

欧州不動産セクターレポート

2022年秋

セクターの状況と見通し¹

現状 見通し

オフィス



長期的なオフィス需要の見通しは依然として不透明で、投資家の間には様々な見方があります。失業率は欧州全域で過去最低水準にあるものの、オフィス稼働率はほとんどの市場でパンデミック前の水準を大きく下回ったままです。そのためオフィス・セクターの需要は二極化しており、特にコア市場の一部の高品質物件に集中しています。当セクターへの投資はかなり鈍化していますが、高品質で持続可能なオフィス物件では競争が過熱しています。質への逃避ならびに投資家やテナントによるカーボンフットプリント削減の取り組みは優良物件に対する需要を引き続き促し、業界最高クラスのオフィスビルと、古く性能が低いオフィスビルとの格差は広がり続けるでしょう。



インダストリアル



欧州でのインフレの高止まりと家計の可処分所得の減少は、Eコマースを含む小売売上高におそらく影響を及ぼすでしょう。加えて、ベース金利と借入コストの上昇により、利回りは過去の最低水準からさらに低下する可能性があります。ただテナント需要は引き続き旺盛で、空室率は複数の市場で過去最低水準に迫っています。一部の企業は製造拠点の見直しを進め、アジアで生産される部品への依存を減らしつつあります。こうした製造拠点の域内回帰の動きは、中期的にコア市場の生産施設や倉庫への新たな設備投資サイクルをもたらすと考えられます。



住宅



住宅市場の構造的な要因を背景とした供給不足やディフェンシブな特性を踏まえると、たとえ欧州が今後12カ月間で景気後退入りする可能性が高くとも、住宅セクターは相対的に好調なパフォーマンスになるとみられます。ただし、住宅ローン金利が上昇し、住宅ローン返済の負担が高まることから需要の低下が見込まれるため、住宅価格の上昇率は1桁台前半まで鈍化するとみられます。住宅を購入できる世帯が減ると、賃貸住宅を選ぶ世帯が増えて需要が高まる可能性はありますが、可処分所得が圧迫される中、家主が賃料を引き上げられる余地は限られるでしょう。



ホテル



日常生活が徐々に戻り、繰り延べられていたレジャー需要が復活したことで、ホテル・セクターは2022年の夏に急回復しました。稼働率は依然としてピーク時を10~20%下回っていますが、宿泊料の上昇により、RevPAR（販売可能な客室1室当たりの売上）は、年次には多くの市場で2019年の水準まで回復しました。主要な観光地では高級ホテルのパフォーマンスが特に好調だった一方、ビジネス旅行は在宅勤務やビデオ会議の普及、景気の先行き不透明感が重石となり、パンデミック前の水準を依然として下回っています。力強い回復にもかかわらず、インフレが高止まりを続け、生活費の上昇が可処分所得を圧迫して需要が減退するリスクが高まっていることから、残りの2022年と2023年の序盤に関して慎重な見方をとっています。



マーク:

● 改善 ● ニュートラル ● 悪化
↑ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ↓ ネガティブ

セクターの状況と見通し（続き）

		現状	見通し
リテール 	リテール・セクターでは景気の先行き不透明感により見通しが悪化し、現在の予想ではこの先も厳しい1年が待ち受けているとみられます。個人消費は力強い労働市場とロックダウン中に大きく積み上がった貯蓄に支えられ、ある程度持ちこたえています。ただし、インフレの高止まりや光熱費の上昇は実質所得を抑え、2022年下半年には購買力に圧力がかかり、最終的には裁量的支出の基調が変化すると思われます。生活必需品を主体とする小売店、食料品店、DIYセンター、倉庫型の小売店はこの先2022年末まで、ショッピングセンターや繁華街にある小売店よりも好調なパフォーマンスとなる可能性が高いと思われます。	●	↘
データセンター 	世界経済の見通しが悪化する中、他の資産クラスの需要が2022年に軟化したのとは対照的に、データセンター市場は堅調に推移しました。欧州の5大市場では、事業拡大を続けるハイパースケーラー（主要クラウド企業）からの過去最高に近い需要に押し上げられ、2022年第2四半期にデータセンターの利用が大幅に拡大しました。供給は依然として限られており、企業向けおよび消費者向けのクラウド市場がともに急拡大を続ける中、運営事業者の需要拡大に供給が追いついていません。テナントの安定性、低い解約率、顧客へのコスト転嫁が可能といったいくつかの要因が、特にプライベートエクイティ企業からの当セクターへの大量の資本流入に寄与しています。	●	↗
ヘルスケア 	ヘルスケア・セクターは、人口動態のトレンドや質の高いケアの提供に対する需要拡大に引き付けられた長期投資家を中心に、ますます関心を集めています。パンデミックのピークを過ぎて以降、全般的な患者の健康状態ならびに施設の入居率は通常の水準に戻っています。しかし現在の経済環境は、投入コストや借入金利の急激な上昇で支払い能力が脅かされている一部運営事業者にとって、新たな逆風となっています。大手運営事業者は体力の弱い企業を買収することで地歩を固められるほか、投資家も新たな資本の投下や代替的なファイナンスソリューションを通じて不動産資産を確保することが可能な状況となっています。	●	↗
学生寮 	学生寮セクターは、不動産売買取引量に基づくと、パンデミック中に最も回復力を見せたセクターの一つであり、同セクターの景気に左右されにくい特性と足元のファンダメンタルズの強さを踏まえると、年初来の数字は今年の取引量が過去最高に達する勢いであることを示しています。学生寮の入居率は欧州の複数の主要学園都市で過去最高水準にあり、需要は中期的に増加するとみられます。通常、景気後退期は、就労機会が減少することで高等教育機関進学による機会費用が低下し、学生数は減少しないため、たとえ2023年に景気後退入りしても、セクターの明るい見通しは維持されると思われます。	●	↗

