

2026 不動産市場見通し

欧州不動産市場見通し



欧州不動産市場見通し

欧州不動産のトータル・リターンは2025年に上昇し、継続的な賃料上昇と若干の利回り低下を背景に、2026年にはさらなる改善が見込まれる。

流動性は依然として低いものの、リターン見通しの改善、金利の低下および安定化、投資家センチメントの好転により、今後は回復が見込まれる。

不動産価格の底打ちからの回復、継続的な供給不足、構造的な需要の増加を原動力とした幅広い投資機会が存在している。

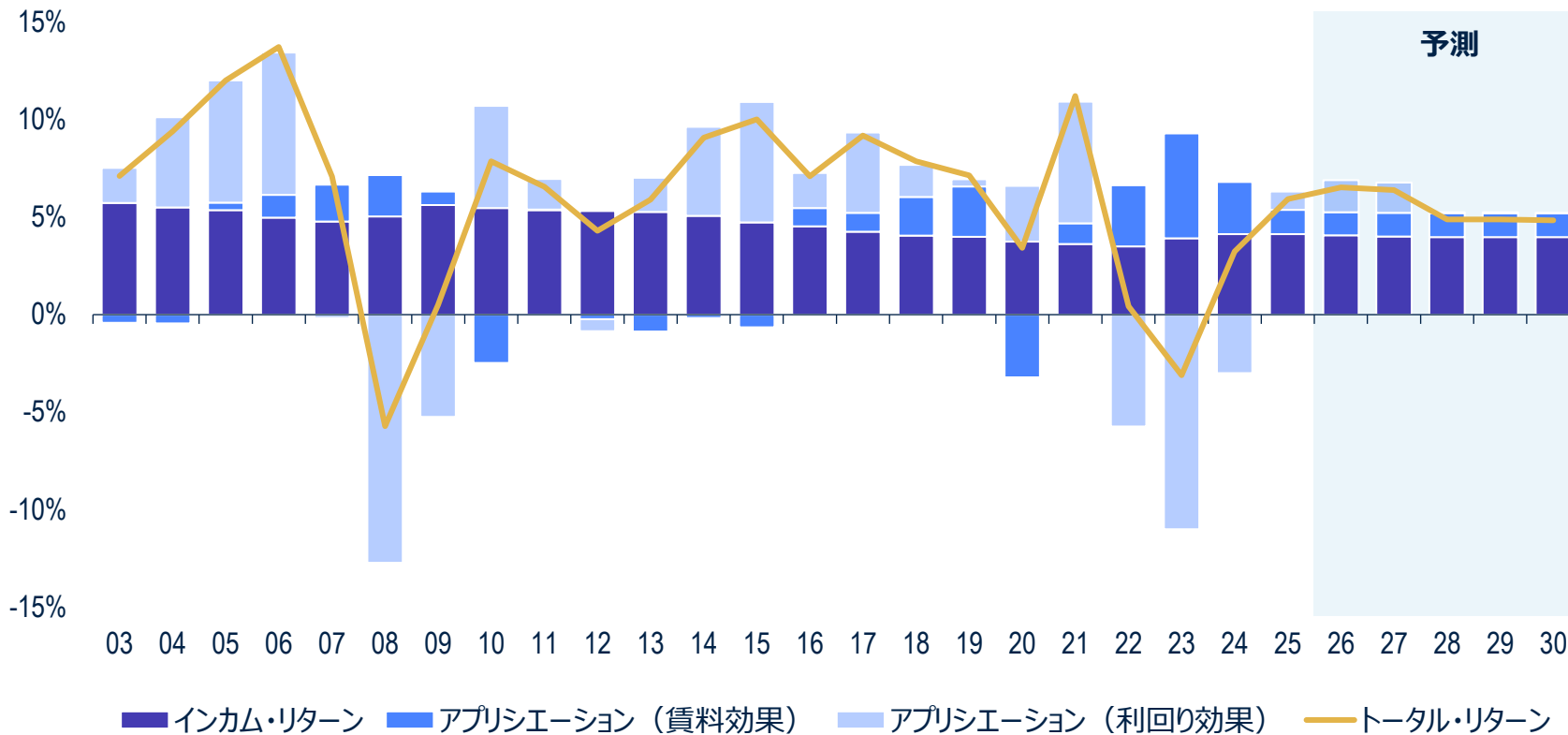
市場見通し

欧州不動産のリターンは上昇しており、2026年にはさらなる改善が見込まれる。供給不足を背景に、不確実性が高まる中でも賃料上昇は堅調を維持している。また、金利が低水準で安定化していることから、レバレッジを活用した不動産取得がしやすい環境にある。流動性は依然として低いものの、投資家センチメントの改善を背景に2026年には回復が見込まれる。



トータル・リターンは上昇している

MSCI欧州年次不動産指数：全不動産のトータル・リターン（レバレッジなし、年率、%）



マクロ経済の不確実性が高まる中でも、利回りが安定し、テナント需要が堅調であることを背景に、2025年に主要不動産の価格は小幅に上昇した。

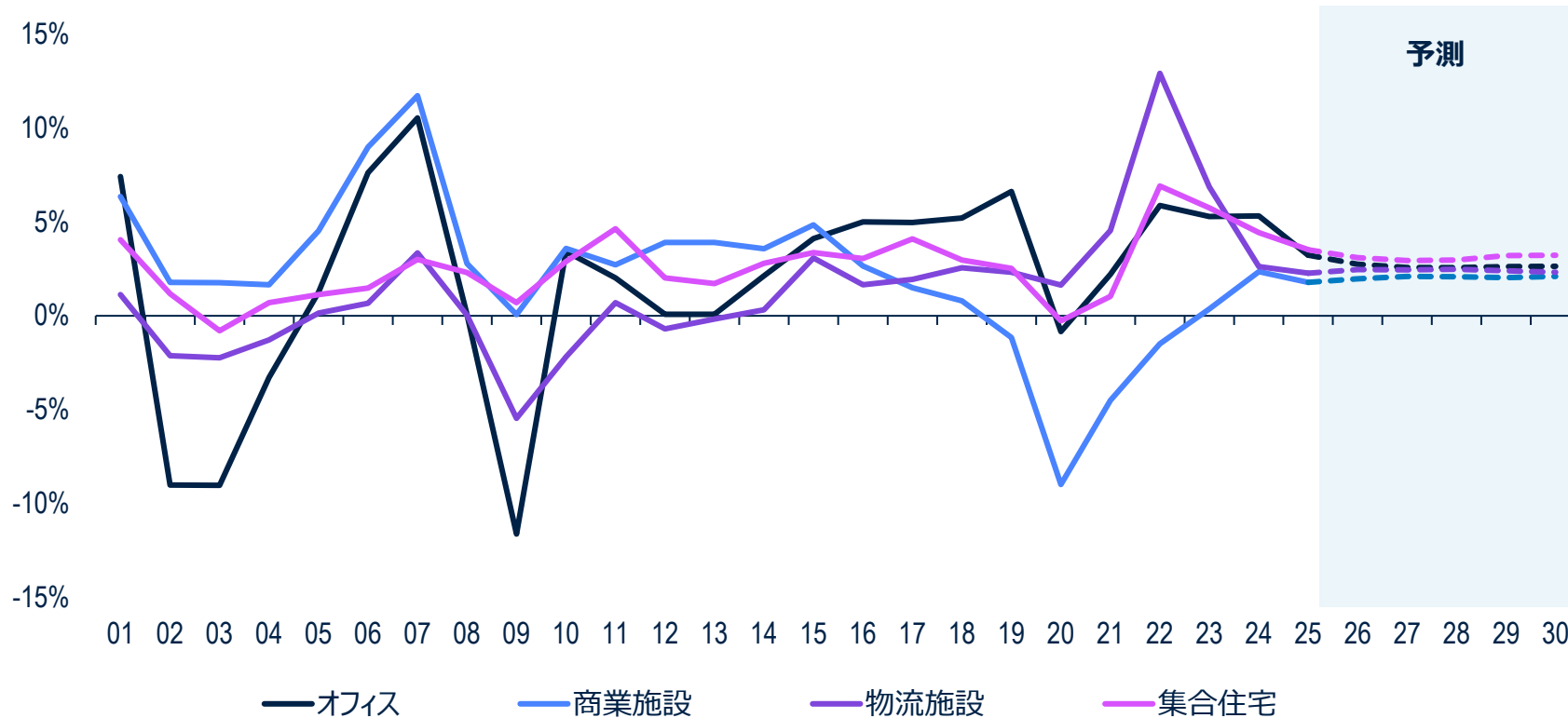
堅調なインカム成長と若干の利回り低下を要因として、今後2年間にわたってリターンのさらなる改善が見込まれる。

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。

出所：MSCI、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、CBRE、PGIM、2025年11月時点。

底堅い賃料の伸びが見込まれる

セクター別のプライム不動産の賃料成長率予測（年率、%）



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。

出所：PMA、PGIM、2025年11月時点。

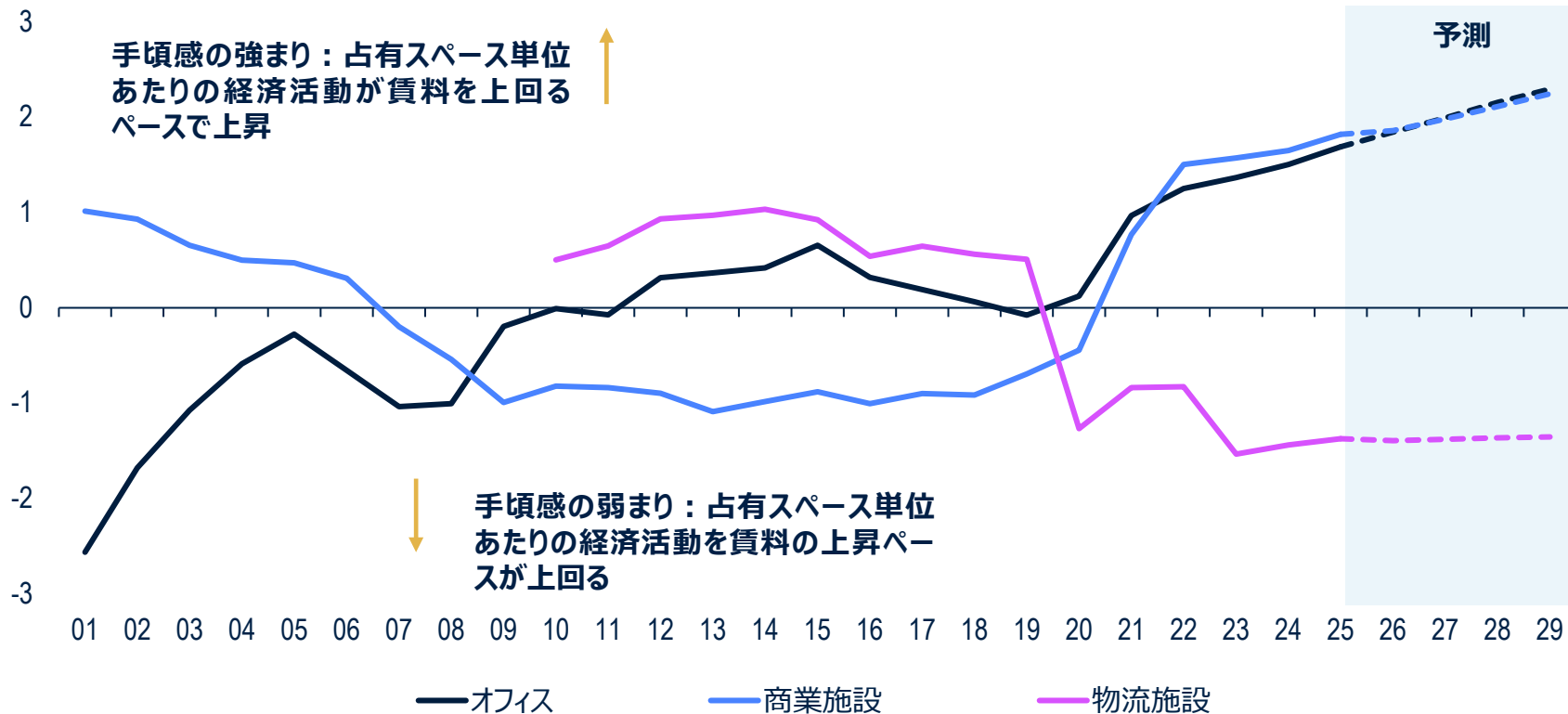
欧州全域で不確実性が高まり、これがテナント市場にも影響を与えているにもかかわらず、賃料は底堅く上昇しており、特に立地条件の良い優良物件で顕著である。

欧州全域において、集合住宅の賃料は所得の増加に伴って上昇すると予想される一方、物流施設の賃料見通しにはばらつきが生じている。

オフィスと商業施設の賃料見通しは、割安感の上昇、供給不足、空室率の低下を背景に改善している。

賃料の手頃感の高まりが下支え

欧州不動産の賃料の手頃さに関する指数（標準化）



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：手頃感指数は、主要なプライム不動産の賃料に対する、占有不動産1平方メートルあたりの経済生産（総付加価値：GVA）の比率として算出されます。

