

2025年1月 | インベストメント・リサーチ

欧州不動産バリューアッドの考察： 次サイクルの投資機会を捉える

要約

足元の欧州不動産を対象としたバリューアッド投資には、いくつかの要因による追風が吹いている。

- 欧州不動産の価格は大幅な調整を経たのち、2024年には安定し、今後数年は上昇基調に転じることが見込まれる。また、一部の市場は他の市場よりも早いペースで回復すると予想される。
- 相対的に低迷した水準の投資や建設サイクルを経て、底堅い需要が見られる一部の市場においてさえも供給が不足している。これに加え、機関投資家が求めるESG要件を満たすために既存物件を近代仕様に改修する資金が必要とされている。
- 足元の流動性の低い市場環境の中で、投資家が割安となった資産を厳選して取得し、回復局面の恩恵を即座に享受することができる魅力的なエントリーポイントを市場が提供している。
- より大きなリターンが期待できるが、より専門性が必要とされるような運営管理負荷が大きいセクターなど、従来は投資対象と見なされてこなかったセクターにまでバリューアッドの投資機会は拡大している。

足元で欧州不動産のバリューアッド投資を支えている5つの主要なテーマ

1

不動産価格の回復

不動産価格の上昇と借入金利の低下によるリターンの押し上げ

2

魅力的なエントリーポイント

低い流動性とストレスに晒された資本構造

3

投資資金の必要性

設備投資の不足とESGに対する要求の高まり

4

供給不足

ほとんどの物件タイプと立地において供給が不足

5

投資機会の拡大

オペレーティング・プラットフォーム*によって収益成長が促進される可能性

*オペレーティング・プラットフォーム：物件の運営・管理に当たり特殊な専門性を必要とする物件ないしはセクター（オペレーショナル・セクター）において物件を運営するための組織、体制、ノウハウを含めた事業基盤を意味する。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

なぜ今、欧州不動産のバリューアッド投資なのか

我々は、現在の欧州不動産を対象としたバリューアッドの投資機会を形作る、特に重要な5つの要因を特定した。

1

不動産価格の回復

不動産価格の上昇と借入金利の低下によるリ
ターンの押し上げ

欧州不動産市場は過去数年で大幅に調整され、名目
ベースでは20%超、実質ベースでは30%超下落した
(図表1)。

2024年になると、中央銀行の利下げを背景として利回り
上昇にブレーキがかかり、不動産価格の下落にも歯止めが
かかった。2025年には政策金利の引き下げが続くと考えら
れることから、不動産取引環境はさらに改善すると予想さ
れる。

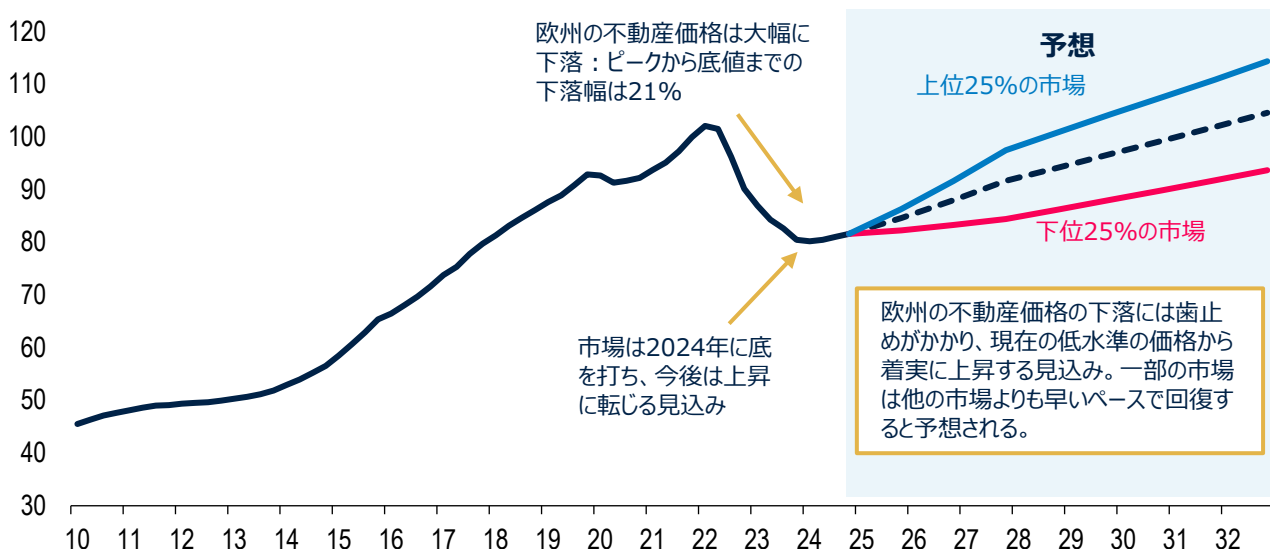
多くの悪材料が事実上既に不動産価格に織り込まれてい
ることから、不動産価格の下落リスクは限定的と思われ
る。むしろ次の不動産サイクルが始まろうとしている中で、
不動産価格の上昇余地は大きいと考えられる。