マーク:

● 改善 ● ニュートラル ● 悪化
↑ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ↓ ネガティブ

¹ 見通しは今後 12 か月を指します。

出典: Principal Real Estate Investors LLC. 2022年9月

※ 上記はセクターの解説であり、特定の戦略等の勧誘を目的としたものではありません。

マーク

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

プライベートエクイティ

この2年間、新型コロナウイルスのパンデミックとそれに伴うハイブリッド勤務の導入により、従来型のオフィス用途は変化を迫られてきました。コロナウイルスの感染拡大を抑えるため、エッセンシャルワーカー以外の労働者は在宅勤務となり、その結果、パンデミックのピーク時には欧州のオフィス稼働率は1桁台まで低下しました。一方、リモートワークを可能にするテクノロジーを提供する企業の株価は数カ月足らずで数倍に値上がりしました。コロナウイルスの波を何度か乗り越え、2021年終盤には、ワクチン接種率が高水準となり、政府が経済を再開し、人々の間に徐々に日常が戻りました。

その頃には、オフィス・セクターは回復に向かっていたように見受けられました。欧州域内での繰り延べ需要や欧州域外からの投資が再開されたことにより、2022年第1四半期の不動産売買取引量は欧州コア市場の多くでコロナ禍前の水準を上回りました。しかし、一旦広がったハイブリッドな勤務形態から完全に元に戻ることはなく、景気後退懸念の拡大と金融引き締め政策も相まって、当セクターの回復は短命に終わりました。

その結果、オフィス市場の二極化は続き、需要はコア市場の一部の高品質物件に集中するとみられます。第2四半期の不動産売買取引量は全般的には大きく鈍化したものの、高品質で持続可能なオフィス物件に対する競争は激化しています。たとえば、ドイツでは、ベルリン、デュッセルドルフ、フランクフルト、ハンブルク、ケルンの優良物件の賃料は、ロシアとの地政学的緊張感の高まりにより、この冬のエネルギー供給への懸念が強まっているにもかかわらず、2022年第2四半期にいずれも上昇を続け、一部の都市では大幅に上昇しました。フランスでは、パリ大都市圏の中で、特に人気の高いパリ市内、ラ・デファンス、ウェスタン・クレセントの物件の確保が2022年第2四半期に難しくなった一方、ほとんどの郊外市場ではかなりの件数の物件が残っており、同じように明暗がはっきりと分かれています。旺盛な需要と限られた供給により、新築または改修済みの優良物件の賃貸価格には上昇圧力ががかかっており、一部のケースでは過去最高水準をつけています。質への逃避ならびに政府、投資家、テナントによる建築物のカーボンフットプリント削減の取り組みが、優良物件に対する需要を引き続き促し、業界最高クラスのオフィスビルと古く性能が低いオフィスビルとの格差は広がり続けるでしょう。後者のタイプがいまだセクターの大半を占めており、中期的に不動産価値の下落と利回り調整のリスクに最も晒されています。

パブリックエクイティ

オフィス・セクターの今年のパフォーマンスは平均的には不動産セクター全体に沿ったものとなりましたが、実際はかなりばらつきが見られます。最も回復力がみられたのはスイス、ベルギー、オランダ、およびルクセンブルクで、北欧諸国とドイツのパフォーマンスは最も低調でした（これらの地域の上場REITはオフィス・セクターの中でも特に負債比率が高水準にあります）。

