

2026 不動産市場見通し

プライベート不動産デット



プライベート不動産デット戦略

金利が低下する中においても、借入コストの安定化により、レバレッジを使う効果が得られ、インカム収入も安定する環境の下、不動産デット戦略のインカムリターンは高水準で推移すると予想される。

物件取引量が回復途上にある中、新規不動産デット案件はリファイナンス（借り換え）を目的とするものが引き続き主流となっている。一方、証券化市場の改善と貸し手の裾野の拡大により、市場の厚みと流動性は向上している。

引き続き多様な投資機会が存在している。コア不動産はリターンプレミアムを提供する可能性があり、トランジション・ローンは設備投資の回復により投資機会の増加が期待される一方、市場の歪みや流動性ギャップにより、高利回りの不動産デットの投資機会も存在すると考えられる。

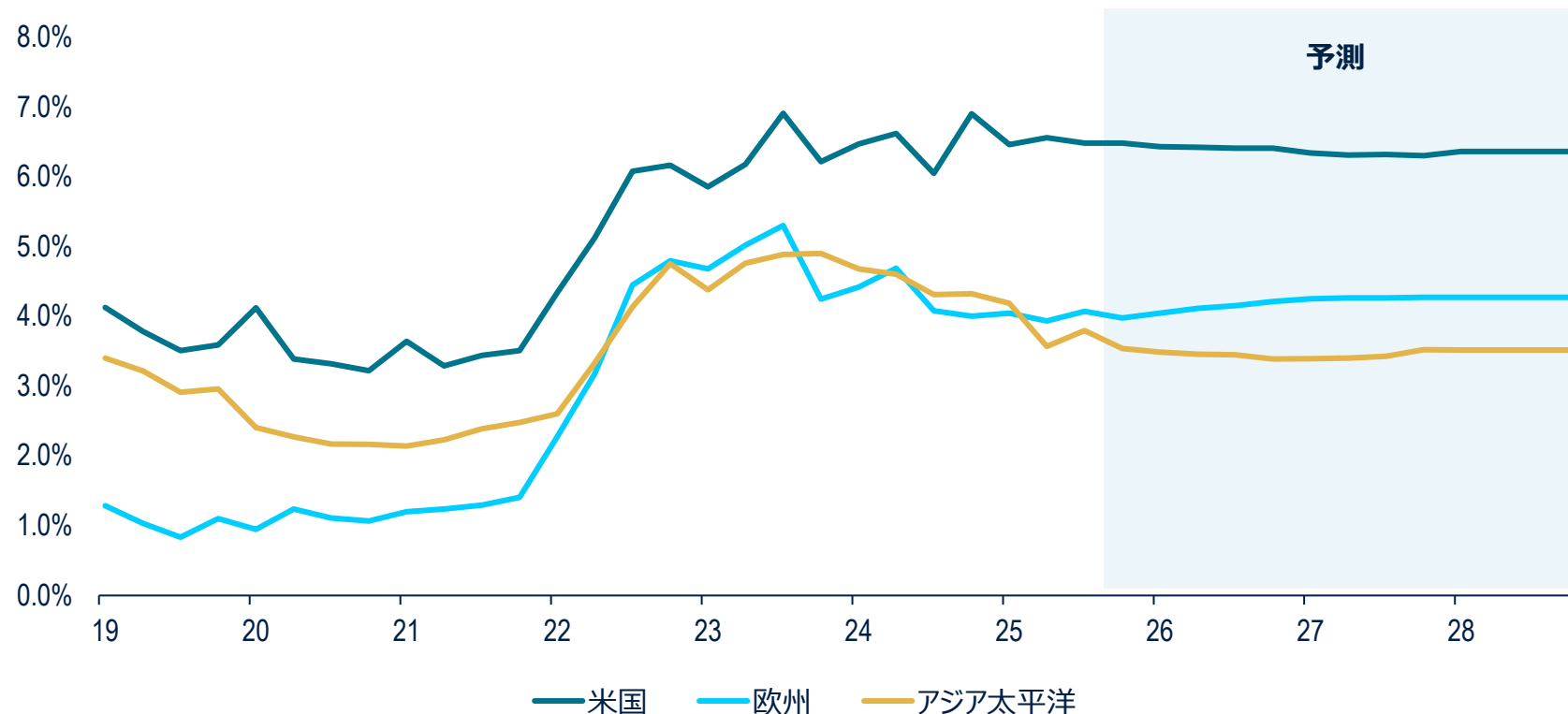
市場見通し

金利が低下し安定化する中でも、インカム利回りは魅力的な水準を維持している。また、レバレッジ効果はより高い水準に回帰しつつあり、不動産を取り巻くファンダメンタルズも改善している。不動産エクイティへの資金流入増がみられ、プライベート不動産デットにおける投資機会の拡大を示唆している。



金利が低下する中でも不動産デットのインカムリターンは高い水準を維持

オフィス向けシニアバンクローンのクーポン* (%)



金利は徐々に低下するが、前サイクルよりも高い水準で安定すると予想。

こうした動きによって不動産デットの魅力的な水準のクーポンが維持され、米国、欧州、アジア太平洋にわたってシニアバンクローンの利回りは安定的に推移すると予測される。

これは、金融政策が正常化する中でも、インカム収入が底堅く推移することを示唆している。

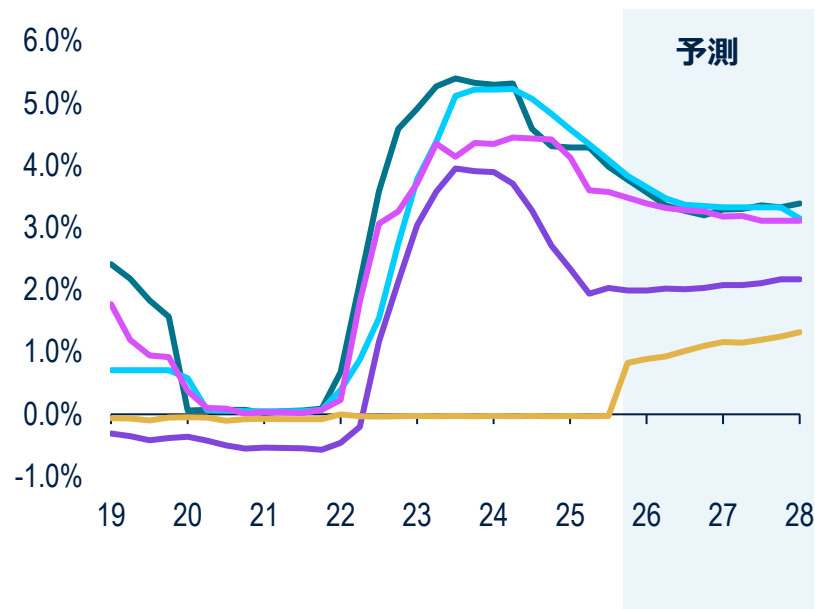
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：米国のクーポンは米国10年国債利回りと10年物固定金利バランスシート・スプレッドに基づきます（LTVは60～65%）。欧州のクーポンは5年物スワップレートと銀行マージンに基づきます（LTVは60%）。アジア太平洋のクーポンは3ヵ月物金利と銀行マージンに基づきます（LTVは60%）。欧州にはフランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペイン、英国が含まれ、アジア太平洋にはオーストラリア、中国、香港、日本、シンガポール、韓国が含まれます。

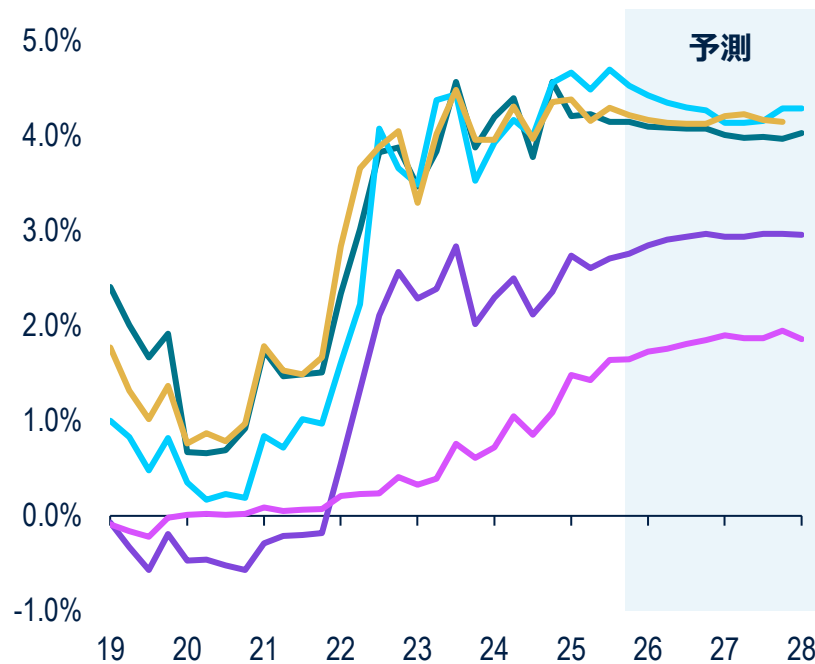
出所：ブルームバーグ、オックスフォード・エコノミクス、PMA、CREFC、MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、NCREIF、PGIM、2025年11月時点。

金利水準の適正化が今後の予測の確実性を高める

3か月基準金利 (%)



10年国債利回り



— 米国3か月ターム物SOFR — 英国3か月Sonia
— 3か月Euribor — オーストラリア3か月金利
— 日本3か月Tibor

— 米国 — 英国 — ユーロ圏 — 日本 — オーストラリア

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

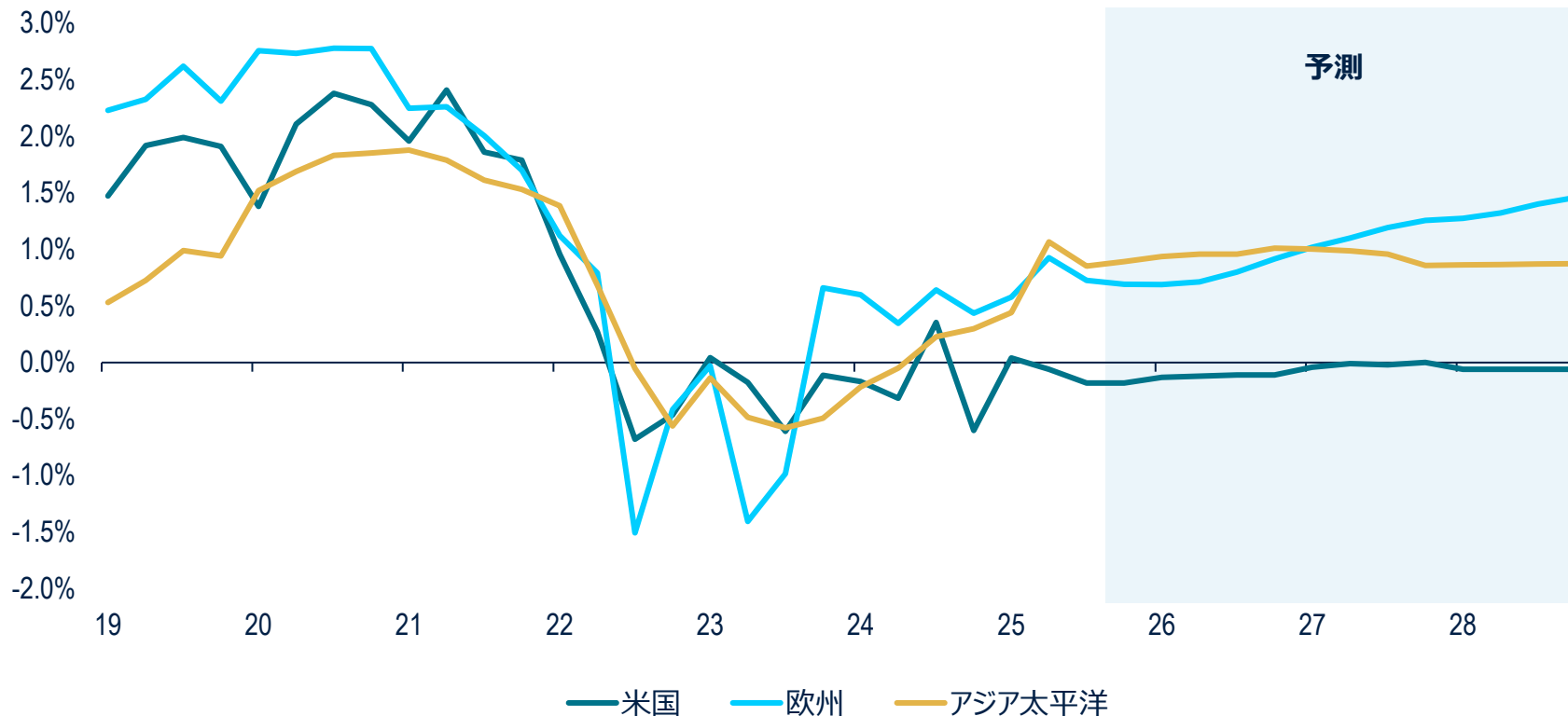
出所：ブルームバーグ、PGIM、2025年11月時点。

短期基準金利と長期国債利回りが安定化すると予想される中、金利環境はより予測しやすい状況となりつつある。

こうした金利水準の適正化によってボラティリティは低下し、資金調達コストの見通しがより明確化すると考えられることから、ローン案件の審査作業とポートフォリオ構築における信頼度が高まる環境になると予想される。

