

実物不動産投資における 上場不動産証券活用のメリット

配布資料・その他関連コンテンツはこちら



コーヘン&スティアーズの優位性



上場リアル・アセット運用のエキスパート



会社概要

1986年設立

2004年上場

NYSE: CNS

リアル・アセットおよびオルタナティブ・インカム資産の運用に特化した世界有数の資産運用会社として、投資家に魅力的なリターン、インカムおよび分散投資のソリューションを提供することに注力

「資産運用業における最良の職場」
に選定



人材

世界6拠点に400名超

- ・ ニューヨーク
- ・ ロンドン
- ・ ダブリン
- ・ 香港
- ・ 東京
- ・ シンガポール



運用戦略

- ・ 上場および非上場不動産証券
- ・ ハイブリッド証券
- ・ グローバル・インフラ株式
- ・ グローバル天然資源株式
- ・ フューチャー・オブ・エナジー戦略
- ・ コモディティ
- ・ マルチ戦略ソリューション
- ・ クローズド・エンド・ファンド戦略



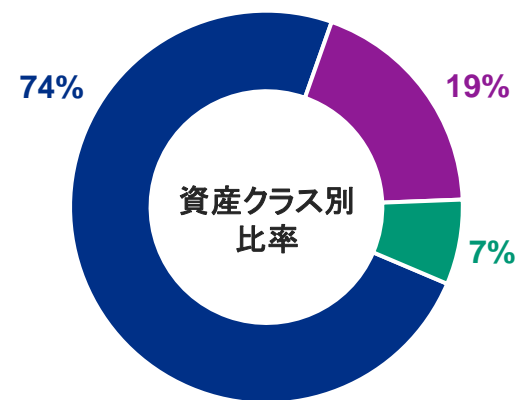
運用資産

運用資産額889億米ドル

660億米ドル
上場リアル・
アセット戦略

165億米ドル
オルタナティブ・
インカム・
ソリューション

59億米ドル
マルチ戦略ソ
リューション

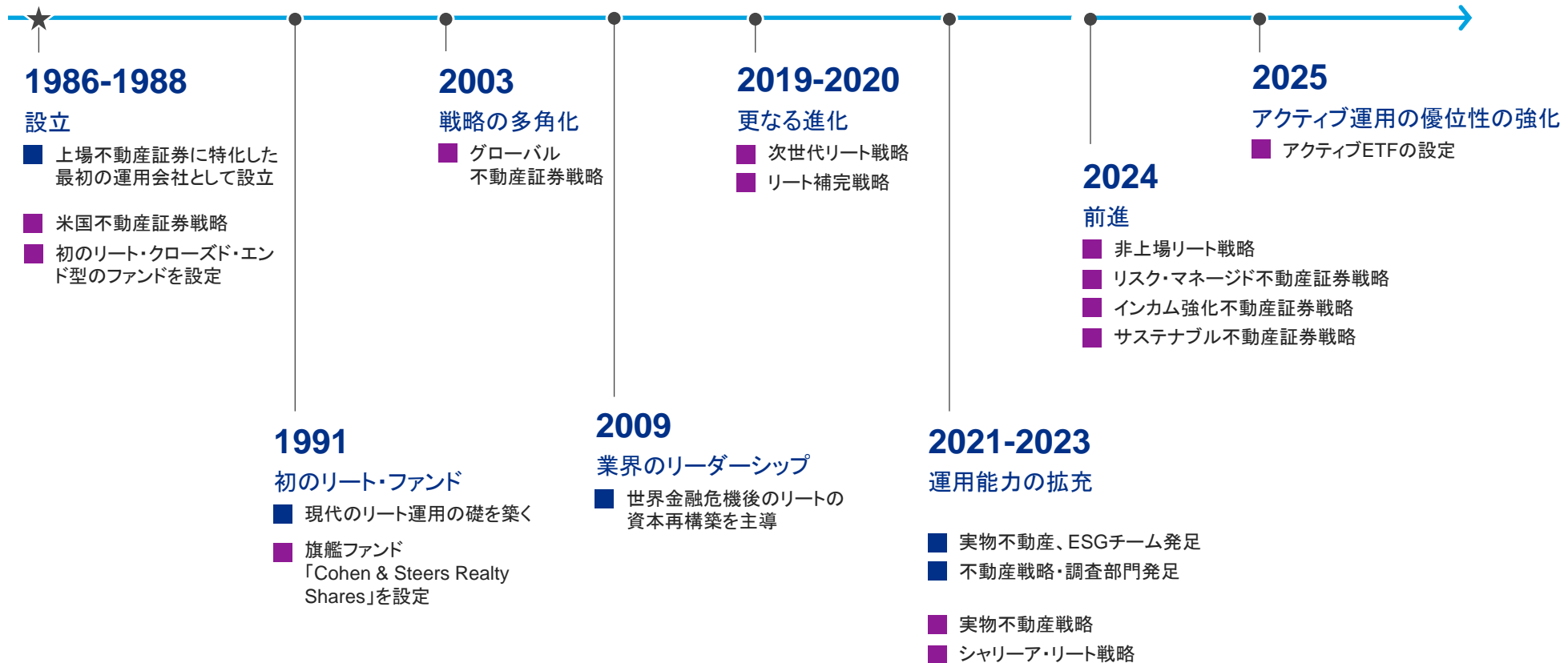


2025年6月末時点。出所: コーヘン&スティアーズ、モーニングスター

資産クラス別の運用資産額は四捨五入の影響で会社全体の運用資産額と一致しない場合があります。弊社財務報告書ではマルチ戦略資産を個別の戦略として区分していないため、運用資産の内訳は財務報告資料と異なります。マルチ戦略ポートフォリオの各資産は、財務報告上「その他」に含まれるか、スリープの原資産クラスに含まれます(不動産マルチ・ストラテジー・ポートフォリオの米国不動産への配分は、米国不動産の資産カテゴリーに含まれる等)。Pensions & Investments誌は働き甲斐のある会社の調査を専門とするBest Company Groupと連携し、雇用主と従業員を対象に2部構成の調査を実施しました。第一部は、ノミネートされた各企業の職場の方針、慣習、理念、制度、属性などの評価で構成されています。この部分は評価全体の25%に相当します。第二部では、従業員アンケートを実施し、従業員の満足度を評価します。この部分は、評価全体の75%に相当します。このスコアの合計で上位企業が決定します。Pensions & Investments誌に販促資料において本賞のロゴを使用する権利に対する手数料を支払っています。また、本賞に関する付随的なサービス提供のため、調査管理機関に手数料を支払っています2023年Pension & Investments社の受賞企業一覧等詳細情報については、リンク先をご参照ください。Best Places to Work 2023 | Pensions & Investments (pionline.com)

リーダーシップと革新の軌跡

■ マイルストーン ■ 運用開始戦略



2025年6月末時点。

不動産証券投資における高いプレゼンス

不動産証券投資の パイオニア

スペシャリスト

上場不動産証券のアクティブ運用で
最大規模を誇る

39年の歴史

1986年に上場不動産証券の運用に
特化した先駆的な運用会社の一つ
として設立

運用哲学

30年超に亘って磨き上げられた
アクティブ運用の哲学

比類なき運用 プラットフォーム

589億米ドル

不動産証券の運用資産残高

34名

上場不動産証券および実物不動産
投資に特化した運用チームの運用
プロフェッショナル

16年

ポートフォリオ・マネージャーの
平均在籍年数

多面的な優位性

16戦略

上場不動産証券、実物不動産、
ハイブリッド型の不動産証券投資を
中心とするソリューションの提供

38カ国

6大陸を網羅する
グローバルな投資ユニバース

16の不動産タイプ

上場不動産証券および実物不動産
を通じて多様な不動産タイプへのア
クセスが可能

2025年6月末時点。出所: コーヘン & スティアーズ

上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。本資料に記載されたいかなる市場予測も、その実現を保証するものではありません。

ポートフォリオに必要な不可欠な 上場不動産証券



経済・資本市場における圧倒的な規模と影響力

商業用不動産とそのテナントを合わせると、国内総生産の50%および総雇用の55%を占める

債券

53兆米ドル

米国債券の市場規模

不動産

21兆米ドル

米国商業用不動産の市場規模

株式

65兆米ドル

米国株式の市場規模

主要なリターン・ドライバー

インカム

クーポン利息収入

インカム + キャピタル

賃料収入と不動産価値上昇によるリターン

キャピタル

価格上昇によるリターン

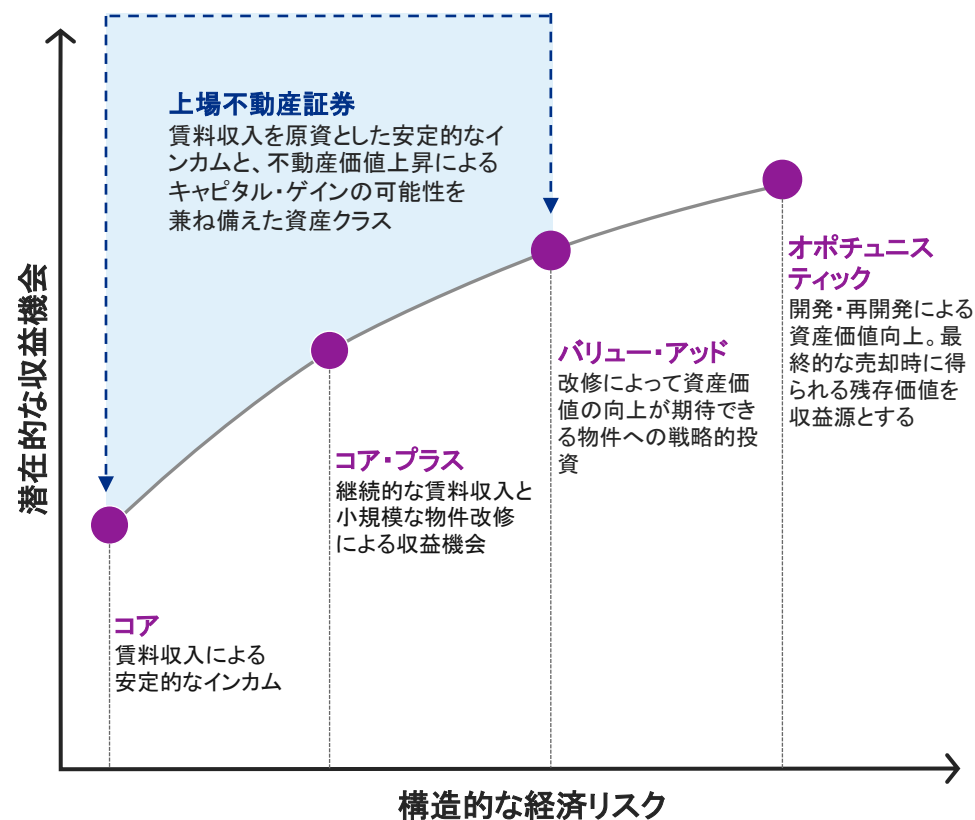
出所: SIFMA(2021年12月)、米連邦準備制度理事会「金融安定性報告書」(2024年6月)、SIFMA(2024年9月)
上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。

不動産投資における特性の違い

上場不動産証券 vs 実物不動産

	上場不動産証券	実物不動産
ポートフォリオ構築	地域およびセクターに分散して投資	特定のセクターや地域に絞った戦略的アプローチ
アルファの源泉	<ul style="list-style-type: none"> 銘柄選択 セクター配分 	<ul style="list-style-type: none"> 物件選択 セクター配分
評価手法	市場取引による時価ベースでの評価	不動産の鑑定価格ベースでの評価
ボラティリティ	高	低
アクセス方法	上場市場にて取引可能	適格投資家および機関投資家に限定
流動性	高	低

上場不動産証券と実物不動産の戦略特性



出所: コーヘン&スティアーズ

上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。本資料に記載されたいかなる市場予測も、その実現を保証するものではありません。

