

# 2022年のREIT市場に関する考察 年初来のパフォーマンスと現在のバリュエーション



プリンシパル・リアルエステート・インベスターズ不動産証券部門  
最高投資責任者（CIO）  
KELLY RUSHとの質疑応答

## ハイライト

- ▶ REIT市場は金利上昇、景気後退懸念、割高なバリュエーションなどの圧力にさらされている。
- ▶ REIT市場における下落は広範囲にわたり、成長見通しに優れた非伝統的REIT銘柄にまで及んでいる。
- ▶ 上場REITはプライベート不動産と比較して大幅なディスカウント水準で取引されており、不動産への直接投資からREITに乗り換える絶好の投資機会といえる。
- ▶ 底堅い成長性、高水準な配当水準、インフレに対するプロテクション、上場REITの非上場化の可能性が、REITへの投資の足元におけるメリットとなっている。

Q：2022年の年初来、市場のボラティリティが高まっています。ボラティリティの要因とREITのパフォーマンスについて説明して下さい。

ボラティリティ上昇の主要因は金利上昇と米連邦準備制度理事会（FRB）によるインフレへの対応です。インフレ率が従来の予想をはるかに上回って推移し、想定以上に長引く中、市場は年初にFRBがインフレ抑制に向けて従来の予想よりも急速で積極的な利上げを織り込みました。1月とその後の数カ月に見られた国債利回りの上昇、特に実質金利の上昇が、REITだけでなく、全ての資産クラスでバリュエーションに対する逆風となりました。実質金利の上昇に伴い、投資家のリスク資産に要求するリターン（すなわち、割引率）は上昇傾向にあり、キャッシュフロー成長率の見直し改善によって十分に相殺されない限り、リスク資産の価格は下落しやすくなっています。年初来、REITの利益成長率予想は約100ベースポイント（bp）上方修正されましたが、金利上昇やその他の大きな逆風によって上昇した割引率との差が広がったため、価格の下落を招きました<sup>1</sup>。

景気後退が現実味を帯びつつあると市場が織り込んだことも、大きな逆風となっています。FRBは景気後退の回避に望みをもっていますが、1954年以降12回の主な引き締めサイクルで「ソフトランディング（景気後退の回避）」に成功したのは、1965年、1984年、1994年の3回だけです。

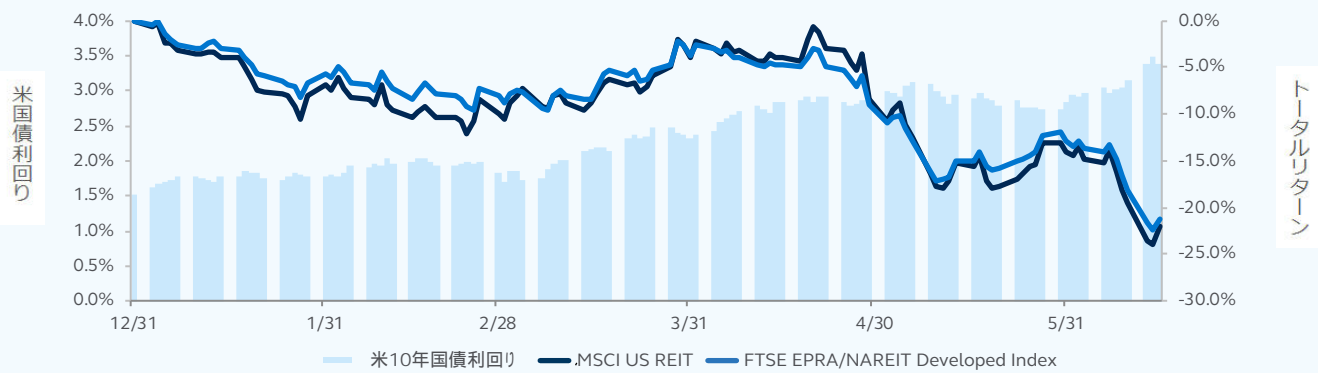
こうした環境下で、バリュエーションも逆風となってきました。年初時点で、REIT市場のバリュエーションは将来の多くのプラス材料を織り込んでいました。そのうえ、一般的にREITの収益は他の多くのセクターよりもはるかに耐性が強いことから、マクロ経済の大幅な減速という新たな現実が価格には織り込まれませんでした。第1四半期にREITが金利上昇を主な材料として売りこまれた際も、インプライド・キャップレート<sup>2</sup>は実際には米10年物国債利回りほど上昇しませんでした。その結果、第1四半期末には米国債利回りに対するスプレッドがさらにタイト化し、5月に景気後退懸念が急速に高まるのに伴い、REITは再び売り込まれました。