長期的なオフィス需要の見通しは依然として不透明であり、上場REITの投資家の間には様々な見方があります。コロナ禍で止まっていた経済活動の再開に伴い、雇用市場や採用活動は大幅に回復しましたが、在宅勤務が驚くほど普及し、オフィス稼働率はほとんどの市場（特にロンドン）でパンデミック前の水準を大きく下回っています。

オフィス需要の強さは市場により差があり、テナント数が全般的にネットベースで増加しているのはテクノロジー・セクターとライフサイエンス・セクターのみです。賃貸契約の動きは上向き、空室率は低下していますが、オフィス市場は大きく二極化しています。ESG（環境・社会・ガバナンス）はテナントと家主の双方にとってますます重要なテーマとなっており、エネルギー効率、柔軟性、従業員の定着率や福利厚生への関心が高まり、より新しく質の高い物件が選好されるようになっていきます。その結果、ほぼすべての市場で、優れた立地条件をもつ高品質の物件の需要が、立地条件や品質で劣る物件の需要を上回っています。なお、このような物件の空室率は一般的に優良物件を5～10%上回ります。オフィスの所有者は資産が陳腐化し借り手がつかなくなるリスクを避けるために設備投資を増やす必要に迫られており、賃料が全般的にあまり伸びていない中でも、設備投資に対するインセンティブは高まっています。

上場セクターは、直近のNAVを約30%下回る水準で取引されています。セクターの見通しは極めて不透明であり、上場市場と未上場市場のバリュエーション格差を利用したM&Aの動きが活発になる可能性もあります。上場セクターは主に比較的高品質の物件で占められています。

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↗	↘	↑	↗	↘	→
マーク ▲ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ▼ ネガティブ					

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

プライベートエクイティ

産業・物流施設セクターは過去2年にわたり、一貫して不動産市場全体をアウトパフォームしてきました。新型コロナウイルス対策に向けた経済活動の制限が、Eコマースの急成長やネットショッピング・ブームを促したことが背景にあります。同セクターの2021年と2022年第1四半期のパフォーマンスは好調で、トータルリターン・インデックスのリターンはそれぞれの期間で26.8%と6.2%となりました。一方、2021年の不動産売買取引量はコロナ禍前の平均の2倍に膨らみ、2022年第1四半期には四半期ベースで過去2番目の高水準となりました。そのため、この間、コア市場では優良物件の利回りが約3.5%へ大幅に低下し、一部の物件では3%台を割り込みました。足元のインカムリターンは、西部と南部の一部諸国のセカンダリー都市を除き、欧州のほとんどの都市で5%を下回っています。

問題は、インダストリアル・セクターのアウトパフォームが続くのか、それとも金融政策が引き締められ、消費者心理が悪化する中で失速するのか、という点です。これまでのところ、当セクターは底堅さを見せていますが、マクロ経済の逆風が当セクターに打撃を与えている可能性を示す複数の兆候が顕在化し始めています。欧州非上場不動産投資家協会（INREV）の調査によると、インダストリアル・セクターに対するセンチメントはネットベースでマイナスに転じ、回答者の20%が資産配分を引き下げる意向を示しており、セクター配分を引き上げるとの回答は同調査開始以降で初めてゼロとなりました。欧州でのインフレの高止まりと家計の可処分所得の減少は、Eコマースを含む小売売上高におそらく影響する可能性が高いとみられます。加えて、ベース金利と借入コストの上昇を受け、2022年第2四半期にかけて欧州の2大インダストリアル市場である英国とドイツで既に見られたように、最終的に利回りが過去の最低水準からさらに低下する可能性もあります。

一方、テナント需要は引き続き旺盛で、複数の市場で空室率は過去最低水準に迫っています。コロナ禍や地政学的緊張の高まりが引き起こした物流の混乱を背景にグローバル・サプライチェーンの脆弱性が露呈したことから、今後数四半期では当セクターの中で製造業の割合が増加することが見込まれます。一部の企業は製造拠点の見直しを進め、アジアで生産される部品への依存を減らしつつあります。こうした製造拠点の域内回帰の動きは、中期的にコア市場の生産施設や倉庫への新たな設備投資サイクルをもたらすと考えられます。

パブリックエクイティ

インダストリアルは第2四半期および年初来で、不動産指数に概ね沿ったパフォーマンスを記録しました。ウクライナ戦争の発生にもかかわらず年の初めは持ちこたえましたが、アマゾンがコロナ禍中に物流施設を拡大しすぎたことを明らかにすると、巨大Eコマース企業であるアマゾン（および他のサードパーティー・ロジスティクス企業）の需要が今後大幅に減少するとの懸念が広がり、第2四半期には大きく売られてパフォーマンスは軟調となりました。ただし、上記の通りアマゾンの物流施設に余剰感が出ているにもかかわらず、上半期の需要は十分な水準で推移しており、金利上昇局面でキャップレートが現在の低水準から上昇する懸念はやや和らぎました。構造的な追い風に引き続き支えられて、インダストリアル・セクターの賃料の伸びは、以前より低い水準となることが予想されるものの、今後もある程度の伸びが見込まれます。

