

開発戦略は米住宅市場で極めて大きな機会を提供



INDRANEEL KARLEKAR, PH.D.

Senior Managing Director

Global Head of Research & Portfolio Strategies

概要:

- 米国の世代別人口構成の変化がコロナ禍と重なったことで生じた持続的な住宅需要は同セクターの長期的な追い風になるでしょう。
- 大幅な住宅不足は、アフォーダビリティ（手が届く住宅価格）問題の高まりと相まって、賃貸物件に対する旺盛な需要を生み出し、その対象は従来型の集合住宅だけでなく、一戸建て住宅、マニユファクチャードホーム、賃貸用に建設された物件にまで広がっています。
- 住宅に対する切実なニーズや、住宅セクター内における選択肢の幅が広がっていることを知る投資家の間でも、住宅セクターに対する需要は高まっています。
- 人口動態の変化と、「DIGITAL」¹テーマが促す成長が、住宅セクターに非常に魅力的な投資機会をもたらしています。
- 開発戦略は、安定化したコア資産を大きく上回るリターンを創出することで、住宅セクターにおいて最も優れたリスク調整後の投資機会を提供すると考えられます。さらに、開発志向のアプローチは以下を可能にします。

a) 変化するテナントのニーズ（環境・社会・ガバナンス [ESG] によりこだわった設備など）に合わせて資産やその様式を調整すること。

b) 材料費や労働コストの上昇分を、安定した資産価値の上昇によってカバーすることでインフレ圧力に対応し、その影響を上回る効果を上げること。

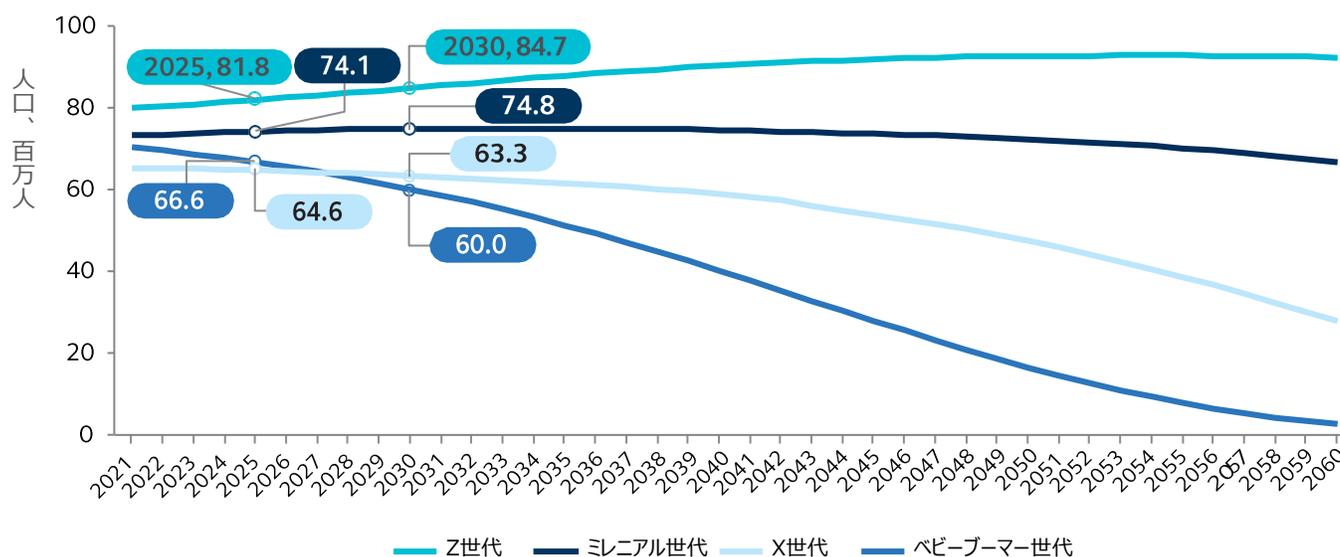
1 「DIGITAL」とは人口動態、イノベーション、グローバル化、インフラ、テクノロジーを中心とした長期的な成長ドライバーであり、当社はこれを長期的な市場アウトパフォーマンスの指標と見なしています。