加えて、大手ネット小売企業による物流施設への投資が鈍化していることや、貸倉庫などのセクターへの需要の高まりが沈静化する可能性、さらにはガソリン価格の上昇によりショッピングセンターにおける消費支出が減少する可能性などに対する投資家の神経質な姿勢も売り圧力の高まりにつながりました。

1. 現時点のコンセンサス予想では、2022年と2023年の利益成長率予想は、米国REITで年率9.4%、グローバルREITで同8.7%が見込まれています。対して、年初時点の利益成長率予想は米国REITが年率8.4%、グローバルREITが同7.9%でした。出所：FactSet、2022年5月31日。

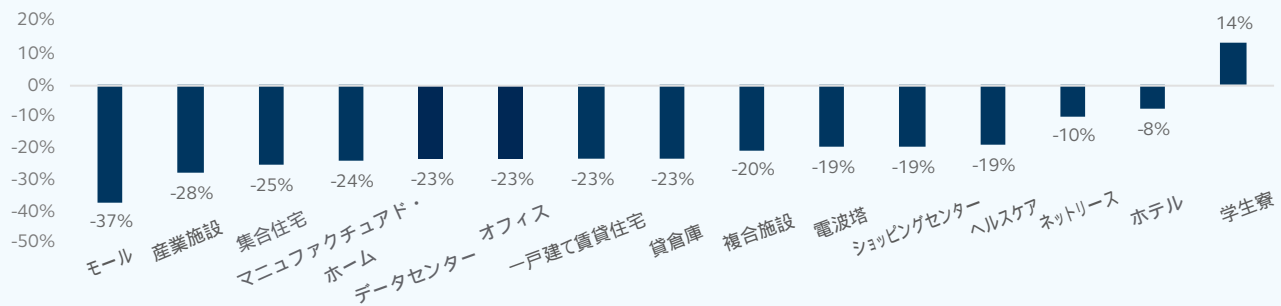
2. キャップレートは、不動産投資から得られると期待される推定収益率です。不動産の純営業利益を不動産の資産価値で割って算出され、パーセントで表示されます。

図表 1: 米国REITとグローバルREITの年初来リターン (USDベース)



Source: FactSet. MSCI U.S. REIT Index, FTSE EPRA/NAREIT Developed Index, U.S. 10-year treasury yields. As of 15 June 2022. Returns in USD. Past performance is not a reliable indicator of future performance and should not be relied upon to make investment decisions. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index. Does not represent any investment strategy. 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 2: 米国REITのセクター別の年初来リターン (USDベース)

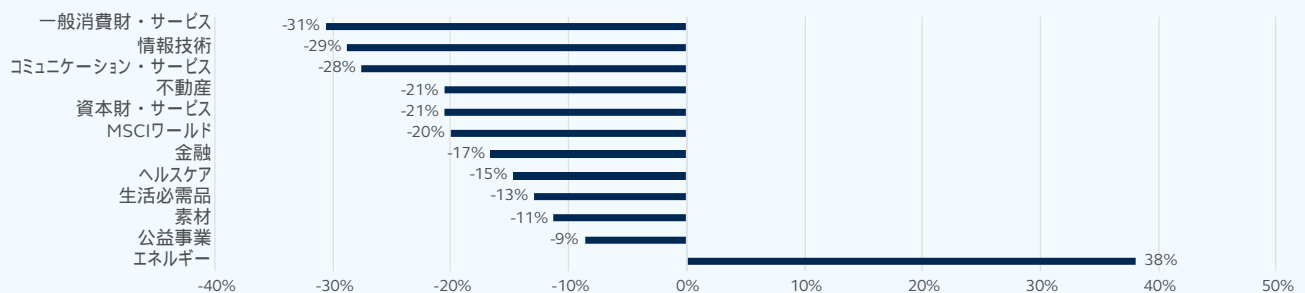


Source: FactSet. as of 15 June 2022. FTSE NAREIT All Equity REITs Index YTD returns by REIT subsectors.

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3: 株価指数のリターンは、エネルギーと、公益事業や生活必需品などのよりディフェンシブなセクターの好調なリターンによって下支えされてきた

グローバル株式: GICSのセクター別の年初来トータルリターン (USDベース)



Source: FactSet. MSCI World Index YTD returns by GICS economic sectors. As of 31 May 2022.

