

当資料は、プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ・エルエルシーが作成したレポート「How does the U.S. regional bank crisis impact commercial real estate?」を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

## プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ

# 米国の地銀危機が商業用不動産に与える影響

シリコンバレー銀行をはじめとする銀行破綻により、米国に信用危機が差し迫っているとの懸念が台頭し、金融システム全体の商業用不動産へのエクスポージャーへの影響が意識され始めています。

最近の破綻では、銀行の取り付け騒ぎは急速に進展して制御不能に陥る可能性があったことから、銀行の健全性に懸念が生じたのは当然だと考えます。但し、規制強化や資本要件の厳格化により、銀行の財務状況は世界金融危機（GFC）以前に比べてはるかに堅牢です。さらに、銀行破綻後の米連邦預金保険公社（FDIC）と米連邦準備制度理事会（FRB）の迅速な対応により、長期的に甚大な影響をもたらす可能性がある広範な信用収縮を防ぐことができたと考えられます。しかし、投資家と規制当局が金融システムに対する潜在的な懸念材料の精査を進める中で、商業用不動産に対する懸念が高い状態が続くと思われます。

銀行破綻の目に見える影響として、3月上旬以降、金融環境が大幅に引き締め（図表1参照）、すでに厳しい状況になりつつあった商業用不動産の投資環境が更に悪化しています。

FRBが政策金利の引き上げを2022年3月に開始して以来、資金調達コストはすでに大幅に上昇しており、その結果、プライベートおよびパブリック市場のいずれの商業用不動産市場についても価格下落が見られています。現在、商業不動産、特にオフィス部門に対するエクスポージャーが過度になっていないかを市場は懸念しており、その結果、中小規模の銀行に対する様子見姿勢を強めています。

市場には依然として投資資金が十分にあり、金融システムは完全に機能しているとみられますが、3月初旬以降、スプレッドと金利の両方が上昇したため、ビッド・アスク・スプレッドは依然として拡大した状態が続いています。