我々は、レバレッジなしのプライム不動産の価格は今後5
年間にわたり年率3.7%で上昇すると予想しているが、一
部の市場はより速いペースで上昇することが見込まれる。

伝統的な不動産セクターでは、賃料上昇を原動力として
賃貸住宅と物流施設の価格が上昇すると考えられる。一
方、データセンター、ホテル、非従来型の住宅セクターな
ど、構造的な需要拡大が見込まれる非伝統的な分野で
も、継続的に不動産価格が上昇すると考えている。

図表1：2025年以降の回復局面においては、一部の市場がより速いペースで回復すると予想

欧州における全プライム不動産の名目価格推移（2021年を100として指数化）



注記：上位25%の市場は、オフィス、商業施設、物流施設、集合住宅の各不動産セクターにおける主要市場54の予測において（2025～2032年）、
最も高いパフォーマンスを示した市場を反映している。これらの市場には、中心的大陸欧州および周縁国における賃貸住宅と物流施設、厳選された大陸
欧州の主要オフィス市場が含まれる。下位25%の市場は、大部分を商業施設と立地条件の悪いオフィスが占める。

出所：クシュマン & ウェイクフィールド、PMA、PGIMリアルエステート、2025年1月現在。

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となる指標となるものでもありません。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上
回る損失が生じる可能性があります。

2

魅力的なエントリーポイント

低い流動性とストレスに晒された資本構造

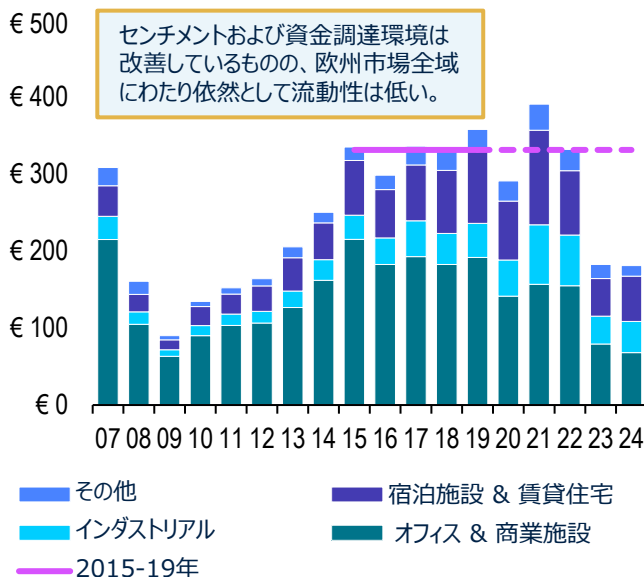
不動産に対するセンチメントは改善しているものの、前サイクルと比較すると不動産デットおよび不動産エクイティの流動性は依然として低い水準にある（図表2）。不動産価格の大幅な下落と高金利環境への移行が相俟って、大きな資金ギャップが生じている。

低い流動性と借入資金調達面における圧力が、既存の資本構造にストレスを与えている。足元の市場は、割安な資産を厳選して取得し、上昇局面の恩恵を即座に享受することができるという点で、魅力的なエントリーポイントを提供している。

こうした資金ギャップに伴う投資機会は、さらなる資本支出が必要な場合や、賃貸契約満了期間が比較的短い場合など、キャッシュフロー上の課題がある場合には特に顕著となる。

図表2：欧州全域にわたり流動性は低い

欧州の年間不動産取引額（10億ユーロ）



出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIMリアルエースト、2025年1月現在。

3

投資資金の必要性

設備投資の不足とESGに対する要求の高まり

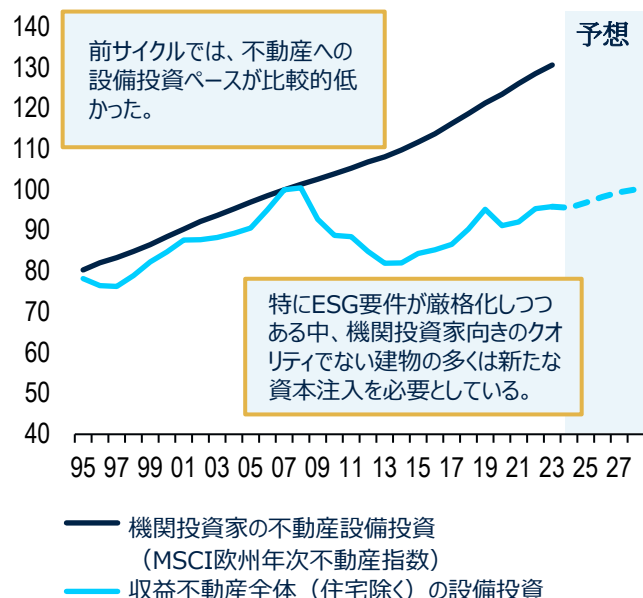
世界金融危機以前は、欧州経済全体の不動産設備投資額と機関投資家からの不動産設備投資額が概ね一致していたが、過去10年間では不足が生じている（図表3）。同時に、機関投資家向けの不動産に対する設備投資の必要性は高まりつつあり、特にESG基準の強化に対応するための資金を必要としている。

