へと上昇していくことが期待されます。

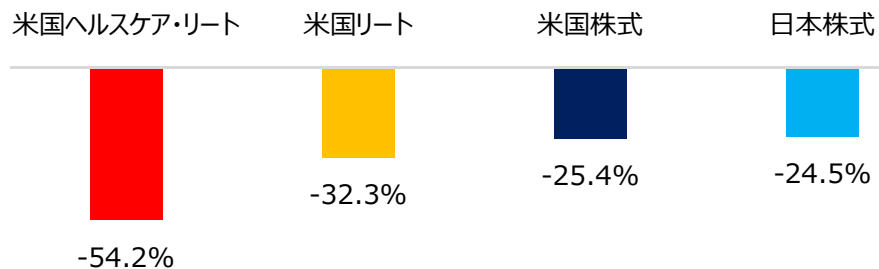
過去1年間のパフォーマンスの推移

(2020年1月31日～2021年1月29日、現地通貨ベース)



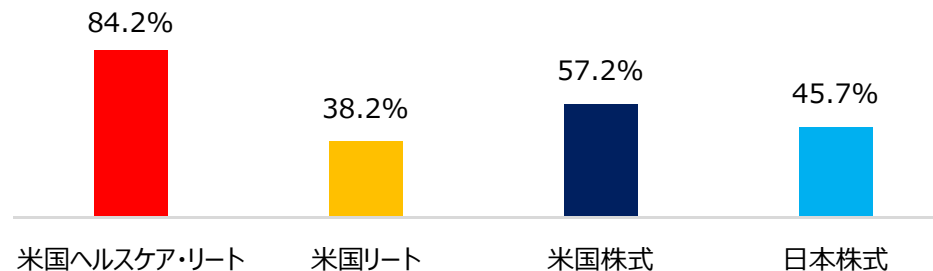
コロナショックまでの騰落率

(2020年1月31日～2020年3月18日、現地通貨ベース)



コロナショック以降の騰落率

(2020年3月18日～2021年1月29日、現地通貨ベース)



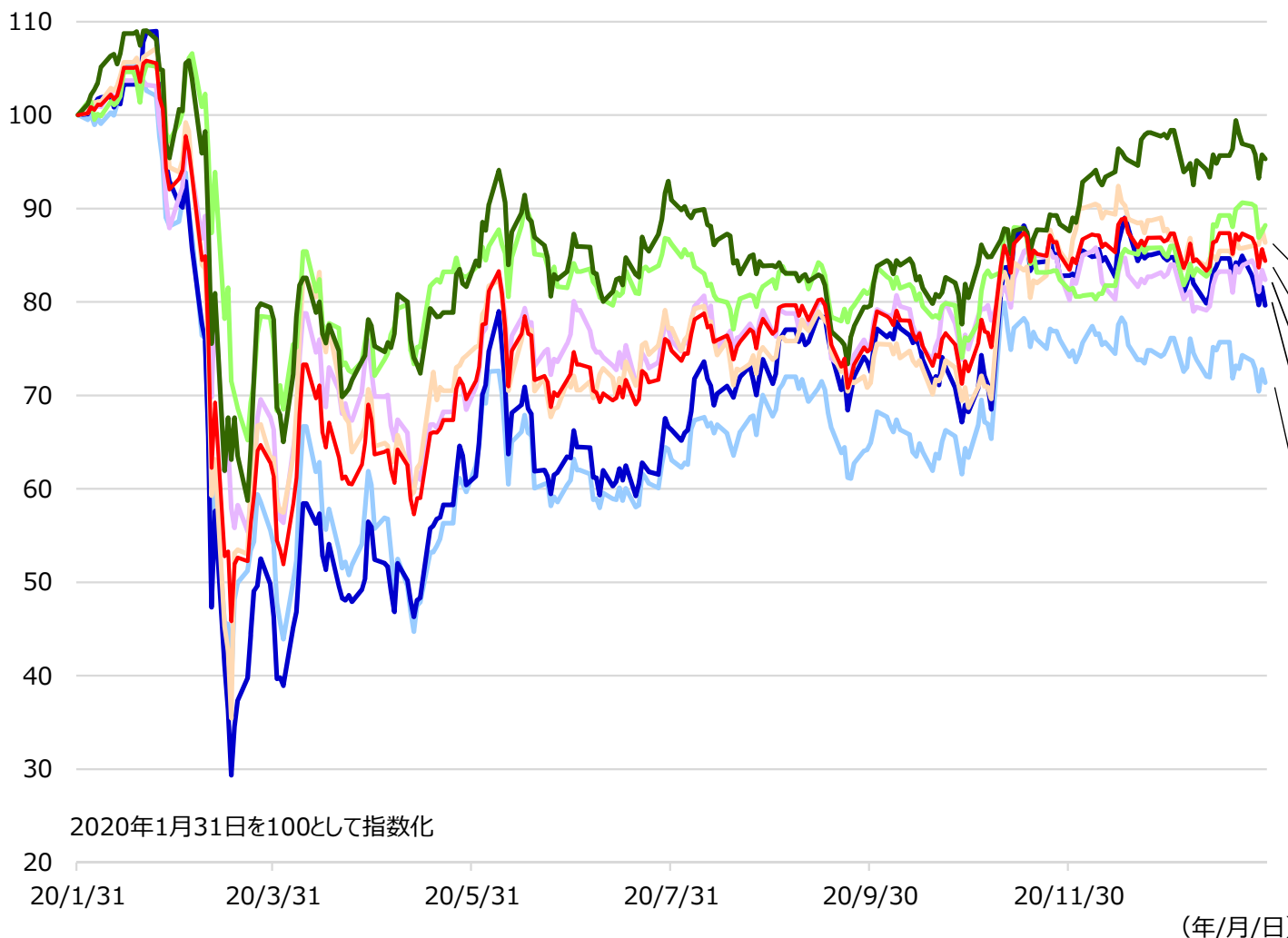
銘柄間のパフォーマンス格差

ヘルスケア・リートのパフォーマンスには、銘柄間格差が見られます。**2020年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。**