人口動態のパターンの変化とコロナ禍が重なり住宅需要が持続する環境を創出

米国では戦後（ベビーブーマー）世代が労働市場から退出するに伴い、人口動態が変化しつつあります。米国勢調査局の人口予測によると、2025年までに、ベビーブーマー世代は6,600万人、ミレニアル世代（1980年頃から1995年頃に生まれた世代）とZ世代（1996年頃から2015年頃に生まれた世代）を合わせて1億4,000万人となり、後者の賃貸住宅での居住年数はピークに達し始め、前者の住宅ニーズは多様化しつつあります（図表1）²。こうした構造変化は既に過去10年にわたり進んできましたが、コロナ禍により労働市場が大きく混乱し、数百万人が職を失いました。特に影響を受けたのがミレニアル世代とZ世代です。実際、2021年には18～34歳の若年成人の32.8%、2,430万人が親元で生活していました³。パンデミックが後退し、労働市場が急速に回復するなか、構造変化が再び進み始めており、コロナ禍がもたらした幾つかの変化とともに、米国の多くの地域で住宅需要を大きく押し上げる要因となっています。

図表1: 今やミレニアル世代とZ世代が米国の人口の中心層に
世代別人口予測



出所: 米国勢調査局、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年
米国の人口予測: 2017～2060年

人口の世代構成が変化した結果、賃貸市場の様々なセグメントに賃借人として入ってくる所得層グループに沿って賃借人の裾野が拡大しました。米国経済の重要な特徴の1つは過去20年にわたる賃金の伸び悩みであり、それが世帯所得の不平等を拡大させています。米世帯の65%以上は年収10万ドル以

下であり⁴、このセグメントでは住宅供給が極めて旺盛な需要に追い付いていません（図表2を参照）。この米国の「中間所得」セグメントは住宅投資における重要なターゲットであり、その規模は大きく、かつ拡大中です。

²<https://www.census.gov/data/datasets/2017/demo/popproj/2017-popproj.html>

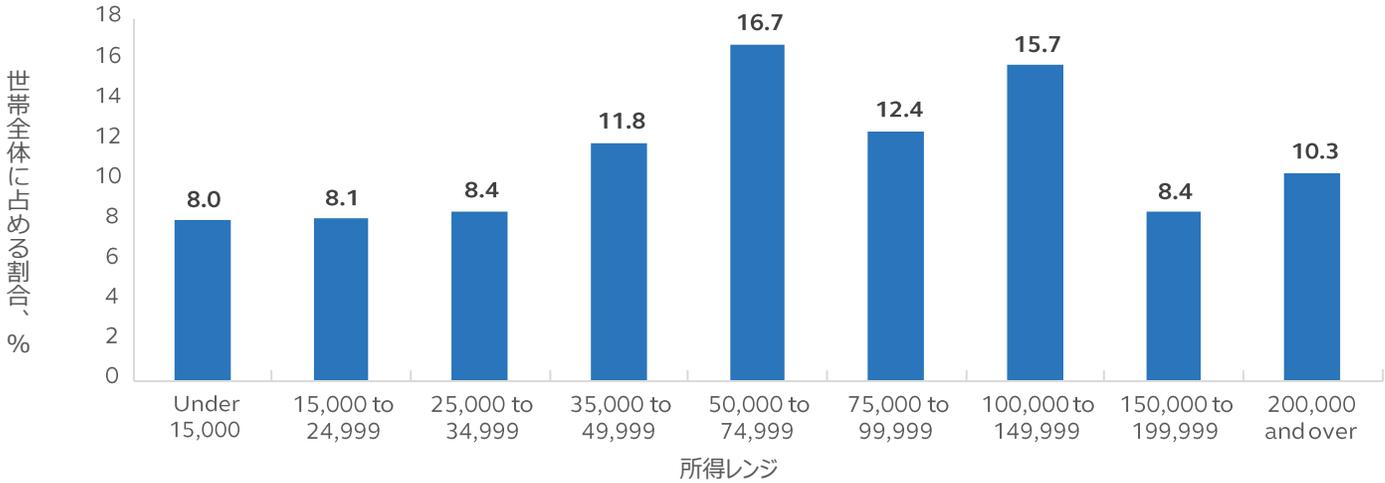
³米国勢調査局、成人の住居形態の推移（Historical Living Arrangements of Adults）

<https://www.census.gov/data/tables/time-series/demo/families/adults.html>、2021年11月。