上場不動産証券と実物不動産のセクター構成

多様なセクター構成と個別要因による収益特性

コア・セクター

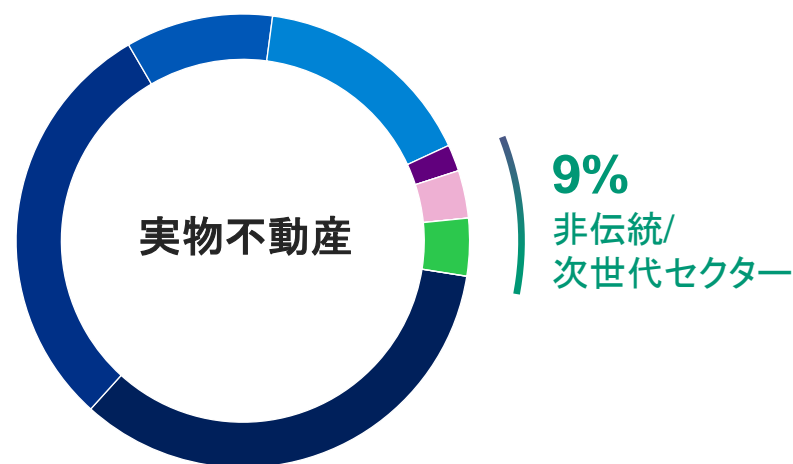
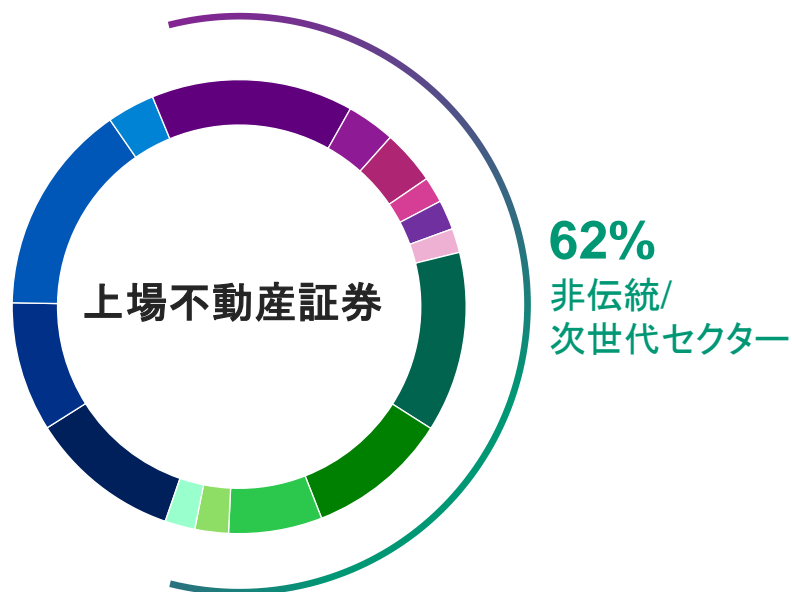
ライフサイクルの成熟期にある伝統的な不動産セクター

■ 産業施設 ■ 集合住宅 ■ 商業施設 ■ オフィス

非伝統/次世代セクター

新しい市場トレンドや長期に亘る構造的な変化による恩恵を受ける新しい物件タイプを有する不動産セクター

■ ヘルスケア ■ 娯楽施設 ■ 特殊用途 ■ ホテル
 ■ 多目的用途 ■ その他 ■ 通信塔 ■ データセンター
 ■ 戸建住宅 ■ 簡易住宅 ■ 貸倉庫



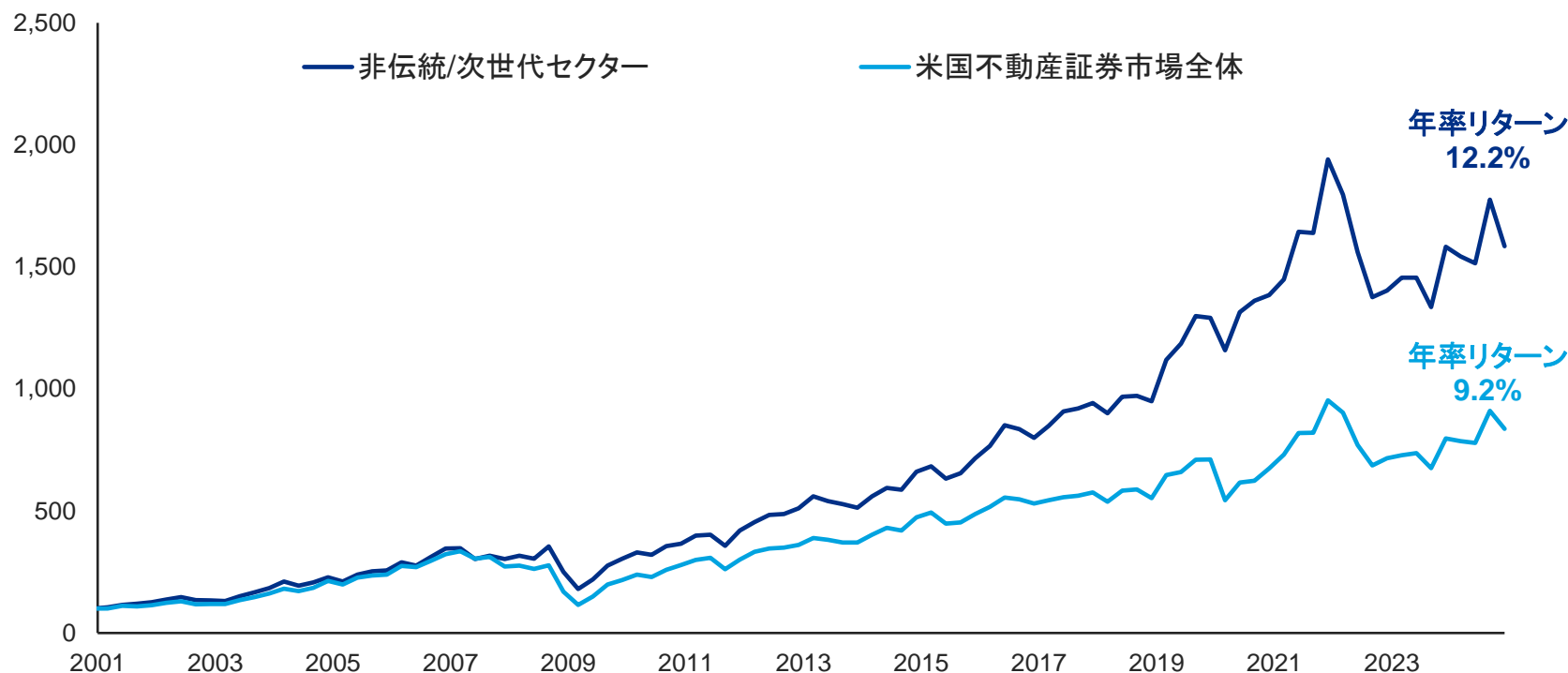
2025年6月末時点。

セクター構成は資料作成時点のものであり、予告なく変更される場合があります。上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を用いています。実物不動産は、NCREIFが算出するオープン・エンドのセクター分散型コア・ファンドによって構成される(NCREIF-ODCE)指数を使用しています。

非伝統/次世代セクターの良好なパフォーマンス

非伝統 / 次世代セクターの累積リターン vs 米国リート全体⁽¹⁾

2000年12月-2024年12月 (2000年12月末を100として指数化)



2025年6月末時点。出所: ファクトセット、ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。期待リターンは実現しない可能性があります。予測には本質的に大きな制約が伴います。予測が実現する保証はありません。実際のリターンは予測を上回ることも下回ることもあります。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。

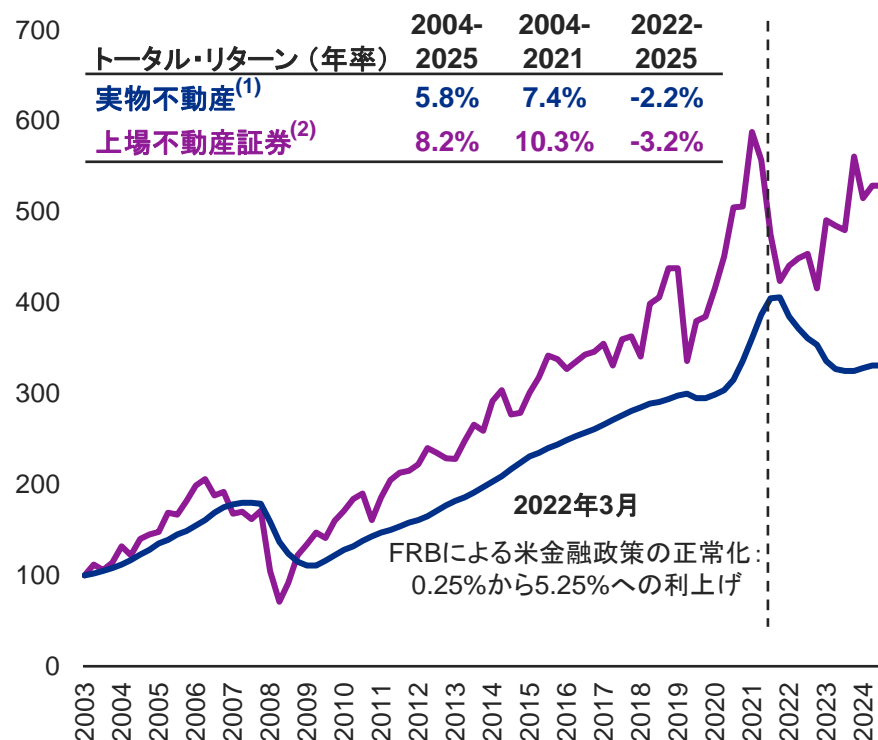
非伝統/次世代セクターは、FTST NAREITオール・エクイティ・リート指数におけるヘルスケア、データセンター、産業施設、簡易住宅、戸建住宅、貸倉庫、学生寮および通信塔の銘柄を抽出しています。

(1) 出所: ファクトセット、ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ

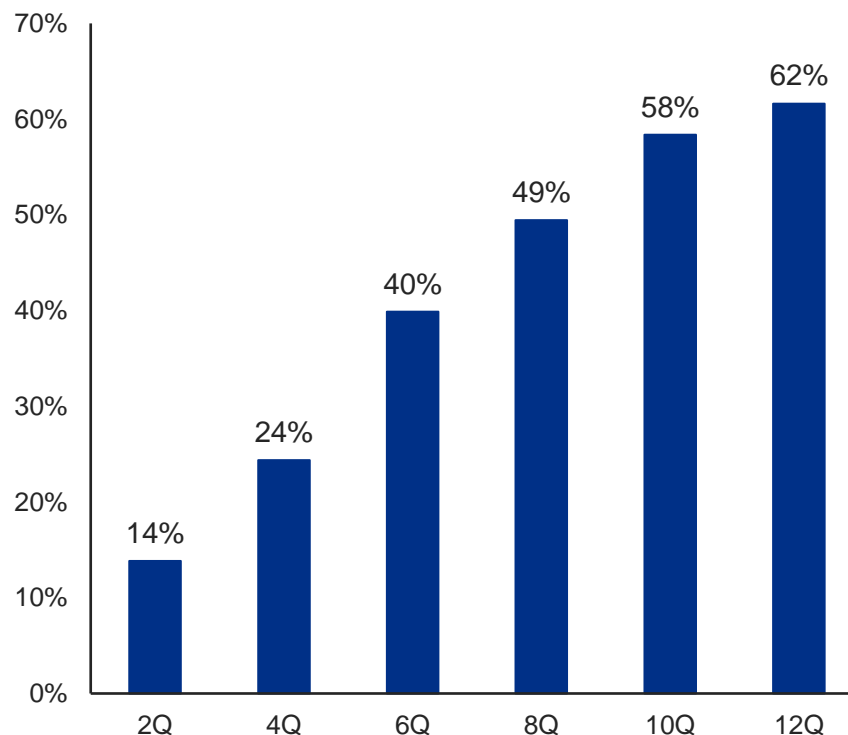
上場不動産証券と実物不動産の相関

パフォーマンス比較 (上場不動産証券 vs. 実物不動産)

