

インダストリアルは「DIGITAL」戦略の最も有望なセクター



INDRANEEL KARLEKAR, PH.D.

Global Head of Research & Portfolio Strategies



ARTHUR JONES

Senior Director, Research

要約:

- インダストリアルセクターはEコマースおよびサプライチェーンの高度化を原動力とする構造的な需要を背景に、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズの「DIGITAL*」戦略において最も有望なセクターとなっている。
- ハイパー・グローバリゼーションの時代は終わりを迎えたが、世界が閉鎖経済モデルに戻つつあることを示唆する証拠はほとんどない。
- 既存施設の陳腐化とテナントニーズの変化を背景に、多様で新しい産業用不動産物件が求められており、新築在庫に対する需要を持続的に創出している。
- 倉庫の力強い市場ファンダメンタルズが投資家の旺盛な需要につながり、純営業収益（NOI）の伸びと記録的な評価額の上昇をもたらしている。
- 新規供給はリスクだが、長期的な需要のけん引役が引き続きインダストリアルセクターを魅力的にしている。
- 当社が選好する戦略では、「DIGITAL*」市場における短期開発型、および開発・売却型の施設を重視。

Eコマースとサプライチェーンの再編がインダストリアルセクターに革新的変化をもたらしている

過去20年にわたり、Eコマースの台頭は米国においてインダストリアルセクターを変革させる構造的な要因となってきました。新型コロナウイ



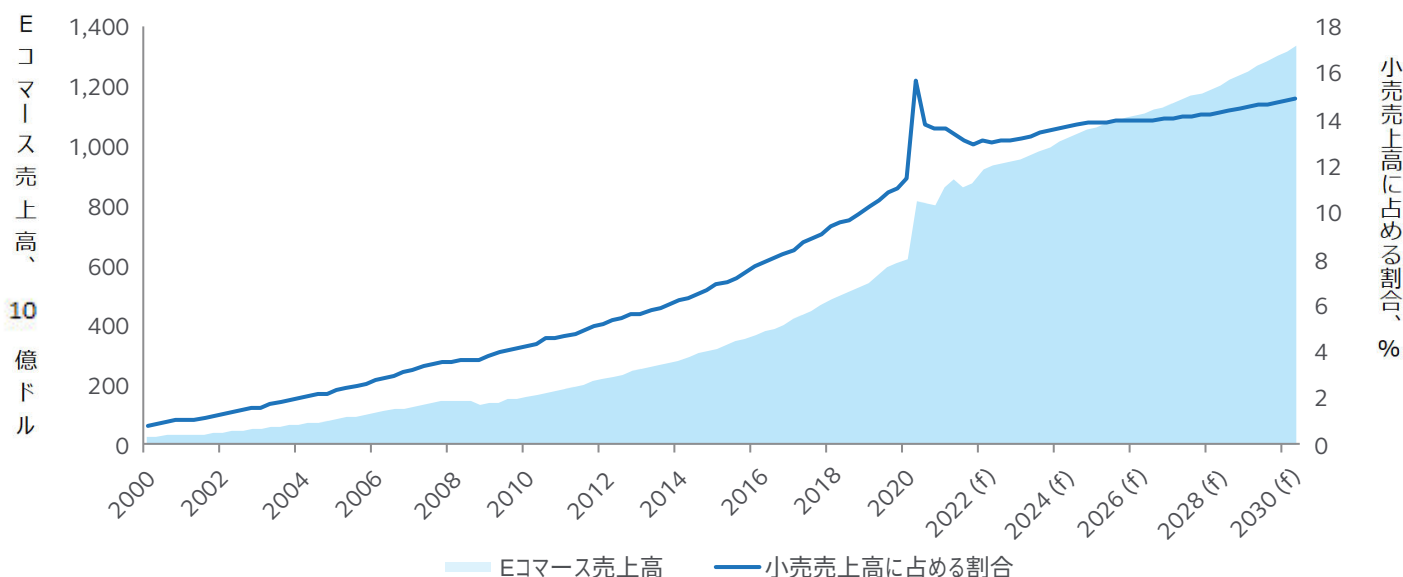
* DIGITAL: Demographics/人口動態の変化、Infrastructure/インフラ、Globalization/グローバル化、Innovation/イノベーション、Technology/テクノロジーを中心とした長期的な成長ドライバーであり、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズはこれを長期的な市場アウトパフォーマンズの指標と見なしています。

ルスのパンデミックを受けた外出規制を契機に、従来ネットショッピングを受け入れることに消極的であった消費者が、こぞってネットショッピングを取り入れました。小売企業が商品のより迅速かつ効率的な配送に取り組む中で、ネットショッピングは現在も米国と世界のサプライチェーンに革新的な変化をもたらし続けています。こうした変化が港湾インフラの革新やラストマイルの物流施設の開発など、物流手法のイノベーションと高度化を後押ししています。オンライン小売企業によるEコマース売上高は大幅に拡大し、オンライン販売は小売

業のあらゆる領域に浸透してきました。過去のサイクルにおいて、小売売上高全体に占めるオンライン販売の割合は4.6%から2020年の新型コロナウイルスのパンデミック直前には11.4%まで増加しました。パンデミックのピークの局面で成長が急劇に加速してオンライン販売の割合は16%まで大幅に上昇した後、2020年末に向けて経済活動の再開を受けて低下に転じました。現時点でEコマースは米国の小売売上高全体の約13%を占めており、今後着実に増加し、2020年代末には16%に達すると予想されています（図表1）。

図表1: Eコマースの浸透がインダストリアルセクターに対する需要を引き続き下支えする見通し

Eコマース売上高



Source: U.S. Census Bureau, Moody's Analytics, Principal Real Estate Investors, Q4 2021.