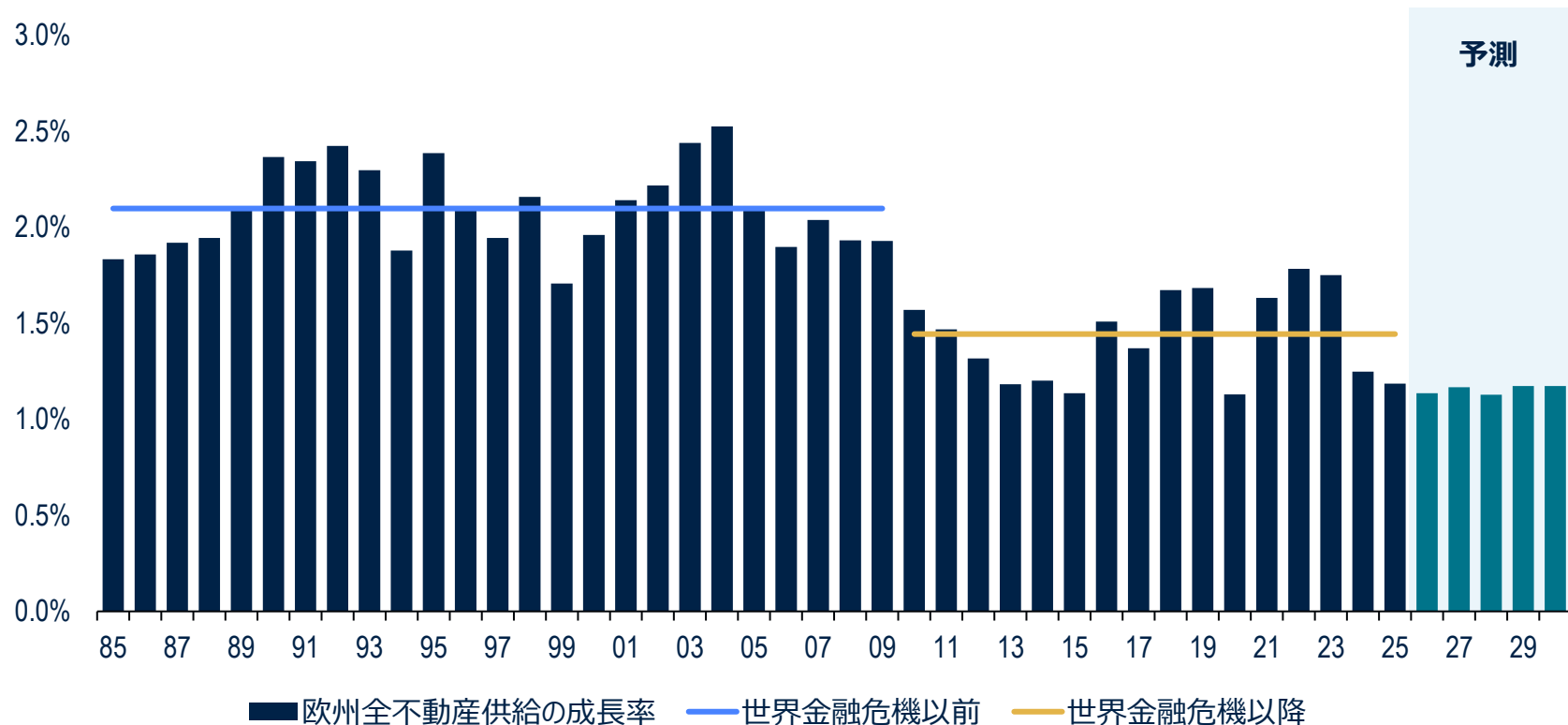
出所：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

オフィスおよび商業施設では、過去と比較しても賃料の手頃さが高まっており、今後さらに手頃になると見込まれる。これは賃料の伸びが現在の予測を上回る可能性があることを示唆している。

一方、物流施設には一部懸念があり、賃料の牽引役となる旺盛な需要が見られるにもかかわらず、近年の急速な賃料上昇により、手頃感は薄まっていると考えられる。

新規供給物件の不足も支援材料となる

欧州における全ての新規不動産供給（年率、%）



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。

出所：PMA、PGIM、2025年11月時点。

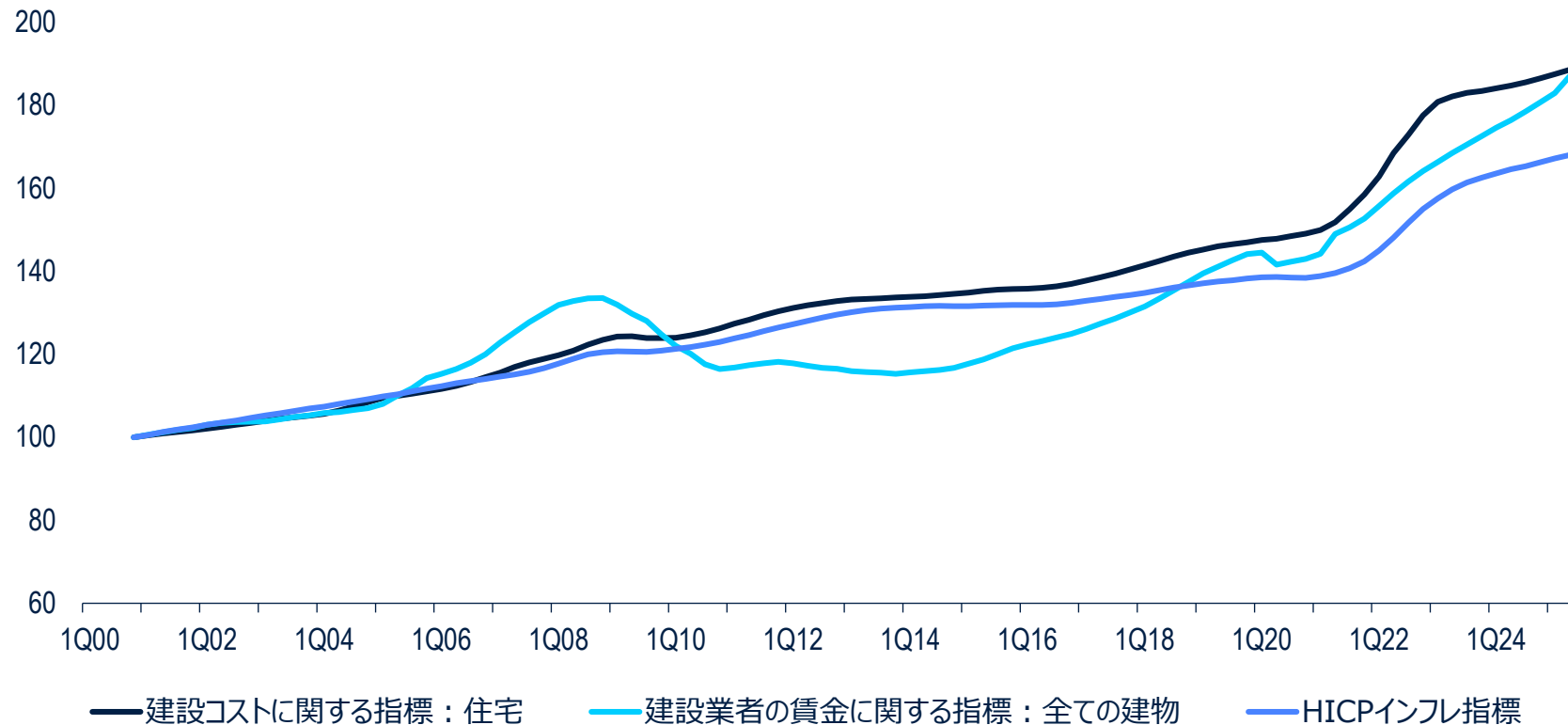
ほぼ全てのセクターと地域での供給不足が、テナント市場の見通しにとって追い風となる。

前サイクルは、ほとんどの期間において新規供給は低水準にとどまり、金利上昇、建設コストの高騰、不動産価格の下落を受けてさらに減速している。

供給不足は、広範な欧州の都市およびセクターに共通の投資テーマとなっている。

供給不足の背景：労働賃金の上昇により、建設コストが大幅に上昇

建設コスト、賃金、およびインフレの動向（ユーロ圏の主要都市、2000年10-12月期を100として指数化）



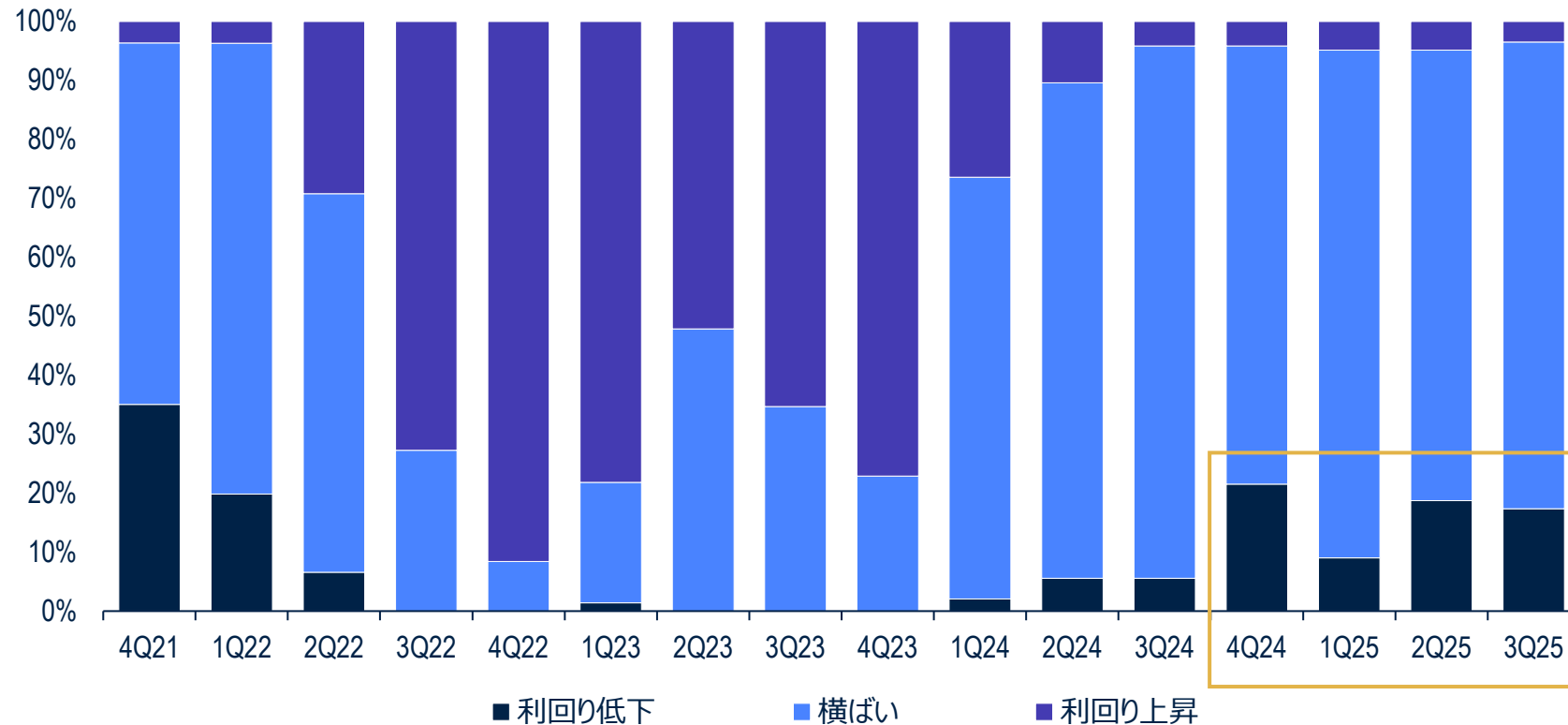
欧州の主要な市場における建設コスト（改修費用を含む）は、2021年以降に大幅に上昇している。

その大きな要因として、建設業界における賃金上昇が挙げられる。その結果、欧州全域における不動産開発活動は引き続き低迷している。

出所：ユーロスタット、PGIM、2025年11月現在。

不動産価格上昇のモメンタムが復活する兆候

利回りが低下、横ばい、上昇している市場の割合 (%)



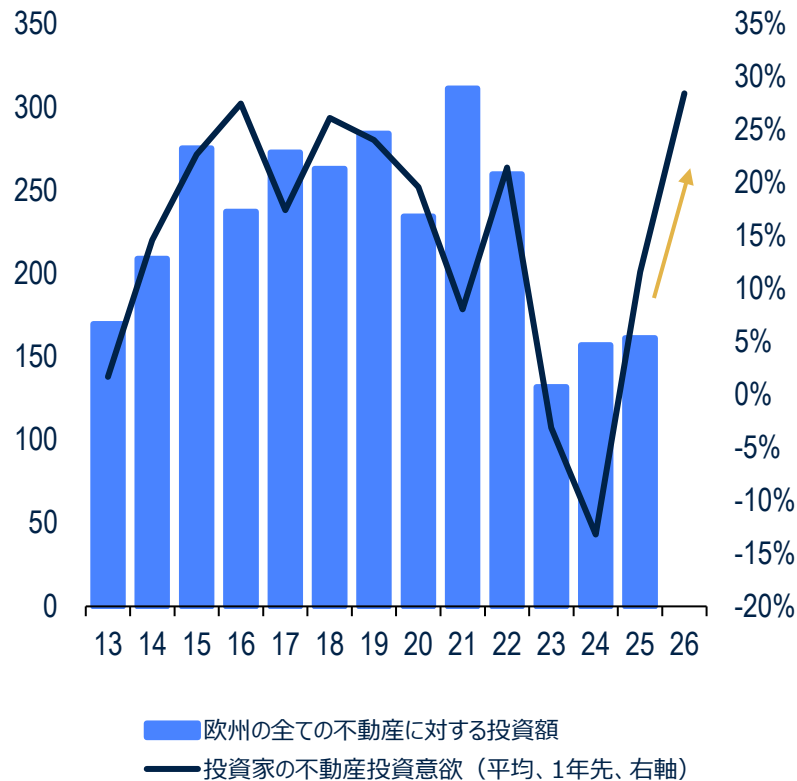
2025年には、利回りが低下した市場の割合が小幅に上昇した。

賃料上昇が加速する中、短期的には利回りのさらなる小幅な低下が予想され、これによりトータル・リターンが押し上げられると予想される。

出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、CBRE、ナイトフランク、PGIM、2025年11月時点。