再びレバレッジ効果が有効な水準に回帰しつつある

プライム物件のオフィスのレバレッジ比率* (%)



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

注記：レバレッジとは、米国における上位25パーセンタイルのキャップレート、欧州およびアジア太平洋地域のプライム不動産のネットの初期利回りとLTV（物件価格に対する借入金の割合）60%での銀行からのシニアローンの借入コストとの差額を指します。ポジティブ・レバレッジは、ローンのクーポンがキャップレート/不動産利回りを下回っていることを意味します。

出所：ブルームバーグ、オックスフォード・エコノミクス、PMA、CREFC、MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、NCREIF、PGIM、2025年11月時点。

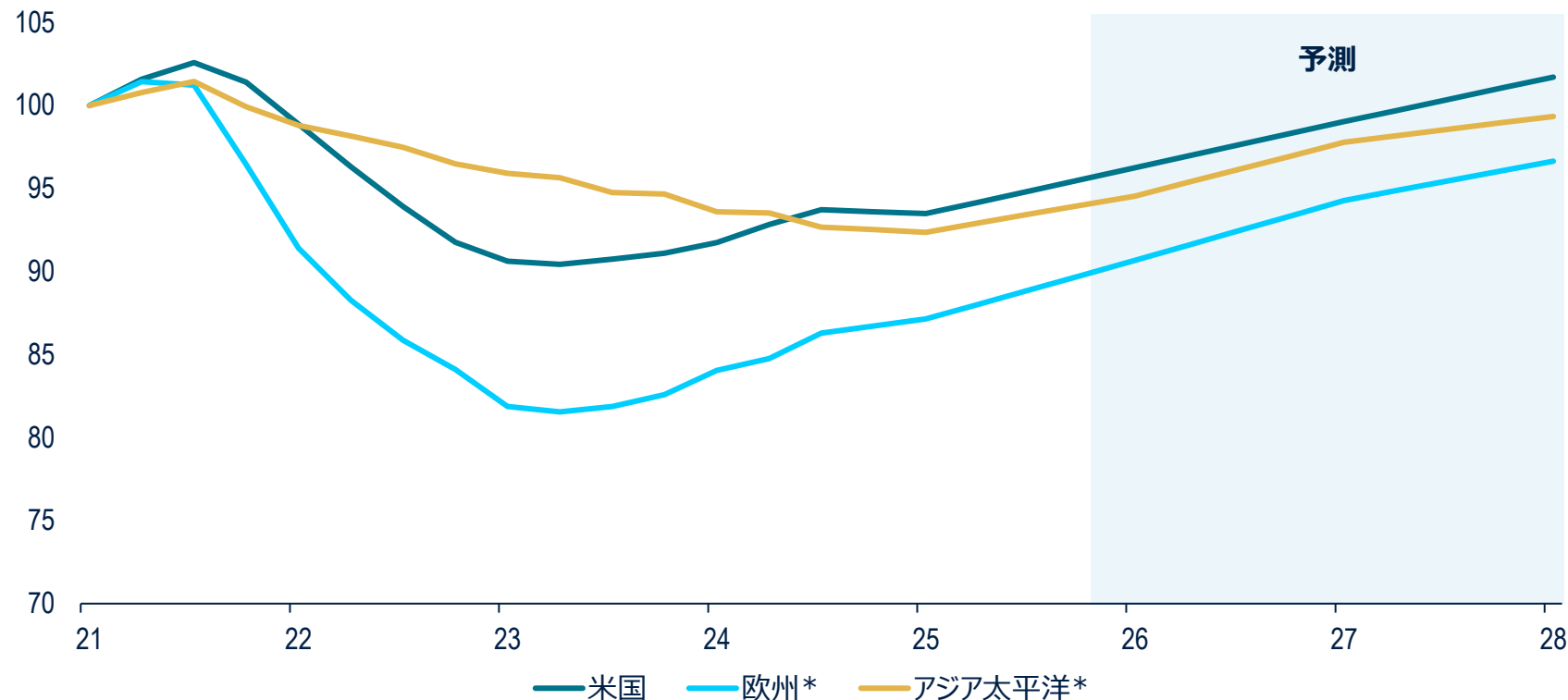
プライム不動産の利回りはシニアローンのクーポンを上回る水準に回帰しつつあり、選別的な投資機会が生まれている。

欧州とアジア太平洋では、レバレッジが有効となり、不動産担保ローンを活用した戦略のリターンを押し上げると予想される。一方、米国市場のレバレッジ比率はゼロ付近で推移しており、リターンを押し上げるためには選別的な資金調達が必要になるだろう。

こうした動きは、主要市場においてインカム・リターンが借入コストを上回り始める中、資金調達を巡る状況が改善していくことを示唆している。

不動産ファンダメンタルズが改善されつつあることで 下方リスクが軽減

不動産価格に関する指標（2021年12月31日を100として指標化）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：欧州は、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、オランダ、ポーランド、スペイン、スウェーデン、英国によって構成されます。

アジア太平洋は、オーストラリア、中国、香港、日本、シンガポール、韓国によって構成されます。

出所：PMA、PGIM、2025年11月現在。

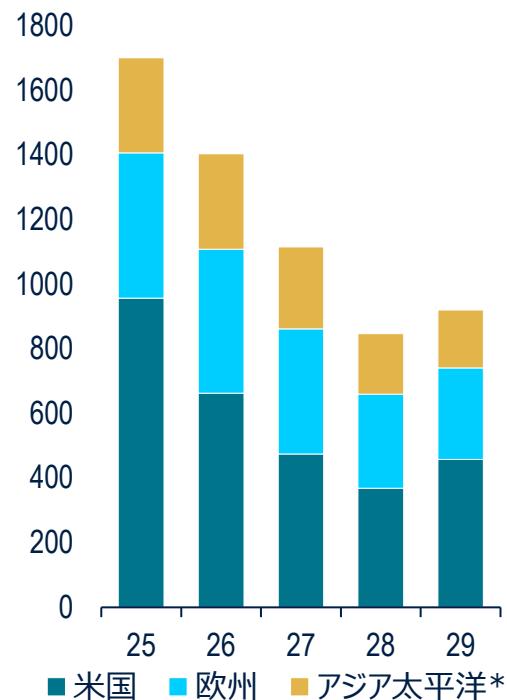
米国、欧州、アジア太平洋にわたり不動産価格は着実に回復すると予想されており、これにより信用力は改善し、デフォルトリスクは低下すると考えられる。

ファンダメンタルズの改善によって不動産の担保力が高まり、貸し手の信頼感を下支えするとともに投資家にとっては投資案件のリスク低減につながる。

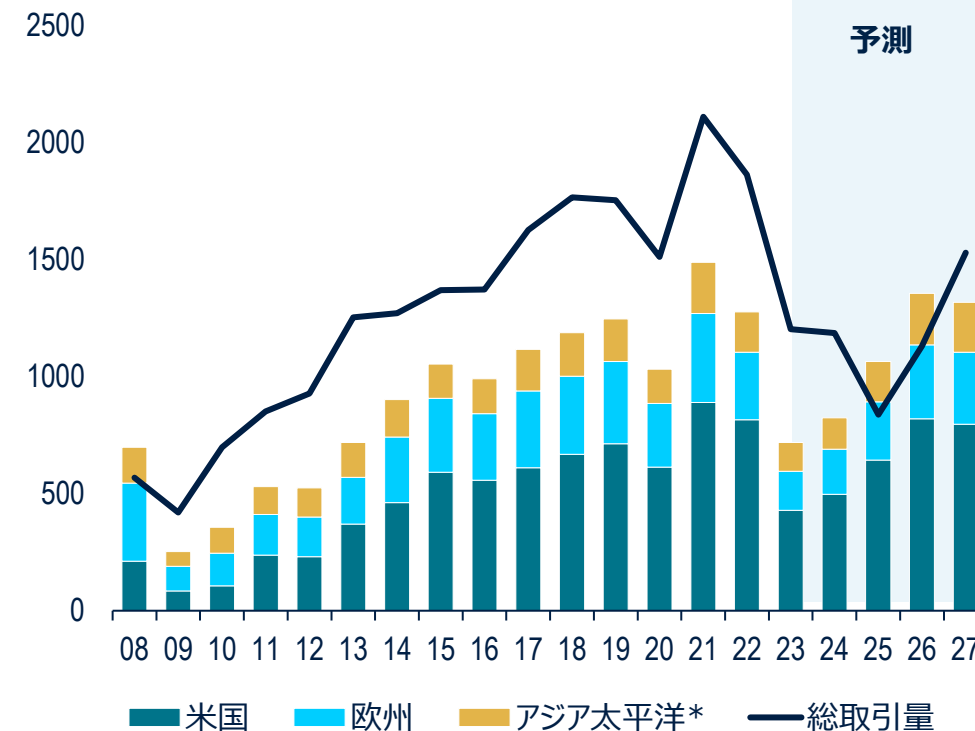
不動産価格が上昇傾向にある中、下方リスクは緩和され、プライベート不動産デット戦略にとってより安定した投資環境がもたらされつつある。

物件取引量が引き続き低調な中、リファイナンス需要が新規ローン案件組成を牽引

ローン満期（10億米ドル）



新規組成および取引量（10億米ドル）



依然として物件取引市場が低調に推移する中、主にリファイナンスが牽引役となって不動産ローン案件の新規組成は回復している。ローンの期限前返済の増加がこの傾向を加速させており、リファイナンスの対象となる予定案件が安定的に生み出されている。

物件取引量が回復し始めるにつれ、新たな不動産ローン案件組成の機会が増えると予想され、今後のローン活動の幅広い回復を示唆している。こうした傾向を追い風に、不動産デット戦略にとって好ましい環境がおとずれる可能性がある。

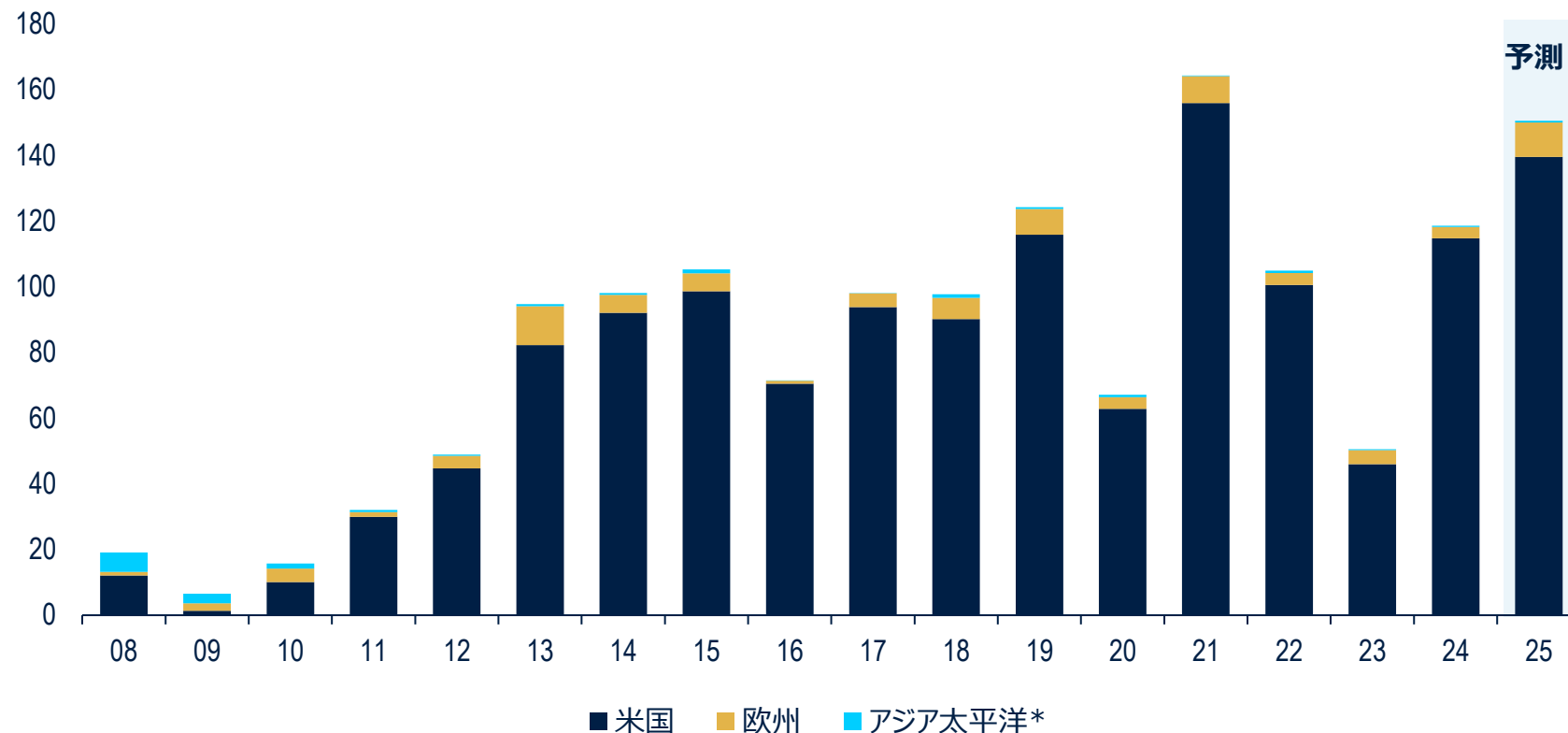
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：アジア太平洋には、オーストラリア、香港、日本、韓国、ニュージーランド、シンガポールが含まれます。

