

FC Fund -



Real Estate Securities Investment Trust

FCファンド - レジット不動産証券投資信託

ケイマン籍オープン・エンド型契約型公募外国投資信託

交付運用報告書

作成対象期間

第21期

(2023年9月1日～2024年8月31日)

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは、主に当ファンドの資産をレジット・アルファ・インクが発行する利益参加型社債^(注1)およびRFJ合同会社が発行する社債^(注2)へ投資することにより、各対象匿名組合^(注3)の営業者が匿名組合出資を用いて営む不動産関連資産^(注4)に投資を行う事業^(注5)の実績に基づく収益を投資者に提供することを目的とします。

ここに、運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

・次ページに、上記各(注)についてのご説明を記載しております。

	1万口当たり 純資産価格	純資産総額	騰落率	1万口当たり 分配金額合計
	(2024年8月31日)		(2023年9月1日～2024年8月31日)	
円クラス受益証券	9,943円	3,630,441,021円	11.54%	120円
ブラジルリアルクラス 受益証券	16,193円	255,721,359円	6.73%	840円
豪ドルクラス受益証券	60,807円	48,774,509円	22.26%	900円

(注1) 1万口当たり純資産価格および純資産総額は、募集目論見書に従って計算されており、財務諸表中の数値(報酬およびその他費用がその発生時に費やされるものとして作成されることがあり、また、金融資産評価勘定について公正価値を調整した数値が表示される)と異なることがあります。以下同じです。

(注2) 騰落率は、税引き前の分配金を分配金確定時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。

(注3) 1万口当たり分配金額は、税引き前の分配金額を記載しています。以下同じです。

その他の記載事項

運用報告書(全体版)は代行協会員であるアイザワ証券株式会社のウェブサイト(<https://www.aizawa.co.jp>)の投資信託情報ページにて電磁的方法により提供しております。

ファンドの運用報告書(全体版)は受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

管理会社

 FCインベストメント・リミテッド
(FC Investment Ltd.)

代行協会員

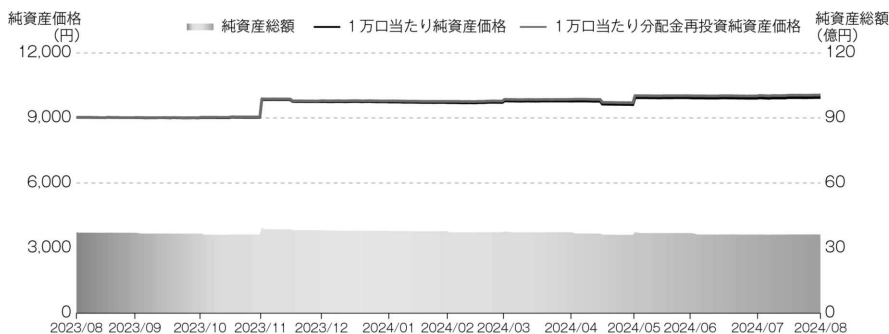
 アイザワ証券

- (注1)「利益参加型社債」とは、レジット・アルファ・インクが発行する当初社債およびあらゆる追加社債をいいます。一額面当たりの利益参加型社債のクーポンは、レジット・アルファ・インクが毎月各営業者から受領する匿名組合利益の合計額からレジット・アルファ・インクの費用を差し引いた額（ただし、0円以上）（繰越欠損金額を填補した後の金額）を、関係するクーポン支払日の直前の暦月の最終営業日に発行済の利益参加型社債数で除した額とします。
- (注2) RFJ合同会社が発行する社債のクーポンは、社債発行に際してRFJ合同会社の取締役会により決定される固定利率です。
- (注3)「対象匿名組合」とは、日本の商法に基づき匿名組合員たるレジット・アルファ・インクおよびRFJ合同会社（以下「本件社債発行会社」といいます。）と各営業者との間で組成される「匿名組合」をいいます。日本の商法上、匿名組合契約は、営業者たる一方当事者と、匿名組合員たる他方当事者との間で締結されます。営業者は、匿名組合の全財産を所有し、行う営業に関する責任を負います。生じた利益は、営業者により匿名組合員に分配されます。
- (注4)「不動産関連資産」とは、直接または間接に日本の不動産に対する投資を行いまたは購入する法主体または団体が発行しまたは組成する証券、社債、持分およびその他の権利をいい、下記に掲げる資産を含みますが、これらに限られません。
- ①不動産信託の受益権②資産流動化法に基づき不動産を取得する特定目的会社が発行する優先出資証券③資産流動化法に基づき不動産を取得する特定目的会社が発行する特定社債④不動産に関連する貸付債権⑤主として不動産に投資する投資信託及び投資法人に関する法律に基づく投資信託の受益証券または投資法人の投資証券で上場しているものおよび同種の投資証券で上場していないもの（「J-REIT」）⑥営業者が不動産関連資産を取得する他の匿名組合の匿名組合員の地位⑦商業用不動産担保証券（「CMBS」）
- (注5) レジット・アルファインクおよびRFJ合同会社は、例外的に不動産関連資産に直接投資する場合があります。その場合本書において「匿名組合出資」は不動産関連資産への直接投資を含む意味を持つことがあり、また「匿名組合利益」は不動産関連資産によって直接得られる利益を含む意味を持つことがあります。