プリンシパル・リアルエステート・インベスターズはEコマースとテクノロジーの更なる普及が経済と商業用不動産セクター全般に及ぼす、長期的な影響に注目しています。インダストリアルセクター、特に倉庫サブセクターはこれらのトレンドの最前線にあり、テナントと投資家の需要拡大をもたらしています。

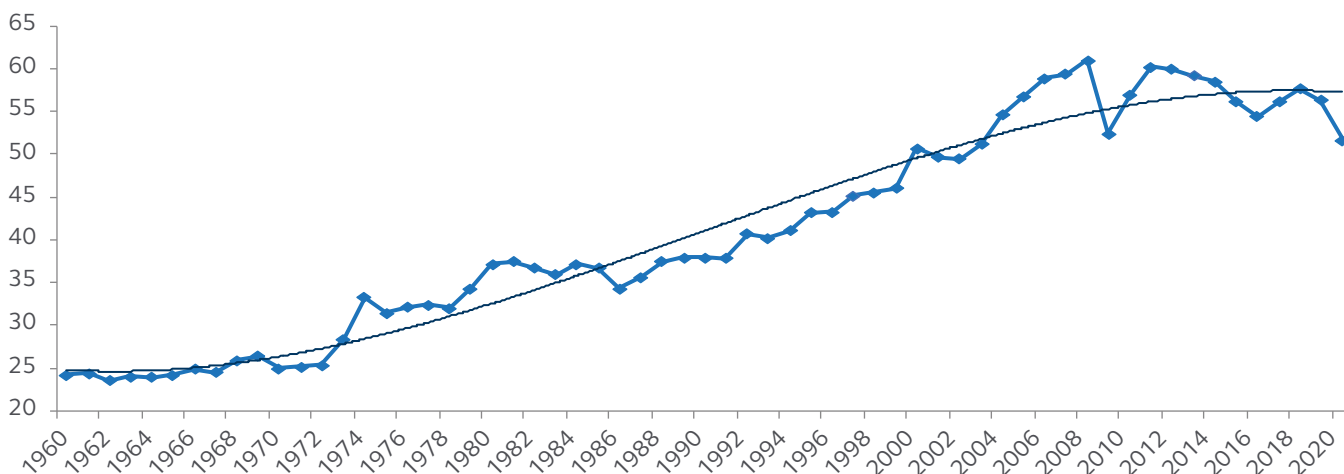
ハイパー・グローバル化の終焉は開放経済の終わりを意味しない

米国の産業倉庫セクターは、1960年代に始まったハイパー・グローバル化の恩恵を受けてきた主要なセクターの一つです。当時、米国は工業大国の地位にあり、製造業が総雇用者数の約30%を占めていましたが、この割合は現在では9%未満まで低下しています。これは労働生産性の向上とオートメーションの普及も一因ですが、大半は

世界貿易と製造業の海外での生産委託の拡大によるものです。グローバル化の尺度を世界のGDPに占める貿易額の割合とした場合、1960年以降に米国などの最も工業化が進んだ主要国よりも新興国で安価で迅速な生産が可能になるに従い、25%から現在の60%弱にまで驚異的なペースでグローバル化が進みました（図表2）。

図表2: グローバリゼーションは飽和水準に達した可能性がある

GDPに占める貿易額の割合 (%)



Source: World Bank, Principal Real Estate Investors, 2021.

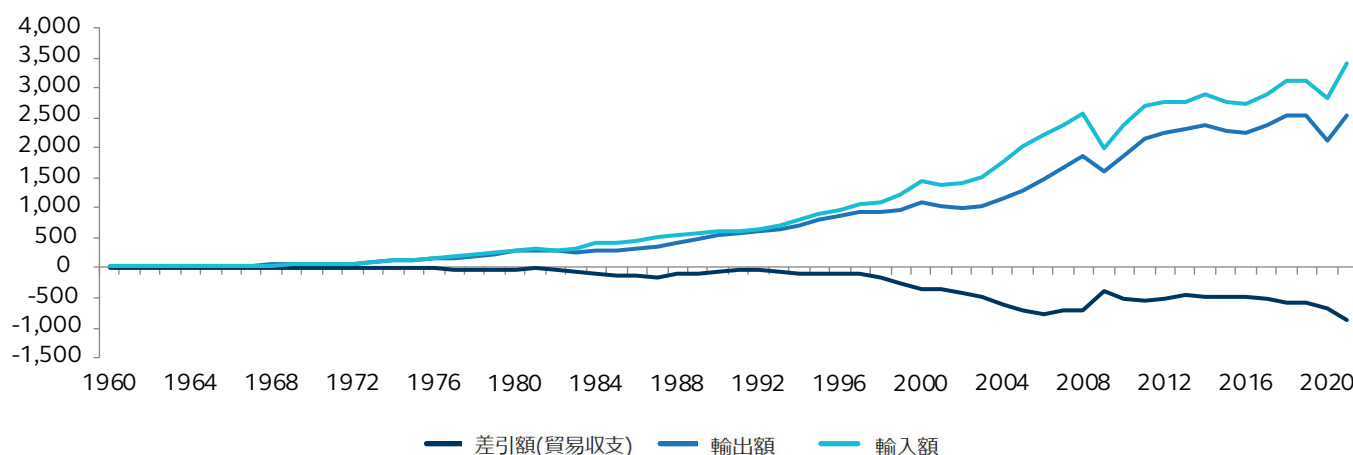
世界の経済活動に占める貿易の割合は、世界全体及び地域の貿易協定に後押しされて、2000年代初めにピークに達しました。しかし、世界金融危機以降にこの割合は頭打ちし、足元では低下しており、ハイパー・グローバリゼーションの時代の終焉が示唆されます。