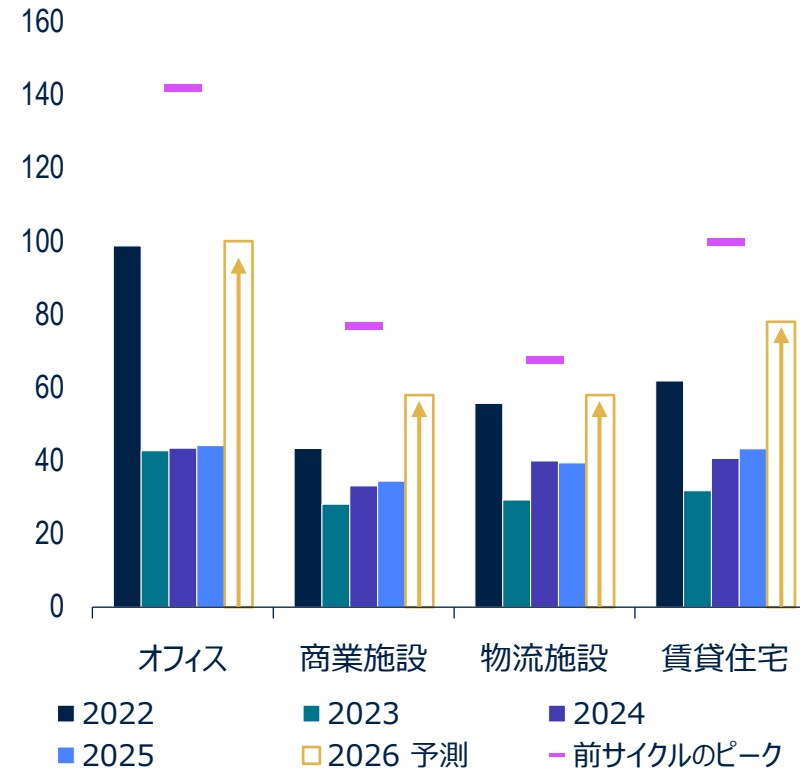
流動性は依然として非常に低いものの、2026年には投資活動の回復が見込まれる

投資家の投資意欲調査（バランス*）と不動産の取引量（10億ユーロ）



* 「積極的」から「消極的」を引いたもの

欧州におけるセクター別の不動産取引量（10億ユーロ）



2025年を通じて不動産の取引活動は低調だった。これは、年前半にグローバル経済と政策を巡る不確実性が大きく高まったことを反映している。

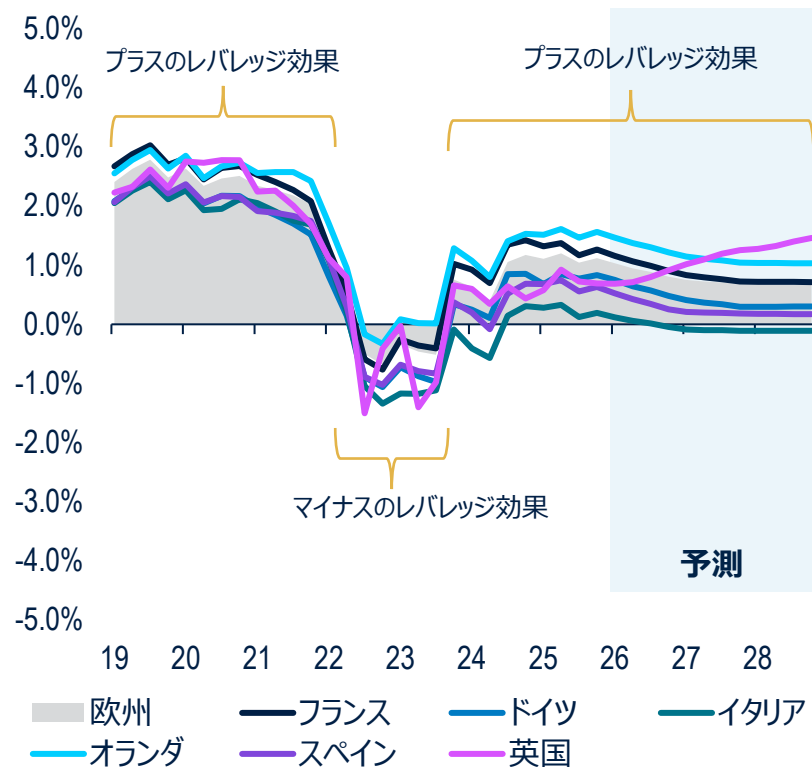
2026年に向け、投資家の不動産投資意欲調査に基づくと、特にオフィスと集合住宅を中心に、全ての不動産セクターで取引量が再び増加すると予想される。

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。

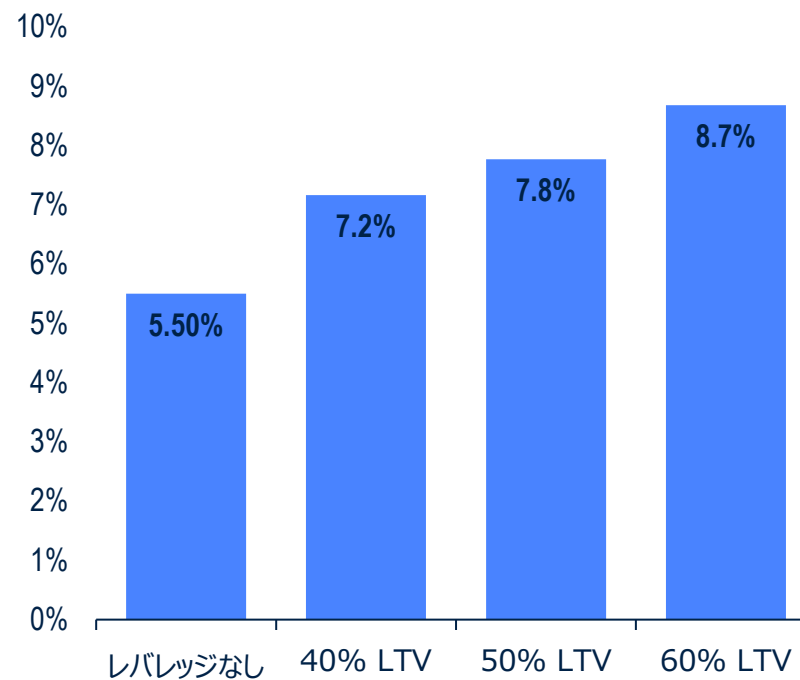
出所：PMA、リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIM、2025年11月時点。

レバレッジによるリターン上昇効果が回復

プライム・オフィス物件のレバレッジ効果 (%)



様々なレバレッジ水準におけるMSCIインデックスの
トータル・リターン予想（2026-30年、年率、%）



金利の引き下げおよびスプレッドの低下を背景に、欧州では借入がリターンを押し上げるレバレッジ効果が確保できる水準に回復。

借入コストが約4%であれば、レバレッジによるトータル・リターンが引き上げが可能。

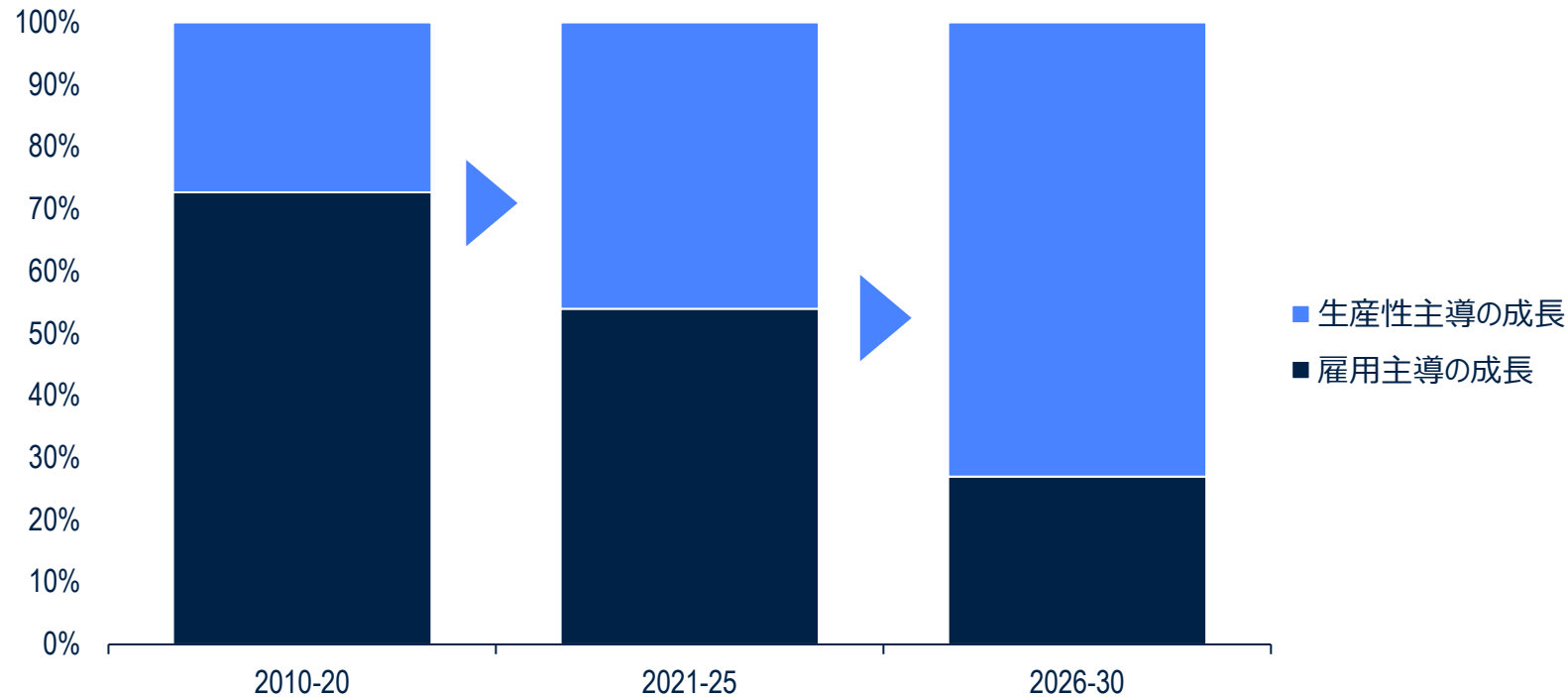
予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼できる指標となるものでもありません。

レバレッジは、プライム不動産の初年度利回りと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を示しています。

出所：ブルームバーグ、PMA、オックスフォード・エコノミクス、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PGIM、2025年11月時点。

生産性主導の経済への移行が進行中

欧州各都市のGDP成長率の構成（%）



次のサイクルでは、雇用主導の成長が鈍化する一方で、AIやテクノロジー関連の投資が増加する中で生産性主導の成長がより大きな牽引役となる見込み。

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。

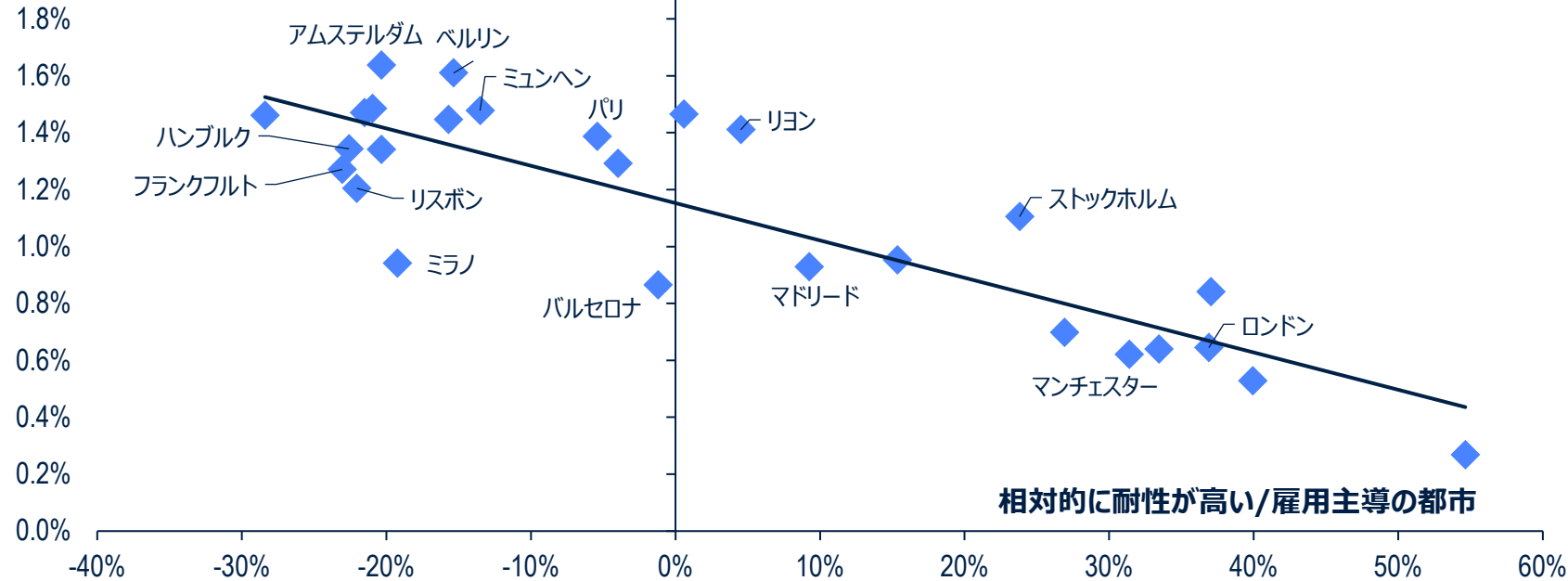
出所：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

生産性主導の都市は、成長が加速する中でアウトパフォームする可能性がある

相対的な生産性の伸び率、および雇用主導の成長率が占める割合（欧州の主要都市、2026-2030年）

生産性の伸び（年率）

2.0% 相対的に耐性が低い/生産性主導の都市



雇用がGDP成長に占める雇用主導の成長の割合（欧州の各都の平均との比較）

ドイツ、フランス、オランダの各都市は、経済成長、特に生産性が上昇すると、より迅速に回復する。

英国、北欧諸国、アイルランドの各都市は、一般的により雇用主導の都市であり、景気後退期においてもより底堅い成長を示す。

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：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