2020年7月から11月頃にかけて、銘柄間格差は一旦縮小傾向で推移しました。しかしながら、11月以降高齢者向け住宅を多く保有するウェルタワーが軟調に推移したことなどにより、依然として銘柄間格差は残る状況となっています。

主要銘柄のパフォーマンスの推移・主要な保有不動産

(2020年1月31日～2021年1月29日、米ドルベース)



医療用ビルや病院に特化した銘柄は市場をアウトパフォーム

メディカル・プロパティーズ・トラスト

(病院)
(-4.7%)

ヘルスケア・トラスト・オブ・アメリカ

(医療用ビル)
(-11.8%)

オメガ・ヘルスケア・インベスターズ

(看護施設)
(-13.7%)

米国ヘルスケア・リート

(-15.6%)

ヘルスピーク・プロパティーズ

(ライフサイエンス、医療用ビル、高齢者向け住宅など)
(-17.6%)

ベントス

(高齢者向け住宅、医療用ビルなど)
(-20.4%)

ウェルタワー

(高齢者向け住宅、医療用ビルなど)
(-28.6%)

高齢者向け住宅の比率が高い銘柄は市場をアンダーパフォーム

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、2020年9月から2021年1月にかけて顕著に増加しましたが、1月中旬以降は減少に転じています。ウェルタワースの状況を鑑みると、ヘルスケア施設における新規感染者数も1月にかけて一旦増加したものの、足下では減少に転じています。**施設内では以前から徹底した感染防止策が実施されていることに加え、2020年12月以降入居者およびスタッフへのワクチン接種が進められていることから、今後も新規感染者数の減少が続くことが期待されます。**

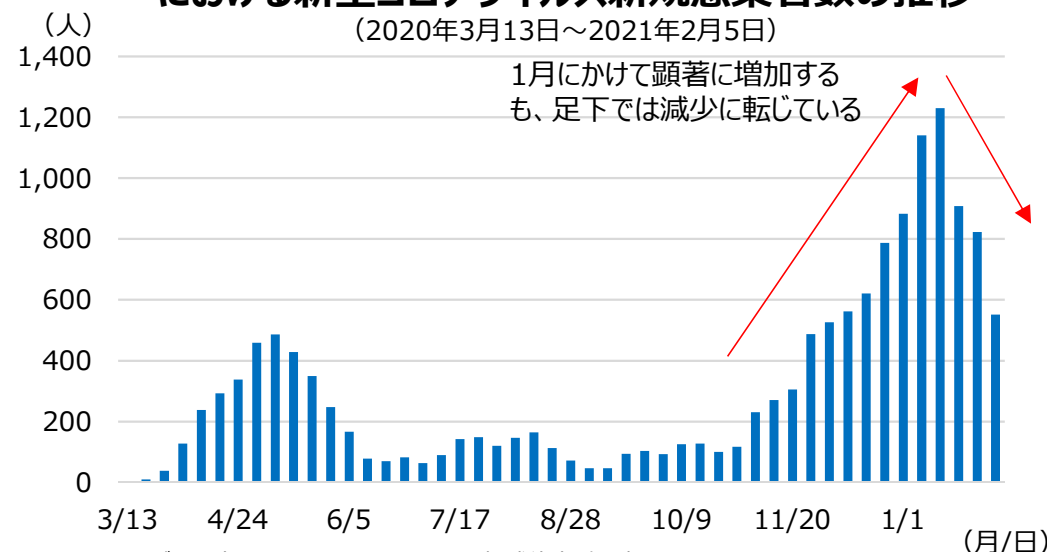
米国の新型コロナウイルス新規感染者数の推移

(2020年3月1日～2021年1月31日、7日移動平均)



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

(2020年3月13日～2021年2月5日)



※それぞれの時点における過去2週間の新規感染者数を表示。

* 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

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、ウェルタワースのデータを基にBNY Mellon Investment Management Japan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。