インダストリアルREITは足元では平均してNAVに対して小幅のディスカウントで取引されており、アマゾンをめぐる懸念が浮上する前の大幅なプレミアム水準から低下しています。また、不動産開発へのエクスポージャーがより大きい銘柄が、以前はさらに大幅なプレミアム水準で取引されていたことや、現時点で開発プロジェクトの見通しが中期的に極めて不透明であることから、最も下落しました。

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↗	↗	↑	↗	→	↓

マーク : ↑ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ↓ ネガティブ

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

プライベートエクイティ

欧州の住宅セクターは、インダストリアル・セクターとともに、過去2年間に最も大きく変動しました。供給不足、低金利、機関投資家の需要増大を背景に、パンデミックのピーク時でさえ住宅価格は上昇しました。欧州委員会（EC）によると、欧州連合（EU）の住宅価格は2016年以降45%上昇しており、その半分近くは過去2年間に上る上昇です。住宅市場の構造的な要因を背景とした供給不足やディフェンシブな特性を踏まえると、たとえ今後12カ月で欧州が景気後退入りする可能性が高いとしても住宅セクターは相対的に好調なパフォーマンスになるとみられます。ただし、住宅ローン金利が上昇し、住宅ローン返済の負担が高まることから需要の低下が見込まれるため、住宅価格の上昇率は1桁台前半まで鈍化するとみられます。相対的に好調なパフォーマンスが全般的に予想される一方で、住宅ローンの借り入れを行っている人口が多く、大半が変動金利ローンで借り入れている国は例外となる可能性があります。スウェーデンやノルウェーといった国々では、住宅市場は金融政策の変化により影響されやすく、インフレが高止まりし、欧州中央銀行（ECB）が積極的な利上げを続けた場合、住宅価格はやや軟化する可能性があります。

住宅を購入できる世帯が減ると、賃貸住宅を選ぶ世帯が増えて需要が高まる可能性があります。ただ、賃料の伸びは過去2年間に比べて緩やかになりそうです。可処分所得が圧迫され、実質賃金が低下する状況では、既に現在のエネルギー危機や生活費の高騰に苦しむ世帯に家主が賃料の引き上げを行う余地は多くの場合限られるでしょう。加えて、デンマークやアイルランドなどの欧州の一部諸国では、入居者の負担軽減のため、政府が今後2年間にわたり家賃の年間上昇率に4%の上限を設けています。英国など、その他の国でも、少なくとも公営住宅の入居者を対象に同様の措置の導入が検討されています。

欧州のみならず世界の主要国が直面する経済の不確実性は、インフレやエネルギー需要が最高水準に達するとみられるこの冬にピークに達する可能性が高そうです。欧州の住宅セクターは構造的なプラス要因や需給の不均衡に引き続き支えられているため、この期間は魅力的な投資機会を提供する可能性があります。厳しい景気見通しと建設コストの高騰で新規開発プロジェクトはさらに抑制される可能性もあり、中期的に当セクターの魅力は高まっています。

パブリックエクイティ

2022年の欧州住宅セクターは、債券利回りが急上昇し、賃料の伸びが大幅に出遅れたことで再びアンダーパフォームとなりました。住宅賃料は長期的には優れたインフレヘッジ効果を発揮してきましたが、ドイツのような市場では規制対象住宅の賃料指数の算出に過去数年間のデータを使用しているため、実際の賃料の伸びが再びインフレ率に追いつくあるいは追い越すまでには、ある程度時間がかかります。

加えて、実質利回りの上昇と社債市場のクレジットスプレッドの拡大で債券の借り換えコストは押し上げられ、不動産利回りとの調達コストの利鞘は圧迫されています。ただし、銀行からの融資は引き続きタイトなスプレッドで容易に受けることが可能です。また、2021年終盤に発表された物件取得計画の資金調達のために新たなエクイティが必要となったことが意識されて株価の重石となりました（ただし、株式市場が悪化しているため権利行使されないオプションもあると思われます）。

エネルギー／建設費用の高騰の影響はインフレ率の上昇だけに留まりません。暖房費が賃料に含まれる市場（北欧諸国など）では、エネルギーコストの上昇は利益率に悪影響を及ぼします。エネルギーコストを入居者が支払う市場では、それに伴い可処分所得が減少するため、賃料を引き上げる余地がどの程度あるのか疑問が生じています。