⁴プリンシパル・リアルエステート・インベスターズが人口動態調査の年次社会経済付録（ASEC）を基に算出、2021年3月現在。データはミネソタ大学、IPUMS-CPS（www.ipums.org）から入手。

図表 2: 米世帯の所得レンジ別分布

世帯年収、米ドル建て



出所: 米国勢調査局 (人口動態調査、ASEC)、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズが算出、2021年。

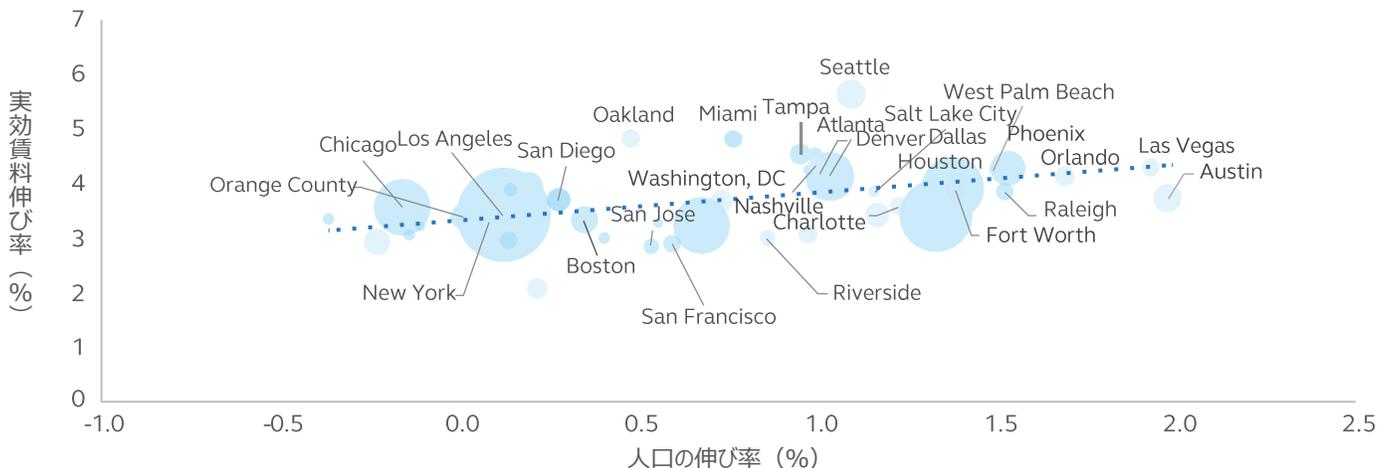
住宅不足に拍車をかけているのが住宅のアフォーダビリティ指標 (適正住宅費負担の指標) が低水準にあることです。その傾向が特に顕著に見られるのは、数十年間暮らしてきた、価格が大幅に上昇した一戸建て住宅を手放し、住み替えを検討しているベビーブーマーが多い沿岸部やゲートウェイ市場です。同時に、初めての住宅購入を検討している人の多くが住宅価格の高騰と金利上昇観測に直面し、生活費の安い都市への転居や賃貸物件への居住を余儀なくされています。こうした生活コストが低い

市場の多くは、人口および経済の大幅な成長見通しを背景に賃料が著しく上昇している、サンベルト地域 (米国南部の温暖な地域の総称) にあります。多くの大規模ゲートウェイ市場では、人口増加ペースの減速にもかかわらず、住宅供給が不足するとともに、熟練労働者、ならびに「DIGITAL」に関連する産業が多く集まることで、住宅市場に機会が生じています (図表3)。米住宅市場は同様に多様化して成長する賃借人の層に合わせて拡大し、一段と活発になっています。