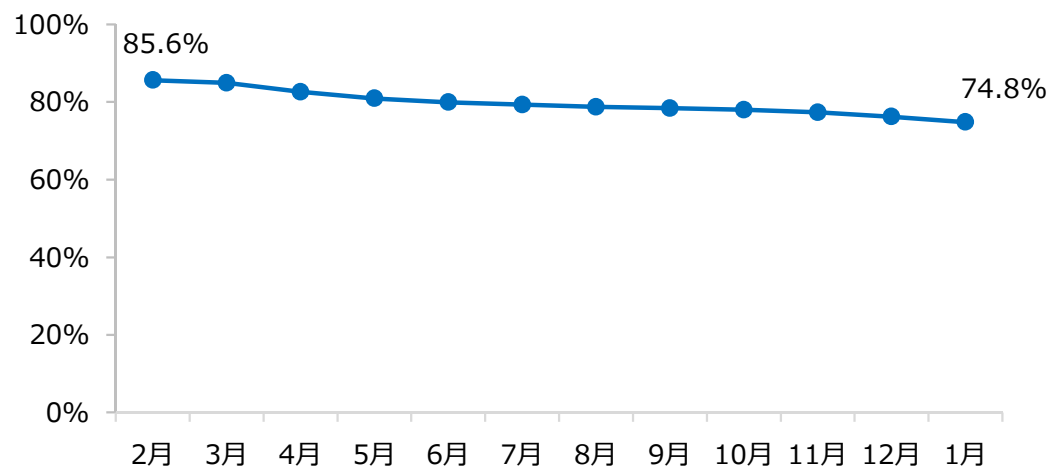
新型コロナウイルスのヘルスケア・リートへの影響について

ウエルタワールの状況を鑑みると、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。新規入居者数は、5月から9月にかけて回復したものの、9月中旬以降新型コロナウイルス感染者数が増加したことを受けて再び低下しています。こうした動きを受けて稼働率の低下が継続しています。**今後、ワクチンの接種率上昇などにより新型コロナウイルスが収束へ向かえば、新規入居者数が回復し稼働率が下げ止まることが期待されます。**

ウエルタワール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

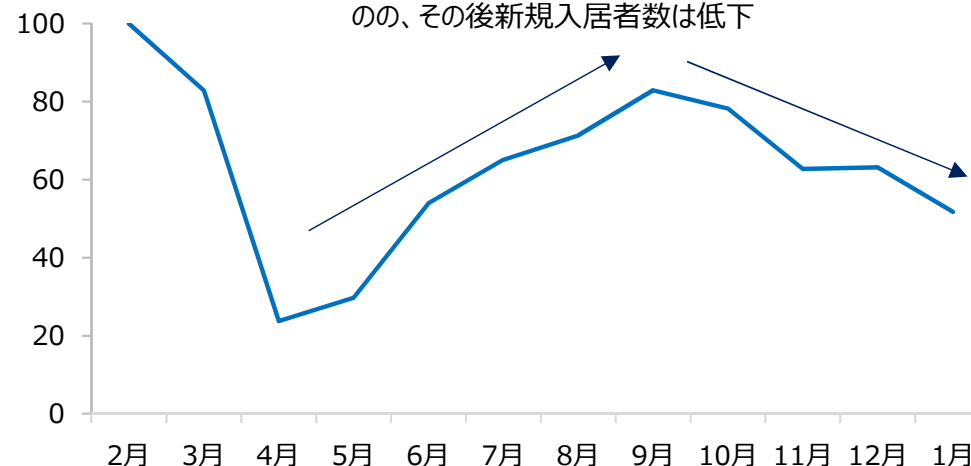
（2020年3月末～2021年1月末）



新規入居者数の推移

（2020年2月～2021年1月、2月を100として指数化）

9月にかけて一旦新規入居者数は回復したものの、その後新規入居者数は低下



* 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：ウエルタワールのデータを基に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。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いたものであり、今後予告なく変更されることがあります。