ほとんどの市場では手頃な価格の住宅の需要は旺盛で供給は限られているため、賃料の上昇は続く見込みですが、住宅価格の見通しは不透明です。ベース金利の上昇とクレジットスプレッド拡大に加え、一部の大手企業は売却による債務削減を検討しており、現在の低水準のキャップレートは持続不可能との懸念が高まっており、今年の不動産売買取引量の減少がこうした見方を裏付けています。物件取得による成長から債務削減にシフトしたことでセクターの成長見通しは悪化し、急激な評価引き下げにつながっており、直近のNAVに対して平均約55%のディスカウント水準で取引されています。

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
→	→	→	↗	↘	↓
マーク ▲ ポジティブ ▲ ややポジティブ → ニュートラル ▼ ややネガティブ ↓ ネガティブ					

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

プライベートエクイティ

ホテル・セクターは新型コロナウイルスのパンデミックから特に影響を受けたセクターの一つです。欧州では政府による域内外への渡航制限やコロナ封じ込め措置により、当セクターは過去に例のないほどの困難に直面しました。ロックダウン中には一時、欧州の全ホテルの約76%が休業しました。日常生活が徐々に戻り、繰り延べられていたレジャー需要が復活したことで、ホテル・セクターは2022年夏に急回復しました。稼働率は依然としてピーク時を10～20%下回っていますが、宿泊料の上昇により、RevPAR（販売可能な客室1室当たりの売上）は、年央には多くの市場で2019年の水準まで回復しました。バルセロナ、ロンドン、パリ、ローマなどの主要な観光地では高級ホテルのパフォーマンスが特に好調でした。一方、出張によるビジネス利用での売上は、在宅勤務やビデオ会議の普及、景気の先行き不透明感が需要の重石となり、パンデミック前の水準を依然として下回っています。

力強い回復にもかかわらず、インフレが高止まりを続け、生活費が可処分所得を圧迫して需要減退のリスクが高まっていることから、2022年内と2023年の初めに関して慎重な見方をとっています。現在の生活費の高騰と景気減速により消費者の旅費に対する予算は切り詰められており、中規模ホテルが最も大幅な下振れリスクに晒されている可能性があります。たとえば格安航空券の価格（中央値）は1年前と比べて既に120%上昇しており、低所得者層がレジャー目的の旅行を控える可能性があります。

現在の経済環境の下、高級ホテル・セクターは底堅さを一層強めており、従来通りインフレヘッジ手段としての効果を発揮してきた可能性はありますが、引き続き慎重に市場を選択することが極めて重要です。レジャー需要が旺盛な人気の高いサブセクターにおけるバリューアッド型戦略を推奨します。

パブリックエクイティ

ホテル・セクターは欧州上場指数に占める割合は非常に小さく、1銘柄のみの組み入れであり（欧州全体で事業展開するスウェーデンの上場企業で、資産集約的な非REIT型）、指数に組み入れられていない他のホテル銘柄は、資産規模が小さな運営業者です。当セクターは第2四半期および年初来で全般的な不動産指数をアウトパフォームしています。背景には、コロナ禍後に営業を再開したホテルに対する規制に関して、最後まで残っていたドイツの規制も撤廃されるなど、2年にわたる厳しいコロナ対策を経て欧州への旅行需要が大幅に増大したことがあります。レジャー需要は引き続き極めて旺盛で、出張や団体旅行による需要も回復し始めました。2年に及ぶ制約により繰り延べられてきた需要は、これまでのところ、航空セクターでの人員不足やストライキなどによる混乱や高インフレと賃金の伸び悩みを背景とした生活費への懸念の影響をほとんど受けていません。欧州全域でインフレが高止まりする中、ホテルは宿泊料を毎日見直せるため、優れたインフレヘッジ手段とされてきました。稼働率の回復が依然として出遅れる中（コロナ禍前の水準を約10%下回っています）、宿泊料は大幅に回復しています（第2四半期にはコロナ禍前の水準を約10%上回りました）。

ホテル・セクターのNAV推定値はコロナ禍中に約10%下落した後、足元ではコロナ禍前の水準まで戻っていますが、欧州全域で金利が総じて上昇しているため、キャップレート上昇への懸念は続いています。上半期末時点で、資産集約的なホテルの株価は、年初来の力強い回復を反映しつつも年末にかけて景気後退の可能性が高いことが警戒され、NAVのコンセンサス予想に対して約10%のディスカウント水準で取引されました。資産規模の小さなホテルの株価は、第2四半期および年初来で、資産集約的なホテルと概ね同様の動きとなりました。