しかし、こうした変化は米国（あるいは世界）のインダストリアルセクターに対する需要にほとんど影響を及ぼしていません。この背景には、絶対額ベースでは世界貿易の拡大が続いていることがあり、割合から見た世界貿易が単に飽和水準に達した可能性が示唆されます。実際、米国の貿易収

支を見ると、経済は依然として開放的であり、グローバル・サプライチェーンに引き続き依存していることを示唆しています。入手可能な最新のデータからは、米国の輸出入額はともに過去最高を更新し、財貨（物）の貿易赤字も過去最高水準に拡大していることが示されています（図表3）。言い換えれば、倉庫スペース需要の主なけん引役である、米国のサプライチェーンに沿った輸出入のフローは過去最高水準にあると言えます。また、主要オンライン小売企業が翌日配送を目標とするなどモノの配送などに求められるスピードが速まっていることも、倉庫需要の拡大に寄与していると思われる。

図表3: 米国経済のグローバル化は継続

米国の貿易額（10億ドル）



Source: U.S. Census Bureau, Economic Indicator Division, 2021.

保護主義の拡大やサプライチェーンの足元の混乱にもかかわらず、インダストリアルセクターの世界貿易との結びつきは、引き続き同セクターにとってプラスに寄与すると思われます。ただし、グローバル・サプライチェーンの一部に脆弱性が残る可能性は高く、企業は可能な範囲で輸入代替を進めるか、別の貿易相手国に軸足を移すことを余儀なくされるかもしれません。実際、世界の繊維貿易は貿易相手国の多様化を示す好例と言えます。10年前までは、米国は主に中国から繊維アパレル製品を輸入していましたが、現在では他の多くのアジア諸国や中南米諸国に置き換わっています。

ハイテク製造業でも変化が現れ始めており、他のアジア諸国の企業が中国の製造委託先企業と競合する傾向が強まっています。一方で、米国企業による本国回帰の動きが拡大していることを示す証拠は希薄ですが、インフレ率の上昇、生産コスト、アジアのサプライチェーンの混乱を勘案すると、製造技術とコストが同等でさえあれば、一部の国内製造企業も競争が可能であると思われます。これらを総合すると、製品の供給元となる国・市場が変化する可能性があるものの、グローバル化はモノの移動においてなお重要な役割を果たすことが予想されます。