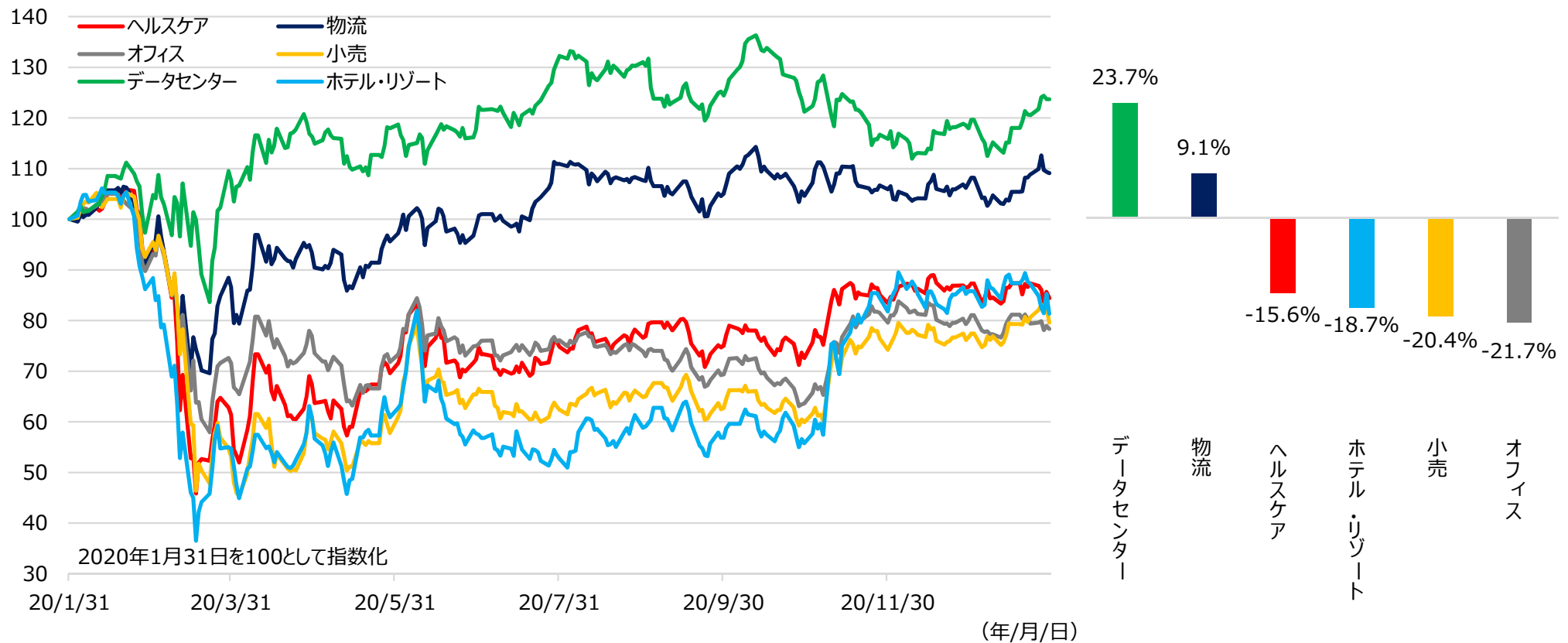
ヘルスケア・リートの中期的な上昇余地について

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、その後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、過去1年間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えばヘルスケア施設の需要が回復すると期待され、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

(2020年1月31日～2021年1月29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 ロジック／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

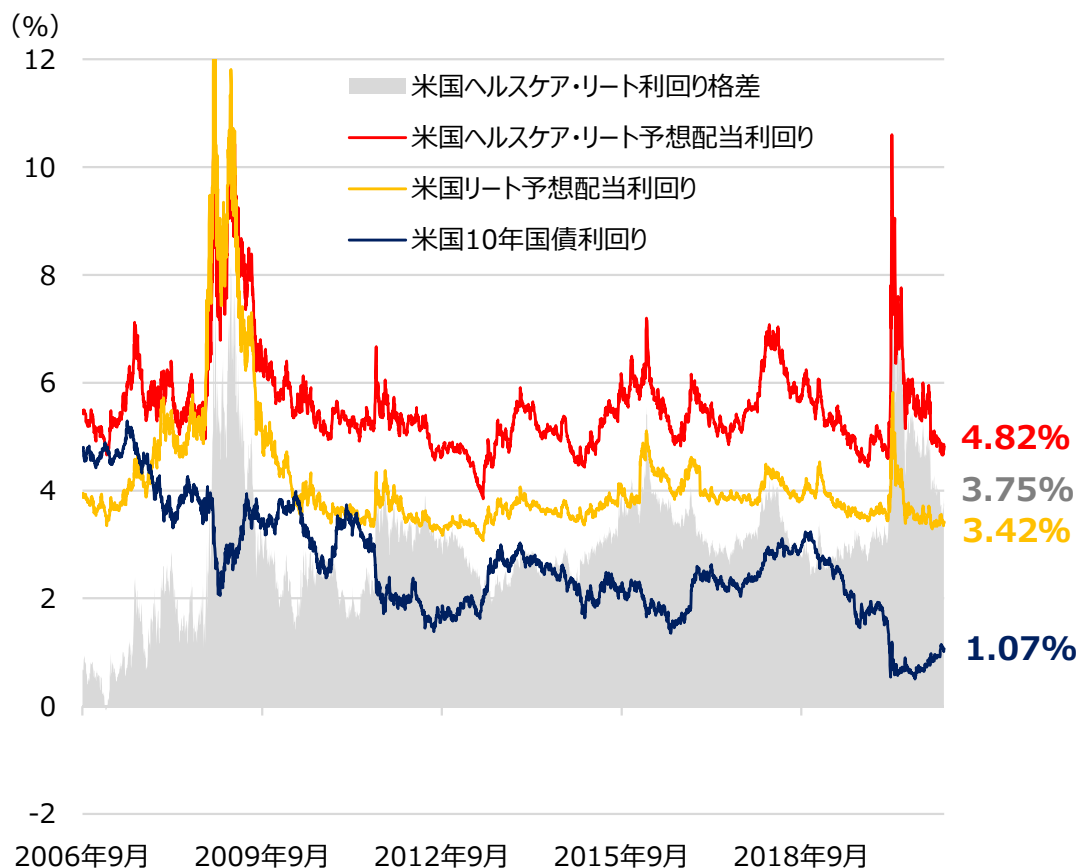
米国ヘルスケア・リートの配当利回りは、継続的に米国リート全体の配当利回りを上回った水準で推移しています。米国10年国債利回りが長期的にみて低水準であることなどを背景に、**利回り格差は過去約15年間*の平均（2.96%）を大きく上回る水準となっており、ヘルスケア・リートは割安感があると考えられます。**