出所：米抵当銀行協会、ECB、オーストラリア健全性規制庁、ヘイズ・ビジネススクール、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、IREBS、IEIF、PGIM、2025年11月時点。

証券化市場の回復によって市場の流動性が高まる

プライベートCMBSおよびCRE CLOの発行額（10億米ドル）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：アジア太平洋には日本のみが含まれます。

出所：CREFC、Commercial Mortgage Alert、Recursion、BofA、PGIM、2025年11月時点。

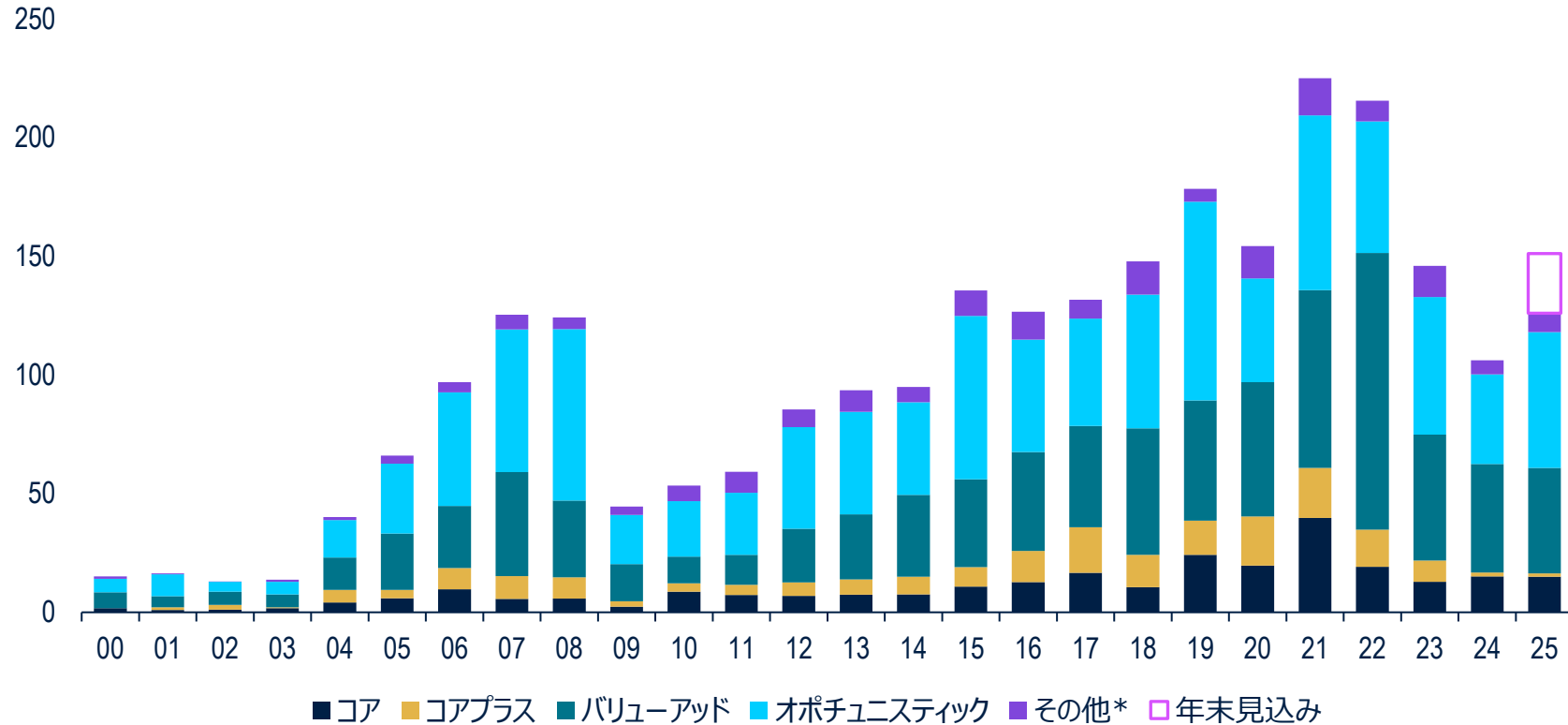
不動産デットの新規案件組成が回復しつつあることを受け、不動産証券化市場は再び勢いを取り戻し、不動産デット市場の流動性は全体的に高まっている。

2025年のプライベートCMBSおよびCRE CLOの発行額は、2023年の倍以上の発行があった2024年のペースを上回る見込み。

こうした証券化市場の回復を背景に、資金調達的手段は拡大し、幅広い融資活動が下支えされている。その結果、プライベート不動産デット戦略にとって厚みのある柔軟な市場環境がもたらされている。

不動産エクイティの資金調達の増加はローン需要の高まりを示唆

グローバル不動産エクイティ戦略による資金調達（10億米ドル）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：「その他」は共同投資、ディストレスト投資、ファンド・オブ・ファンズ投資、セカンダリー投資を指します。データはグローバル不動産エクイティ戦略の資金調達を指します。

出所：ブレキン、PGIM、2025年11月時点。

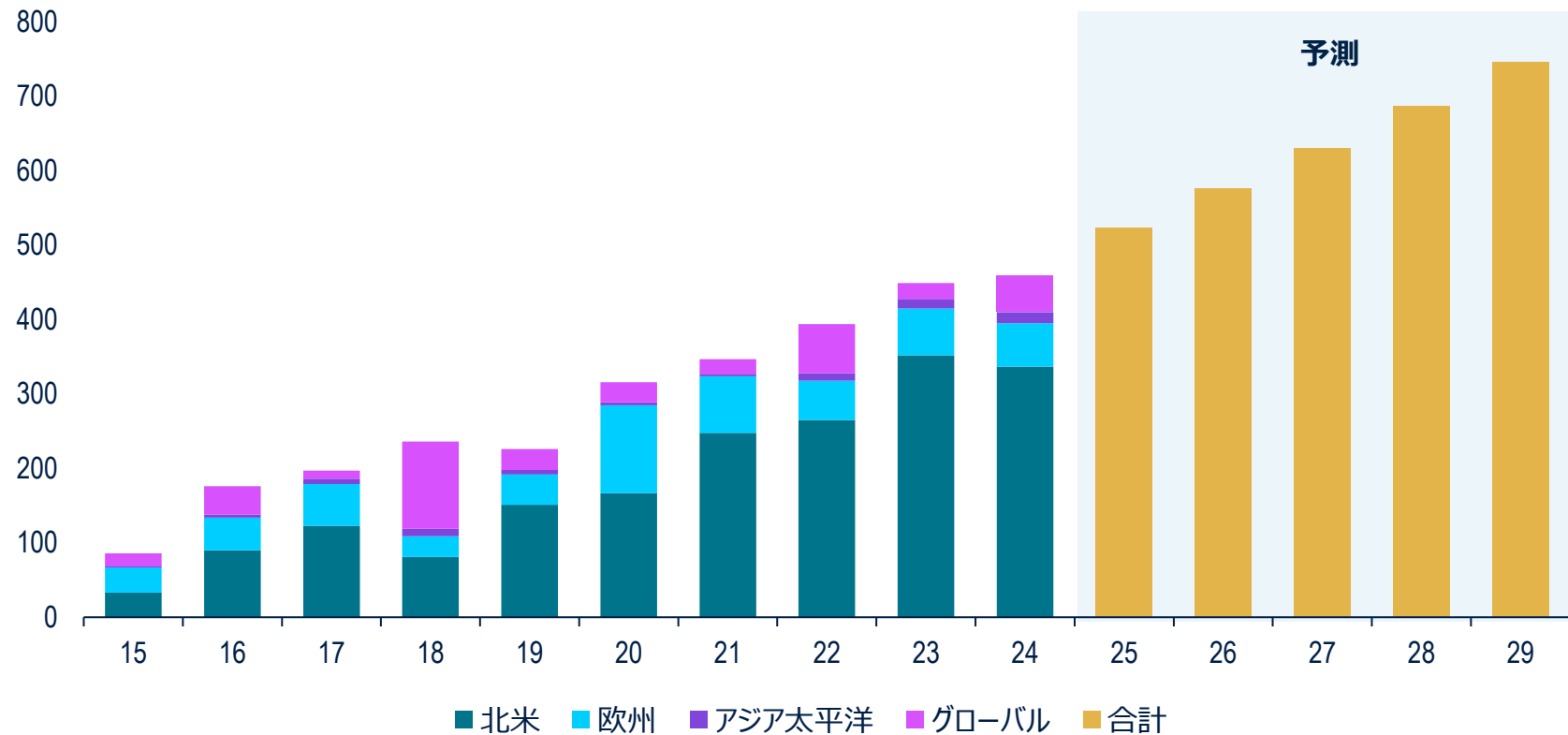
バリュースティックおよびオポチュニスティックの不動産エクイティ戦略の資金調達が勢いを増している。これは、投資家の不動産市場への信頼回復と、今後の不動産取得の増加を示唆している。

これらの不動産ファンドが資金の振り向け先を模索する中、同時に不動産デットによる資金調達の需要も高まると予想され、貸し手にとっては資本再編や新規投資を支援する機会が生まれる。

こうした動きによって、プライベート不動産デット市場が持続的に成長するとの見通しが強まっている。

プライベート不動産デットの運用資産残高は今後も拡大が続く見込み

グローバルなプライベート不動産デットファンドの運用資産残高* (10億米ドル)



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：このデータは、非上場の不動産デット商品に関するものです。「グローバル」とはグローバルに分散された、または特定地域のみを投資の対象としていない戦略を指します。

出所：ANREV、INREV、NCREIF、PGIM、2025年11月現在。

資金調達増加と多くの新規組成予定案件を背景に、プライベート不動産デット商品の運用資産残高は大きく成長すると見込まれる。

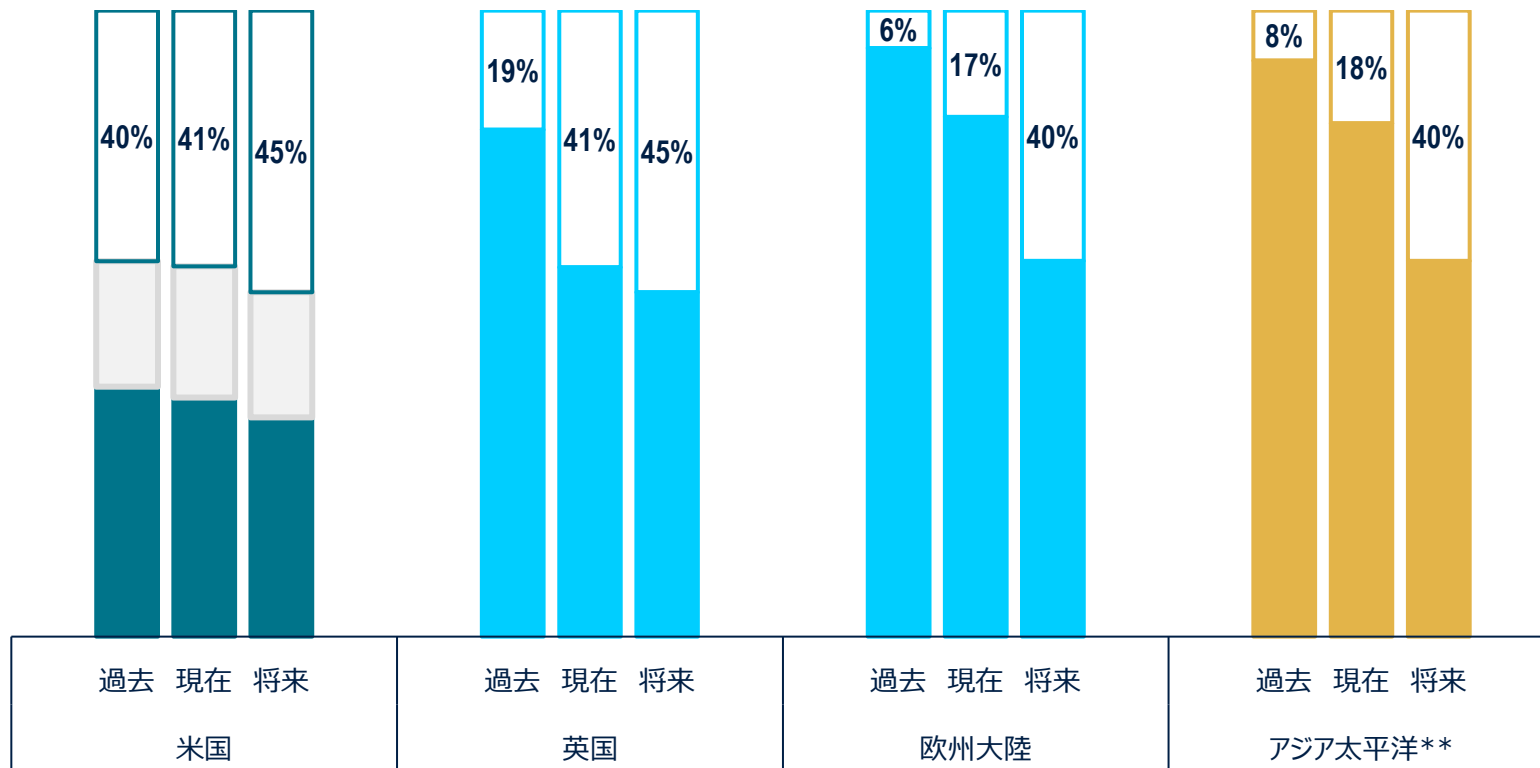
借り換えローンからの再投資増加と新規物件取引フローからの資金流入が、不動産シニアデット戦略とストラクチャード戦略の拡大を支えるだろう。