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。

Q：現在FRBはさらにタカ派姿勢を強めており、金利上昇懸念がREITに対する年初来の売り圧力の主因となっています。現時点における、金利と金利がREITに与える影響の見通しを教えてください。

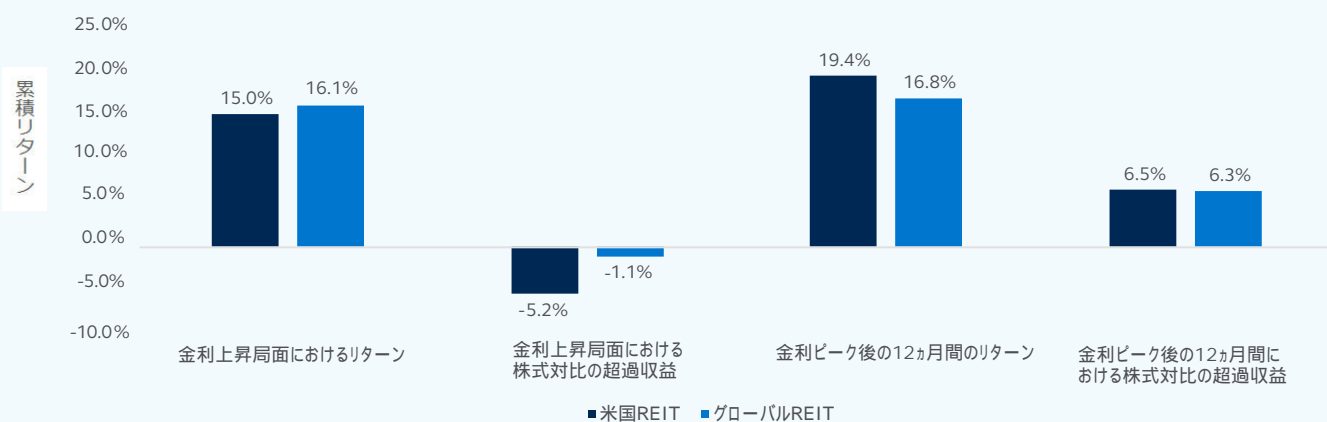
FRBはインフレ圧力の抑制を優先しており、米国の短期的な金利政策の見通しは極めて明確です。短期金利は年内とおそらくは2023年にかけて上昇するでしょう。世界の多くの中央銀行もインフレ対応に伴って同様の状況に直面すると思われます。主な例外は中国であり、同国では景気が既に減速局面にあり、景気刺激策が講じられる可能性があります。

投資家の投資期間や資金調達戦略を考慮すれば、長期金利の動向が不動産価格の決定要因として短期金利よりも重要であると考えられますが、短期金利の上昇は将来の需要や経済成長に悪影響を及ぼすため、長期金利の見通しは極めて不確実性が高いと言えます。長期金利の構成要素である実質金利と期待インフレ率がどのような動きを示すかも、将来のリターンに影響を及ぼす要因になるとみられます。最近では、実質金利の急上昇がバリュエーションに対する逆風となっていますが、通常インフレはREITにとって追い風であり、一般的に名目金利の上昇は実質金利の上昇ほどREITにとって強い逆風とはならないことを我々は経験上知っています。

過去を振り返ると、金利がボトムからピークへと上昇する局面で、REITはキャッシュフロー成長率の加速を背景に力強いプラスのリターンを上げたものの、株式市場全体に対しては相対的に出遅れてきました。短期的に金利は上昇が続く可能性が高いものの、イールドカーブのフラット化と成長率の鈍化が定着する中で、今後1年以内に長期金利がピークを打つ可能性も検討すべきです。REITが強く選好され、特に高いトータルリターンを生み出してきたのは、米10年国債利回りがピークを打った後の金利低下局面です。図表4に示すように、米10年国債利回りがピークを付けた後の12ヵ月間に、REITは平均して株式をアウトパフォームしています。

図表 4: REITは金利の上昇局面で相対的に株式に出遅れてきた一方、金利のピーク後は株式をアウトパフォーム

米国REIT、グローバルREITと金利（USドルベース）



Source: FactSet. As of 30 April 2022. Returns data is showing FTSE EPRA/NAREIT Developed index and FTSE NAREIT Equity REITs average cumulative total returns and excess returns over the MSCI World and S&P 500 during the last 10 periods of rising rates (an increase of at least 100 bps represented by the US 10-year treasury yield) and during the 12 months after the peak of the rising rate period.