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。

* 2006年9月13日～2021年1月29日

米国ヘルスケア・リートの予想配当利回りの推移

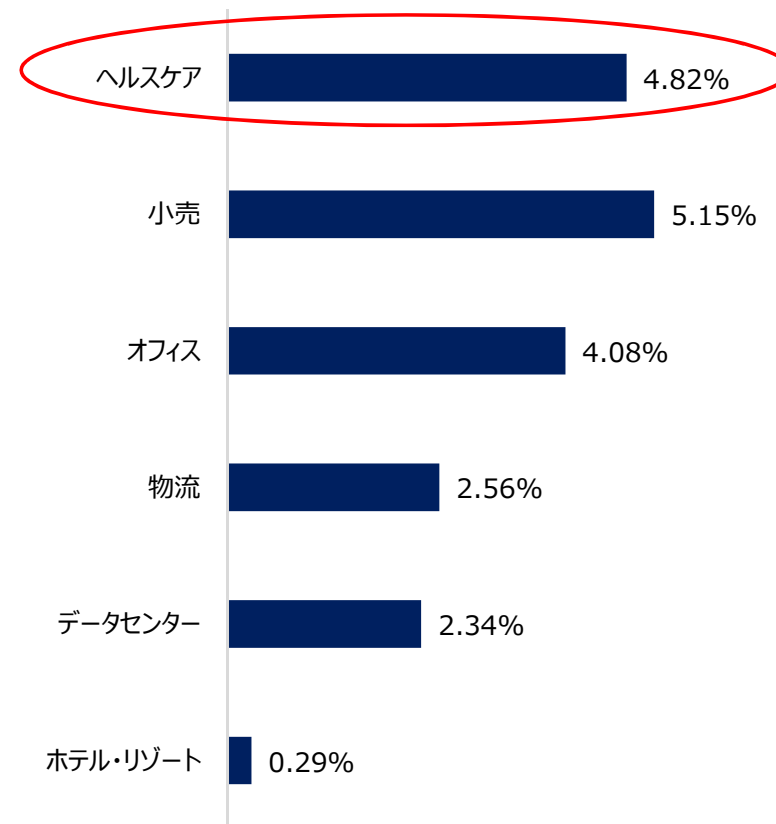
(2006年9月13日～2021年1月29日)



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

(2021年1月29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

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。

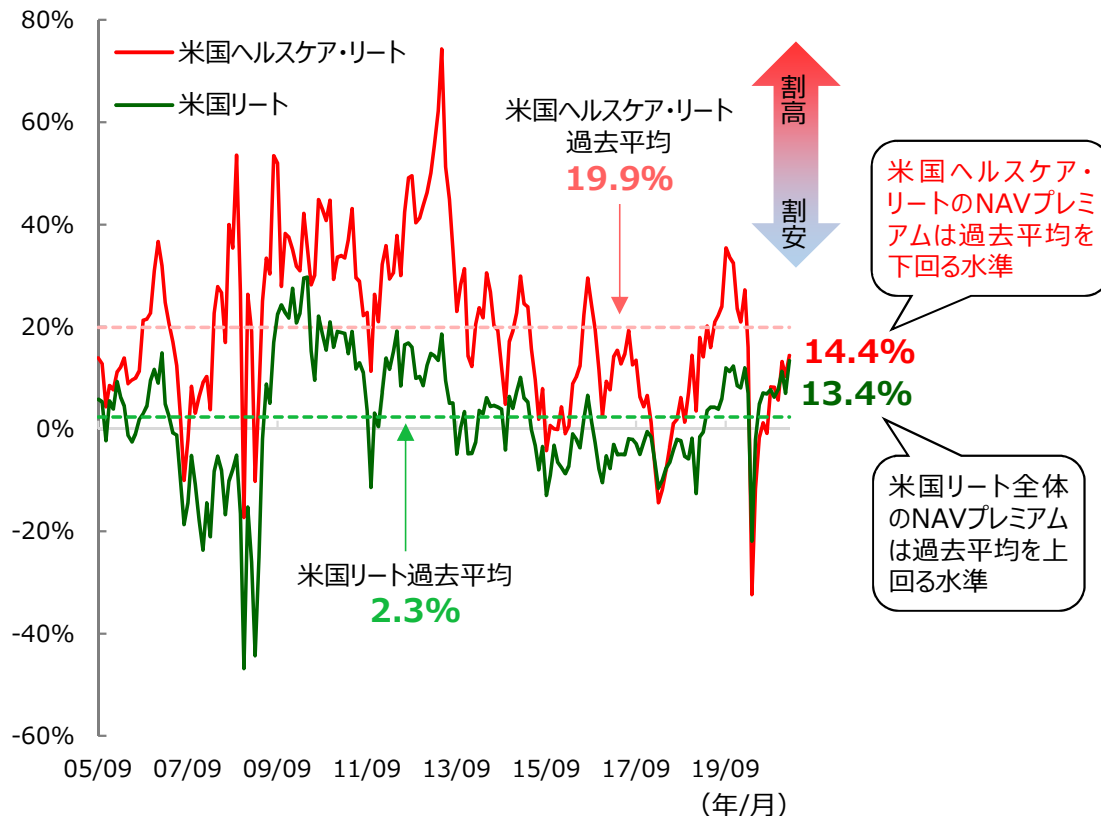
米国ヘルスケア・リートの割安感について②

2021年2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14.4%と、過去平均の19.9%を下回る水準となっており、米国リート全体に対して割安感があると考えられます。**