こうした拡大傾向によって、プライベート不動産デット市場の厚みと流動性は増し、広範かつ多様な不動産ローンの投資機会が増加することとなる。

貸し手の構成が変化

市場構成の変化：銀行と非銀行系金融機関の市場シェア*（％）

*白抜きが非銀行系金融機関



プライベート不動産デット市場が拡大するにつれ、貸し手の構成が変化している。規制上の制約とバランスシート上で優先すべき事項といった事情により、銀行はこれまでの不動産ローンやリスクの高い不動産ローンに対して消極的な姿勢をとっている。

非銀行系の貸し手が、借り換え時の資金ギャップを埋め、新たな不動産取得を支援するために市場に参入してきている。

この変化によって借り手の資金調達手段の選択肢が拡大し、多様な借り手のニーズを満たす上でプライベート不動産デットが果たす役割が増している。

*注記：市場シェアは不動産デットの残高によります。過去は2015年7-9月期、現在は2025年7-9月期、将来は2030年を指します。米国の非銀行系市場は政府系エージェンシー（GSE）を含みます（米国市場は他の市場と異なり、GSEが市場の20%を占める）。

**注記：アジア太平洋にはオーストラリア、香港、日本、ニュージーランド、シンガポール、韓国が含まれます。

出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、米国抵当銀行協会、バイズ・ビジネススクール、ECB、IEIF、IREBS、オーストラリア健全性規制庁、MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIM、2025年11月時点。

投資機会

投資スタイル

保守的なローン貸出基準を維持しつつも、高いクーポンが得られる市場を投資対象とする。

構造的な投資テーマ

構造的に高水準にとどまる金利と継続的な銀行への規制が投資機会を生み出している。

戦術的な機会

銀行が不動産ローン業務において資本規制上の制約を受けている状況下でのギャップ・ファイナンスの提供により、金利サイクルを背景とした高水準のローンクーポンによる投資機会を獲得する。



投資スタイル

不動産コアデット戦略

社債に対する不動産デットのプレミアムは引き続き過去の水準を上回っており、同資産の安定推移を支えている。

トランジショナルデット戦略

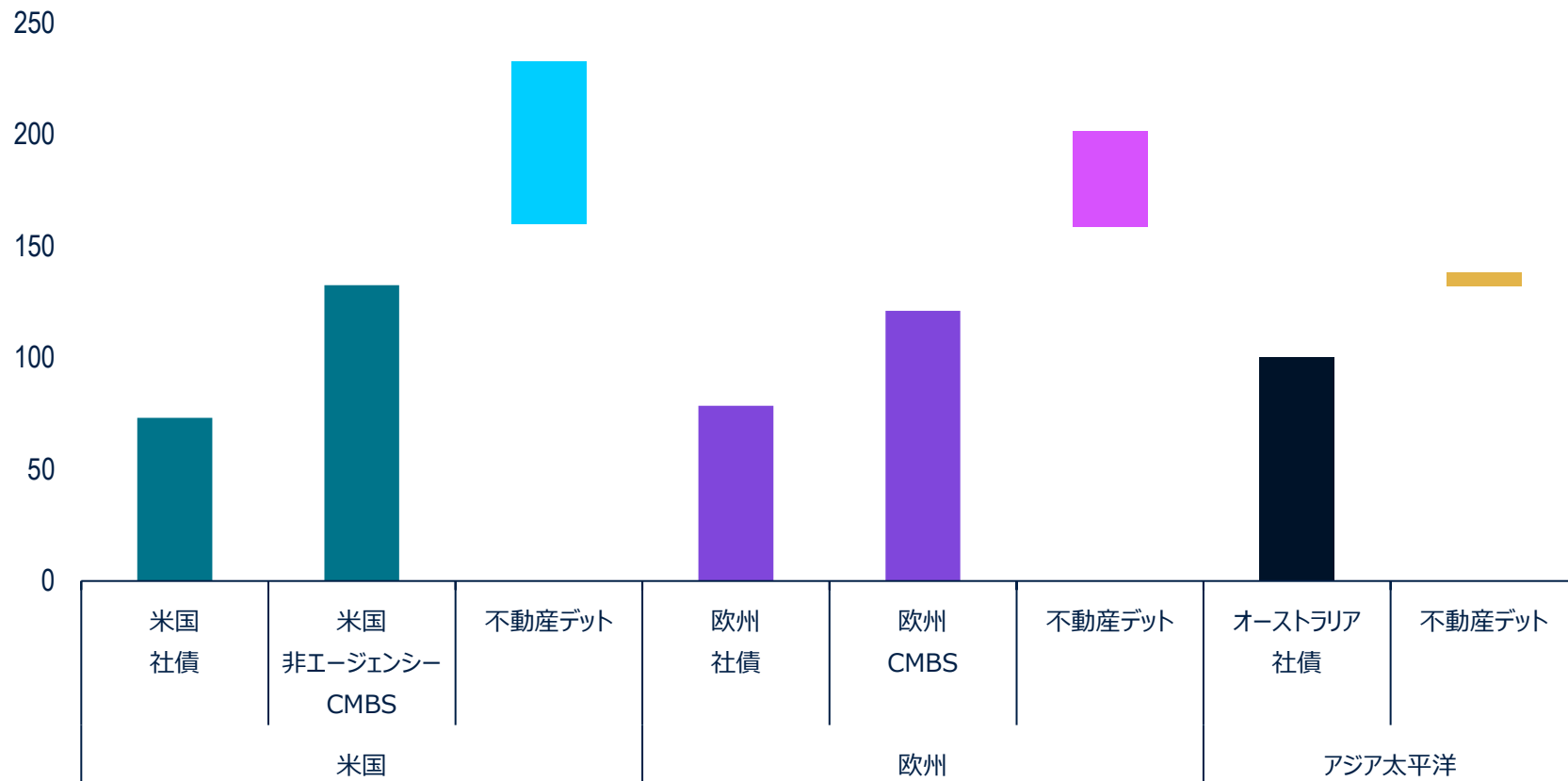
相対的に高水準のスプレッド。バリューアッドの不動産事業計画、および改修を進めている不動産に対する資金提供。

ハイイールド戦略

劣後ローンおよび開発ローンでは、銀行のシェア低下により投資機会が拡大。

不動産コアデット戦略：社債に対して魅力的なプレミアム

社債のオプション調整済みスプレッド、CMBSと不動産デットのスプレッド* (bps) 対比



*注記：不動産デットスプレッドにはオフィス、商業施設、インダストリアル、および住宅が含まれます。スプレッドの範囲は、2025年7-9月期時点でのシニアバンクローンの最低スプレッドと最高スプレッドのばらつきを示しています。

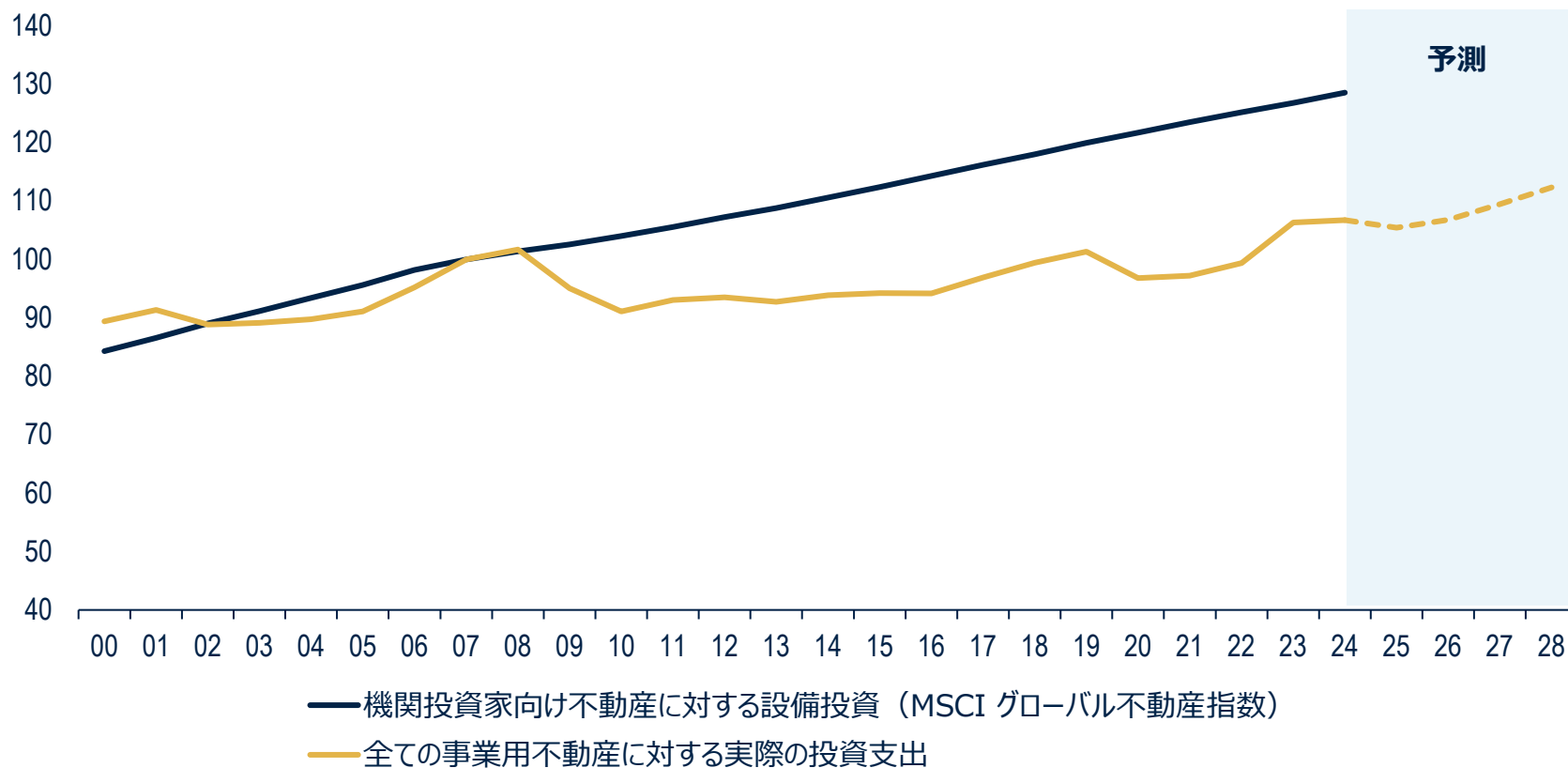
出所：ブルームバーグ、CREFC、PMA、PGIM、2025年11月時点。

市場が安定化するにつれ、低レバレッジと信用力の強いスポンサーシップにより、コア不動産デットは恩恵を受ける見込みである。十分な不動産オーナーエクイティとコベナンツ条項による保護措置を備えた投資適格シニアデットは、キャッシュフロー予測の信頼度が高く、リスクも低いと考えられる。

現在の環境は、社債に対して大きなプレミアムを確保できるコア不動産デット戦略にとって、引き続き魅力的なエントリーポイントを提供している。同時に、借り手の資金調達面における柔軟性を確保する必要から期日前返済や条件変更、満期延長などのイベントの発生を条件とした手数料収入が増えており、これがさらなるリターン獲得の機会を生み出す可能性がある。