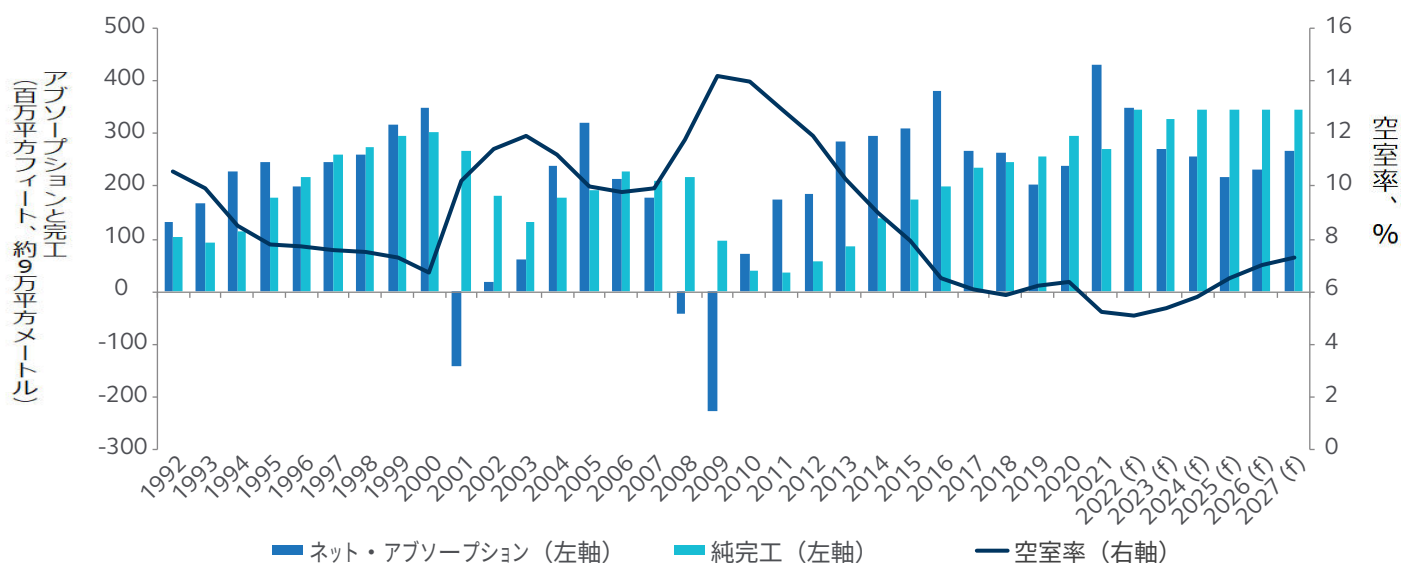
インダストリアルセクターのファンダメンタルズは堅調で成長が見込まれる

恐らく、インダストリアルセクターの基盤はかつてなく盤石であると考えられます。需要は底堅く推移し、サイクル末期の供給急増を十分に吸収しているほか、空室率は過去最低となっています。好調な需要に対する唯一の逆風は、十分な規模を有する賃貸物件の不足であることが事例から示唆されています。家計と企業の強力なバランスシートを背景に消費が目覚ましい回復を遂げる中、西海岸の主要ゲートウェイ港を除き、北米のサプライチェーンはフル稼働の状態にあります。

個人消費は、景気刺激策に支えられた2020年の好調が繰り返されることはないものの、今後も過去平均を上回る水準で推移し、小売売上高は2022年に平均1桁半ばの成長率で増加した後、平均的な水準に回帰すると予想されます。こういった中でインダストリアルセクターについても、需要が引き続き新規供給を上回る中、市場のファンダメンタルズは改善の兆しを見せています。全米の空室率は世界金融危機後の2010年のピークから9.2%低下し、過去最低の4.8%まで低下しています。開発パイプラインは依然として活発ですが、需要が新規供給を十二分に上回っていることから、賃料と純営業収益（NOI）は堅調な伸びを維持しています。インダストリアルセクターの空室率は今後も均衡水準を下回って推移し、物件オーナーは市場での賃料決定力を維持できる見込みです（図表4）。

図表4：インダストリアルセクターのファンダメンタルズは依然として好調

インダストリアルセクターのファンダメンタルズ



Source: CBRE-EA, Principal Real Estate Investors, Q4 2021.

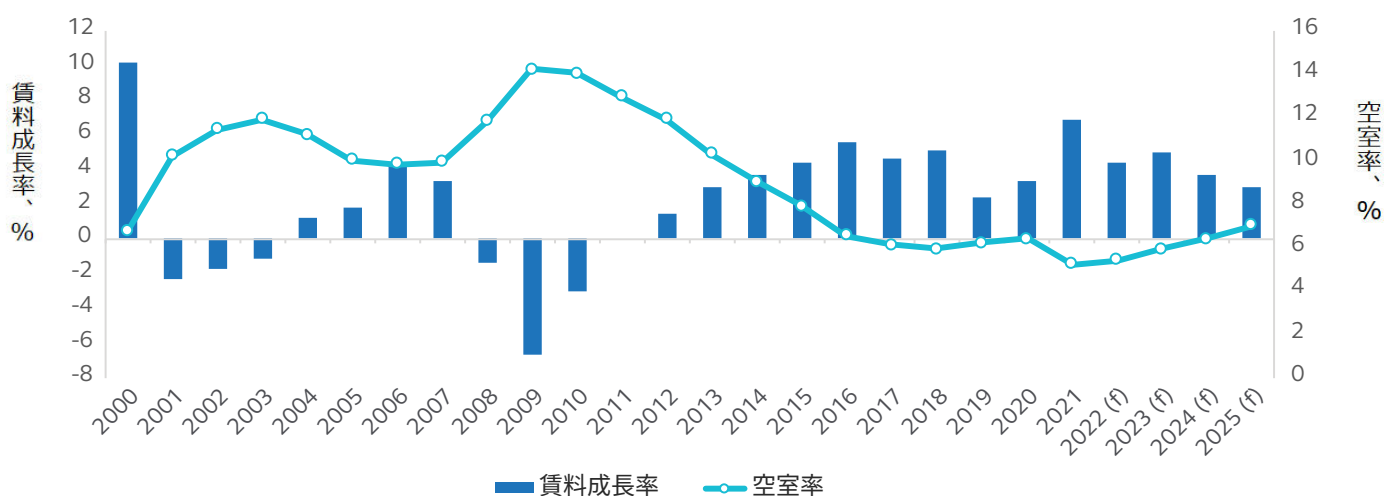


供給サイドを要因とする市場の調整を懸念する投資家は、インダストリアルセクターは引き続きベータの高いセクターであり、そのパフォーマンスは需要サイドの要因によって決定付けられる傾向にあることに留意すべきです。一例を挙げると、産業用不動産の賃料と評価額の調整が最後に生じたのは、米国経済が最後に経験したバランスシート不況である世界金融危機（及びその後）の局面でした。

世界金融危機による需要ショックにより、2008年から2011年の期間に、インダストリアルセクターの全米の賃料水準はピークからボトムまで11.3%下落したのに対して、オフィスセクターは12.4%、商業施設セクターは6.3%、集合住宅セクターは2.9%下落しました（図表5）。インダストリアルセクターの賃料の下落率が大きかったのは、当時の景気後退が消費者主導であったため、倉庫の重要な需要の源泉である住宅市場が崩壊したためだと思われます。しかし、世界金融危機以降、新型コロナウイルスのパンデミックの期間を含め、インダストリアルセクターは主要物件タイプの中で唯一、プラス成長を持続的に実現しています。

図表5: パンデミック期を通じて、インダストリアルセクターの賃料の伸びは底堅さを示す

インダストリアルセクターの空室率と賃料成長率 (%)