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・リートは割安感があると考えられます。**

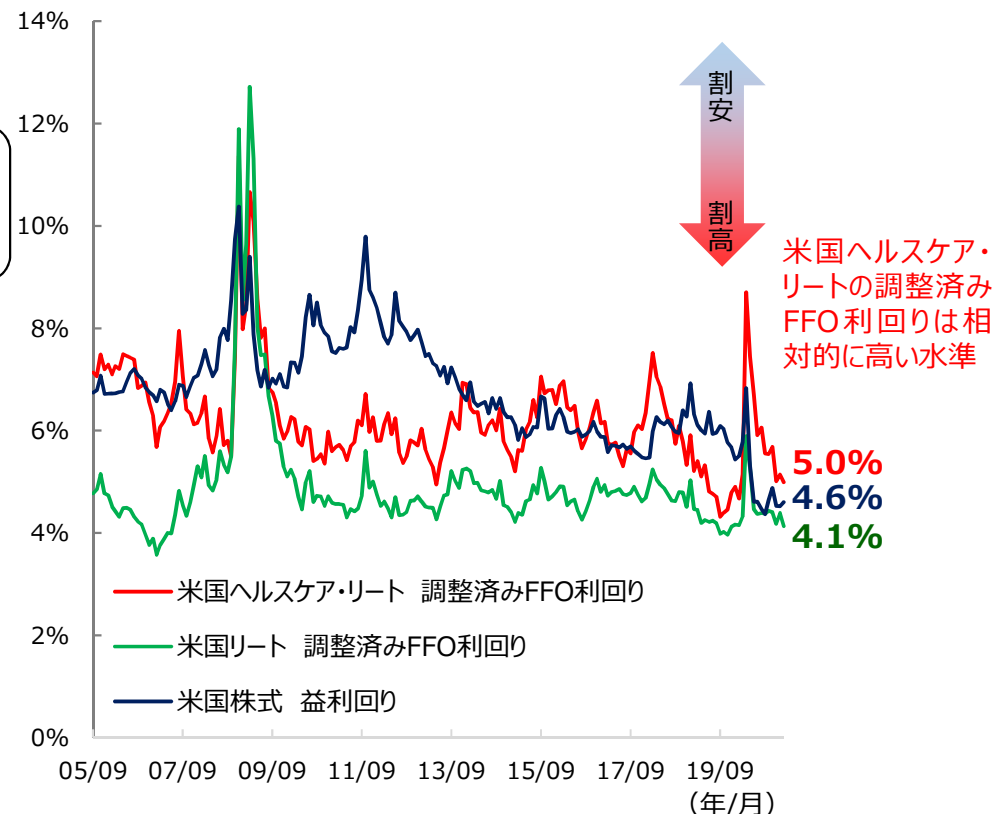
NAVプレミアムの推移

(2005年9月1日～2021年2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～2021年2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。
 $\text{リート価格} \div 1 \text{口あたりNAV} - 1$

(計算例) $12,000 \text{円} \div 10,000 \text{円} - 1 = 0.2 (= 20\%)$ 割高
 $10,000 \text{円} \div 10,000 \text{円} - 1 = 0$
 $8,000 \text{円} \div 10,000 \text{円} - 1 = \blacktriangle 0.2 (= \blacktriangle 20\%)$ 割安

※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。なお、FFOから設備投資額（資本的支出額）を控除していることを「調整済み」としています。設備投資額（資本的支出額）は、保有不動産等に対して行った工事等のうち資本計上されるものを指します。

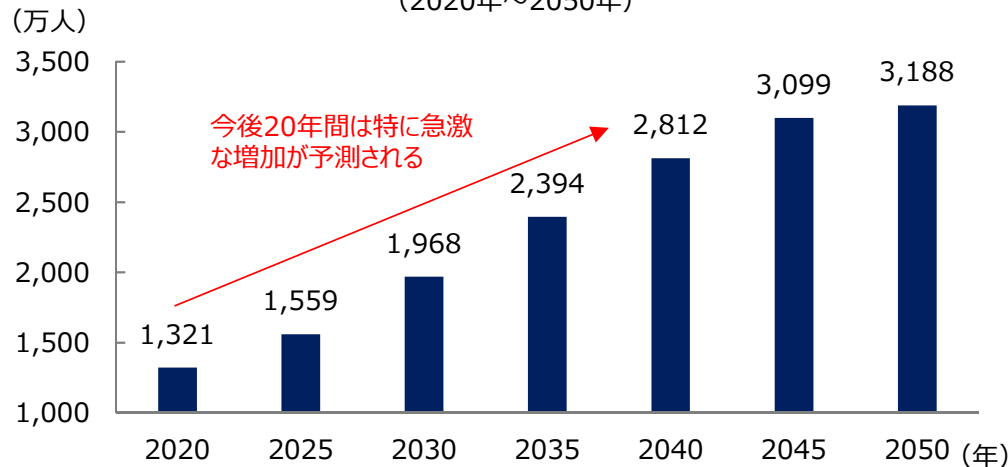
※益利回りは1株あたり利益を株価で割ったもので、株価の割高／割安度合いを測る指標の一つです。
 ※調整済みFFO、利益は予想ベースです。米国株式はS&P500指数に基づきます。