投資機会

投資スタイル

同じ投資機会に対して異なる投資スタイルを採用することは、市場の異なる領域をターゲットにすることを意味する。

構造的な投資テーマ

継続的な需要創出を支える基本的ニーズと、長期にわたる構造的なトレンドを原動力とした確信度の高い投資。

戦術的な機会

短期的な成長、景気循環的な不動産価格の回復見込み、市場の混乱から生じる機会。

投資スタイル

不動産コア/ コアプラス戦略

次サイクルでは市場の選別が重要となる。

バリューアッド戦略

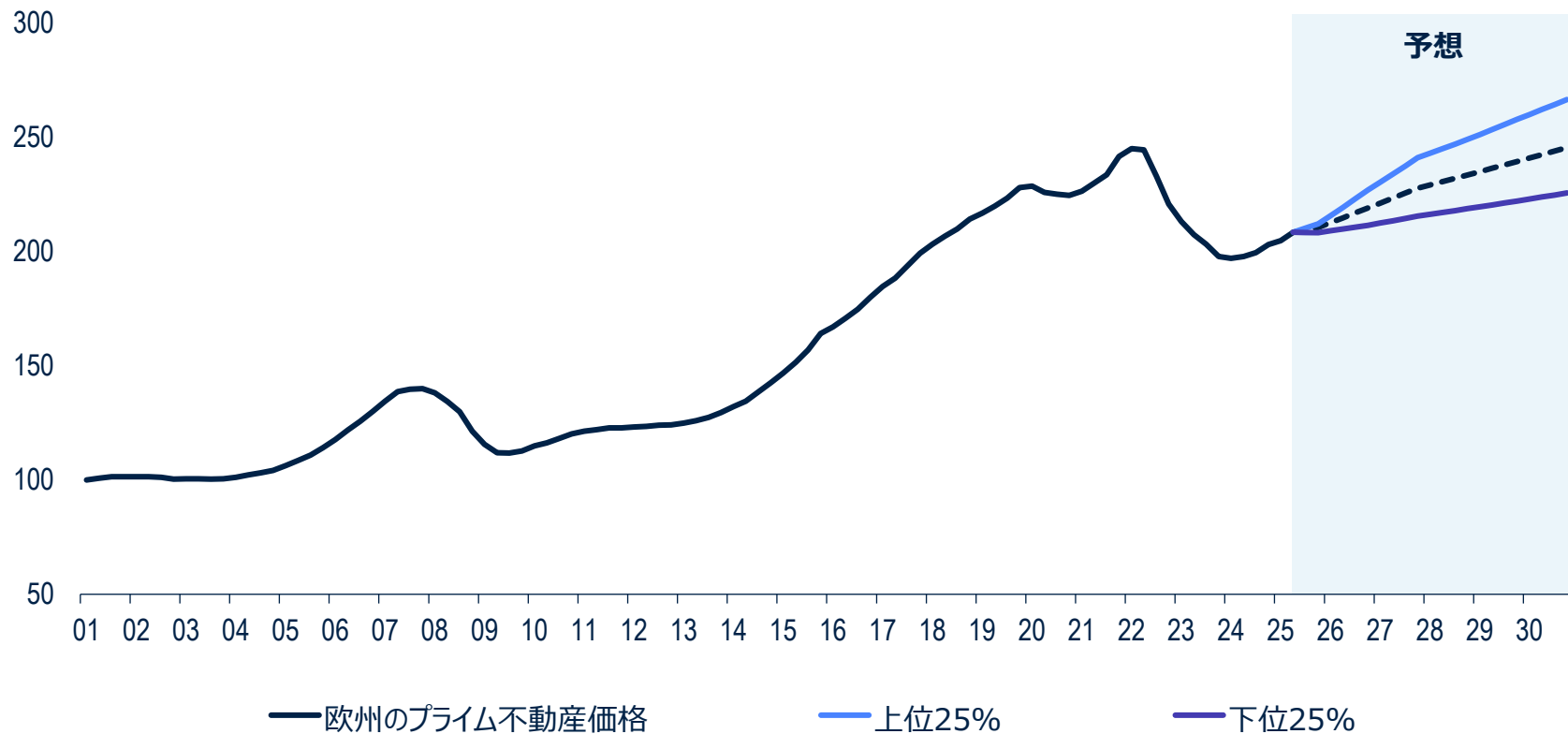
既存不動産に対する資本注入の必要性が、魅力的な機会をもたらす。

デット戦略

不動産デットへの投資は、引き続き魅力的なインカム・リターンをもたらす。

不動産コア/コアプラス戦略： 市場の選別が重要になる

欧州のプライム不動産の名目価格（2001年1-3月期を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：PMA、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、CBRE、PGIM、2025年11月時点。

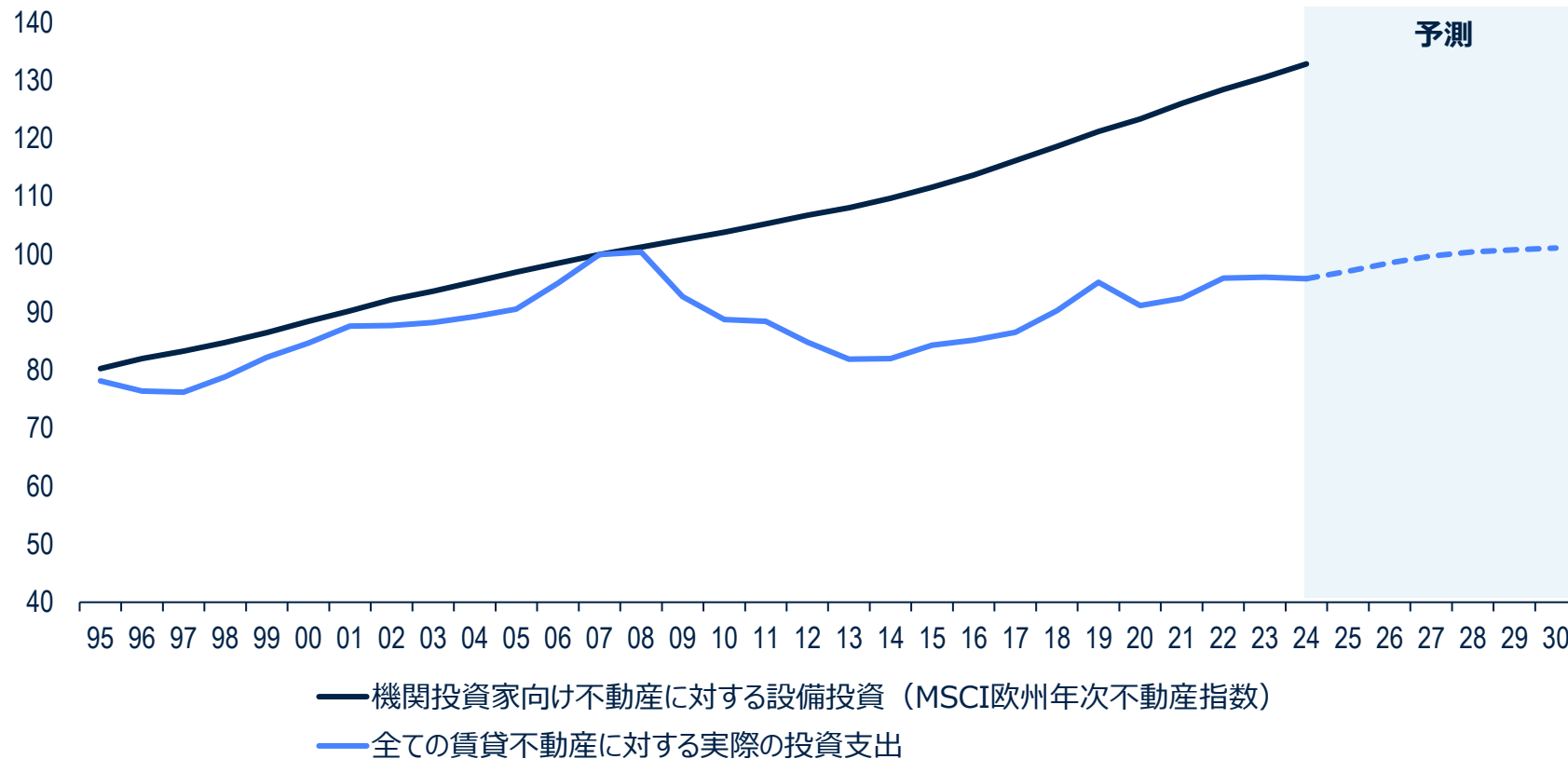
適切な都市やサブマーケットの選別が、アウトパフォームをもたらす。

今後数年間で平均を上回る不動産価格の伸びが見込まれるセクター：欧州中核市場における高賃料のビジネス中心街のオフィス、ロンドンとパリの商業施設、イタリアの物流施設、ドイツの集合住宅など。

一方、賃料の低いオフィス市場や小規模あるいは供給過剰の商業施設はアンダーパフォームすると予想される。

バリューアッド戦略： 設備投資の必要性

欧州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。

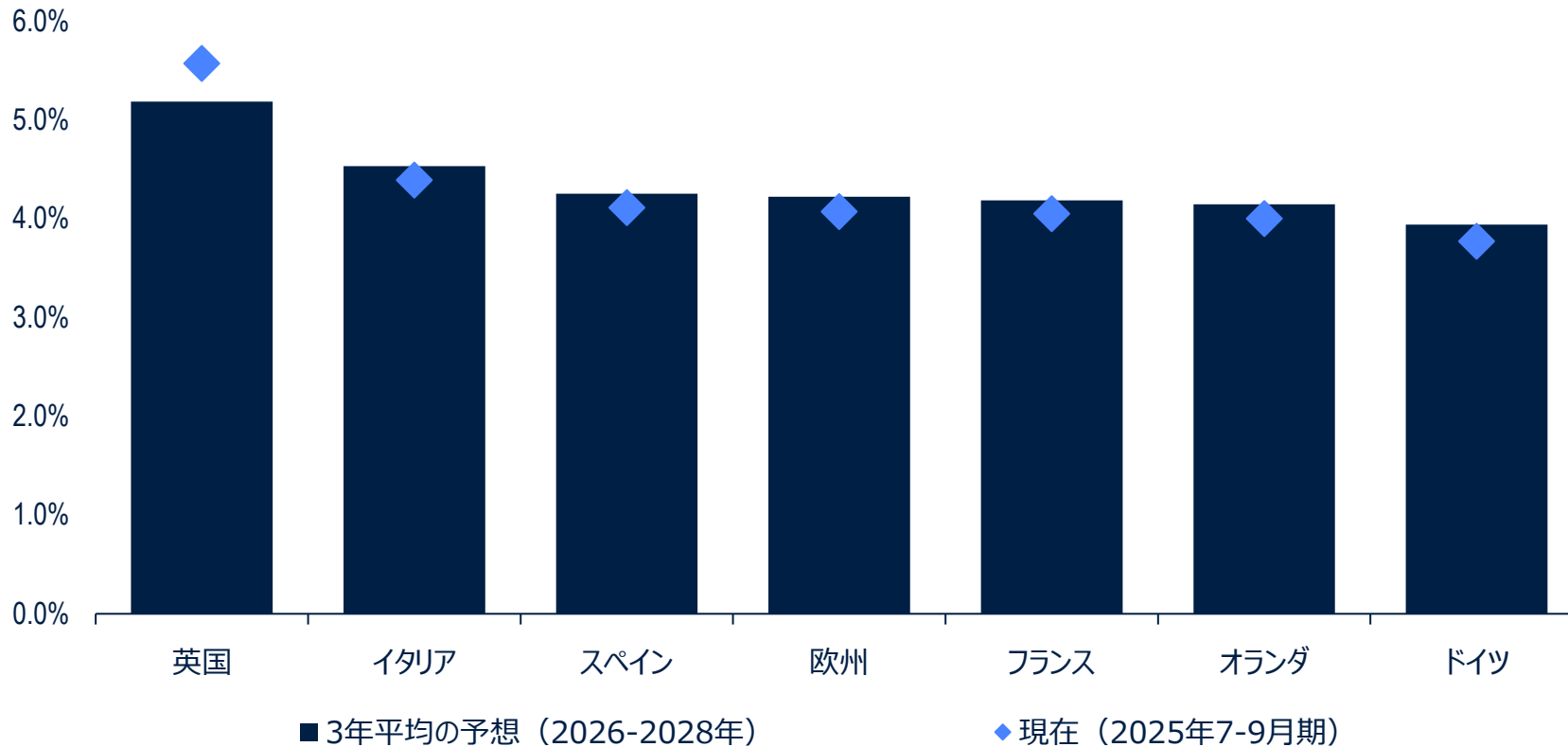
出所：OECD、オックスフォード・エコノミクス、MSCI、PGIM、2025年11月時点。

多くの市場において、前サイクルでは新規物件の建築や既存物件の改修に対する投資が相対的に不足していた。

機関投資家の投資対象として適した不動産への設備投資は底堅く推移したものの、特にESG要件も高まる中、今後は欧州全域にわたる多くの建物に対して新たな資本注入が必要になるだろう。