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↘	↑	↘	→	→	↓
マーク ▲ ポジティブ ▲ ややポジティブ → ニュートラル ▼ ややネガティブ ▼ ネガティブ					

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

プライベートエクイティ

リテール・セクターのパフォーマンスは新型コロナウイルスのパンデミック中に大きく二極化しました。生活必需品を主体とする小売業者は裁量的商品やネットで容易に購入できる商品を扱う店舗に比べて相対的にかなり好調でした。食料品店、DIYセンター、倉庫型の小売店に対する投資家需要はパンデミック期間を通じて旺盛でしたが、ショッピングセンターや繁華街にある小売店がようやく回復し始めたのは、2021年末にかけて、コロナ禍での様々な制約が緩和されて日常生活が戻る中、サービス業や小売業が活気を取り戻した頃です。

2022年2月にウクライナとロシアの間で勃発した紛争とそれに続いた経済制裁により、マクロ経済見通しが大きく変化したことで、リテール・セクターの見通しは悪化し、現在の予想ではこの先も厳しい1年が待ち受けているとみられています。これまでのところ、個人消費支出は力強い労働市場とロックダウン中に蓄えた貯蓄に支えられ、ある程度持ちこたえています。ただインフレの高止まりや光熱費の上昇は実質所得を抑え、2022年下半年には購買力に圧力がかかり、最終的には裁量的支出の基調が変化すると思われます。これは欧州のほとんどの国に当てはまることですが、特に顕著なのは英国（実質可処分所得が統計開始以降初めて4四半期連続で減少）とドイツ（ロシアからのエネルギー供給に他のどの国よりも依存）です。

最新の月次データによると、2022年6月の小売売上高はユーロ圏のほとんどの国において前年同月比で減少し、特にデンマーク（-9.5%）、ドイツおよびアイルランド（ともに-8.8%）で大幅に減少しました。一方、英国の7月の小売売上高は、小幅のマイナスでした（-3.4%）。こうした中、多くの小売企業は今後数カ月の厳しい局面に備え、バランスシートの強化や利益率の低下を抑える措置の導入を進めています。

パブリックエクイティ

リテール・セクターは今年アウトパフォームしました。上半期のロックダウン解除後の経済再開による力強い上昇、そして投資家の年初時点の予想が低調だったことで業績が予想並みかまたはそれを上回ったことが要因です。ただこの上昇の勢いは最近衰えています。実質可処分所得が減少し、消費者心理が悪化し、中央銀行が景気減速にもかかわらず金融引き締め政策によるインフレ抑制を最優先にする姿勢を示す中、商業施設は相対的な回復力を維持できるのかとの懸念が、エネルギーコスト高騰による数十年ぶりの高インフレを受けて浮上しているからです。その結果、大規模なリージョナル型モールや、裁量的支出および観光客の支出への依存度が高い都心の店舗は振るわず、一方、コンビニエンスストアやスーパーマーケットを主体とする小売施設は回復力を見せています。

第1四半期末までに、残っていたパンデミック関連の規制は欧州全域でほぼ撤廃され、テナントの売上高と客足は大幅に回復しました。全般的な客足は依然としてコロナ禍前の水準を約20%下回っていますが、客単価の増加で相殺され、テナント売上高は現在コロナ禍前の水準まで回復しています。コロナ関連の閉店や賃料支払い猶予で著しく圧迫されていた上場セクターですが、現在、賃料回収と空室率が正常化する一方、賃料の水準と価格は過去数年間の急落を経て、足元では安定しつつあります。

リテールREITは依然としてNAVに対して大幅なディスカウントで取引されており、直近のNAVを平均で約35%下回る水準にあります。現在REITのバランスシートに対する懸念はさほど差し迫ったものではありませんが、ほとんどのリテールREITは、資産圧縮による負債削減に依然として取り組んでいる最中です。

市場の一部では流動性の回帰が緩やかなことから、こうした取り組みの進展は限定的です。取引規模と価格水準をめぐる不透明感が最も高いのは、大手の投資家のみが買い手となり、売り手の一部が過剰債務を抱えている最大規模のリージョナル型モールです。小売施設のオーナーの間では、経済的な合理性がある場合において、余剰スペースの用途変更が続いています。