足元で機関投資家によって保有されていないものの、今後数年間で多額の投資が必要となる不動産が大量に存在する。高金利、低い不動産ローン供与、ESG要件の厳格化を踏まえると、小規模な不動産オーナーにとって投資案件の資金調達は足元でより困難になっており、専門知識が豊富で潤沢な流動性を備えた投資家により有利な環境となっている。

大きな投資資金不足が発生していることを考慮すると、既存の不動産を近代化し、機関投資家の求めるクオリティを満たしたものに作り替えていく投資機会は、次のサイクル全体を通じて依然として大きいと我々は予想している。

図表3：設備投資不足が表面化

欧州の設備投資支出指数（2007年を100として指数化）



出所：OECD、オックスフォード・エコノミクス、MSCI、PGIMリアルエースト、2025年1月現在。
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となる指標となるものでもありません。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

4

供給不足

ほとんどの物件タイプと立地において供給が不足

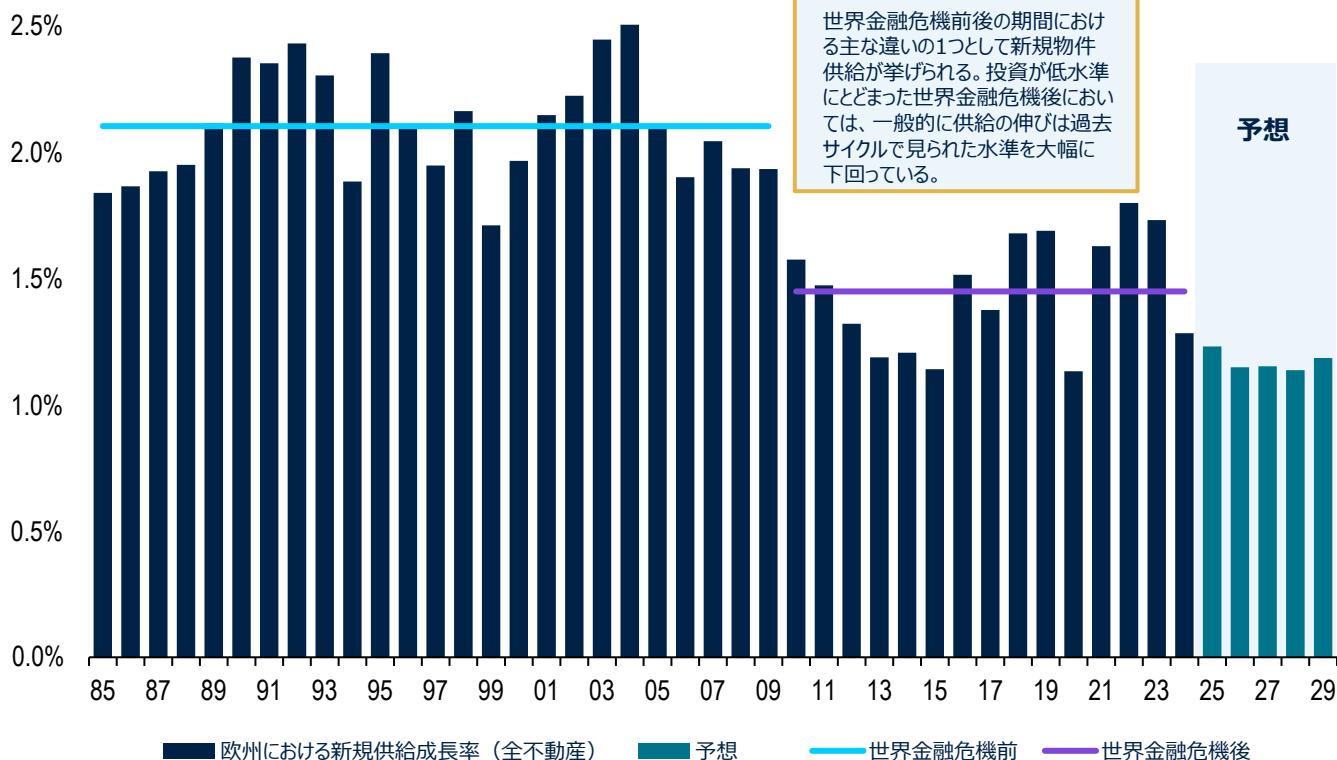
世界金融危機以降、新規物件の供給ペースは大幅に低下している。投資家の開発案件に対する投資意欲は依然として低迷しており、建設費の高騰や開発資金の調達制約などの要因により、引き続き新規物件供給は制限されている。こうした影響もあって建設工程には遅れが生じており、今後数年にわたって新規供給に影響を及ぼすことになるだろう（図表4）。

需要の逆風に直面している市場の一部（郊外のオフィスや商業施設など）や、短期的な景気減速により需要が減少したものの、迅速に供給を調整できる市場（大型物流施設など）では、供給不足はむしろ自然な状況である。

