

تأثير تداعيات جائحة (COVID-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة
(REITs) دراسة مؤشر *FTSE Nareit* (الفترة من 2019-2021)

Impact of the COVID-19 pandemic on the returns of Real Estate Investment Traded Funds (REITs) FTSE Nareit Index Study (period of 2019-2021)

صالح محرز مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات جامعة تبسة (الجزائر) Salahmahrez@gmail.com تاريخ النشر: 2023/06/ 30	رشيد بوطرفة* مخبر المقاولاتية وإدارة المنظمات جامعة تبسة (الجزائر) Rachid.boutarfa@univ-tebessa.dz تاريخ القبول: 2023/06/ 10	تاريخ الاستلام: 2023/03/ 14
---	---	-----------------------------

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لصناديق (REITs) التي تأثرت بتداعيات جائحة (Covid-19) نوعيا وجغرافيا، وبالاعتماد على مؤشر (FTSE NAREIT ALL REITS) الذي يوفر بيانات وتقييمات للمستثمرين العقاريين التي لها أهمية كبيرة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. ولأن (REITs) توزع نسبة لا تقل عن 90% من صافي الأرباح جعلها جذابة للمستثمرين خاصة وأن الأصول الأساسية تتميز بأنها مدرة للدخل. ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يتلاءم وطبيعة الموضوع، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: حققت قطاعات مثل التكنولوجيا ومراكز البيانات والصحة نتائج ايجابية مقارنة بمراكز التسوق، الفنادق والمنتجعات التي تأثرت بشدة بسبب الإغلاق العام، كما شهدت منطقة أمريكا أحسن العوائد مقارنة بباقي المناطق.

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار المتداولة العقارية (REITs)، أداء، وباء (Covid-19)، مؤشر FTSE Nareit.

تصنيف JEL: G23 ;L25 ;I12 ;L16.

Abstract :

This study aimed to evaluate the financial performance of REITs funds that were affected by the repercussions of the (Covid-19) pandemic, both qualitatively and geographically, based on the (FTSE NAREIT ALL REITS) index, which provides data and evaluations for real estate investors that are of great importance in making their investment decisions. Because REITs distribute a percentage of at least 90% of net profits, making them attractive to investors, especially since the underlying assets are income generating. In order to achieve the objectives of the study, we relied on the analytical descriptive approach that is appropriate to the nature of the subject, and the study reached results, the most important of which are: sectors such as technology, data centers, and health achieved positive results compared to shopping centers, hotels and resorts that were severely affected by the general closure, and the America region witnessed the best returns compared to other regions.

Keywords: Real Estate Exchange Traded Funds (REITs), Performance, Pandemic (Covid-19), FTSE Nareit Index.

JEL classification codes: G23 ;L25 ;I12 ;L16.

على مدار الست عقود الماضية حققت (REITs) عوائد جذابة تاريخيا وأداء جيد مكثها من تعزيز العوائد وتقليل المخاطر، فرغم انعكاسات الأزمات المالية المتعاقبة تطور (REITs) من حيث عدد المساهمين وقيمة الأصول تحت الإدارة وهذا بسبب الامتيازات الفريدة التي تميزها حيث أنها توزع تقريبا 90% من العوائد على المساهمين.

لقد أظهر (Covid-19)، بأعمق طريقة، أن سوق العقارات ليس متجانسا، لطالما كان من المسلمات أن العقارات تدور حول "الموقع، الموقع، الموقع". اليوم، وفي المستقبل المنظور، كل شيء عن "قطاع، قطاع، قطاع".

تعد NAREIT من أهم الجمعيات المهنية الأمريكية التي تهتم بـ (REITs)، فتكيفها مع التطور السريع في عالم الابتكارات المالية ودراسة المؤثرات الداخلية والخارجية وتقديم الاحصائيات والبيانات عن الأداء، المخاطر والتقلب حسب القطاعات والمناطق الجغرافية والأسواق (ناشئة ومتقدمة).

وفي ظل هذا السياق نطرح التساؤل الرئيسي التالي: كيف أثرت جائحة (Covid-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs)؟

وينبثق عن التساؤل الرئيسي تساؤلات فرعية أهمها:

- ماهي قطاعات (REITs) الأكثر تأثرا بتداعيات (Covid-19)؟
- ما مدى المخاطر والتقلبات التي تكبدها صناديق (REITs) بفعل الوباء في مختلف المناطق الجغرافية قيد الدراسة؟

- هل قدم مؤشر (FTSE NAREIT ALL REITS) للمستثمرين بيانات مالية عالية الجودة؟

أهمية الدراسة: تظهر أهمية هذه الدراسة في تحليل الحساسية السلبية (الايجابية) للأسواق اتجاه عوامل خطر (Covid-19) مما يشير إلى عدم التجانس بين عوائد الصناديق العقارية (REITs) في عينة الدراسة، كما كان لكوفيد-19 تأثير كبير على أداء (REITs) في مؤشر (FTSE NAREIT) حيث سلط الضوء على أهمية فهم دورها في المناخ الاقتصادي الحالي. بينما عانت بعض صناديق (REITs) بسبب انخفاض الطلب على العقارات التجارية، حقق البعض الآخر نجاحا جيدا بسبب زيادة الطلب على العقارات غير السكنية. كما أدى الوباء إلى زيادة التقلبات في الأسواق المالية، لكن تدابير التحفيز الحكومية قدمت بعض الدعم للصناعة. بشكل عام، تؤكد آثار الوباء على (REITs) بضرورة وأهمية التنوع والقوة المالية والقدرة على التكيف في مواجهة الظروف الاقتصادية الصعبة.

أهداف الدراسة: نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق هدف رئيسي يتجلى في تقييم الأداء المالي لصناديق (REITs) التي تأثرت بتداعيات جائحة (Covid-19) نوعيا وجغرافيا بالاعتماد على مؤشر

تأثير تداعيات جائحة (COVID-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) دراسة
مؤشر FTSE Nareit (الفترة من 2019-2021)

(FTSE NAREIT ALL REITS) الذي يوفر بيانات وتقييمات للمستثمرين العقاريين التي لها أهمية كبيرة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

بالإضافة إلى تحقيق الأهداف التالية:

تسليط الضوء على حاجة صانعي القرار لتبسيط سياسات الاستثمار في (REITs) لتفادي الانهيار وقت الأزمات؛

تحليل أداء، مخاطر وتقلب العوائد لكل منطقة؛

تحليل تأثير الأوبئة على قرارات الاستثمار؛

تبادل المعلومات مع القطاعات ذات العلاقة واتخاذ التدابير الوقائية لتقليل الآثار السلبية للأزمات.

منهج الدراسة: من أجل الاجابة على الإشكالية المطروحة والإلمام بجوانبها الفرعية اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة وتحليل الأداء المالي لصناديق (REITs) ودراسة الأثر الناجم عن تداعيات (Covid-19) على عوائد الصناديق عبر مختلف مناطق العالم حسب تقسيمات مؤشر (FTSE NAREITS ALL REITS) الذي يوفر معلومات حول التغيرات في الأداء والمخاطر والتقلبات حسب نوع العقار والمنطقة الجغرافية.

الدراسات السابقة:

هناك عدة دراسات تناولت الموضوع أهمها:

- دراسة: Brandon Croom, Sean Kennedy, Sandesh Ojha and Justin Sparks (2020)

بعنوان: Analysis of the Commercial Real Estate Market in a post COVID-19 Word

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة تأثير أسعار العقارات مع وبدون تأثير (Covid-19) وخلصت الدراسة إلى عدم وجود فرق مستدام في أسعار العقارات التجارية.

- دراسة: Omokolade Kola Akinsomi (2020) بعنوان: How Resilient are REITs to a

Pandemic? The Covid-19 Effect

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر (Covid-19) على صناديق (REITs) استنادا إلى مؤشر (FTSE

EBRA NAREITS) في آسيا والمحيط الهادي وخلصت إلى أن التحول إلى الجودة بالنسبة للصناديق

العقارية الأكبر حجما ضرورة للحد من التعرض للمخاطر.

- دراسة: Yongpei Cai and Kuan Xu (2022) بعنوان: Net Impact of COVID-19 on REIT

Returns

هدف هذا البحث إلى دراسة صافي عوائد صناديق (REITs) خلال جائحة (Covid-19) باستخدام نموذج "فاما فرانك" وخلصت إلى أن الوباء تسبب في تغيرات هيكلية ومفاجئة في النشاط الاقتصادي والعمالة، فكانت التأثيرات سلبية ذات دلالة احصائية على (REITs) الخاصة بالمكاتب والبنائات السكنية على عكس (REITs) الخاصة بالبيع بالتجزئة، الصناعية والتخزين التي أثرت ايجابا وكانت ذات أهمية احصائية.

- دراسة: Ahmed Bossman, Zaghum Umar and Tamara Teplova (2022) بعنوان: quantile Modelling the asymmetric effect of COVID-19 on REIT returns: A quantile-on analysis. Regression

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير (Covid-19) على عائدات (REITs) لأعلى اثنا عشرة نظاما في كلا من أمريكا، آسيا وأوروبا في ظل ظروف السوق الصاعدة والهابطة وخلصت إلى ضرورة إجراء تقييم شامل لحالات السوق من أجل تبني إجراءات سياسية فعالة لطبقات المستثمرين وصانعي السياسات والممارسين على حد سواء.

تشابهت دراستنا مع الدراسات السابقة في تأثير الوباء على الاقتصاد العالمي ككل وعلى عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) خاصة مع اختلاف في عينة الدراسة حيث قسمنا العينة إلى عدة مناطق وملاحظة تغير التأثير لكل منطقة، وكذا تحديد أنواع الصناديق المتأثرة بالوباء سلبا وإيجابا.

1. صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs):

تعد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (Reits) أحد أوجه الصناعة المالية الحديثة، فشهدت هذه الأداة المالية تطورا متسارعا وقبولا كبيرا لدى المستثمرين.

1. ماهية صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs):

هي صناديق استثمارية عقارية متاحة للجمهور، يتم تداول وحداتها في السوق المالية وتعرف عالميا بمصطلح "ريت أو ريتس"، وتهدف إلى تسهيل الاستثمار في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام التي تدر دخلا دوريا وتأجيريا وذلك بحسب موقع "تداول" (وحدة التقارير الاقتصادية، 2021).