デット戦略： 不動産デットは引き続き魅力的なインカムを提供

銀行によるオフィス向けシニアローンのクーポン（3年平均、%）



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、PGIM、2025年11月時点。

金利は徐々に低下し、前サイクルよりも高い水準で安定すると予想される。

欧州全域における銀行によるシニアローンの利回りは安定的に推移すると予測され、不動産デットの魅力的な水準のクーポンも維持されることが見込まれる。

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

2026年の構造的な投資テーマ



1. 住宅

手頃な賃料水準の住宅という、基本的ニーズに応える不動産。全般的に供給が不足する中、需要が高い地域において成長が続く人口層がターゲットとなる。



2. 物流施設

最終消費者への流通に対応する不動産。規模を厳選し、供給不足が続いている市場に焦点を当てる。



3. データセンター

不可欠なデジタルインフラとしての力強い需要を背景に、タイトな需給バランスが継続。

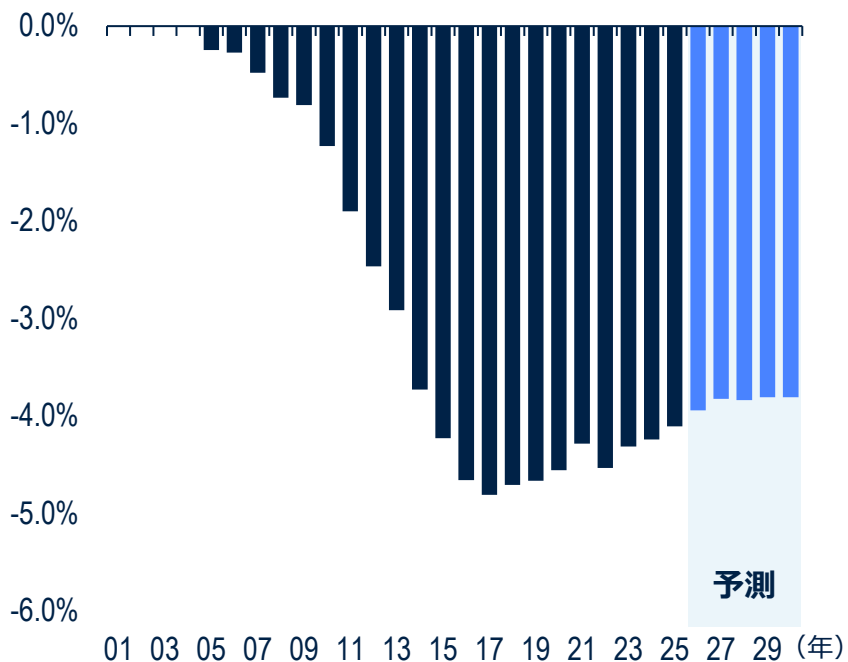


4. 不動産デット

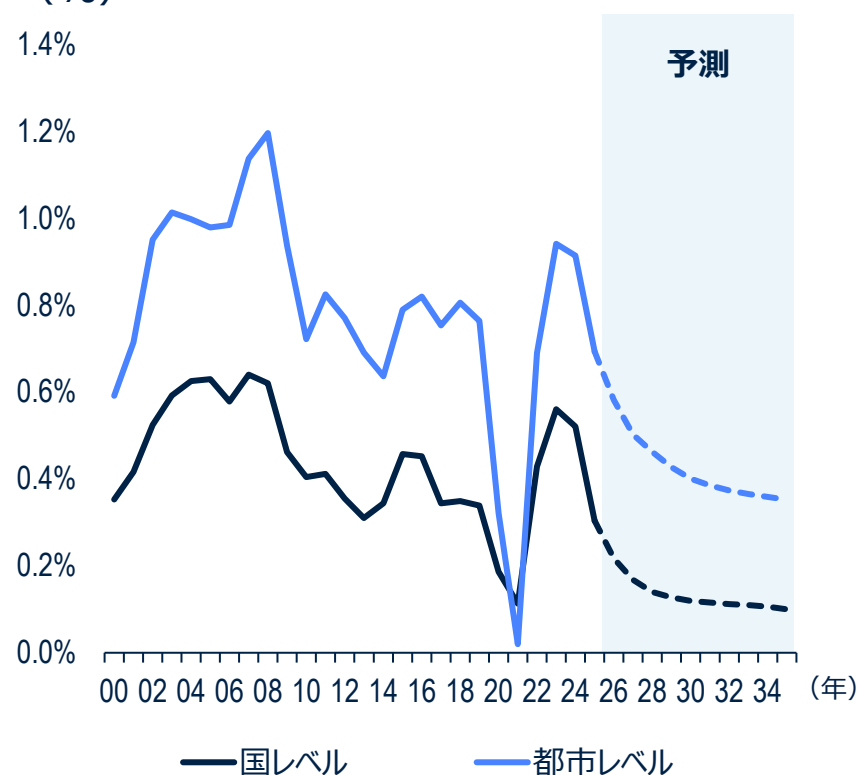
銀行ローンが縮小し、柔軟な資金調達ソリューションへの需要が高まる中、機会を捉える。

賃貸住宅：都市部では力強い人口増が続く中、恒常的に住宅が不足している

欧州の主要な住宅市場において予想される住宅不足（全世帯に対する割合、%）



欧州の国レベルおよび都市レベルでの人口増加率 (%)



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。

出所：ユーロスタット、オックスフォード・エコノミクス、PMA、PGIM、2025年11月時点。

住宅

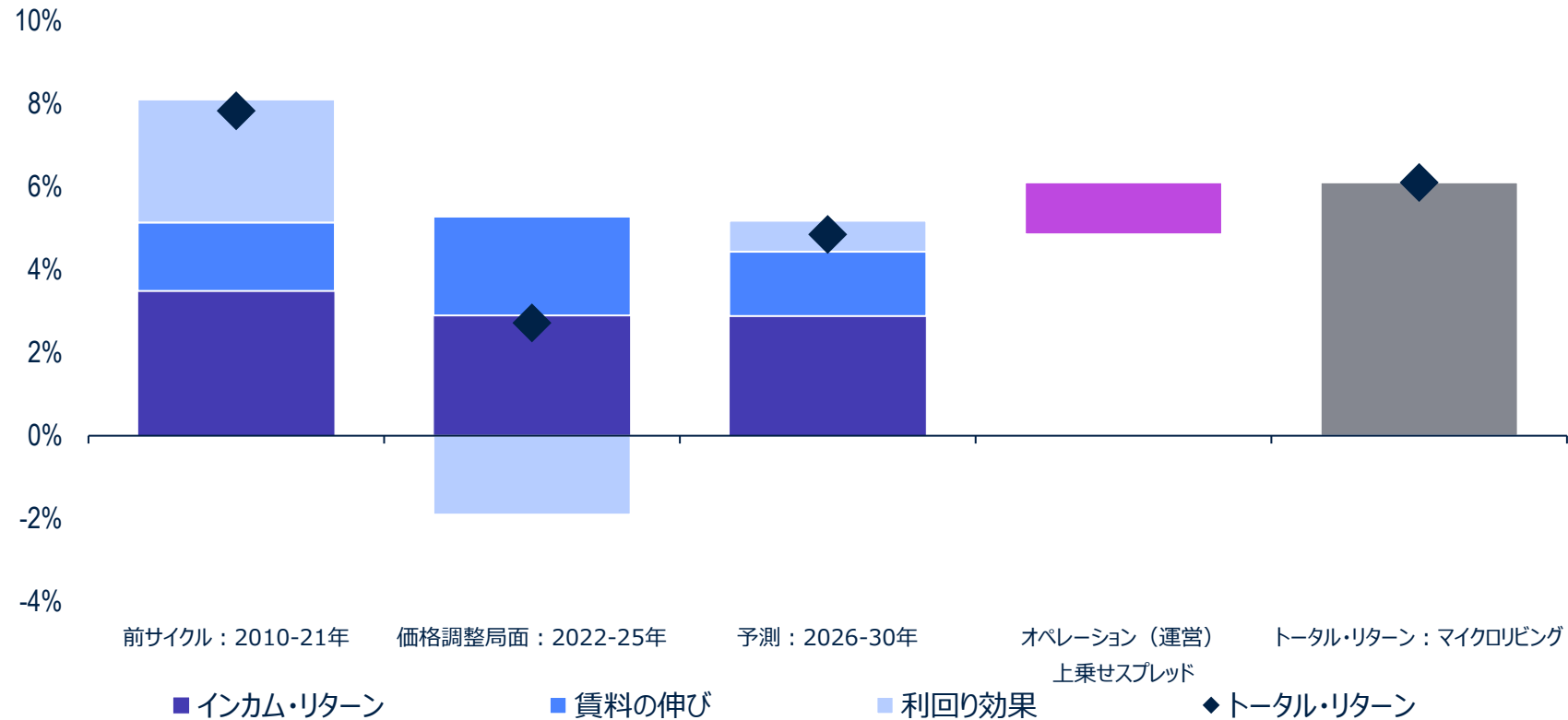


住宅供給は世帯数に追いついておらず、主要都市では深刻な住宅不足が続いている。

国レベルでは人口増加のトレンドが減速しているものの、欧州の大都市では都市化と移民が引き続き人口増加を牽引している。例えば、ドイツの大規模な住宅市場などがこれに該当する。

マイクロリビング*：オペレーション（運営）による上乗せスプレッドも寄与し、魅力的なリターンを提供

プライム物件のトータル・リターン：欧州の集合住宅/マイクロリビング



*狭い居住空間を有効活用した、単身者向け家具付き住宅。共用部なども充実し比較的短期でも賃借可能。

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：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2025年11月時点。

住宅

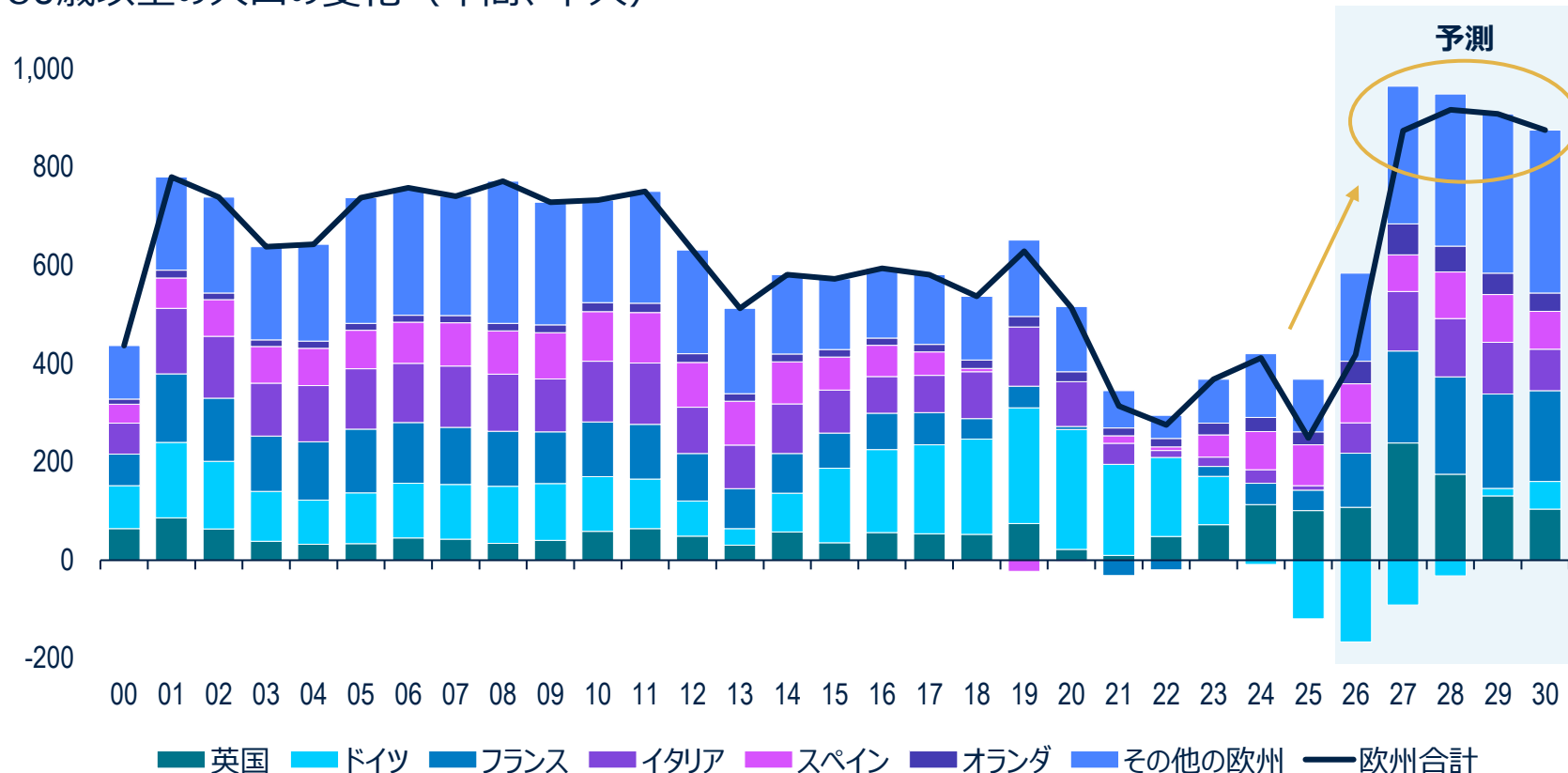


欧州の住宅セクターでは、予想リターンはインカム・リターンと賃料の伸びが原動力となる。

マイクロリビングなどのオペレーション（運営）が必要となる住宅物件は、ドイツの事例では、集合住宅の利回りに加えて約125bps程度のスプレッドが上乗せとなっている。

シニアハウジング：戦後のベビーブーム世代により80歳以上の人口が大幅に増加する見込み

80歳以上の人口の変化（年間、千人）



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：オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

住宅



シニアハウジング（高齢者向け住宅）の投資機会は、戦後の出生率急増を反映し、今後数年にわたり80歳以上の高齢者が記録的に増加すると予想されることが牽引役となる。

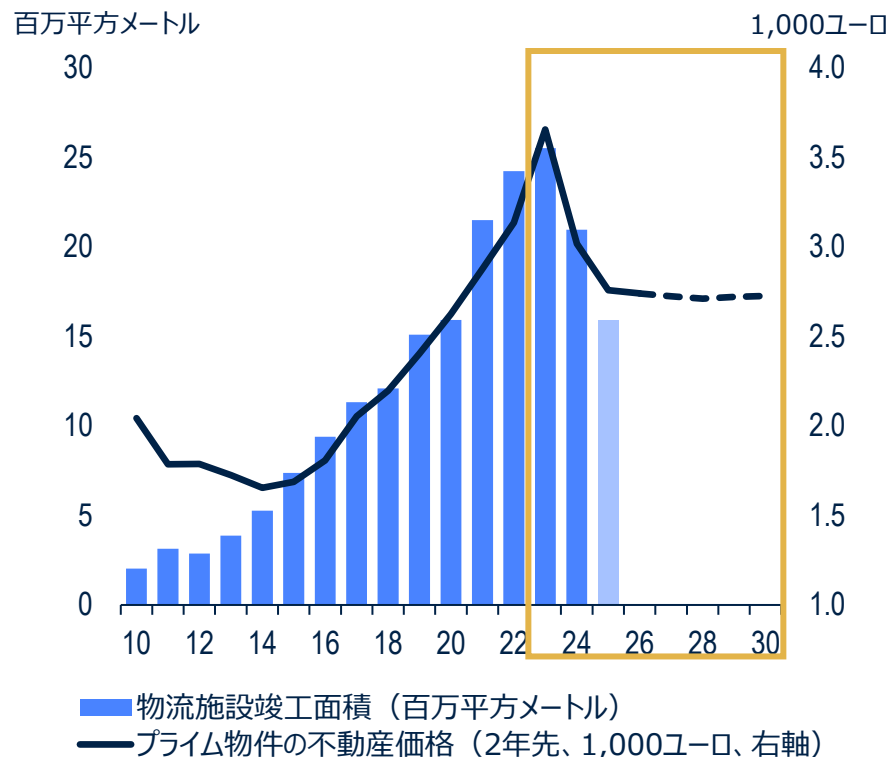
公的部門の財政状況が逼迫する中、民間部門の開発業者や運営会社（オペレーター）がシニアハウジングを提供する機会はさらに拡大すると見られる。

物流施設：需要は減速しているが、供給も減少している

欧州物流施設の需要（既存物件に対する比率、%）と製造業新規受注（指数）



欧州の物流施設の竣工面積（百万平方メートル）とプライム物件の不動産価格（2024年価格ベース）



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：ユーロスタット、PMA、BNPパリバ、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PGIM、2025年11月時点。

