

REITとインフレ： インフレヘッジとして機能する上場REIT

1980年代以降、米国では現在のような高水準のインフレは発生してきませんでした（図表1）。ロシアのウクライナ侵攻を受けた一次産品価格の高騰や、地政学的リスクの高まりによる国境を越えた人とモノの移動の減少などによるサプライチェーンへの悪影響が見られる中、インフレは過去数十年にわたって優勢だった伝統的で穏やかなデマンドプル型から、より悪質なコストプッシュ型インフレへと変化しています。1980年代初頭のスタグフレーションが供給ショックによって引き起こされたように、世界は再び、消費者の需要や企業の収益性を圧迫する長期的なインフレ期に向かうのではないかと懸念が高まっています。

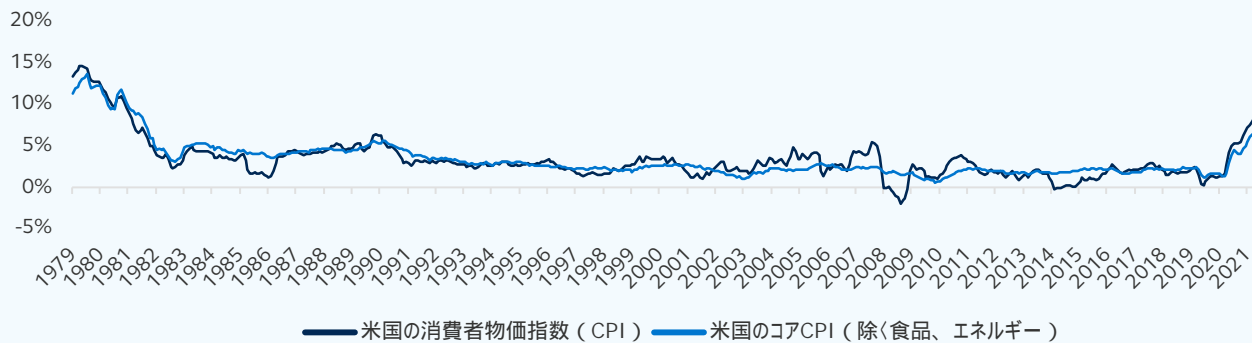


SHERN-LING KOH

ポートフォリオ・マネジャー
プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ
不動産証券部門

図表1：米国の消費者物価指数（CPI）とコアCPI（除く食品、エネルギー）の推移

前年同期比



Source: FactSet, U.S. Bureau of Labor Statistics. As of 30 April 2022.

不動産は有形の実物資産であることや、消費者物価指数（CPI）に連動する賃貸契約が多いことから、インフレ進行時には物件タイプにより様々なインフレヘッジ機能を果たす資産クラスであると従来みなされてきました。多くの場合、インフレ率の上昇は強い需要の結果であり、経済活動の加速に伴い貸主に賃料を引き上げる価格決定力を与えます。本稿では、米国の上場REIT市場が過去のインフレ率上昇期に見せたパフォーマンスの評価、検証を行います。インフレ率の上昇と経済成長の鈍化に対する投資家の懸念が高まる中、平均以上のインフレ率の上昇と経済成長のモメンタムの低下が同時に起こった時期に、上場REITのパフォーマンスがどのように変化したかを見ていきましょう。