しかし、例えば住宅、データセンター、シニア向け住宅、都心部のオフィスやホテルなど、需要が堅調あるいは増加している一部の市場でも新規物件供給は大きく伸びていない。今後も供給不足がさらに深刻化し、これによって不動産オーナーの価格決定力が強まり、賃料の上昇につながるだろう。

図表4：今後も供給の伸びは低迷する見通し

欧州における全ての新規不動産供給（年率、%）



出所：クッシュマン&ウェイクフィールド、PMA、PGIMリアルエステート、2025年1月現在。

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となる指標となるものでもありません。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

5

投資機会の拡大

オペレーティング・プラットフォームによって収益成長が促進される可能性

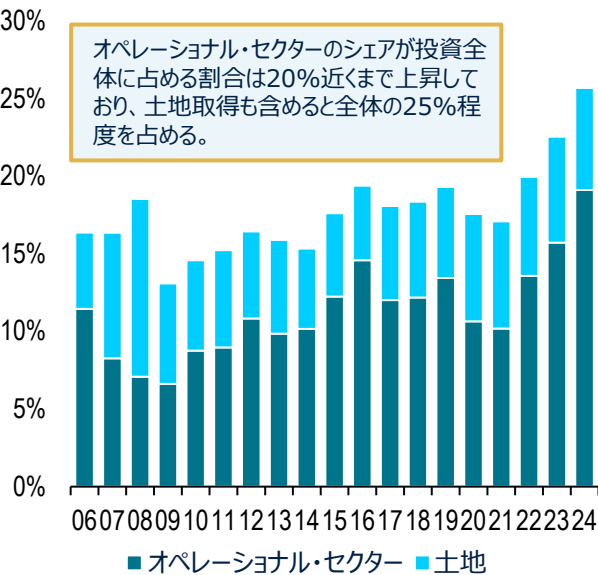
投資のトレンドが変化する中で、バリューアードの投資機会が拡大しており、特にその動きを後押しする大きな要因が二つある。

1つ目は、伝統的なセクター（オフィス、商業施設、大型物流施設、賃貸集合住宅など）から、一般的にはその性質上、より専門的な運営ノウハウが必要なオペレーショナル・セクター（ホテル、学生寮、共同住宅、高齢者向け住宅、セルフストレージ、共同使用のデータセンターなど）への方向性のシフトである。

不動産投資において、オペレーショナル・セクターへのエクスポージャー拡大というシフトは既に進行している。2024年には、該当する不動産および土地への投資が全体に占める割合は、過去平均である約15%から25%にまで上昇した（図表5）。

図表5：運用的な要素が含まれる不動産は投資市場の一部として成長している

欧州の不動産取引量に占める割合（％）



出所：MSCI/リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIMリアルエステート、2025年1月現在。

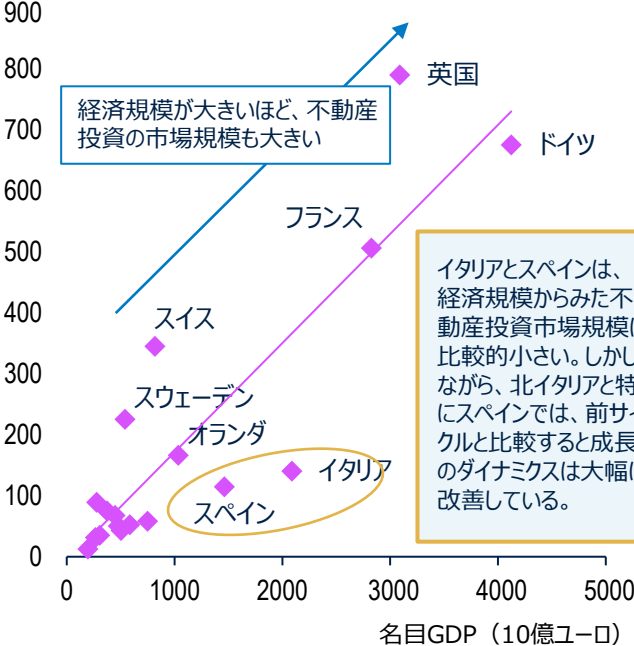
2つ目は地理的なものであり、イタリアやスペインなどの市場では機関投資家に適した不動産へ物件改修するトレンドが見られる。これらの市場では、他の主要な欧州市場と比較すると投資が不足している（図表6）。

北イタリアとスペインも、良好なリターン見通しを支える好調な経済成長のダイナミクスを有しており、適正価格からの乖離や機関投資家に適した不動産に改修する必要性に基づく投資機会となる不動産を有している可能性が高い。

図表6：イタリアやスペインのような市場では投資が不足

国別の不動産投資の市場規模（推定値、10億ユーロ）

不動産投資の市場規模（推定値、10億ユーロ）



出所：MSCI、オックスフォード・エコノミクス、PGIMリアルエステート、2025年1月現在。

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となる指標となるものでもありません。

課題の認識

金利サイクル、価格設定、入居者需要の変動、外的要因リスクに対するエクスポージャーなど、バリューアッド投資の投資家が直面する典型的なリスクとは別に、我々は今日の投資環境に特有の課題を以下の通り特定している。