累積リターン 2003年12月 - 2025年3月



上場不動産証券と実物不動産の長期的な相関⁽³⁾



2025年6月末時点。出所: NCREIF、コーヘン&スティアーズ

上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。

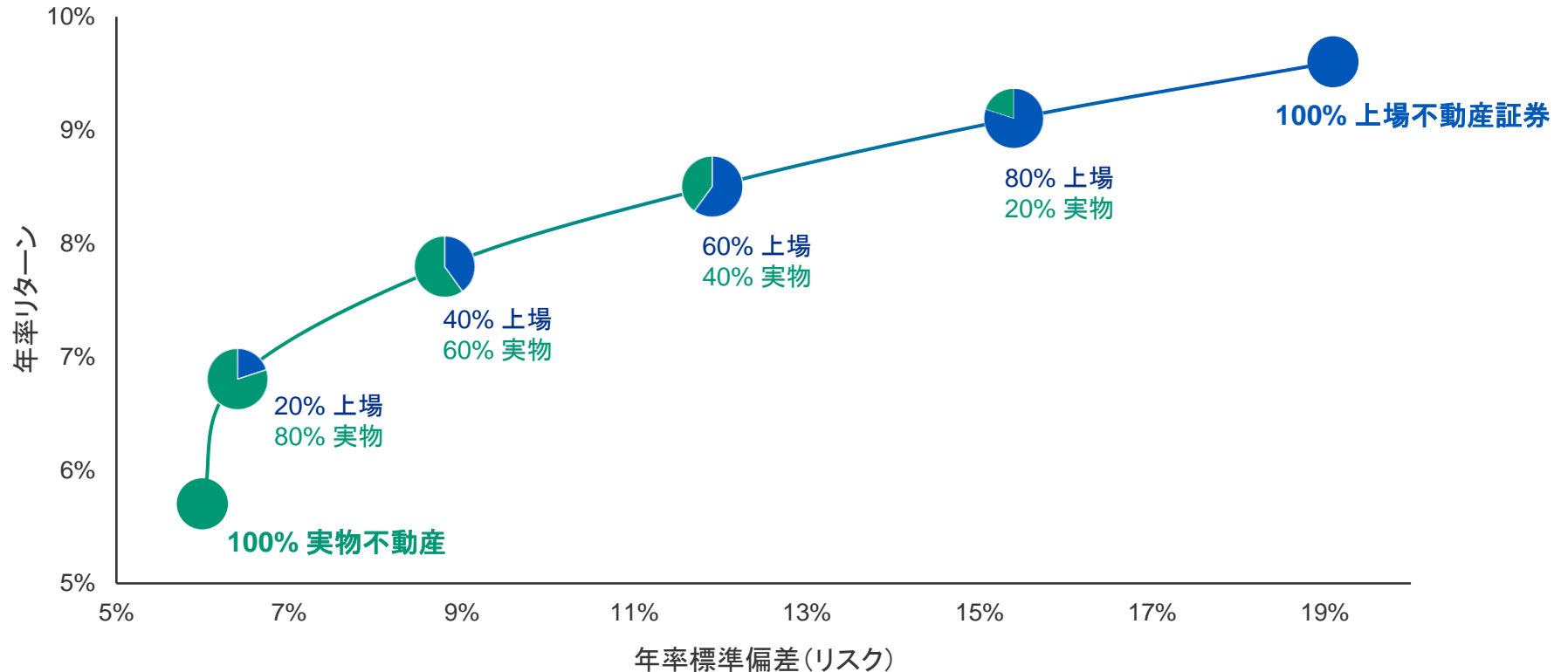
(1) 実物不動産は、NCREIFが算出するオープン・エンドのセクター分散型コア・ファンドによって構成される(NCREIF-ODCE)指数のネット・トータル・リターンを用いています。

(2) 上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。

(3) 相関係数は1999年から2025年のデータを用いて算出しています。

上場不動産証券がポートフォリオにもたらす効果①

指数ベースのブレンドによる分散投資効果：米国上場不動産証券⁽¹⁾と実物不動産⁽²⁾
1990年1月 – 2025年6月



2025年6月末時点。出所：ブルームバーグ、NCREIF、コーヘン&スティアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。景気サイクルに応じて上場不動産証券と実物不動産への配分を起動的に決定するものと想定しています。上記の戦略的な配分は過去のデータに基づいて決定します。表示期間における実際的な配分は上記とは異なる場合があり、異なる結果が生じる可能性があります。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。を示唆、また保証するものではありません。上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。分散投資は利益を保証するものでも損失から資産を守るものではありません。

(1) 上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。

(2) 実物不動産は、NCREIFが算出するオープン・エンドのセクター分散型コア・ファンドによって構成される(NCREIF-ODCE)指数のネット・トータル・リターンを用いています。

上場不動産証券がポートフォリオにもたらす効果②

感応度分析(1989年10-12月期~2025年4-6月期)

← 実物不動産 ————— 上場不動産証券 →

指数ベースでのブレンド

USTR⁽³⁾

	上場不動産証券 ⁽¹⁾	--	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	100%
ポートフォリオ配分													
	上場不動産証券 ⁽¹⁾	--	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	100%
	実物不動産 ⁽²⁾	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	--	--
パフォーマンス (年率換算)													
	トータル・リターン (%)	5.7	6.2	6.8	7.3	7.8	8.2	8.5	8.9	9.1	9.4	9.6	10.2
	標準偏差 (%)	6.0	5.9	6.4	7.4	8.8	10.3	11.9	13.6	15.4	17.2	19.1	19.5
	シャープ・レシオ	0.48	0.59	0.63	0.61	0.57	0.53	0.49	0.45	0.42	0.39	0.36	0.38
	最大 ドロウダウン (%)	-38.6	-35.4	-33.6	-35.8	-40.2	-44.4	-48.7	-53.3	-57.6	-61.6	-65.4	-64.3

2025年6月末時点。出所:ブルームバーグ、NCREIT、コーヘン&ステアーズ

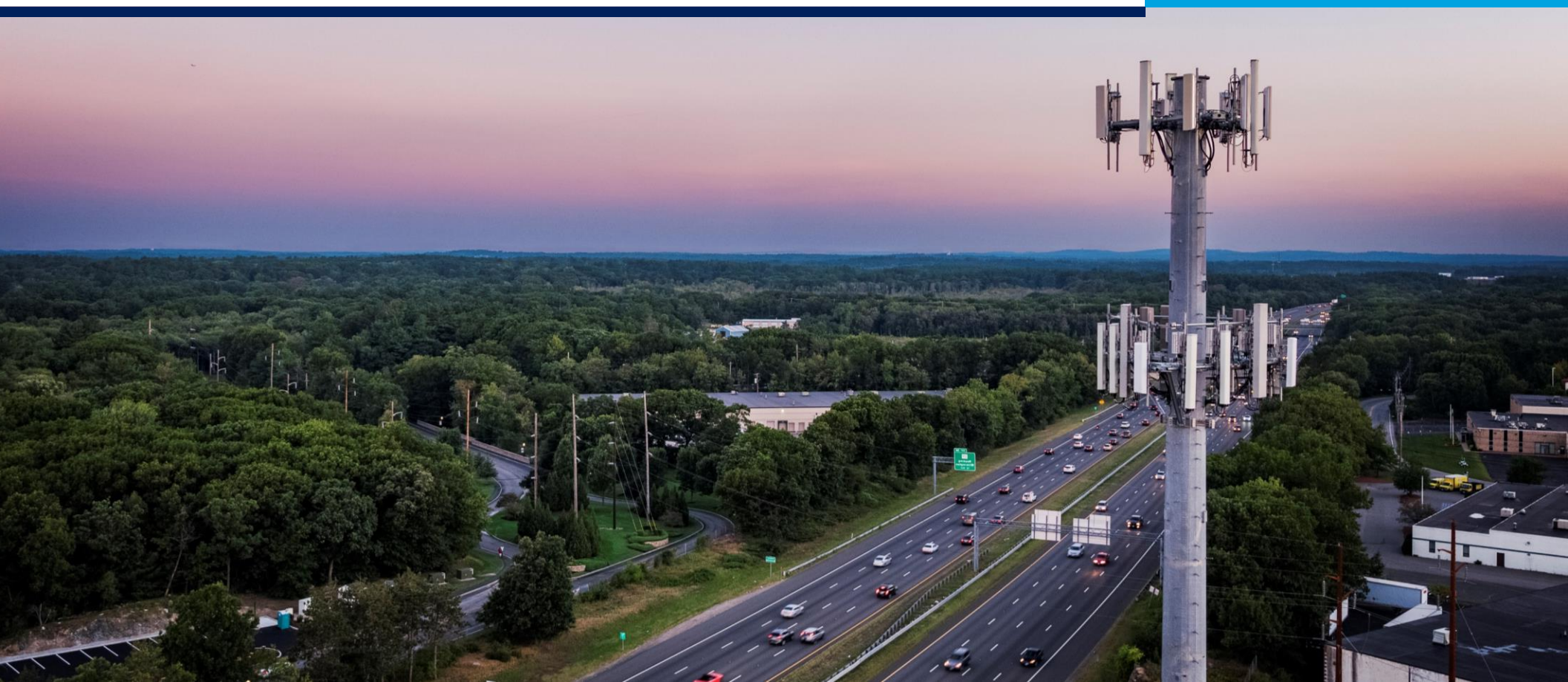
上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。Cohen & Steers U.S. Realty Total Return Compositeを除き、上記データは、コーヘン&ステアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。当該コンポジットのデータは運用報酬控除後のものを使用しています。損失のリスクがあります。コンポジットのリターンは、配当および金利収入の再投資を反映しています。1年以上の期間のリターンは年率換算されています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。上記データは、コーヘン&ステアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。分散投資は利益を保証するものでも損失から資産を守るものではありません。

(1) 上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。

(2) 実物不動産は、NCREIFが算出するオープン・エンドのセクター分散型コア・ファンドによって構成される(NCREIF-ODCE)指数のネット・トータル・リターンを用いています。

(3) USTRはCohen & Steers U.S. Realty Total Return Composite(ネット・リターン)を用いています。

上場不動産証券への資産配分を 下支えする魅力的な投資環境



長期に亘る構造的な変化が成長を下支え



技術革新

データインフラおよびストレージ市場が
2034年までに160%成長する見通し



多様化する住宅需要

賃貸世帯の増加率は所有世帯の3倍に



人口動態の変化

米国の85歳以上人口は2040年までに倍増



小売業の進化

eコマースに占めるマルチチャネル販売は、
2010年の2%から2025年末には34%へ急成長

追い風を受ける不動産セクター



データセンター



高齢者住宅



戸建住宅



商業施設



通信塔



ヘルスケア



簡易住宅



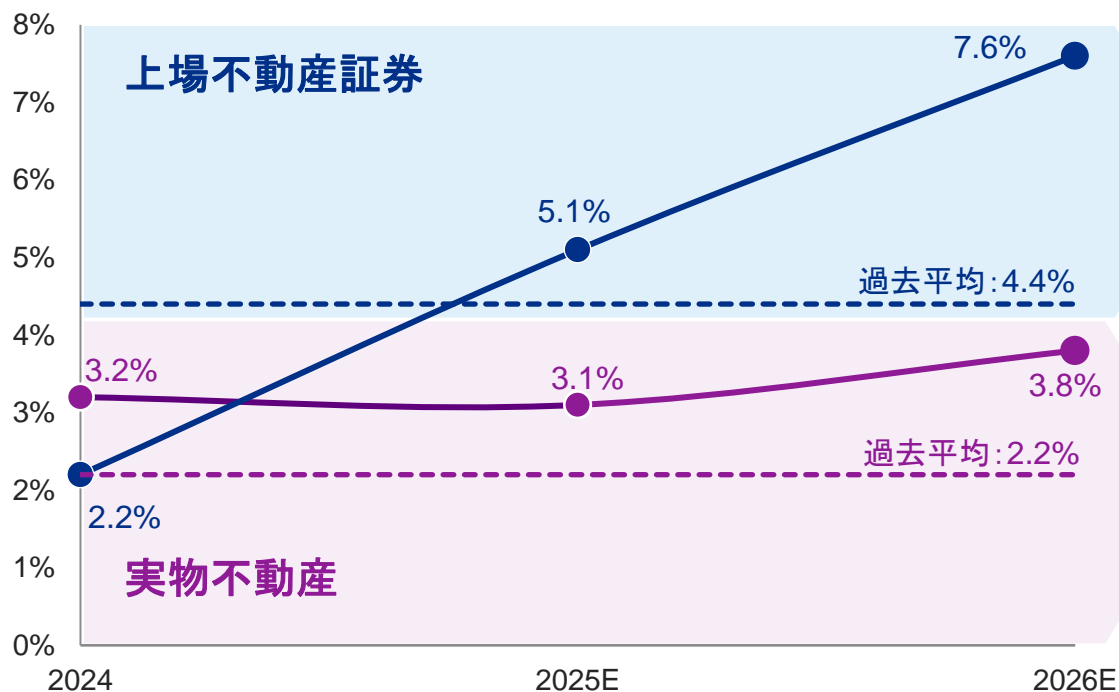
産業施設

2025年6月末時点。出所:コーヘン&スティアーズ、エバーコア

上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。

賃料成長が堅調なファンダメンタルズを示唆

実物不動産および上場不動産証券の収益成長率と過去平均との比較^(1,2)