صناديق الاستثمار العقارية هي شركة تمتلك أصولا مدرة للدخل مرتبطة بالعقارات، مثل المباني والأراضي والأوراق المالية العقارية. تم تصميم هذه الاستثمارات لتوفير هيكل للعقار مماثل لما توفره الصناديق المشتركة للاستثمار في الأسهم. حيث تم إنشاء صناديق الاستثمار العقاري في البداية في الولايات المتحدة من خلال قانون ائتمان الاستثمار العقاري لعام 1960 وكانت تهدف إلى تزويد

المستثمرين الأفراد بإمكانية الوصول إلى محفظة متنوعة من العقارات التجارية، فئة الأصول التي كان يمكن الوصول إليها سابقا فقط لكبار المستثمرين المؤسسيين. من خلال صناديق الاستثمار العقارية، يمكن للمستثمرين المشاركة في ملكية مباني، المكاتب الكبرى، مراكز التسوق، الفنادق، الشقق وغيرها من أشكال العقارات التجارية.

للتأهل إلى (REITs)، يجب أن يكون معظم أصول الشركة ودخلها مرتبطا بالاستثمار العقاري ويجب أن يدفع جميع ضرائب الدخل تقريبا للمساهمين في شكل أرباح في الولايات المتحدة، يجب أن يكون (REITs) تلبية المتطلبات الأربعة التالية: (Welling, December 2017, p. 2)

- يجب أن يوزع صندوق الاستثمار العقاري ما لا يقل عن 90% من دخله السنوي الخاضع للضريبة، باستثناء أرباح رأس المال، كأرباح نقدية لمساهميها؛
- يجب أن يكون لدى صندوق الاستثمار العقاري ما لا يقل عن 75% من أصوله مستثمرة في الحقيقة في العقارات أو قروض الرهن العقاري أو الأسهم في (REITs) الأخرى أو النقدية أو الضمانات الحكومية؛
- يجب أن يستمد صندوق الاستثمار العقاري ما لا يقل عن 75% من إجمالي دخله من الإيجار، فوائد الرهن العقاري، أو المكاسب من بيع الممتلكات العقارية. أيضا، يجب أن يأتي 95% على الأقل من إجمالي الدخل من هذه المصادر مجتمعة مع توزيعات الأرباح والفوائد والمكاسب من مبيعات الأوراق المالية؛
- يجب أن يكون لدى (REITs) ما لا يقل عن 100 مساهم وأقل من 50% من المساهمين، يجب أن تتركز الأسهم القائمة في أيدي خمسة أو عدد أقل من المساهمين.

هناك نوعان رئيسيان من صناديق الاستثمار العقاري (REITs) التي تشتري وتدير الاستثمارات المباشرة في العقارات والصناديق العقارية للرهن العقاري، والتي هي قروض الشراء وأدوات الدين الأخرى المضمونة بالعقارات الفئة الأصغر والأقل أهمية هي (REITs) الهجينة، وهي مزيج من صناديق الاستثمار العقاري المتداولة في الأسهم والرهن العقاري.

يحصل المستثمرون في (REITs) على حصة من الدخل المحقق من استثمارات عقارية على شكل توزيعات أرباح والتي تجمع أنواعا مختلفة من (REITs) في قطاعات صناعية مختلفة مثل تلك التي تم ذكرها آنفا، والاختلافات الرئيسية الأخرى بين أنواع صناديق الاستثمار هي أن الصناديق المشتركة، صناديق المؤشرات وصناديق الاستثمار المتداولة تدور حول الرسوم والكفاءات الضريبية فصناديق

الاستثمار المتداولة وصناديق المؤشرات دائما ما تكون أرخص وأكثر كفاءة من الناحية الضريبية من الصناديق المشتركة المدارة (Sokunbi, 2021, pp. 74-75)

2. التطور التاريخي لصناديق الاستثمار العقارية (REITs)

في الستينيات، بدأ الكونجرس الأمريكي (PHAM, 2013, p. 26) في إنشاء (REITs) التي من شأنها أن توفر وصولا ميسور التكلفة إلى الاستثمار في العقارات التجارية لجميع المستثمرين. قبل إنشاء نظام (REITs) الأمريكي، سوق العقارات التجارية سيطر عليها أفراد من أصحاب الثروات المالية أو المستثمرون المؤسسون.

تسمح (REITs) الأمريكية للمستثمرين بالبيع بالتجزئة لشراء ملكية جزئية من ممتلكات واسعة النطاق مدرة للدخل. فضلا عن ذلك، ستوفر (REITs) الأمريكية أيضا مزايا ضريبية للمستثمرين لأنها عبارة عن مركبات عابرة، بمعنى يتم إعفاء ضريبة الدخل على مستوى الشركة.

على مدى السنوات الخمسين الماضية، زاد الاستثمار في (REITs) الأمريكية، حيث أصبحت صناديق الاستثمار العقارية الأمريكية أهم وسيلة استثمار غير مباشر في العقارات.

اعتبارا من ديسمبر 2011، قدمت (REITs) الأمريكية زيادة 88.5% من إجمالي سوق العقارات المدرجة في الولايات المتحدة.

العقد الماضي شهدت توسعا سريعا في هياكل (REITs) في جميع أنحاء العالم. وبحلول عام 2011، كان هناك 22 دولة وإقليم حول العالم أنشأت أنظمة (REITs)، فعلى الرغم من التأثير الكبير الأزمة المالية العالمية (GFC)، نما سوق (REITs) العالمي بشكل كبير في العقد الماضي، ففي عشر سنوات، نما سوق (REITs) العالمي إلى إجمالي رأس مال سوقي قدره 700 مليار دولار أمريكي.

الشكل رقم 01: مقارنة العوائد والتقلب للاستثمار العقاري مع الأسهم والسندات



المصدر: (Real Estate: The Best Investment In Modern History, 2021)

وبغض النظر عن المكان الذي تنظر إليه، فإن الأدلة تتراكم باستمرار ويقوم المستثمرون العقاريين بصرف الأموال باستخدام (REITs).

3. أهم المعالم الرئيسية المؤثرة في تطور سوق (REITs) الحديث

هناك عدة عوامل لها تأثير في سوق الصناديق العقارية أهمها: (Krewson-Kelly, R. Mueller, Schnure, & S. Frankel, 2021, p. 196)

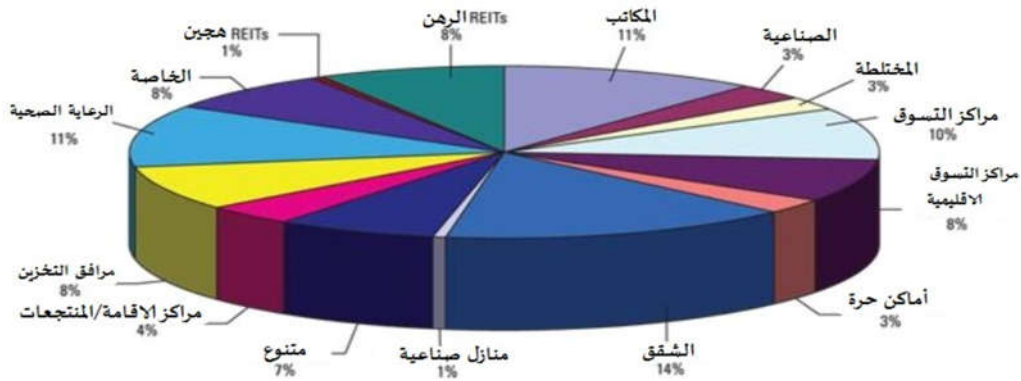
- الأمان والعائد ورابطة المعايير الكبرى 2006-2000؛
- انفجار فقاعة التكنولوجيا في ربيع عام 2000؛
- فضائح المحاسبة في الشركات البارزة مثل إنرون (NAYSE: ENE سابقا) في عامي 2001-2002؛
- المسألة المرتبطة بأحداث 11 سبتمبر 2001 في الوم أ، كل حدث هز ثقة المستثمرين وأثر سلبا على الأسهم الأوسع في السوق، ساعد أيضا كل حدث في تغذية ارتفاع لمدة سبع سنوات في (REITs)، حيث نظر المستثمرون بشكل متزايد إلى المجموعة على أنها مصدر دخل مستقر وأكثر وضوحا، وكما هو موضحا في الشكل 2 تفوقت (REITs) على الأسواق الواسعة من سنة 2000 حتى سنة 2006، لما توفره من أمان وعوائد، حيث أصدرت (REITs) 200 مليار دولار من الأسهم والأسهم الممتازة ورأسمال الديون منها 65.3 مليار دولار من الأسهم العادية، كما زادت القيمة السوقية بنحو 250% من 124 مليار دولار بداية سنة 2000 إلى 438 مليار دولار في نهاية سنة 2006، وكان الطلب القوي على أسهم (REITs) مدفوعا برغبة المستثمرين الأساسية في استثمارات أكثر أمانا وذات عوائد أعلى مثل (REITs)، وأيضا من خلال حدث فاصل لـ (REITs) وهو إضافة أول صندوق (REITs) إلى مؤشر S&P500 حيث أضاف ديناميكية للأسواق التي فضلت بالفعل الاستثمار في (REITs)، كما أن تفضيل المستثمر للأمان والعائد من سنة 2000 إلى سنة 2006 كان مختلفا من ناحية المخاطر واسعة النطاق التي سادت خلال الأزمة المالية العالمية في 2007-2008 أو خلال الأشهر الأولى من وباء (Covid-19) في سنة 2020 حيث باع المستثمرون الأسهم بشكل قاطع لصالح السندات، الذهب والنقود (Krewson-Kelly, R. Mueller, Schnure, & S. Frankel, 2021, p. 205)

4. تقسيمات (REITs):

صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) هي شركات هادفة للربح تمتلك وتعمل بشكل عام على تشغيل أنواع مختلفة من العقارات، تعتبر خيارات الاستثمار في (REITs) واسعة للغاية وتغطي تقريبا كل أنواع العقارات. يمكن اختيار (REITs) المفضل لديك من أنواع العقارات التالية: (Tyson & S. Griswold, 2020, p. 100)

- المكاتب: بدء من ناطحات السحاب الحضرية من الفئة "أ" إلى المباني ذات الطابق الواحد أو المباني منخفضة الارتفاع في الضواحي من الفئة "ج".
- السكنات: شقق سكنية، سكن طلابي، منازل مصنعة ومنازل للأسرة الواحدة؛
- محلات البيع بالتجزئة: مراكز التسوق الإقليمية، مراكز البيع بالتجزئة والتسوق؛
- المراكز الصناعية: المستودعات ومراكز التوزيع؛
- مراكز الإقامة: الفنادق والمنتجعات ومراكز السفر؛
- الرعاية الصحية: المستشفيات، مباني المكاتب الطبية ومرافق كبار السن والتمريض؛
- مرافق الذاكرة والتخزين الذاتي التي تخزن وتشغل خوادم البيانات وغيرها من معدات شبكات الكمبيوتر؛
- أبراج الخلايا والعقارات الأخرى ذات الدخل الإيجاري حتى الغابات، تركب بعض (REITs) المعروفة باسم صناديق الرهن العقاري (mREITs) الذين يقترضون أصحاب العقارات والمشغلين أو يقدمون الائتمان بشكل غير مباشر من خلال شراء القروض (السندات المدعومة بالرهن العقاري).