物流施設



物流施設に対する需要は減速しており、当面は低調な推移が続くと予想される。

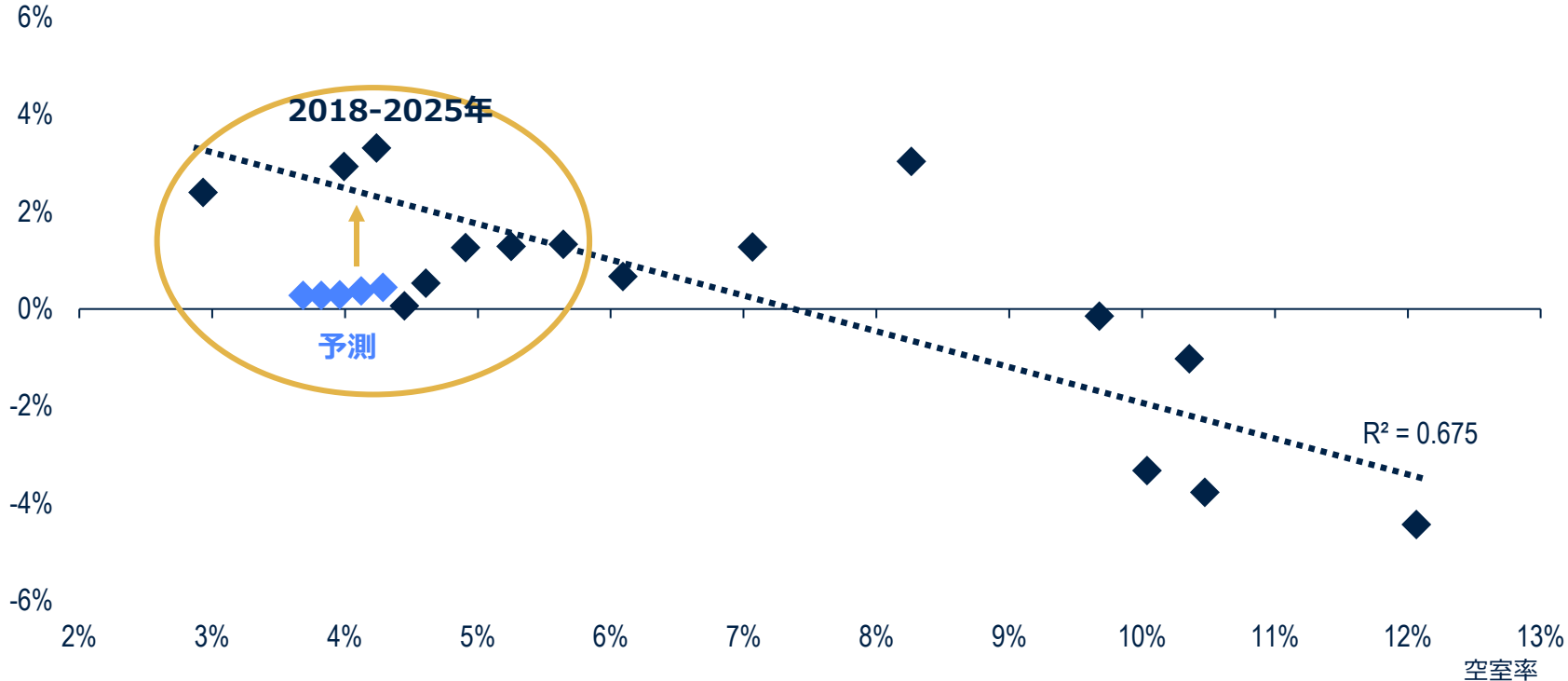
一方、テナント需要の減退と不動産価格の下落に伴い供給も減少している。

都市部では、Eコマースのさらなる成長を背景に現代的な流通スペースが引き続き不足しており、今後も堅調な需要が見込まれる。

物流施設：空室率は上昇しているが、依然として 実質賃料の上昇は可能

物流施設の空室率とプライム物件の実質賃料の伸び

プライム物件の賃料の伸び



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：PMA、PGIM、2025年11月時点。

物流施設

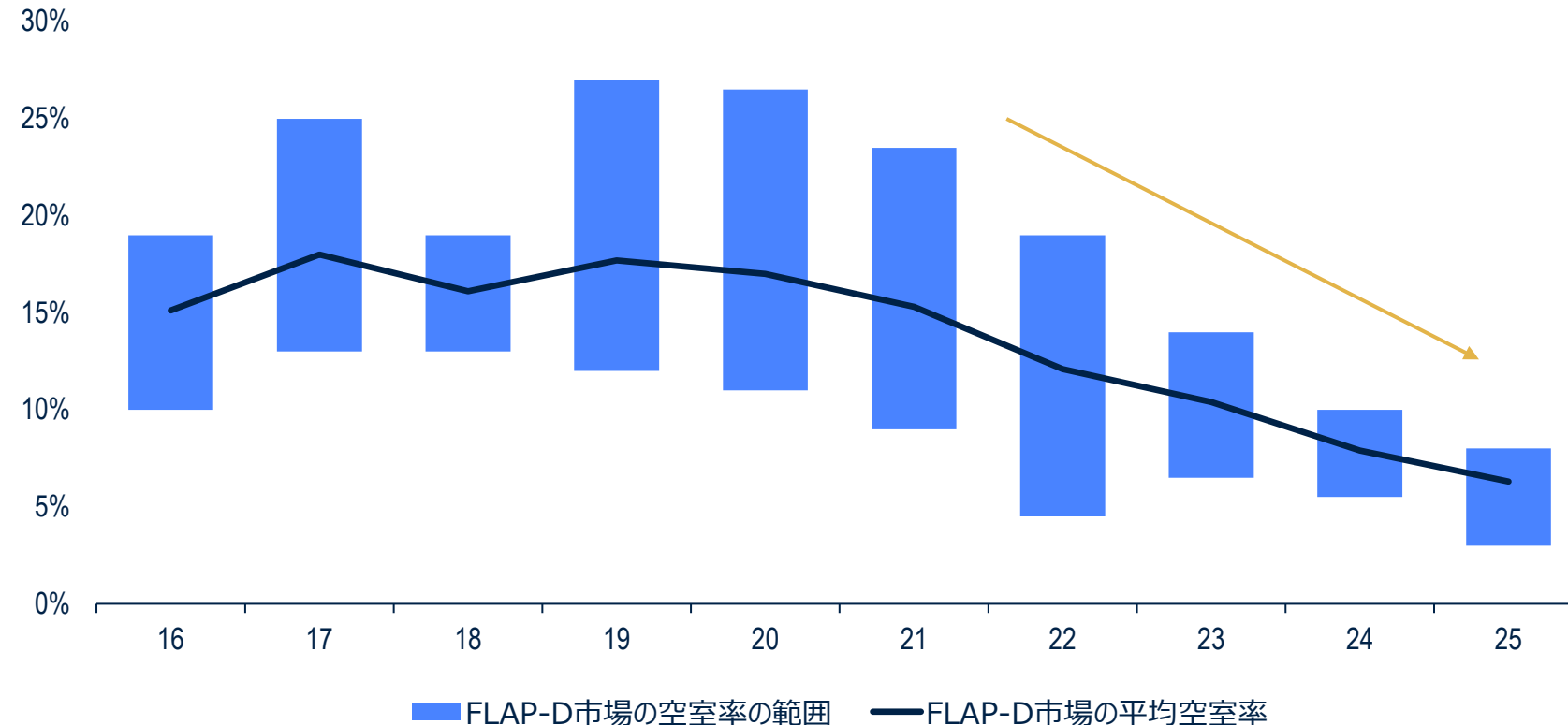


空室率は小幅に上昇しているものの、実質賃料の上昇が持続する水準を維持している。

例えば空室率が過去最低水準未滿にとどまっているミュンヘン、ミラノ、および英国内の地域配送に適した市場などでは、賃料上昇見通しが上振れする可能性もある。

データセンター：スペースを巡る競争激化により 空室率が低下

データセンターの空室率の推定値（%）



FLAP-Dとは：フランクフルト(F)、ロンドン(L)、アムステルダム(A)、パリ(P)、ダブリン(D)

出所：CBRE、PGIM、2025年11月時点。

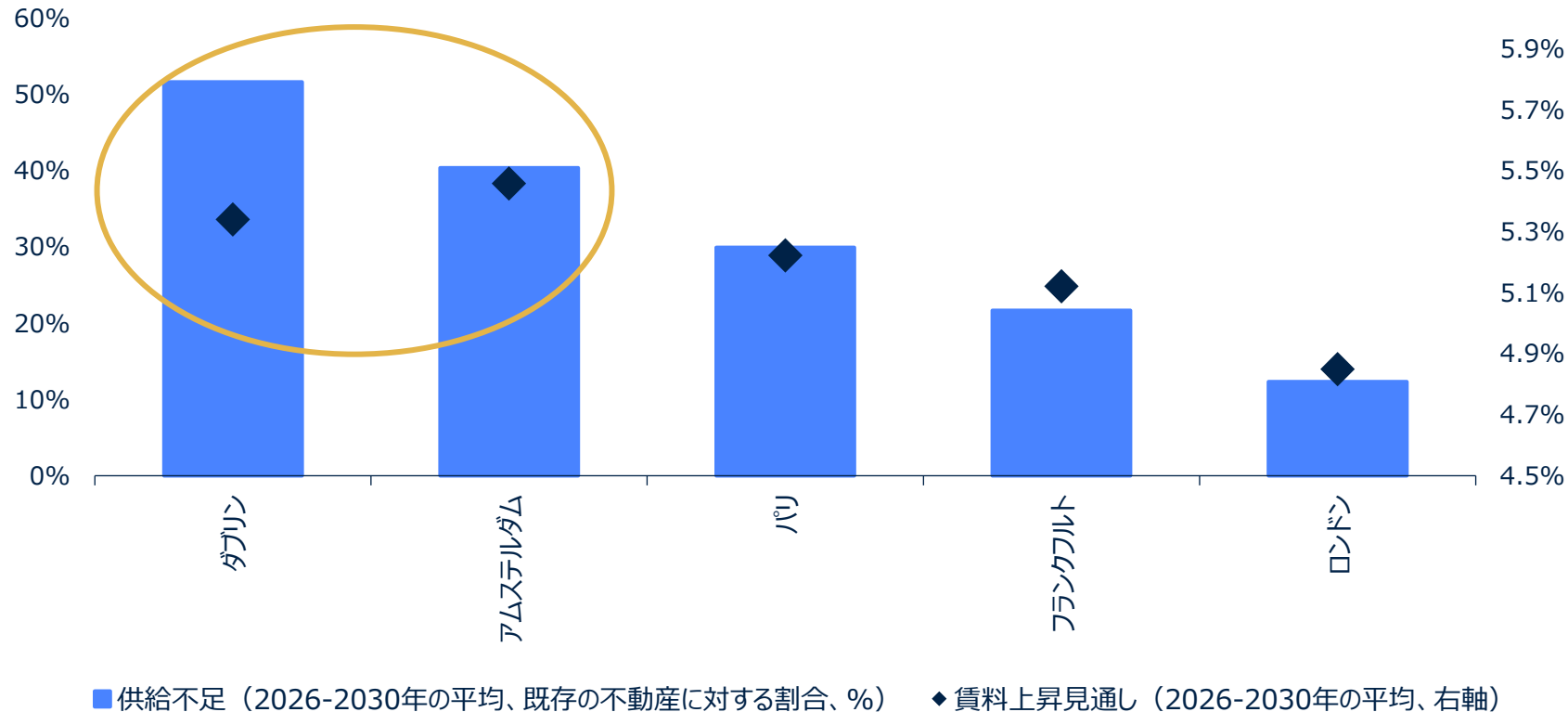
データセンター



データセンターの容量を巡る競争激化を反映し、フランクフルト、ロンドン、アムステルダム、パリ、ダブリン（FLAP-D）の全ての主要なデータセンター市場で空室率が過去最低水準まで低下している。

データセンター：供給不足は主要市場における力強い賃貸上昇を示唆している

データセンターの供給不足と賃料上昇見通し（年率、%）



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。

出所：JLL、グリーン・ストリート、アーサー D リトル、PGIM、2025年11月時点。

データセンター



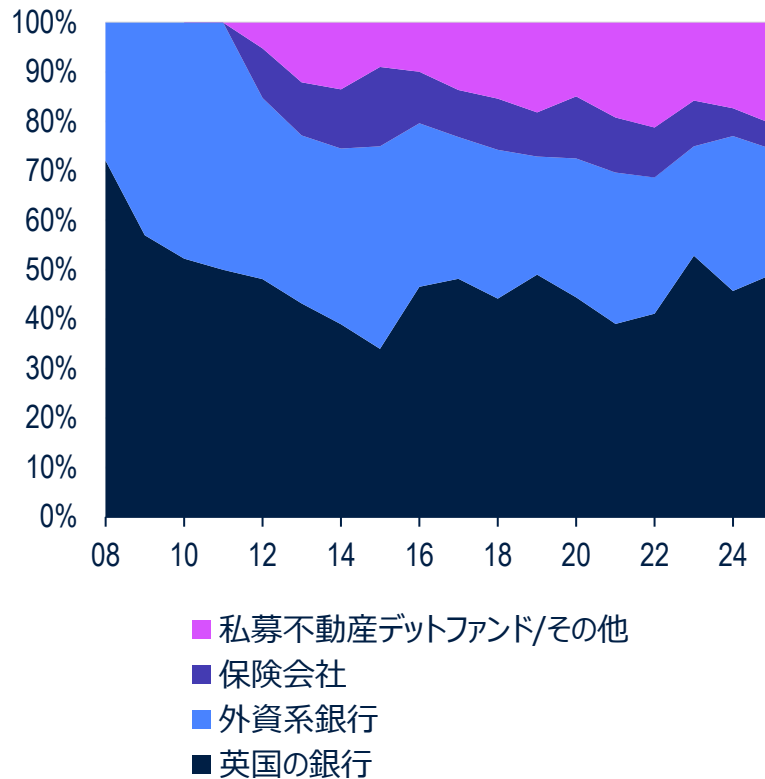
供給不足により、主要市場であるフランクフルト、ロンドン、アムステルダム、パリ、ダブリンの全域で力強い賃料上昇が見込まれるが、ダブリンとアムステルダムは限定的な供給に対する旺盛な需要を背景に、最も恩恵を受けると予想される。