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。

---

**Q：昨年時点の見通しでは、社会の構造変化がREITの環境に大きな影響を及ぼし、非伝統的セクターの重要性が増すことが強調されていましたが、こうしたトレンドは現在も続いていますか？**

はい。こうしたトレンドは持続的かつ長期的なものであるとの見方に変わりはありません。パンデミック（世界的大流行）が加速させた、あるいは生み出した新たな構造的な追い風は、一部の物件タイプにとって極めて有益であり、中でも非伝統的セクターは大きな恩恵を受け、パンデミックの期間に他のセクターよりも底堅く推移してきました。最も力強く堅調な利益成長を実現しているREITはこれらのセクターであると当社は引き続きみており、プライベート・エクイティの投資資金が商業施設やオフィスなどの伝統的セクターよりも非伝統的セクターへ急速に流入しています。

こうした長期的なプラス要因にもかかわらず、上場REIT市場では今年金利が上昇し始めてから、一部の非伝統的セクターから資金を引き揚げ、他のセクターに乗り換える動きが見られています。これは、金利上昇により、投資家が証券の評価に用いる割引率が上昇していることによります。長期的な成長見通しに優れたこれらのセクターの銘柄の価値は、将来のキャッシュフローを割り引いた現在価値が多くを占めているため金利上昇の影響を受けやすく、こうした状況を背景に、長期的な成長性に優れた銘柄が投資家の支持を失いました。

当社はこうした低パフォーマンスの後も、長期的な成長性に優れた多くの非伝統的不動産セクターへの選好を維持しており、具体的には一戸建て賃貸住宅、マニファクチャードホーム、電波塔、メディカルオフィスなどを選好しています。また、底堅いキャッシュフローの創出が期待されるこれらのセクターは、マクロ環境が悪化する中で、相対的に安全な避難先と徐々にみなされる可能性が高いと思われます。

---

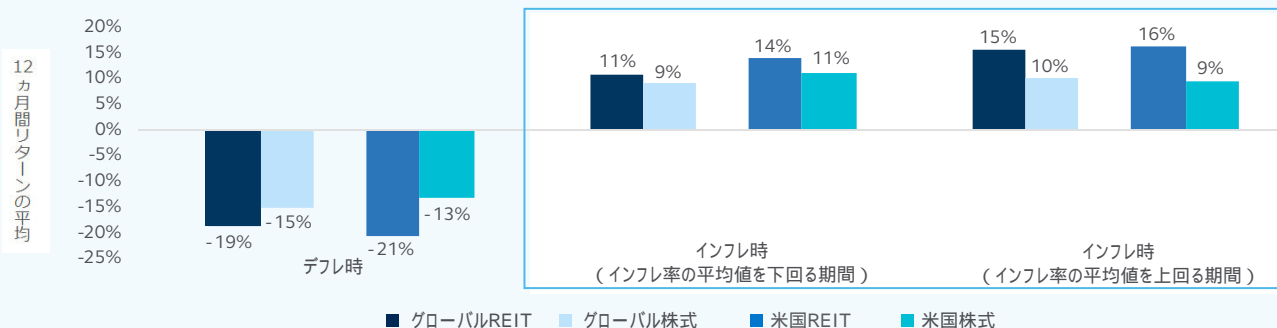
**Q：世界的にインフレが投資家の最大の関心事となっていますが、今年のREITへの影響をどのように見えていますか？**

図表5に示すように、過去のインフレ率の上昇期を見ると、REITは優れたインフレヘッジ手段として機能し、インフレ率が上昇した全ての環境下で株式をアウトパフォームしてきました。不動産は賃料と稼働率が景気に連動して上昇するだけでなく、インフレにより不動産物件の再調達費用、ひいては不動産の評価額も上昇するため、インフレに対するヘッジとなり得ます。REITは有形の実物資産を投資対象とし、賃貸契約の多くが消費者物価指数（CPI）に連動しているため、物件タイプによって程度は異なるものの、インフレヘッジとして機能します。最も重要な点として、投資家は、賃料の決定力を有し、インフレ率を上回る利益成長を実現できるセクターに投資する必要があります。

もちろん、現在の高インフレ環境はREIT市場にとって過去前例のないものであり、REITとインフレ率に関する歴史的な分析には弱点があることには注意が必要です。現在みられるインフレは投入コストの上昇と金利の上昇という二重の逆風をもたらしており、不動産を含む全てのリスク資産にとって困難な局面に入る可能性があります。こうした環境の中では、何らかのインフレヘッジ機能と価格決定力、ならびにサイクル末期におけるある程度のディフェンシブ性を備えた資産クラスが相対的に良好なパフォーマンスを上げる可能性が高いと考えられます。この点は、他の投資対象と比較してREITが有利であることを示していると考えます。

**図表 5: インフレヘッジとして、不動産は株式よりも非常に優れたパフォーマンスを示してきた**

インフレ率の異なる環境下でのパフォーマンス (USDベース)



Source: FactSet, U.S. Bureau of Labor Statistics. As of 30 April 2022. Indices represented: FTSE EPRA/NAREIT Developed, MSCI World, FTSE NAREIT Equity REITs, and S&P 500 indices. Rolling 12 month time periods from 1 January 2000 – 30 April 2022. Inflation represented by the YoY CPI (with an average of 2.3%). Past performance does not guarantee future results. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index.  
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。