الشكل رقم 02: تقسيمات (REITs)

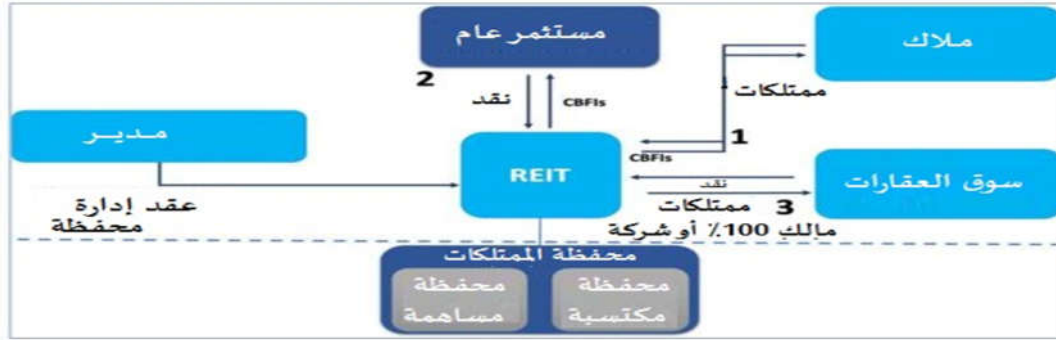


المصدر: (Tyson & S. Griswold, 2020, p. 100)

5. هيكل (REITs):

يساهم المؤسسون (المساهمة 1) في الممتلكات العقارية في الصندوق الائتماني الذي شكله صندوق الاستثمار العقاري، ومنهم الملاك حتى بيعها. فيحصل أصحاب (REITs) على نسبة مئوية من إجمالي (CFBIs)، كما يمكن للمستثمرين العاديين الاكتتاب العام الأولي (2) للاكتتاب العام)، ومن خلال شركات الوساطة يمكن شراء الشهادات المتبقية (CFBIs)، ويتم استخدام المبلغ الإجمالي للاكتتاب العام من قبل (REITs) للحصول على ممتلكات أخرى في سوق العقارات (3) الاستحواذ (Chiu, Rubio, Argüelles, & Poó, 2020, p. 183)

الشكل رقم 03: هيكل (REITs)



المصدر: (Olusegun, 2016, p. 31)

6. حجم صناعة (REITs):

تمتلك (REITs) ما يقرب من 4.5 تريليون دولار من إجمالي الأصول العقارية، مع أكثر من 2.5 تريليون دولار من هذا الإجمالي من صناديق الاستثمار العقاري المدرجة وغير المدرجة والباقي من صناديق الاستثمار العقاري الخاصة. ويشعر الملايين من الأمريكيين في جميع أنحاء البلاد بالامتداد الاقتصادي والاستثماري لتلك الأصول (REITs by the Numbers, 2022).

العقار أفضل استثمار في التاريخ الحديث وفقا لمجلة Forbes، فقد تسببت العقارات في صك المليارات اليوم أكثر من أي فئة من الأصول الأخرى. (Real Estate: The Best Investment In Modern History, 2021)

في ورقة بحثية رائدة نشرها الاحتياطي الفيدرالي في سان فرانسيسكو أظهرت أن العقارات التي تزيد عن 100 عام لا توفر فقط أفضل العوائد من أي فئة من الأصول التي يتم تتبعها ولكنها تقدم ذلك أيضا بتقلبات أقل بشكل ملحوظ (Motley Fool Premium Services, 2021).

ومع ذلك، فإن الوباء جعل بعض المستثمرين يتساءلون عما إذا كان تخصيص (REITs) لا يزال منطقيا عندما يكون لاتجاهات العمل من المنزل (WFH) تأثير سلبي وطويل الأمد على المساحات المكتبية، أضف إلى ذلك الرياح المعاكسة من التسوق عبر الإنترنت في متاجر التجزئة وخفض السفر في الفنادق. وبالتأكيد تواجه (REITs) أضرارا لا يمكن التغلب عليها، من المحتمل أن يواجه الطلب على المساحات المكتبية رياحا معاكسة لبعض الوقت، حيث يعوض (WFH) نمو الطلب الطبيعي و"إلغاء التكتيف" مما يؤدي إلى انخفاض الكثافة بسبب ممارسات التباعد الأوسع إلى زيادة الطلب على الأقدام المربعة (Lamoutte, 2021).

II. سوق (REITs) ووباء (Covid-19):

وفقا لمنظمة الصحة العالمية (WHO): (Akinsomi, 2020, p. 4) تم الابلاغ عن المجموعة الأولى من حالات الاصابة بفيروس (Covid-19) من قبل لجنة الصحة لبلدية ووهان (الصين) في 31 ديسمبر 2019، وفي 11 مارس 2020 صنفت (WHO) الفيروس التاجي على أنه وباء. على الصعيد العالمي، سنت 39 دولة تشريعات ائتمان (REITs) وتبلغ القيمة السوقية لـ (REITs) 1.7 تريليون دولار أمريكي، اعتبارا من 10 ماي 2020 كانت جميع الدول الـ 39 ذات الامتداد سجلت تشريعات (REITs) التي تم سنها بسبب حالات (Covid-19) بقدرات متفاوتة. أصاب (Covid-19) أكثر من 253 مليون شخص وأكثر من 5 ملايين وفاة (نبض، 2021) على مستوى العالم حتى 12 نوفمبر 2021، للحد من انتشار الفيروس، أوصت منظمة الصحة العالمية بعدد من الاجراءات بما في ذلك التباعد الاجتماعي في حين نفذ عدد من البلدان الاغلاق العام وكذلك القيود على الحركة.

وقد أثرت هذه الاجراءات على الاقتصاد العام وكذلك العقارات و (REITs) بشكل سلبي، فتواريخ الاغلاق والقيود داخل كل بلد ثم تنفيذ قيود التباعد الاجتماعي والاعلاق في أكبر أسواق (REITs) في العالم أثرت إلى حد كبير على الإيرادات والتدفقات النقدية للشركات التي أصبحت تكافح لدفع الاجارات وقروض البنوك ودفع روات الموظفين.

1. التطلع إلى الانتعاش الذي يحركه اللقاح

تماما كما أدى الوباء إلى قلب أنواع معينة من العقارات في عام 2020، فأن التقدم في توزيع اللقاحات والتحفيز المالي ينشئان إمكانية إعادة الافتتاح الكبير الذي يمكن أن يفيد بشكل مباشر بعض قطاعات (REITs) الأكثر تأثرا. تقوم الولايات المتحدة بتلقيح حوالي مليوني شخص يوميا وقد حصل عدد أكبر من الأمريكيين الآن على جرعة من اللقاح الثانية التي تم تشخيصها بـ (Covid-19) منذ بداية الوباء، مما دفع المسؤولين إلى البدء في رفع القيود. بما في ذلك ما يقارب من 2 تريليون دولار المعتمدة في عام 2020 يمكن أن يوفر نقاط دخول جذابة لتخصيص العقارات.

قيمة جذابة تدخل بيئة الدورة المبكرة يبدا أن (REITs) رخيصة القيمة مقارنة بالأسهم بعد تراجع الأسهم بنسبة 25% في عام 2020، أنهت (REITs) العالمية العام بأكثر تخفيضات لها منذ الأزمة المالية العالمية. على الرغم من أن فجوة القيمة قد ضاقت في الأشهر الأولى من عام 2021، إلا أنها لا تزال أقل من المتوسط التاريخي، في الوقت الذي تقترب فيه تقييمات نمو الأسهم من أعلى مستوياتها التاريخية، فأن (REITs) تمثل فرصة جذابة لتنوع المحافظ باستخدام أصول منخفضة القيمة والارتباط.

تميل بيانات الدورة المبكرة إلى تفضيل (REITs) التي كانت فترات ما بعد الركود من الناحية التاريخية ايجابية بالنسبة لعائدات لـ (REITs)، تفوقت (REITs) حيث أنها بشكل عام تسارع فيها النمو الاقتصادي وسياسات نقدية ومالية داعمة، فمنذ سنة 1991 تفوقت (REITs) على أداء الأسهم في توسعات الدورة المبكرة، عالميا وفي الوم أ قد يؤدي تحسن التوقعات الاقتصادية إلى ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل، مما يثير تساؤلات حول حساسية أسعار الفائدة على (REITs) فعلى الرغم من أن ارتفاع أسعار الفائدة قد يؤدي إلى تقلبات على المدى القصير. إلا أن (REITs) اليوم تتمتع بميزة إضافية تتمثل في هوامش العوائد الواسعة على السندات وأجال الاستحقاق المتداخلة مما قد تساعد (REITs) في الدفاع عن المحافظ ضد التضخم غير المتوقع بالنسبة للمستثمرين المهتمين بالآثار التضخمية للإنفاق الحكومي واسع النطاق والتسيير الكمي. توفر العقارات خصائص تحوط محتملة من التضخم، فيمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار العمالة والأراضي والمواد المستخدمة في البناء إلى زيادة العتبة الاقتصادية للتنمية، وهذا بدوره قد يقيد العرض الجديد ويدعم معدلات تشغيل أعلى ويمنح الملاك سلطة أكبر لزيادة الايجارات، نتيجة لذلك استجابت أسعار (REITs) تاريخيا بشكل ايجابي لمفاجآت التضخم مقارنة بالتأثير السلبي على الأسهم والسندات مما قد يخفف من آثار ارتفاع أسعار الفائدة على الأسهم والسندات (Cheigh & Yablon, March 2021).