トランジショナル不動産デット戦略：価値を創出する不動産オーナーの事業計画への資金提供

世界の設備投資に関する指数（2007年を100として指標化）



予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

出所：OECD、オックスフォード・エコノミクス、MSCI、PGIM、2025年11月時点。

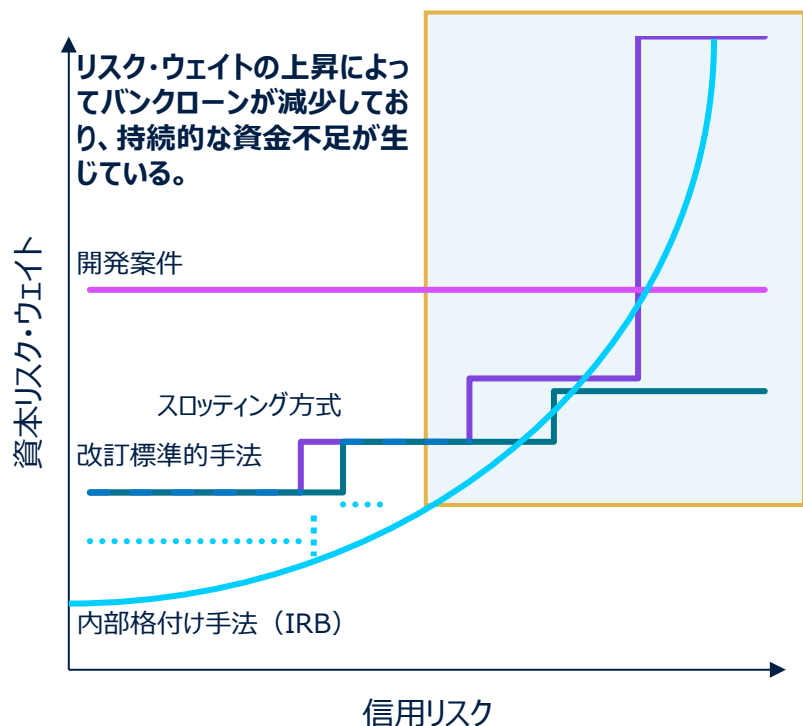
前サイクルにおける設備投資不足により、多くの資産が競争力を維持するために改修工事を必要としている。

不動産のオーナーが価値を創出する事業計画を実行し、物件を新しくし、ESG機能を向上させ、テナントに対する魅力度を上げる行動を取るにつれ、トランジショナルデット戦略への需要が高まると予想される。

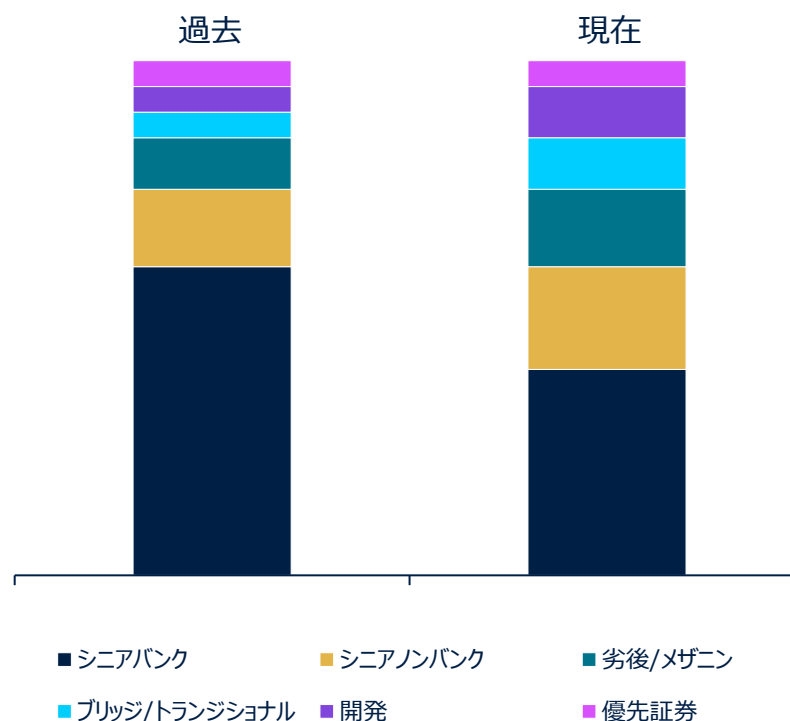
これにより、貸し手にとって、オーナーが物件のグレードアップをするのに必要な資金を提供する機会が生まれ、不動産の改修や安定稼働化に伴い不動産デット投資の魅力的なリターンを獲得できる可能性がある。

ハイイールドデット戦略：柔軟な資金調達手段への需要に応える

銀行に対する規制の要件



資本構成の変化



厳格な銀行規制によって銀行の貸出能力が抑制され、資本構成の見直しがされている。銀行のシニアローンに制約が課された状況が続く中、引き続き非銀行系のハイイールド・デット戦略は借り手の柔軟な資金調達手段への需要に応えることができている。

恒常的な資金不足により、つなぎ資金、ESG関連の改修、開発プロジェクトにおける不動産デットの投資機会が生じている。

質の高い不動産が恒常的に不足する環境下、ハイイールド・デット戦略の資金を活用することで、オーナーはストレスに晒された物件から新たな価値を生み出すことができる。

注記：これらは、銀行規制強化が銀行の不動産融資に与える影響を簡略化したものです。IRBとは、リスク計算に内部の格付モデルを使用する手法を指し、より高い最低アウトプット・フロア（より低リスクの融資に対して高いリスク・ウェイト）に直面します。改訂された標準的手法（SA）およびスロツティング方式は、LTVと信用リスクに基づいており、LTVや信用リスクが高いほど、資本コストも高くなります。出所：国際決済銀行、CREFCヨーロッパ、INREV、PGIM、2025年11月時点。

プライベート不動産デット 投資機会の概要

機会の概要

投資対象



不動産シニアデット

社債に対する不動産デットのプレミアムは、依然として過去平均を上回る水準で取引されており、相対的なリターンプレミアムを提供している。

- 長期的な投資に適した、信用力の高い安定した不動産。
- 魅力的な市場や立地に所在する不動産。



トランジショナル・ローン

不動産エクイティのバリュー・アッド戦略の資金調達の増加は、価値を創出する事業計画に伴う不動産ローン借入ニーズが高まっていることを示唆している。

- 軽度の改装を必要とする不動産。
- インカム収入と不動産価格の成長に焦点を当てて価値を創出する事業計画を伴う不動産。



開発ローン

資本規制により、銀行が業務縮小を余儀なくされ大幅に市場シェアを低下させた分野。

- 適切な不動産が不足している市場。
- 将来的な需要に対応するために、大幅な改修などが必要な不動産。



集合住宅

集合住宅の取得および安定稼働化を目的とし、必要な条件を満たして低コストかつ長期的な公的融資を受けて借り換えを行うまでの短期融資（米国に特有の機会）。

- 物件の取得およびグレードアップを目的とした借入ニーズがあり、ファニーメイまたはフレディマックによる長期的融資による借り換え可能性の高い集合住宅物件。



戦術的な機会

長期借入資金の調達を確保するまでの間を埋める柔軟性を提供する機会（ギャップファイナンスおよびブリッジローン）。

- 現時点では長期的な融資を受ける条件が整っていない不動産。
- 安定稼働化あるいはリファイナンスのために短期的な資金を必要としている不動産。

2026年の構造的な投資テーマ



1. 不動産シニアデット

社債に対する不動産デットのプレミアムは、依然として過去平均を上回る水準にある。



2. トランジショナル・ローン

前サイクルにおける不動産市場全般にわたる設備投資不足は、ESGなどの将来的な要件を満たすため多額の設備投資や改修が必要であることを意味する。



3. 開発ローン

規制面の圧力を背景に、開発ローンに対する銀行の取り組み意欲は大きく低下している。

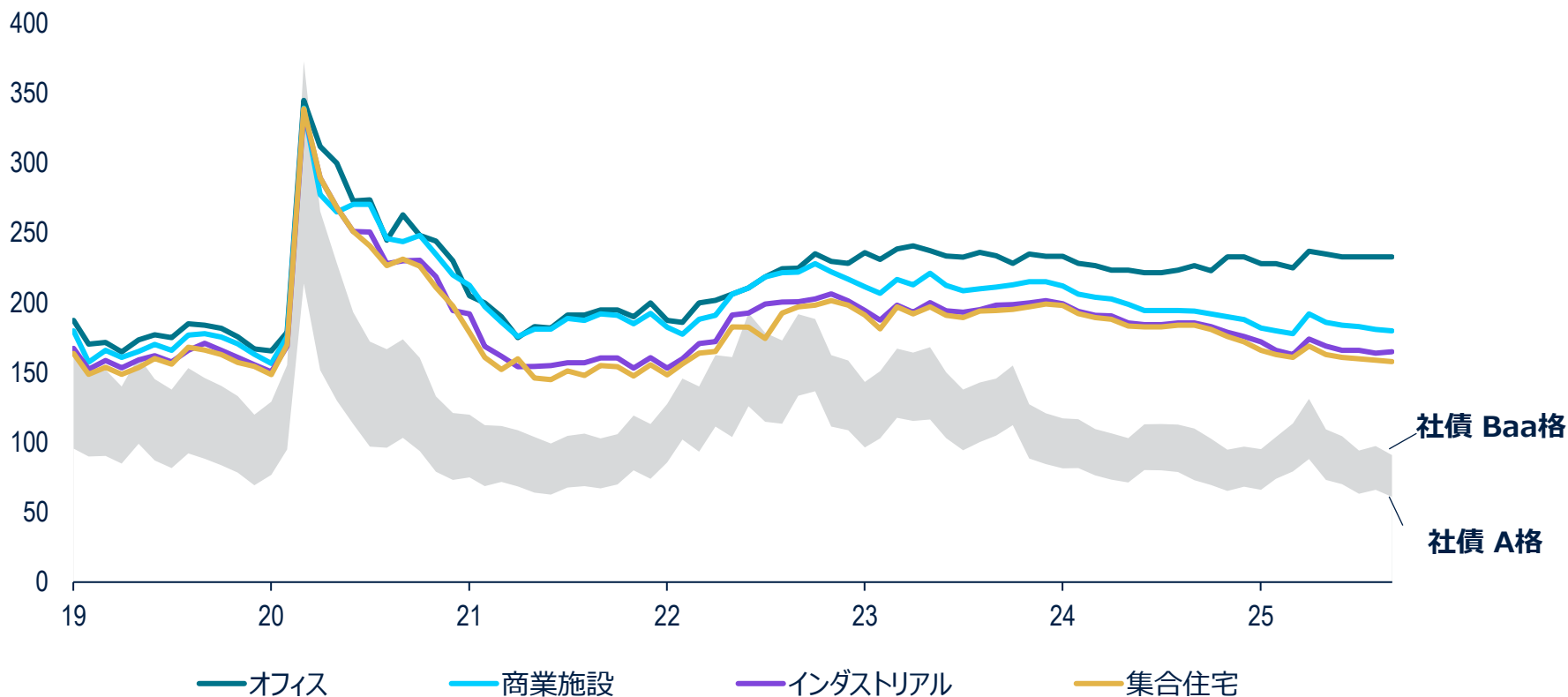


4. 集合住宅

政府系機関からの長期的な借入を得られるまでの短期的な資金調達ニーズの存在。

不動産シニアデット：引き続き社債に対して魅力的なプレミアムを提供

米国社債のオプション調整後スプレッドと 10年固定金利不動産デットのスプレッド (bps) *



* 注記：米国の10年固定金利バランスシート・スプレッド (LTV60~65%) を指します。

出所：ブルームバーグ、CREFC、PGIM、2025年11月時点。

不動産シニアデット



不動産シニアデットは、低いLTV比率と構造的なプロテクションに支えられ、引き続き社債対比で魅力的な利回りを提供している。

このプレミアムは、不動産ローンに特有の低い流動性と複雑性を反映したものである。こうした利回り格差は、格付の低い債券のリスクを取らずに高い利回りを追求したい投資家にとっては依然として魅力がある。