顕著な成長が期待される賃貸市場:

強固なファンダメンタルズを有する高齢者住宅、データセンター、戸建住宅などの非伝統 / 次世代セクターが賃料成長を牽引。これらのセクターは需給がタイトな傾向にあり、実物不動産からのアクセスが限定的。

安定的な賃貸市場:

高稼働率かつ供給が限定的な商業施設が賃料成長を牽引する一方、一部のオフィスおよび集合住宅市場は安定的に推移。産業施設は空室率の上昇と供給過多により逆風に。

2024年12月末時点。出所: グリーンストリート、コーヘン&スティアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に記載する市場予測が実現する保証はありません。

(1) 上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。同指数はすべての税制適格リートで、不動産担保ローン以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。

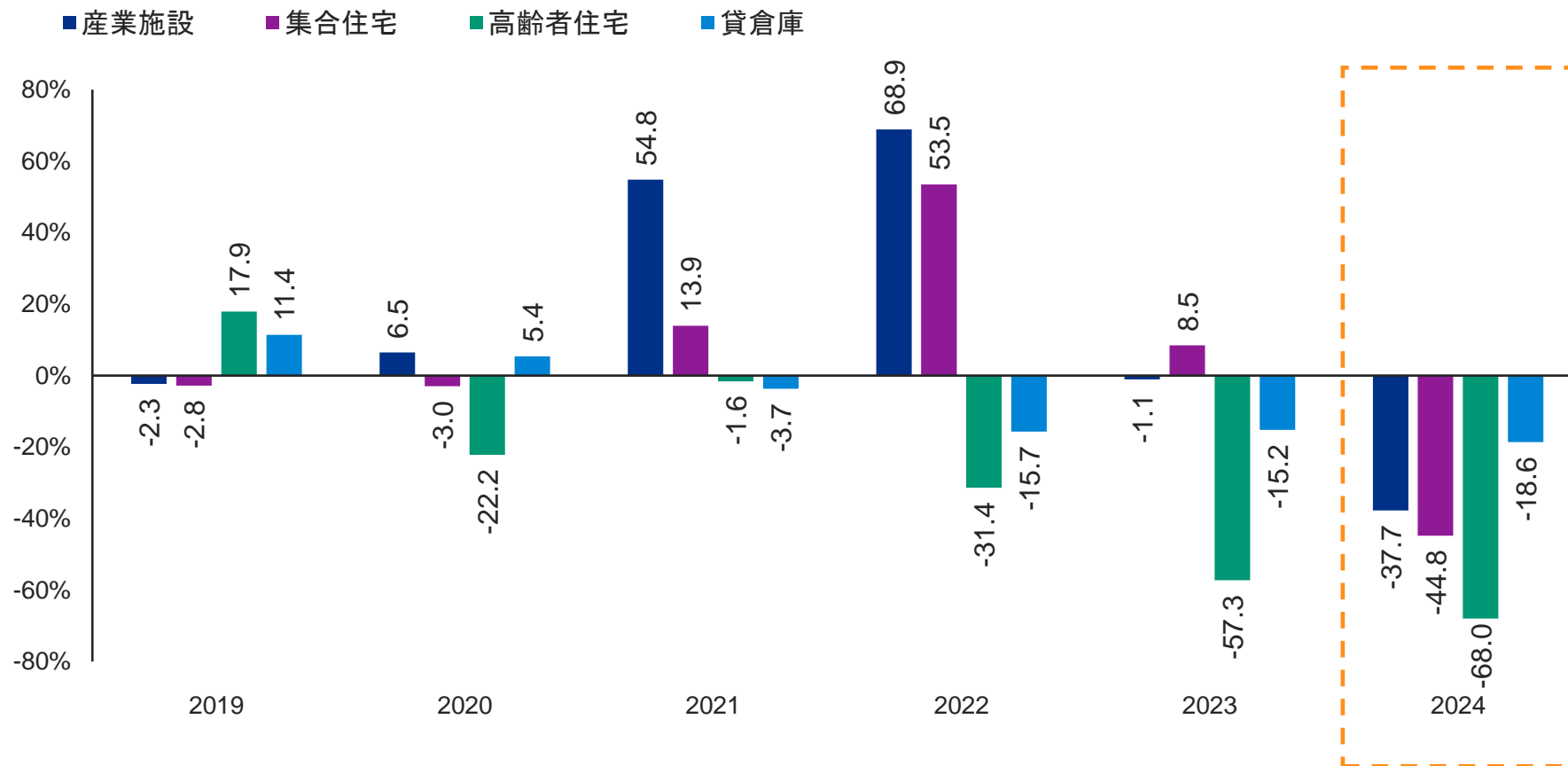
(2) 営業純収益 (NOI) は、収益を生み出す不動産投資の収益性を分析するために用いられる計算手法で、賃料収入などの総収入から運営経費を差し引いて算出されます。

(3) 過去のキャッシュフロー成長率は、年次ごとの加重平均分配可能資金 (FAD) の成長率を示しています。コーヘン&スティアーズのデータに基づきます。コーヘン&スティアーズのデータは、FAD成長率の異常値 (+/-100%) を除外しており、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数の銘柄に基づきます。

限定的な新規供給が不動産価格を下支え

不動産セクター別 建設着工件数 vs. 過去10年平均(在庫比率ベース)⁽¹⁾

2019年1月-2024年12月



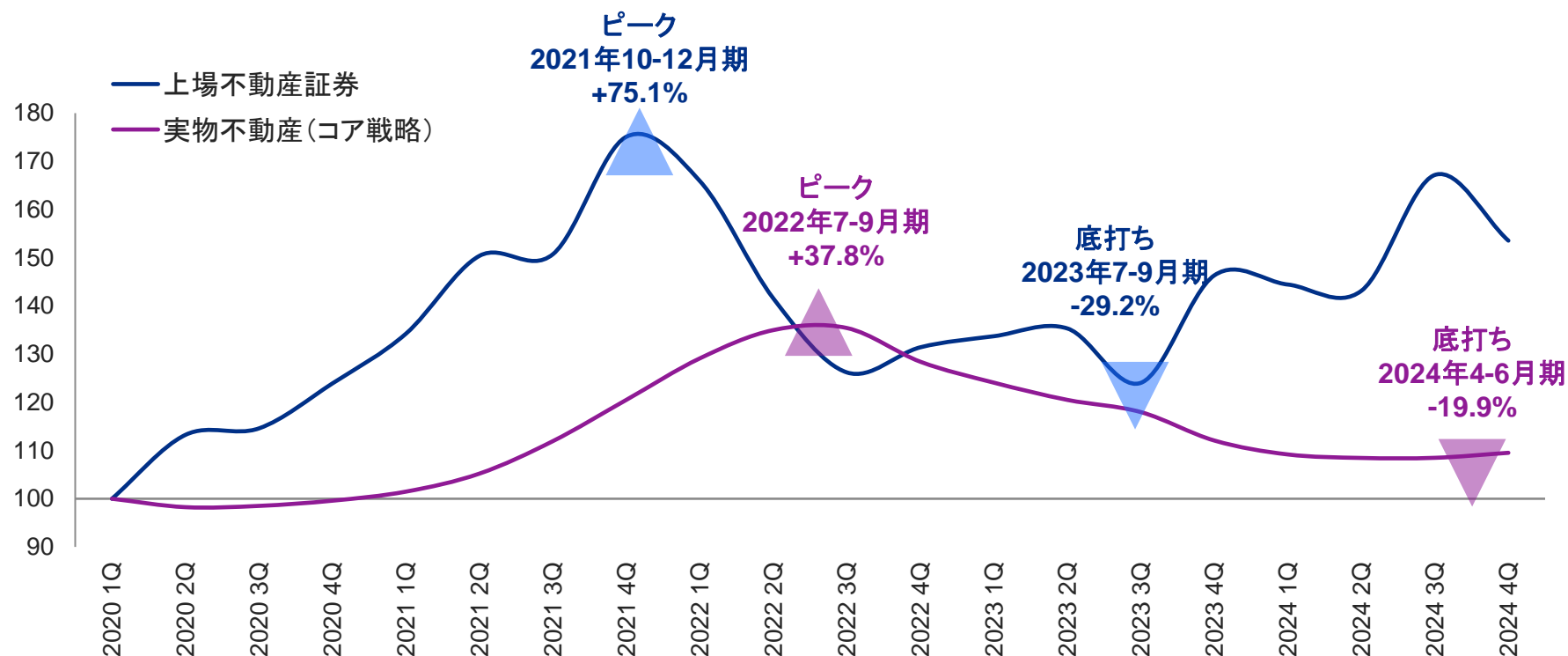
2024年12月末時点。出所: Costar、コーヘン&ステアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記データは、コーヘン&ステアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に記載する市場予測が実現する保証はありません。

(1) 四半期ごとの建設着工件数の平均を、セクター別の在庫に対する割合として表示しています。

商業用不動産価格は底打ち、回復基調へ

コロナ禍以降の上場および実物不動産(コア戦略)の累積リターン(2020年1-3月期を100として指数化)



2024年12月末時点。出所: コーヘン&スティアーズ、モーニングスター

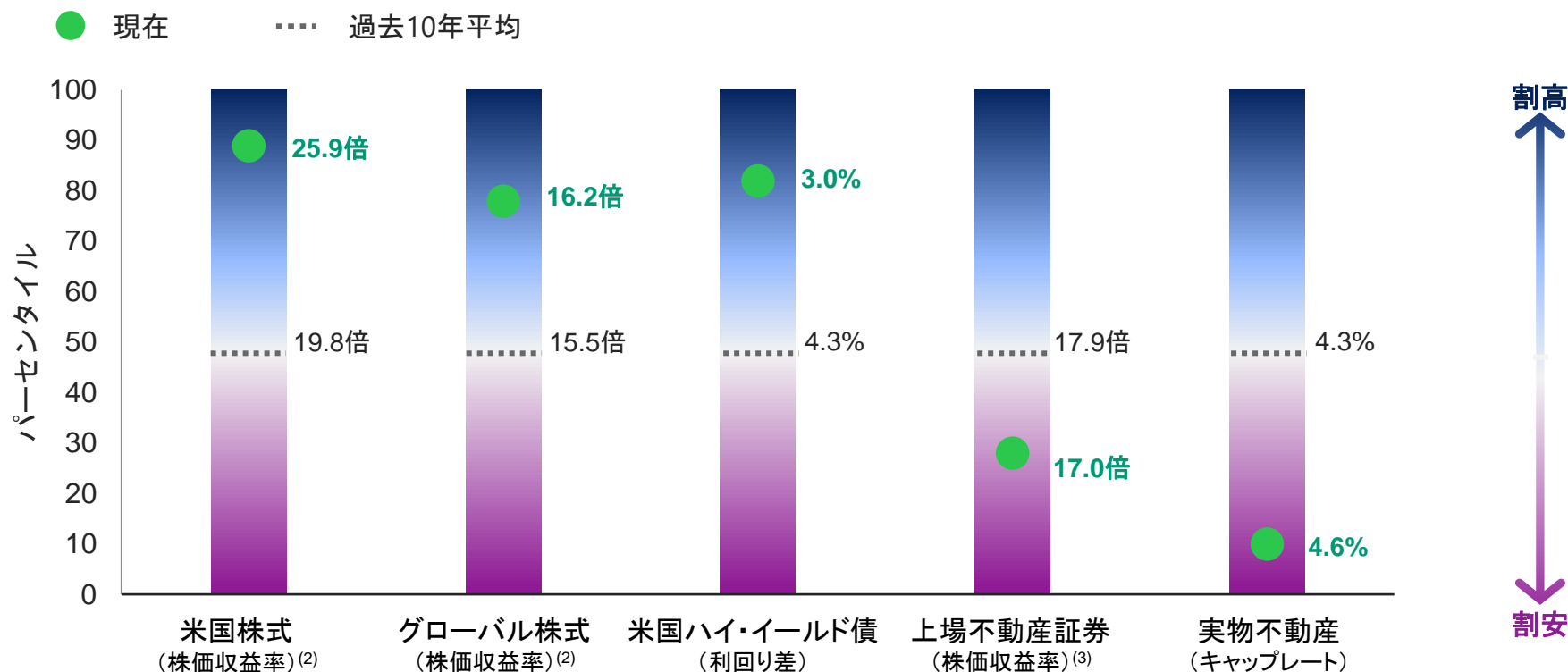
上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。特定の証券についての言及は、特定の証券の売買または保有を勧誘または推奨するものではなく、投資助言として依拠すべきものではありません。