2. دور (REITs) في عالم جديد بعد (Covid-19):

تم العثور على اللقاح في وقت مبكر وتوزيعه بشكل أكثر فعالية، وبالتالي تنشيط الاقتصاد الحضري. كما أن الارتفاع الحاد في التضخم مقارنة بالحالة الأساسية يجعل خصائص التحوط من التضخم في العقارات أكثر جاذبية مقارنة بالأسهم (ولكن بشكل هامشي فقط). تعتبر حالة الدب قضية واقعية بالنسبة للمستثمرين العقاريين لأنها تظهر أن (Covid-19) قد غيرت الهياكل الاقتصادية وديناميكيات المدينة الحضرية بشكل جذري وإلى الأبد. حيث ثبت أنه من الصعب السيطرة على الفيروس ويصل الخوف في المكاتب الحضرية والأماكن العامة إلى الحضيض. تتعثر العقارات في سوق هابطة عالمية وتولد عائدا سلبيا بنسبة -1% في السنوات الخمس المقبلة. (Swinkels & van der Welle, 2021, pp. 98-99)

3. وباء (Covid-19) والخطوات التالية لـ (REITs):

تبرز أربع ضروريات لـ (REITs) وهي تواجه التحديات التي يفرضها (Covid-19)، كيف يجب أن تستجيب (REITs) لوباء (Covid-19) الذي أدى إلى زعزعة استقرار الأسواق وتعطل تدفقات الإيرادات لسنة 2020.

في أي أزمة يعتبر النهج المكون من ثلاثة مراحل هي: التقييم، الاستقرار وإعادة تخطيط طريقة فعالة للتعامل مع تحديات تعتبر غير مسبوقة، مثل الأزمة المالية التي حدثت قبل 12 سنة، ففي أعماق الأزمة المالية كثرت الأسئلة حول ما إذا كانت الهياكل المالية كما عرفناها ستنجو، لقد فعلوا ذلك لكن مع تغيرات مهمة وطويلة الأمد كما ظهرت صناعة (REITs) أقوى وأكثر مرونة بقيادة فرق الإدارة التي تعلمت وطبقت العديد من الدروس القيمة، فقامت العديد من الشركات بتمديد آجال استحقاق قريبة الأجل، وخفضت مقاييس القرض إلى القيمة التي تخضع لتغطية Green Street (الشركات الأمريكية التي لديها رافعة مالية مرجحة للقيمة السوقية 32.6% بنهاية 2019) والاستفادة من استيعاب أسواق الدين والأسهم لرفع مبالغ قياسية من رأسمال العام الماضي، وحدث كل هذا لأن الدورة العقارية كانت تبدو طويلة بشكل كبير، كان الانضباط التنموي أيضا سمة من سمات هذه الدورة فالتحدي اليوم هو أزمة صحية لها عواقب بعيدة المدى مثل التأثير المدمر على عائدات بعض القطاعات. سوف تتأثر الحاجة الملحة للتقييم وتحقيق الاستمرار بالقطاع الفرعي الذي يعمل فيه (REITs)، أما بالنسبة للسكن، الرعاية الصحية والتجزئة حيث انخفضت الأشغال أو تم إغلاق العقارات فيكون التهديد فوريا وشديدا.

قامت معظم فرق الإدارة بالفعل بتقييم البيئة الحالية واتخذت تدابير لتحقيق الاستقرار في أعمالها فعلى سبيل المثال اعتمدت (REITs) الفندقية بشكل كبير على خطوط الائتمان الحالية، في القطاعات الفرعية مثل المكاتب أدت تدابير التباعد الاجتماعي وحتى الحجر مؤقتا إلى بقاء المباني فارغة تقريبا حيث يتكيف الموظفون مع فترة العمل من المنزل هنا تحتاج فرق الإدارة إلى ضمان استقرار أعمالها وسط أسواق رأس المال المتقلبة، ومع ذلك عندما يحين الوقت المناسب لا ينبغي للشركات التغاضي عن أهمية استخدام هذه الأزمة لإعادة تصور ما يمكن أن يكون ممكنا وعند الاقتضاء الاستفادة من الميزانيات العمومية القوية ونظام الاستثمار الذي شهدناه في السنوات الأخيرة تماما كما أدت الأزمة المالية إلى فرص مستقبلية وممارسات تجارية محسنة.

ستوفر هذه الأزمة فرصة حيث قد يؤدي حدث متطرف مثل وباء (Covid-19) على سبيل المثال إلى تسريع أهمية إنشاء نظام مرن حقا و متمكن من تكنولوجيا القوى العاملة. اليوم بينما تقوم (REITs) بالتقييم والتطلع إلى تحقيق الاستقرار في أعمالها تبرز أربع ضرورات (Kaspar & Stratton , Avril :2020)

- الناس والقوى العاملة؛

- تخصيص رأس المال؛

- هياكل وعقود الايجار؛

- الإجراءات الحكومية والتنظيمية.

صناديق الاستثمار العقارية (REITs) في وضع جيد لإعادة الافتتاح الكبير، تتحدى اللقاحات والسياسات واتجاهات المستهلك لإنشاء الفرص عبر المشهد العقاري، مما يجعل عام 2021 عاما جيدا محتملا لصناديق الاستثمار العقارية.

III. الجانب التطبيقي:

1. التعريف بالمؤشر:

Nareit: هي جمعية تجارية لصناديق الاستثمار العقارية والشركات العقارية المتداولة مع الاهتمام بأسواق العقارات والاستثمارات الأمريكية دخلت FTSE وNareit في شراكة في مارس 2006، لإنشاء سلسلة مؤشرات العقارات الأمريكية FTSE Nareit

تم تصميم مؤشرات FTSE Nareit الأمريكية العقارية لتزويد المستثمرين بمجموعة شاملة من مؤشرات أداء (REITs) التي تغطي مساحة العقارات التجارية عبر الاقتصاد الأمريكي.

توفر سلسلة المؤشرات للمستثمرين التعرض لجميع الاستثمارات وقطاعات الملكية، بالإضافة إلى ذلك فإن مؤشر قطاع العقارات والقطاعات الفرعية الأكثر تركيزا، وتوفير التسهيلات لتركيز التعرض للعقارات التجارية في المزيد من الأسواق المختارة.

يحتوي مؤشر FTSE Nareit All REITs على جميع صناديق الاستثمار العقارية المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية.

لا يتم تعديل المؤشر بالتعويم الحر، ولا يطلب من المكونات تلبية الحد الأدنى للحجم، السيولة أو الحد الأدنى من معايير حق التصويت.

الشكل رقم 04: أداء مؤشر FTSE NAREIT ALL REITs



المصدر: (Investing.com, 2021)

2. حجم الصناعة للمؤشر:

تمتلك صناديق الاستثمار العقارية ما يقارب 2.5 تريليون دولار أمريكي من الأصول العقارية الجارية، بما في ذلك الأصول المدرجة وغير المدرجة والملكية العامة موزعة بين مؤشرين رئيسيين هما (REITWatch, 2021, p. 1):

- القيمة السوقية للمؤشر: FTSE Nareit ALL REITs هي: 1.603 تريليون دولار أمريكي، ويوجد 218 صندوق؛

- القيمة السوقية للمؤشر: FTSE Nareit ALL Equity REITs هي: 1.514 تريليون دولار أمريكي، ويوجد 180 صندوق؛

القيمة السوقية لـ (REITs) المدرجة في بورصة نيويورك فقط حوالي: 1.398 تريليون دولار أمريكي.

3. أداء الاستثمار:

الجدول رقم 01: اجمالي العوائد السنوية المركبة لمؤشر FTSE Nareit ALL REITs ومؤشر FTSE Nareit ALL Equity REITs والمعايير القياسية الأمريكية للفترات المنتهية في 31 أوت 2021:

	FTSE Nareit		S&P 500	Russell 2000	Nasdaq Composite	Dow Jones Industrial Average
	All REITs	All Equity REITs				
2021: YTD	28.75	29.28	21.58	15.83	18.92	17.04
1-Year	36.98	36.09	31.17	47.08	30.49	26.77
3-Year	12.48	13.09	18.07	10.75	24.61	13.33
5-Year	9.26	9.42	18.02	14.38	25.19	16.58
10-Year	11.37	11.51	16.34	13.62	20.79	14.51
15-Year	7.31	7.62	10.90	9.44	13.84	10.60
20-Year	10.36	10.75	9.31	9.66	11.26	9.17
25-Year	10.17	10.67	10.10	9.42	10.93	7.64
30-Year	10.74	11.30	10.67	10.34	11.88	8.52
35-Year	9.22	10.32	11.03	9.81	11.10	8.72
40-Year	10.53	11.82	12.23	10.71	11.51	9.67
1972 - 2021	9.85	11.86	11.10	-	9.15	7.69

Data in percent; highest return for the period in bold.

Returns in italics are price-only.

حقق مؤشر FTSE Nareit خلال سنة 2021 عوائدا قدرت قيمتها بحوالي 44.16% من مجموع عوائد المعايير القياسية الأمريكية في الفترة المنتهية في 31 أوت 2021 وبذلك تفوقت على باقي المؤشرات، ولم تحقق أحسن عوائد مقارنة بباقي المعايير إلا خلال أكبر مدة والمقدرة بـ 50 سنة ومنه نلاحظ أن أحسن أداء لـ (REITs) يكون في المدى الطويل.

1.3 الأرباح:

1.1.3 مقارنة العوائد

تأثير تداعيات جائحة (COVID-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) دراسة
مؤشر FTSE Nareit (الفترة من 2019-2021)

FTSE Nareit ALL REITs : %2.93

FTSE Nareit ALL Equity REITs : %2.69

S&P 500 : %1.25

دفعت صناديق الاستثمار العقارية المدرجة ما يقارب 51.7 مليار دولار توزيعات أرباح، ودفعت (REITs) العامة غير المدرجة ما يقارب 2.2 مليار دولار توزيعات الأرباح خلال عام 2020. حسب المتوسط المرجح للقيمة السوقية، فإن 58% من أرباح الأسهم السنوية المدفوعة من قبل (REITs) تصبح خاضعة للضريبة العادية على الدخل، 14% مؤهل كعائد على رأس المال و28% مؤهل كمكاسب رأسمالية طويلة الأجل في عام 2020.