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。

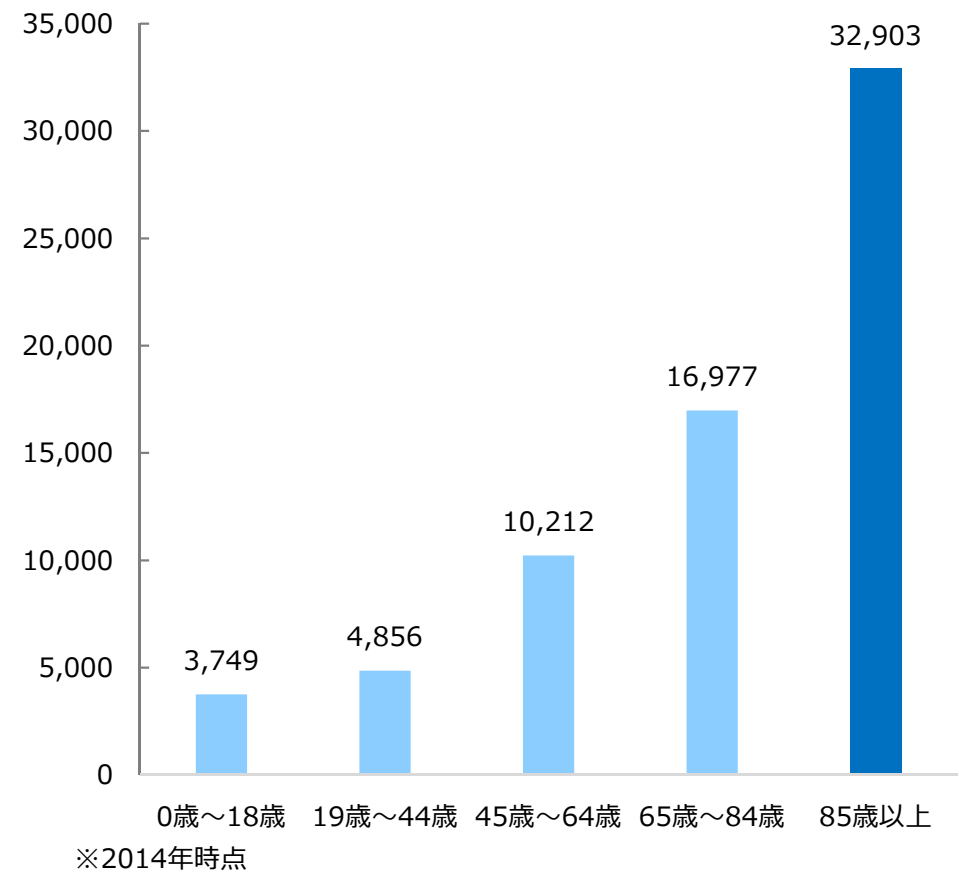
米国の80歳以上の人口の予測

(2020年～2050年)