《運用経過》

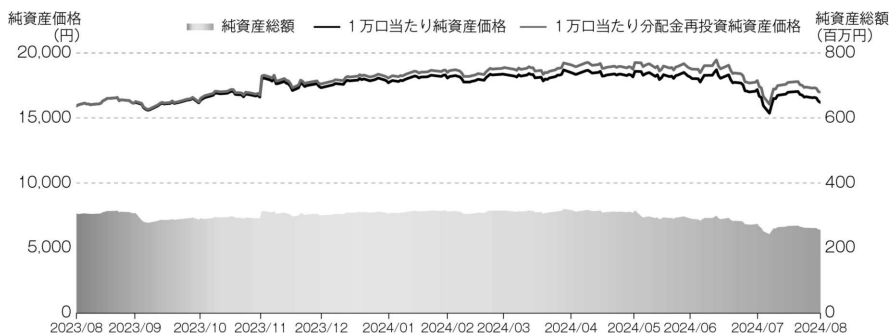
＜当期の受益証券 1 万口当たり純資産価格等の推移＞

円クラス受益証券



第20期末の受益証券 1 万口当たり純資産価格：
9,025円
第21期末の受益証券 1 万口当たり純資産価格：
9,943円 (1 万口当たり分配金合計： 120円)
騰落率：
11.54%

ブラジルリアルクラス受益証券



第20期末の受益証券 1 万口当たり純資産価格：
15,919円
第21期末の受益証券 1 万口当たり純資産価格：
16,193円 (1 万口当たり分配金合計： 840円)
騰落率：
6.73%

豪ドルクラス受益証券



第20期末の受益証券 1万口当たり純資産価格：	
	50,509円
第21期末の受益証券 1万口当たり純資産価格：	
	60,807円 (1万口当たり分配金合計： 900円)
騰落率：	
	22.26%

(注1) 分配金再投資1万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配金確定時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注2) 分配金再投資1万口当たり純資産価格は、第20期末(2023年8月末日)の受益証券1万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注3) 騰落率は、第20期末(2023年8月末日)の受益証券1万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注4) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注5) ファンドにベンチマークは設定されていません。

1万口当たり純資産価格の主な変動要因

投資しておりましたフォレシティ小伝馬町を2023年11月に売却したことにより、すべてのクラスの1万口当たり純資産価格が大きく上昇いたしました。

当期間の政策金利はオーストラリアが4.10%から4.35%、ブラジルは13.25%から10.50%、日本はマイナス0.1%から0.25%へそれぞれ推移し、ブラジルとオーストラリア両方の短期金利は日本の短期金利に対して高位に推移したため、ブラジルレアルクラスおよび豪ドルクラスは2通貨間の金利差を背景とした為替取引によるプレミアムが生じ、純資産価格の上昇要因となりました。