2.1.3 أداء الاستثمار:

الملحق رقم 01: سلسلة مؤشرات FTSE Nareit العقارية الأمريكية إلى غاية 31 أوت 2021

متوفر على الرابط: <https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW2110.pdf>

بدراسة مكونات مؤشر FTSE Nareit وخلال سنة 2019 التي سبقت الوباء حقق FTSE Nareit Real Estate 501 أحسن العوائد سنوية بقيمة 29.22%، وحقق FTSE Nareit Mortgage Reits أسوأ قيمة بـ 21.33%، أما خلال 2020 وإعلان منظمة الصحة العالمية (Covid-19) وباء نلاحظ أن جميع مكونات المؤشر حققت خسائر وبنفس الترتيب حيث حقق FTSE Nareit Real Estate 501 قيمة -2.77%، و FTSE Nareit Mortgage Reits قيمة -18.77%، وبحلول سنة 2021 وإلى غاية 31 أوت 2021، ونلاحظ كذلك أن الترتيب بقي نفسه خلال سنة 2021 ولكن بعوائد ايجابية حيث حققت FTSE 501 Real Estate Nareit عوائد بقيمة 30.24% وأقلها FTSE Nareit Mortgage Reits بقيمة 19.67%. كما نلاحظ تقلبات كبيرة جدا في مكونات المؤشر خلال 2020 وهذا خلال الربع الثاني (Q2) تحديدا:

FTSE Nareit All Reits انخفض بقيمة : %10.54

FTSE Nareit Composite انخفض بقيمة : %10.04

FTSE Nareit Real Estate 501 انخفض بقيمة : %14.31

FTSE Nareit All Equity Reits انخفض بقيمة : %8.98

FTSE Nareit Equity Reits انخفض بقيمة : %12.18

FTSE Nareit Mortgage Reits انخفض بقيمة : %16.93

الملحق رقم 02: أداء الاستثمار حسب قطاع العقارات والقطاع الفرعي إلى غاية: 31 أوت 2021

متوفر على الرابط: <https://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW2110.pdf>

نلاحظ من الملحق رقم 02: أن عوائد (Reits) حسب القطاع حققت ما يلي:

صناديق الاستثمار العقارية المتداولة لمراكز البيانات، التخزين الذاتي والصناعة حققت أحسن العوائد الايجابية خلال سنة 2020 على التوالي: 21.00%، 12.91% و 12.17%، بينما أكبر النتائج السلبية كانت من نصيب كلا من: المراكز التجارية الجهوية، مراكز التسوق والبيع بالتجزئة حققت على التوالي: 37.15%-، 27.64%- و 25.18%.

بينما سنة 2021 حققت كل القطاعات نتائج ايجابية على النحو التالي:

المراكز التجارية الجهوية، مراكز التسوق والشقق حققوا أكبر العوائد على التوالي بقيم: 60.16%، 49.55% و 44.67%، بينما أقل العوائد كانت لكل من استغلال الغابات، المنتجعات والمكاتب بالقيم التالية على التوالي: 10.60%، 13.28% و 16.34%.

الملحق رقم 03: أداء الاستثمار حسب المناطق الجغرافية

متوفر على الرابط: <https://www.reit.com/sites/default/files/returns/GlobalReturns.pdf>

ألاحظ من الملحق رقم 03: أن عوائد (REITs) المحققة عبر المناطق الجغرافية للمؤشر كانت

كالتالي:

عائدا بقيمة 23,58% في سنة 2019، بينما انخفضت في سنة 2020 بنسبة 38.84% محققة قيمة سالبة تقدر بـ -9,16%، أما خلال سنة 2021 عادت إلى الارتفاع بنسبة 97,03% محققة عائدا بقيمة 9,44%.

في منطقة أمريكا: ألاحظ أن (REITs) حققت عائدا بقيمة 25,06% في سنة 2019، بينما انخفضت في سنة 2020 بنسبة 40,82% محققة قيمة سالبة تقدر بـ -10,23%، أما خلال سنة 2021 عادت إلى الارتفاع بنسبة 145,06% محققة عائدا بقيمة 14,84%.

في منطقة آسيا والمحيط الهادي: حققت (REITs) عائدا بقيمة 20,22% في سنة 2019، بينما انخفضت في سنة 2020 بنسبة 51,58% محققة قيمة سالبة تقدر بـ -10,43%، أما في سنة 2021 عادت إلى الارتفاع بنسبة 38,44% محققة عائدا بقيمة 4,01%.

في منطقة أوروبا: حققت (REITs) عائدا بقيمة 27,33% في سنة 2019، بينما انخفض في سنة 2020 بنسبة 6,11% محققة قيمة سالبة تقدر بـ -1,67%، لتعود في الارتفاع خلال سنة 2021 بنسبة 160,47% محققة عائدا موجبا بقيمة 2,68%.

في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا: حققت (REITs) عائدا بقيمة 4,40% في سنة 2019، بينما انخفضت في سنة 2020 بنسبة 79,40% محققة قيمة سالبة تقدر بـ -34,94%، لتعود في الارتفاع خلال سنة 2021 بنسبة 43,76% محققة عائدا موجبا بقيمة 15,29%.

3.1.3 العائد الربحي:

تقدم (REITs) عموما عائد وتوزيعات أرباح يزيد بمقدار 100-200 نقطة أساس عن غيرها من بدائل الاستثمار. فليس من المستغرب أن يختار العديد من المستثمرين الاستثمار في (REITs) فقط من أجل عائداتهم الحالية.

لمناقشة توزيعات أرباح (REITs) نسلط الضوء على النقطتين التاليتين: (Krewson-Kelly, R. Mueller, Schnure, & S. Frankel, 2021, p. 236)

أولاً: يتم احتساب العائد الحالي لصندوق الاستثمار العقاري على أنه توزيعات الأرباح السنوية الحالية (مضروبة في أربعة، في معظم الحالات)، مقسومة على سعر السهم الحالي؛
ثانياً: نظراً لأن العديد من المستثمرين يمتلكون استثمارات لعدة سنوات، فمن المهم أيضاً فهم مفهوم العائد على التكلفة، والذي يتم حسابه بقسمة توزيعات الأرباح الحالية على تكلفة الاستثمار الأساسي في مخزون (REITs).

4.1.3 ضمان توزيع الأرباح:

ضمان توزيعات الأرباح يجعل معظم أرباح قطاع العقارات آمنة بشكل معقول وقد خفضت (REITs) أو علقت أرباحها في أوقات الأزمات المالية المتعاقبة:
ففي أعقاب أزمة المبيعات والخسائر في أواخر الثمانينيات / أوائل التسعينيات، ثم في الاستجابة للأزمة المالية العالمية 2007-2008 وبدرجة أقل حتى الآن استجابة لوباء (Covid-19) عام 2020.
وبغض النظر عن هذه الأوقات الاقتصادية المتطرفة، تميل أرباح (REITs) إلى أن تكون مستدامة.
نسبة توزيع الأرباح تمكن المستثمرين من تقييم مدى تأمين توزيعات الأرباح، على الأقل في المدى القريب.

فهناك ثلاث قواعد عامة حول ضمان توزيعات الأرباح:

1- صناديق الاستثمار العقاري التي تمتلك أنواعاً من العقارات ذات إيرادات إيجارية قصيرة الأجل تتحمل مخاطر أكبر لخفضها أرباح الأسهم خلال الأزمة المالية من تلك التي لديها عقود إيجار طويلة الأجل؛

2- تميل أرباح الأسهم إلى أن تكون أكثر عرضة للخطر في الشركات التي تتحمل فرق إدارتها نفوذاً كبيراً، فيجب أن تكون قيمة الدين إلى إجمالي الأصول البالغة 45% هي الحد الأقصى المطلق للرافعة المالية (وحتى هذا المستوى قد يكون مرتفعاً للغاية، اعتماداً على قطاع العقارات)؛

3-صناديق الاستثمار العقاري ذات العوائد الموزعة التي تتجاوز بشكل جوهري متوسط الصناعة تميل إلى أن تكون شركات بها مخاطر أكبر بكثير من مخاطر الشركة وأرباح أقل أماناً.

5.1.3 عائدات العقارات (Krewson-Kelly, R. Mueller, Schnure, & S. Frankel, 2021, p. 64)

للتأهل كل عام بموجب قانون الضرائب الأمريكي باعتباره (REITs)، يجب أن يقوم (REITs)

بتوزيع ما لا يقل عن 90% من الدخل الخاضع للضريبة على المساهمين بواسطة دفع المستثمرين بأسهمها المشتركة والمفضلة.

بسبب متطلبات التوزيع، الدخل الحالي أو العائد الحالي على أسهم (REITs) يميل إلى أن يكون أعلى من العائد على الأسهم الأخرى لاستثمارات الدخل، مثل سندات الخزنة الأمريكية وسندات الشركات.

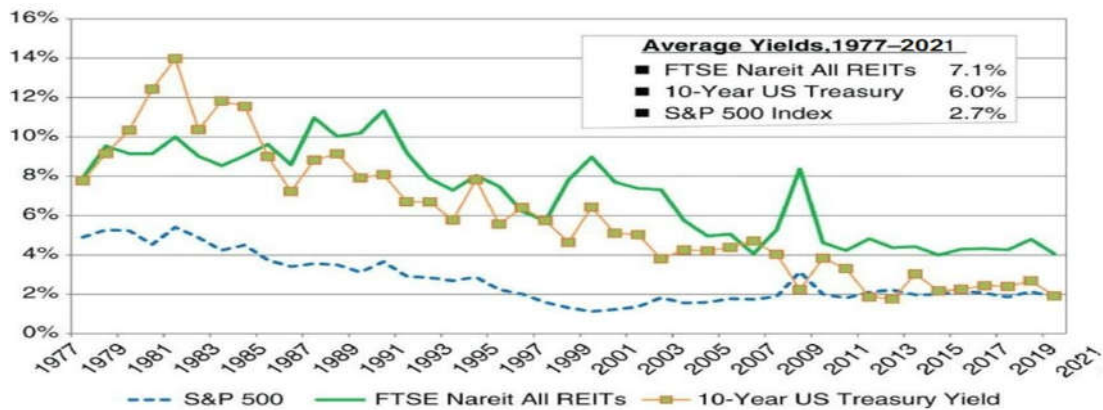
يوضح الشكل رقم 05 متوسط العائد الذي قدمته (REITs) للمستثمرين بمرور الوقت، مقابل العائد على مؤشر S&P 500 وعلى سندات الخزنة الأمريكية لمدة 10 سنوات.

ما بين 1977 و2019، يبلغ متوسط العائد بنسبة 7.1% الذي تقدمه (REITs) نقطة أساس أعلى من متوسط العائد على سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات و440 نقطة أساس أكثر من مؤشر S&P 500 خلال نفس الفترة.