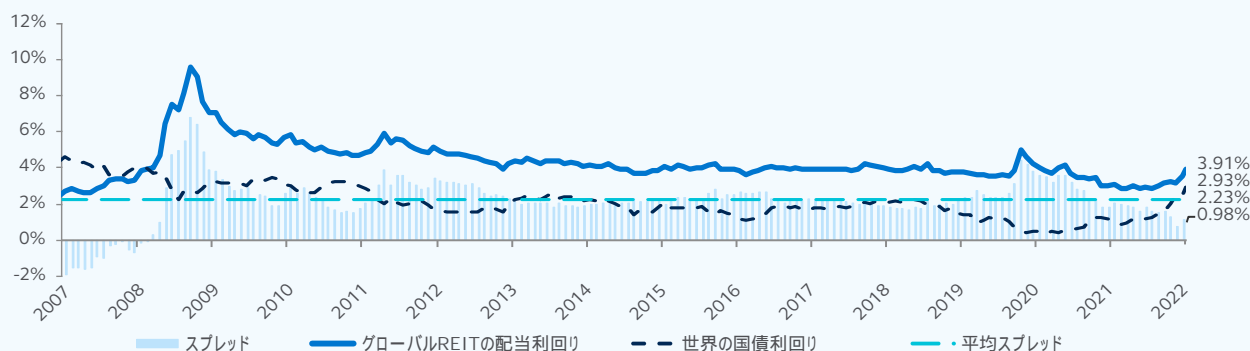
**Q: REITの現在のバリュエーションは過去と比較してどのような位置にありますか？ 上場REITのバリュエーションから、今後のプライベート不動産の価値の見通しについて何が示唆されますか？**

REITは大きく売られたものの、過去と比較するとお割高な水準にあります。当社は三つの指標（配当利回りのスプレッド、インプライド・キャップレートのスプレッド、株価FFO（ファンズ・フロム・オペレーション）倍率）を組み合わせた独自ツールを用いて、バリュエーションを評価しています。現在、この複合指標から、REITは2000年以降の過去平均よりも割高なことが示唆されており、割高度は4パーセンタイル（100パーセンタイル＝割安、1パーセンタイル＝割高）に位置しています。

これらの指標はいずれも、現在、REIT銘柄は割高であることを示唆しています。金利が上昇した一方、配当利回りは横ばいで推移しており、インプライド・キャップレートも金利の上昇を相殺するほど上昇していません。株価FFO倍率も低下したとはいえ、過去20年超の期間の平均を下回ってはならず、この傾向は株式市場全体の株価収益率（PER）の動きとも概ね一致します。

**図表6: REITのバリュエーションにおけるタイトなスプレッドの一例として、配当利回りと10年国債利回りのスプレッドは平均よりもタイトな水準にある**

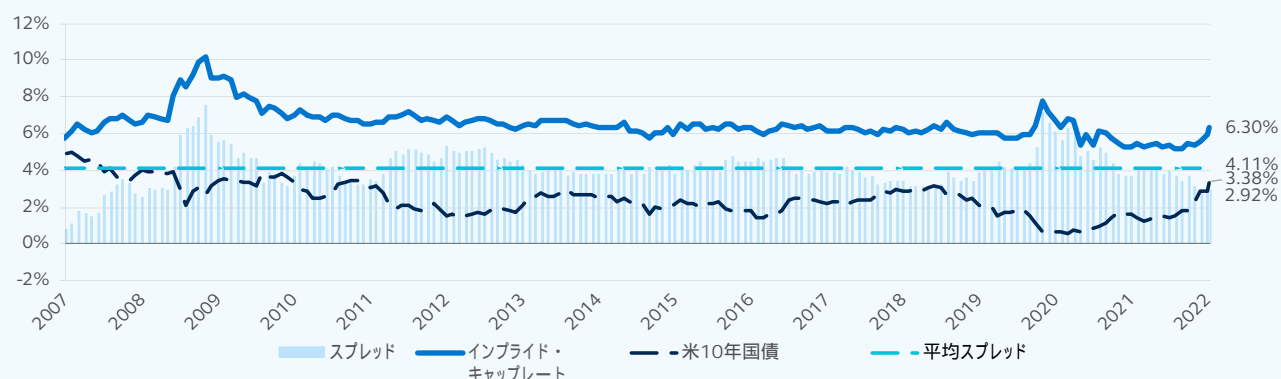
グローバルREITの配当利回りと世界の国債利回りの比較 (USDベース)