REIT市場で見られる傾向：

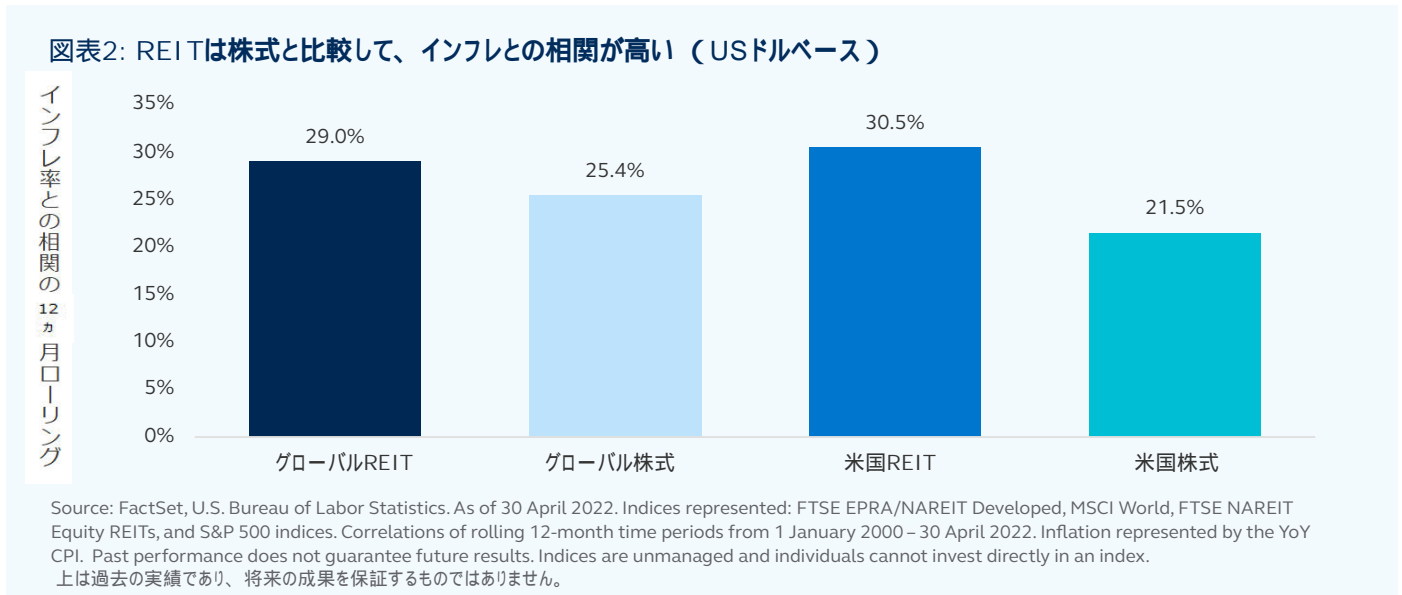
REIT市場は株式市場と比較し、インフレとの正の相関が高い。

REIT市場は2000年以降のインフレ率が平均以上の環境下において、株式よりも高いリターンにより優れたインフレヘッジ機能を提供。また、インフレ率がプラスだった期間のREITの平均リターンは株式のそれをアウトパフォーマンス。

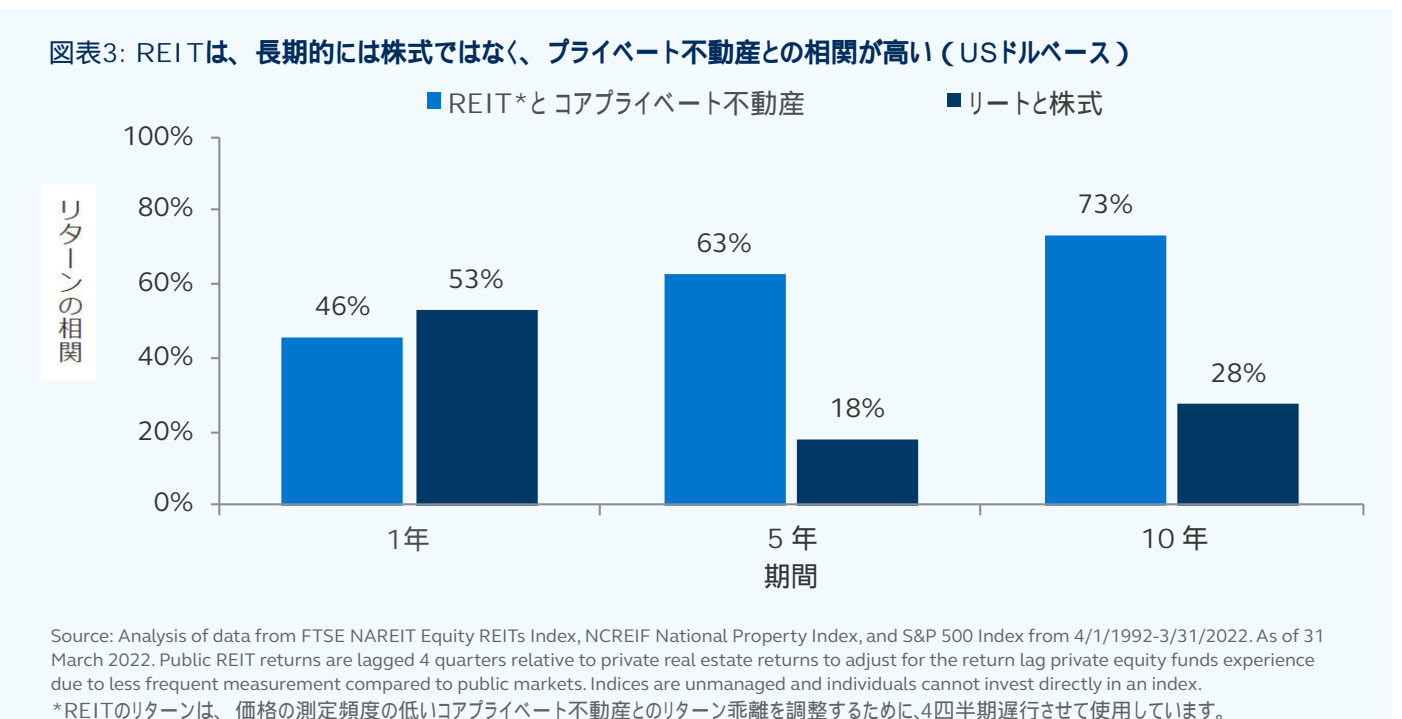
REITは、平均以上のインフレ率かつ成長率減速の期間において、株式に対しアウトパフォーマンスないしは同水準を維持。このことは、不動産という裏付け資産を持つREITが、スタグフレーションの環境下で優れたヘッジ機能を提供する可能性があることを示唆。