في نهاية عام 2019، قدم مؤشر FTSE Nareit All REITs عائداً بنسبة 4.06% أو 214 نقطة أساس أعلى من عائد سندات الخزنة الأمريكية بنسبة 1.92% لأجل 10 سنوات و211 نقطة أساس أعلى من عائد توزيعات الأرباح بنسبة 1.85% من مؤشر S&P 500.

الشكل رقم 05: متوسط توزيعات مؤشر FTSE Nareit All Reits مقارنة بـ S&P 500 Index وسندات الخزنة

الأمريكية للفترة (1971-2021)



المصدر: (Krewson-Kelly, R. Mueller, Schnure, & S. Frankel, 2021, p. 64)

كما هو الحال مع أي سهم، فإن العائد الحالي لـ (REITs) يساوي أحدث ما تم دفعه من أرباح منتظمة سنوية (مضروبة في أربعة إذا كانت تدفع ربع سنوي توزيعات الأرباح، وعلى 12 إذا كانوا يدفعون شهرياً)، ثم مقسوماً على المخزون الحالي السعر.

تدفع صناديق الاستثمار العقاري أحيانا أرباحا خاصة قرب نهاية العام للائتمان لقاعدة دفع تعويضات 90%، وعادة ما يكون ذلك بالاقتران مع تحقيق مبالغ كبيرة والمكاسب على العقارات المباعة. من المهم استبعاد أرباح خاصة من حسابات العائد أعلاه، لأن هذه المدفوعات النقدية غير متكررة. لأن العديد من المستثمرين يمتلكون استثمارات لعدة سنوات، فهو كذلك مهم لفهم مفهوم العائد على التكلفة، والذي يتم حسابه بواسطة قسمة العائد المشترك الحالي السنوي على تكلفة الاستثمار الأساسي (أي سعر الشراء الأصلي) في الأسهم العادية لـ (REITs).

صناديق الاستثمار العقاري (REITs) التي لديها عدد محدود من المساهمين، ويجب أن يوافق جميعهم بشكل عام على تنفيذ الموافقات من أجل تجنب مخاطر انتهاك قاعدة توزيع الأرباح التفضيلية التي يتم تطبيقها على صناديق الاستثمار العقارية الخاصة التي من شأنها استبعاد أرباح صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REIT) من خصم توزيعات الأرباح المدفوعة.

تسبب وباء (Covid-19) (Logan, Blum, & Elias, 2021, p. 6) في حدوث اضطرابات مفاجئة وفريدة من نوعها في النشاط الاقتصادي للولايات المتحدة والعالم التي قد تؤثر بشدة على صناديق الاستثمار العقاري والمستأجرين فيها لفترة زمنية غير معروفة. وفقا لذلك، يجب أن تدرك صناديق (REITs) أن إجراءات (REITs) المتخذة استجابة للتأثير المحتمل لهذه الاضطرابات قد يكون لها الآثار المترتبة على الحفاظ على وضع (REITs) التي يجب إدارتها. لحسن الحظ، هناك أيضا الطرق المتاحة التي توفر أدوات للتخفيف من بعض هذه الآثار والسماح لصناديق (REITs) بإدارة هذه التأثيرات بنجاح خلال هذه الفترة الصعبة.

خفضت توقعات لعائد العقارات مقارنة بالعام الماضي، وأن للعقارات غير المباشرة أداء ضعيفا في الأسهم المطورة في السنوات الخمس المقبلة، مما يولد عائدا أقل بكثير مما تضمنه عائدات التوازن لدينا. مع الأخذ في الاعتبار مستوى الرافعة المالية الأعلى نسبيا مقارنة بالأسهم، يجب أن يكون للعقارات اتجاه صعودي نسبي في عالم لا تتحرك فيه البنوك المركزية على الإطلاق وتبدأ فقط في التفكير في رفع أسعار الفائدة في نهاية فترة التوقعات. ومع ذلك، فإن القدرة على استغلال هذه النفوذ في العمل لتوليد دخل من الإيجار ستصبح أكثر صعوبة.

الآن أكثر من أي وقت مضى، تدور العقارات حول المساحات الصحية للعيش والعمل واللعب. حتى بعد تقديم لقاح فعال على نطاق واسع، فإن التحول السلوكي إلى التسوق عبر الإنترنت والعمل من المنزل الذي كان جاريا بالفعل سيصبح راسخا. إن التقارير المتعلقة بوفاة المكتب مبالغ فيها، لكن الانتعاش

غير الكامل في معدلات الإشغال في مراكز التسوق والمساحات المكتبية والعقارات السكنية يعني أن معدل الخصم المنخفض سيبقى لفترة أطول.

من وجهة نظر الاقتصاد الحضري، هناك موضوع أساسي آخر حول سبب بقاء التعافي في معدلات الإشغال غير مكتمل في السنوات الخمس المقبلة. إذا تم الحفاظ على إنتاجية العمل الفعلية للعاملين في المكاتب، فإن الرابط المعزز التقليدي بين العمال ذوي الأجور المرتفعة ومساحات المكاتب السكنية يتم نقله جزئياً إلى المكتب الافتراضي. يمكن أيضاً تسهيل هذه العملية (وقد تم إجراؤها بالفعل من قبل العديد من شركات وادي السيليكون) من وجهة نظر بيئية وخفض التكاليف. من الواضح أن لها تأثير تسلسلي على قطاعات صناديق الاستثمار العقاري الأخرى مثل العقارات السكنية السكنية. بالإضافة إلى ذلك، فإن تكييف العقارات مع الطلبات المتزايدة لعالم ما بعد الوباء سيؤدي إلى تكاليف إضافية، وخفض عائدات الإيجارات.

IV. الخاتمة

ربما يكون من السابق لأوانه تقييم التأثير لـ (COVID-19) على (REITs)، تظهر الملاحظات الأولية أن (REITs) قد تأثرت سلباً بجائحة (COVID-19) خاصة من آثار التباعد الاجتماعي وقيود الحظر، حيث تواجه (REITs) صعوبات في الوفاء بالتزامات توزيع الأرباح وتوليد الإيرادات من خلال استمرار دفع الإيجارات من المستأجرين ومن الوفاء بالتزامات الديون. يتضح التأثير السلبي لـ (COVID-19) على (REITs) في عائد 30% منذ بداية العام حتى ماي 2020 على مؤشر NAREIT FTSE EPRA العالمي. مع تخفيف قيود العزل، من المتوقع أن تراجع العوائد السلبية ومن المتوقع أن تنتعش مؤشرات (REITs) العالمية وقد أدت التطورات التكنولوجية في قطاع المكاتب خلال (COVID-19) إلى تغيير سلوكيات المستثمرين حول كيفية الطلب على مساحة العقار وكيف سيتم استهلاكه في المستقبل.

يشهد قطاع البيع بالتجزئة انخفاضا في حركة المرور على الأقدام في مراكز التسوق وزيادة في التسوق عبر الإنترنت، في الأدبيات الأكاديمية السابقة تبين أن (REITs) في محفظة الأصول المختلطة يقلل من المخاطر ويعزز العوائد، فخلال الأزمة المالية لعام 2008 ووجد أن الهروب إلى الجودة قد لوحظ في (REITs) الأكبر حجماً حيث سعى المستثمرون لتقليل التعرض للمخاطر.

مثل (REITs) المرتبطة بالبيع بالتجزئة، مراكز البيانات، فضاءات التخزين والهياكل الطبية تكون أقل عرضة للتأثيرات الضارة لـ (COVID-19) على أداء (REITs).

وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- وباء (Covid-19) أحدث شللاً في المنظومة الاقتصادية العالمية حيث قدر البنك العالمي خسائر انتشار الأوبئة والأمراض يكلف الاقتصاد العالمي 570 ملياراً؛ البورصات العالمية خسرت أكثر من

15 تريليون \$؛ سعر خام النفط نزل إلى 28 \$ للبرميل و250 مليار \$ خسائر متوقعة لقطاع الطيران؛

- قدرت خسائر الوباء أكثر ثلاث مرات من خسائر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008؛
 - هناك قطاعات (REITs) شهدت انتعاشا خلال الوباء على غرار شركات الأدوية والتكنولوجيا والطاقة؛
 - قطاعات أخرى تأثرت بشدة بالوباء كالسياحة، الفنادق المنتجعات؛
 - مرونة بعض المناطق الجغرافية في التعامل مع الوباء فسارعت إلى تقديم حزم مساعدات للشركات المتعثرة والأفراد على غرار منطقة أمريكا وأوروبا.
- ما هو مؤكد هو أن المشهد العقاري لم يعد يعمل كالمعتاد ويجب أن تكون (REITs) قابلة للتكيف مع الطلبات المتزايدة الجديدة للمستثمرين في حقبة ما بعد (COVID-19) من أجل أن تظل كيانا مستداما وقابلا للحياة (Akinsomi, 2020, p. 6).
- في ظل ظروف (REITs) غير المواتية بسبب ظهور تأثيرات الوباء فقد المستثمرون الثقة في الأسواق المالية، ففي ظل هذه الظروف نوصي صانعي السياسات باتخاذ التدابير المناسبة لتنظيم انتشار المعلومات المحيطة بالوباء مع توسيع حزم الإعانة للشركات في جميع قطاعات صناعة العقارات مع الأخذ في الاعتبار التأثير الشديد الذي قد يتحملونه في حالة وجود عمليات إغلاق وحظر على السفر والسياحة.
- ويمكن للدراسات المستقبلية تقييم العلاقة بين التدابير السياسية وأداء أنظمة (REITs) باستخدام تقنيات متقدمة تقدم رؤى حول ديناميكيات السوق على المدى القصير والمتوسط والطويل.

V. قائمة المراجع

المراجع العربية:

- ❖ وحدة التقارير الاقتصادية. (2021). 5.75% عائد صناديق "الريت" السعودية في مؤشر فوتسي .. أعلى من نظرائها في 3 من أكبر الاقتصاديات. الرياض: جريدة العرب الاقتصادية الدولية. تاريخ الاسترداد 15, 09, 2021، من https://www.aleqt.com/2021/03/07/article_2044771.html
- ❖ (NOVEMBER, 2021 12). تم الاسترداد من نبض: www.nabd.com/corona

❖ المراجع الأجنبية

- ❖ Logan, R., Blum, B., & Elias, P. (2021). *COVID-19 Impacts on REITs and Mitigation Strategies*. USA: Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP.