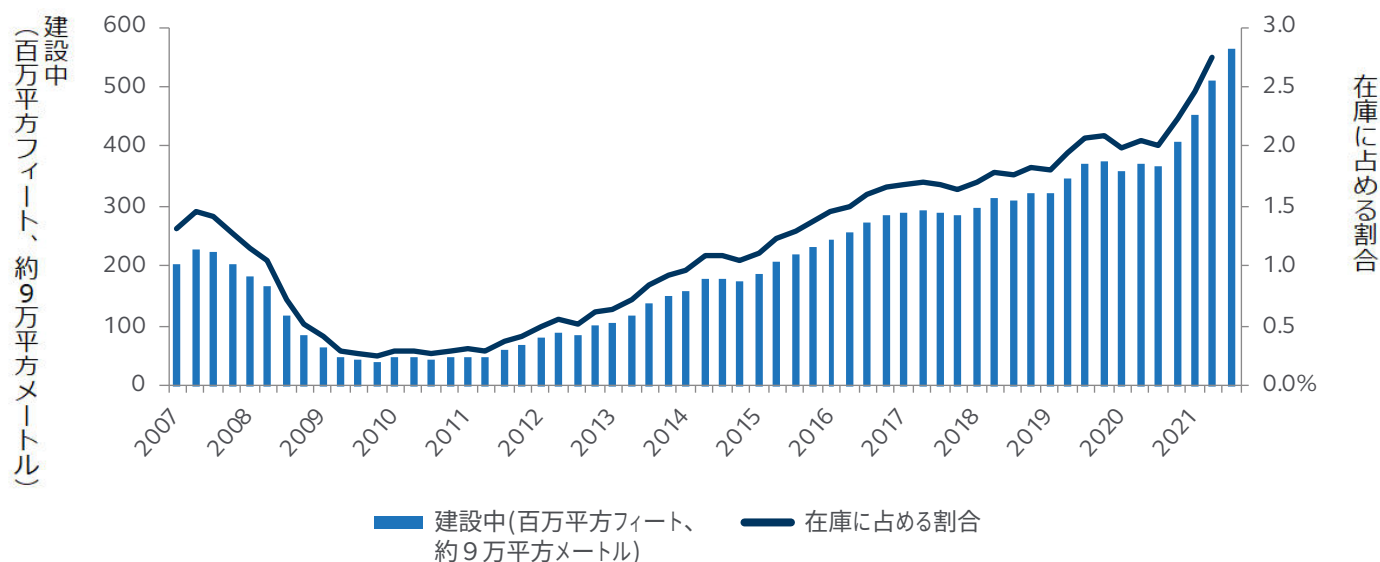
Source: CBRE EA, Principal Real Estate Investors, Q4 2021.

今日のEコマース企業やロジスティクス事業者が物件に求める要件は20年前と比べてはるかに専門化しているため、産業用不動産に対する需要は従来よりも複雑になっています。複合一貫輸送に関連した立地の地価が急騰し、多くの主要サブ市場で専門的な労働者が不足する中で、テナントはこれらの競合するニーズを満たすために事業の地理的範囲を広げています。

テナントと投資家の産業倉庫に対する極めて旺盛な需要が大量の供給を促しており、過去12カ月間の総在庫床面積に占める建設中床面積の割合は2.8%まで上昇しました（図表6）。

図表6: インダストリアルセクターの供給パイプラインは依然として活発

インダストリアルセクターの建設中在庫



Source: CoStar, Principal Real Estate Investors, Q4 2021.

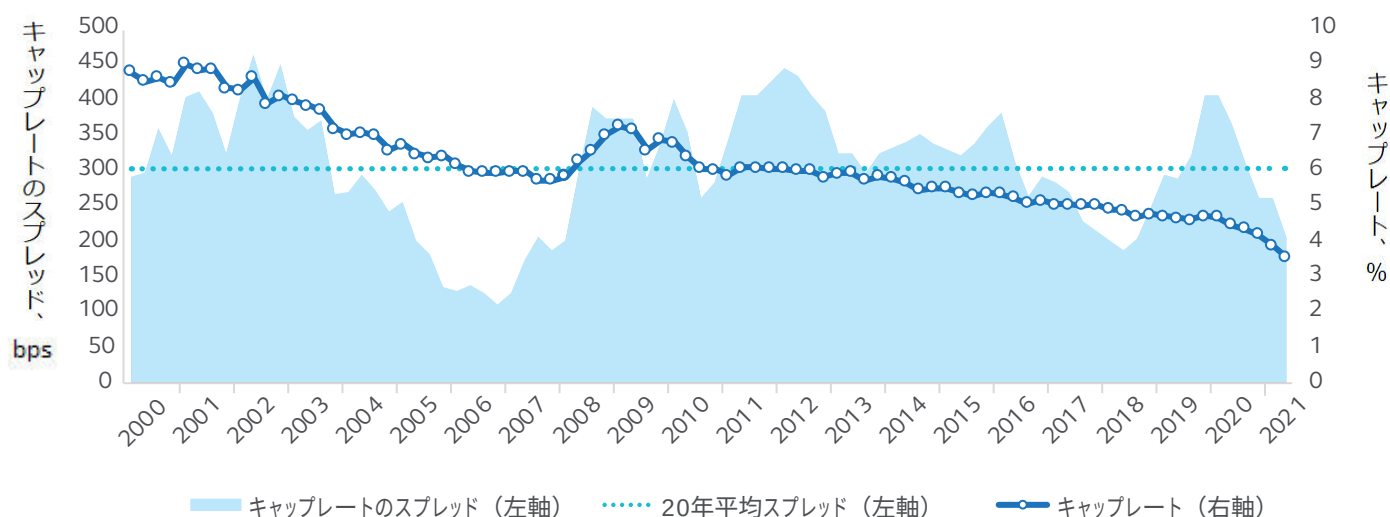
CBRE Econometric Advisorsによると、2021年第4四半期に市場に新規供給された産業用不動産は8,550万平方フィートで、現在、産業用不動産の建設中床面積は5億6,200万平方フィートとなっています。低い空室率を背景に、倉庫の新規物件は多くの地域で希少となっており、テナントはスペースに求められる要件を満たすために知恵を絞っています。かつては陳腐化・老朽化で見過ごされてきた