上場REITはこれまで株式よりもインフレとの正の相関性があり、中長期的には実物不動産とより密接な関係性を持つ

図表2は、2000年以降のREITと株式の12ヶ月間のインフレ率に対する相関を測定したものです。図表2から、グローバルREITと米国REITともに、株式よりもインフレとの正の相関が高いことがうかがえます。



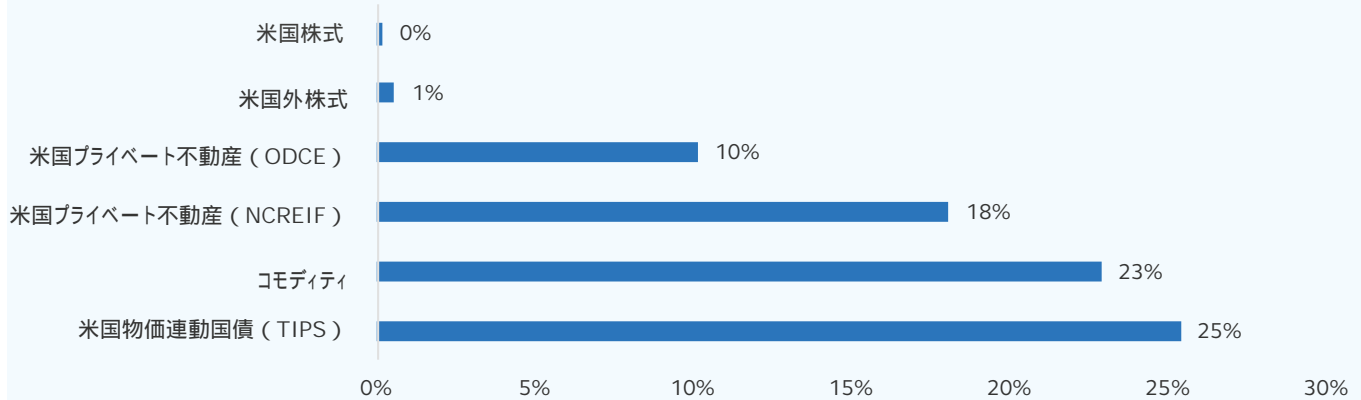
図表3は、REITはプライベート不動産のリターンとの相関がより高く、株式との相関の方が低いことを表しています（特に長い期間で見た場合に顕著）。これは、上場REITの裏付け資産である実物不動産が、コモディティや天然資源などの他の実物資産とともに、優れたインフレヘッジ効果を発揮する可能性があるためです（図表4）。



REIT価格が示唆する不動産価値と、実際の実物不動産の価格との格差拡大が生み出す裁定機会は、REIT市場とプライベート不動産市場をめぐる取引を活発化させます。最近の動きとしては、インフレヘッジとしての不動産への需要により実物不動産への資本流入が加速している一方、REIT市場は売り圧力にさらされていることから、上場REITに対する非公開化のオファーが増加しています¹。

図表4: パフォーマンスに占めるインフレの影響 (USドルベース)