- ❖ Akinsomi, O. K. (2020). How resilient are REITs to a pandemic? The COVID-19 effect. *Journal of Property Investment and Finance*, 2. doi:10.1108/JPIF-06-2020-0065
- ❖ Cheigh, J., & Yablon, J. (March 2021). *REITs well positioned for a Grand Reopening*. COHEN & STEERS, Inc.
- ❖ Chiu, L. R., Rubio, A. P., Argüelles, V. J., & Poó, V. L. (2020). The Impact of COVID-19 on the Price Performance of Real Estate Investment Trusts (REITs) in Mexico. *International Journal of Real Estate Studies*, 183.
- ❖ *Investing.com*. (2021, Octobre 24). Récupéré sur <https://sa.investing.com/indices/ftse-nareit-all-reits>
- ❖ Kaspar, M., & Stratton, H. (Avril 2020). *COVID-19: next steps for Real Estate Investment Trusts*. USA: Ernst & Young LLP EY.
- ❖ Krewson-Kelly, S., R. Mueller, G., Schnure, C., & S. Frankel, M. (2021). *Educated REIT Investing The Ultimate Guide to Understanding and Investing in Real Estate Investment Trusts*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- ❖ Lamoutte, K. (2021, AVRIL 01). *The role of REITs in a new post-COVID-19 world*. Récupéré sur RSM CONTRIBUTORS: <https://rsmus.com/what-we-do/services/wealth-management/the-role-of-reits-in-a-new-post-covid-19-world.html>
- ❖ *Motley Fool Premium Services*. (2021, october 15). Récupéré sur <https://www.fool.com/order/>
- ❖ Olusegun, O. O. (2016). ANALYSIS OF THE PERFORMANCE AND ACCEPTANCE OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITs) IN NIGERIA. *THESIS SUBMITTED IN FULFILMENT OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF DOCTOR OF PHILOSOPHY*. KUALA LUMPUR, MALAYZIA: FACULTY OF BUILT ENVIRONMENT UNIVERSITY OF MALAYA.
- ❖ PHAM, A. K. (2013, March). AN EMPIRICAL ANALYSIS OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS IN ASIA: STRUCTURE, PERFORMANCE AND STRATEGIC INVESTMENT IMPLICATIONS. *A thesis submitted in fulfilment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy*. Sydney, P 26, Australia: University of Western Sydney.
- ❖ *Real Estate: The Best Investment In Modern History*. (2021, October 20). Récupéré sur Millionacres Real Estate Winners: <https://www.fool.com/order/>
- ❖ *REITs by the Numbers*. (2022, Octobre 20). Récupéré sur Nareit real estate working for you: <https://www.reit.com/data-research/data/reits-numbers>
- ❖ REITWatch. (2021). *A Monthly Statistical Report on the Real Estate Investment Trust Industry*. USA: NARIET.
- ❖ Sokunbi, B. (2021). *Learn How Investing Works, Grow Your Money*. Hoboken, New Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- ❖ Swinkels, L., & van der Welle, P. (2021). *THE EXPECTED RETURNS 2022-2026*. The Netherlands: ROBECO The Investment Engineers. Récupéré sur <https://www.robeco.com/fr/themes/expected-returns/2021-2026/>
- ❖ Tyson, E., & S. Griswold, R. (2020). *Real Estate Investing For Dummies* (éd. 4th Edition). Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- ❖ Welling, J. (December 2017). *REITs: Making Property Accessible*. USA: S&P Dow Jones Indices, Real Estate 101.

تأثير تداعيات جائحة (COVID-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) دراسة
 مؤشر FTSE Nareit (الفترة من 2021-2019)

VI. قائمة الملحق

الملحق رقم 01



Exhibit 1
 Investment Performance:
 FTSE Nareit US Real Estate Index Series
 August 31, 2021

Period	FTSE Nareit All REITs			FTSE Nareit Composite			FTSE Nareit Real Estate 501			FTSE Nareit All Equity REITs			FTSE Nareit Equity REITs			FTSE Nareit Mortgage REITs		
	Returns (%)	Dividend Yield	Total	Returns (%)	Dividend Yield	Total	Returns (%)	Dividend Yield	Total	Returns (%)	Dividend Yield	Total	Returns (%)	Dividend Yield	Total	Returns (%)	Dividend Yield	Total
Annual (including current year to date)	2016: 9.28	4.97	4.32	9.37	5.05	4.34	5.52	1.91	3.93	8.63	4.77	3.96	8.52	4.63	4.01	22.85	10.00	10.60
	2017: 9.27	4.77	4.27	9.29	4.76	4.29	9.23	5.01	3.78	8.67	4.52	3.94	5.23	1.04	4.15	19.79	8.73	9.83
	2018: -4.10	-8.34	4.80	-3.94	-8.21	4.82	-2.12	-6.02	4.20	-4.04	-7.95	4.37	-4.82	-8.72	4.63	-2.52	-12.30	11.48
	2019: 28.07	22.95	4.06	28.21	23.03	4.07	29.22	24.59	3.52	28.66	23.95	3.70	28.00	21.07	3.87	21.33	9.62	9.77
	2020: -5.86	-9.38	3.84	-5.88	-9.51	3.84	-2.77	-6.16	3.45	-5.12	-8.40	3.58	-8.00	-11.52	3.86	-18.77	-26.77	8.99
	2021: 28.75	26.43	2.93	28.81	26.48	2.94	30.24	28.02	2.71	29.28	27.12	2.69	30.17	27.82	2.87	19.67	14.47	8.05
Quarter (including current quarter to date)	2020: Q2: 13.96	12.85	4.33	14.13	13.02	4.31	14.25	13.20	3.78	13.25	12.23	3.97	11.82	10.74	4.46	37.85	34.07	11.64
	Q3: 1.46	0.57	4.15	1.42	0.51	4.14	2.04	1.17	3.65	1.19	0.36	3.84	1.44	0.50	4.28	6.41	3.82	10.54
	Q4: 9.18	8.20	3.84	8.96	7.98	3.84	6.40	5.51	3.45	8.15	7.27	3.56	11.57	10.59	3.86	28.22	23.06	8.59
	2021: Q1: 8.48	7.64	3.56	8.50	7.66	3.57	7.95	7.16	3.26	8.32	7.55	3.31	8.87	8.00	3.67	11.87	9.84	8.27
	Q2: 11.71	10.82	3.10	11.75	10.85	3.10	12.62	11.74	2.88	12.03	11.20	2.85	12.02	11.18	3.04	6.69	4.58	7.97
	Q3: 6.24	5.99	2.93	6.23	5.98	2.94	7.13	6.91	2.71	6.54	6.30	2.69	6.74	6.45	2.87	2.26	-0.34	8.05
Month	2021: Mar: 5.43	4.85	3.56	5.54	4.97	3.57	6.12	5.56	3.26	5.53	5.00	3.31	4.57	4.02	3.67	5.86	4.27	8.27
	Apr: 7.89	7.71	3.32	7.93	7.75	3.32	8.33	8.15	3.02	8.12	7.95	3.07	8.06	7.91	3.31	4.50	4.09	8.03
	May: 0.78	0.65	3.16	0.80	0.67	3.17	1.15	1.02	2.84	0.82	0.70	2.91	1.02	0.87	3.11	0.33	0.12	8.04
	Jun: 2.74	2.21	3.10	2.72	2.19	3.10	2.79	2.27	2.88	2.72	2.85	2.61	2.14	2.14	3.04	1.76	0.35	7.97
	Jul: 4.01	3.89	2.98	4.03	3.90	2.99	4.60	4.49	2.77	4.36	4.25	2.73	4.81	4.67	2.91	-2.55	-2.93	8.25
	Aug: 2.14	2.02	2.93	2.12	2.00	2.94	2.42	2.31	2.71	2.08	1.97	2.69	1.94	1.70	2.87	2.88	2.66	8.05
Week (including current week to date)	30-Jul-21: 0.20	0.17	2.98	0.19	0.16	2.99	0.10	0.07	2.77	0.15	0.12	2.73	0.30	0.26	2.91	1.14	1.02	8.25
	6-Aug-21: 0.41	0.39	2.97	0.40	0.38	2.98	0.47	0.45	2.76	0.40	0.38	2.72	0.34	0.32	2.90	0.27	0.27	8.23
	13-Aug-21: -0.07	-0.12	2.98	-0.08	-0.13	2.99	0.01	-0.04	2.76	-0.13	-0.18	2.73	-0.27	-0.33	2.92	0.97	0.89	8.16
	20-Aug-21: -0.02	-0.04	2.98	-0.01	-0.03	2.99	0.38	0.36	2.75	0.07	0.04	2.73	-0.36	-0.39	2.93	-1.55	-1.55	8.29
	27-Aug-21: 0.35	0.34	2.97	0.33	0.32	2.98	-0.16	-0.16	2.76	0.19	0.18	2.73	0.56	0.56	2.91	3.22	3.22	8.03
	31-Aug-21: 1.46	1.44	2.93	1.47	1.45	2.94	1.71	1.70	2.71	1.54	1.53	2.69	1.46	1.44	2.87	-0.01	-0.13	8.05
Historical (Compound annual rates at month-end)	1-Year: 36.98	32.55	36.72	32.27	35.57	31.49	36.09	32.03	40.49	36.01	49.58	37.03	49.58	37.03	49.58	37.03	49.58	37.03
	3-Year: 12.48	8.21	12.52	8.22	15.50	11.50	11.11	6.94	7.54	3.49	7.19	3.03	7.19	3.03	7.19	3.03	7.19	3.03
	5-Year: 9.26	4.94	10.48	4.96	10.48	6.49	9.42	5.44	7.51	10.60	6.44	7.66	3.43	8.75	7.66	3.43	8.75	7.66
	10-Year: 11.37	6.82	11.22	6.66	11.48	7.31	11.51	7.51	7.03	2.76	2.29	8.23	-5.38	8.23	-5.38	8.23	-5.38	8.23
	15-Year: 7.31	2.61	7.18	2.44	7.88	3.31	7.62	3.45	7.05	5.93	10.31	4.90	6.17	5.09	6.17	5.09	6.17	5.09
	20-Year: 10.36	5.06	10.26	4.93	10.81	5.97	10.75	5.93	10.31	10.31	4.90	6.17	5.09	6.17	5.09	6.17	5.09	6.17
	25-Year: 10.17	4.40	10.09	4.30	-	-	10.67	5.31	10.31	10.31	4.90	6.17	5.09	6.17	5.09	6.17	5.09	6.17
	30-Year: 10.74	4.51	10.67	4.43	-	-	11.30	5.56	11.00	11.00	5.21	6.30	5.28	6.30	5.28	6.30	5.28	6.30
	35-Year: 9.22	2.33	9.17	2.27	-	-	10.32	4.07	10.32	4.07	5.14	6.23	4.80	6.23	4.80	6.23	4.80	6.23
	40-Year: 10.53	3.18	10.48	3.12	-	-	11.82	5.14	11.59	4.88	6.23	4.88	6.23	4.88	6.23	4.88	6.23	4.88