トランジショナル・ローン：高い利回りを維持する一方で信用力は改善



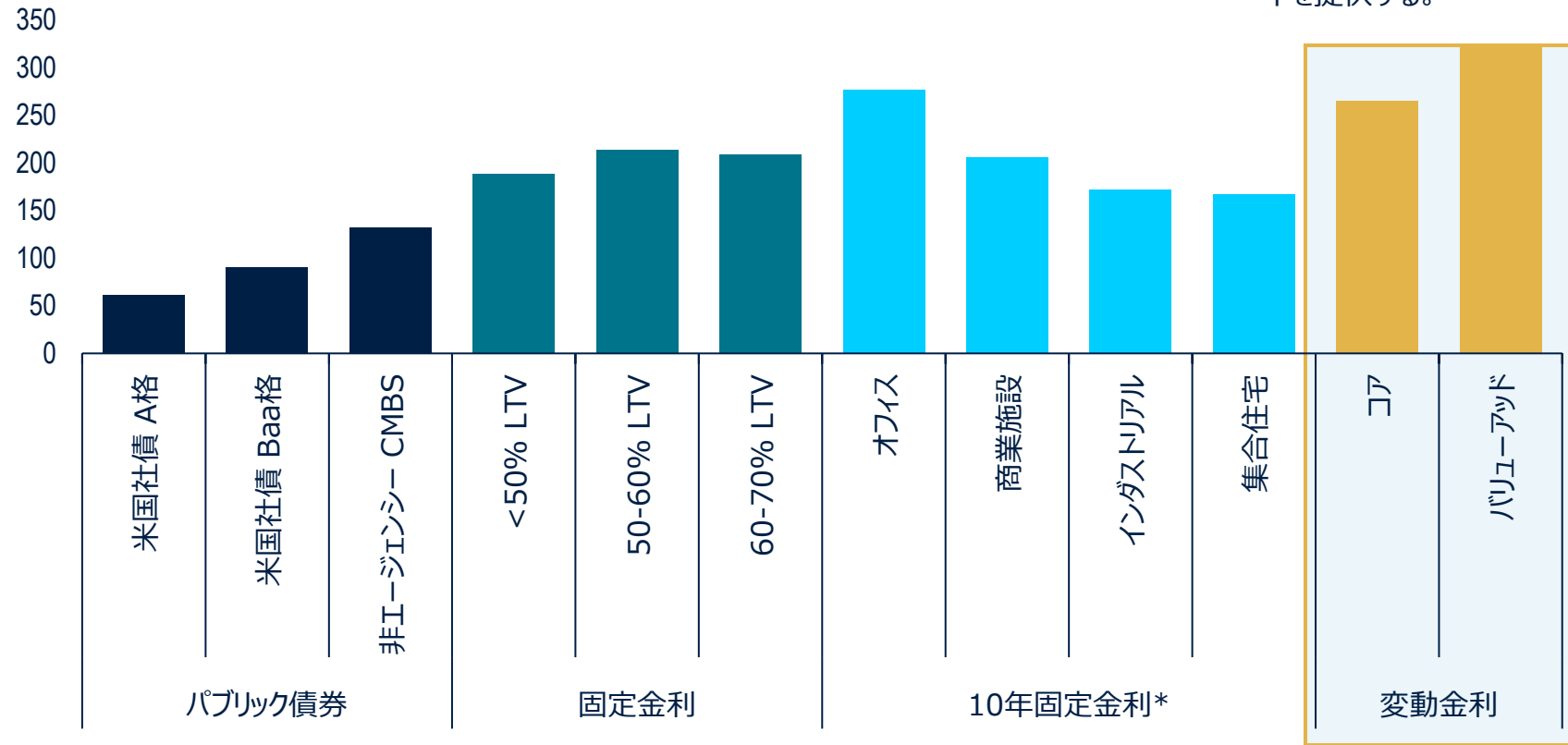
トランジショナル・ローン

トランジショナル・ローンは、インカム成長と物件のバリューアップへと不動産エクイティ投資資金が振り向けられる中、魅力的な投資機会を提供している。

トランジショナル・ローンは、キャッシュフローの改善と信用力の強化を目的とした事業計画を支援し、借り換えや物件売却による返済によって出口を迎える。

変動金利ローンの構造は、短期金利の上昇とスプレッド拡大によって高いインカム収益を生み、不動産市場が価格調整を経て安定化する中で、これらのバリューアッド型のデット戦略にさらなる拡大余地をもたらすと考えられる。

米国の信用スプレッド (bps)



変動金利のローンは固定金利よりも高い水準のスプレッドを提供する。

*注記：10年固定金利とは、銀行のバランスシート上のローンを指します。

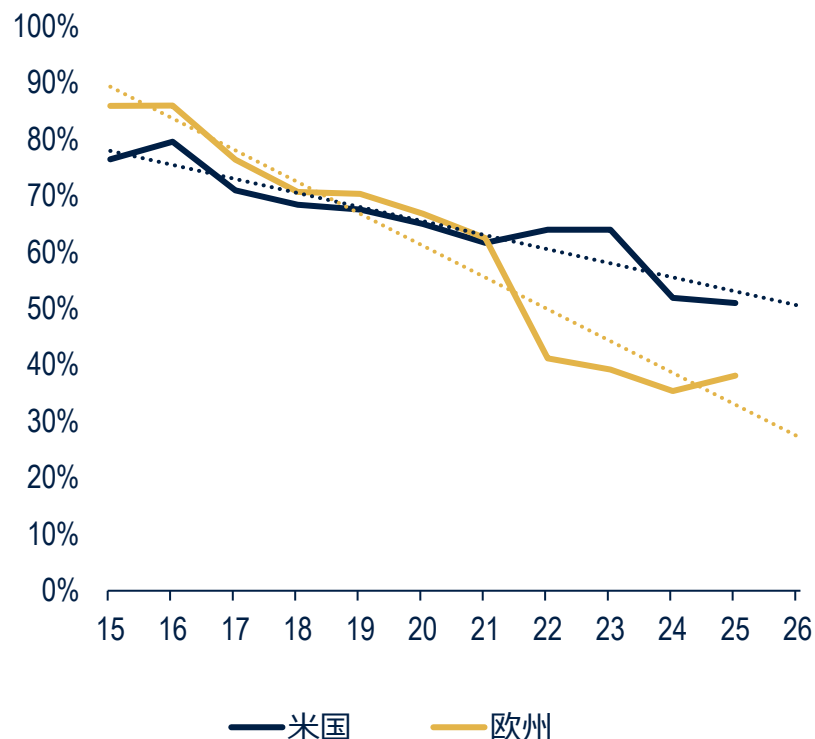
出所：ブルームバーグ、CREFC、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、チャタム・フィナンシャル、PGIM、2025年11月時点。

開発ローン：銀行のシェアの低下

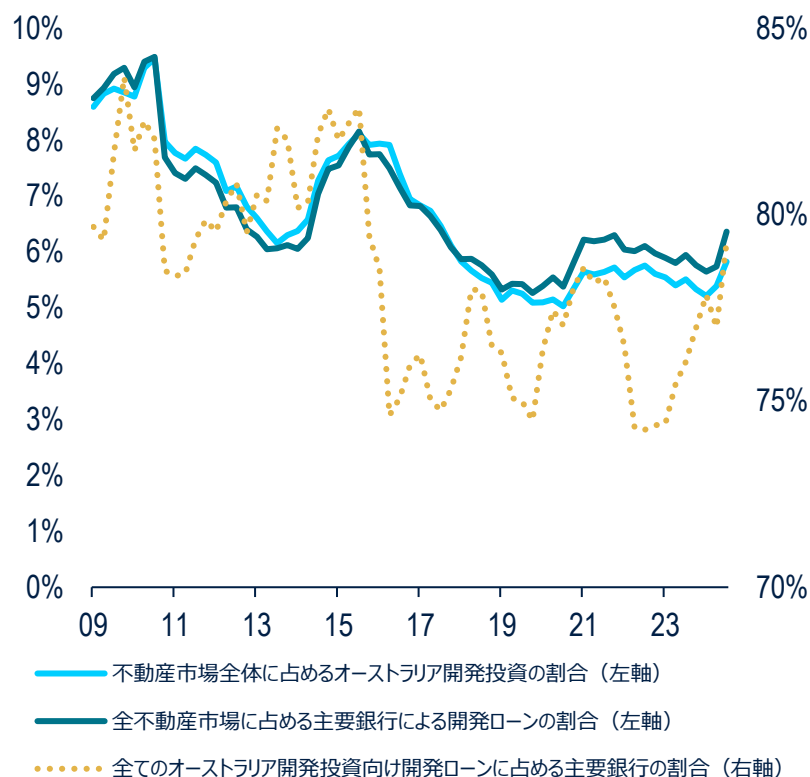


開発ローン

開発ローンにおける米国と欧州の銀行の市場シェア (%)



オーストラリアの事業用不動産市場全体に占める開発ローンの割合 (%)



当局の圧力とリスク・ウェイト規制による資本制約により、開発ローンに対する銀行の取り組み意欲が低下している。

米欧では、開発ローンにおける銀行の市場シェアの低下が続いている。アジア太平洋、特にオーストラリアでも同様の傾向が見られ、事業用不動産市場全体における銀行の開発ローンの割合が低下している。

銀行の事業縮小により、柔軟な借入手段を提供できる非銀行系貸し手が、良好なリスク調整後リターンを期待できる開発ローン市場に参入する余地が生まれている。

出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、ベイズ・ビジネス・スクール、APRA、PGIM、2025年11月時点。

集合住宅：不動産デット市場で大きな比重を占め、市場に厚みをもたらしている



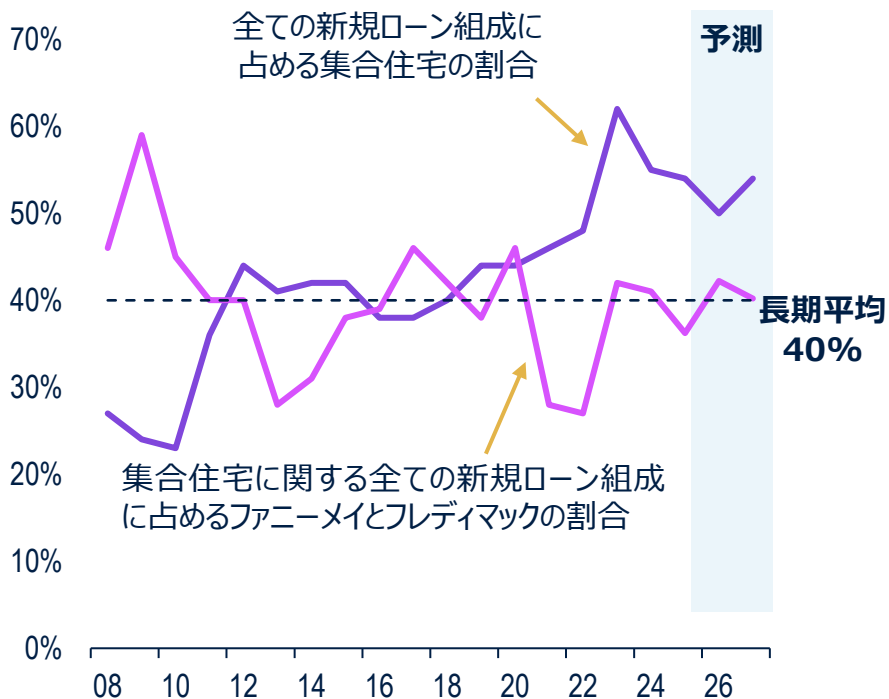
集合住宅

米国不動産
デット市場

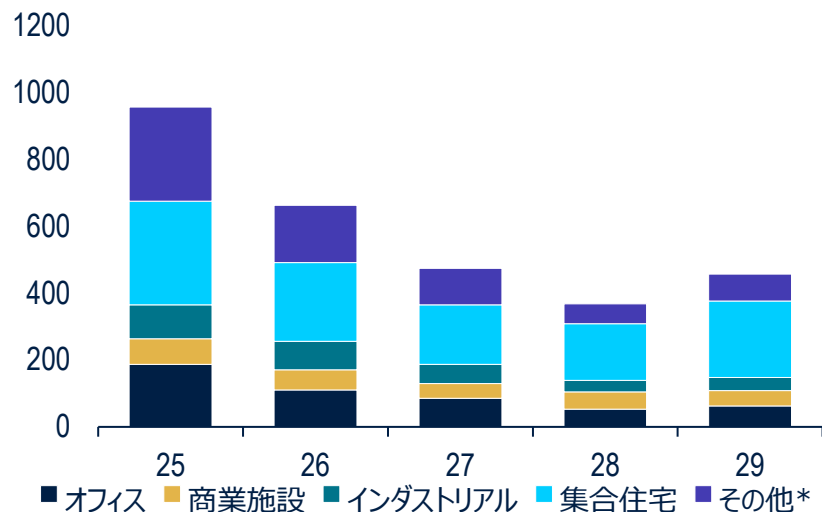


集合住宅：
2.2兆米ドル

集合住宅市場におけるファニーメイ、フレディマックの市場シェア (%)



ローン満期 (10億米ドル)



4.88兆米ドルの米国不動産デット市場のうち、集合住宅は45%の2.2兆米ドルを占めており、市場に大きな厚みをもたらしている。

集合住宅がローン満期に占める割合と新規ローン組成に占める割合は、集合住宅に対する旺盛な需要、同セクターにおいて短期的なつなぎ資金が必要であることを浮き彫りにしている。

2008年以降、ファニーメイとフレディマックは集合住宅の新規ローン組成の平均40%を占める安定した存在であり、つなぎ資金にとっての明確な出口戦略となり得る。このことを活用することにより、プライベート不動産デット戦略が相対的に低いリスクで魅力的なスプレッドを獲得することが可能となるのである。