### 著者：



#### **INDRANEEL KARLEKAR, Ph.D.**

シニア・マネージング・ディレクター  
不動産リサーチ部門グローバル・ヘッド兼  
ポートフォリオ・ストラテジスト



#### **ARTHUR JONES**

シニア・ディレクター  
不動産リサーチ部門所属

### 執筆協力者：

#### **KEITH BOKOTA, CFA**

ポートフォリオ・マネジャー、不動産証券

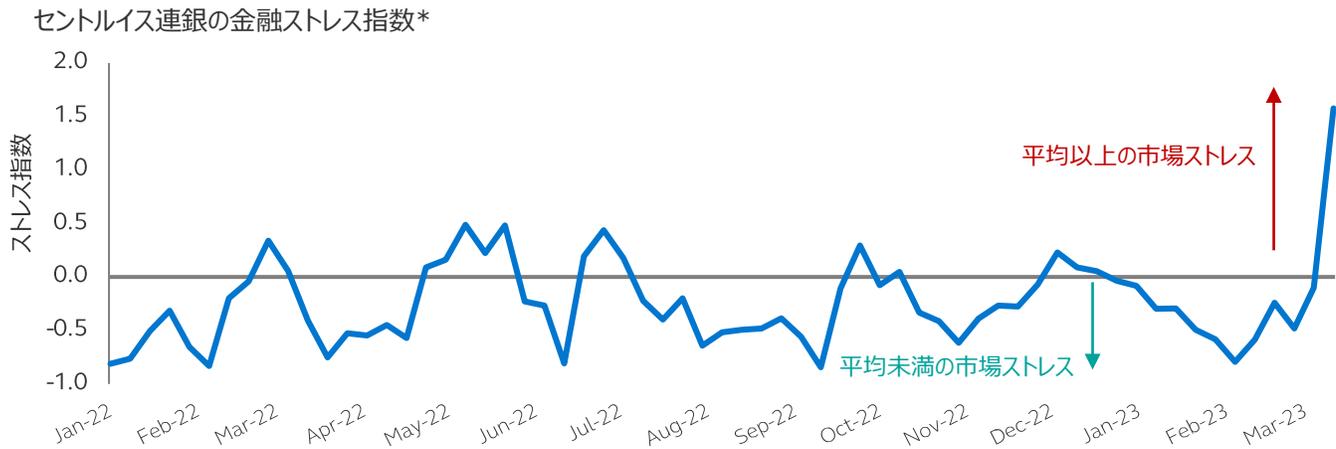
#### **SCOTT CARSON, CFA**

ポートフォリオ・マネジャー、CMBS

#### **DAN DICKMAN**

ポートフォリオ・マネジャー、プライベート・デット

**図表 1 : 金融システムに対するストレスが高まり、商業用不動産投資家の困難が増している**



\* 1993 年後半から算出されている当該指数の平均値は、ゼロになるように設計されています。ゼロは正常な金融市場の状況を表すとみなされます。ゼロ未満の値は平均未満のストレスが金融市場にかかっていることを示唆し、ゼロ以上の値は平均以上のストレスが金融市場にかかっていることを示唆します。

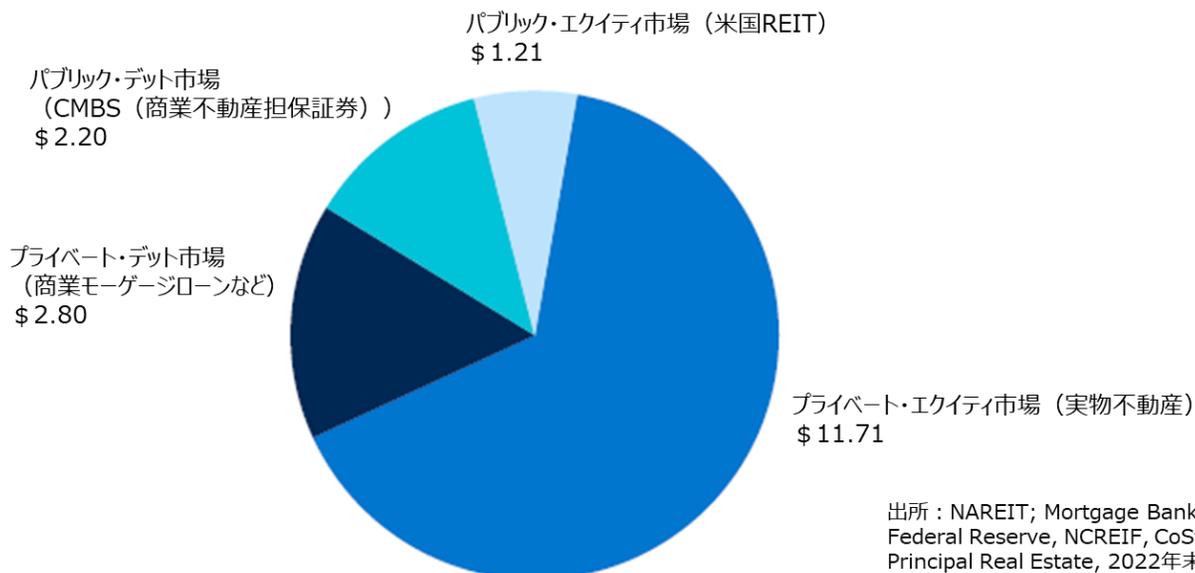
出所 : St. Louis Federal Reserve Bank, 2023 年 3 月現在

### 商業用不動産デット市場

流動性が高く効率的なデット市場は、商業用不動産の開発、売買取引、既存資産の証券化において重要な流動性供給の源泉です。米国モーゲージ銀行協会（MBA）とシティグループによると、2022 年末の時点で、商業用不動産の有利子負債残高は約 5 兆ドルに達しています。これは、投資可能な商業用不動産市場全体の約 28%に相当します（図表 2 参照）。このうち、商業銀行と貯蓄銀行が占める割合は 1.7 兆ドル、商業用不動産デット市場の約 35%に相当し、デット市場全体の中で大きな割合を占めています。