الملحق رقم 2



Exhibit 2
Investment Performance by Property Sector and Subsector

Sector	Number of Constituents	August 31, 2021			Dividend Yield (%)	Market Capitalization (\$)¹	
		Total Return (%)				Equity	Implied
		2020	August	2021: YTD			
FTSE Nareit All Equity REITs	154	-5.12	2.08	29.28	2.89	1,513,870,526	1,553,680,222
FTSE Nareit Equity REITs	146	-8.00	1.84	30.17	2.87	1,218,706,142	1,258,461,416
Industrial	13	12.17	3.41	31.60	2.05	175,161,352	179,786,454
Office	20	-18.44	-1.96	16.34	3.47	106,797,331	112,654,799
Retail	29	-25.18	3.21	39.47	3.85	174,586,447	183,165,093
Shopping Centers	17	-27.64	2.62	49.55	3.53	61,875,963	62,976,034
Regional Malls	2	-37.15	6.23	60.16	4.12	47,486,227	53,954,040
Free Standing	10	-10.46	1.63	19.43	3.94	65,224,257	66,235,019
Residential	20	-10.69	0.75	42.52	2.39	235,863,712	244,022,716
Apartments	15	-15.34	0.33	44.67	2.77	160,096,319	164,695,245
Manufactured Homes	3	-1.69	2.26	35.31	1.71	39,112,596	40,148,678
Single Family Homes	2	6.04	1.05	40.76	1.42	36,654,797	39,178,792
Diversified	15	-21.76	-0.05	23.79	4.06	51,614,621	54,593,897
Lodging/Resorts	13	-23.60	2.68	13.28	0.04	38,547,186	38,765,138
Health Care	17	-9.86	-2.67	15.94	4.01	125,890,493	126,764,871
Self Storage	5	12.91	5.27	51.52	2.40	106,854,404	110,898,150
Timber	4	10.33	4.56	10.60	2.20	36,132,456	36,132,456
Infrastructure	4	7.25	2.88	28.25	1.93	259,031,929	259,086,351
Data Centers	4	21.00	4.57	18.90	2.04	137,521,695	140,791,913
Specialty	10	-8.24	3.88	35.03	4.27	65,868,902	67,018,384
FTSE Nareit Mortgage REITs	33	-18.77	2.88	19.67	8.05	75,653,093	76,255,623
Home Financing	20	-22.59	3.48	15.35	9.21	44,443,226	44,473,075
Commercial Financing	13	-10.73	1.98	26.89	6.28	31,209,867	31,782,548

Source: FTSE™, Nareit®.

Notes:

¹ Implied market capitalization is calculated as common shares outstanding plus operating partnership units, multiplied by share price. Data presented in thousands of dollars.

تأثير تداعيات جائحة (COVID-19) على عوائد صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (REITs) دراسة
 مؤشر FTSE Nareit (الفترة من 2019-2021)

الملحق رقم 03

Nareit Real estate
 working for you

May 13, 2021
 Returns based in U.S. Dollars

Period	Global			Americas			Asia/Pacific			Europe			Middle East/Africa							
	Return Components Total	Price	Income	Dividend Yield	Return Components Total	Price	Income	Dividend Yield	Return Components Total	Price	Income	Dividend Yield	Return Components Total	Price	Income	Dividend Yield				
Annual (including current year to date)																				
2017	15.01	10.65	4.36	3.79	4.87	0.65	4.22	4.21	26.79	22.49	4.30	3.24	28.78	24.14	4.64	3.40	18.52	10.93	7.59	6.43
2018	-5.55	-9.18	3.64	4.38	-4.12	-7.89	3.77	4.63	-3.66	-7.18	3.52	3.86	-12.42	-15.71	3.29	4.35	-20.87	-26.37	5.50	8.09
2019	23.58	18.82	4.76	3.89	25.08	20.15	4.91	4.02	20.22	15.89	4.33	3.66	27.33	22.42	4.91	3.63	4.40	-3.80	8.19	8.25
2020	-8.16	-12.72	3.56	4.02	-10.23	-13.78	3.55	3.95	-10.43	-14.13	3.70	4.27	-1.67	-5.05	3.38	3.60	-34.94	-38.02	3.08	7.41
2021	9.44	8.21	1.23	3.47	14.84	13.60	1.25	3.35	4.01	3.00	1.01	4.08	2.98	1.19	1.48	2.77	15.29	12.58	2.71	4.11
Quarter (including current quarter to date)																				
2020: Q1	-28.37	-29.10	0.73	5.24	-29.79	-30.58	0.79	5.50	-25.75	-26.34	0.59	4.91	-27.43	-28.27	0.83	4.71	-48.88	-49.11	0.23	11.57
Q2	10.18	8.93	1.25	4.68	11.77	10.64	1.13	4.63	8.24	6.89	1.55	4.73	9.14	8.15	0.99	4.45	6.59	3.89	2.70	10.76
Q3	2.02	1.00	1.02	4.49	0.77	-0.19	0.96	4.45	2.02	0.93	1.09	4.60	6.15	5.02	1.13	4.11	0.90	0.28	0.63	9.68
Q4	12.81	11.89	0.93	4.02	13.52	12.47	1.05	3.95	9.25	8.27	0.98	4.27	16.96	16.53	0.43	3.60	18.33	16.90	1.43	7.41
2021: Q1	5.97	5.17	0.80	3.72	9.38	8.48	0.90	3.64	6.31	5.52	0.79	3.95	-4.32	-4.84	0.52	3.43	2.54	1.31	1.23	5.17
Q2	3.27	2.89	0.38	3.47	4.99	4.72	0.28	3.35	-2.16	-2.38	0.22	4.08	7.31	6.34	0.98	2.77	12.43	11.12	1.31	4.11
Month (including current month to date)																				
2020: Dec	3.20	2.75	0.44	4.02	3.29	2.68	0.61	3.95	1.21	0.90	0.31	4.27	6.16	6.00	0.17	3.60	9.75	9.05	0.69	7.41
2021: Jan	-1.08	-1.19	0.11	4.01	-0.45	-0.59	0.14	3.93	-0.80	-0.89	0.09	4.32	-3.32	-3.37	0.05	3.60	-2.42	-2.92	0.51	5.62
February	4.23	4.03	0.20	3.85	5.09	4.93	0.16	3.78	5.90	5.56	0.34	4.04	-1.25	-1.31	0.06	3.64	3.07	2.96	0.12	5.44
March	2.78	2.31	0.47	3.72	4.55	3.99	0.56	3.64	1.19	0.85	0.34	3.95	0.22	-0.22	0.43	3.43	1.95	1.37	0.58	5.17
April	5.56	5.29	0.27	3.55	8.00	7.82	0.18	3.40	0.03	-0.07	0.10	3.97	7.57	6.75	0.82	3.29	11.92	10.62	1.30	4.27
May	-2.16	-2.27	0.11	3.47	-2.78	-2.87	0.09	3.35	-2.19	-2.32	0.12	4.08	-0.24	-0.39	0.15	2.77	0.46	0.46	0.00	4.11
Week (including current week to date)																				
9-Apr-21	0.96	0.91	0.05	3.65	0.39	0.32	0.07	3.57	0.97	0.97	0.00	3.94	2.70	2.63	0.07	3.30	2.55	2.48	0.07	4.96
16-Apr-21	2.04	2.01	0.02	3.59	2.12	2.10	0.02	3.49	1.25	1.25	0.00	3.91	3.10	3.07	0.02	3.25	3.77	3.02	0.75	4.31
23-Apr-21	0.59	0.51	0.08	3.57	1.64	1.63	0.01	3.44	-1.13	-1.14	0.01	3.95	0.13	-0.30	0.43	3.31	3.31	3.14	0.17	4.27
30-Apr-21	0.64	0.54	0.10	3.55	1.53	1.46	0.06	3.40	-0.60	-0.69	0.09	3.97	-0.07	-0.30	0.24	3.29	0.97	0.75	0.21	4.27
7-May-21	0.49	0.43	0.06	3.37	-0.17	-0.21	0.04	3.25	1.04	0.95	0.10	3.94	1.62	1.55	0.07	2.72	2.23	2.23	0.00	4.04
13-May-21	-2.65	-2.70	0.05	3.47	-2.61	-2.67	0.06	3.35	-3.20	-3.23	0.03	4.08	-1.84	-1.91	0.08	2.77	-1.74	-1.74	0.00	4.11
Daily																				
10-May-21	0.30	0.28	0.02	3.37	-0.10	-0.13	0.03	3.26	0.36	0.36	0.00	3.93	1.46	1.45	0.01	2.69	0.99	0.99	0.00	4.02
11-May-21	-1.35	-1.36	0.01	3.42	-1.41	-1.41	0.00	3.30	-0.79	-0.82	0.03	3.99	-2.13	-2.13	0.00	2.75	-1.59	-1.59	0.00	4.08
12-May-21	-1.85	-1.86	0.01	3.48	-2.45	-2.45	0.00	3.39	-1.51	-1.51	0.00	4.03	-0.58	-0.62	0.04	2.75	-0.86	-0.86	0.00	4.11
13-May-21	0.25	0.23	0.01	3.47	1.38	1.34	0.02	3.35	-1.29	-1.29	0.00	4.08	-0.56	-0.59	0.03	2.77	-0.28	-0.28	0.00	4.11
Historical (compound annual rates at month-end)																				
1-Year	32.58	27.68	4.90	39.51	34.47	5.04	20.16	15.29	4.87	34.69	30.30	4.39	40.01	33.38	6.64	3.88	21.59	15.99	5.60	6.64
3-Year	6.45	2.38	4.07	10.66	6.42	4.24	2.20	-1.69	3.89	3.89	3.89	3.52	-0.25	3.77	3.77	3.77	-15.99	-21.59	5.60	6.64
5-Year	6.28	2.25	4.03	6.70	2.55	4.15	6.27	2.41	3.86	3.86	3.86	5.51	1.73	3.78	3.78	3.78	-5.72	-11.69	5.97	6.64

Source: FTSE™, EPRA, Nareit