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

*注記：その他には、ホテル、医療施設、およびその他の不特定の不動産タイプが含まれます。

出所：米抵当銀行協会、PGIM、2025年11月時点。

戦術的な機会



1. ギャップ・ファイナンス

不動産価格の調整やレバレッジの制限によって生じる、オーナーの不動産借入における資金不足を埋める。



2. ブリッジ・ローン

長期安定的な借入資金やエクイティ資金を確保できるまでの間、柔軟な短期資金を提供。

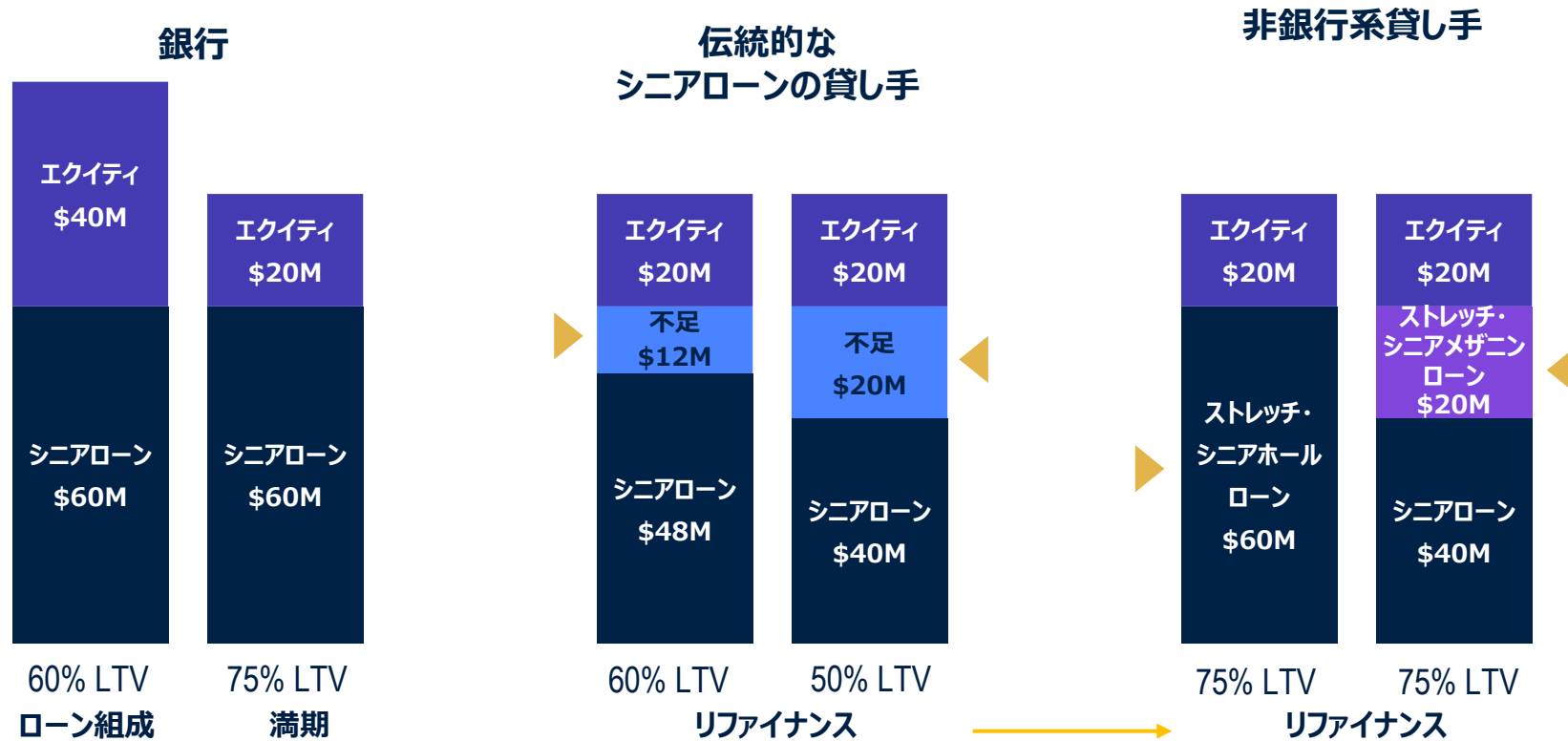


3. ドイツにおける不良債権の増加

不良債権が増加する中で市場シェアを獲得。

ギャップ・ファイナンス：エクイティとシニアデットのギャップを埋める

銀行のレバレッジ低下による借り換え時の資金ギャップの事例



この図は説明のみを目的としたものです。
出所：INREV、PGIM、2025年11月時点。



金利上昇と不動産価格の再調整を受け、シニアローンが貸出可能なレバレッジ率とスポンサー・オーナーの出せる自己資金の間のギャップは拡大している。

金利はやや低下したとはいえ、市場の金利水準は過去のサイクルの極めて低い水準まで回帰するとは考えられず、両者のギャップは今後も持続すると予想される。

こうした乖離は、ホールローン、ストレッチ・シニアローン、劣後トランシェといった投資機会を生み出し、投資家が追加的なリターンを得ることを可能にする。

ブリッジ・ローン：柔軟な借入資金の提供



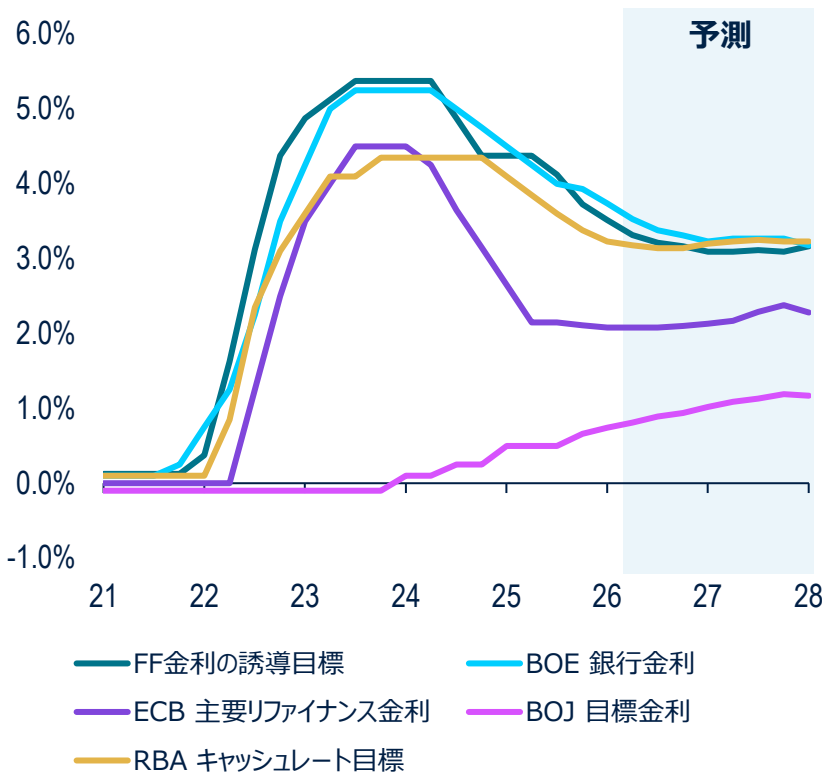
ブリッジ・ローン

政策金利はある程度低下した後には横ばい推移すると予想される中、借り手は依然として長期的な資金調達よりも柔軟性を選好しており、特に改装などの移行期にある不動産ではその傾向が強い。

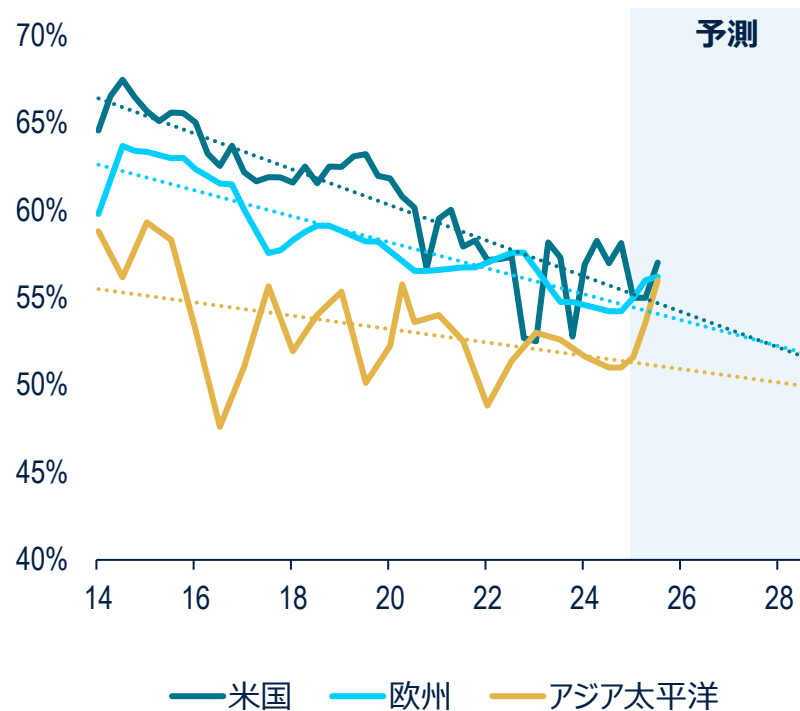
同時に、シニアローンのLTVは過去よりも低い水準になっており、このためシニアローンで借入られる金額は制限され、スポンサーが不動産取得あるいは借り換えを行う際に十分レバレッジを活用できない環境となっている。

こうしたタイミングの不確実性と銀行のローン比率の低下が合わさって、長期安定的なデットやエクイティを確保する前の、柔軟なつなぎ資金に対する需要が拡大している。

各国中央銀行の政策金利 (%)



シニアバンクローンのLTV (%)

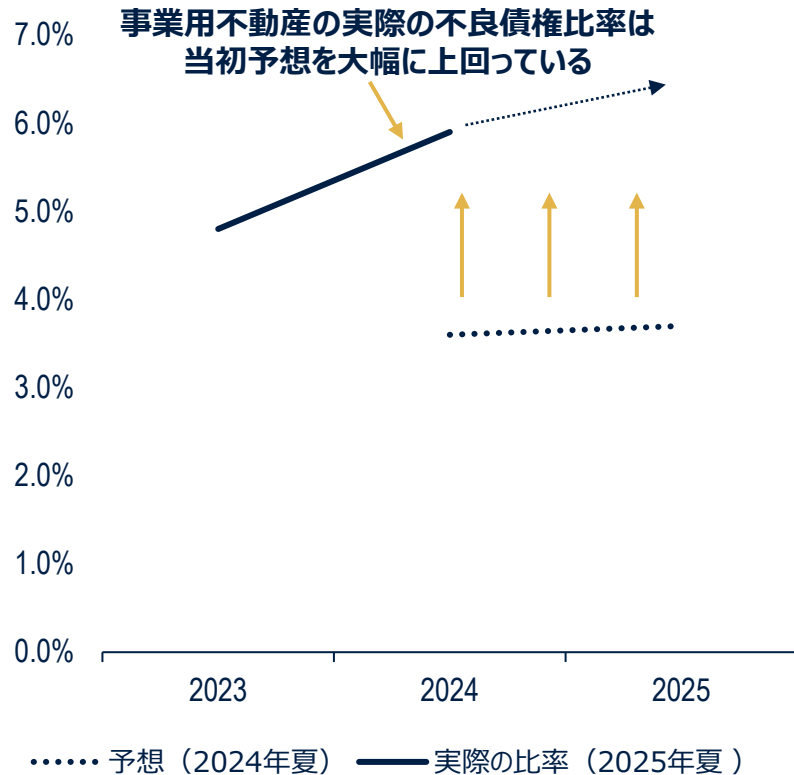


予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

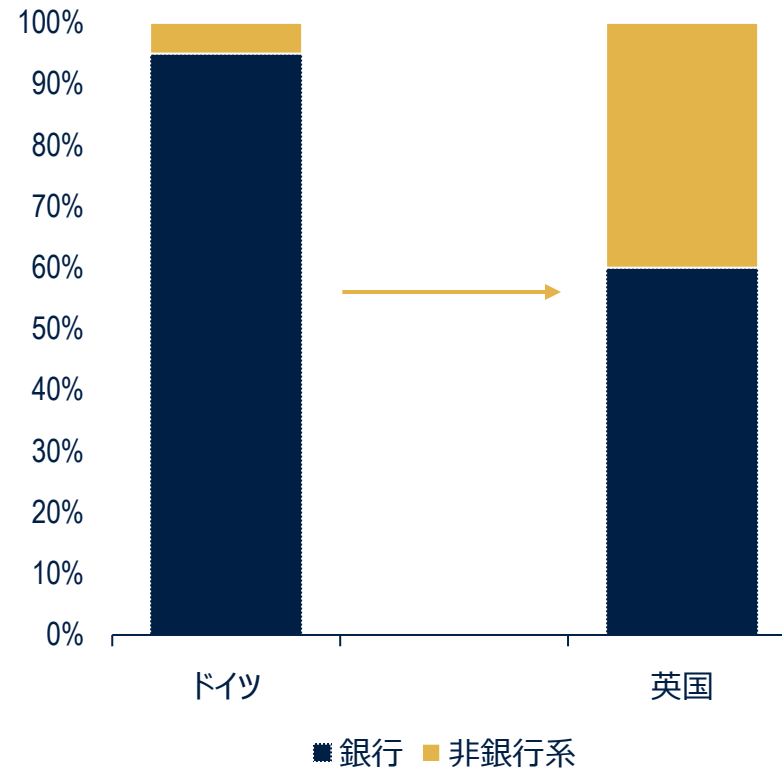
出所：ブルームバーグ、PMA、バイズ・ビジネススクール、IREBS、PGIM、2025年11月時点。

ドイツにおける不良債権の増加：不良債権が増加する中で市場シェアを獲得する

ドイツの事業用不動産の不良債権比率 (%)



市場転換の可能性 (債務残高の比率、%)