＜費用の明細＞

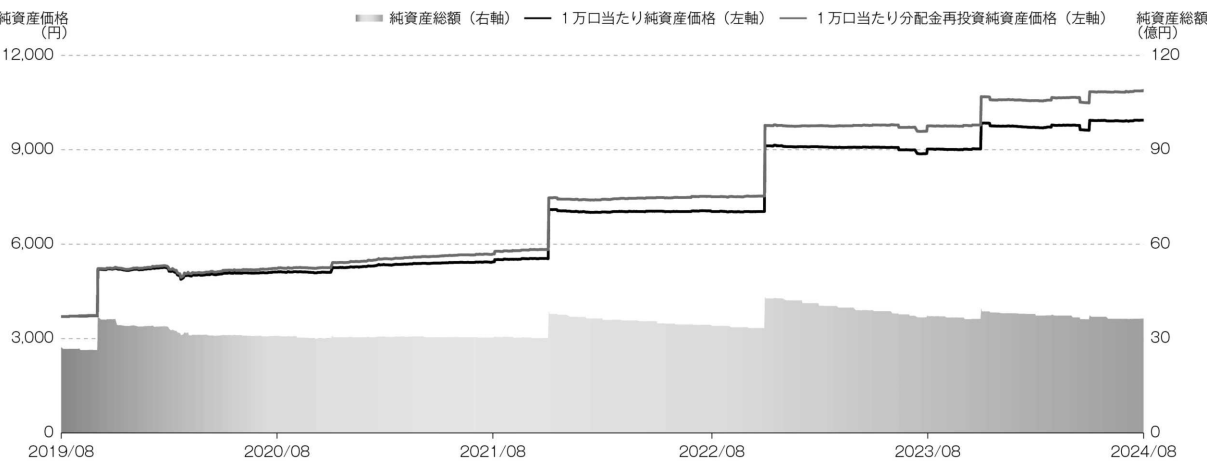
項目	項目の概要	
管理報酬	当ファンド資産の運用・管理業務	円クラス受益証券、ブラジルリアルクラス受益証券および豪ドルクラス受益証券に帰属する純資産総額に対し年率0.3%（毎月後払い）
受託報酬	当ファンドの受託業務	当ファンドの純資産総額に対し年率0.03%（毎月後払い、年間最低10,000米ドル） さらに、受託会社は、通常の基準による取引手数料の支払を受けます。
保管および管理 事務代行報酬	保管業務、管理事務代行業務、登録・名義書換事務代行業務および通貨管理業務	当ファンドの純資産総額に対し年率0.07%（毎月後払い、年間最低9,200米ドル） さらに、保管会社兼管理事務代行会社は、通常の基準による取引手数料の支払を受けます。また、当ファンドの登録代行会社として毎月後払いで年間3,000米ドルの報酬を課します。 副保管会社の任命に関する費用・経費および当該副保管会社が負担する経費は、すべて当ファンドの信託財産より支払われます。
代行協会員報酬	1万口当たり純資産価格の公表、日本の法令・規則で要求される書類の提出・配布等の業務	円クラス受益証券、ブラジルリアルクラス受益証券および豪ドルクラス受益証券に帰属する純資産総額に対し年率0.20%（毎月後払い）
販売報酬	口座内での当ファンドの事務手続き、運用報告書等各種書類の送付、購入後の情報提供等	円クラス受益証券、ブラジルリアルクラス受益証券および豪ドルクラス受益証券に帰属する純資産総額に対し年率0.50%（毎月後払い）

項目	項目の概要	
その他の費用・手数料（当期）	0.32%	受託会社は、下記に掲げたものを含む当ファンド自身の直接の運営費用を当ファンドの信託財産から支払います。 －当ファンドの資産および収益に課されるすべての公租公課 －当ファンドの組入証券に関して取引上支払うべき通常の銀行取引手数料（かかる手数料は取得価額に含まれ、また売却価額からは差し引かれます。） －券面印刷費、信託証書および当ファンドに関するその他一切の書類（FCファンドまたはFCファンドの受益証券の募集に関し管轄権を有する当局（各国の証券業協会を含みます。）に提出すべきまたは日本の投資家に配布すべき有価証券届出書および目論見書を含みます。）を作成し、提出し、印刷する費用 －上述の当局の所管する適用法令のもとで要求される年次報告書、半期報告書およびその他の報告書または書類を、受益者および実質上の受益者の利益のために必要とされる言語で作成しかつ配布する費用 －受益者および実質上の受益者に対する通知・公告の作成費用および交付費用 －合理的な額の弁護士費用、監査費用および会計士費用 －受益証券のマーケティング費用（広告費用を含みます。） このほかにも、社債発行者たる本件社債発行会社、匿名組合の営業者およびジェネラル・パートナーのそれぞれにおいて、各種報酬および費用（営業者報酬、ジェネラル・パートナー報酬、信託報酬、事務管理報酬、アセットマネジメントフィー、プロパティーマネジメントフィー、物件管理費用、リーシング費用、監査報酬、ノンリコースレンダーフィー、建物診断費用、不動産鑑定費用、耐震診断費用、弁護士報酬など）が発生します。 上記のその他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限等を表示することができません。

（注）各報酬については、目論見書に定められている料率および金額を記載しています。「その他の費用・手数料（当期）」には、運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用・手数料等の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

<最近5年間の受益証券1万口当たり純資産価格等の推移について>

円クラス受益証券



	第16期末	第17期末	第18期末	第19期末	第20期末	第21期末
	(2019. 8. 31)	(2020. 8. 31)	(2021. 8. 31)	(2022. 8. 31)	(2023. 8. 31)	(2024. 8. 31)
1 万口当たり 純資産価格 (円)	3, 703	5, 126	5, 511	7, 045	9, 025	9, 943
1 万口当たり 分配金額合計 (円)	—	120	120	120	120	120
騰落率 (%)	—	41. 80	9. 96	30. 13	29. 89	11. 54
純資産総額 (円)	2, 722, 904, 230	3, 088, 208, 179	3, 073, 462, 929	3, 426, 753, 207	3, 733, 400, 330	3, 630, 441, 021

- (注1) 分配金再投資1万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配金確定時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金再投資1万口当たり純資産価格は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券1万口当たり純資産価格を起点として計算しています。
- (注3) 騰落率は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券1万口当たり純資産価格を起点として計算しています。
- (注4) 純資産総額は、円クラス受益証券のみの金額です。
- (注5) ファンドにベンチマークは設定されていません。