建物では、古い施設を都市部のインフィル拠点やラストマイルの物流事業用に修繕するなど、Eコマース企業によって用途を変えて利用されています。一例として、サンフランシスコでは、ラストマイルの物流事業者が十分に利用されていない古い施設の購入を増やしており、これを受けて、産業用不動産の1平方フィート当たり単価は過去5年間で72%上昇しています。

インダストリアルセクターが従来の倉庫を主体としたセクターから、現代的なロジスティクス・ハブとしての特徴などを有するセクターに変化したことを受けて大量の資金が流入した結果、2021年第4四半期時点でキャップレートは3.6%まで低下しています。インダストリアルセクターのキャップレートは2009年第3四半期に7.3%でピークを付けて以降、四半期ごとに平均7.5bpsのペースで低下し、過去20年の平

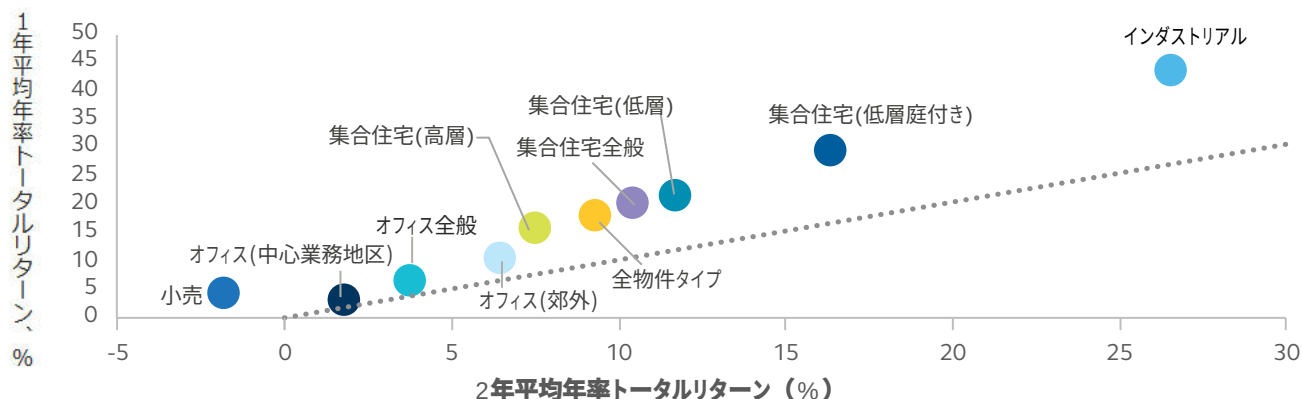
均である5.2%を下回っています。利回りの低下にもかかわらず、スプレッドは総じて過去平均の1標準偏差の範囲内にとどまっていますが、金利上昇と持続的な資金流入を背景に、最近になってこのトレンドは反転しています。現在、インダストリアルセクターのスプレッドは、投資家の需要が最も大きいもう一つの主要物件タイプである集合住宅よりも引き続き広がっています。なお、インダストリアルセクターの過去4年間の平均年率トータルリターンは20.3%と、2位のセクター（集合住宅、8.2%）の2倍以上となっています。

インダストリアルセクターのキャップレートとスプレッド



図表8: インダストリアルセクターは記録的なパフォーマンスが続く

年率トータルリターン、2021年第4四半期時点



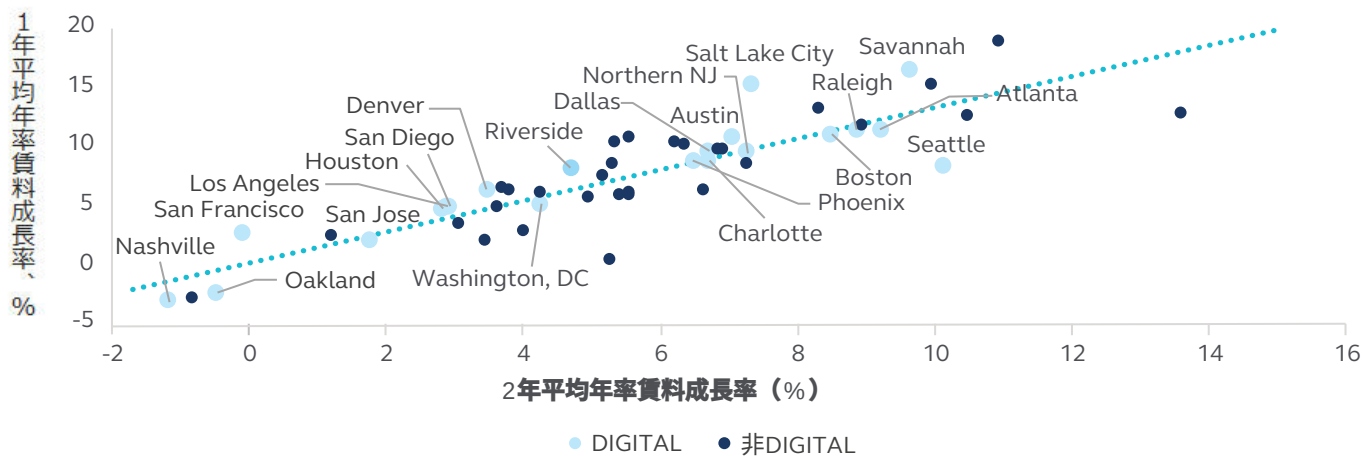
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