課題 #1

金利は低下したが、依然として前サイクルよりも高い水準にある

短期金利は低下し始めているが、長期金利は前サイクルと比較すると依然として高い水準にある。長期金利は次サイクルまで現在の水準で推移すると予測されている。

これが意味するもの

レバレッジの活用による潜在的なリターン押し上げ効果や、利回り低下による不動産価格の上昇は、前サイクルを大きく下回ると予想される。リターンは主に、市場利回りの変化よりも、インカム収入の成長やキャッシュフローの安定性に関連する要因によって左右されるだろう。

課題 #2

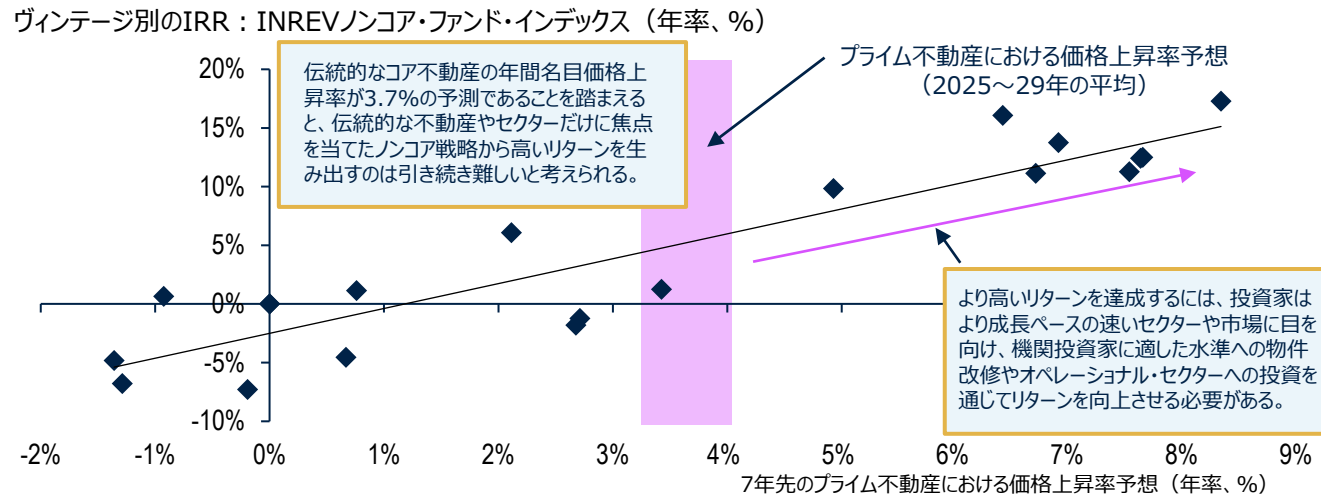
伝統的な不動産から得られる収益だけでは、バリューアッド投資が目指す高水準のリターンを生むには不十分

伝統的なコア不動産は今後数年間にわたり年間約3.7%の成長が見込まれているが、過去の実績を振り返ると、これはノンコア不動産においては低水準のリターンである（図表7）。

これが意味するもの

投資家がより高いリターンを達成するためには、伝統的な不動産や地域に焦点を当てたポートフォリオのその先に目を向ける必要があるだろう。これは、機関投資家に適した水準への改修が必要な不動産や、データセンター、セルフストレージ、高齢者および学生向け住宅、ホテルなどのオペレーショナル・セクター（専門的なオペレーティング・プラットフォームが必要なセクター）を含む不動産への投資が含まれる。これら不動産は、賃料の大幅な上昇が見込まれており、加えてオペレーショナル・プラットフォームへの投資は潜在的なリターンをさらに押し上げる可能性がある。

図表7：伝統的な不動産における低水準のリターンは、バリューアッドの投資家が視野を広げる必要があることを意味する
欧州のノンコア不動産のIRRとプライム不動産の価格上昇率（2000年～23年）



出所：INREV、PMA、クッシュマン&ウェイクフィールド、2025年1月現在。
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となる指標となるものでもありません。
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

次サイクルにおける投資機会を活かす

バリューアッド投資の定義

不動産の投資スタイルに関する定義は一律ではないが、インカム収入を重視した買い持ち型のコア不動産投資とは対照的に、一般的にバリューアッド投資は、以下の要因に基づいて、限られた期間における価格上昇を原動力としたリターンを生み出すことを目指している。

- 能動的な不動産管理、設備投資や物件開発により、キャッシュフローの水準、質、安定性を向上させる。
- ポートフォリオの収入源を増やし、その質とリスク特性を改善することで物件価値を上げ、価格の歪みや市場モメンタムの上昇局面を捉えることで、不動産価格上昇効果を実現する。
- リーシングリスクを受け入れ、物件開発や改修プロジェクトといった最初はインカム収益を生まない案件に投資する。
- 伝統的な収益不動産から、郊外市場や、不動産の保有自体に加えて事業運営の側面を有するオペレーティング・プラットフォームに至るまで、幅広い種類の不動産タイプに投資する。