1978-2021年 決定係数

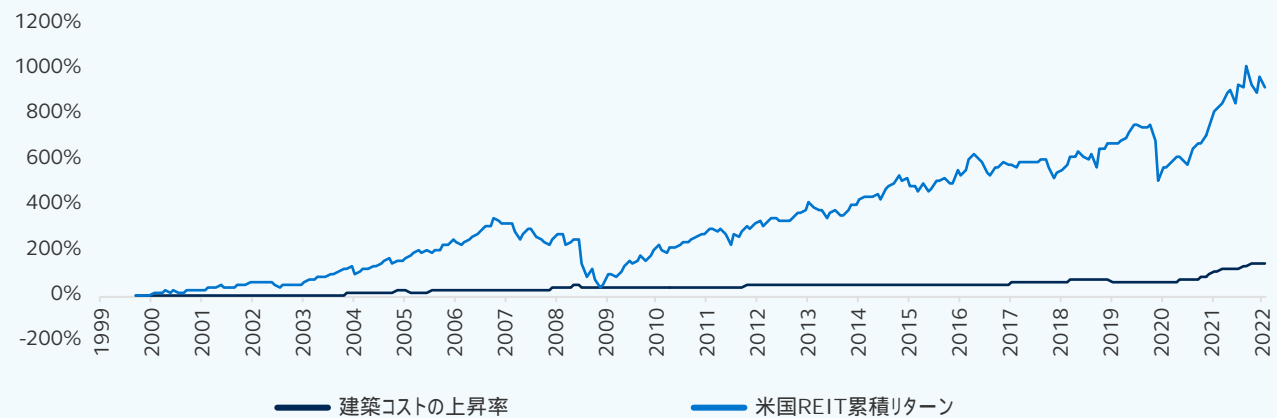


Source: Bloomberg, Barclays, Moody's Analytics, NCREIF, Principal Global Investors. As of 31 December 2021. (**) Full history data only dates back to: 4Q 1987 for Non-U.S. Stocks and 3Q 2002 for TIPS. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index. R-squared explains to what extent the variance of one variable (inflation in this analysis) explains the variance of the second variable (returns of an index).

上は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

不動産がインフレヘッジとして機能する可能性については、いくつかの理由が挙げられます。第一に、建築コストや物件価格は、原材料価格や人件費の上昇に追従して、長期的に上昇する傾向があります。そのため、不動産の再調達価格はますます上昇し、スペースに制約のある都市部ではとりわけ、好立地という希少性ゆえにさらに価格が高騰する可能性があります。供給サイドのインフレショックは原材料価格の上昇をもたらす、物件価格の上昇につながります。REITと実物不動産の長期的な相関関係を考えると、過去22年間、米国REITのリターンが建築コストの上昇率を上回ってきたことは、当然のことであると言えるでしょう(図表5)。

図表5: 米国REITのリターンは米国の建築コストの上昇率を上回って推移 (USドルベース)



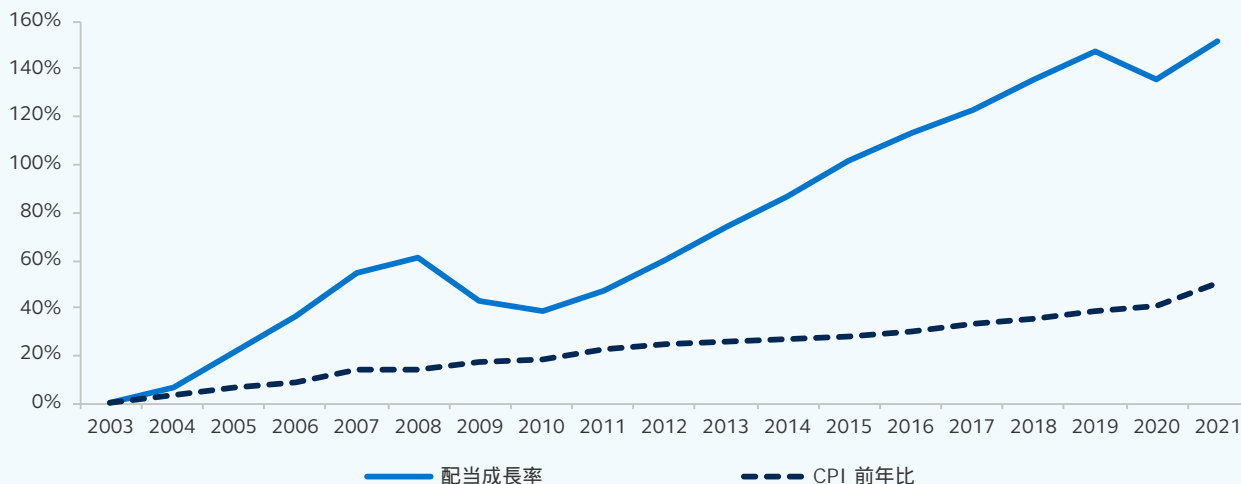
Source: Bloomberg, FactSet, U.S. Bureau of Labor Statistics. As of 30 April 2022. Construction cost inflation is proxied by the U.S. PPI Construction Cost Index and U.S. REITs is represented by the FTSE NAREIT Equity REITs index. Past performance does not guarantee future results. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index.