**図表 2 : 商業用不動産投資において、デット市場は依然として大きく、重要な要素である**

米国の投資可能な商業用不動産市場ユニバース（単位：兆ドル）、2022 年 12 月現在



出所 : NAREIT; Mortgage Bankers Association, Federal Reserve, NCREIF, CoStar, Citigroup, Principal Real Estate, 2022年末現在

## 今後 12 ヶ月間に満期を迎えるデットとエクスポージャー

冒頭で述べたように、商業用不動産市場は、すでに厳しい環境になりつつあります。5 兆ドル近い商業用不動産デットのうち、2023 年に満期を迎えるデットは約 4,480 億ドルで、その 60%は銀行が投資していると推定されています\*。稼働率や賃料成長の観点から良好な状態にある物件は、キャッシュフローは堅調に推移すると想定され、資本コストの上昇を除けば、リファイナンスで問題になることはまずないと考えます。懸念材料はオフィスセクターであり、パンデミック後の低稼働率やリース需要の停滞により、殆どの主要市場で空室率が過去最高かそれに近い水準にあります。賃料の滞納が背景にある利払いの遅れや満期時の借り換えが想定通りに進まないなどの事象は、他のタイプの不動産よりもオフィスの方が発生する蓋然性が高いと思われる。銀行のオフィス物件に対するローン・エクスポージャーは、全不動産（マルチファミリーを除く）の約 39%であり、これがオフィス物件のオーナーや他の商業用不動産向け銀行ローンに影響する可能性があります。但し、オフィス物件向けローンは、エクスポージャーの大きさと同セクターのファンダメンタルズに対する懸念から、過去 6~12 カ月間は限定的でした。

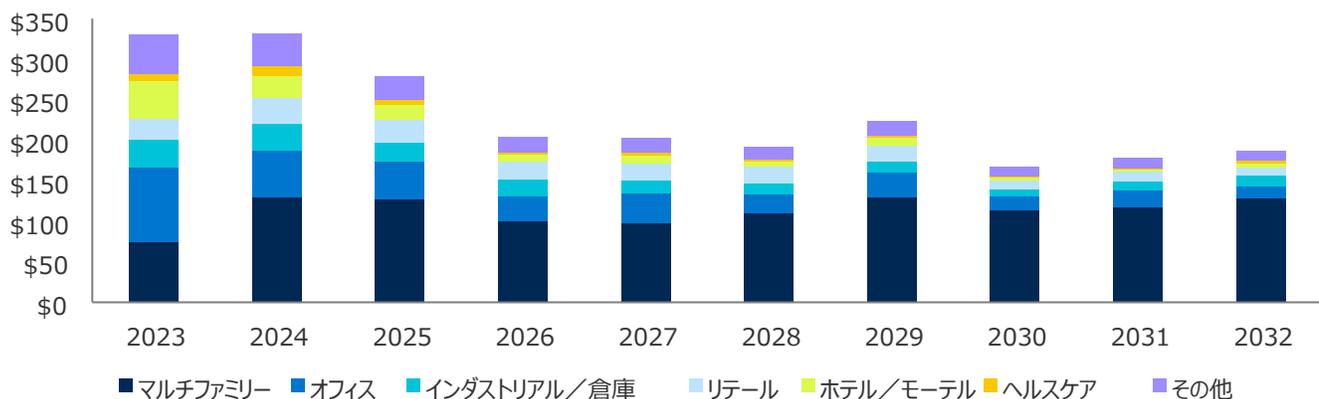
銀行以外の貸し手の状況は、それほど厳しくないと思われます。生命保険会社、CMBS、政府系金融機関によるデット市場は、現在の環境では資本コストが上昇しているものの、依然として取引があります。これは、市場での活動が停止した GFC の 2008~2009 年とは完全に異なる状況です。

さらに、NPI（米不動産投資受託者協会（NCREIF）が公表している実物不動産インデックス）、パブリック・エクイティ市場（米国 REIT）、CMBS の LTV（物件評価額に対する負債額の比率）は、GFC の時よりも著しく低くなっています。2023 年に満期を迎えるローンは少なくともは少ないものの、2024 年以降については、市場がより落ち着きを取り戻した中で満期を迎えると思われるため、満期および借り換えが問題となる可能性があるのは 2023 年についてであり、商業用不動産市場に長期的な影響をもたらさないと想定されます。一方で、ノンバンクの貸し手は、全体では各物件セクターに均等なエクスポージャーを有していますが、2023 年については満期がオフィスへ偏重しており、これは懸念材料です。