ブラジルリアルクラス受益証券



	第16期末 (2019. 8. 31)	第17期末 (2020. 8. 31)	第18期末 (2021. 8. 31)	第19期末 (2022. 8. 31)	第20期末 (2023. 8. 31)	第21期末 (2024. 8. 31)
1 万口当たり 純資産価格 (円)	6, 479	6, 233	6, 832	10, 449	15, 919	16, 193
1 万口当たり 分配金額合計 (円)	—	1, 110	840	840	840	840
騰落率 (%)	—	11. 60	25. 01	68. 48	62. 03	6. 73
純資産総額 (円)	189, 730, 432	161, 234, 823	166, 621, 430	231, 054, 753	306, 563, 300	255, 721, 359

(注 1) 分配金再投資 1 万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配金確定時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注 2) 分配金再投資 1 万口当たり純資産価格は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券 1 万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注 3) 騰落率は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券 1 万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注 4) 純資産総額は、ブラジルリアルクラス受益証券のみの金額です。

(注 5) ファンドにベンチマークは設定されていません。

豪ドルクラス受益証券



	第16期末 (2019. 8. 31)	第17期末 (2020. 8. 31)	第18期末 (2021. 8. 31)	第19期末 (2022. 8. 31)	第20期末 (2023. 8. 31)	第21期末 (2024. 8. 31)
1 万口当たり 純資産価格 (円)	15, 503	23, 258	25, 259	38, 405	50, 509	60, 807
1 万口当たり 分配金額合計 (円)	—	900	900	900	900	900
騰落率 (%)	—	56. 54	12. 65	56. 18	34. 07	22. 26
純資産総額 (円)	32, 674, 257	25, 761, 355	23, 155, 436	32, 620, 067	42, 901, 172	48, 774, 509

(注1) 分配金再投資 1 万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配金確定時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注2) 分配金再投資 1 万口当たり純資産価格は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券 1 万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注3) 騰落率は、第16期末（2019年8月末日）の受益証券 1 万口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注4) 純資産総額は、豪ドルクラス受益証券のみの金額です。

(注5) ファンドにベンチマークは設定されていません。

＜投資環境について＞

当期間の日本経済につきましては、堅調な企業業績などを背景に景況感的良好な水準を維持しており、雇用・所得環境についても緩やかに改善が進んでおります。一方、日銀の金融政策転換は大きな変化を遂げました。長年続いたマイナス金利政策は2024年3月にマイナス0.10%からプラス0.10%へ引き上げられ、さらに7月にはプラス0.25%へ引き上げられました。引き締めの金融政策運営が世界的に行われる中で、一部の中央銀行では利下げに転じる動きがあるなど、金融市場の先行きについては不確実性が高まっております。加えて、物価上昇によるコスト高や為替相場の変動が続いており、経済の先行きは依然として不透明な状況が続いております。

国土交通省が2024年9月17日に発表した「2024年7月1日時点の基準地価」によると、住宅地・商業地などの全用途の全国平均はプラス1.4%となり3年連続の上昇となりました。

不動産経済研究所が2024年10月21日に発売した「2024年度上半期（4月～9月）首都圏新築分譲マンション市場動向調査」によると、供給戸数は8,238戸で上半期の減少としては3年連続となり、2020年を下回る過去最少を更新しました。一方、平均価格は7,953万円、㎡単価は120.9万円といずれも2年連続で最高値を更新しました。資材や人件費の値上がりによる建築コストの増加により価格の高止まりは今後も続いていきそうです。

当期間の東証REIT指数は1,900.28ポイント（2023/9/1）から1,761.36ポイント（2024/8/30）へと軟調な推移となりました。2024年8月末時点でのREIT予想配当利回りは4.63%、10年国債金利は0.89%、イールド・スプレッド^(※)は3.74%となり、低金利で推移しているなかで魅力的な数字となっております。

以上のことを背景に、社会経済活動の正常化やインバウンドの増加に伴い不動産市場も活気を取り戻しておりますが、その一方で世界経済の不透明感や物価や資源価格の動向、日本の金融政策の行方など不動産市場にマイナスとなる要因も多くあるため、今後も影響を注視していく必要があるかと考えられます。

※イールド・スプレッド・・・J-REIT平均分配利回り-国債利回り（10年）

＜ポートフォリオについて＞

当期はフォレシティ小伝馬町及びALGERNON浜松町を売却した一方、レリオン下落合及びSYFORME住吉Ⅱを購入いたしました。

当期末時点での組入れ収益源物件は、東京都心にポートフォリオの100%を保有しており、保有不動産種別は、住宅が88.1%、オフィスが11.9%となっております。また加重平均面積稼働率は98.1%と高稼働率を維持していることから、安定したキャッシュフローの継続も見込まれると考えております。

<分配金について>

当期（2023年9月1日～2024年8月末日）の1万口当たり分配金（税引き前）はそれぞれ下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1万口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配金確定時における1万口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