Source: Principal Global Investors, FactSet, FTSE. As of 15 June 2022. The Global REIT Dividend Yield percentage shown above is the weighted average dividend yield of the FTSE EPRA/NAREIT Developed index. The Global Treasury Yield is calculated as a weighted average 10-year yield based on each company's country's historical weight in the FTSE EPRA/NAREIT Developed Index. The historical average spread represents 15 years. Chart does not represent any investment strategy or reflect fees, taxes or expenses. Investors cannot invest directly in an index. Past performance is not a reliable indicator of future return.  
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 7: インブライド・キャップレートと米10年国債利回りのスプレッドが平均よりもタイトなことも、REITのバリュエーションが割高であることを示す**

米国REITのインブライド・キャップレートと米10年国債利回りの比較 (USDベース)

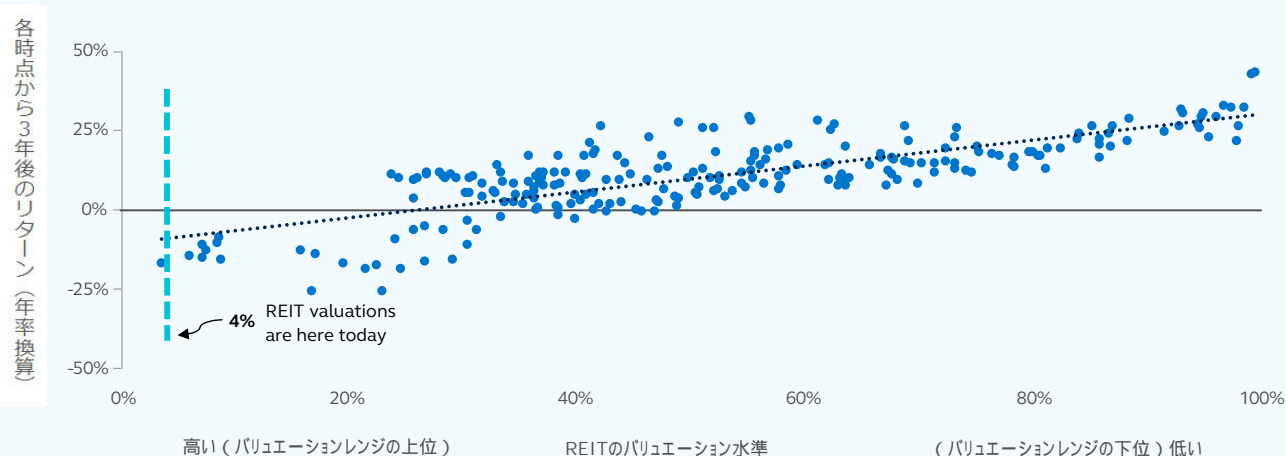


Source: Citi, FactSet. As of 15 June 2022. The historical average spread represents 15 years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and should not be relied upon to make investment decisions. Does not represent any investment strategy.

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 8: 米国REIT市場の過去のバリュエーションのパーセンタイルと、各時点から3年後のリターン**

REITのバリュエーションと過去のリターンの関係 (USDベース)



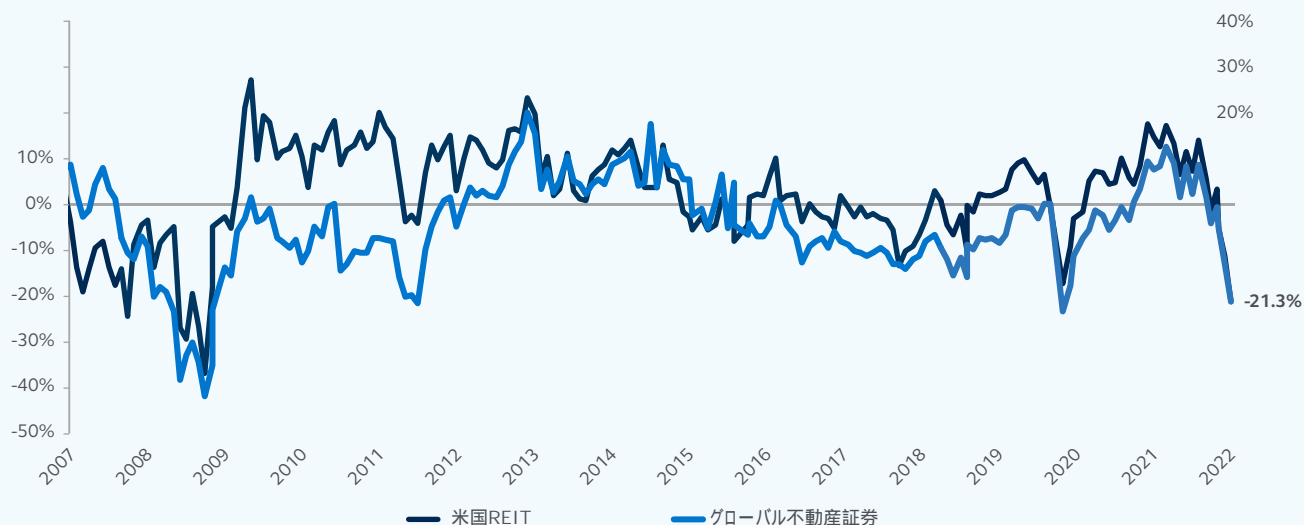
Source: FactSet, MSCI U.S. REIT Index, Citi. As of 15 June 2022. Returns in USD. Chart shows as of January 2000 – May 2022. Past performance is not a reliable indicator of future performance and should not be relied upon to make investment decisions. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index. Does not represent any investment strategy.