(1) 上場不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。同指数はすべての税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。

(2) 実物不動産は、NCREIFが算出するオープン・エンドのセクター分散型コア・ファンドによって構成される(NCREIF-ODCE)指数を用いています。同指数は時価総額加重、運用報酬控除前の総収益ベース、時間加重のリターン指数であり、コア戦略にコミットする30のオープンエンド型の協働投資ファンドの過去の実績と現在の実績を示しています。NCREIFのデータは、機関投資家の一定規模を有する複合ポートフォリオのリターンを反映しており、レバレッジの仕様や運用・助言報酬の影響は反映されていません。

相対的に魅力的なバリュエーション

主要資産クラスのバリュエーションの位置づけ(1)



2025年6月末時点。出所:ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。

米国株式:ラッセル3000全米株式指数、グローバル株式:MSCIワールド指数、米国ハイ・イールド債:ICE BofA米国ハイ・イールド債指数、上場不動産証券:FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数、実物不動産:NCREIF-ODCE指数を使用しています。

(1) 各資産クラスのバリュエーションは2024年12月末時点から過去10年間の期間で順位付けされています。

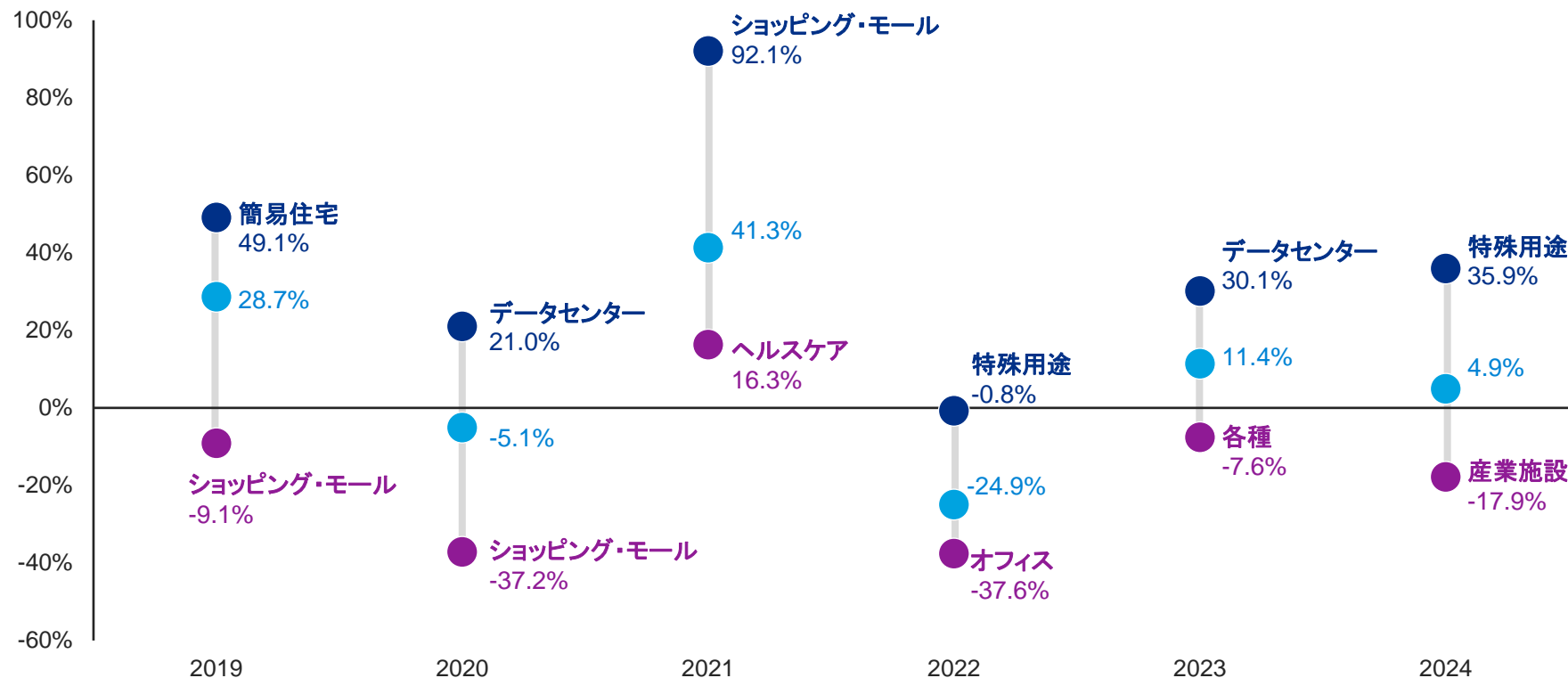
(2) 米国およびグローバル株式の株価収益率は、景気循環系業調整後の株価収益率(CAPE)を用いています。

(3) FFO(Fund-from-Operation)とは、リートが賃料からどれだけの現金収入を得ているかを示す数値で、リートの収益力を示す指標です。GAAP会計基準による純利益+不動産利益(不動産損失を差し引いたもの)+不動産の減価償却費によって計算されます。株価収益率(P/EもしくはPER)は、企業の株価を一株当たりの収益で割ることで算出されます。株価収益率は、特定の期間における企業の収益額(配当として支払われるか否かは問わない)に対する当該企業の株価の比率を示しています。

ご参考

アクティブ運用による超過収益創出機会

米国不動産証券市場における暦年ごとのセクター別トータル・リターンの差異



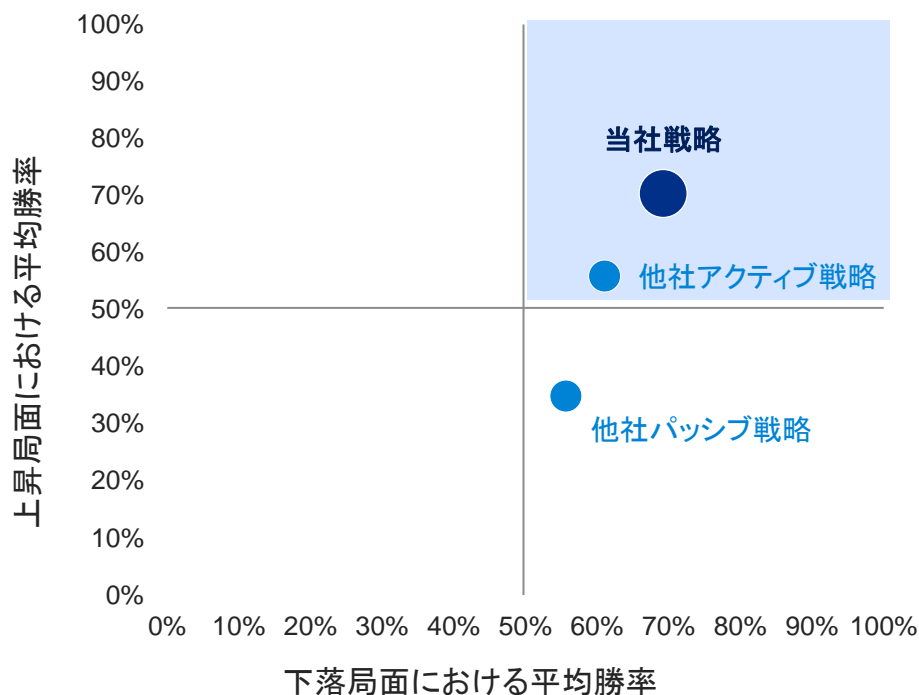
2024年12月末時点。出所：ファクトセット、コーヘン&スティアーズ

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記データは、コーヘン&スティアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。上記に示す当社の見解は資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

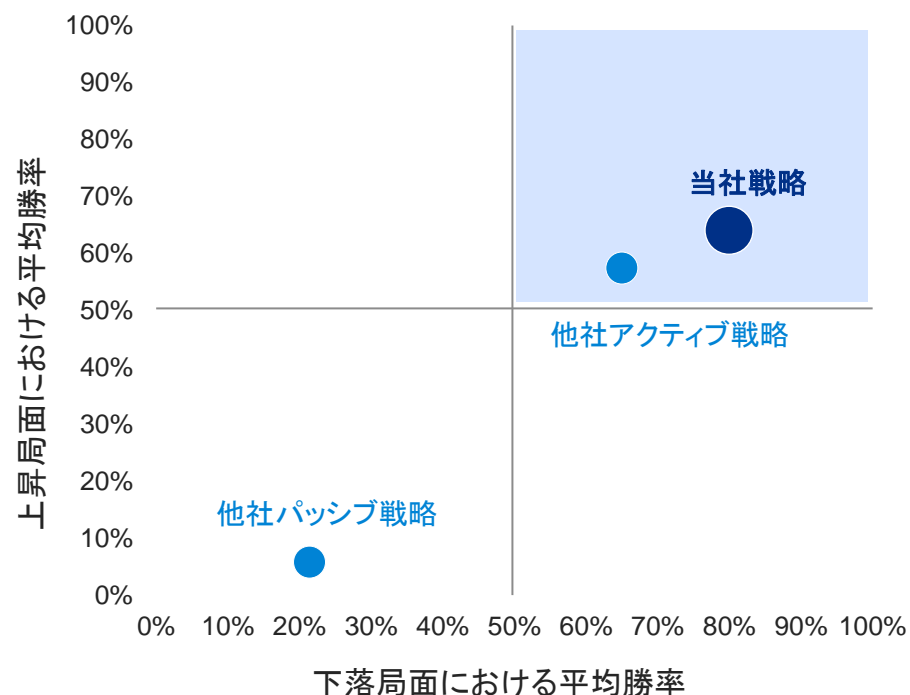
米国不動産証券は、FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用しています。

市場環境にかかわらず一貫して超過収益を創出

米国リートの上昇/下落局面における平均勝率^(1, 2)
(直近10年間)



グローバル・リートの上昇/下落局面における平均勝率^(1, 3)
(直近10年間)