円クラス受益証券

（金額：円）

分配落日	1万口当たり 純資産価格 （注1）	1万口当たり分配金額 （対1万口当たり純資産価格比率） （注2）	分配金を含む1万口当たり 純資産価格の変動額 （注3）
2023/9/29	9,017	10 (0.11%)	2
2023/10/31	9,018	10 (0.11%)	11
2023/11/30	9,856	10 (0.10%)	848
2023/12/29	9,754	10 (0.10%)	-92
2024/1/31	9,739	10 (0.10%)	-5
2024/2/29	9,708	10 (0.10%)	-21
2024/3/28	9,788	10 (0.10%)	90
2024/4/30	9,779	10 (0.10%)	1
2024/5/31	9,938	10 (0.10%)	169
2024/6/28	9,922	10 (0.10%)	-6
2024/7/31	9,926	10 (0.10%)	14
2024/8/30	9,943	10 (0.10%)	27

ブラジルリアルクラス受益証券

(金額：円)

分配落日	1 万口当たり 純資産価格 (注1)	1 万口当たり分配金額 (対 1 万口当たり純資産価格比率) (注2)	分配金を含む 1 万口当たり 純資産価格の変動額 (注3)
2023/ 9 /29	16, 198	70 (0. 43%)	349
2023/10/31	16, 386	70 (0. 43%)	258
2023/11/30	18, 001	70 (0. 39%)	1, 685
2023/12/29	17, 330	70 (0. 40%)	-601
2024/ 1 /31	17, 706	70 (0. 39%)	446
2024/ 2 /29	18, 063	70 (0. 39%)	427
2024/ 3 /28	18, 351	70 (0. 38%)	358
2024/ 4 /30	18, 471	70 (0. 38%)	190
2024/ 5 /31	18, 588	70 (0. 38%)	187
2024/ 6 /28	18, 027	70 (0. 39%)	-491
2024/ 7 /31	16, 667	70 (0. 42%)	-1, 290
2024/ 8 /30	16, 193	70 (0. 43%)	-404

豪ドルクラス受益証券

(金額：円)

分配落日	1 万口当たり 純資産価格 ^(注1)	1 万口当たり分配金額 (対 1 万口当たり純資産価格比率) ^(注2)	分配金を含む 1 万口当たり 純資産価格の変動額 ^(注3)
2023/ 9 /29	51, 701	75 (0. 14%)	1, 267
2023/10/31	51, 657	75 (0. 14%)	31
2023/11/30	57, 916	75 (0. 13%)	6, 334
2023/12/29	56, 517	75 (0. 13%)	-1, 324
2024/ 1 /31	56, 869	75 (0. 13%)	427
2024/ 2 /29	57, 373	75 (0. 13%)	579
2024/ 3 /28	58, 784	75 (0. 13%)	1, 486
2024/ 4 /30	60, 994	75 (0. 12%)	2, 285
2024/ 5 /31	63, 600	75 (0. 12%)	2, 681
2024/ 6 /28	65, 429	75 (0. 11%)	1, 904
2024/ 7 /31	60, 138	75 (0. 12%)	-5, 216
2024/ 8 /30	60, 807	75 (0. 12%)	744

(注1)	2023年9月29日の直前の分配金確定時(2023年8月31日)における受益証券1万口当たり純資産価格は、円クラス受益証券は9,025円、ブラジルリアルクラス受益証券は15,919円、豪ドルクラス受益証券は50,509円でした。
(注2)	「対1万口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。 対1万口当たり純資産価格比率(%) = $100 \times a / b$ a = 当該分配金確定時における1万口当たり分配金額 b = 当該分配金確定時における1万口当たり純資産価格 + 当該分配金確定時における1万口当たり分配金額
(注3)	「分配金を含む1万口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。 分配金を含む1万口当たり純資産価格の変動額 = $b - c$ b = 当該分配金確定時における1万口当たり純資産価格 + 当該分配金確定時における1万口当たり分配金額 c = 当該分配金確定時の直前の分配金確定時における受益証券1万口当たり純資産価格

《今後の運用方針》

本ファンドのお申込み・買戻しの状況やキャッシュポジション等を勘案し、組入れ収益源物件の売買の機会を捉えポートフォリオの適正化を図り、流動性を考慮しつつ安定的な収益の確保を目的として上場J-REITを継続的に運用すると共に、投資家の皆様に安定的な分配が継続できるよう管理・運用にあたる所存です。

《お知らせ》

2024年8月13日付で、ファンドの受託会社であるファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドは、その商号をCIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドに変更しました。