上は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

¹ REIT市場の魅力的なバリュエーションに加え、機関投資家の実物不動産への配分不足がもう一つの原動力となっています。アドバイザー会社のHodes Weillがコーネル大学と毎年共同で行っている「機関投資家の不動産配分モニター調査」によると、機関投資家は過去7年間と比較して最も大きく不動産への配分が不足していることが判明しました。これは、2020年のパンデミック発生時に投資が減速した結果です。このような投資不足の水準に、インフレヘッジとしての実物資産への需要が加わり、実物不動産への資本流入が加速しています。

第二に、トリプルネットリース、医療施設、データセンター、オフィスといったセクターの長期賃貸契約では、賃料がインフレ指標に連動して上昇する仕組みや、コスト・パススルー条項が付帯されているのが一般的です。また、これらのセクターの中には、供給のひっ迫と構造的な需要の増加という強固なファンダメンタルズを背景に、強い価格決定力を有しているものもあります。一方、ホテル、住居、貸倉庫などの賃貸期間が短いREITでは、賃料改定が日次または年次で行われるため、インフレに伴い貸主が賃料を大幅に引き上げることが可能で、インフレによる悪影響を受けにくい性質となっています。こうした様々なセクターにおけるインフレヘッジ効果の結果、過去のREITの配当成長率の累積は、インフレ率の累積を上回っています(図表6)。

図表6: REITの配当成長率の累積はインフレ率の累積を上回って推移 (USドルベース)

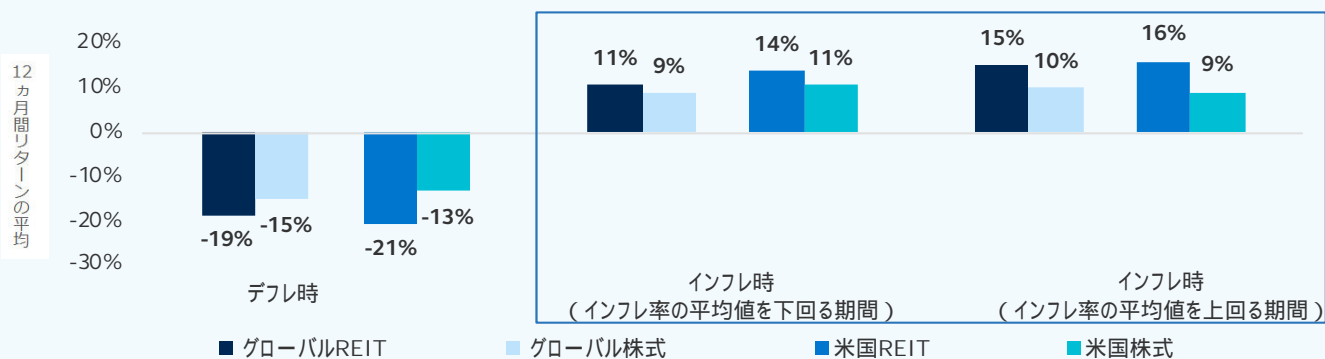


Source FactSet. As of 31 December 2021. Cumulative FTSE EPRA/NAREIT Developed dividend growth versus YoY CPI %. Past performance does not guarantee future results. Dividends are not guaranteed. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index.
 上は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

REITは株式よりも優れたインフレヘッジ効果を発揮

2000年以降、図表7に示すように、グローバルREITと米国REITとはともに、インフレ率の平均値(2.3%)を上回る期間において、株式に対しより大きくアウトパフォームしています。また、インフレ時には、REITは平均して株式をアウトパフォームしています²。全期間を通して平均すると、グローバルREITは株式を約3%、米国REITは株式を約4%アウトパフォームしています³。

図表7: インフレヘッジとして、不動産は株式よりも非常に優れたパフォーマンスを示してきた (USドルベース)



Source: FactSet, U.S. Bureau of Labor Statistics. Indices represented: FTSE EPRA/NAREIT Developed, MSCI World, FTSE NAREIT Equity REITs, and S&P 500 indices. As of 30 April 2022. Rolling 12-month time periods from 1 January 2000 – 30 April 2022. Inflation represented by the YoY CPI (with an average of 2.3%). Past performance does not guarantee future results.
 上は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

² 2000年以降、世界金融危機とコロナ危機の2回、インフレ率がマイナスになった期間があります。これらの期間において、REITが株式に対してアンダーパフォームした理由は、前者ではREITが資本集約的な構造を持っていたこと、後者では商業用不動産は人が集まる施設であることからコロナ禍で大きな逆風にさらされたためであると考えられます。

³ 2000年以降、2022年4月30日までの12ヶ月間リターンの平均: グローバルREIT: 11.2%、グローバル株式: 8.2%、米国REIT: 13.1%、米国株式: 9.0%

図表7は、過去、REITが株式市場全般と比較し、優れたインフレヘッジ機能を果たしてきたことを示唆するものです。一方、この分析はこれまでのREIT市場についてのものであり、現在進行している高インフレ環境を反映していないことには留意が必要です。