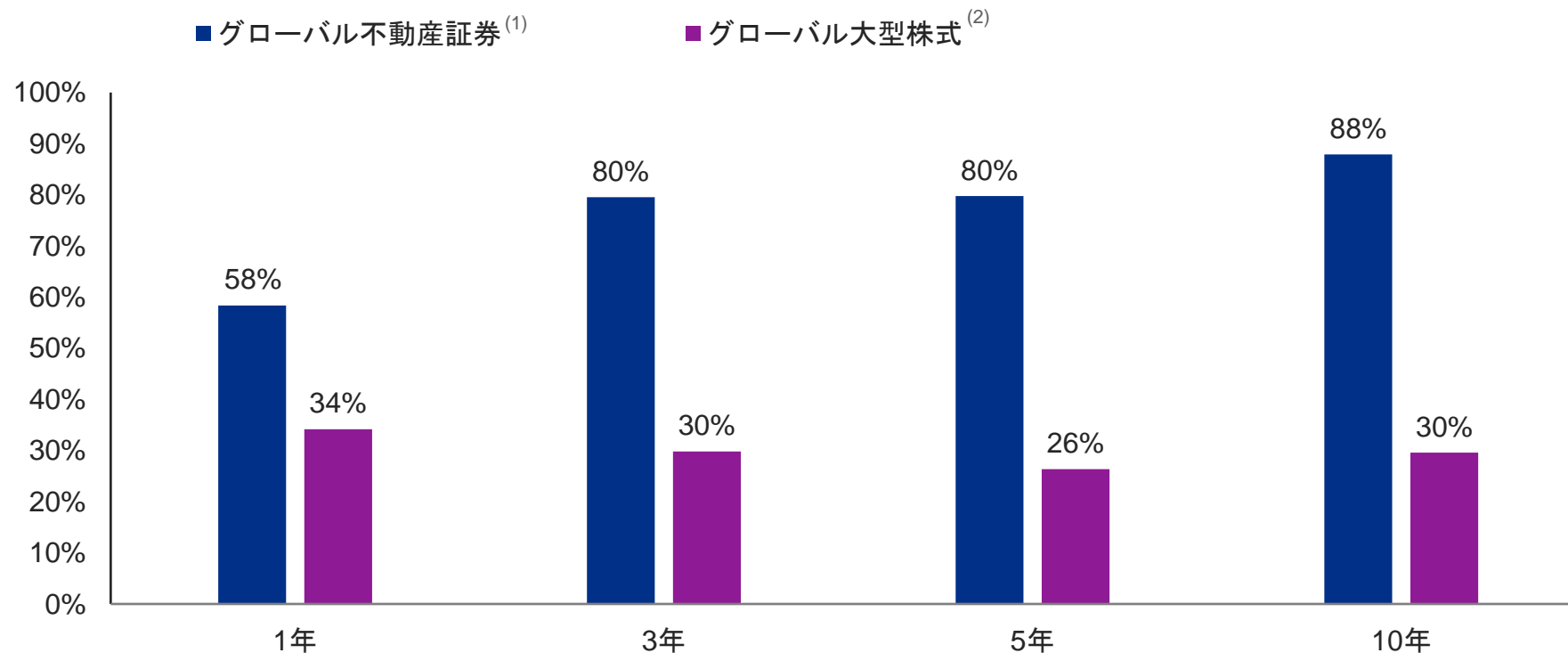
2025年6月末時点。出所: eVestment

過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。リターンは運用報酬控除後の収益率です。コンポジットの収益率は配当および金利収入の再投資を反映しています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資対象とは異なるため、指数との比較には制約があります。

- (1) 上昇局面および下落局面における平均勝率は直近10年間における四半期ベースの値を用いています。米国リートのチャートにおける他社アクティブ戦略および他社パッシブ戦略はeVestmentの米国リートのカテゴリーに含まれる50戦略のパフォーマンスのデータに基づきます。グローバル・リートのチャートにおける他社アクティブ戦略および他社パッシブ戦略はeVestmentのグローバル・リートのカテゴリーに含まれる62戦略のパフォーマンスのデータに基づきます。平均勝率の計算においては、データ取得時点においてeVestment上で直近10年間のパフォーマンスを報告していない戦略を除外しています。
- (2) 当戦略のパフォーマンスは米国不動産証券戦略コンポジットの運用実績です。コンポジットはコーヘン&ステアーズ米国不動産証券戦略のコンポジット口座で構成されています。上記の情報は、当資料の後方に掲載するコンポジット・パフォーマンス開示情報の補足資料として提示するものです。平均勝率はeVestment上で定義された各戦略の「preferred benchmark」、「preferred benchmark」が定義されていない場合はFTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数に対して算出しています。FTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数は、すべての税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。
- (3) 当戦略のパフォーマンスはグローバル不動産証券戦略コンポジットの運用実績です。コンポジットはコーヘン&ステアーズグローバル不動産証券戦略のコンポジット口座で構成されています。上記の情報は、当資料の後方に掲載するコンポジット・パフォーマンス開示情報の補足資料として提示するものです。平均勝率はeVestment上で定義された各戦略の「preferred benchmark」、「preferred benchmark」が定義されていない場合はFTSE EPRA NAREIT先進国不動産証券指数に対して算出しています。

上場不動産証券はアクティブ運用が重要

ベンチマークを上回る運用実績を創出したアクティブ・マネージャーの割合



2025年6月末時点。出所:コーヘン&ステアーズの分析、eVestment

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。上記データは、コーヘン&ステアーズが運用・運用助言する特定の商品の運用成果を示すまたは保証するものではなく、将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。

上記に示す過去のデータは、将来同様の動きが繰り返されることや、その動向の開始時期などを示唆、また保証するものではありません。

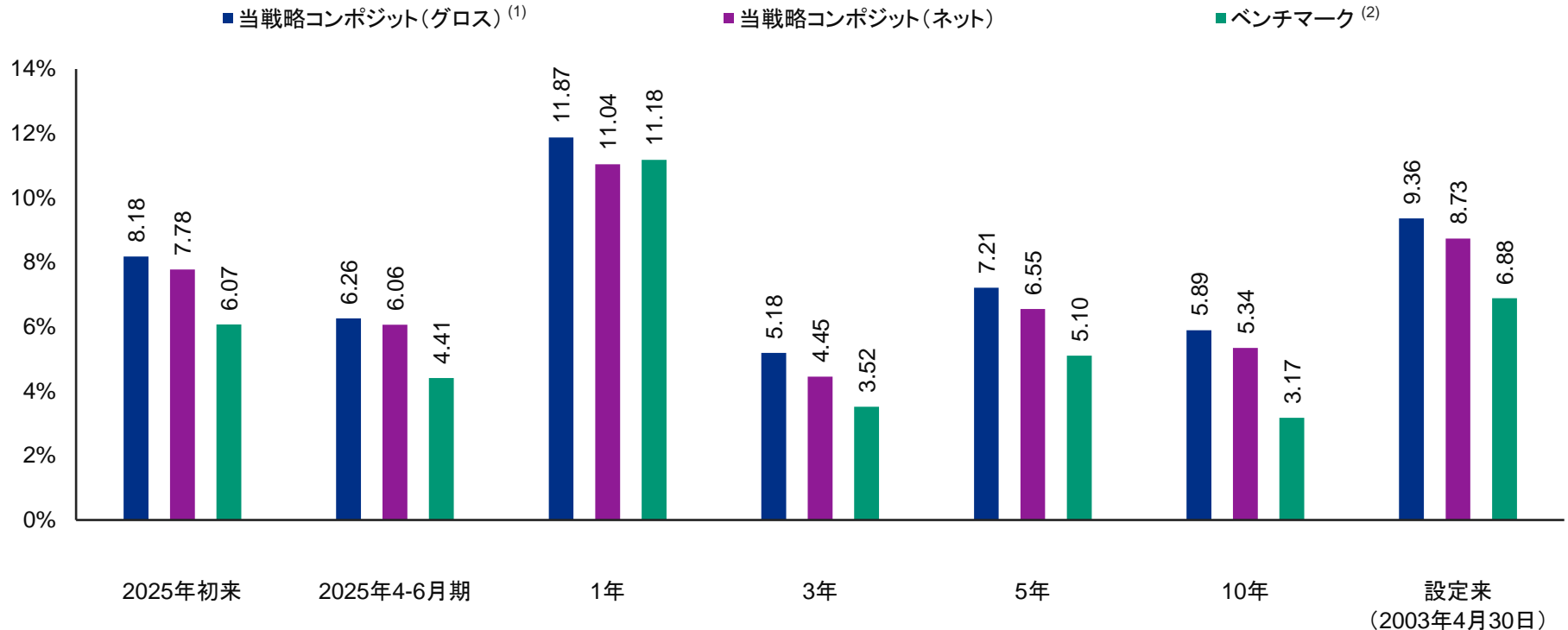
(1) eVestmentのグローバル不動産証券に分類される戦略のパフォーマンスと、FTSE EPRA NAREIT先進国不動産証券指数(ネット・リターン)との比較で表しています。

(2) eVestmentのグローバル大型株式に分類される戦略のパフォーマンスと、MSCIワールド指数との比較で表しています。

運用実績

グローバル不動産証券戦略の運用実績

米ドルベースのトータル・リターン(年率、%)



2025年6月時点。

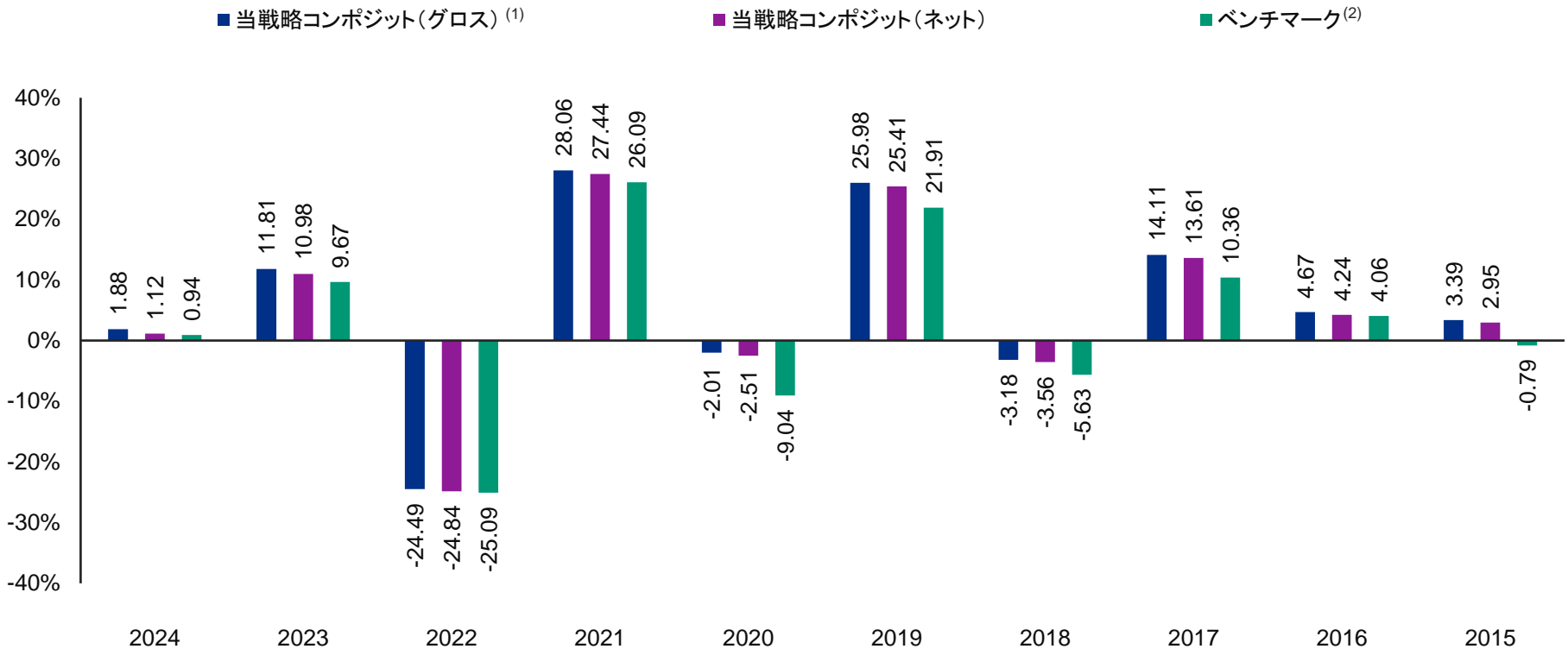
上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。損失が発生するリスクがあります。グロスのパフォーマンスは運用報酬を控除していません。ネットのパフォーマンスは運用報酬控除後の数値を示しています。コンポジットのパフォーマンスは、配当や利子収入の再投資を反映しています。1年以上の期間を超えるリターンは年率換算されています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。

(1) コンポジットのパフォーマンスはCohen & Steers Institutional Global Real Estate Securities戦略に分類される複数の個別口座によって構成されています。2007年1月以前は、本コンポジットはフォーリハン・ローバースS.A.(以下HR)と共同で運用されていました(コーヘン&スティアーズは2006年にHRを買収しました。2004年12月にHRの株式の50%を最初に取得しています)。本情報は、本資料末尾に掲載されるコンポジット運用成績の開示資料を補足するものです。

(2) ベンチマークは、FTSE EPRA NAREIT先進国不動産証券指数を使用しています。同指数は、時価総額加重平均のトータル・リターン指数であり、収益の半分以上を不動産関連事業から得ている先進国市場の多数の企業によって構成されています。2006年12月31日以前のベンチマークのリターンは、S&P/シティグループ・ワールド不動産証券指数を用いています。