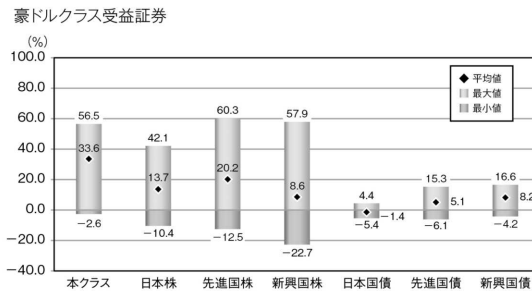
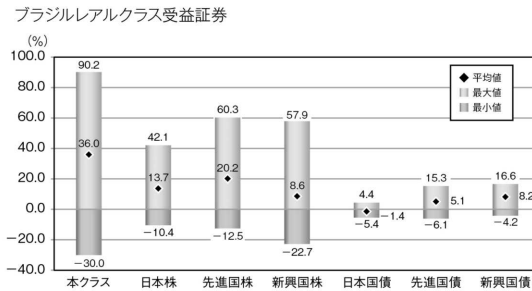
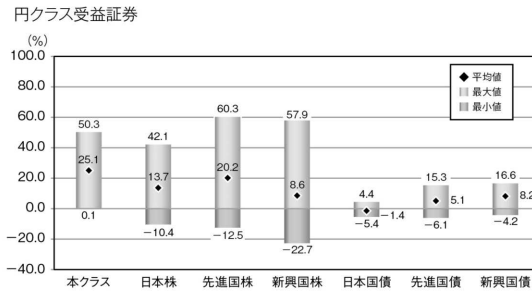
《ファンドの概要》

ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド型契約型公募外国投資信託
信託期間	FCファンドおよび当ファンドは、2102年8月31日までに到来する信託期間満了日までに終了します。 当ファンドは、下記「繰上償還」に記載の場合に終了することがあります。
繰上償還	当ファンドは、下記の場合に終了することがあります。 1. 臨時受益者集会において発行済受益証券総口数の4分の3以上を定足数とし、その過半数の賛成により解散が決議された場合 2. 受託会社と管理会社が合意した場合 3. すべてのレジット・アルファ・インクが発行する利益参加型社債が買い戻されるか償還された場合 4. 当ファンドの純資産総額が5億円以下となり、受益者への3か月前の通知を行った場合
運用方針	当ファンドは、主に当ファンドの資産をレジット・アルファ・インクが発行する利益参加型社債およびRFJ合同会社が発行する社債へ投資することにより、各対象匿名組合の営業者が匿名組合出資を用いて営む不動産関連資産に投資を行う事業の実績に基づく収益を投資者に提供することを目的とします。
主要投資対象	東京都心およびその周辺地域（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）、ならびに人口30万人以上の全国主要地方都市を投資対象地域とします。
ファンドの運用方法	社債への投資を通じて、日本所在の不動産に投資します。
主な投資制限	1. 空売りの制限 空売りを行なった有価証券の時価総額は当ファンドの純資産総額を超えてはなりません。 2. 借入の制限 当ファンドは、純資産総額の10%の範囲内でのみ借入を行うことができます。 3. 流動性に欠ける資産への投資制限 管理会社は私募株式、非上場株式または不動産などの換価が容易でない資産に投資する場合、価格の透明性を確保する方法をとります。 4. 利害関係人との取引禁止 管理会社は、当ファンドの計算または名義をもって、(a)管理会社、(b)その関係会社、(c)管理会社もしくはその関係会社の役員、または(d)それらの主要株主（自己または他人名義（ノミニ一名義を含みます。）をもって当該企業の発行済株式数の10%以上の株式を所有する株主をいいます。）との間で、有価証券の売買、貸借または金銭の貸借を行ってはなりません。ただし、当該取引が当ファンドを構成する信託証書に謳われている制限の範囲内で、かつ公認の証券市場もしくは金融市場における(i)公に入手可能な相場に基づき決定された価格、または(ii)競争価格もしくは金利による場合は、この限りではありません。

	5. 集中投資の制限 管理会社が複数の証券投資信託またはミューチュアル・ファンドを管理運用する場合、それらの全体で一つの会社の議決権付発行済株式数の50%を超えて当該会社の株式に投資してはなりません（上記の百分率の計算は買付時点基準または時価基準のいずれでもよいこととします。）。 6. 株式投資の制限 当ファンドの株式に対する投資は、当ファンドの純資産総額の10%を超えてはなりません。 株式投資の制限は、当ファンドによる国内の金融商品取引所に上場しているJ-REITおよびJ-REITへ投資するETFへの投資については適用されません。
分配方針	管理会社はその裁量で当ファンドが受領したか、または受領すべき利息および配当金等の純収益の中から、また適正な分配金の水準を維持するために必要であると判断される場合は、実現・未実現キャピタルゲインおよびキャピタルから、分配金の支払を決定することができます。当ファンドの分配金の額は、管理会社はその裁量により決定します。ただし、収益源物件およびJ-REIT等からの収益がなかった場合等には、分配されないこともあります。 上記は、将来の分配金の支払およびその金額について保証するものではありません。

《参考情報》

このグラフは、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したもので、2019年9月～2024年8月の5年間における年間騰落率（各月末時点）の平均と振れ幅を、当ファンドと代表的な資産クラスとの間で比較したものです。