図表3: 人口増加と熟練労働者が賃料の伸びを牽引

人口と賃料の伸び

5年年率変化、%



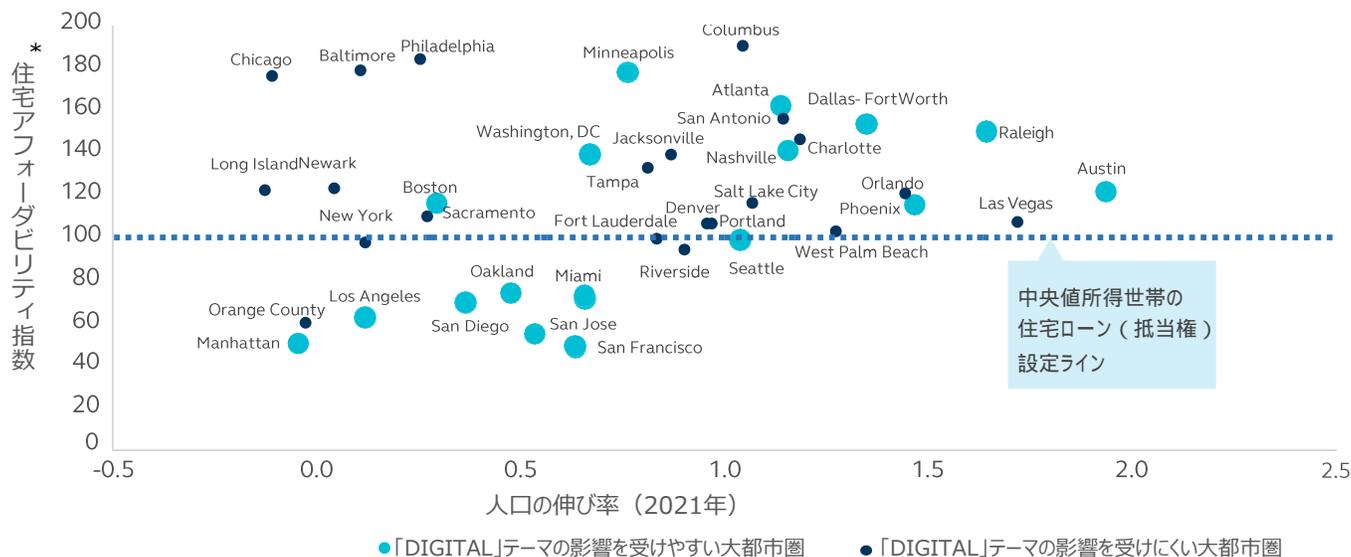
出所: 米国勢調査局、REIS、ムーディーズ・アナリティクス、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年第4四半期

このように人口動態の変化とパンデミックがもたらした変化が重なったことで、以下に示すように、投資機会に影響を与える幾つかのトレンドが顕在化しています。

1. 米国の大都市圏の人口は、都心部（38.1%）より郊外（61.9%）に多く集まっています。2016年から2021年にかけて郊外の人口増加率は年率で平均0.7%、それに対して都心部は0.4%でした⁵。
2. 「DIGITAL」テーマに対するエクスポージャーが大きいゲートウェイ市場や沿岸部の市場では住宅の選択肢がかなり限られています。
3. 生活コスト面で非常に有利で、住宅の選択肢が幅広い新たな成長市場へのシフトが進んでいます。
4. 中間所得層の勤労者世帯が購入しやすい価格帯の住宅が大幅に不足しています。
5. 住宅に対するニーズが多様化し、従来型の集合住宅から、一戸建て賃貸住宅、マニファクチャードホーム、高齢者用施設など、より個人のニーズに合ったソリューションへと拡大しています。

こうしたトレンドを分析した結果、投資機会は多岐にわたるものの、特に魅力的なのは、(a) 人口動態に基づき高成長が見込まれる市場、(b) 「DIGITAL」テーマの影響が力強いと同時にアフォーダビリティ指標が低下している市場、と当社は考えています。そこで特定された投資基準の幾つかを満たすターゲット市場の初期リストを作成しました（図表4）。

図表4: 人口の伸び率と住宅のアフォーダビリティ



出所: 米国勢調査局、ムーディーズ・アナリティクス、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年第4四半期

*指数100は、中央値所得世帯の所得が、中央値価格の一戸建て住宅購入用の一般的な住宅ローンの所得基準と完全に一致していることを意味します。指数が100を超えると、中央値所得世帯の所得がローンの所得基準を上回っていることを示します。

⁵ 人口100万人超の大都市圏を対象とする3月年次社会経済付録の米国勢調査データをプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが分析した結果に基づいています。データはミネソタ大学、IPUMS-CPS (www.ipums.org) から入手。



ケーススタディ: ノースカロライナ州ローリーは「DIGITAL」テーマに基づく理想的な投資機会を提供

ノースカロライナ州ローリーは、多くの住宅投資機会を提供する市場の代表的な例であり、「DIGITAL」テーマに関する当社の確信度の基準を複数満たしています。主要な人口動態指標は、ローリーが2025年末まで米国全体をアウトパフォームすることを示しています。