出所：BKS、ベイズ・ビジネス・スクール、PGIM、2025年11月現在。

ドイツにおける市場シェアの拡大



ドイツでは不良債権に関する圧力が増しており、これを受けて銀行は貸出基準を厳格化するとともに、バランスシートの健全化を優先させている。

こうした環境の中、複雑な案件に対応でき、柔軟な資金調達ソリューションを提供できる代替的な貸し手への依存度が高まっている。

ドイツがこうした調整期を乗り切る中、ノンバンクによる融資が大きく拡大する固有の機会が生じており、英国で見られたような市場の構造的な転換につながる可能性がある。



PGIM

留意事項 1

すべての投資には、元本損失の可能性を含むリスクが伴います。過去の実績、目標リターンは、将来の成果を示唆するものではありません。実現を保証するものでもありません。

PGIMは、米国で設立され米国に主たる業務拠点を置くブルデンシャル・フィナンシャル・インク (PFI) の主要なアセットマネジメント業務部門であり、PGIMリアルエステートは、PGIMの不動産投資マネジメント業務部門です。PGIMはPGIM, Incおよびそのグローバルに所在する関係会社を示す取引名称です。PGIM, Incは米国証券取引委員会 (SEC) に登録されている投資顧問会社です。SECへの登録は一定レベルのスキルを有している、もしくはトレーニング実績を示唆するものではありません。米国のPFIは、英国で設立の Prudential plc または英国で設立の Prudential Assurance Company (M&G plcの子会社) とは何ら関係はありません。“ブルデンシャル”、“PRUDENTIAL”、“Prudential”、“PGIM”、それらのロゴ及び、ロックマークは、PFIおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。英国では、情報はPGIM Private Alternatives (UK) Limited (登録事務所: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR)によって発行されます。PGIM Private Alternatives (UK) Limitedは、英国のthe Financial Conduct Authority (FCA) によって認可および規制されています(会社参照番号 181389)。これらの資料は、PGIM Private Alternatives(UK)Limitedによって、FCAの規則で定義されているプロのクライアントである人向けに発行されています。欧州経済領域 (The European Economic Area。以下「EEA」)では、情報はPGIM Luxembourg S.A.(登録事務所: 2, boulevard de la Foire, L1528 Luxembourg)によって発行されます。PGIM Luxembourg S.A.は、ルクセンブルクのCommission de Surveillance du Sector Financier(登録番号A00001218)によって認可および規制されており、ヨーロッパのパスポート制度に基づいて運営されています。特定のEEA諸国では、許可されている場合、この情報は、英国の欧州連合からの離脱後の一時的な許可の取り決めの下でPGIM Private Alternatives (UK) LimitedまたはPGIM Limitedが利用できる規定、免除、またはライセンスに依存して、PGIM Private Alternatives (UK) LimitedまたはPGIM Limitedによって提示される場合があります。PGIM LimitedおよびPGIM Private Alternatives(UK)Limitedの登録事務所の住所はGrand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London WC2N 5HRです。PGIM Limitedは、英国の金融行動監視機構(FCA)によって認可および規制されています(会社参照番号:193418)。PGIM Private Alternatives (UK) Limitedは、英国の金融行動監視機構(Financial Conduct Authority(FCA))によって認可および規制されています(会社参照番号:181389)。これらの資料は、PGIM Luxembourg S.A.、PGIM Limited、またはPGIM Private Alternatives (UK) Limitedが、指令2014/65/EU(MiFID II)の関連する現地施行で定義されているプロの投

資家、および/またはFCAの規則で定義されているプロの投資家に対して発行されます。PGIMは、世界中のさまざまな地域で事業を展開しており、登録関連会社を通じて、資格のあるプロの投資家に資料および/またはプロダクトを提供しています。登録関連会社には、日本のPGIMリアルエステート・ジャパン株式会社、香港のPGIM (Hong Kong) Limited、シンガポールのPGIM (Singapore) Pte. Ltd.、オーストラリアのPGIM (Australia) Pty Ltd.、ルクセンブルクのPGIM Luxembourg S.A.、およびドイツのPGIM Real Estate Germany AGが含まれますがこれらに限定されません。詳細については、pgimrealestate.com をご覧ください。

一般/利益相反

これらの資料は、本資料で参照されている経済状況、資産クラス、証券、発行者、または金融商品に関する著者の見解、意見、および推奨を表しています。これらの情報を最初に提供された者以外の者および当該提供先のアドバイザーに配布することは許可されておらず、PGIMリアルエステートの事前の同意なしに、これらの資料の全部または一部を複製したり、本書の内容を漏洩したりすることは禁止されています。ここに含まれる特定の情報は、提示された日付の時点でPGIMリアルエステートが信頼できると信じている情報源から取得されています。ただし、PGIMリアルエステートは、そのような情報の正確性、完全性、またはそのような情報が変更されないことを保証することはできません。ここに含まれる情報は、発行日(またはここで参照されているそれ以前の日付)の時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。PGIMリアルエステートは、そのような情報の一部またはすべてを更新する義務を負いません。また、完全性または正確性に関して明示的または黙示的な保証または表明を行わず、エラーに対する責任も負いません。

これらの資料は、証券またはその他の金融商品の購入または販売、または投資運用サービスに関する申し出または勧誘を意図したのではなく、投資決定の基礎として使用されるべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を保証するものではなく、信頼できる指標でもありません。このレポートに含まれる、またはこのレポートから派生した情報の使用から生じる可能性のあるいかなる損失(直接的、間接的、または結果的)についても、いかなる責任も負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、PGIMリアルエステートまたはその関連会社の自己勘定を含め、ここに記載されている推奨事項または見解と矛盾する投資決定を下す場合があります。

本資料は、個々の顧客の状況、目的、またはニーズを考慮して作成されたものではなく、特定の顧客または潜在的投資家にとって特定の金融商品、または戦略の推奨を意図したものではありません。特定の顧客または潜在的投資家に対する証券、金融商品、または戦略の適合性については、いかなる決

定も行われていません。本資料に記載されている証券または金融商品については、本資料の受領者が独自の独立した決定を下す必要があります。

利益相反

主要なリサーチチームのスタッフは、特定のPGIM Real Estate ファンドおよび/または商品に関する投資分析や取引に関する意思決定に関して、投資委員会の議決権を有するメンバーに参加することがあります。さらに、リサーチ担当者は、組織自体および特定の投資ファンドまたは商品の全体的な業績に基づいて、インセンティブ報酬を受け取る場合があります。PGIM Real Estate の関連会社は、ここに含まれる推奨事項とは独立した、または異なる調査結果を作成し、公開する場合があります。本資料の著者以外の関係者(営業、マーケティング、トレーディング担当者など)は、PGIM Real Estateの顧客や見込み顧客に対して、口頭または書面による市場解説やアイデアを提供することがあります。また、本資料に記載された見解とは異なる独自の投資アイデアを提供することがあります。実際の利益相反および潜在的な利益相反に関する追加情報は、PGIM の Form ADV のパート 2 に記載されています。

情報提供の目的

これらの資料は、情報提供または教育を目的としています。これらの資料を提供するにあたり、PGIMは(i)お客様の受託者として行動しておらず、受託者の立場でアドバイスを提供しておらず、(ii)PGIMは投資運用サービスに対して報酬を受け取るため、公平な投資アドバイスを提供する約束をしていません。

これらの資料は、特定の投資家または潜在的な投資家の投資目的または財務状況を考慮に入れていません。特定の投資ニーズに関する情報をお探しのお客様は、金融専門家にお問い合わせください。

ここに含まれる情報は、この通知および本通知の他の場所に記載されている説明、警告、および警告に基づいて提供されます。リスク管理に関する議論は、リスクの監視と管理に対するPGIM Real Estateの取り組みを説明することを目的としていますが、リスクが低いことを意味するものではありません。

これらの資料は、法律、税務、または会計に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。これらの資料は、そのような配布が現地の法律または規制に違反する管轄区域の者に配布または使用することを意図したものではありません。

留意事項 2

本資料に記載の内容は、PGIMリアルエステート作成した“2026 REAL ESTATE OUTLOOK : PRIVATE CRE CREDIT”をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、PGIMジャパン株式会社が当社お客様向けに情報提供するものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

ここに記載されているモデル・アロケーションは例示を目的としたものであり、個別銘柄の購入や売却など、いかなる投資の推奨も目的としたものではありません。また、当社グループが運用するポートフォリオにおける今後の投資行動について示唆するものでもありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

リスクについて

当社との投資一任契約に基づきPGIMリアルエステートが運用を行う不動産投資戦略に投資を行う場合、次のようなリスクが含まれている場合があります。以下のリスクにより元本欠損が生じる可能性または当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。以下のリスクは、主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。

- 国内または世界経済の悪化、地域市場やテナントの財政状態の悪化、物件の売手及び買手の数の変動、物件の需要供給バランス、融資の供給状態、金利の上昇、為替の変動、不動産に関わる税制の変更、エネルギー価格及びその他の経費の変動、環境に関わる法律や規制の改正、都市計画法やその他政府の取決めや財政政策の変更、キャッシュフローへの依存度が高いという特性に起因する物件リスクに対する人々の選好度の変化、使用されている建築資材に関わるリスクや運営上の問題点、天災、保険で保障されない不可抗力やその他 PGIMリアルエステートのコントロールを超えた要因で発生しうるリスクがあります。
- 不動産エクイティおよびデットは、他の資産クラスに比べ比較的流動性の低い資産です。そのため、投資家の償還要求を満たすまでに、かなりの時間を要する場合があります。
- PGIMリアルエステートは各投資家に対する受託者としての義務を果たすもので、償還請求を満たす目的で、投資資産の売却やその他の行動を起こす義務を負いません。加えて、最近の経験が示すように、不動産は長期的なサイクルを描く傾向にあり、このことは不動産価格のボラティリティを著しく高めることとなります。
- PGIMリアルエステートが投資を行う物件と運用戦略のパフォーマンスは、投資を行う米国市場およびそのサブ市場における健全な経済環境に左右されます。
- パフォーマンス目標を達成するのに必要な要素には物件タイプや地理的分散が含まれており、これらはリスクを減らし、広く分散したポートフォリオを維持することを意図しています。物件の立地、資産クラス、物件タイプ、投資戦略および投資の資金調達の方法という様な、物件に関する選択とパフォーマンスは目標リターンに対して影響を与えます。
- パフォーマンス目標の達成を妨げる要素の一部には次の様なものが含まれます。米国市場又は特定の市場や一部の市場に影響を与える、経済および資本市場および人口動態トレンドにおける予期しない突然の大きな変化。またそれらは物件のパフォーマンスや投資家の商業不動産に対する需要に影響を与えます。
- 外貨建の有価証券については、為替相場の変動等により、受取り円貨額が当初円貨での支払いから変動する可能性があります。これにより投資元本を割り込むことがあります。
- レバレッジを行う場合、運用資産を担保とすることから、保有する資産価格が急激に下落した場合には、必要証拠金の充足が不可能となり、場合によっては投資元本を上回る損失が生じることがあります。
- 不動産デットには固定クーポンものも含まれることから、金利の変動により不動産デットの価値が上下する可能性があります。
- 不動産デット戦略のパフォーマンス目標を達成するのに必要な要素には投資案件の選択、ファンドマネージメントチームの案件をソーシングし選択する能力、それらを実際に問題無く執行する能力、商業不動産市場においてデットの需要が継続すること等が含まれます。このパフォーマンス目標の実現を妨げる要因には、マクロ経済環境や商業不動産業界における著しいマイナスの変化や商業不動産に対して提供されるデットの過剰供給、そして対象物件のパフォーマンス低下等が含まれます。

費用について

PGIMリアルエステートが運用を行う不動産投資戦略への投資にあたっては、PGIM ジャパン株式会社と投資一任契約を締結していただくことを前提としています。

- 投資一任業務の対価として、投資顧問報酬（資産残高に対し最大 1.10%（税抜き 1.00%）※の逓減料率）が費用として発生します。投資顧問報酬については、契約資産の性質、運用方法、対象等に応じて、別途協議のうえ取り決めることがあります。
- PGIMジャパン株式会社と投資一任契約を締結いただいた上で、PGIMリアルエステートが運用を行う海外籍のリミテッド・パートナーシップ等のビークルを通じて、PGIMリアルエステートの不動産投資戦略に投資を行う場合、当該ビークルの資産から間接的にご負担いただく運用報酬とは別に、投資一任契約報酬として最大 0.165%（税抜き0.15%）が発生します。
- 上記投資一任契約報酬とは別に、保管等に係る諸費用が発生し、契約資産から控除されることがあります。これらの費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。したがって、お客様が支払うべき手数料の金額の合計もしくはその上限を記載することはできません。
- ビークルにかかる運用報酬は、ビークルにより異なりますので、金額およびその上限額を記載することはできません。ビークルの資産から間接的にご負担いただく運用報酬とは別にリーガル費用、ドキュメンテーション費用、監査費用等の諸費用が発生し、ファンドの受託資産から控除されます。これらの費用は、運用状況により変動するため、事前に具体的な料率・上限額を表示することができません。このように金額およびその上限額を記載することができない費用があることから、ファンドの受託資産から控除される形で投資家が実質的に負担する費用の合計額もしくは上限を記載することはできません。
- 金額及びその上限額を記載することができない費用があることから、お客様が支払うべき手数料の金額の合計もしくはその上限を記載することはできません。

* 記載の数値はPGIMジャパン株式会社が現在、投資一任業務で提供している運用戦略にかかる投資顧問報酬で最も高いものを記載しております。実際の投資顧問報酬は、個別の契約内容、受託資産残高等によって異なります。

会社概要



商号	PGIMジャパン株式会社 PGIM Japan Co., Ltd.
所在地	東京都千代田区永田町2-13-10 プルデンシャルタワー
代表取締役社長	國澤 太作
設立年月日	2006年4月19日
主要株主	Prudential International Investments Company, LCC (100%)
資本金	2億1,900万円
主要業務	①投資運用業 ②投資助言・代理業 ③第二種金融商品取引業
登録番号等	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会	一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PJIMJ125337
5099229-20250108