REITは、インフレ率が平均以上に上昇する一方、成長率が減速している時期においても、株式に対してアウトパフォーム、ないしは同程度のパフォーマンスを残してきた

過去20年間、インフレ率は現在の高水準にまで達したことはありませんでしたが、世界金融危機後のデフレを背景に2008年に商品価格が高騰し、米国経済は一時的にスタグフレーションに陥りました。図表8は、2007-2008年のスタグフレーションと、過去20年間にインフレ率が平均を上回る一方で成長率が減速したその他3つの期間を検証したものであり、2021年6月以降2022年3月までの足元の期間も含まれています。この4期間は、GDP成長率の減速と同時に、少なくとも6ヶ月間、平均を上回って⁴インフレが加速した期間です。

図表 8: インフレ率が平均を上回る一方、成長率が減速する期間において、REITは株式をアウトパフォームすることが多い

USDベース

	Jun-21	Mar-22	Apr-11	Sep-11	Sep-07	Sep-08	Jun-04	Jan-05
CPI (各期間中の移動平均)	4.30%	7.70%	2.40%	3.70%	2.48%	5.22%	2.60%	3.25%
GDP (各期間中における前四半期比移動平均)	12.80%	3.61%	1.90%	0.95%	2.30%	-0.30%	4.25%	3.10%
米国REITトータルリターン	12.26%		-16.65%		-12.77%		11.93%	
米国株式トータルリターン	6.52%		-16.26%		-21.92%		4.57%	
REITの株式対比の超過収益率	5.74%		-0.38%		9.15%		7.36%	

Source: Bloomberg, as of 31 March 2022. CPI = U.S. CPI Urban Consumers YoY - U.S. Bureau of Labor Statistics; GDP = Real U.S. GDP quarter-over-quarter SAAR (Seasonally adjusted annual rate) Bloomberg; U.S. REIT = FTSE EPRA/NAREIT U.S. Index (UNUS); U.S. equities = S&P 500. Past performance does not guarantee future results. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index.

上は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

上記のすべての期間において、REITは株式と同程度のパフォーマンス、ないしはアウトパフォームしていることが確認できます。直近である2021年6月からの期間ではREITは株式を5.74%アウトパフォームしていますが、インフレがいつピークを迎えるのかはまだ明確ではないため、継続的な検証が必要であると言えるでしょう。2011年4月から2011年9月の期間では、REITは株式に-0.38%の遅れをとりました。しかし、2007年9月から2008年9月の世界金融危機前後のスタグフレーション期では、GDPが縮小に転じるなか9.15%のアウトパフォーム、また2004年6月から2005年1月のインフレ加速・成長鈍化期は7.36%のアウトパフォームと、REITが株式を大きくアウトパフォームしています。

スタグフレーションの後期にREITが相対的にディフェンシブな特性を示す理由の一つは、賃貸契約の期間に数年のばらつきがあり、サイクルの後期においても、契約満期を迎える物件に賃料増額率が適用されることで前回よりも大幅に高い賃料で契約更新され得ることが挙げられます。これらの契約は3～7年前、あるいはそれ以上に結ばれたものである可能性があります。もう一つの理由は、収益の大半を配当として分配するREITの構造的な性質にあります。契約更新のタイミングをずらすことで配当の弾力性が増し、キャッシュフローの確実性が高まるため、サイクルの後期に株式市場がリスク回避に転じる際に、キャピタルロスの影響を軽減するのに役立ちます。

⁴ 過去20年間の米CPIの平均は2.3%

結論1：リスク資産は多くの逆風に直面しているが、REITはこれまでインフレヘッジ手段やサイクル後期のディフェンシブ資産としてうまく機能してきた

インフレは長期化する可能性が高く、リスク資産は投入コストの上昇と、中央銀行の利上げに伴う金利上昇という2つの逆風に直面しています。金利上昇は資金調達コストを引き上げ、投資家が金融資産の評価に用いる割引率も上昇させます。また、光熱費、人件費、設備投資額も上昇傾向にあります。これらの逆風はREITに限ったことではなく、すべての金融資産クラスで発生しています。こうした環境の中では、何らかのインフレヘッジ機能と価格決定力、ならびにサイクル末期におけるある程度のディフェンシブ性を備えた資産クラスが相対的に良好なパフォーマンスを上げる可能性が高いと考えられます。現在のようないくつかのインフレ率の下でREITがどのようなパフォーマンスを示したかについては、これまで明確な前例はありませんが、過去20年間に得られた定性的・経験的証拠から、REITは他の多くの資産クラスと比べて、上記のすべての特性を兼ね備えた魅力的な投資対象であることが示唆されています。REITのパフォーマンスと歴史的背景のフレームワークをご説明してきましたが、今日の急速に変化する状況下では（景気後退懸念の高まり、インフレ上昇サイクルの始まりにおけるバリュエーションなど）、異なる結果となる可能性があることはご留意いただければと思います。