- ローリーの人口は7%増加し、米国全体の人口伸び率（2%）を上回ると予想されます。⁶
- ホワイトカラーの雇用者数は6%増と、米国全体の4%増を上回ると予想されます。⁶
- 世帯形成数は11%増と、米国全体の7%増を上回る見込みです。⁶
- 過去5年間のローリーの集合住宅のトータルリターンは年率ベースで平均12.1%と、全米平均を3.75%アウトパフォームしています。⁷

ローリーの住宅市場は、人口動態による追い風と同地の強い雇用見通しにより、極めて魅力的で値ごろ感があり、当社は投資機会があると予想しています。ローリーのような市場は「DIGITAL」戦略に最適であり、住宅を中心に複数の物件タイプにおいて魅力的な投資機会を提供する可能性があると考えられます。

月間賃料の対所得比率、%



出所: ムーディーズ・アナリティクス、REIS、米国勢調査局、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年第4四半期

⁶ 出所: ムーディーズ・アナリティクス、米国勢調査局、労働統計局、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年第4四半期

⁷ 出所: NCREIF不動産指数 (NPI)、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2021年第4四半期

需給の不均衡が大規模かつ増大する投資機会を創出

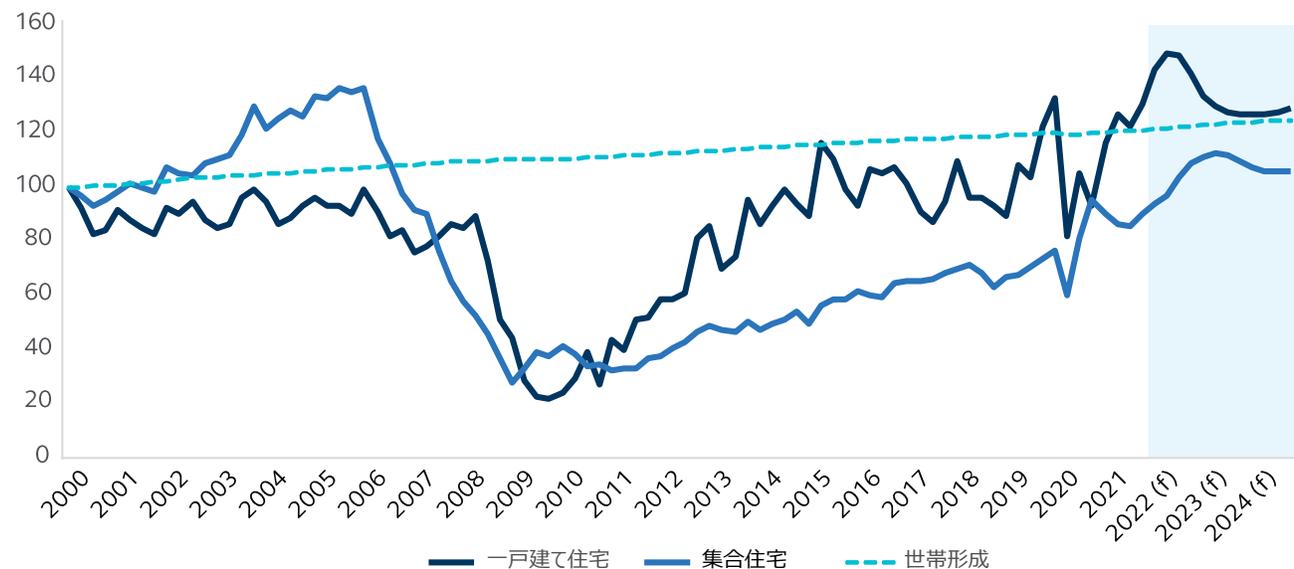
米国の住宅需要の成長、そして変化のペースに供給が追いついていないため、大規模な開発機会が生れています（図表5）。フレディマックによると、米国の住宅は250万戸の供給不足となっていますが、世帯形成のペースがパンデミックの影響から回復し、Z世代の賃借人の市場参入が増えるにつ

れて、この数字は増加すると思われます。さらに、コロナ禍で新規建設が減速しており、現在供給されているのは価格の高い高級物件が中心で、手頃な賃貸物件でも賃料が高騰しています。