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。

今日の環境における例外の一つがプライベート・エクイティ不動産で、同資産クラスは上場REIT、株式、債券のような調整にまだ見舞われていません。投資家が資本コストの上昇を踏まえてプライベート不動産の価値の将来的な低下を見越す中で、上場REITは売られてきました。プライベート市場のバリュエーションは上場REITの価格に約9～12カ月遅行する傾向があるため、上場REIT市場の動向はプライベート市場の先行きを示すことが多くあります。REITの株価の純資産価値 (NAV) に対するプレミアムあるいはディスカウントは、上場REITの価格と現時点の不動産の推定価値を比べるための有益な指標ですが、現在、上場REIT市場はプライベート市場の推定価値に対して21%のディスカウントとなっています。

こうした大幅なディスカウントを踏まえ、上場REITと直接不動産投資への配分のどちらかを選択しようとする投資家にとって、上場REITは非常に魅力的な投資機会をもたらしていると考えます。上場REIT市場とプライベート不動産市場における価格の乖離は、両市場への投資資金を有し、投資配分を検討している一部の投資家にとって大きなメリットとなり得ます。当社は、こうした状況にある投資家が上場REITへの資金配分を決定することを強く支持します。

図表9: プライベート・エクイティ不動産の価値と比較して、上場REIT市場のバリュエーションは魅力的に見える(USDベース)



Source: Principal Global Investors, FactSet, FTSE, MSCI. As of 15 June 2022. This chart illustrates the weighted average Price/Net Asset Value of the stocks in MSCI U.S. REIT Index and FTSE EPRA/NAREIT Developed Index. Past performance is not a reliable indicator of future return. Index performance information reflects no deduction for fees, expenses, or taxes. Indices are unmanaged and individuals cannot invest directly in an index. Does not represent any investment strategy.

\*FTSE EPRA/NAREIT Developed Indexは不動産株を含むため、不動産証券と表記しています。  
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。

REIT市場のバリュエーションはプライベート不動産に対してディスカウントとなっており、プライベート・エクイティによる上場REIT買収の絶好の環境をもたらしているようです。大手プライベート・エクイティ投資家は、不動産への投資を目的に、記録的な額の資金を調達しています。投資家の人気が高い非伝統的物件を含むポートフォリオなど、大規模で魅力的なポートフォリオを保有し、なおかつバリュエーションが割安な上場REIT銘柄は、プライベート・エクイティ投資家の関心を間違いなく引き寄せるでしょう。上場REITの非公開化が増えれば価格の下支えとなるとともに、上場REIT銘柄の価格の押し上げ要因となる可能性があります。

Q：最後に、現在REITを保有すべき理由と、現在の環境下でのポートフォリオの運用方針について教えてください。

債券の利回りが上昇し、インフレの高騰と世界的な景気後退に対する懸念が高まる中、割高なバリュエーションがREITを含むほぼ全ての資産クラスで共通の懸念事項となっています。このような状況では、REITの相対的なメリットを検討する必要があります。REITの特に魅力的な特徴として以下が挙げられます。

- REITは底堅いインカムの成長を提供します。賃貸契約は、毎年の賃料引き上げが盛り込まれる場合が多く、賃貸期限も様々であるため、安定した利益成長の源泉となります。
- REITの配当利回りは株式市場の平均を上回る傾向にあり、高い利回りは、通常センチメントが慎重な局面で投資家に選好されます。
- 不動産は、これまでインフレに対するプロテクションを提供してきました。
- REITの潜在的な非公開化への観測から、REITは現時点で下値が限られる可能性があります。

当社は引き続き、ポートフォリオ運用において、過去20年にわたり行ってきたボトムアップのファンダメンタル・アプローチを採用しています。長期金利の動向とマクロのイベントが今後もREIT市場に対し大きな影響を及ぼすものと思われる一方、マクロの動向は元来予測が不可能なものであると考えているため、投資対象の適切な分散を行ったボトムアップ方式によるポートフォリオ構築を重視しています。とはいえ、動的な投資環境に適応する必要があり、現状では、次のような特徴を持つ銘柄を選好しています：