図表9は、1年及び2年間の産業用不動産の年率の賃料成長率を示しています。過去2年間に、賃料のプラス成長を実現できなかった市場がごくわずかであったのは特筆すべき点であると考えます。さらに印象的なのは、大半の大都市圏で賃

料成長率が加速していることであり、この点はイノベーション関連産業が集中し、人口増加率が高い「DIGITAL」市場に特に当てはまります。

図表9: 多くの市場でインダストリアルセクターの賃料成長率は加速

インダストリアルセクターの賃料成長率



Source: CBRE-EA, Principal Real Estate Investors, Q4 2021.



インダストリアルセクターは引き続き投資家の需要が最も大きいセクターの一つ

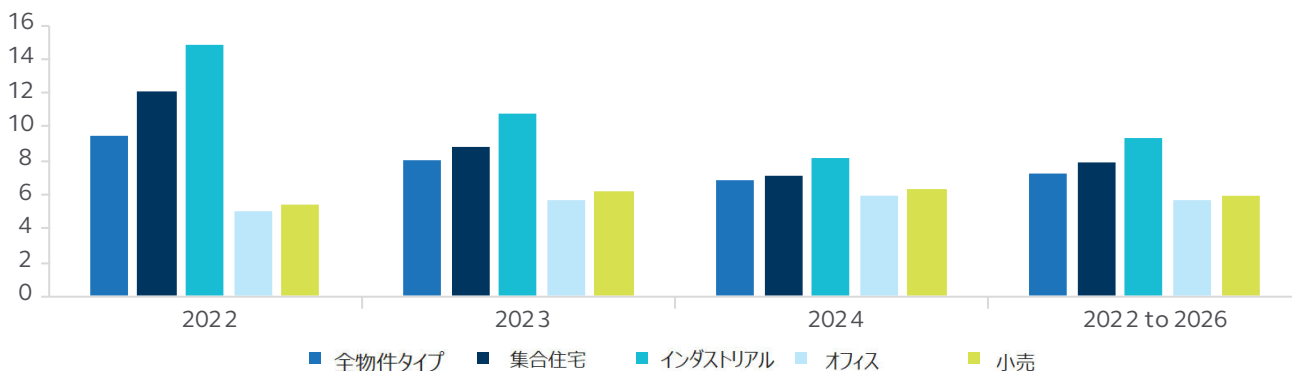
Real Capital Analytics (RCA) によると、2022年1～3月に完了した産業用不動産の取引額は238億ドルで、2003年以降の同時期の過去平均（114億ドル）を109%上回りました。需要の増加と価格水準の上昇が利回りを低下させ、過去数年間にわたる力強いトータルリターンの実現に寄与してきました。

主要市場の取引価格を参照すると、ゲートウェイ市場のコア資産の価格は従来のピークと再調達価格を大幅に上回っていることが示唆されます。RCA商業用不動産価格指数（CPPI）によると、リポートセールス法で算出した2022年2月時点での産業用不動産の価格は前年同期を28.5%上回りました。リスクを取ることに前向きな投資家は、現在の市場においてバリューアッド資産に投資することで、コア資産

に対して100bps～200bpsのプレミアムを獲得できる可能性があります。ただし、開発を伴う投資機会が最も魅力的なリスク調整後リターンを提供していると考えています。開発コストに対する利回りと収益安定化物件のキャップレートのスプレッドは市場や立地によって150bps～225bps程度であり、レバレッジのないベースで、コア資産に対して600bps～700bpsのリターン・プレミアムを獲得できる可能性があります。これらの戦略・セクターは、インダストリアルセクターの2026年までのトータルリターン（レバレッジなし）を年率9.4%と見込んでいる年金不動産協会（PREA）のコンセンサス（2022年第1四半期時点）と比較しても、獲得できるリターンは魅力的な水準であると考えられます。

図表10: インダストリアルセクターはNCREIF不動産指数（NPI）をアウトパフォームする見通し

年金不動産協会（PREA）のコンセンサス、トータルリターン%

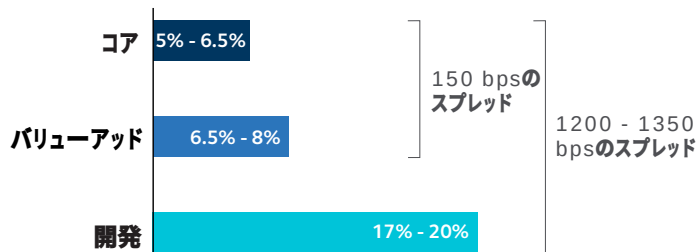


Source: PREA, NCREIF, Principal Real Estate Investors, Q2 2022.