図表5: 過去10年間の住宅建設不足で供給が不足

住宅着工件数と世帯形成

指数（2000年第1四半期 = 100）



出所: 米国勢調査局、ムーディーズ・アナリティクス、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2022年第1四半期

開発戦略では住宅市場の投資機会が最も魅力的

住宅市場の大幅かつ拡大しつつある投資機会は投資家を引きつけ続けており、それを受けて住宅は極めて流動性の高い物件タイプとなっています。2021年の住宅セクターの取引額は3,320億ドルと、2020年から121%増加しました⁸。その結果、安定していた住宅の価格設定基準は押し上げられました。そのため一部の市場ではキャップレートが過去最低水準を付けています。米住宅市場は構造変化とコロナ禍がもたらした変化により、近い将来は極めて魅力的

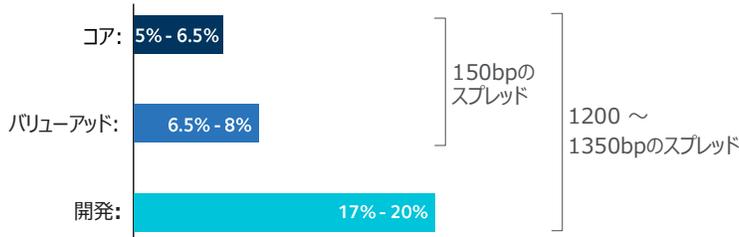
な物件セクターであるのは明らかだと思われます。安定したコア資産の価格水準、ならびに需給不均衡を踏まえると、開発戦略はリスク調整後ベースで最も高いリターンを提供するだけでなく、トータルリターンの向上につながる可能性もあります。特にインフレ率と債券利回りが上昇する可能性のある環境においては、開発戦略は、投資家に安定してキャップレートを上回る利回りを提供するとともに、高品質の住宅資産に対する投資家のニーズにも応えることができます。

⁸ 集合住宅、高齢者用住宅、学生用住宅、マニユファクチャードホームなどの物件を対象とする、2021年末までの取引（50億ドル以上）に関するリアル・キャピタル・アナリティクスのデータに基づきプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが算出しました。2022年2月。

開発戦略は絶対ベース、相対ベースともに引き続き魅力的なリターンを提供しています。プリンシパル・リアルエステート・インベスターズの推定によると、内部収益率（IRR）は15～20%と比較的堅調で、コア戦略およびバリューアッド戦略とのスプレッドは30年以上ぶりの高水準となっています。債券利回りが上昇すれば、この差はさらに広がるでしょう（図表6）。

図表6: 開発戦略は他の戦略をアウトパフォームする見込み

予想内部収益率（IRR）**



出所: プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ、2022年第1四半期

開発戦略はコア資産に比べて魅力的な投資パフォーマンスを提供するだけでなく、重要な点として、他にも以下のような大きなメリットを投資家やテナントにもたらしめます。

- a. 投資家にとって、住宅セクターのマーチャント・ビルディングは、(1) リースアップ段階におけるインフレ・トレンドを恩恵に変えるのに適したアメニティを備えた物件（ユニット）を市場に投入すること、(2) 原材料や労働コストの上昇をコア資産化した際に価格に転嫁することで、インフレの影響を排除する資産クラスとなる可能性があります。



**2021年12月31日現在のグロススペースのアンレバレッジド（有利子負債がないと仮定した場合の）トータルリターン（IRR）の推定値（手数料、取引コスト、その他費用の控除前）。これらは、現在の事業計画、予想、そして市場状況（プリンシパル・リアルエステート・インベスターズが市場全般を観察して判断）を踏まえた予想です。投資家が将来、同様の物件や不動産資産クラスでこれらの予想IRRを達成することを保証するものではありません。予想パフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではなく、投資判断の重要な基準として依拠すべきではありません。投資判断の前に、ご自身の投資目的、特定のニーズ、財務状況に適しているかどうかを検討するようお勧めします。

- b. テナントが求める特定のESG要件（設備のエネルギー効率の向上を求めるものであり、より多くのオープンスペースやウェルネス施設を求めるものであり）に合わせて調整することが可能です。中間所得層向けの住宅はESG戦略全体にとって重要な役割を果たし、極めて旺盛なテナント需要を解決することができます。
- c. 市場のニーズに最も適した住宅様式に近づくよう機敏な対応が可能です。こうした柔軟性は、投資結果を最大化するための目的を絞ったアプローチを容易にします。

