

ARES Japan Fund Index(AJFI) (年率換算前四半期収益率)

(AJFIのユニバースを構成する全ファンドのデータから算出)

	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	変化 (a)-(b)	累積収益率(年率換算前) (当期確定値時点)			
					過去1年間	過去3年間	過去5年間	過去10年間
インカム収益率	1.05%	1.03%	1.07%	-0.04%	4.33%	13.88%	25.52%	63.50%
キャピタル収益率	0.76%	0.84%	0.97%	-0.14%	4.42%	10.62%	22.67%	72.21%
総合収益率(Gross) (期中運用報酬を費用へ未算入)	1.81%	1.87%	2.04%	-0.18%	8.75%	24.50%	48.19%	135.71%
総合収益率(Net) (期中運用報酬を費用へ算入)	1.68%	1.71%	1.88%	-0.17%	8.07%	22.31%	44.13%	124.61%
ファンド数	9	105	104	1				
LTV	36.86%	37.91%	37.89%	0.02%				

ARES Japan Fund Index(AJFI)のユニバース

(百万円)	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	% 変化率 ((a)-(b))/(b)
期末NAV	2,879,276	19,299,939	18,981,727	1.68%
期末総資産額 (参考値)	4,552,854	30,524,963	30,290,882	0.77%

(注1)インカム収益率、キャピタル収益率及び総合収益率(Gross)は、期中運用報酬を費用へ算入せずに算出した収益率。

総合収益率(Gross)=インカム収益率+キャピタル収益率

(注2)総合収益率(Net)は、期中運用報酬を費用へ算入して算出した収益率。総合収益率(Gross)と総合収益率(Net)の差は期中運用報酬が総合収益率に及ぼす影響を示す。

(注3)不動産証券化協会が公表する不動産投資インデックスAJPI、AJFIにおける総合収益率は、特段の注記がない限り、総合収益率(Gross)を指す。

(注4)速報値は、算出時点でデータ公表済みの一部ファンドのデータのみで算出した参考値であり、ファンドデータの開示が進むにつれ、順次変更される(全対象ファンドの情報開示がされた時点で確定値となる)。

**AJFI(ARES Japan Fund Index)の概要**

**◆AJFIとは**

ARES Japan Fund Index(AJFI)とは、一般社団法人不動産証券化協会(ARES)が公表する不動産ファンドインデックスであり、上場REIT及びインカム収益の獲得を主たる目的とするコア及びコアプラスの非上場・私募不動産ファンドを対象としています。非上場・私募不動産ファンドについては、ARESとデータ提供に関する協定書を締結した不動産投資顧問会社(AJPI Support Member)から情報提供を受けています。

**◆AJFIの特徴**

AJFIは、①日本唯一、大手不動産投資顧問会社が一丸となって参画する不動産投資インデックスである点、②主としてインカム収益の獲得を目指す「コア・ファンド」が対象である点、③米国で最も普及し世界的知名度が高いNCREIFインデックスの方式に準拠している点、等を特徴とする日本の不動産ファンドインデックスです。

**◆AJFI算出方法(概要)**

AJFIは、実際の運用実績に基づいて個別不動産のファンド収益率を算出し、その時価加重平均をAJFIの収益率(インデックスとしての収益率)として反映しています。

個別の不動産ファンドの収益率の算出方法は、修正ディーツ法に基づいています。

AJFI算出方法の詳細につきましては、一般社団法人不動産証券化協会のAJPI・AJFIウェブサイトの「AJFI公表指標の定義の概要」

<https://index.ares.or.jp/ja/ajfi/definition.php> を参照ください。

**<修正ディーツ法について(ご参考)>**

修正ディーツ法(Modified-Dietz Method)は、グローバル投資パフォーマンス基準(Global Investment Performance Standards, GIPS)の「計算方法に関するガイダンス・ステートメント(Guidance Statement on Calculation Methodology)(発効日:2011年1月1日)において、時価加重収益率の計算方法の一つとして認められた算出方法です。

修正ディーツ法は、米国NCREIFのNFI-ODCE等、諸外国で定着する主要な不動産ファンドインデックスで採用されている標準的な収益率算出方法であることから、日本においてもAJFIが海外の市場関係者に理解されやすい日本のインデックスだと認識されることを目指し、AJFI算出のベースとなる個別ファンドの収益率算出方法として修正ディーツ法を採用しています。

**◆AJFIご利用に当たってのご注意**

AJFIのご利用に当たっては、次ページ記載の「AJPI・AJFIご利用上の注意点」について十分にご留意ください。

### AJPI・AJFIご利用上の注意点

・AJPI(ARES Japan Property Index)及びAJFI(ARES Japan Fund Index)は、実際の運用成果に基づく日本の不動産投資インデックスであり、時価(AJPIにおいては、不動産鑑定評価額、AJFIにおいては不動産鑑定評価額を反映したNAVをそれぞれベースとした時価)による加重平均収益率を反映しています。

・AJPI及びAJFIの算出に用いられる時価は、上場金融商品の他のインデックスで用いられる時価とは異なり、市場における取引価格ではなく不動産鑑定評価をベースにしています。そのため、AJPI及びAJFIには不動産鑑定評価の特性が反映されやすい傾向があります。

・AJPI及びAJFIは、いずれも時価による加重平均収益率に基づく指標であることから、時価の大きい不動産や不動産ファンドにおける運用成果の変化の影響を受けやすい傾向があります。

・AJPI及びAJFI及びこれらのサブインデックスの対象資産又はNAVの総額(ユニバース)が十分に大きくない場合、特定の不動産又は不動産ファンドに生じた運用実績の変動が全体の平均収益率へ影響を与えやすい傾向にあり、結果としてインデックスにバイアスが生じる可能性があります。

・AJPI及びAJFIのサブインデックスにおいては、一定の基準によってユニバースが制限されることから、上記のバイアスが生じやすい傾向にあります。ARESは、そのようなバイアスが生じ易い可能性を踏まえてもなお有用性が高いと認められるサブインデックス(私募REITインデックス:AJFI-OURs等)について、注記を付して公表しています。

サブインデックスのご利用に当たっては、時期によっては不安定であったり、バイアスが存在する可能性に十分ご注意ください。

・対象ファンドを、LTVでカテゴライズ(LTV低、LTV中、LTV高)したAJFIのサブインデックスでは、LTV以外の要因について同一性が担保されているわけではありません。従って、LTVでカテゴライズしたAJFIのサブインデックスの水準及び変動性は、必ずしもLTVの差異による要因のみを反映しているのではなく、市況やユニバース構成によっては、LTV以外の要因が強く反映される可能性があります。

・ARESは、AJFIの総合収益率について、期中運用報酬を費用へ算入しない「総合収益率(Gross)」及び期中運用報酬を費用として算入する「総合収益率(Net)」を公表しています。

・「総合収益率(Gross)」と「総合収益率(Net)」の差は、期中運用報酬の影響を示しますが、AJFIは、時価加重平均収益率に基づくインデックスであるため、期中運用報酬についてもNAVが大きいファンドの影響を受けやすい傾向にあります。

・不動産の取得時には、通常、取得物件に係る固定資産税・都市計画税は費用計上されず、資産計上されることから、その分取得物件のNOIは高く計上され、収益率にプラスの影響を与える傾向があります。

AJPIにおいては、取得期のデータをインデックスの対象としない方針を取ることで、物件取得時の固定資産税・都市計画税の効果は大きく低減されています。

一方、AJFIにおいてはファンドの損益をベースとすることから、物件取得時の固定資産税・都市計画税の効果を反映しています。特に、ファンド全体の規模に対する新規物件の割合が高い状況(ファンド組成直後等)では、その影響を受けやすい傾向にあります。

・AJPI及びAJFIが対象とするコア不動産ファンド及びそれらのファンドが保有する不動産は、長期安定運用を目的とした投資対象ですので、AJPI及びAJFIの活用には、短期的変動だけでなく、中長期的変動も踏まえることが有益である場合があります。

・AJPI及びAJFIには、上記の特性、バイアスの可能性等、留意すべき点があるのに加え、不動産あるいは不動産ファンドの運用実績は、収益率のみによって判断することは適切ではありません。(例えば、収益率が低い場合、短期的な要因に基づく可能性、リスクが低い優良な資産を主な投資対象としている可能性、保守的な財務戦略を取りLTVが低水準となっている可能性、などもその要因となっている場合があります。)

・個別不動産及び個別不動産ファンドの運用実績の評価を行う際、個別不動産及び個別不動産ファンドの収益率とAJPI及びAJFIの収益率の大小を単純に比較することは適切ではなく、他の必要な諸要因を考慮する必要がありますので、ご注意ください。

ARES Japan Fund Index(AJFI)-非上場(私募REIT含む)(年率換算前四半期収益率)

(AJFIのユニバースのうち、私募REITを含む非上場ファンドのデータのみから算出)

	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	変化 (a)-(b)	累積収益率(年率換算前) (当期確定値時点)			
					過去1年間	過去3年間	過去5年間	過去10年間
インカム収益率	#N/A	1.10%	1.11%	-0.01%	4.58%	14.87%	26.96%	64.14%
キャピタル収益率	#N/A	0.54%	0.62%	-0.08%	2.74%	7.96%	15.57%	46.53%
総合収益率(Gross) (期中運用報酬を費用へ未算入)	#N/A	1.64%	1.74%	-0.09%	7.33%	22.83%	42.54%	110.66%
総合収益率(Net) (期中運用報酬を費用へ算入)	#N/A	1.49%	1.59%	-0.09%	6.66%	20.73%	38.63%	99.97%
ファンド数	0	45	44	1				
LTV	0.00%	38.80%	38.54%	0.26%				

ARES Japan Fund Index(AJFI)-非上場(私募REIT含む)のユニバース

(百万円)	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	% 変化率 ((a)-(b))/(b)
期末NAV	0	3,142,357	3,007,564	4.48%
期末総資産額 (参考値)	0	4,887,508	4,715,983	3.64%

(注1)インカム収益率、キャピタル収益率及び総合収益率(Gross)は、期中運用報酬を費用へ算入せずに算出した収益率。

総合収益率(Gross)=インカム収益率+キャピタル収益率

(注2)総合収益率(Net)は、期中運用報酬を費用へ算入して算出した収益率。総合収益率(Gross)と総合収益率(Net)の差は期中運用報酬が総合収益率に及ぼす影響を示す。

(注3)不動産証券化協会が公表する不動産投資インデックスAJPI、AJFIにおける総合収益率は、特段の注記がない限り、総合収益率(Gross)を指す。

(注4)速報値は、算出時点でデータ公表済みの一部ファンドのデータのみで算出した参考値であり、ファンドデータの開示が進むにつれ、順次変更される(全対象ファンドの情報開示がされた時点で確定値となる)。

ARES Japan Fund Index(AJFI)-OURs(AJFI-Open End Core Unlisted REITs) 私募REIT(年率換算前四半期収益率)

(AJFIのユニバースのうち、非上場・私募オープンエンド型REIT(私募REIT)のデータのみから算出)

	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	変化 (a)-(b)	累積収益率(年率換算前) (当期確定値時点)			
					過去1年間	過去3年間	過去5年間	過去10年間
インカム収益率	#N/A	1.13%	1.13%	-0.01%	4.65%	15.08%	27.24%	65.52%
キャピタル収益率	#N/A	0.54%	0.63%	-0.08%	2.71%	6.96%	14.23%	41.83%
総合収益率(Gross) (期中運用報酬を費用へ未算入)	#N/A	1.67%	1.76%	-0.09%	7.36%	22.04%	41.48%	107.34%
総合収益率(Net) (期中運用報酬を費用へ算入)	#N/A	1.51%	1.60%	-0.09%	6.69%	19.90%	37.49%	96.85%
ファンド数	0	29	27	2				
LTV	0.00%	39.14%	38.89%	0.25%				

ARES Japan Fund Index(AJFI)-OURs(AJFI-Open End Core Unlisted REITs) のユニバース

(百万円)	速報値※(参考値) ※速報値は、今後順次変更される 予定です。	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	% 変化率 ((a)-(b))/(b)
期末NAV	0	2,953,363	2,818,431	4.79%
期末総資産額 (参考値)	0	4,618,707	4,446,278	3.88%

(注1)インカム収益率、キャピタル収益率及び総合収益率(Gross)は、期中運用報酬を費用へ算入せずに算出した収益率。

総合収益率(Gross)=インカム収益率+キャピタル収益率

(注2)総合収益率(Net)は、期中運用報酬を費用へ算入して算出した収益率。総合収益率(Gross)と総合収益率(Net)の差は期中運用報酬が総合収益率に及ぼす影響を示す。

(注3)不動産証券化協会が公表する不動産投資インデックスAJPI、AJFIにおける総合収益率は、特段の注記がない限り、総合収益率(Gross)を指す。

(注4)速報値は、算出時点でデータ公表済みの一部ファンドのデータのみで算出した参考値であり、ファンドデータの開示が進むにつれ、順次変更される(全対象ファンドの情報開示がされた時点で確定値となる)。

ARES Japan Fund Index(AJFI)- 上場J-REIT (年率換算前四半期収益率)

(AJFIのユニバースのうち、上場J-REITのデータのみから算出)

	速報値※(参考値) <small>※速報値は、今後順次変更される 予定です。</small>	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	変化 (a)-(b)	累積収益率(年率換算前) (当期確定値時点)			
					過去1年間	過去3年間	過去5年間	過去10年間
インカム収益率	1.04%	1.02%	1.06%	-0.04%	4.29%	13.70%	25.27%	63.27%
キャピタル収益率	0.78%	0.89%	1.04%	-0.15%	4.73%	11.13%	23.91%	76.06%
総合収益率(Gross) <small>(期中運用報酬を費用へ未算入)</small>	1.82%	1.91%	2.10%	-0.19%	9.02%	24.83%	49.18%	139.32%
総合収益率(Net) <small>(期中運用報酬を費用へ算入)</small>	1.69%	1.75%	1.94%	-0.19%	8.34%	22.62%	45.10%	128.18%
ファンド数	9	60	60	0				
LTV	36.86%	37.73%	37.77%	-0.04%				

ARES Japan Fund Index(AJFI)- 上場J-REITのユニバース

(Million Yen)	速報値※(参考値) <small>※速報値は、今後順次変更される 予定です。</small>	当期確定値 (a)	前期確定値 (b)	% 変化率 ((a)-(b))/(b)
期末NAV	2,879,276	16,157,582	15,974,163	1.15%
期末総資産額 (参考値)	4,552,854	25,637,455	25,574,898	0.24%

(注1) インカム収益率、キャピタル収益率及び総合収益率(Gross)は、期中運用報酬を費用へ算入せずに算出した収益率。

総合収益率(Gross) = インカム収益率 + キャピタル収益率

(注2) 総合収益率(Net)は、期中運用報酬を費用へ算入して算出した収益率。総合収益率(Gross)と総合収益率(Net)の差は期中運用報酬が総合収益率に及ぼす影響を示す。

(注3) 不動産証券化協会が公表する不動産投資インデックスAJPI、AJFIにおける総合収益率は、特段の注記がない限り、総合収益率(Gross)を指す。

(注4) 速報値は、算出時点でデータ公表済みの一部ファンドのデータのみで算出した参考値であり、ファンドデータの開示が進むにつれ、順次変更される(全対象ファンドの情報開示がされた時点で確定値となる)。

AJPI Support Members

ARESは、下記の不動産投資顧問会社と「協定書」を締結し、各社が運用するコア・ファンドに関する運用実績等のデータ提供を受けています。

◆私募不動産ファンドのデータ提供社 (AJPI Support Members) 社名50音順

- ・ A . P . アセットマネジメント株式会社
- ・ E S R リートマネジメント株式会社
- ・ いちご地所株式会社
- ・ いちご投資顧問株式会社
- ・ 株式会社イデラ キャピタルマネジメント
- ・ S R E アセットマネジメント株式会社
- ・ 株式会社 S M B C リートマネジメント
- ・ S G アセットマックス株式会社
- ・ N T T 都市開発投資顧問株式会社
- ・ 大阪ガス都市開発アセットマネジメント株式会社
- ・ オリックス不動産投資顧問株式会社
- ・ 鹿島不動産投資顧問株式会社
- ・ 関電不動産投資顧問株式会社
- ・ 京阪アセットマネジメント株式会社
- ・ ケネディクス株式会社
- ・ ケネディクス不動産投資顧問株式会社
- ・ 興和不動産投資顧問株式会社
- ・ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社
- ・ ゴールドマン・サックス証券株式会社
- ・ J R 九州アセットマネジメント株式会社
- ・ 住商リアルティ・マネジメント株式会社
- ・ センコー・アセットマネジメント株式会社
- ・ 第一生命リアルティアセットマネジメント株式会社
- ・ ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社
- ・ 大和ハウス不動産投資顧問株式会社
- ・ 大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社
- ・ 中央日土地アセットマネジメント株式会社
- ・ D B J アセットマネジメント株式会社
- ・ 東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社
- ・ 東急不動産リート・マネジメント株式会社
- ・ 東京海上アセットマネジメント株式会社
- ・ 東京建物不動産投資顧問株式会社
- ・ 日神不動産投資顧問株式会社
- ・ ニッセイリアルティマネジメント株式会社
- ・ 野村不動産投資顧問株式会社
- ・ 株式会社長谷工不動産投資顧問
- ・ ヒューリックプライベートリートマネジメント株式会社
- ・ ひろぎんリートマネジメント株式会社
- ・ 株式会社フージャースリートアドバイザーズ
- ・ 丸紅アセットマネジメント株式会社
- ・ みずほ信託銀行株式会社
- ・ みずほリートマネジメント株式会社
- ・ 三井住友トラスト不動産投資顧問株式会社
- ・ 三井不動産投資顧問株式会社
- ・ 三井物産リアルティ・マネジメント株式会社
- ・ 三菱 H C キャピタル不動産投資顧問株式会社
- ・ 三菱地所投資顧問株式会社
- ・ 安田不動産投資顧問株式会社

(2023年7月5日現在 計48社)



## ARES Japan Fund Index

AJFI(ARES Japan Fund Index)は、国内不動産に投資を行うコア・ファンドの運用実績(パフォーマンス)をユニバース(母集団)としたファンド・インデックスです。ファンドは、借入金などのデットを調達し、いわゆるレバレッジを利用していることが多いことから、こうしたファンド指数をレバレッジ後の不動産インデックスと呼ぶこともあります。

### AJFIの概念図



AJFIは、(1)ファンドの運用会社からデータ提供される非上場・私募ファンド(非公開データ)と(2)純粋なコア・ファンドとして位置づけられるJ-REITのパフォーマンス(公開データ)から得られるインカム・リターンとキャピタル・リターンを加重平均して指数化したものです。

### 非上場コア不動産ファンドに加え、J-REITもユニバースに組み入れ

日本の上場J-REITは、諸外国のREITと下記の点で異なるため、コア・ファンドのユニバースに採用しています。

- ・法令で開発等が制限された賃貸事業・長期保有目的の純粋なコア・ファンドである
- ・年2回の外部鑑定評価が物件単位で開示されている
- ・NOIや売却損益などの収益情報が物件単位で開示されている

J-REITのエクイティは上場され、市場価格で売買されていますが、AJFIでは、J-REITを上場していないファンドとみなし、そのNAVの変化をリターンとして取り入れています。

一方、非上場のオープンエンド・ファンド(私募REIT)は、非公開の非上場・私募のコア・ファンドに含まれていますが、レバレッジ水準や純粋なコア・ファンドである点は、J-REITと非常に似ています。

AJFI Fact Sheet	
名称	ARES Japan Fund Index
概要	国内コア不動産ファンドのパフォーマンス指数 (レバレッジ後の不動産投資指数) (leveraged property index)
公表指数等	・2001年12月31日=1000とする月次リターン指数 ・四半期・年次収益率(インカム、キャピタル、トータル・リターン) ・その他ファンド数、資産総額、NAV等の動向 ・サブインデックス(AJFI-Open End Core Unlisted REITs等)
Methodology	・ファンド毎の投資期間中のインカム(当期利益)とキャピタル(外部鑑定ベースのNAVの増減)の収益率を加重平均し指数化 ・インカム・リターン + キャピタル・リターン = トータル・リターン(ファンドの時間加重収益率ベース) ※米国NFI(NCREIF Fund Index)の算出方法(Methodology)に準拠。修正ディーツ法。
Information	・月次更新 ・ARES WebサイトからDatabookを無償ダウンロード可能 ・情報ベンダー(Bloomberg等)を通じて一部データを提供
Universe	・不動産賃貸からのインカム・リターンの獲得を主たる期待リターンの源泉としたファンド(コア型・コアプラス型等)で、非上場の不動産私募ファンド(私募REIT含む)と上場J-REITが対象 ・J-REITについては、私募REITの運用実績と同様に、上場していないものとみなしたNAVの変動率をキャピタル・リターン(Capital Appreciation)としている。

### <ご参考>

ARESが公表する不動産投資インデックス(AJPI & AJFI)の特徴  
<https://index.ares.or.jp/ja/index-feature/>

ARESが公表する不動産投資インデックス(AJPI & AJFI)の活用方法  
<https://index.ares.or.jp/ja/index-example/>