オフィス物件のオーナーは、借り換えと利払いの両面において難しい状況に置かれることも想定されるため、他の物件セクターのオーナーよりも大きな逆風に直面する可能性があります。今後 2 年間は、オフィス市場のファンダメンタルズが弱い局面での借り換えを必要とするローンがあると想定されます。オフィスセクターは、中期的に商業用不動産市場において最も苦戦すると当社は考えています。そして、オフィスの実物不動産の資産価値は、すべてのセクターの中で最も大きく下落すると考えています。オフィスの稼働率が大幅に上昇すれば見通しは改善しますが、経済成長の鈍化や今後の勤務形態の変化など、様々なデータが交錯しており、見通しを不透明なものにしています。

図表 3：ノンバンクの商業用不動産のセクター別満期日

単位：10 億ドル



出所：米国モーゲージ銀行協会（MBA）、2022 年第 4 四半期現在

\* JP Morgan. Commercial Real Estate Overview: Stressing Banks, Insurance and REITs for CRE Weakness, 2023 年 3 月現在

## 市場はリスクを適切に織り込んでいるか？また、それが投資機会につながるか？

米地方銀行の破綻や、商業用不動産へのエクスポージャーに対する懸念を背景に市場が監視の目を強めていることは、資金供給が抑制されることにつながる可能性があります。これは、各商業用不動産市場および特定のセクターのプライシングに影響を与える可能性があります。利上げサイクルが終わりに近づく中、長期的な不動産市場の資金動向を停滞させるのではなく、その影響は短期的なものになると考えています。しかし、オフィスセクターには留意が必要であり、循環的および持続的な逆風にさらされていることから、今後 12～18 ヶ月の間に大きな下方圧力がかかると考えられます。

以下の表は、各商業用不動産市場における投資機会と直面する課題を示しています。現在、デット市場の利回りはクレジットカーブ全体で非常に魅力的であると考えますが、今後も魅力的な状態が続くと思われ、投資機会があると考えます。また、パブリック・デット市場（CMBS）やプライベート・エクイティ市場（実物不動産）の分野でも買い場があると見ています。プライベート・エクイティの投資家は、2023 年末から 2024 年初頭にかけて、実物不動産価格の下落が一巡する可能性があるため、買い場が訪れると想定されます。市場の転換は投資家にとってストレスとなりますが、同時にチャンスでもあり、2023 年から 2024 年にかけては商業用不動産に興味深いエントリーポイントが到来する可能性があると思われれます。

図表 4：目先の混乱は最終的に投資機会に変わると考える

- 高いインパクト
- 中程度のインパクト
- 低いインパクト

セクター	地銀へのインパクト	キャッシュフローリスク	信用リスク	価格変動リスク	コメント
プライベート・エクイティ市場					今後 12 ヶ月間の与信環境の制約により、価格下落ペースが速まり、2024 年初頭に買い場が訪れる可能性。
プライベート・デット市場					当面の銀行融資の減少が期待トータルリターンを押し上げる可能性。オフィスのデフォルトリスクは引き続き高い。
パブリック・エクイティ市場					低い負債比率。魅力的な相対価格とセクターエクスポージャー。
パブリック・デット市場					景気循環型セクターへのエクスポージャーが高い。ただしリスクは織り込み済み。流動性ギャップを埋める投資機会。

出所：Principal Real Estate, 2023 年 4 月現在

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・エルエルシーが行っています。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

Investing involves risk, including possible loss of Principal. Past Performance does not guarantee future return. All financial investments involve an element of risk. Therefore, the value of the investment and the income from it will vary and the initial investment amount cannot be guaranteed. 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 Asset Management Company (Asia) 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.