結論: 構造的変化により住宅の開発戦略が魅力的な投資機会に

米住宅市場では、人口動態の変化とコロナ禍がもたらした変化が重なり、需要の大幅な拡大が見込まれます。生活費が安く、高学歴の労働者が集まり、「DIGITAL」テーマの影響を受けやすい市場では、世帯形成が促進され、住宅需要が拡大するでしょう。

開発戦略は投資家に、このセクターの潜在的な力を活かす、リスク調整後の魅力的な機会を与え、超過リターンだけでなく、多様化するESG関連およびテナントのニーズに適したソリューションも提供します。

環境・社会・ガバナンス（ESG）責任投資は本来、定性的で主観的なものあり、使用される基準あるいは下される判断が、いずれかの投資家の信念や価値を反映するという保証はありません。ESG基準は追加的な強みまたはリスクを示しており、市場リスクやボラティリティから投資家を守るものではありません。採用された社会的責任投資の戦略やテクニックが成功する保証はありません。

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. Investing involves risk, including possible loss of principal.

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.

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.

© 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。

プライベート：コア、コアプラス、バリューアッド、オポチュニスティック

価格変動リスク：保有物件の評価価値や為替相場の変動等により、投資元本を割り込むことがあります。

レバレッジリスク：レバレッジの活用によって金融リスクが高まり、金利上昇や経済低迷、保有不動産の価値下落等の要因によって、純資産価格の受ける影響が大きくなる可能性があります。また、負債の元利金支払いの遅延や不履行が担保証券や当該物件の差し押さえ、保有不動産の元本毀損、場合によっては保有する他の物件の差し押さえ請求等の事態につながる可能性があります。

為替変動リスク：外貨建てであるため、為替の変動により投資資産の円換算価値が下落することがあります。

流動性リスク：現物不動産に投資するため、一般的な有価証券のように機動的な売買ができません。産業サイクルや不動産需要の低下、不動産市況の混乱、潜在的な貸し手や投資家の資金の欠如等により流動性が大きく制限され、保有不動産を好ましい条件で迅速に売却できない可能性があります。

不動産開発に関わるリスク：不動産の新規開発案件に投資します。建設が計画通りに進まないことや、景気動向や不動産市場における需要の悪化等により、プロジェクトの採算性が低下し、経済的損失が発生する可能性があります。

法規制および税制上のリスク：不動産投資に係る固有の法規制および税制の変更の影響を受ける可能性があります。

投資形態に係る特有のリスク：

換金リスク（コア、コアプラス）：換金はLPSの契約を解約することで行うため、当該契約上の制限（解約の事前通知の所要期間など）を受けます。また、LPSの解約金はLPSの流動性資産（現金および短期資産）から払い出されます。そのため、LPSが同時期に受付けた各リミテッド・パートナーからの解約請求の総額（未払解約金があれば、その額を含む）に当流動性資産が満たない場合、解約ができない、または複数回の分割解約となる可能性があります。

強制売却リスク：LPSの運用者であるジェネラル・パートナー（GP）が解約請求に応じるために保有不動産の強制的な売却や負債の追加調達等を行うことで、純資産価格が悪影響を受けることがあります。なお、LPSの解約金額は各解約時点における純資産価格により決定されるため、実際に解約されるまでの期間、純資産価格変動の影響を受けます。

譲渡制限に係るリスク（コア、コアプラス）：通常、LPSのGPの書面による事前承認がない場合、ファンドの持ち分譲渡はできません。

投資の順番待ちのリスク：投資申込みを行った投資家の順番待ちがある場合などにおいて、投資申込みを行って直ちに又は速やかに投資が開始できるものではありません。

【不動産デット投資リスク】

パブリック：CMBS

CMBS は商業用不動産を担保としたローンを裏付け資産としているため、一般的な債券運用のリスクに加えて、商業用不動産ローンを直接保有した場合と同様のリスクがあります。CMBSのキャッシュフローや価値は、担保としている商業用不動産を源泉としているため、不動産市況に左右されます。また、ローンの借り手がデフォルトしたり、不動産の担保価値が下落する可能性や流動性が低くなる恐れ等があり、ローンひいては CMBS の価値にマイナスの影響を及ぼす恐れがあります。