グローバル不動産証券戦略の運用実績(暦年)

米ドルベースのトータル・リターン(年率、%)



2024年12月末時点。

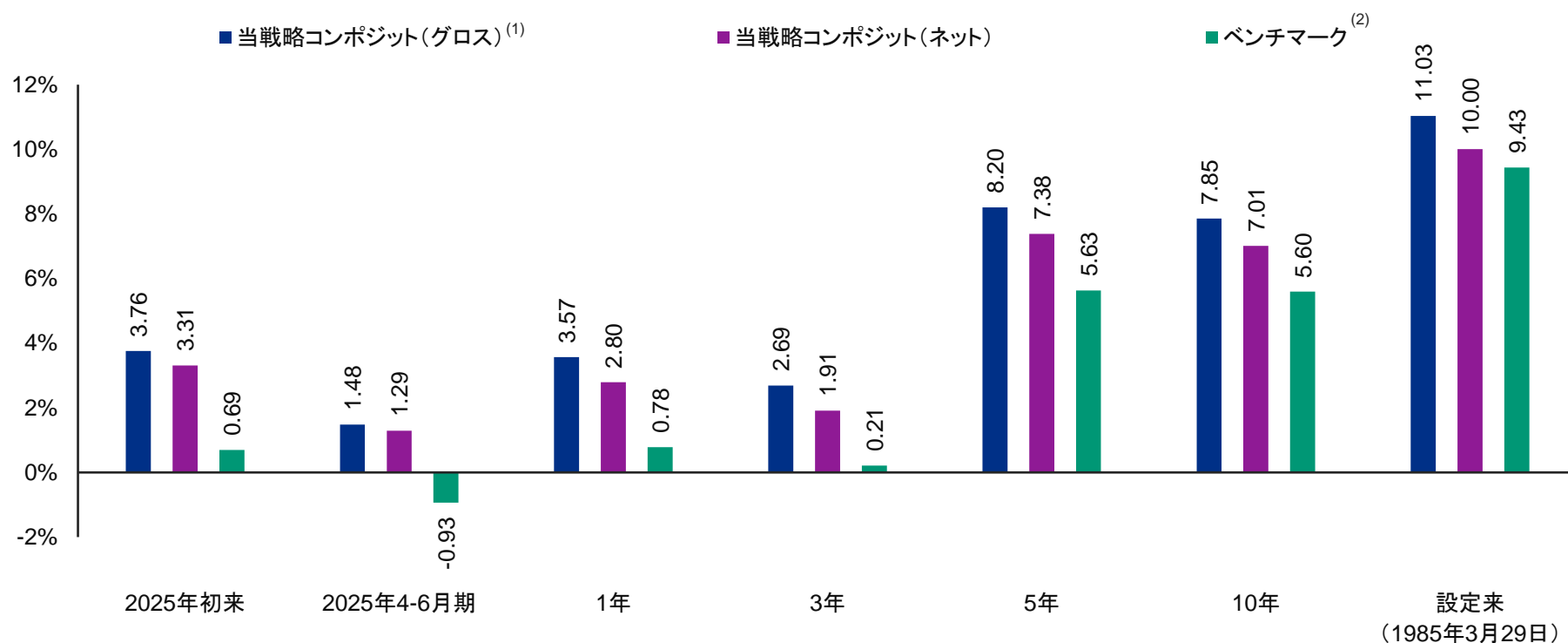
上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。損失が発生するリスクがあります。グロスのパフォーマンスは運用報酬を控除していません。ネットのパフォーマンスは運用報酬控除後の数値を示しています。コンポジットのパフォーマンスは、配当や利子収入の再投資を反映しています。1年以上の期間を超えるリターンは年率換算されています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。

(1) コンポジットのパフォーマンスはCohen & Steers Institutional Global Real Estate Securities戦略に分類される複数の個別口座によって構成されています。本情報は、本資料末尾に掲載されるコンポジット運用成績の開示資料を補足するものです。

(2) FTSベンチマークは、FTSE EPRA NAREIT先進国不動産証券指数を使用しています。同指数は、時価総額加重平均のトータル・リターン指数であり、収益の半分以上を不動産関連事業から得ている先進国市場の多数の企業によって構成されています。指数のパフォーマンスは源泉税控除後の数値を示しています。

米国不動産証券戦略の運用実績

米ドルベースのトータル・リターン(年率、%)



2025年6月末時点。

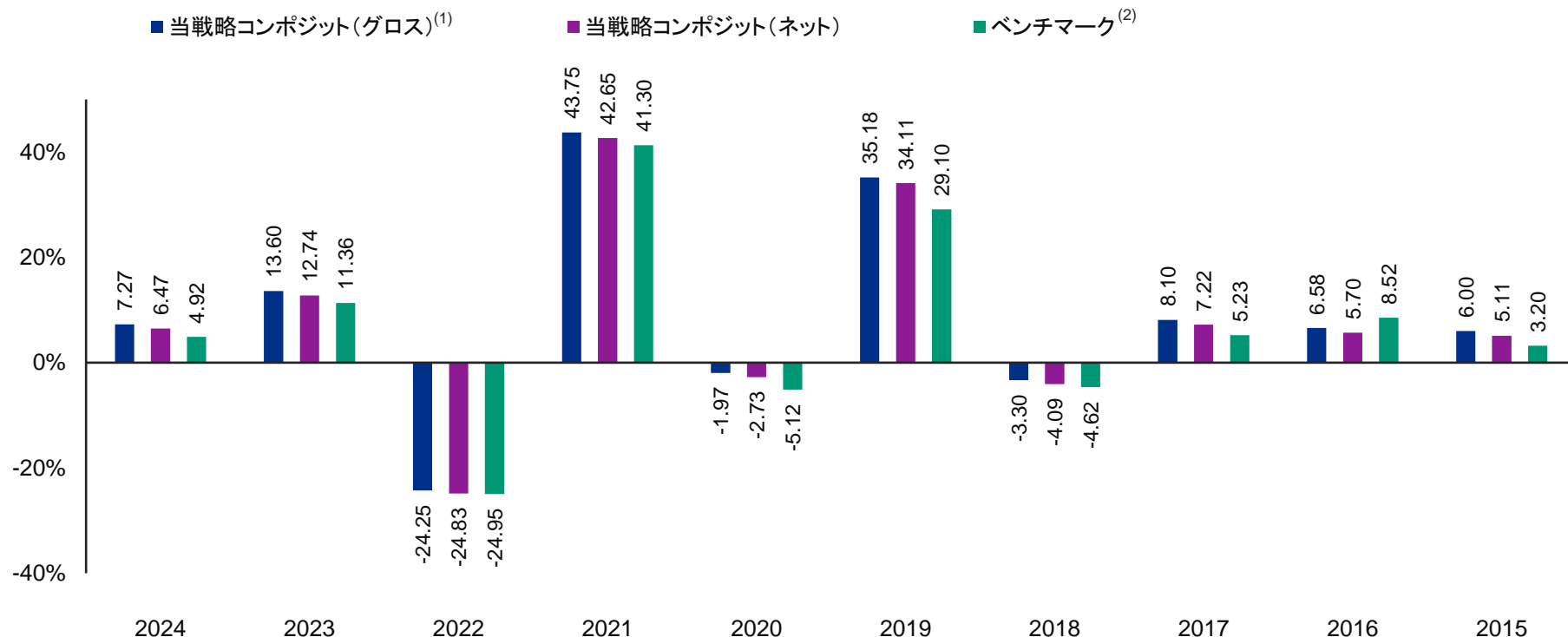
上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。損失が発生するリスクがあります。グロスのパフォーマンスは運用報酬を控除していません。ネットのパフォーマンスは運用報酬控除後の数値を示しています。コンポジットのパフォーマンスは、配当や利子収入の再投資を反映しています。1年以上の期間を超えるリターンは年率換算されています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。

(1) 当社のU.S. Realty Total Return Compositeの運用実績。コンポジットは当社のU.S. Realty Total Return 戦略に分類される複数口座によって構成されています。運用実績には当社の前身企業の運用実績をも含みます。パフォーマンスは本情報は、本資料末尾に掲載されるコンポジット運用成績の開示資料を補足するものです。

(2) ベンチマークは、2019年2月28日まではFTSE NAREITエクイティ・リート指数、以降はFTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用。前者の指数は森林および通信セクターを除く税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。後者の指数は、すべての税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。

米国不動産証券戦略の運用実績(暦年)

米ドルベースのトータル・リターン(年率、%)



2025年6月末時点。

上記データは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。損失が発生するリスクがあります。グロスのパフォーマンスは運用報酬を控除していません。ネットのパフォーマンスは運用報酬控除後の数値を示しています。コンポジットのパフォーマンスは、配当や利子収入の再投資を反映しています。1年以上の期間を超えるリターンは年率換算されています。投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスは手数料、経費、税金の控除を反映したものではありません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる場合があります。

(1) 当社のU.S. Realty Total Return Compositeの運用実績。コンポジットは当社のU.S. Realty Total Return 戦略に分類される複数口座によって構成されています。運用実績には当社の前身企業の運用実績をも含みます。パフォーマンスは本情報は、本資料末尾に掲載されるコンポジット運用成績の開示資料を補足するものです。

(2) ベンチマークは、2019年2月28日まではFTSE NAREITエクイティ・リート指数、以降はFTSE NAREITオール・エクイティ・リート指数を使用。前者の指数は森林および通信セクターを除く税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。後者の指数は、すべての税制適格リートで、不動産担保モーゲージ以外の適格不動産資産が総資産の50%以上を占め、かつ時価総額と流動性の基準を満たす銘柄を対象としています。

Cohen & Steers Institutional Global Real Estate Securities Composite

Performance disclosure

Year ended	Returns			3 Year annualized standard deviation		Dispersion	Assets		
	Total gross return AWR %	Total net return AWR %	Index %	Composite gross %	Index %	Internal equal wtd. %	Number of portfolios	Composite (\$millions)	Total firm (\$millions)
2024	1.88	1.12	0.94	19.74	19.79	0.25	17	5,006	81,075
2023	11.81	10.98	9.67	19.38	19.43	0.30	18	7,400	78,261
2022	-24.48	-24.84	-25.09	21.25	22.86	0.25	19	7,079	75,852
2021	28.05	27.45	26.09	17.72	19.75	0.27	17	7,998	100,687
2020	-2.03	-2.51	-9.04	17.29	19.46	0.57	16	4,973	75,314
2019	25.96	25.44	21.91	9.40	9.75	0.20	17	3,758	68,922
2018	-3.18	-3.56	-5.63	10.53	10.82	0.27	20	3,460	54,856
2017	14.11	13.61	10.36	10.80	10.90	0.14	25	4,061	62,124
2016	4.67	4.24	4.06	11.88	12.21	0.28	18	2,355	57,210
2015	3.39	2.95	-0.79	11.80	12.29	0.35	18	2,644	52,605

Index: FTSE EPRA Nareit Developed Index (Linked Net)

Basis of Presentation:

- Cohen & Steers claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®) and has prepared and presented this report in compliance with the (GIPS®) standards. Cohen & Steers has been independently verified for the periods 1/1/1994 through 12/31/2024. The verification reports are available upon request. A firm that claims compliance with the GIPS standards must establish policies and procedures for complying with all the applicable requirements of the GIPS standards. Verification provides assurance on whether the firm's policies and procedures related to composite and pooled fund maintenance, as well as the calculation, presentation, and distribution of performance, have been designed in compliance with the GIPS standards and have been implemented on a firm-wide basis. Verification does not provide assurance on the accuracy of any specific performance report.
- Cohen & Steers is a leading global investment manager specializing in real assets and alternative income, including real estate, preferred securities, infrastructure, resource equities, commodities, as well as multi-strategy solutions. Founded in 1986, the firm is headquartered in New York City, with offices in London, Dublin, Hong Kong, Tokyo and Singapore. Cohen & Steers serves institutional and individual investors through a wide range of investment products and services, including institutional and retail separate accounts, sub-advised portfolios, registered funds, commingled investment trusts, and private funds. Cohen & Steers is defined to include the assets of Cohen & Steers Capital Management, Inc., Cohen & Steers UK Limited, Cohen & Steers Asia Limited, and Cohen & Steers Ireland Limited ("Cohen & Steers").