Insurance products and plan administrative services provided through Principal Life Insurance Co. Principal Funds, Inc. is distributed by Principal Funds Distributor, Inc. Securities are offered through Principal Securities, Inc., 800-547-7754, Member SIPC and/or independent broker/dealers. Principal Life, Principal Funds Distributor, Inc., and Principal Securities are members of the Principal Financial Group®, Des Moines, IA 50392.

© 2023 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, and Principal and the logomark design are registered trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in various countries around the world and may be used only with the permission of Principal Financial Services, Inc. Principal Asset Management<sup>SM</sup> is a trade name of Principal Global Investors, LLC. Principal Real Estate is a trade name of Principal Real Estate Investors, LLC, an affiliate of Principal Global Investors.

MM13415 | 04/2023 | 2824979-123123

## 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。

**キャピタルコールに係る留意点：**ファンドは資金ニーズに応じて随時キャピタルコールを行います。投資家は定められた期限内にキャピタルコールに応じない場合、違約金の賦課又は当該ファンドの出資持分を引き下げ又は没収される可能性等があります。

### 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。**

**キャピタルコールに係る留意点：**ファンドは資金ニーズに応じて随時キャピタルコールを行います。投資家は定められた期限内にキャピタルコールに応じない場合、違約金の賦課又は当該ファンドの出資持分を引き下げ又は没収される可能性等があります。キャピタルコールの総額は、ファンドに対するコミットメント金額を上限とします。但し、ファンドの実施した分配金がリコール（返還請求）される場合がございます。その場合は、キャピタルコールの延べ総額は表面上、コミットメント金額を上回ります。

**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	グローバル不動産証券 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	0.880%	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	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	米国不動産コア戦略 (オープンエンド型PE)	米国不動産コアプラス戦略 (オープンエンド型PE)
管理報酬	出資額に応じ、以下の料率 <sup>※</sup> を適用。 <sup>※</sup> 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 <sup>※</sup> を適用。 <sup>※</sup> 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%
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。	

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。**

費用	米国不動産デット戦略 (オープンエンド型PD)	米国データセンターグロス&インカム戦略 (クローズドエンド型PD)
管理報酬	<p>出資額に応じ、以下の料率<sup>※</sup>を適用。  <sup>※</sup>出資時価 (NAV) に対する料率。</p> <p>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%</p> <p>※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。</p>	<p>出資額に応じ、以下の料率<sup>※</sup>を適用。  <sup>※</sup>出資時価 (NAV) に対する料率。</p> <p>1億米ドル未満: 1.50%            1億米ドル以上2億米ドル未満: 1.35%            2億米ドル以上5億米ドル未満: 1.25%            5億米ドル以上10億米ドル未満: 1.00%            10億米ドル以上: 0.75%</p>
成功報酬	—	<p>内部収益理宇(IRR)8%(諸費用・手数料控除後)を超過する収益に対して20%  <sup>※</sup>50/50キャッチアップ条項があります。</p>
開発監理手数料	—	—
その他費用 (第三者機関への費用、設立・組成費用等)	<p>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。</p>	<p>ファイナンス報酬 (プリンシパル関連会社を除く) ファンドまたはファンドの間接・直接子会社がローン調達した場合、当ローン元本 (ファンドに帰属する債務に限る) の0.50%相当。但し、外部ブローカーを活用した場合は、当外部ブローカーに対する支払い報酬を相殺します。(外部ブローカーへの支払い報酬が、上記の0.50%相当額を超える場合は、ファイナンス報酬をゼロとする。)</p> <p>ファンド設定関連費用が発生します (但し、500万ドルを請求上限とする)。上記以外の不動産売買・開発・運営コスト、借入れにかかる銀行手数料、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。</p> <p>なお、ファンドは、ストリーム・データセンターズ<sup>※</sup>に不動産の売買・開発・運営に関連した手数料の支払い (主に開発監理、プロパティ・マネジメントおよびリーシングのサービスの対価) の他、投資成果に基づくインセンティブ報酬を支払う場合がございます。<sup>※</sup>プリンシパル・ファイナンスグループ以外のデータセンター専門不動産会社です。当戦略は、同社を専属の共同開発パートナーとし、同社およびその関連会社の専門知識やテナント営業力などを運用に活用します。</p>

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：  
(EXP：2023/12/31)