プライベート：コア、コアプラス、バリューストック、オポチュニスティック

価格変動リスク：商業用不動産を担保とする貸出債権への投資を行います。貸出債権の評価額等により、投資元本を割り込むことがあります。

レバレッジリスク：レバレッジの活用によって金融リスクが高まり、金利上昇や経済低迷、担保不動産の価値下落等の要因によって、純資産価格の受ける影響が大きくなる可能性があります。また、負債の元利金支払いの遅延や不履行が担保証券や貸出債権の差し押さえ、場合によっては保有する他の資産の差し押さえ請求等の事態につながる可能性があります。

為替変動リスク：外貨であるため、為替の変動により投資資産の円換算価値が下落することがあります。

流動性リスク：主に現物不動産を担保とする貸出債権に実質的に投資しますが、貸出債権は、流通市場がないため、一般的な有価証券のように機動的な売買ができません。このため、組入貸出債権を売却する必要性が生じた際には、相対で買い手を見つける必要があり、買い手が見つかった場合でも、その価格は売り手に不利な条件となることが想定されます。こうした場合、価格が下落する要因となります。また、市場サイクルや不動産需要の低下、不動産市況の混乱、潜在的な貸し手や投資家の資金の欠如等により流動性が大きく制限され、投資する不動産デットの元利金回収が遅延ないしは不能となる可能性があります。

倒産リスク：取引相手の支払不能や倒産等によって著しい損失を被る可能性があります。

法規制および税制上のリスク：不動産投資に係る固有の法規制および税制の変更の影響を受ける可能性があります。

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

主な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。

【不動産エクイティ投資：プライベート】

コア、コアプラス：米国商業用不動産コアプラス戦略、米国不動産コア戦略

外国籍リミテッド・パートナーシップ（以下、ファンド）を通じてご提供することを想定しています。投資一任契約に係る報酬として、年率最大0.11%（税込）の投資顧問報酬を信託財産の中から徴収します。但し、年間運用報酬が、1,100,000 円に満たない場合は 1,100,000 円を標準とします（いずれも税込）。また、投資するファンドの中で、以下の費用（年率）が控除されます。詳しくは弊社までご照会ください。

費用	プリンシパル米国商業用不動産コアプラス戦略	プリンシパル米国不動産コア戦略
管理報酬	出資額に応じ、以下の料率※が適用。 ※出資時価（NAV）に対する料率。 100万米ドル未満：1.50% 100万米ドル以上500万米ドル未満：1.40% 500万米ドル以上1,000万米ドル未満：1.30% 1,000万米ドル以上5,000万米ドル未満：1.20% 5,000万米ドル以上1億米ドル未満：1.10% 1億米ドル以上1.5億米ドル未満：1.00% 1.5億米ドル以上：0.85% 3億米ドル以上：0.80%	出資額に応じ、以下の料率※が適用。 ※出資時価（NAV）に対する料率。 1,000万米ドル未満：1.10% 1,000万米ドル以上2,500万米ドル未満：1.00% 2,500万米ドル以上1億米ドル未満：0.95% 1億米ドル以上2.5億米ドル未満：0.80% 2.5億米ドル以上7.5億米ドル未満：0.75% 7.5億米ドル以上：0.73%
	プリンシパル米国商業用不動産コアプラス戦略およびプリンシパル米国不動産コア戦略の両方に投資している場合、適用料率は両戦略への出資額を合算して判定します。	
成功報酬	内部収益率（IRR）11%（諸費用・手数料控除後）を超過する収益に対して15%	—
開発報酬	開発コスト（当戦略の投資持分に応じた金額）の0.75%	—
その他費用	法務、会計、ファンド設立、運用、管理にかかる費用およびその他費用については状況によって変動するため事前に料率やその上限額等を提示できません。	

なお、上記の手数料等の合計額または上限額についても、同様に表示することができません。

バリューアッド、オポチュニスティック

ご提供方法や投資一任契約に係る報酬料率等は現時点では確定しておりませんため、その合計額または上限について記載することができません。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。

【不動産デット投資：パブリックおよびプライベート】

CMBS、コア、コアプラス、バリューアッド、オポチュニスティック

ご提供方法や投資一任契約に係る報酬料率等は現時点で確定しておりませんので、運用報酬、その他手数料およびその合計額または上限について記載することができません。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。

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