結論2：すべてのREITが同じではない-インフレ緩和のためにはアクティブなポートフォリオ運用が不可欠

すべてのREITが、テナントにコストを転嫁し、利益率を維持する能力を有しているとは限りません。オフィス、小売業、ビジネスホテルなど、構造的な逆風にさらされているセクターのREITは、こうしたインフレによるコスト圧力に対処するため、より大きな課題に直面することになるでしょう。また、どのようなインフレ環境下にあるのかも重要です。高インフレ、低成長の環境では、テナントの支払い能力が低下する可能性があるため、実際に賃料に下方圧力がかかる可能性があります。このようなシナリオでは、テナントの質が高く、インフレに連動した賃料上昇とコスト・パススルー条項が適切に付帯された長期賃貸契約タイプのREITが、成長性の観点から有利に働く可能性があります。また、需給の追い風が吹いているセクターや、非裁量型の消費財セクターなどディフェンシブな特性を持つセクターも有利と言えるでしょう。

インフレ環境、とりわけ経済成長への逆風が強まる中で、適切な企業やセクターを選ぶことが重要であると言えます。良好な人口動態やイノベーション主導のテクノロジーの進歩を背景に良好な需給関係が構築され、強力な価格決定力を享受しているREITセクターが複数存在します。具体的には、産業施設、一戸建て賃貸住宅、高齢者向け住宅、学生寮、ライフサイエンス特化型オフィス、医療用オフィス、データセンターなどが挙げられます。

現在の困難な環境のもと、REITの運用者が採用し得る複数の戦略と手段があります。例えば、よりインフレに敏感なリース構造やコスト・パススルー条項を持つ銘柄の選択や、構造的な需要の追い風を受け、かつ機関投資家からの実物不動産への資金流入の恩恵を受けるセクターでのポートフォリオ構築など様々です。アクティブなポートフォリオ管理は、今後待ち受ける不確実性を乗り切るための鍵になると考えます。

当戦略の運用は、弊社の海外グループ会社であるプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが行っています。
当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。
また将来起こり得る事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく変わる可能性があります。

Risk Considerations

Past performance does not guarantee future results. Investing involves risk, including possible loss of principal. Potential investors should be aware of the risks inherent to owning and investing in real estate, including: value fluctuations, capital market pricing volatility, liquidity risks, leverage, credit risk, occupancy risk and legal risk. All these risks can lead to a decline in the value of the real estate, a decline in the income produced by the real estate and declines in the value or total loss in value of securities derived from investments in real estate.

Important information

This material covers general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, a recommendation, or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. The opinions and predictions expressed are subject to change without prior notice. The information presented has been derived from sources believed to be accurate; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that the investment manager or its affiliates has recommended a specific security for any client account. Subject to any contrary provisions of applicable law, the investment manager and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in the information or data provided. All figures shown in this document are in U.S. dollars unless otherwise noted.

This material may contain 'forward looking' information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader.

Indices used: MSCI U.S. REIT Index - a free float-adjusted market capitalization weighted index that is comprised of equity Real Estate Investment Trusts (REITs); FTSE EPRA/NAREIT Developed Index - is a free-float adjusted, market capitalization-weighted index designed to track the performance of listed real estate companies in developed countries worldwide; FTSE NAREIT All Equity REITs Index - is a free-float adjusted, market capitalization-weighted index of U.S. equity REITs; MSCI World Index - is a broad global equity index that represents large and mid-cap equity performance across 23 developed markets countries; S&P 500 - is a stock market index tracking the stock performance of 500 large companies listed on exchanges in the United States; NCREIF Property Index (NPI) is the primary index used by institutional investors in the United States to analyze the performance of commercial real estate and use as a benchmark for actively managed real estate portfolios; European Direct Property Index (ODCE)- is wholly comprised of open end core commingled equity real estate funds that have a strategy to invest across pan Europe and across multiple sectors; TIPS - Bloomberg U.S. Treasury TIPS 0-5 Year TR Index - measures the performance of the U.S. treasury inflation - linked bond market; Commodities - Bloomberg Commodities Index - is calculated on an excess return basis and reflects commodity futures price movements.