データセンター

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↑	↘	↑	↗	→	N/A

マーク : ↑ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ↓ ネガティブ

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

デジタル技術は社会と経済の幾つかの側面に変革をもたらしました。たとえば労働、学習、医療、買い物などの活動を個人そして企業はオンラインで行えるようになりました。現在進むデジタル化への移行は非常に重要であり、ECは2030年までの期間を「デジタル化までの10年（Digital Decade）」と位置付けています。欧州はこの間に、先端クラウド・サービスを用いた事業の割合を3倍に拡大し、公共サービスの100%デジタル化、EU27カ国の全世帯を5GとVHCN（超大容量ネットワーク）の対象にするなどの、野心的なデジタル目標の実現を目指しています。

この増大する需要に対応するためにキャパシティやインフラを追加する必要があるため、データセンターは魅力的な投資対象となっています。世界経済の見通しが悪化する中、他の資産クラスの需要が2022年に軟化したのに対して、データセンター市場堅調に推移しました。欧州の5大市場であるフランクフルト、ロンドン、アムステルダム、パリ、ダブリン（通称「FLAPD」）での利用は、積極的に事業拡大を続けるハイパースケーラー（主要クラウド企業）の過去最高に近い需要により、2022年第2四半期は大幅に拡大しました。需要が特に旺盛だったのはフランクフルトとロンドンで、需要の大半を占めました。一方、FLAPD市場の平均空室率は過去最低の15%に低下しました。供給は依然として制約されており、企業向けおよび消費者向けのクラウド市場がともに急拡大を続ける中、運営事業者の需要拡大に十分対応できていません。

今後については、ティア2市場のキャパシティが現在の低水準から最も大幅に拡大するとみられます。パルセロナ、ミラノ、ローマのデータセンターの能力は今後4年間で3倍に増加すると予想され、さらに同じ期間に11の市場でキャパシティが2倍に増加する見込みです。また、当セクターの魅力は、プライベートエクイティ投資家から買収される、あるいは支援を受ける物件／データセンター・プロバイダーが増えている点にも見て取れ、まだ成熟していない市場では新規開発においてそうした物件が多くを占めています。テナントの安定性、低い解約率、顧客へのコスト転嫁が可能といったいくつかの要因が、当セクターへの大量の資本流入に寄与しています。

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↗	→	↗	→	→	↗

マーク ▲ ポジティブ ↗ ややポジティブ → ニュートラル ↘ ややネガティブ ▼ ネガティブ

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

ヘルスケア・セクターは、欧州諸国ではセグメントとしてもケア提供システムとしても規模が小さく細分化しているため、不動産市場ではまだ新しい分野です。しかし、人口動態のトレンドや質の高いケアの提供に対する需要拡大に引き付けられ、長期投資家を中心に関心は高まっています。ヘルスケア・セクターの二大投資セグメントである高齢者施設と介護施設の不動産取引額はパンデミック1年目に大幅に減少しましたが、その後回復し、2021年には過去最高額の91億ユーロに達しました。ドイツ、英国、フランスが欧州の取引額の72%を占め、前年からの絶対ベースの伸びのほとんどはこれらの国によるものでした。2022年上半期の暫定データによると、取引額は僅かに鈍化していますが、それでも過去5年間の平均並みにとどまっています。パンデミックがピークを過ぎて以降、全般的な患者の健康状態ならびに施設の入居率は通常の水準に戻っています。

しかし現在の経済環境は、食料費、光熱費、借入金利などの投入コストの急騰で支払い能力が脅かされている一部運営事業者にとって新たな逆風となっています。大手運営事業者は体力の弱い企業を買収し、ドイツや英国などの成熟市場で基盤を強化する機会を捉えることも可能です。

今後12カ月にかけては、社会的な便益を伴う長期インカム戦略を追求する機関投資家にとって、投資機会が高まる可能性もあります。これらの投資家は、新たな資本を求める運営事業者にセール・アンド・リースバック（所有する不動産や設備などの資産を売却し、同時に賃貸借契約を結んでリースする取引）のような代替的ファイナンスソリューションを提供することで、高い入居率と長期賃貸契約が期待できる、先行き有望な不動産資産を確保することが可能です。今後数十年で必要なベッド数は増加の一途をたどると予想されており、ECの人口高齢化に関する最新の報告書によると、65歳以上の高齢者が人口に占める割合は今後50年間で20%から30%に増加する見込みです。

学生寮

セクターに対する格付け	新規供給	需要	賃料成長率	資産価値	REIT価格 (NAV対比) ※
↑	↗	↑	↗	→	→
マーク  ポジティブ  ややポジティブ  ニュートラル  ややネガティブ  ネガティブ					

※赤もしくは下向きの黄色の矢印はNAVに対してディスカウントで取引されていることを意味し、緑もしくは上向きの黄色の矢印はプレミアムで取引されていることを意味します。