投資機会：構造的および戦術的な推進要因

大まかに言えば、我々は一連の投資機会をセクター毎に構造的機会と戦術的機会に分類しているが、地理的な違いもポートフォリオの資産配分に影響を与える。以下に我々の見解をまとめる。

構造的な推進要因

住宅など必ず必要とされるニーズと、長期的な構造的テーマに牽引された投資への確信が、継続的な需要創出を下支えている。具体的には以下が含まれる。

- 賃貸住宅および宿泊施設：高齢化、住宅不足、賃貸への需要の高まりにより、欧州の住宅市場には継続的に大きな投資機会が存在する。また、ホテルは観光需要の高まりの恩恵を受けている。
- デジタルインフラ：デジタル・トランスフォーメーション、クラウドコンピューティングへの移行や、AIの台頭を牽引役として、データセンターへの需要が高まっている。
- 物流施設およびサプライチェーン：オンライン消費の増加、都市部において顧客対応を推進できる施設の必要性、サプライチェーンの最適化などは、今後数年間にわたって持続すると考えられる物流施設への需要の主な原動力となる。

戦術的な推進要因

短期的な成長から生じる投資機会、景気循環的な不動産価格の回復見通し、価格の歪みをもたらす市場の混乱。例としては、以下のようなものが挙げられる。

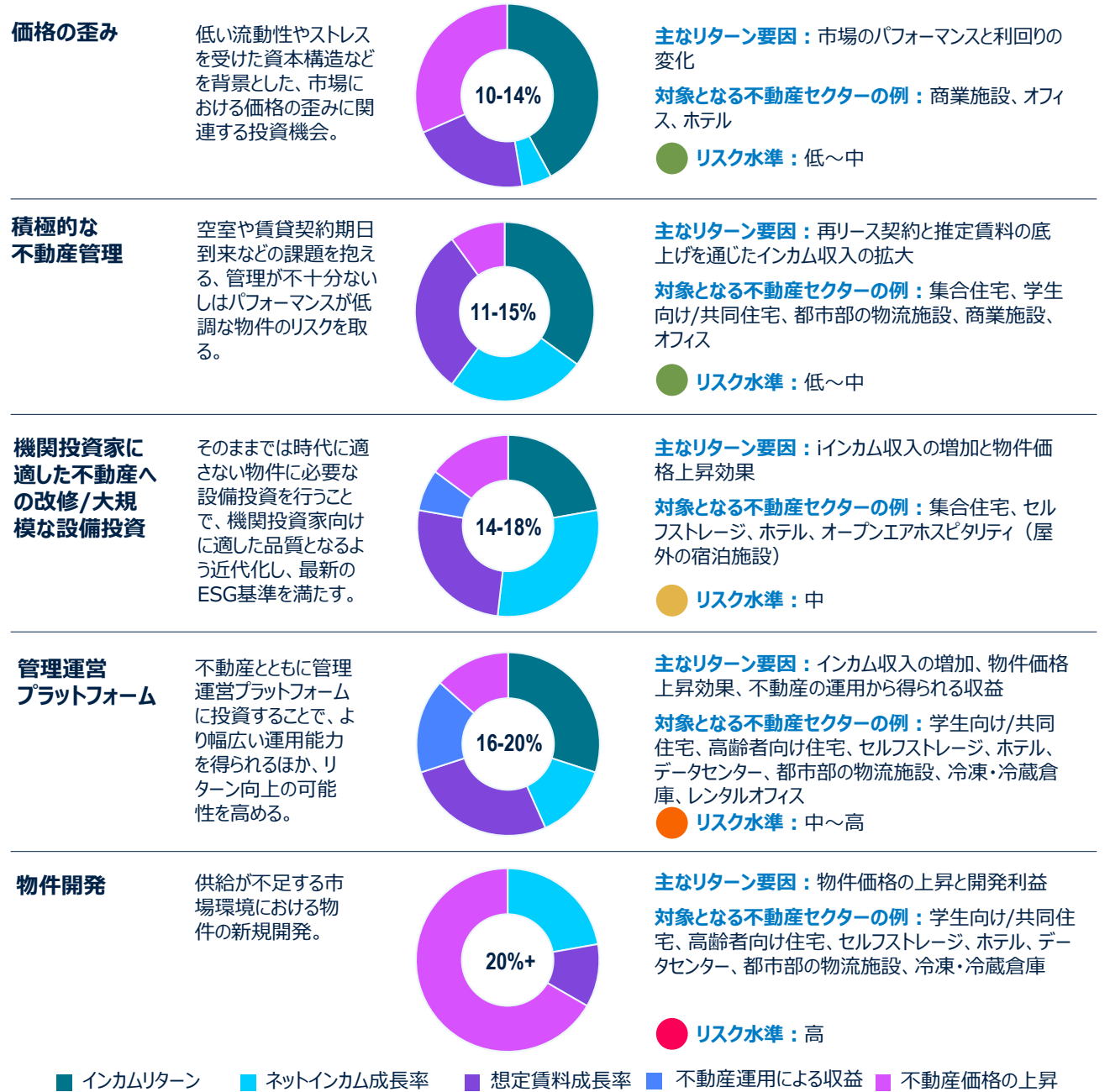
- インカム収益を生み出す伝統的な不動産セクター：オフィスはハイブリッドワークなどによる逆風に直面して流動性が低下しており、例えば供給が不足している都市部のオフィスなど、旺盛な需要が見られる領域では価格の歪みが生じる可能性がある。商業施設に関しては、資本構造がストレスを受け、不動産価格が割安となり、流動性が低下している状況下で実店舗での消費支出が安定化する中、投資機会は拡大しつつある。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