This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

This document is issued in:

- The United States by Principal Global Investors, LLC, which is regulated by the U.S. Securities and Exchange Commission.
- Europe by Principal Global Investors (EU) Limited, Sobo Works, Windmill Lane, Dublin D02 K156, Ireland. Principal Global Investors (EU) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. In Europe, this document is directed exclusively at Professional Clients and Eligible Counterparties and should not be relied upon by Retail Clients (all as defined by the MiFID). The contents of the document have been approved by the relevant entity. Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (EU) Limited ("PGI EU") will not benefit from the protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority or the Central Bank of Ireland, including those enacted under MiFID II. Further, where clients do contract with PGIE or PGI EU, PGIE or PGI EU may delegate management authority to affiliates that are not authorized and regulated within Europe and in any such case, the client may not benefit from all protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority, or the Central Bank of Ireland.
- United Kingdom by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA").
- United Arab Emirates by Principal Global Investors LLC, a branch registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as a representative office and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on or otherwise distributed by the recipient to any other person or organisation.
- Singapore by Principal Global Investors (Singapore) Limited (ACRA Reg. No. 199603735H), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore and is directed exclusively at institutional investors as defined by the Securities and Futures Act 2001. This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore.
- Australia by Principal Global Investors (Australia) Limited (ABN 45 102 488 068, AFS Licence No. 225385), which is regulated by the Australian Securities and Investments Commission. This document is intended for sophisticated institutional investors only.
- This document is marketing material and is issued in Switzerland by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH.
- Hong Kong SAR (China) by Principal Global Investors (Hong Kong) Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission and is directed exclusively at professional investors as defined by the Securities and Futures Ordinance.
- Other APAC Countries, this material is issued for institutional investors only (or professional/sophisticated/qualified investors, as such term may apply in local jurisdictions) and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on, used by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

Principal Funds, Inc. are distributed by Principal Funds Distributor, Inc.

© 2022 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, and Principal and the logomark design are registered trademarks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in the United States and are trademarks and services marks of Principal Financial Services, Inc., in various countries around the world. Principal Global Investors leads global asset management at Principal®. Principal Real Estate Investors is a dedicated real estate investment management group within Principal Global Investors.

リスクについて

下記は不動産関連投資に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

【不動産エクイティ投資リスク】

パブリック：不動産証券（REIT 含む）

価格変動リスク：不動産証券（REITを含む）投資の運用成果は、取引市場における需給関係、発行者の経営成績や財務状況の変化、或いはこれを取り巻く外部環境の変化などによって生じる価格の変動に大きく影響されます。また、REITは不動産、不動産を担保とする貸出債権等に投資して得られる収入や売却益などを収益源としており、不動産等に関する規制環境や、賃料水準、稼働率、不動産市況などの影響を受け、価格が変動し損失が生じるリスクがあります。さらに、不動産の老朽化や立地条件の変化、火災、自然災害などに伴う不動産の滅失・毀損などにより、価格が影響を受ける可能性もあります。

流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入有価証券を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。

信用リスク：株式や不動産投資信託の発行体の財務状況または信用状況の悪化等の影響により、証券価格が下落する場合があります。

カントリー・リスク：投資対象国の政治経済、税制、法的規制、天変地異などの影響により企業業績が悪化した結果株価が上下し、受託資産に損失が生じることがあります。

新興国に関するリスク（グローバル戦略の場合）：新興国の政治経済は先進国に比較して安定性が低く、当該国の経済情勢、政治体制、経済政策、法的規制などの変化が株式市場などに与える影響は先進国以上に大きくなる可能性があります。また、新興国の証券市場は、先進国の市場に比べ一般に市場規模や取引量が小さくまた流動性も低いので、株価の変動も大きくなる可能性があります。

為替変動リスク：為替ヘッジをご希望される場合は、組入資産について対円での為替ヘッジを行い、為替リスクの低減を図りますが、完全にヘッジすることは困難なため、米ドルの為替変動による損失が発生することがあります。また円金利が米ドル金利より低い場合、米ドルと円の金利差相当分のヘッジ費用がかかります。為替ヘッジをご希望されない場合は、外貨建資産への投資に関しては為替ヘッジを行いません。したがって、円ベースの運用成果は為替レートの変動に大きく影響されます。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

運用報酬について

不動産関連戦略の報酬は以下のとおりです。

【不動産エクイティ投資：パブリック】

不動産証券（REIT 含む）：グローバル不動産証券トータルリターン戦略およびグローバル不動産証券インカム戦略

下記の料率表は、直投スキームを採用する場合の、上記戦略の弊社との投資一任契約における標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた低減料率となります。運用報酬の他に、売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議の上報酬額を取り決めることがあります。

資産残高(時価ベース) (消費税10%を含む・年率最大)	グローバル不動産証券 トータルリターン戦略	グローバル不動産証券 インカム戦略
25億円までの部分	0.88%	0.99%
25億円超 50億円まで	0.77%	0.88%
50億円超	0.66%	0.77%

グローバル不動産証券トータルリターン戦略は、投資一任契約資産からプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬 (消費税10%を含む)	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.80%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。当資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-1-1 帝国ホテルタワー

電話：03-3519-7880（代表） ファックス：03-3519-6410

代表者：代表取締役社長 板垣 均

ホームページ：<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会