上記は作成時におけるものであり、将来の市場環境の変動等により予告なく変更されることがあります。

図表11: 開発が最も優れた相対価値を提供する見通し

内部収益率（IRR）の予測**



Source: Principal Real Estate Investors, Q1 2022.

好立地に位置し、稼働率の高い一部の商業用不動産（レバレッジなし）を除き、上記のプライベート不動産エクイティ投資は、投資リスクが高く、大きな投資損失が発生する可能性があります。

** 2022年3月31日現在。レバレッジなしのグロススペースの推定トータルリターン（IRR）。手数料、取引費用、その他費用控除前。これらの数値は現在の事業計画、予想、ならびにプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが市場全般で観察した市場環境に基づく予測値です。将来、類似の物件または不動産資産クラスにおいて、投資家がこれらの予想IRRを達成できる保証はありません。予想されるパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示す信頼できる指標ではなく、投資判断の重要な根拠として依拠すべきではありません。投資を決定する前に、当該の投資が自身の投資目標、特定のニーズ、財務状況に合致しているかどうかを検討する必要があります。

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. 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.

With the exception of certain unleveraged commercial properties in highly desirable locations with high occupancy rates, the rest of the private real estate equity investments shown above involve high investment risk, with substantial potential for investment losses. **Estimated gross unlevered total returns (IRR) available as of 31 March 2022 and are before fees, transaction costs and other expenses. These are projections given current business plans, expectations and market conditions that Principal Real Estate Investors has observed in the market generally. There is no guarantee that an investor will achieve these projected internal rates of return on any similar properties or real estate asset classes in the future. Projected performance is not a reliable indicator of future performance and should not be relied upon as a significant basis for an investment decision. You should consider whether an investment fits your investment objectives, particular needs and financial situation before making any investment decision.

© 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.

MM12860 | 05/2022 | 2206890

不動産投資に伴う主なリスク

【パブリック・エクイティ】

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：新興国に投資する場合には、新興国特有のリスクがあります。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。

【プライベートエクイティ】

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：現物不動産は、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する場合は、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。

【パブリックデット】

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。

【プライベートデット】

価格変動リスク：実質的に商業用不動産またはその持分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：不動産を担保とする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がある際には、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。また、担保不動産の価値毀損等により、担保権を行使した場合においても、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。

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(リミテッド・パートナーシップ)に係る特有のリスク：

オープンエンド型

換金リスク：換金はリミテッド・パートナーシップ（以下、LPS）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等）を受けます。また、解約金はLPSの流動資産（現金および短期金融資産）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資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：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。

クローズドエンド型

換金リスク：ファンド運用期間中の途中売却はできません。従って、投資一任契約の途中解約もできません。

投資一任契約の締結をもって速やかに投資が開始できるものではありません。

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。

運用報酬等の費用について

直投スキームを採用の場合

以下の料率表は弊社の標準的な運用報酬体系（消費税10%を含む）であり、資産残高に応じた逓減料率となります。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うえ報酬額を取り決めることがあります。

不動産（パブリック・エクイティ）

資産残高 (時価ベース) 年率最大	プリンシパル グローバル不動産証券 戦略	プリンシパル グローバル不動産証券 インカム戦略
25億円までの部分	0.880%	0.990%
25億円超 50億円まで	0.770%	0.880%
50億円超	0.660%	0.770%

ファンド組入れスキームの場合

以下の戦略については、投資一任契約資産から外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でご提供することも可能です。この場合の諸費用は以下の通りとなります。この他、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（パブリック・エクイティ）

諸費用	プリンシパル グローバル不動産証券戦略
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%
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。

リミテッド・パートナーシップ組入れスキームを採用の場合（不動産：プライベートエクイティ：PE、プライベートデット：PD）

以下の戦略については、投資一任契約資産から外国籍リミテッド・パートナーシップ（以下、LPS）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 米国不動産コア戦略 (オープンエンド型PE)	プリンシパル 米国不動産コアプラス戦略 (オープンエンド型PE)	プリンシパル 米国不動産デット戦略 (オープンエンド型PD)
管理報酬	出資額に応じ、以下の料率※を適用。 ※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%	出資額に応じ、以下の料率※を適用。 ※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3億米ドル未満：0.85% 3億米ドル以上：0.80%	出資額に応じ、以下の料率※を適用。 ※出資時価（NAV）に対する料率。 5,000万米ドル未満：1.00% 5,000万米ドル以上1億米ドル未満：0.90% 1億米ドル以上：0.80% ※同一コンサルタントのお客様は、それぞれのコミットメント金額を合算して料率を判定。
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%	—
開発監理手数料	—	開発案件について、通常、開発コスト（開発案件に共同投資者がいる場合は、当ファンドの持分に応じた金額）の0.75%を運用会社が受け取る場合があります。（ファンド投資家は、ファンドのNAV（純資産価格）の変動を通じて、各出資持分に応じた負担をすることとなります。）	—
その他費用 （第三者機関への費用、 設立・組成費用等）	法務、会計、その他費用等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。		ファンド設定費用（弁護士費用、会計に関する費用、届出費用、印刷費用等）は175万ドルを上限にファンドが負担。 その他費用等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。

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していますが、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

広告資料：2451729

(EXP：2022/12/31)