Selection Criteria and Valuation Procedures:

- Cohen & Steers Institutional Global Real Estate Securities Composite (the "Composite"), represents the investment performance records of fully discretionary Global Real Estate Securities accounts, which invest in real estate securities of companies located around the world. Cohen & Steers employs an integrated, relative value investment process. A proprietary valuation model ranks securities within the investment universe on price-to-NAV and price-to-DDM, which we believe are the primary determinants of real estate security valuation. Analysts incorporate both quantitative and qualitative analysis in their estimates. The company research process includes an evaluation of management, strategy, property quality, financial strength, corporate structure, and environmental, social, and governance (ESG) factors. The team also uses a country macroeconomic framework that guides implementation of country over/underweights and adjusts for unique country stock drivers. Judgments with respect to risk control, diversification, liquidity and other factors overlay the model's output and drive the portfolio managers' investment decisions. Effective 1/1/2020 the composite was expanded to include pooled vehicles that follow the strategy. Between July 2008 and December 2019, the composite excludes all US based Mutual Funds. The composite inception date is April 30, 2003 and was created on October 31, 2008.
- If a portfolio experiences a significant cash flow of 10% or greater during a calendar month, it is automatically removed from the composite that month. The portfolio is returned to the composite the following month. Additional information regarding the treatment of significant cash flows is available upon request.

Calculation of Rates of Return:

- Returns are in US\$ and presented gross and net of management fees. Results include the reinvestment of all income and are net of foreign withholding taxes on dividends, interest income and capital gains. Withholding taxes may vary according to the investor's domicile. The composite returns apply tax rates applicable to where investors are domiciled. The collection of investment management fees produces a compounding effect on the total rate of return. Calculation methods and valuation sources are available upon request. Policies for valuing investments, calculating performance, and preparing GIPS Reports are available upon request.
- The management fee schedule for institutional portfolios valued in US(\$): 0.75% on the first \$50 million, 0.65% on the next \$50 million, 0.55% on the next \$100 million, negotiable on assets >\$200 million; The highest expense ratio for the Cohen & Steers Collective Investment Trust - Cohen & Steers Global Realty Fund, is 0.75% on all assets. The management fees are 0.64%. Prior to January 1, 2023, we deducted the highest tier fee from the gross return to calculate the net return for non-fee paying accounts. For the remainder of accounts, the net of fees performance was calculated using actual management fees. For certain accounts net returns are also reduced by additional administrative fees and expenses. Starting January 1, 2023, net of fee performance of the composite is calculated using a model fee consisting of a flat rate of 0.75%. Actual investment fees incurred by clients may vary.
- The dispersion of annual returns is measured by the equal-weighted standard deviation across gross of fee portfolio returns within the Composite for the full year.
- Sources for foreign exchange rates may be different between composite and the benchmarks.

Composite Benchmarks:

- The benchmark is the FTSE EPRA Nareit Developed Real Estate Index (net). The FTSE EPRA Nareit Developed Real Estate Index (net) is an unmanaged market-capitalization-weighted total-return index, which consists of publicly traded equity REITs and listed property companies from developed markets and is net of dividend withholding taxes. The index uses withholding tax rates applicable to Luxembourg holding companies. It is included to provide a detailed basis for comparison, and it is a representative measure for the Global Real Estate style.

Data quoted represents past performance, which is no guarantee of future results. There is no guarantee that any historical trend illustrated above will be repeated in the future, and there is no way to predict precisely when such a trend will begin. An investor cannot invest directly in an index and index performance does not reflect the deduction of any fees, expenses or taxes. Index comparisons have limitations as volatility and other characteristics may differ from a particular investment. A list of composite descriptions, a list of limited distribution pooled fund descriptions, and a list of broad distribution pooled funds are available upon request. GIPS® is a registered trademark of CFA Institute. CFA Institute does not endorse or promote this organization, nor does it warrant the accuracy or quality of the content contained herein.

Cohen & Steers U.S. Realty Total Return Composite

Performance disclosure

Year ended	Returns			3 Year annualized standard deviation		Dispersion	Assets		
	Total gross return AWR %	Total net return AWR %	Index %	Composite gross %	Index %	Internal equal wtd. %	Number of portfolios	Composite (\$millions)	Total firm (\$millions)
2024	7.30	6.50	4.92	20.91	21.16	0.18	16	17,569	81,075
2023	13.60	12.74	11.36	20.93	21.09	0.26	14	13,278	78,261
2022	-24.25	-24.83	-24.95	21.63	22.19	0.09	13	12,466	75,852
2021	43.75	42.65	41.30	17.86	18.35	n.m.	11	18,521	100,687
2020	-1.97	-2.73	-5.12	17.72	18.52	0.27	11	11,564	75,314
2019	35.18	34.11	29.10	11.79	12.13	n.m.	11	9,206	68,922
2018	-3.30	-4.09	-4.62	12.68	13.38	0.28	12	7,636	54,856
2017	8.10	7.22	5.23	12.82	13.11	0.50	14	9,620	62,124
2016	6.58	5.70	8.52	14.52	14.80	0.58	19	10,616	57,210
2015	6.00	5.11	3.20	14.19	14.37	0.20	20	11,475	52,605

n.m. indicates the data is not meaningful since there were 5 or fewer portfolios in composite for the period.

Index: Linked FTSE Nareit All Equity REITs Index (from 2/28/2019)

Basis of Presentation:

- Cohen & Steers claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®) and has prepared and presented this report in compliance with the (GIPS®) standards. Cohen & Steers has been independently verified for the periods 1/1/1994 through 12/31/2024. The verification reports are available upon request. A firm that claims compliance with the GIPS standards must establish policies and procedures for complying with all the applicable requirements of the GIPS standards. Verification provides assurance on whether the firm's policies and procedures related to composite and pooled fund maintenance, as well as the calculation, presentation, and distribution of performance, have been designed in compliance with the GIPS standards and have been implemented on a firm-wide basis. Verification does not provide assurance on the accuracy of any specific performance report.
- Cohen & Steers is a leading global investment manager specializing in real assets and alternative income, including real estate, preferred securities, infrastructure, resource equities, commodities, as well as multi-strategy solutions. Founded in 1986, the firm is headquartered in New York City, with offices in London, Dublin, Hong Kong, Tokyo and Singapore. Cohen & Steers serves institutional and individual investors through a wide range of investment products and services, including institutional and retail separate accounts, sub-advised portfolios, registered funds, commingled investment trusts, and private funds. Cohen & Steers is defined to include the assets of Cohen & Steers Capital Management, Inc., Cohen & Steers UK Limited, Cohen & Steers Asia Limited, and Cohen & Steers Ireland Limited ("Cohen & Steers").

Selection Criteria and Valuation Procedures:

- Cohen & Steers US Realty Total Return Composite (the "Composite"), represents the investment performance records of fully discretionary U.S. Realty Total Return accounts, which invest in U.S. real estate securities, primarily REITs. Cohen & Steers employs a relative value investment process. A proprietary valuation model ranks securities within the investment universe on price-to-NAV and price-to-DDM, which we believe are the primary determinants of real estate security valuation. Analysts incorporate both quantitative and qualitative analysis in their estimates. The company research process includes an evaluation of management, strategy, property quality, financial strength, corporate structure, and environmental, social, and governance (ESG) factors. Judgments with respect to risk control, diversification, liquidity and other factors overlay the model's output and drive the portfolio managers' investment decisions. Effective as of February 28, 2019, this strategy includes accounts that are benchmarked to U.S. REIT indices that include the Towers sector. The composite inception date is March 31, 1985 and was created on September 30, 1996.
- If a portfolio experiences a significant cash flow of 10% or greater during a calendar month, it is automatically removed from the composite that month. Prior to December 31, 2008, it was returned to the composite when the end-of-the-month cash level is 5%, assuming that the cash level at the end of the prior month was no greater than 5%. After January 1, 2009, the portfolio was returned to the composite when the account was fully invested. The effective date of the Significant Cash Flow Policy was January 1st, 2006. Additional information regarding the treatment of significant cash flows is available upon request.

Calculation of Rates of Return:

- Returns are in US\$ and presented gross and net of management fees and include the reinvestment of all income. Prior to January 1, 2024, the net of fees performance was calculated using the actual management fees and for certain accounts net returns are also reduced by additional administrative fees and expenses. Starting January 1, 2024, net of fee performance of the composite is calculated using a model fee consisting of a flat rate of 0.75%. The collection of investment management fees produces a compounding effect on the total rate of return. Calculation methods and valuation sources are available upon request. Policies for valuing investments, calculating performance, and preparing GIPS Reports are available upon request.
- The management fee schedule for institutional portfolios valued in US(\$): 0.75% on the first \$50 million, 0.55% on the next \$50 million, 0.45% on the next \$150 million, negotiable on assets >\$250 million. The highest expense ratio for Cohen & Steers Collective Investment Trust - Cohen & Steers U.S. Realty Fund is 0.65% on all assets. The management fee is 0.57%. Actual investment fees incurred by clients may vary.
- The dispersion of annual returns is measured by the equal-weighted standard deviation across gross of fee portfolio returns within the Composite for the full year.

Composite Benchmarks:

- The benchmark is the FTSE Nareit Equity REITs Index through 2/28/2019, and the FTSE Nareit All Equity REITs Index thereafter. The FTSE NAREIT Equity REIT Index contains all tax-qualified REITs except timber and infrastructure REITs with more than 50% of total assets in qualifying real estate assets other than mortgages secured by real property that also meet minimum size and liquidity criteria. The FTSE Nareit All Equity REITs Index contains all tax-qualified REITs with more than 50% of total assets in qualifying real estate assets other than mortgages secured by real property that also meet minimum size and liquidity criteria. The benchmark is included to provide a detailed basis for comparison, and it is a representative measure for the US Total Return style.

Data quoted represents past performance, which is no guarantee of future results. There is no guarantee that any historical trend illustrated above will be repeated in the future, and there is no way to predict precisely when such a trend will begin. An investor cannot invest directly in an index and index performance does not reflect the deduction of any fees, expenses or taxes. Index comparisons have limitations as volatility and other characteristics may differ from a particular investment. A list of composite descriptions, a list of limited distribution pooled fund descriptions, and a list of broad distribution pooled funds are available upon request. GIPS® is a registered trademark of CFA Institute. CFA Institute does not endorse or promote this organization, nor does it warrant the accuracy or quality of the content contained herein.

上場不動産証券

重大なリスクと制限

重要なリスクに関する注意事項: 投資にはリスクが伴い、投資元本の全額を損失する可能性があります。投資戦略は投資目的を達成することを保証するものではありません。分散投資は利益を保証するものでも損失から資産を守るものではありません。不動産証券への投資に関するリスクは、不動産への直接投資に伴うものと同様であり、経済・法律・政治・技術の発展に起因する空室率の上昇や賃料の下落による不動産価値の低下、流動性の欠如、分散の制約、金利変動や市場の後退等特定の経済要因への感応等があります。外国証券には、通貨の変動、流動性の低下、政治的・経済的不確実性、会計基準の違い等のリスクがあります。外国証券の中には、大企業に比べて価格変動の影響を受けやすく、流動性の低い中小企業も含まれます。特定の戦略やファンドの有効性、または達成されうる実際のリターンについて保障するものではありません。

法的注記事項

当資料中の記載内容、市場動向、見解等は資料作成時のものであり、事前の連絡無しに変更されることがあります。当資料は投資の助言を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報源を基に作成されておりますが、情報の正確性を表明、及び保証するものではありません。また、当資料のみを基準に投資の適合性をご判断することを目的とした資料ではありません。過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。投資には元本を割り込む可能性などのリスクが伴いますので、細心の注意が必要となります。

コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(コーヘン&スティアーズ)は、投資顧問業者として米国証券取引委員会(SEC)に登録しており、企業年金、公的年金、労働組合金、財団法人、各種基金、ならびに投資信託等を対象に、投資運用サービスを提供しています。

コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社は、投資運用業者として関東財務局に登録しており(関東財務局長(金商)第3157号)、一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

Copyright © 2025 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved.