

GLOBAL INSIGHTS • GLOBAL INSIGHTS
GLOBAL INSIGHTS • GLOBAL INSIGHTS

2026年の展望

不確実性の時代に求められる 揺るがぬ規律

For Public Distribution in the United States.

For Institutional, Professional, Qualified and/or Wholesale Investor Use Only in other Permitted
Jurisdictions as defined by local laws and regulations.

目次

エグゼクティブレター	3
マクロ経済	4
株式市場	6
債券市場	8
マルチアセット戦略	10
プライベート市場	12

エグゼクティブ レター



KAMAL BHATIA, CFA
最高経営責任者

2026年を目前に控え2025年を振り返ると、急速に変化する環境の中で、難局と投資機会の双方に彩られた一年だったと言えます。世界経済の底堅さは、これから前進する私たちに大いなる希望を与えてくれます。

私たちは、お客様との協働を最重要の使命と考えています。現在の市場環境は、プロアクティブな行動と微妙な変化を捉えられる投資戦略を求めています。株式、債券、アセットアロケーション、不動産、プライベート市場の多岐にわたる専門知識を活用し、投資機会を捉え、リスクを効果的に管理する体制を整えています。

目まぐるしく変化する経済環境において、信頼できるパートナーがシグナルとノイズを見極めるサポートをする重要性は一段と高まっています。当社は世界の市場動向を継続的に分析し、地域ごとの視点を踏まえ、お客様の新たな課題やニーズに即した投資戦略をご提案します。お客様とともに、迫りくるボラティリティと不確実性を乗り越えながら、高い潜在力を持つ資産クラス、セクター、そして最終的には個別銘柄を特定していくことを目指します。

新年を迎えるにあたり、革新的なソリューションを投資戦略に統合することが極めて重要になります。私たちは、市場環境の如何にかかわらずリターンを最大化すべく、先を見据えた洞察と分散されたポートフォリオの提供にコミットしています。

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。2026年が皆様にとって幸多き一年となりますようお祈り申し上げますとともに、今後とも変わらぬお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。



SEEMA SHAH | チーフ・グローバル・ストラテジスト

2025年は、政策のサプライズに揺れ、世界経済の下方耐性が多くの予想を超えて試された年として記憶されるでしょう。貿易摩擦は深まり、インフレ圧力は残り、地政学リスクも高まりました。それにもかかわらず、堅固なバランスシート、機敏な政策対応、そして人工知能（AI）の加速的な進展に支えられて、高い不確実性の中で経済成長は持続しました。これらの成長ドライバーは2025年にとどまらず、2026年も引き続き重要な役割を果たすでしょう。

世界的混乱の中でも成長は続く

米国は、世界成長への期待と懸念の双方の震源地となっています。政府機関の閉鎖により短期的な見通しは不透明となりましたが、経済の基盤は依然として健在です。企業の利益率は堅調で、混乱の中でも順応しており、家計の投資資産の増加が個人消費を支えてきました。

企業収益と個人消費という2つの柱に加え、新たなエンジンがあります。それはAIインフラ投資です。2025年上半期、AI関連の設備投資はGDP成長のほぼ半分を占めました。これは構造シフトの規模を示す注目すべき数字です。テクノロジー企業の支出が抑えられる兆しはなく、AIは来年も強力な成長要因であり続けるでしょう。ただし、バブル懸念の高まりが株式市場や家計資産の上昇を抑制する可能性があります。

2026年は、財政政策によって経済環境がさらに複雑化する見込みです。「1つの大きく美しい法案（One Big Beautiful Bill）」は、一時的ながらも大きな景気刺激策となるでしょう。家計への税還付や企業の遡及的インセンティブにより、実効税率を一時的に引き下げ、フリーキャッシュフローを拡大させる可能性があります。直接的な効果は早期に薄れるかもしれません、これによる投資拡大は、財政出動以上に長期的な効果をもたらす可能性があります。財政支援と投資拡大の組み合わせは、循環的な不確実性が残る中でも成長を支える基盤となるでしょう。

後期循環経済の断層

とはいっても、米国経済には弱点が残っています。K字型の構造（裕福な家計が消費を牽引する一方で、低所得層が苦境に立たされる状況）は、経済全体に大きな影響を与えるわけではないものの、構造的な課題として存在し続けています。2026年には中間選挙が予定されていますが、トランプ政権は低所得層への配慮を強め、現金給付や特定セクターにおける緩やかな関税政策を通じて、経済的な圧力を緩和しようとしています。ただし、財政制約がこうした政策の全面的な実行を妨げる可能性があります。それでも、政府は低所得層への支援に引き続き注力すると見られます。

「2026年はパラドックスの年：イノベーションとマクロ経済の下方耐性に支えられ、市場は楽観的ムードに満ちている一方で、テック企業が牽引している収益の持続性を疑問視する声が影を落とすかもしれません。」

労働市場のダイナミクスにも細心の注意が必要です。採用は減速しているものの解雇は抑制されており、失業率は歴史的な低水準にあります。労働需要は減速していますが、移民政策の引き締めなど、労働供給の変化も影響しているようです。採用の減少は景気の冷え込みを示唆しますが、労働市場が崩壊の瀬戸際にあるわけではありません。AIの活用も、時間とともに雇用構造を再編する可能性がありますが、短期的には企業はそれを成長の触媒と捉えています。長期的な雇用の置換や賃金動態への影響は、依然として未解決の課題です。

米連邦準備銀行（FRB）にとって、AI主導の投資、財政刺激、雇用市場動向の相互作用は、穏やかな利下げサイクルを示唆するものです。さらに、インフレは目標を上回り続け、関税の物価上昇圧力の全容もなお見えないため、慎重なアプローチが求められます。2026年のFRBの課題は、循環的要因ではなく構造的要因が成長とインフレを押し上げる環境の中で、政策を適切に調整することです。

変動要因は多いものの、安定化する世界の見通し

世界全体の見通しについても同様に難しくする多様な要因があります。貿易摩擦は続き、同盟関係やサプライチェーンに影響し続けるでしょう。中国は輸出不況への懸念を打ち消し、サプライチェーンは米国を離れ、アジア域内へと多様化を強めています。中国は次の技術革新の波で主導権を握るべく取り組みを強化し、AIの発展の恩恵を受ける経済を目指しています。外需と技術イノベーションにさらに深く傾斜する姿勢は、慎重な政策刺激の中で国内需要が弱含む局面において重要です。

中国が経常黒字の維持と対米依存の低減を図ることは、欧州にとっては課題となります。輸出市場の競争激化は、欧州の製造業に逆風となり、緩やかなデフレ圧力をもたらす可能性があります。しかし、金融環境の緩和と、長らく待たれていたドイツの財政緊縮からの決別は、経済活動を支える見込みです。欧州は2026年に突出した勝ち組にはならないかもしれません、安定したマクロ経済、テック依存度が比較的低いことは、AIバブル懸念の中において多くの投資家にとって魅力的であると思われます。

マクロ経済の見通しは総じて建設的ですが、景気循環の後期にあることは明白です。AIは直近の市場を押し上げた大きな要因であることは間違ひありませんが、バリュエーション、生産効率面での成果、エネルギー制約をめぐる疑問がボラティリティ上昇要因になると思われます。有利子負債によって資金調達した投資の増加や、循環的（相互持ち合い的）な取引は、イノベーションに対する期待がセンチメントに好影響を与える一方で、脆弱さの感覚が増します。「AIは効率性のゲームチェンジャー」というストーリーには説得力がありますが、投資家がより高い投資収益を求めるに従い、センチメントの変化に脆弱になると思われます。

2026年はパラドックスの年：イノベーションとマクロ経済の下方耐性に支えられ、市場は楽観的ムードに満ちている一方で、テック企業が牽引している収益の持続性を疑問視する声が影を落とすかもしれません。マクロ経済の安定性が維持されば、市場は懸念を引き続き乗り越えられると思われます。良好な世界経済の環境にあっても、テクノロジー、特にAIは最大の投資機会をもたらすと同時に最大の不確実性要因もあります。投資家は、変革的な成長からリターンを得るポジションを取りつつ、懐疑的な見方が台頭する中でリスクの集中を抑制しなければなりません。確信と慎重さのバランスを取りながら、イノベーションを捉えつつも、景気循環後期のシグナルを如何に見落とさないようにすることが重要な課題です。

転換期にある株式市場



GEORGE MARIS, CFA | 株式運用部門最高投資責任者 (CIO)

2026年に向けて、株式市場は良好なパフォーマンス、潤沢な流動性、人工知能 (AI) による変革という複雑な環境にあります。一方で、リターンを左右する要因は、これまでの流動性とモメンタムから、ファンダメンタルズ、収益見通し、政策の正常化へとシフトしています。したがって、2025年の市場上昇を踏まえつつ、こうしたダイナミクスを認識し、規律を保つことが来年に向けてポジショニングにおいて重要です。

強気なセンチメントの主因は、AIテクノロジーを巡る熱狂です。AIソフトウェアの開発企業や関連企業、さらにAIを事業に活用する企業の株価は急騰しましたが、AI投資が将来の収益性にどの程度結びつくかは必ずしも明確ではありませんでした。この熱狂はイノベーションによる潜在的な恩恵を考えれば理解できますが、市場の過度な楽観は割高なバリュエーションへの懸念を生じさせています。

2026年は、AIを巡るメッセージが「ストーリー」から「実行」へと進化する可能性があります。投資家は、測定可能な生産性向上を実現している企業と、依然として抽象的な可能性を追い続ける企業を見極める必要があります。

投資規律とポートフォリオ構築

AI関連のバリュエーションが流動性主導で高まる中、変化し続けるこの環境では、ストーリー主導のトレンドに依存せず、ファンダメンタルズを重視した規律あるアプローチを取る必要があります。これには、投資案件の健全性を確保するための徹底的な分析や、将来の収益性に基づくバリュエーションに対して厳しい問い合わせを投げかけることが含まれます。キャッシュフローに裏付けられた価値ある企業に精密に資金を配分する「メスのようなアプローチ」は、現在も過去数十年間と同様に不可欠です。

ボラティリティへの懸念

ボラティリティは投資家にとって大きな課題です。個人投資家による取引、オプションや上場投資信託 (ETF) 取引の急増など、市場構造の変化によって、ボラティリティが短期間で大幅に上昇することがあります。こうした動きは市場にノイズをもたらし、ボラティリティを増幅させるため、投資家は警戒心を保ち、柔軟に対応することが重要となります。

現在の市場環境には、投資機会とリスクの両方が存在します。潤沢な流動性は株価を押し上げる一方で、センチメントの急速な変化により、株価が激しく変動する局面が頻繁に見られます。そのため、投資家は長期的なファンダメンタルズに着目しながら、調整局面に備える必要があります。リスク管理とファンダメンタルズ重視の分析を両立し、将来の調整の可能性に備えつつ、ボラティリティから生じる投資機会を確実に捉える準備を整えることが重要です。

「AIに対する正当な期待は、生産性・利益・成長への具体的な影響に焦点を移すでしょう。選別姿勢の投資家は不確実性を乗り越え、今後の投資機会を捉えるための有利なポジションを築くことができます。」

グローバル見通し

日本と英国は現在、対照的な状況にあります。日本は構造改革や国家・企業ガバナンスの改善の恩恵を受けている一方、英国は景気低迷と一貫性に欠ける政策運営に苦しんでいます。しかし、両市場には大規模な輸出企業を有するという共通点があり、その相対バリュエーション（日本は英国を大きく上回る）はファンダメンタルズが示唆する水準以上に乖離しているため、アクティブな銘柄選択が重要となります。

新興国市場、特にアジアは依然として魅力的です。中国、韓国、ブラジル、ポーランドといった特定市場は好調で、引き続き有望な投資対象ですが、それぞれの地域に固有の経済、政治、企業環境の複雑さを乗り越えるには慎重な検討が不可欠です。これらの市場におけるテクノロジーの台頭やデジタル・トランسفォーメーションは成長の機会を提供する一方で、地政学的緊張を伴うリスクも孕んでいます。2026年は、主要経済圏の財政政策が変化し、地政学が進化する中、投資家のリスク許容度が試される年となるでしょう。

セクターに関する洞察

セクター全体を俯瞰すると、注目すべきテーマが幾つかあります。

- 金融（特に銀行）：米国を中心に「高金利の長期化」から引き続き恩恵を受けています。
- ヘルスケア（特にバイオテクノロジー）：2024年は出遅れましたが、M&A（合併・買収）活動の活発化に伴い、魅力的な投資機会を提供しています。
- 消費関連：関税政策による影響は依然として課題ですが、その影響が軽減されるにつれ、最近成立した米国の財政パッケージが個人消費および企業支出の追い風となるでしょう。
- 素材・エネルギー：特に銅は業界の統合が進む中で、長期的および景気循環的な両面から有望です。

セクター全体では、政策による追い風とAIによる効率化を持続的な収益へと結びついている企業に投資機会があります。

規律あるアプローチの重要性

投資家が2026年に向かう上での課題は、ストーリー主導でボラティリティの高い環境において、規律を維持することです。株式市場は熱狂と流動性に支えられて進化し、2026年は投資機会を提供すると同時に、高バリュエーションとそれに伴うボラティリティのリスクも存在します。

2026年の成功は、将来のフリーキャッシュフロー創出を重視する姿勢にかかっています。AIに対する正当な期待は今後、生産性・利益・成長への具体的な影響に焦点を移すでしょう。規律と機動性のバランスを保ちながら選別的な投資を行うことで、不確実性を乗り越え、今後の投資機会を捉えるための有利なポジションを築くことができます。



MICHAEL GOOSAY | チーフ・インベストメント・オフィサー、グローバル債券

2025年を振り返ると、投資家は、関税と欧州および中東での地政学的な対立、そしてトランプ減税恒久化を柱とする「1つの大きく美しい法案（One Big Beautiful Bill）」の影響によって不確実性に直面してきました。しかし、こうした課題にもかかわらず、米国経済は強固な消費支出と企業収益に支えられ、驚異的な回復力を示した結果、ポジティブな市場パフォーマンスの基盤が築かれました。

2026年の債券市場については、慎重ながらも建設的な環境を想定しています。インフレ率は当面FRBが目標とする2%を上回ると予想されます。経済を「刺激も抑制もしない」長期金利の中立水準は3%前後が目安と考えられ、その水準に向けて、政策金利を段階的に引き下げる見込みです。

この目標達成は優先事項ではあるものの、FRBは物価安定を損なわない範囲で一定程度ターゲットを上回るインフレを容認する可能性があります。このような環境下では、特にセクター間の分散や政策のニュアンスを読み解く準備ができているア

ティブ投資家にとって、魅力的なインカムとトータルリターンの機会が残されています。

マクロ環境と見通し

FRBの金融政策の方向性は、2026年の債券市場を決定づける重要な要素です。労働市場は冷え込みつつも崩壊には至らない中、FRBはインフレ圧力と均衡を図りながら、年央までに段階的な利下げを開始すると予想されます。この緩やかな金融政策の調整は、高止まりしつつも安定化しているインフレ圧力下でも持続的な経済成長を促すために不可欠です。

イールドカーブとデュレーション戦略

FRBがさらなる利下げに動くことで、過去の緩和局面と同様に、カーブのステイプル化が起こる可能性があります。このような環境では、イールドカーブ全体で利回りの低下（価格の上昇）が見込まれ、インカム獲得とキャピタルゲインの両方の機会が生まれる可能性があります。

債券市場の利回り水準

過去10年の最低利回り

	最低	平均 (過去10年)	現在	最高
			●	●
米国債券総合	1.0	3.0	4.3	5.7
新興国債券	3.5	5.6	5.8	8.7
米国MBS	0.9	3.2	4.7	6.0
米国ハイールド債券	3.5	6.6	6.8	11.7
米国投資適格社債	1.7	3.7	4.8	6.4
米国CMBS	1.3	3.2	4.5	6.5
米国債	0.4	2.4	3.9	5.1
米国バンクローン	3.6	6.4	7.3	13.1
米国ABS	0.4	2.6	4.2	6.0
米国地方債	0.9	2.5	3.6	4.5

出所：ブルームバーグ、プリンシパル・フィックスト・インカム。2025年10月31日現在。最小値、最大値、平均値は過去10年間にに基づくデータ。米国バンクローンについては、加重平均での最終利回りを使用。インデックスは運用管理されておらず、手数料、経費、取引コストは考慮されておらず、インデックスに投資することはできません。インデックスの説明については、開示事項をご覧ください。

当社では、デュレーションをやや長めに維持しつつ、イールドカーブの形状変化やインフレ期待の進展に柔軟に対応できるポジションを重視しています。イールドカーブ全体の中での適切なエクスポージャー管理が、リターン最適化の鍵です。

「アクティブ運用、選択的なセクター・ローテーション、そしてデュレーションに対する柔軟なアプローチが功を奏する債券市場環境と言えます。」

セクター別の見解：機動的かつ選択的なアプローチ

ハイイールド債券

ハイイールド債券は、スプレッドの大幅な拡大やさらなる縮小の可能性が限定的なレンジ相場と想定され、引き続き魅力的であると考えます。景気を巡る不確実性にもかかわらず、発行体のクレジットの質は大幅に改善し、低格付け発行体の数が減少していることがスプレッドの縮小を支えています。CCC格の債券の割合はハイイールド債券指数の約10%まで低下しており、足元のスプレッド水準を正当化し、低金利環境下でのキャリー取引としてハイイールド債券を魅力的な選択肢にしています。

2025年は新規発行が活発で、この傾向は続くと見込まれます。市場はこれまで供給を容易に吸収してきましたが、供給が必要を上回るリスクは徐々に高まります。そのため、当社は引き続きオーバーウェイトですが、ニュートラルへのシフトを視野に入れています。

投資適格社債

投資適格社債については、強固なテクニカル要因、健全なファンダメンタルズ、良好なマクロ環境に支えられ、引き続き選好される傾向があると考えられます。ただし、スプレッドのタイト化により、投資環境は複雑化しています。社債全般やクレジットの質の高い債券全般への需要は続くと見られますが、FRBの緩和局面を利用した発行増により、供給が必要を上回る可能性があります。さらに、労働市場が弱まれば、消費関連セクターの発行体クレジットは課題に直面するでしょう。総じて、投資適格社債は底堅さを維持しており、アクティブ運用によるボトムアップの銘柄選択とセクター分散が有効です。ただし、供給増加の影響には留意が必要です。

新興国債券

新興国債券市場は、地域ごとの固有のテーマとリスク、投資機会に特徴づけられます。世界的な金利低下を背景に、一部セグメントではポジティブな見通しを立てることができます。新興国債券は有望である可能性があります。ただし、全面的な強気姿勢ではなく、有望な地域やセクター固有の動向を注視することが重要です。当チームでは、ドル建ておよび現地通貨建ての両市場で個別機会を積極的に活用します。機動的なアクティブ運用により、引き続きオーバーウェイトを維持します。

米国地方債

米国地方債は2025年を通じて債券市場の他のセクターを下回るパフォーマンスとなり、その結果、特に税調整後ベースで非常に魅力的なリスク・リターン特性を示しています。来年に向けて、多くの沿岸の州や中西部の一部地域で富裕層などへの課税強化が進んでおり、この傾向は続く見込みです。これにより税効果を踏まえた地方債への需要が高まる可能性があり、魅力的なリターンが期待できると考えられます。当チームは、一般財源保証債（GO債）よりもレベニュー債・インフラプロジェクト関連の債券に注力し、アルファ創出とリスク低減の両立を図ります。

見通しは良好ながら柔軟性が鍵

債券市場は、複雑な要因の相互作用により形成されており、慎重な対応が求められます。インフレ動向やFRBの金融政策の調整には引き続き注意が必要であり、これらはイールドカーブやセクターのパフォーマンスに大きな影響を与えます。

しかし、この環境は債券投資にとって好ましい状況であると考えられます。数年前の超低金利環境と比較して、より魅力的なインカムが得られ、2026年には妥当なトータルリターンが期待できます。



TODD JABLONSKI, CFA | チーフ・インベストメント・オフィサー、マルチアセットおよび定量戦略

2026年は多くの投資機会に恵まれた「実り豊かな年」になるという見方は、あまりにも楽観的すぎるでしょうか？興味深いことに、多くの人がそう考えているようです。米国経済の成長鈍化、3%前後のインフレ率の継続、労働市場の冷え込み、地政学的緊張と貿易摩擦の再燃などへの懸念から、投資家心理は弱まりつつあります。しかし、来年に向けて楽観視できる要因は数多く存在します。米国経済は、企業収益の伸びや高所得層の消費など、重要な分野で底堅さを示しています。総合的に見ると、2026年を迎えるにあたり、資産配分における「リスクオン」か「リスクオフ」かの判断は不透明です。当社のリサーチでは、2026年は戦術的な資産配分が投資成功の鍵となると考え、「慎重なリスクオン」を推奨します。

バリュエーション圧力と慎重な投資家心理

「リスクオフ派」の懸念は、史上最低水準のリスクプレミアムにあります。市場はここ数年絶好調で、S&P500種株価指数は2023年に+26.3%、2024年に+25.0%、そして2025年10月までに+17.5%のトータルリターンを記録しました。つまり、米国株は3年足らずで85%以上上昇しており、投資家はこの好況が続くかどうかについて警戒感を抱いています。

世界中で株式は「割高」な状態にあり、PER（株価収益率）の分母である1株当たり純利益が大きく伸びているにもかかわらず、割安な投資先はラテンアメリカや東南アジアの一部、米国REITなど限られています。さらに、ドル安や急激な政策転換も、外国人投資家の米国資産への信頼を損なっているようです。米国を除く先進国市場は2025年10月までのネットトータルリターンが+26.6%となり、金、銀、暗号資産（ドル代替資産）は過去最高値を更新しました。

一方、債券市場では、2025年には相次ぐ企業倒産の報道や信用力の低下が囁かれたにも関わらず、信用スプレッドは歴史的にタイト（割高）な水準にあります。こうしたリスクプレミアムのタイト化は市場の脆弱性を高めており、消費者支出の減速、消費者信用の悪化、AIの収益性向上の遅れ、先進国での増税などがリスク資産を圧迫する可能性があります。

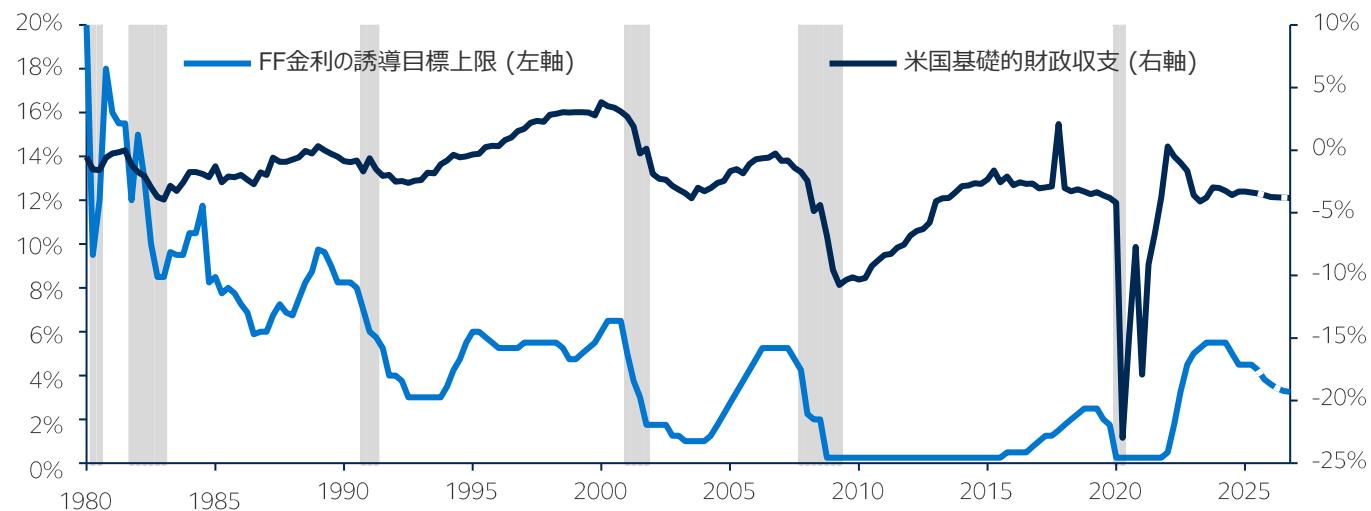
2026年を楽観視できる理由

潜在的なリスク要因は数多くありますが、当社は楽観的な見通しを持って2026年を迎えるにあたり、株式、クレジット、その他アンチラジヤイル資産（市場の変動やショックに強く恩恵を受ける資産）へのオーバーウェイトを維持しています。「リスクオン派」が挙げるサポート型なマクロ要因として以下が挙げられます。第一に、モメンタムは強力な投資推進力であり、足元は上向きです。第二に、企業ファンダメンタルズは2025年に好調で、今後さらに加速する見込みです。2026年の世界株式のコンセンサス予想は売上高成長率+6%（2025年は+5%）、利益成長率+13%（2025年は+11%）で、過去12ヶ月間の大幅な利益修正を反映しています。そして第三に、市場はFRBによる過度な利下げを期待するあまり、金融緩和の効果を過小評価していることです。2026年にはFRBによる緩やかな利下げが予想され、もし景気に悪影響を与えるショックが起きた場合、FRBが緩和策で下支えする（FRBの「リバウンド」）という暗黙の期待）が市場を支えるでしょう。

「経済指標や速報値への投資家の過剰反応が買いの好機を産み出す可能性があります。来年に向けて流動性を高め、十分な準備を整えることを推奨します。」

米国の基礎的財政収支とフェデラルファンド（FF）金利

米国の基礎的財政収支（対GDP比）とFF金利の推移、景気後退期は網掛け表示
1980年3月～現在



出所: ブルームバーグ、プリンシパル・アセット・マネジメント データは2025年10月31日現在。

最後に、そしておそらく最も重要な点は、米国の財政政策と金融政策が、投資家にとって極めて支援的な状況にあることです。米国政府は現在、経済成長に巨額の支出を行っており、これは景気後退からの脱却を目的とする際の典型的な財政政策です。同時に、FRBは利下げサイクルの真っ只中で完全雇用を重視するスタンスを取っており、これも景気後退からの脱却を目的とする際の典型的な金融政策です。つまり、財政政策と金融政策はどちらも拡張的な政策運営を続けている一方、実際には景気後退には陥っていないという極めて稀な状況です。こうした状況の中、株式、クレジット、その他のリスク資産が歴史的に好調なパフォーマンスを上げてきたと言えます。

アクティブなポジショニングが鍵となる一年

2026年は資産配分におけるリスクとリターンが極めて重要な年になると予想されます。マクロ要因が大きく影響する局面では、個別要因よりも投資の機動性とダイナミズムが求められます。投資家が短期的な経済指標や速報値に過剰反応したり、FRBの利下げ幅やタイミングを推測したり、AI関連設備投資が「費用」から「収益源」へと移行する時期を予測する中で、買い場が生まれるでしょう。当社は、来年に向けて流動性を高め、備えを万全にしておくことを強く推奨します。

プライベート市場

実物資産とプライベートクレジットに好ましい環境



TODD EVERETT | プライベート・マーケット部門グローバル・ヘッド

2025年、プライベート市場は地政学的およびマクロ経済的ショックに対して回復力を示しました。センチメントは時折揺らぎましたが、モメンタムは急速に回復し、この資産クラスに対する長期的な信頼を強化しました。米国政府の政策と貿易交渉、経済成長への影響といった初期の変化がより明確になったことで、2026年のプライベート市場のパフォーマンスを形成するであろう要因がいくつか浮上しています。

プライベート市場全般に対する投資の見通しは総じて明るいものの、投資家が留意すべき点はポジティブなものとそうでないものとを含め、多岐にわたります。

レバレッジコストの低下

プライベート市場投資の重要な推進力であるレバレッジのコストは低下傾向にあります。米国長期国債利回りはレンジ内で推移する可能性があり、過去の大幅な調整局面と比較し緩やかな不動産価格の回復となる可能性があります。商業用不動産の価格は全体的に回復傾向にあり、コアおよびコアプラスのリターン向上が期待されます。プライベートクレジット市場では、FRBの緩和的なスタンスが、PIK（ペイメント・イン・カンド）条項の導入やデフォルト増加といった投資適格未満のセクターへのプレッシャーを軽減する可能性があります。プライベートエクイティ市場では、資本コストの低下が流動性を促し、2026年の出口戦略のサポート要因となるでしょう。

不動産価格上昇への回帰

FRBの利上げサイクルの終了と債券市場の安定が、不動産セクターへの資本流入を引き続きサポートするものと予想します。さらに、不動産建設の減速とスペース吸収の強化により、米国の大半の物件タイプで賃料交渉力が加速する見込みです。米国が回復をリードする一方で、欧州も的を絞った財政刺激策に支えられ、有望な状況にあります。データセンターとレジデンシャルは、構造的な需要動向に牽引され、引き続き世界的に際立ったセグメントです。

AI主導のインフラ加速

インフラのファンダメンタルズは引き続き堅調で、デジタルセクターとエネルギーセクターは長期的な構造的需要の恩恵を受けています。AIとクラウドコンピューティングのブームにより、米国のデータセンターの電力使用量は2030年までに2倍以上になると予測されており、送電網への負担を高め、発電、送電、蓄電への投資を促進します。

さらに、米国の政策転換、特にインフレ抑制法からOBBB法への移行により、クリーンエネルギー税額控除の適用期間が短縮される可能性があり、2026年まで開発が急増する一方、2027年以降は減少、もしくは鈍化することが見込まれます。

「実物資産とプライベートクレジット市場のあらゆるリスク領域で、分散投資、インカム、安定性を重視する長期投資家にとって投資機会があると考えています。」

プライベートクレジット市場のシェア変化

プライベートクレジット市場においては、特にダイレクト・レンディングや不動産デットの分野において、プライベートレンダーの市場シェアが拡大を続けています。規制の変化や監督の緩和によりM&Aが増加し、投資機会の拡大につながる熾烈な競争は、スプレッドの縮小と契約条件の緩和につながっています。一方、ロワーミドルマーケットでは、特に第一順位のシニア担保付き融資において、より魅力的なストラクチャー、高い利回り、有利なコベナンツを提供しています。

アセット・バックド・ファイナンス（ABF）の評価

アセット・バックド・ファイナンス（ABF）は急速に進化しており、富裕層や機関投資家をターゲットとしたリスク移転はますます複雑化しています。ABFの相対的な投資スプレッド、信用格付け、短期デュレーションのプロファイルは魅力的ですが、複雑なストラクチャーにおける担保資産のパフォーマンスドライバーとストレス環境下でのモデリング、損失可能性を理解することが不可欠です。実物資産を担保とするABF取引は、引受の規律が維持されれば、魅力的なリスク調整後リターンを提供する可能性があります。

資産配分に適した状況

PwCによると、世界のオルタナティブ投資市場は、2024年の21.6兆ドルから2030年には34.2兆ドルに拡大する見込みで、これは約8%の年平均成長率に相当します。このペースでの成長は、同セクターがプレミアムなリスク調整後リターン、限定的な

ボラティリティ、株式や債券との低い相関性といった、期待されるポートフォリオへの効果をもたらすという確信なしには起こりえないでしょう。

この点を踏まえると、プライベート市場は2026年に向けて良好なポジションにあります。AI、インフラ需要、パブリック市場からプライベート市場への資本移動といった構造的な追い風が、引き続きファンダメンタルズを支えています。マクロ経済および地政学的な不確実性が続く中、実物資産で担保され、慎重な引受と有利な契約構造を持つプライベート資産は、景気変動に強く潜在的なアップサイドを提供しています。実物資産とプライベートクレジット市場のあらゆるリスク領域で、分散投資、インカム、安定性を重視する長期投資家にとって投資機会があると考えています。

プライベート市場セクター	ポジティブ要因	リスク
プライベート不動産（エクイティ&デット）	<ul style="list-style-type: none"> バリュエーションは約20%調整、取引量は回復傾向 大半のセクター（オフィスを除く）で需給バランスは改善 再調達コスト以下の資産取得の機会 不動産デットはコアエクイティと比較して競争力のあるトータルリターンを提供 	<ul style="list-style-type: none"> 回復はまちまちで、過去のサイクルほどのリターンは期待できない可能性 優良セクターでのキャップレートスプレッドは小幅 労働市場の減速は景気が弱い地域における需要を圧迫する可能性
プライベートインフラ（エクイティ&デット）	<ul style="list-style-type: none"> デジタル、エネルギー、輸送セクターで強い需要 パブリック市場との低相関による分散効果 政府の資金不足はプライベート資本にとって追い風 	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政策転換により、クリーンエネルギー開発は2026年をピークに減速する可能性 計画スケジュールが前倒しされ、2027年以降は開発が停滞する可能性
プライベート・ハイユールド・クレジット/ダイレクト・レンディング	<ul style="list-style-type: none"> パブリック市場のスプレッド縮小により、ダイレクト・レンディングの相対価値が上昇 企業ファンダメンタルズは堅調でデフォルト率は長期平均を下回る ロワーミドルマーケットは構造的な優位性を維持 	<ul style="list-style-type: none"> PIK発行は高水準（インデックスの約7.2%） マネジャー間の格差が拡大、引受規律が重要
プライベート投資適格デット	<ul style="list-style-type: none"> 発行量は堅調、投資家保護は維持 公募投資適格債券に対する利回りプレミアムは魅力的 機関投資家はグローバルで分散されたエクスポージャーを構築可能 	<ul style="list-style-type: none"> マクロ経済の不確実性の中でセクター・地域分散が引き続き重要

Fixed income yield chart index descriptions:

The Bloomberg U.S. Aggregate Index represents securities that are SEC-registered, taxable, and dollar denominated. The index covers the U.S. investment grade fixed rate bond market, with index components for government and corporate securities, mortgage pass-through securities, and asset-backed securities. These major sectors are subdivided into more specific indices that are calculated and reported on a regular basis.

The Bloomberg CMBS ERISA-Eligible Index is the ERISA-eligible component of the Bloomberg CMBS Index. This index, which includes investment grade securities that are ERISA eligible under the underwriter's exemption, is the only CMBS sector that is included in the Bloomberg U.S. Aggregate Index.

The Bloomberg Asset-Backed Securities (ABS) Index has three subsectors: Credit and charge cards, Autos, Utility. The index includes pass-through, bullet, and controlled amortization structures. The ABS Index includes only the senior class of each ABS issue and the ERISA-eligible B and C tranche. The Manufactured Housing sector was removed as of January 1, 2008, and the Home Equity Loan sector was removed as of October 1, 2009.

The S&P/LSTA (Loan Syndications and Trading Association) Leveraged Loan 100 Index is designed to measure the performance of the U.S. leveraged loan market based upon market weightings, spreads, and interest payments. The index is composed of loans bought by institutional investors that have partnered with S&P Global Market Intelligence's Leveraged Commentary & Data (LCD). Index constituents are market-value weighted, subject to a single loan facility weight cap of 2%.

Bloomberg U.S. Corp HY 2% Issuer Capped is the 2% Issuer Cap component of the U.S. Corporate High Yield index. The Bloomberg U.S. High Yield Index covers the universe of fixed rate, non-investment grade debt. Eurobonds and debt issues from countries designated as emerging markets (sovereign rating of Baa1/BBB+/BBB and below using the middle of Moody's, S&P, and Fitch) are excluded, but Canadian and global bonds (SEC registered) of issuers in non-EMG countries are included. Original issue zeroes, step-up coupon structures, 144-As and pay-in-kind bonds (PIKs, as of October 1, 2009) are also included.

The Bloomberg U.S. Credit Index is the U.S. Credit component of the U.S. Government/Credit index and includes publicly issued U.S. corporate and foreign debentures and secured notes that meet specified maturity, liquidity, and quality requirements.

The Bloomberg U.S. Treasury Index is public obligations of the U.S. Treasury with a remaining maturity of one year or more.

Bloomberg U.S. MBS Index covers the mortgage-backed pass-through securities of Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA), and Freddie Mac (FHLMC). The MBS Index is formed by grouping the universe of over 600,000 individual fixed rate MBS pools into approximately 3,500 generic aggregates.

The Bloomberg U.S. Municipal Bond Index is a rules-based, market-value-weighted index engineered for the long-term tax-exempt bond market.

The J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index (EMBIGD) tracks liquid, US Dollar emerging market fixed and floating-rate debt instruments issued by sovereign and quasi-sovereign entities. The index was launched in July 1999 with daily historical index levels dating back to December 1993. Historical to-maturity and to-worst statistics are available from December 1997 and December 2001, respectively.

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. Asset allocation and diversification do not ensure a profit or protect against a loss. 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. Fixed-income investment options are subject to interest rate risk, and their value will decline as interest rates rise. Real estate investment options are subject to risks associated with credit, liquidity, interest rate fluctuation, adverse general and local economic conditions, and decreases in real estate values and occupancy rates. Private market investments, unlike publicly traded stocks, involve various risks due to illiquidity, lack of transparency, and higher minimum investment requirements. These risks include liquidity risk, market risk, capital risk, and regulatory risk. Additionally, private market investments often involve higher fees and expenses and may have longer investment horizons. Investments in private debt, including leveraged loans, middle market loans, and mezzanine debt, are subject to various risk factors, including credit risk, liquidity risk and interest rate risk. Private credit involves an investment in non-publicly traded securities which are subject to illiquidity risk. Portfolios that invest in private credit may be leveraged and may engage in speculative investment practices that increase the risk of investment loss. Infrastructure investments are long-dated, illiquid investments that are subject to operational and regulatory risks.

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 intended for use 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 (Ireland) Limited, 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 R296, Ireland. Principal Global Investors (Ireland) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (Ireland) Limited ("PGII") 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 PGII, PGIE or PGII may delegate management authority to affiliates that are not authorised 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. 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).
- United Kingdom by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA").
- United Arab Emirates by Principal Investor Management (DIFC) Limited, an entity registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as an Authorised Firm, in its capacity as distributor / promoter of the products and services of Principal Asset Management. This document 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 and is only directed at wholesale clients as defined under Corporations Act 2001.
- This document is marketing material and is issued in Switzerland by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH.
- Hong Kong SAR by Principal Asset Management Company (Asia) Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission. This document has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. This document may only be distributed, circulated or issued to persons who are Professional Investors under the Securities and Futures Ordinance and any rules made under that Ordinance or as otherwise permitted by that Ordinance.
- Other APAC Countries/Jurisdictions, 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.
- Nothing in this document is, and shall not be considered as, an offer of financial products or services in Brazil. This presentation has been prepared for informational purposes only and is intended only for the designated recipients hereof. Principal Global Investors is not a Brazilian financial institution and is not licensed to and does not operate as a financial institution in Brazil. This document is intended for use in Brazil by Principal Asset Management Ltda., a Brazilian asset manager licensed and authorized to carry out its activities in Brazil according to Declaratory Act n. 9.408/07. This document 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.

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.

© 2025, Principal Financial Services, Inc. Principal Asset ManagementSM is a trade name of Principal Global Investors, LLC. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, and Principal and the logomark design are registered trademarks and servicemarks 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.

MM13800-01 | 5020909

投資に伴う主なリスクについて

下記は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。

【株式】

価格変動リスク：株式投資の運用成果は、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株価の変動に大きく影響されます。

信用リスク：株式の発行者または保証会社等の業務や財産の状況などに重大な変化が生じた場合、株価の下落や発行会社の倒産などによって受託資産に損失が生じることがあります。

流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄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ず、不測の損失を被ることがあります。

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ことがあります。また、新興国の証券市場は、先進国の市場に比べて一般に市場規模や取引量が小さくまた流動性も低いため、株価の変動も大きくなることがあります。

為替変動リスク：外貨建資産への投資に関しては原則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。

【債券】

金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。なお、バンクローンは変動金利であり、固定利付債券に比べ金利変動時の影響が相対的に小さくなる傾向があります。

信用リスク：一般に債券（債権）の価格は、企業業績等が発行体の元利支払能力や格付けに影響を与え、価格が下がるリスクをもっています。ハイイールド債券（バンクローン）及びエマージング債券等は一般債券と比べ、信用度が低いため前記の影響を強く受け、価格変動がより大きくなる傾向があります。景気の後退局面では特にこの傾向が顕著です。また利払いや償還金の支払が遅延または停止されるリスクも一般債券と比べ大きく、リスク管理によっても回避できない場合があります。

流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄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。ハイイールド債券（バンクローン）及びエマージング債券等は一般的の債券に比べ市場規模や取引量が少なく、組入銘柄の売却と現金化が必要な場合に、売却が遅れたり、期待する価格で売却できない場合があります。また売却と現金化を優先するため、他の良好な投資機会を見送る場合もあります。

繰上償還リスク：繰上償還条項が設定されているものがあります。当初の繰上償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、償還される可能性があります。金利低下局面で繰上償還された場合には、当該金利低下による価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が繰上償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなることがあります。

為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。

カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

デリバティブリスク：デリバティブに投資する場合には、デリバティブ特有のリスクがあります。金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。

優先証券固有の投資リスク：

法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。

利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。しかし、実際に繰延（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。

弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。

偶発転換社債(CoCo債) 等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態にあると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付されたCoCo債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo債の価格が大きく値下がりしたうえで、株価変動リスクを負うことになります。

【不動産投資リスク】

【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減失・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ことがあります。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ことがあります。

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ないません。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。

不動産開発に関するリスク：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。

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隨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隨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

投資一任契約における運用報酬については、弊社が定める標準報酬を基準に、契約資産残高、投資対象、運用制限、ご提供するサービス内容等についてお客様と協議の上で個別に決定しますため、現時点では料率や上限について記載することができません。運用報酬のほか、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、同様に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。

なお、標準報酬については、ご要望に応じてご提供いたします。

ファンド組入れスキームを採用の場合（外国籍ファンド）

株式戦略、債券戦略および不動産パブリックエクイティ戦略については、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。

諸費用

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
ファンド内報酬（機関投資家向けクラス）

- **管理報酬**：年率最大1.00%を上限（詳細はお問い合わせください）
- **受託者報酬/デポジタリー報酬**：ファンド全体の純資産総額の年率最大0.012%（最低報酬額は年間1.5万米ドル）
- **事務代行報酬**：年率最大0.04%（最低報酬額は年間4.5万米ドル）

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。さらに、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。

また、ファンド内のその他の費用同様、それらを含む費用の合計額、または上限額について、事前に表示することができません。

ファンド組入れスキームを採用の場合（国内籍ファンド）

スペクトラム優先証券戦略については投資一任契約資産から、弊社が設定する国内籍ファンドに投資する方法でご提供することも可能です。

諸費用

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
信託報酬：年率0.4620%（消費税10%を含む）

上記の信託報酬以外に、その他の費用・手数料として、組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等の費用がファンドから支払われます。これらの費用等は、運用状況等により変動するものであり、事前にその料率や金額等を表示することができません。また、その他の費用・手数料同様、それらを含む費用・手数料の合計額、上限額についても、事前に表示することができません。

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

米不動産エクイティ（コア、コアプラス）および米不動産デットについては、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。

諸費用

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

米不動産エクイティファンド内報酬：

- 管理報酬：出資額に応じた段階料率で最大1.50%
- 成功報酬（コアプラスの場合）：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（コアプラスの場合）：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になります）。
- 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。

米不動産デットファンド内報酬：

- 管理報酬：出資額に応じた段階料率で最大1.00%（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：なし
- 開発監理手数料：なし
- 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。

マルチアセット戦略の費用について

投資一任契約に係る報酬率等は現時点では確定しておりませんため、運用報酬、その他手数料等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。

無登録格付に関する説明事項（Moody's）

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることになりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターーズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（https://www.moodys.com/Pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリック後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載しております。

5. 格付の前提・意義・限界

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によつても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行つていません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行つております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

無登録格付に関する説明事項（S&P）

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることになりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称：S&Pグローバル・レーティング

グループ内登録業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）

第5号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

S&Pグローバル・レーティングホームページ（<https://www.spglobal.com/ratings/jp/>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered>）に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

S&Pグローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pグローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pグローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

上記の情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記S&Pグローバル・レーティングのホームページのホームページをご覧ください。

無登録格付に関する説明事項 (Fitch)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第66条の27による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることになりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内登録業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を無登録業者から入手する方法」

フィッチ・レーティングスのホームページ（<https://www.fitchratings.com/ja/region/japan>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関する格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

上記の情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

重要な情報

本資料は弊社海外関係会社のプリンシパル・グローバル・インベスターズ・エルエルシーが発表したレポート「2026 Perspectives-Discipline in an age of disruption」(2025年12月発表) 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。

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。通貨:特段記載のないものは米ドルベース。過去の実績は将来の成果を約束するものではありません。

通貨:特段記載のないものは米ドルベース。過去の実績は将来の成果を約束するものではありません。

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

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：5064231
(EXP :2026/12/31)