出所：Bloomberg L.P. および指数提供会社のデータを基に
FC インベストメント・リミテッドが作成

※課税前分配金再投資換算 1 万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時に当ファンドへ再投資したとみなして算出したものです。ただし、円クラス受益証券の課税前分配金再投資換算 1 万口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配金決定時（各月末）に当ファンドへ再投資したとみなして算出したものです。

※当ファンドの年間騰落率（各月末時点）は、各月末とその 1 年前における課税前分配金再投資換算 1 万口当たり純資産価格を対比して、その騰落率を算出したものです。設定から 1 年未満の時点では算出されません。

※代表的な資産クラスの年間騰落率（各月末時点）は、各月末とその 1 年前における下記の指数の値を対比して、その騰落率を算出したものです。

※当ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、上記の 5 年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものです。

※当ファンドの課税前分配金再投資換算 1 万口当たり純資産価格および年間騰落率は、実際の 1 万口当たり純資産価格およびそれに基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

※当ファンドは代表的な資産クラスの全てに投資するものではありません。

○各資産クラスの指数

日 本 株…TOPIX（配当込み）

先進国株…FTSE 先進国株価指数（除く日本、円ベース）

新興国株…S&P 新興国総合指数

日本国債…ブルームバーグE 1 年超日本国債指数

先進国債…FTSE 世界国債指数（除く日本、円ベース）

新興国債…FTSE 新興国市場国債指数（円ベース）

（注）S&P 新興国総合指数は、Bloomberg L.P. が円換算しています。

TOPIX（東証株価指数）の指数値及びTOPIXに係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIXに係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

FTSE 先進国株価指数（除く日本、円ベース）、FTSE 世界国債指数（除く日本、円ベース）および FTSE 新興国市場国債指数（円ベース）に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

《ファンドデータ》

ファンドの組入資産の内容（2024年8月31日現在）

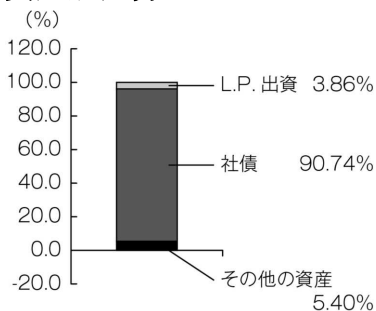
組入上位銘柄

（組入銘柄数：4銘柄）

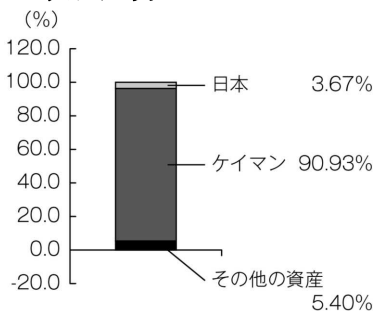
順位	銘柄	組入比率（%）
1	RESIT ALFA INC LIMITED RECOURSE ORDINARY PERFORMANCE NOTES	87.07
2	J-REIT Investment I L.P.	3.86
3	RFJ合同会社第5回無担保社債	3.67
4	RESIT ALFA INC LIMITED RECOURSE SPECIAL PERFORMANCE NOTES	0.00

（注）組入比率は財務諸表中に表示された純資産総額に対する各組入銘柄の評価額の割合です。

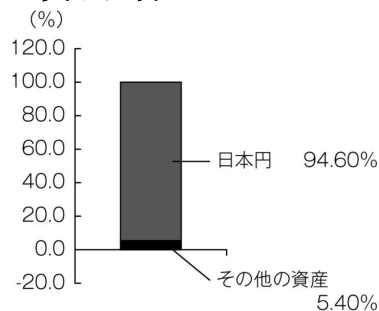
・資産別配分



・地域別配分



・通貨別配分



（注1）比率は純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

（注2）組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

純資産等

項 目	2024年8月31日現在
純資産総額 (円クラス受益証券)	3,630,441,021円
純資産総額 (ブラジルリアルクラス受益証券)	255,721,359円
純資産総額 (豪ドルクラス受益証券)	48,774,509円
発行済口数 (円クラス受益証券)	3,651,366,666口
発行済口数 (ブラジルリアルクラス受益証券)	157,925,737口
発行済口数 (豪ドルクラス受益証券)	8,021,207口
1万口当たり純資産価格 (円クラス受益証券)	9,943円
1万口当たり純資産価格 (ブラジルリアルクラス受益証券)	16,193円
1万口当たり純資産価格 (豪ドルクラス受益証券)	60,807円

第21期			
	販売口数	買戻口数	発行済口数
円クラス受益証券	0 (0)	485,227,526 (485,227,526)	3,651,366,666 (3,651,366,666)
ブラジルリアルクラス 受益証券	0 (0)	34,646,915 (34,646,915)	157,925,737 (157,925,737)
豪ドルクラス受益証券	0 (0)	472,586 (472,586)	8,021,207 (8,021,207)