バリューアッド投資へのさまざまなアプローチを評価する

図表8では、5つの異なるバリューアッド投資の投資アプローチを特定し、それぞれのアプローチ毎に異なる資本成長の創出方法とリスク・リターン特性を示している。サイクル全体を通して、バリューアッド投資のポートフォリオでは、おそらくこれら全ての要素を考慮することになるだろう。

図表8：バリューアッド投資の異なるアプローチ別のリターン目標の範囲とその概要



注記：ネットインカム成長率は積極的な物件管理による賃料成長が反映される一方、想定賃料成長率はベンチマークとする賃料上昇による価格の押し上げを反映しています。この図表は説明のみを目的としたものであり、投資に関する助言、金融商品の購入または売却を提案するものではありません。どのような市場環境においても、投資戦略やリスク管理手法によって利益を保証、あるいはリスクを排除することはできません。

出所：PGIMリアルエースト、2025年1月現在。

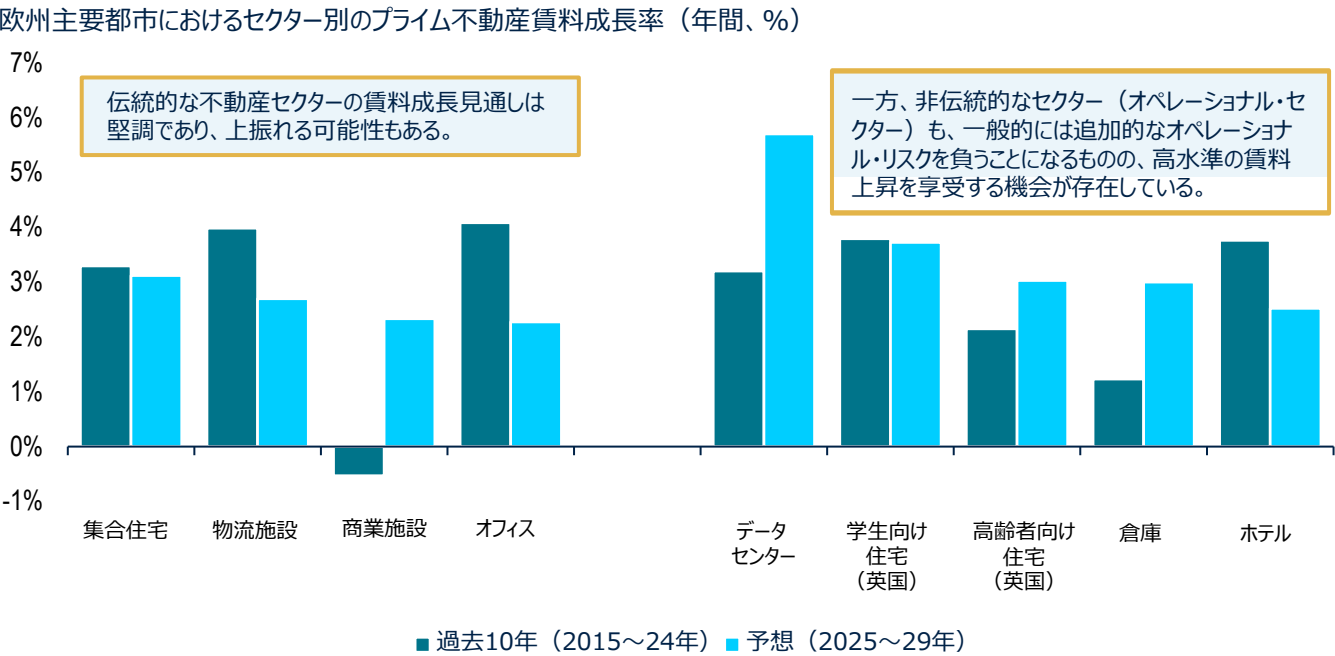
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