インフレ圧力を素早く賃料に転嫁できる、賃貸契約期間が相対的に短いセクター

構造的な需要の伸びを背景に優位な賃料決定力がある結果、景気に対する感応度が低いセクター

配当利回りが魅力的な銘柄

非公開化の対象となりやすいセクターにおける非公開化の候補銘柄

景気後退に陥る場合を想定し、レバレッジが低く、経営陣が有能な質の高い銘柄

現在の不確実性の高い局面においては、リスクを適切に管理し、ミスマイスの投資機会を選別的に見出すために、アクティブ運用が重要なカギを握るものと考えます。

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. Inflation and other economic cycles and conditions are difficult to predict and there is no guarantee that any inflation mitigation/protection strategy will be successful.

## 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.

Indices used: **MSCI U.S. REIT Index** - a free float-adjusted market capitalization weighted index that is comprised of equity Real Estate Investment Trusts (REITs) and is based on the MSCI USA Investable Market Index (IMI), its parent index, which captures the large, mid and small cap segments of the USA market; **FTSE EPRA/NAREIT Developed Index** - is a free-float adjusted, market capitalization-weighted index designed to track the performance of listed real estate companies in developed countries worldwide; **FTSE NAREIT All Equity REITs Index** - is a free-float adjusted, market capitalization-weighted index of U.S. equity REITs; **MSCI World Index** - is a broad global equity index that represents large and mid-cap equity performance across 23 developed markets countries; **S&P 500** - is a stock market index tracking the stock performance of 500 large companies listed on exchanges in the United States.

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.

Principal Funds, Inc. are distributed by Principal Funds Distributor, Inc.

© 2022 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, and Principal and the logomark design are registered trademarks of Principal Financial Services, Inc., a Principal Financial Group company, in the United States and are trademarks and services marks of Principal Financial Services, Inc., in various countries around the world. Principal Global Investors leads global asset management at Principal®. Principal Real Estate Investors is a dedicated real estate investment management group within Principal Global Investors.

## リスクについて

下記は不動産関連投資に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。  
また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

### 【不動産エクイティ投資リスク】

#### パブリック：不動産証券（REIT 含む）

価格変動リスク：不動産証券（REITを含む）投資の運用成果は、取引市場における需給関係、発行者の経営成績や財務状況の変化、或いはこれを取り巻く外部環境の変化などによって生じる価格の変動に大きく影響されます。また、REITは不動産、不動産を担保とする貸出債権等に投資して得られる収入や売却益などを収益源としており、不動産等に関する規制環境や、賃料水準、稼働率、不動産市況などの影響を受け、価格が変動し損失が生じるリスクがあります。さらに、不動産の老朽化や立地条件の変化、火災、自然災害などに伴う不動産の滅失・毀損などにより、価格が影響を受ける可能性もあります。

流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入有価証券を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。

信用リスク：株式や不動産投資信託の発行体の財務状況または信用状況の悪化等の影響により、証券価格が下落する場合があります。

カントリー・リスク：投資対象国の政治経済、税制、法的規制、天変地異などの影響により企業業績が悪化した結果株価が上下し、受託資産に損失が生じることがあります。

新興国に関するリスク（グローバル戦略の場合）：新興国の政治経済は先進国に比較して安定性が低く、当該国の経済情勢、政治体制、経済政策、法的規制などの変化が株式市場などに与える影響は先進国以上に大きくなることがあります。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。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

## 運用報酬について

不動産関連戦略の報酬は以下のとおりです。

### 【不動産エクイティ投資：パブリック】

不動産証券（REIT 含む）：グローバル不動産証券トータルリターン戦略およびグローバル不動産証券インカム戦略

下記の料率表は、直投スキームを採用する場合の、上記戦略の弊社との投資一任契約における標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた低減料率となります。運用報酬の他に、売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議の上報酬額を取り決めることがあります。

資産残高(時価ベース) (消費税10%を含む・年率最大)	グローバル不動産証券 トータルリターン戦略	グローバル不動産証券 インカム戦略
25億円までの部分	0.88%	0.99%
25億円超 50億円まで	0.77%	0.88%
50億円超	0.66%	0.77%

グローバル不動産証券トータルリターン戦略は、投資一任契約資産からプリンシパル・リアルエースト・インベスターズが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬 (消費税10%を含む)	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.80%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

## 重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。当資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-1-1 帝国ホテルタワー

電話：03-3519-7880（代表） ファックス：03-3519-6410

代表者：代表取締役社長 板垣 均

ホームページ：<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

広告資料：2272423  
(EXP:2022/12/31)