開発ローン：銀行のシェアの低下

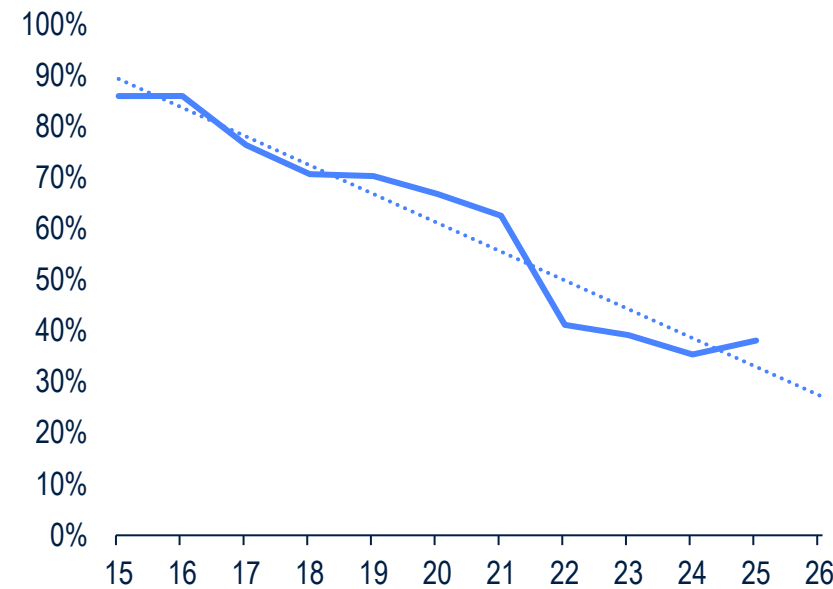


不動産デット

開発ローンにおける銀行のシェア
(新規貸出に占める比率、%)



開発ローン市場における英国の銀行のシェア
(貸出残高に占める比率、%)



規制面の圧力とリスク加重資本の制約により、銀行の不動産融資、特に開発ローンに対する意欲は低下している。

英国では、銀行の不動産に対する意欲は今後も低下し続け、新規ローン組成に占める割合も低下が予想される。これは特に開発ローンで顕著であり、2015年以降は銀行の市場シェアが大幅に低下している。

銀行の事業縮小により、良好なリスク調整後リターンを期待できる柔軟な資金調達ソリューションを提供できる非銀行系の貸し手が、開発ローン市場に参入する余地が生まれる可能性がある。

出所：ヘイズ・ビジネススクール、APRA、PGIM、2025年11月時点。

戦術的な機会



1. オフィス

生産性が向上する中、テナントからの需要が強く賃料水準の高い立地に好機。



2. ホテル

力強い需要が、観光地のホテルに恩恵をもたらしている。



3. 商業施設

実店舗における消費支出の増加と賃料水準の値頃感の高まりを背景に、新たな機会が生まれている。



4. 不動産デット

エクイティとシニアデットの間での借入需要を捉える。不良債権が増加する中、ドイツ市場でシェアを獲得する。

ここに記載の情報は、例示のみを目的としています。

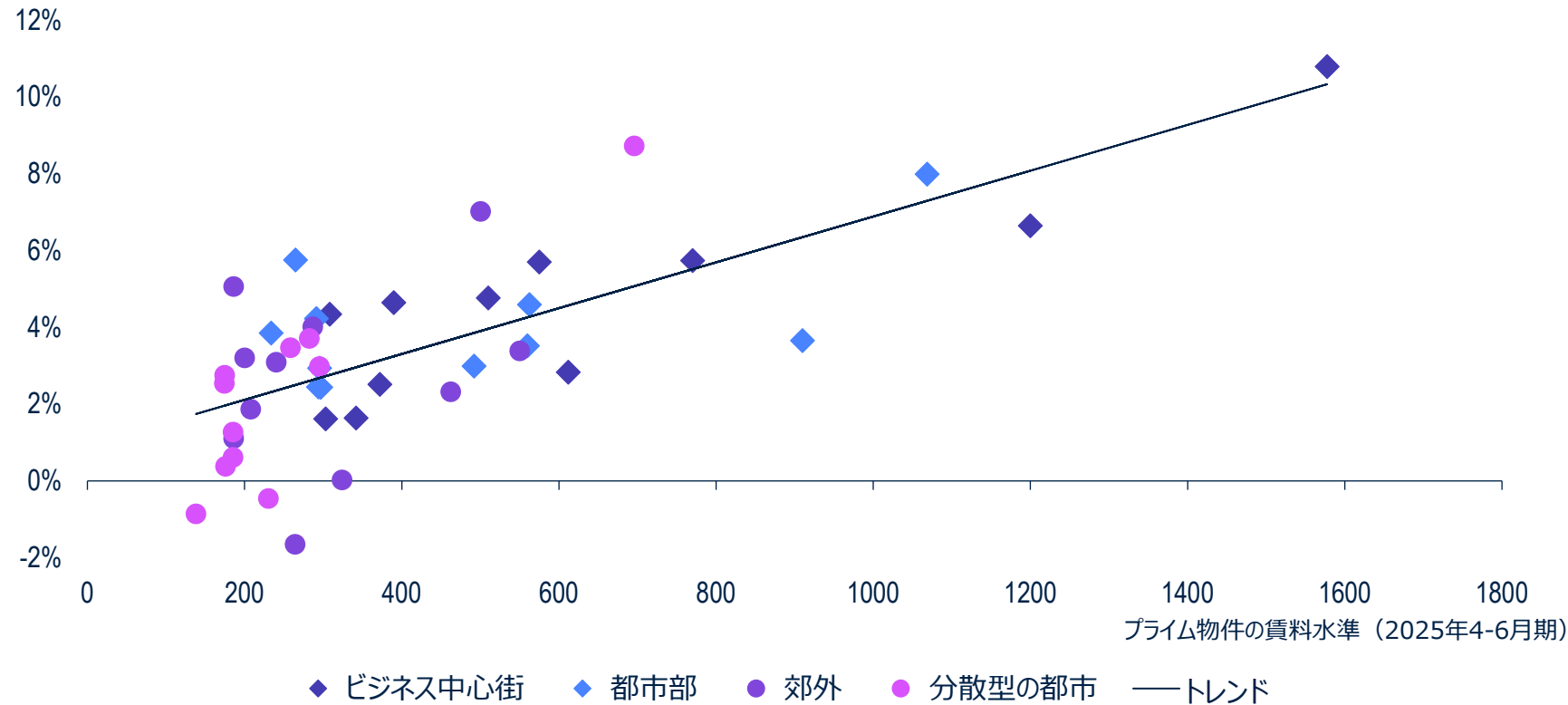
オフィス：より単価の高い物件がアウトパフォーム



オフィス

欧州の主要都市におけるプライム物件の賃料上昇率と賃料水準

賃料上昇率（2020年10-12月期と2025年4-6月期の比較、年率、%）



出所：クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド、PMA、PGIM、2025年11月時点。

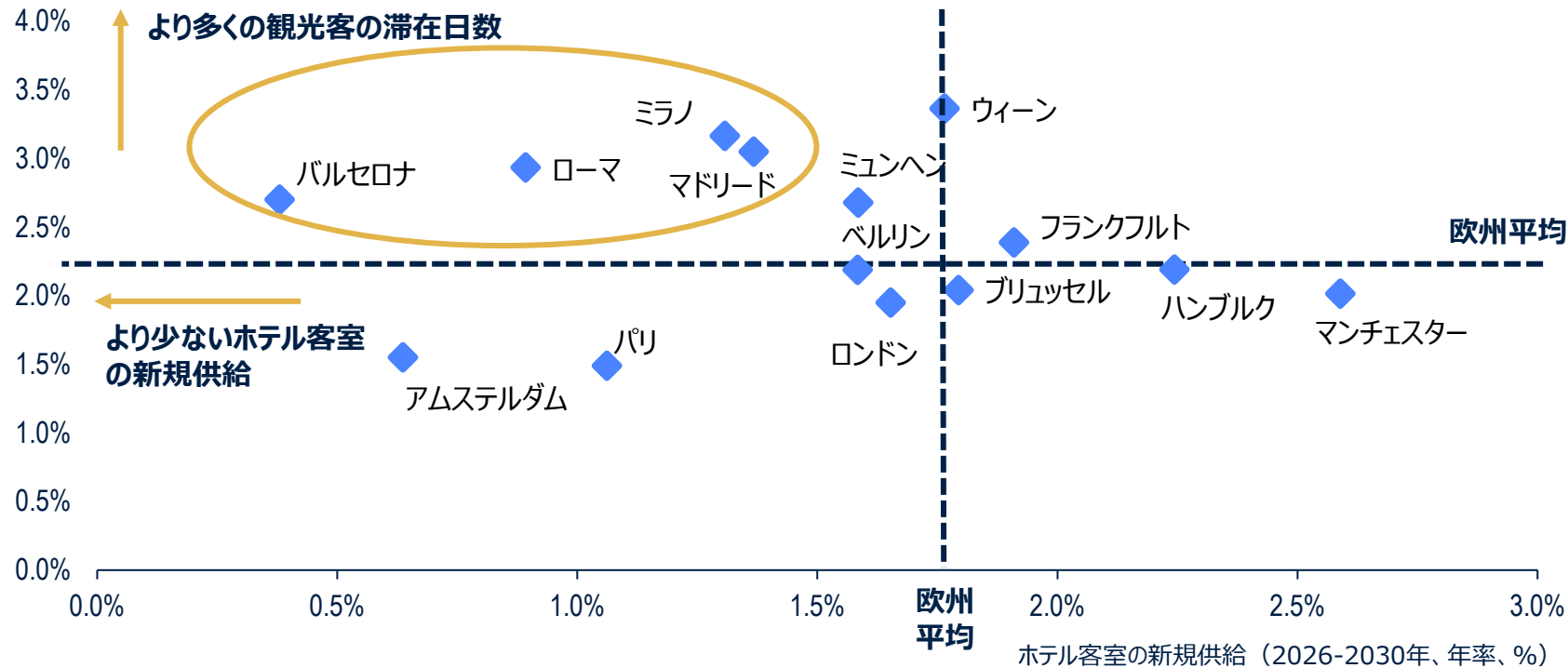
オフィス需要は依然として逆風に直面しているが、空室率が上昇している一方でテナントからはスペース不足が報告されており、現在の需要がいかに関別的であることを示している。

雇用が主導した前サイクルとは異なり、企業は生産性の向上を求めている。足元で最も力強い需要と賃料上昇が見られるのは、集積の恩恵をもたらすより好立地で賃料水準の高い物件である。

宿泊施設：南欧の観光地がアウトパフォームする見込み

観光客の宿泊数とホテル客室供給の成長予測

観光客の宿泊数（2026-2030年、年率、%）



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。

出所：PMA、PGIM、2025年11月時点。

宿泊施設

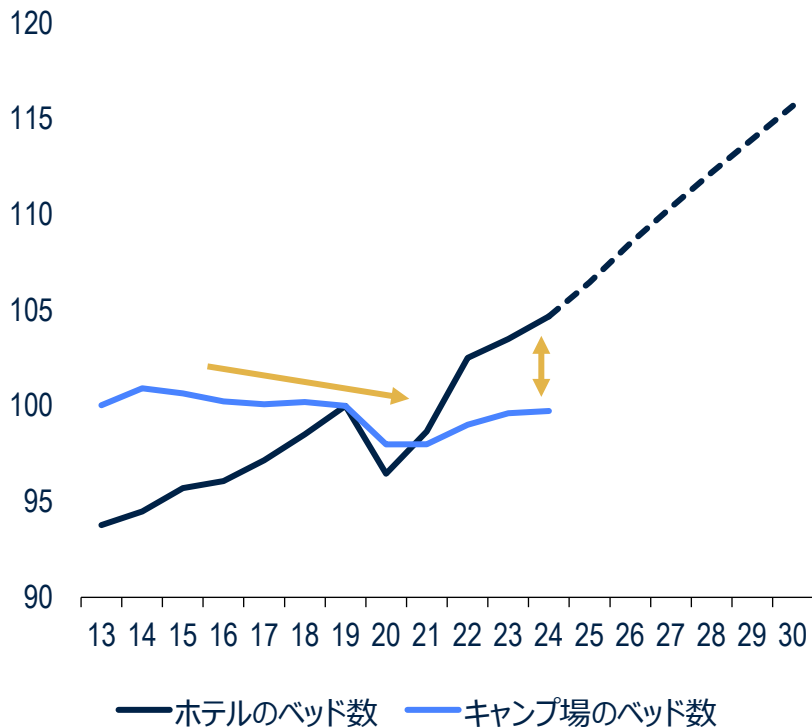


需給見通しの良い、一部の地域における魅力的な宿泊施設への投資機会が存在。

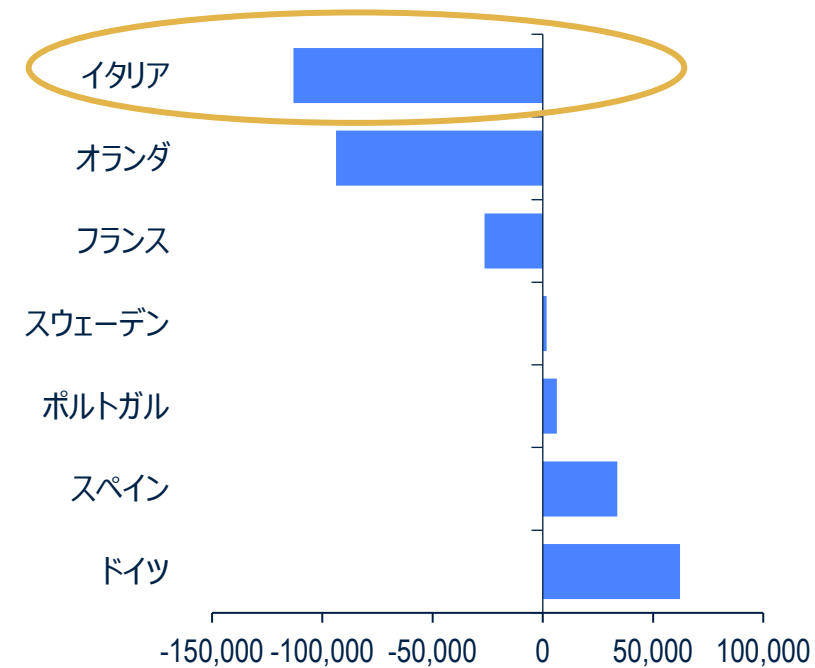
南欧の都市は、力強い観光客の伸びに加えて開発予定が限定的であることを背景にアウトパフォームが見込まれる。