次サイクルに向けたバリューアッド投資のポートフォリオ構築

次に、バリューアッド投資に対する様々なアプローチが、異なるセクターや機会グループに関するポートフォリオの配分の決定にどのような影響を与えるかを検証する。

- 明らかな傾向として、**管理運営プラットフォーム**への投資がより高い賃料成長とリターンを実現するための鍵となつつある（図表9）。これには、高齢者向け住宅やホテルなどの確実に運営そのものが必要とされる不動産セクター、専門知識が必要とされる都市部の物流施設や共用型データセンター、パフォーマンスを最適化する方策（例えばオフィスにおいて、リース契約の収入を改善するためにレンタルスペースの提案を行うなど）などが含まれる。
- **開発戦略**は、住宅、物流施設、データセンターといった構造的需要が最も大きい不動産セクターに焦点を当てることになるだろう。一方、**価格の歪み**の観点では、伝統的なオフィスや商業施設、新型コロナウイルスのパンデミック中に大幅な調整を受けた一部のホテル市場での取得に投資機会を見出す可能性が高い。
- **積極的な不動産管理**は、実質的に全てのバリューアッド投資の重要な特徴となっているが、管理運営プラットフォームが広く使用されていない伝統的なオフィス、商業施設、および住宅セクターにおいては、リターンを生み出す主要な原動力となるだろう。
- **機関投資家が求めるクオリティへの物件改修**に関連する機会は、小規模な個人オーナーによって多くの不動産が所有されており管理が不十分である住宅セクター、需要の高まりに応じて急速に近代化を進めているセルフストレージや、小規模な独立オーナーにとって大規模な設備投資の予算を調達することが難しいホテルといったセクターにおいて、最も明確になるだろう。

図表9：賃料上昇によりリターンを牽引する可能性があるオペレーショナル・セクターに注目



出所：PMA、PGIMリアルエースト、2025年1月現在。
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となる指標となるものでもありません。
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項 1

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。

PGIMは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用ビジネスの中核を担っています。PGIMリアルエステートはPGIMの不動産運用ビジネス部門として、登録投資顧問会社であるPGIMインクを通じて業務を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係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。**米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。**英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁（FCA）の認可および規制を受けています。（企業参照番号：193418） 欧州経済領域（EEA）では、ルクセンブルク金融監督委員会（CSSF）の規制下にあり、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しているPGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.によって配布されます。PGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.の登記上の所在地は以下の通りです：2, boulevard de la Foire, L1528 Luxembourg。PGIM Real Estate Luxembourg S.A.（登録番号：A00001218）特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令2014/65/EU（MiFID II）で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。ドイツにおいては、本資料は、PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGによって配布されます。PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGは、ドイツ連邦金融監督所（BaFin）によって規制されています。日本では、関東財務局に登録のある資産運用会社であるPGIMリアルエステート（ジャパン）Ltd.によって情報が提供されます。本資料で提供されている情報はシンガポール金融管理局（MAS）に登録し、その認可を受けた同国の投資運用会社であるPGIM（シンガポール）プライベート・リミテッドが担当しています。PFIM（香港）リミテッドでは、本資料は香港証券先物取引委員会に登録しているPGIM アジア・ファンドマネジメント・リミテッドが証券先物条例スケジュール1 パート1 で定義された機関投資家を対象に提供を行っています。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd.（PGIM オーストラリア）が、（豪州2001年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMリアルエステートの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、作成時点でPGIMリアルエステートが信頼できると判断した情報源から入手したのですが、PGIMリアルエステートはその情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、作成時（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMリアルエステートは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標となるものでもありません。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾した投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反：PGIMリアルエステートのファンドまたは商品の投資委員会で、投資対象の有価証券や取引に下す判断に関して調査チームの主要スタッフが投票権を持つ場合があります。さらに、調査担当者が組織自体または特定の投資ファンドもしくは投資商品の全体的なパフォーマンスに基づくインセンティブ型の報酬を受領する場合があります。本資料の発行時点で、PGIMリアルエステートまたはその関連会社が上場不動産投資信託（REIT）を含む不動産の相当のポジションを購入、売却、または保有している場合があります。PGIMリアルエステートの関連会社は、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行する可能性があります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料の作成者以外のPGIMリアルエステートの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見または独自の投資アイデアを、口頭もしくは書面でPGIMリアルエステートのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMのフォーム ADV第2部をご覧ください。

パンデミックが発生することで、その規模にもよりますが、全国的な経済状況あるいは地方経済の状況がそれぞれ各様の損害を被る可能性があり、これによって当ファンドおよび当ファンドの基礎となる投資不動産の価格にも影響が及ぶ可能性があります。感染症や伝染病が広範囲に拡大することで経済が混乱し、こうした混乱が不動産のバリュエーション、ファンド投資、将来的なファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、新型コロナウイルスの感染は拡大を続けており、これによって不動産価格、パフォーマンス、ファンド投資の一部あるいは全体的な財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ファンドが投資対象を確保し投資を実行する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。新型コロナウイルスが今後どのように推移するか、その結果どのような影響があるかについては依然として不透明です。

この資料は、情報または教育を目的として作成されたものです。この資料の提供にあたり、PGIMは、(i) お客様に対して受託者としての役割を果たしておらず、また受託者としての立場で助言を提供するものでもなく、(ii)投資運用サービスの提供にはその対価として報酬が生じるため、ここでは公平な投資アドバイスについて提供するものでもありません。

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"European Value-Add : Capitalizing on Opportunities in the Next Cycle"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。

PGIMジャパン株式会社
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
PGIMJ116925
4317909-20250317