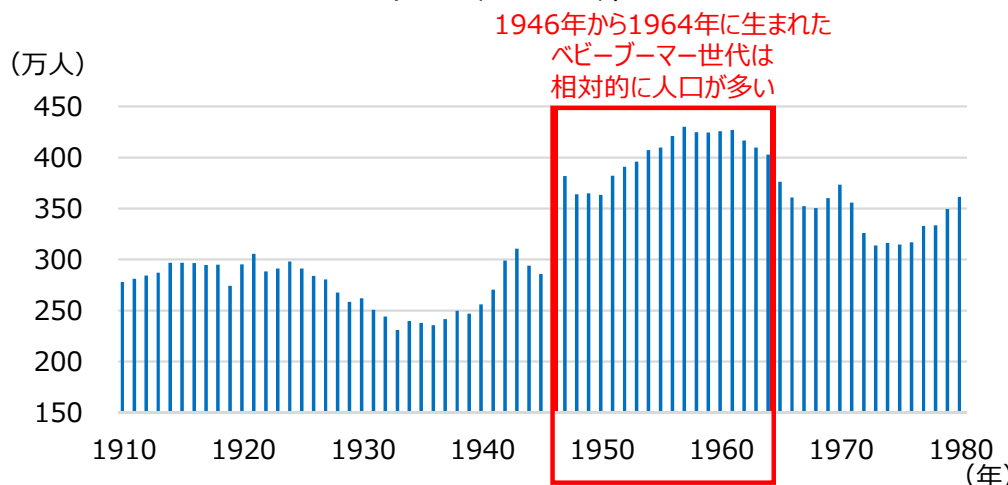
米国の世代別一人当たり年間ヘルスケア関連支出額

(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

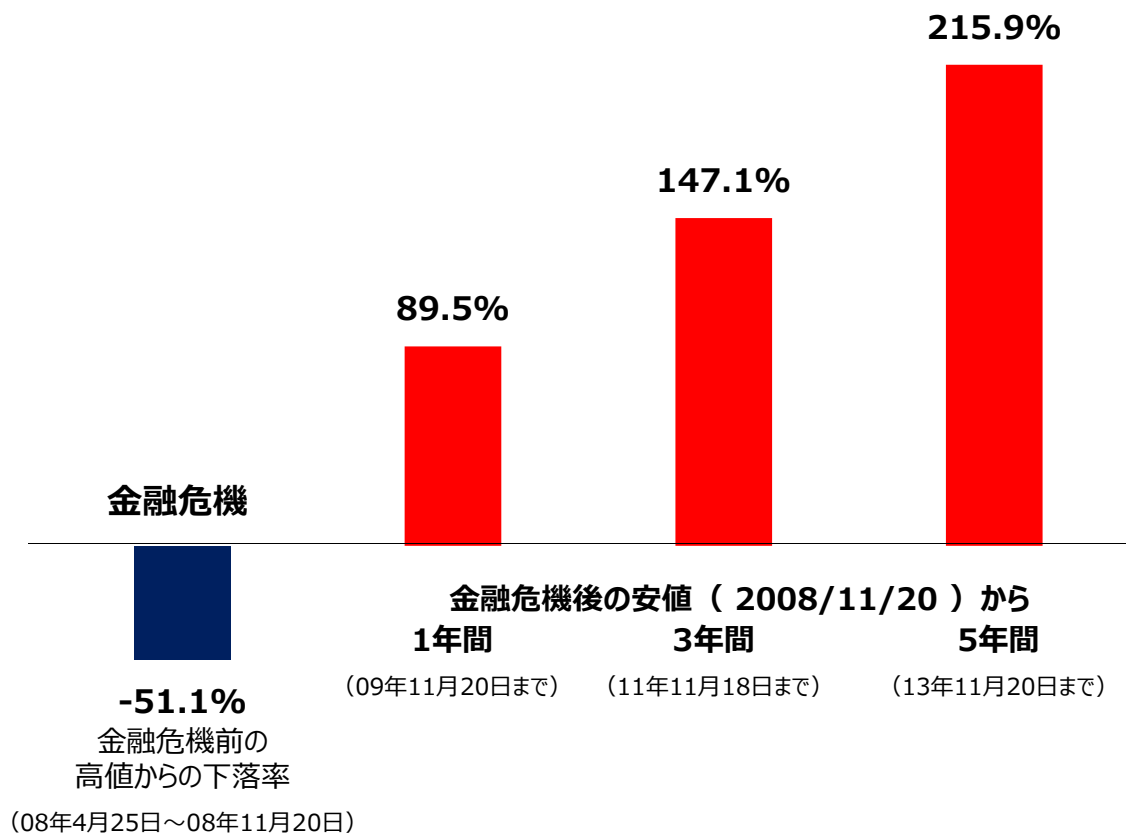
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。記載されている内容は特に記載がない限り当資料作成時点の情報に基づくものであり、今後予告なく変更されることがあります。

金融危機時とコロナショック時のパフォーマンスの比較

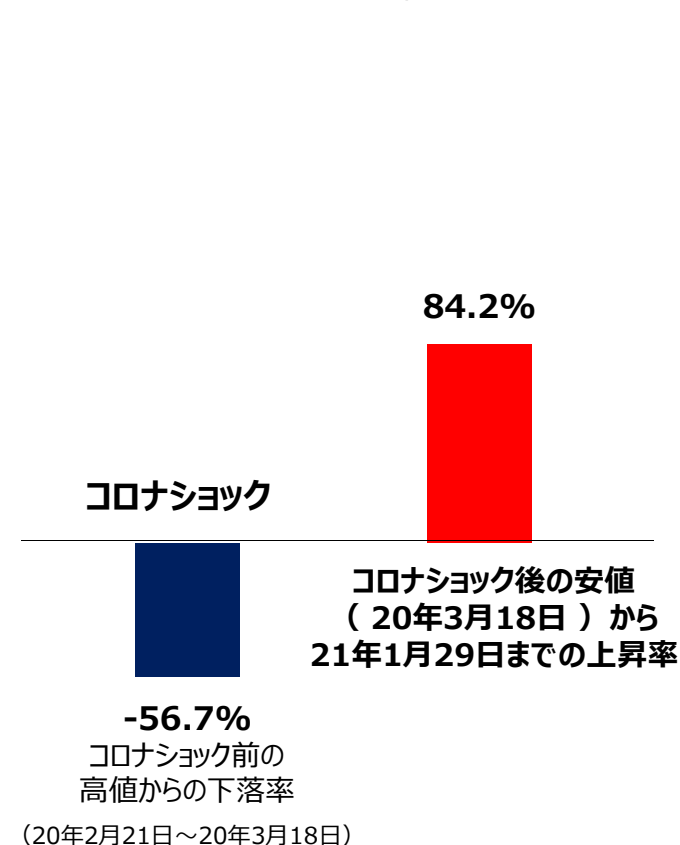
2008年の金融危機の際には、米国ヘルスケア・リートは-50%を超えて下落しました。しかしながら、その後は金融危機後の安値から1年、3年、5年と経過する中で概ね上昇基調を辿りました。

2020年のコロナショックでは、米国ヘルスケアリートは-56.7%と大きく下落しました。コロナショック後の安値（2020年3月18日）から2021年1月末までの上昇率は+84.2%となっています。**今後、ワクチンの接種率上昇などにより新型コロナウイルスが収束へ向かえば、金融危機後のように中長期的に上昇基調を辿ることが期待されます。**

金融危機の前後における 米国ヘルスケア・リートの騰落率 (米ドルベース)



コロナショックの前後における 米国ヘルスケア・リートの騰落率 (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。

＜投資信託に係る費用について＞

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3.85%(税抜3.5%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・・・・・・・・信託財産留保額 上限0.70%
- 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2.035%(税抜1.85%)
- その他費用・・・・・・・・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

※その他費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※上記費用の総額につきましては、投資家の皆様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。

※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、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運用するすべての投資信託のうち、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。詳しくは各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧下さい。

■ 当資料は、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情報提供を目的として作成した資料であり、特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。

■ 当資料は信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。

■ 当資料に掲載されている記載事項は、特に断りのない限り当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに今後変更されることがあります。

■ 当資料中のグラフ、数値等は過去のものまたはシミュレーションの結果であり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。

■ ファンドに生じた損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。