宿泊施設：キャンプ場の供給不足による開発案件の投資機会

宿泊施設の供給見通し：ホテルとキャンプ場の比較（2019年を100として指標化）



過去10年間のキャンプ場のベッド数の変化



宿泊施設



欧州では観光需要の高まりに対応するためホテルの客室数は増加してきた一方、過去10年間でキャンプ場のベッド数は減少している。これは、宿泊施設におけるキャンプ場のサブセクターへの設備投資が不足してきたことを示唆している。

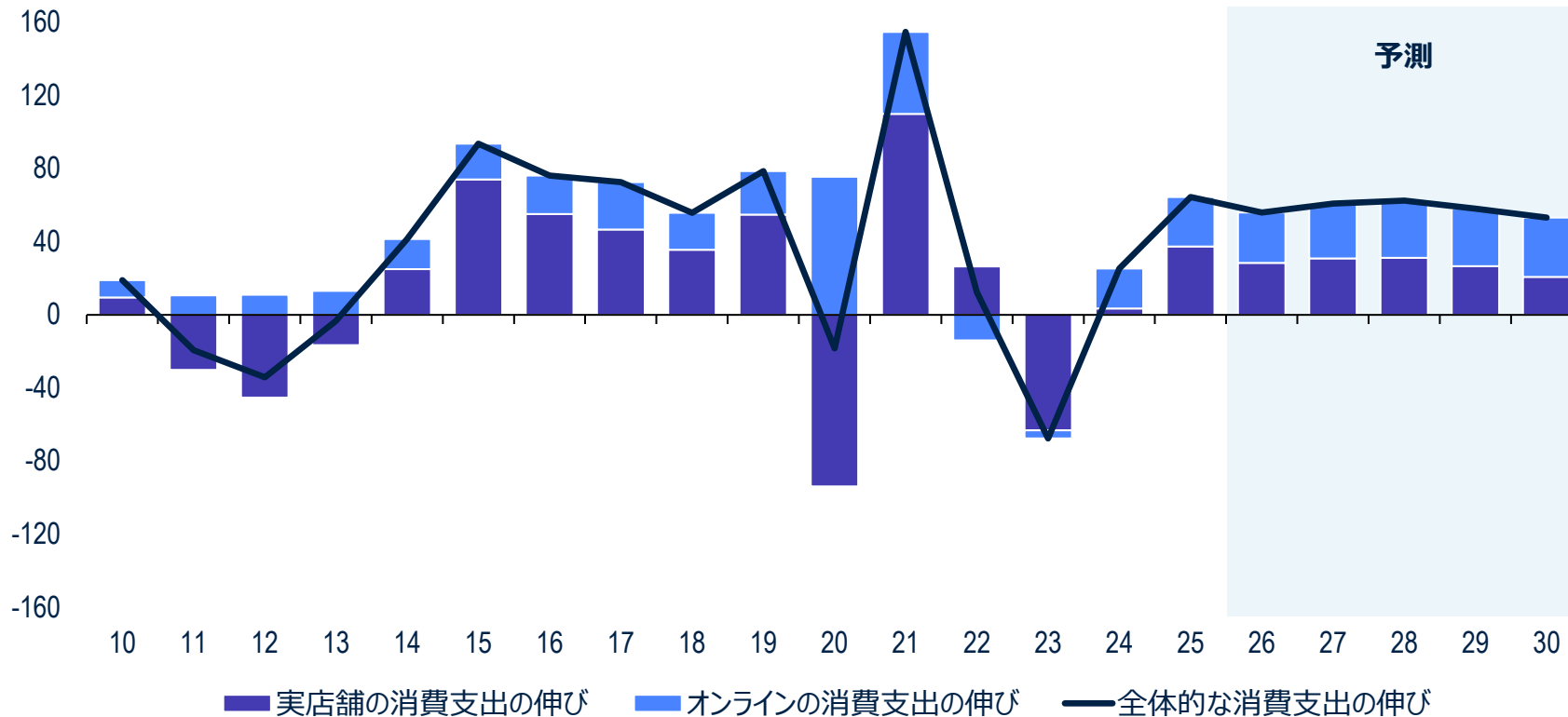
イタリアは、キャンプ場の供給が最も大きく減少した市場として際立っており、新規開発や拡張の機会を示唆している。

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。

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

商業施設：実店舗の小売業者を取り巻く環境が好転しつつある

欧州の消費支出の伸び（実質、2025年価格ベース、10億ユーロ）



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：PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIM、2025年11月時点。

商業施設

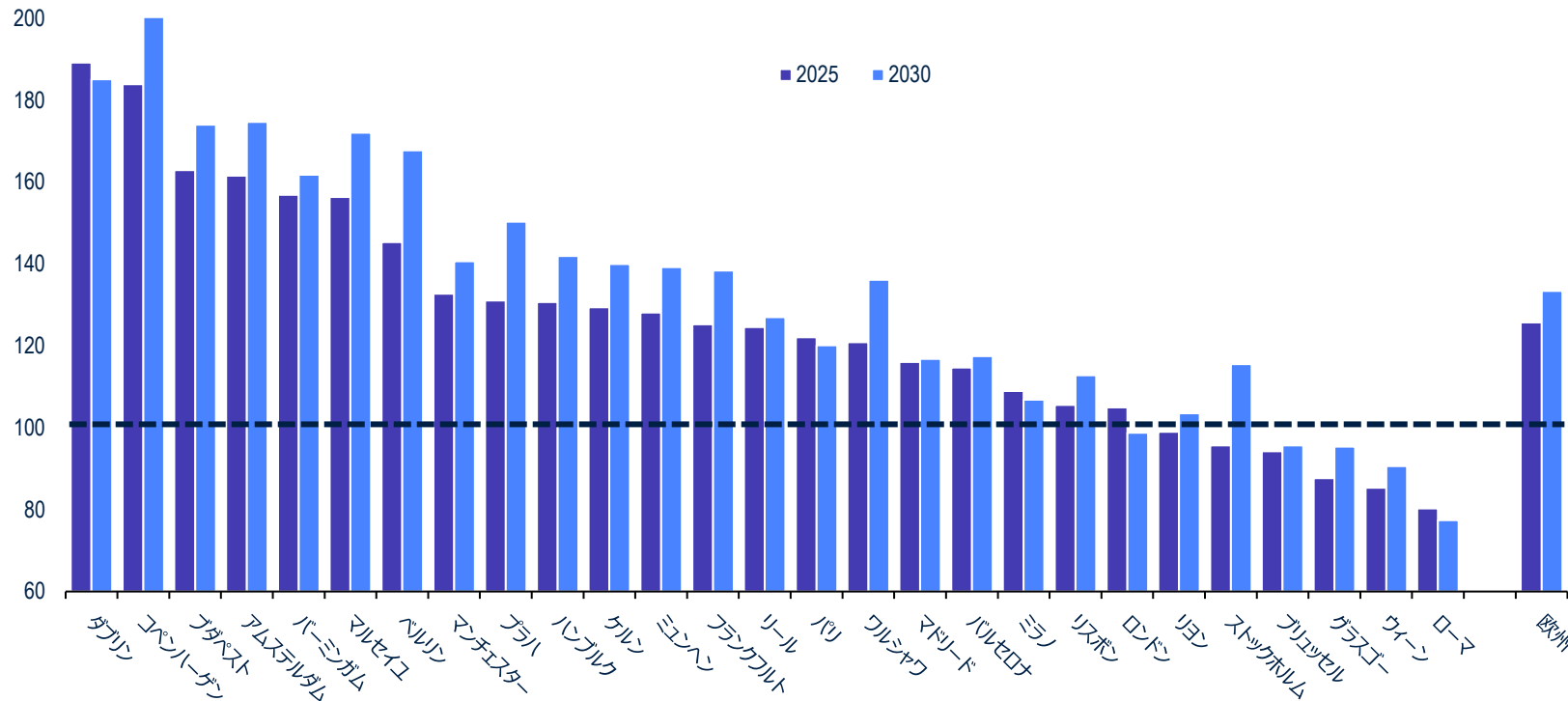


ECマースの普及率が頭打ちになるにつれ、実店舗での消費支出がオンラインでの消費支出と並行して増加し始めている。

売上高の伸びの大部分をオンラインによる消費支出が占めていた過去数年に比べ、実店舗の小売業者にはより好ましい環境となっている。

商業施設：賃料の割安感の上昇は賃料上昇が上振れする可能性を示唆

都心部における商業施設賃料の割安感（都市別、2025年、各都市の長期平均を100として指標化）



商業施設



欧州各都市における実店舗の商業施設1平方メートル当たりの総付加価値（GVA）を考慮すると、商業施設の賃料は非常に割安な水準にあり、今後はさらなる上昇が見込まれる。

これは、欧州のほとんどの市場における賃料上昇の回復見通しを裏付けている。

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：賃料の割安感は、主要なプライム不動産の賃料に対する、占有不動産1平方メートルあたりの経済生産（総付加価値：GVA）の比率として算出されます。

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

不動産デット：借入需要とシニアローンのギャップを埋める貸出機会

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。

不動産デット



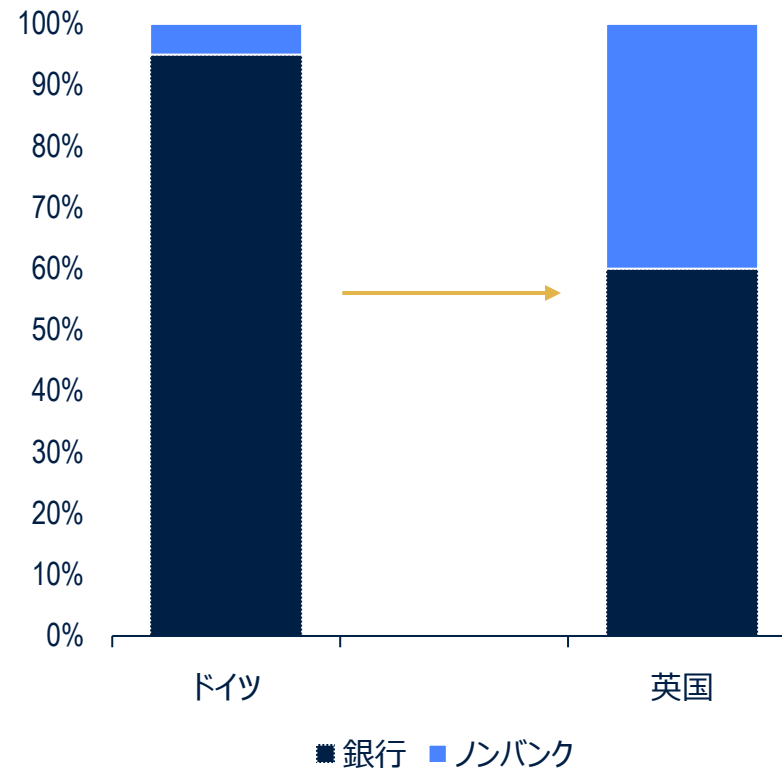
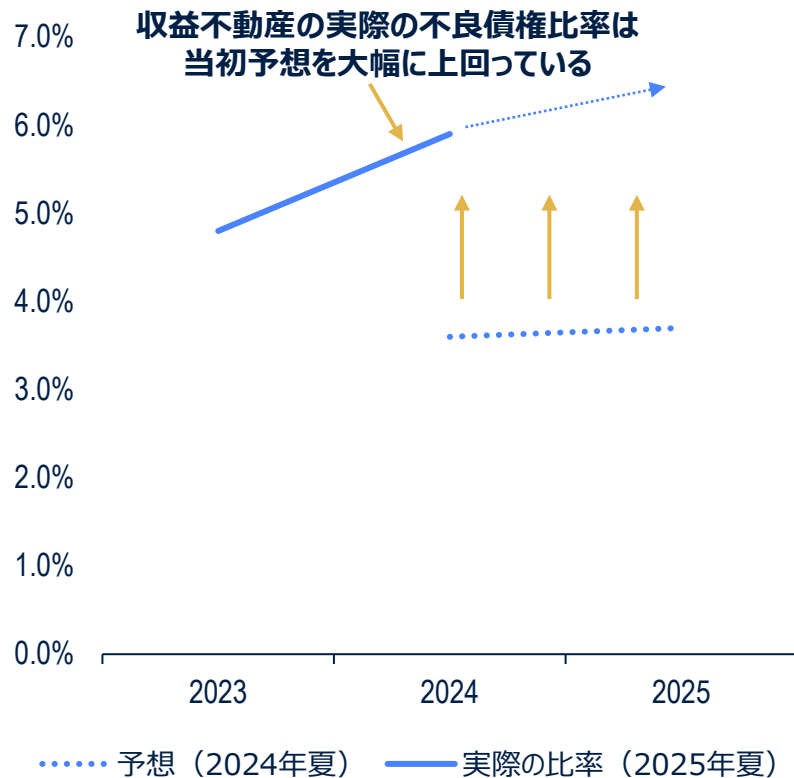
金利上昇と不動産価格の再調整を受け、シニアローンが貸出可能なレバレッジ率とスポンサー・オーナーの出せる自己資金の間のギャップは拡大している。

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。

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

ドイツの収益不動産ローンの不良債権比率（%） 市場転換の可能性（貸出残高の比率、%）



不動産デット



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、複雑な引受に対応でき、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追随する可能性がある。

欧州不動産 投資機会の概要

機会の概要

投資対象

	住宅
	物流施設
	データセンター
	不動産デット
	戦術的な機会

人口動態
建設コストの上昇と供給不足
住宅価格の高騰

- 賃貸向けに開発された住宅
- マイクロリビング
- 学生向けに開発された賃貸住宅
- シニアハウジング

Eコマースの成長
都市部の既存集積地の供給上の制約

- 既存集積地の物流施設

供給を上回るデータ需要
新たな開発の必要性

- ハイパースケール・データセンター
- コ・ロケーション・データセンター

銀行による不動産融資の減少
貸出可能額と借入需要の乖離
ドイツにおける不良債権の増加

- コア不動産デット
- トランジショナル・ローン
- 劣後デット

プライム・オフィスに対する力強い需要
観光需要の拡大
実店舗での消費支出の拡大

- ビジネス街/都心部のオフィス
- 宿泊施設
- 主要大通りの商業施設



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ものではなく、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 : EU”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、主なりリスクであり、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の達成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

PJIMJ126554
5201846-20250210