学生寮セクターはパンデミック中に最も回復力を見せてきたセクターの一つです。欧州西部（英国を含む）の不動産取引額は2019年に2倍以上増加して約100億ユーロとなり、それ以降、この水準を維持しています。2022年8月時点の年初来のデータは、この資産クラスの景気に左右されにくい特性と足元のファンダメンタルズの強さに牽引されて、当セクターの取引額が過去最高に達する勢いにあることを示しています。学生寮はオフィスや小売施設に比べて景気後退の影響を受けにくいという実績をもっています。1960年代以降のほとんどの景気後退期には、就職難の中で大学進学による機会費用が大幅に低下したため、高等教育を受ける学生数は減るどころか増加しました。インフレが高止まりする現在のマクロ経済環境下では、学生寮セクターはその短期的な価格ダイナミクス（長期契約ではなく在学期間に連動）の恩恵を受けられます。学生寮の入居率は、既に欧州の複数の主要学園都市で過去最高水準にあり、中期的な需要増加が見込まれます。高等教育機関への入学率の上昇、留学生の増加、支援的な政府の政策は当セクターの明るい見通しの主な要因です。

英国の学生寮市場は米国に続く世界第二位の規模を持ち、欧州では他を大きく引き離しており、年間不動産取引額の約50%を占めています。フランス、スペイン、ドイツの他の主要学園都市でも投資の動きは上向いており、これらの市場では学生数が増え、学生寮の供給が現在の低い水準（学生全体に対する割合は現在、イタリアの5%からデンマークの20%まで）から増加することが予想されるため、今後5年間で投資機会は大幅に増加するとみられます。英語で授業を行う大学が増えていることや、ブレグジットに伴い英国の大学がEU交換留学制度から除外されたことは、大陸欧州での主要学園都市の開発に追い風となりそうです。したがって、これらの市場では学生寮REITの価格は上昇し、他の住宅タイプとの利回り格差は縮小するとみています。

当資料記載の各戦略の運用は、弊社の海外関係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・ヨーロッパ・リミテッドの间接子会社であるプリンシパル・リアルエステートSASが行っています。当資料中の意見、予測及び運用方針は作成時点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。

These are the current views and opinions of Principal Real Estate and are not intended to be, nor should they be relied upon in any way as a forecast or guarantee of future events regarding particular investments or the markets in general.

Risk considerations

Investing involves risk, including possible loss of principal. Past performance is no guarantee of future results. Real estate investment options are subject to some risks inherent in real estate and real estate investment trusts (REITs), such as risks associated with credit, liquidity, interest rate fluctuation, adverse general and local economic conditions, and decreases in real estate values and occupancy rates. Equity markets are subject to many factors, including economic conditions, government regulations, market sentiment, local and international political events, and environmental and technological issues that may impact return and volatility. Direct investments in real estate are highly illiquid and subject to industry or economic cycles resulting in downturns in demand. Accordingly, there can be no assurance that investments in real estate will be able to be sold in a timely manner and/or on favorable terms.

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.

This material may contain 'forward-looking' information that is not purely historical in nature and 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.

MM12006-01 | 09/2022 | 2425556-122023

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。

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）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：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）

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 欧州コア不動産戦略 (オープンエンド型PE)	プリンシパル 欧州データセンター戦略 (クローズドエンド型PE)
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。 5,000万米ドル未満：1.10% 5,000万米ドル以上1億米ドル未満：1.00% 1億米ドル以上1.5億米ドル未満：0.90% 1.5億米ドル以上：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。 5,000万ユーロ未満：1.25% 5,000万ユーロ以上1億ユーロ未満：1.15% 1億ユーロ以上：1.00%
成功報酬	—	LPS（投資家）が年率8%（ユーロ建て、管理報酬・手数料、諸費用控除後）のトータル収益（利益分配および出資金の全額償還）を受け取った後、それを上回る収益は、LPS（投資家）とGP（運用者）に50%ずつ分配。GP（運用者）への分配がトータル収益の20%超に達した場合は、LPS（投資家）に80%、GP（運用者）に20%を分配。
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家がいる場合は、当ファンドの持分に応じた金額）の0.50%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）	ファンドの設立、運営、管理にかかる費用は、ファンド口座から支弁されます。ファンドは、出資金の5bps（年率）相当の金額を5年間、ファンド設立関連費用の精算金に充当します（但し、ファンドによる当該費用の未精算残高がない場合は、その限りではありません）。 その他の費用の金額は状況に応じて変動するため、事前に料率やその上限額等を提示できません。	第三者機関への費用（仲介、監査、税務、評価、アドバイザー成功報酬、法務、物件管理等）、設立・組成費用はLPSが負担。 法務、会計、その他の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。

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：<https://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：2629869
(EXP：2022/12/31)