（注）（ ）内の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

別紙

I. 当期のファンドの投資に関する報告（2023年9月1日～2024年8月30日）

<投資環境>

当期間の日本経済につきましては、堅調な企業業績などを背景に景況感は良好な水準を維持しており、雇用・所得環境についても緩やかに改善が進んでおります。一方、日銀の金融政策転換は大きな変化を遂げました。長年続いたマイナス金利政策は2024年3月にマイナス0.10%からプラス0.10%へ引き上げられ、さらに7月にはプラス0.25%へ引き上げられました。引き締めの金融政策運営が世界的に行われる中で、一部の中央銀行では利下げに転じる動きがあるなど、金融市場の先行きについては不確実性が高まっております。加えて、物価上昇によるコスト高や為替相場の変動が続いており、経済の先行きは依然として不透明な状況が続いております。

日本銀行が2024年7月1日に発表した「2024年6月全国企業短期経済観測調査（短観）」によると、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は前回調査（2024年3月）よりも2ポイント改善したプラス13ポイントと2四半期ぶりに改善となりました。原材料高を製品価格などに反映する動きが広がったことで景況感の改善がみられました。また、大企業非製造業のDIは前回調査より1ポイント低いプラス33と依然として高い水準で推移しておりますが、消費の弱含みや人手不足などの影響で2020年6月以来4年ぶりの悪化となりました。

内閣府が2024年9月9日に発表した「2024年4月～6月国内総生産（GDP）改定値」によると、物価変動の影響を除いた実質GDPの季節調整値は前期比プラス0.7%（年率換算プラス2.9%）と2四半期ぶりのプラス成長となりました。前期（1月～3月期）のダイハツ工業などの品質不正問題で停止していた自動車の生産・出荷が再開し、購入や設備投資の再開が増えたことで全体を押し上げる結果となりました。また、令和6年能登半島地震による影響が落ち着いたこともプラス成長に寄与したとみられています。GDPの過半数を占める個人消費も自動車販売の回復で耐久財消費が伸びたことや所得環境の改善が寄与し、前期比プラス0.9%と5四半期ぶりに前期比で増加に転じ高い伸び率となりました。物価上昇率の鈍化や春闘での大幅賃上げの効果などにより1人当たりの実質雇用者報酬が前期比プラス0.8%と伸び、6月から始まった定額減税も消費を後押しした可能性もあります。

＜不動産市場＞

国土交通省が2024年9月17日に発表した「2024年7月1日時点の基準地価」によると、住宅地・商業地などの全用途の全国平均はプラス1.4%となり3年連続の上昇となりました。訪日外国人客を中心とした観光需要の高まりや、半導体の工場新設などが起点となり地価の上昇が各地に波及しているようです。用途別でみると住宅地の全国平均はプラス0.9%となり、3年連続の上昇となりました。低金利環境の継続などにより引き続き堅調で、特に大都市圏の中心部などにおける上昇傾向が強まっています。商業地も全国平均でプラス2.4%と3年連続上昇となりました。主要都市では店舗・ホテルなどの需要が堅調で訪日外国人観光客が回復した観光地では高く上昇した地点がありました。一方で令和6年能登半島地震の被災地をはじめ、災害で大きな被害を受けた地域では大きく地価が下落しております。

総務省が2024年4月13日に発表した「2023年10月1日時点の人口推計」によると、外国人を含む総人口は1億2,435万2,000人（対前年比マイナス59万5,000人）と13年連続で減少しており、日本人の人口は1億2,119万3,000人（対前年比マイナス83万7,000人）と12年連続で減少幅が拡大しました。人口増減率を都道府県別にみると増加したのは東京都のみで、人口増加率はプラス0.34%と2年連続の増加となりました。一方、46道府県は減少となり、減少率のトップは秋田県のマイナス1.75%、次いで青森県のマイナス1.66%、岩手県のマイナス1.47%となっています。

不動産経済研究所が2024年10月21日に発売した「2024年度上半期（4月～9月）首都圏新築分譲マンション市場動向調査」によると、供給戸数は8,238戸で上半期の減少としては3年連続となり、2020年を下回る過去最少を更新しました。一方、平均価格は7,953万円、㎡単価は120.9万円といずれも2年連続で最高値を更新しました。資材や人件費の値上がりによる建築コストの増加により価格の高止まりは今後も続いていきそうです。

< 東証REIT指数 >

当期間の東証REIT指数は1,900.28ポイント（2023/9/1）から1,761.36ポイント（2024/8/30）へと軟調な推移となりました。2024年8月末時点でのREIT予想配当利回りは4.63%、10年国債金利は0.89%、イールド・スプレッド^(※)は3.74%となり、低金利で推移しているなかで魅力的な数字となっております。今後も引き続き日米の金融政策や東京のオフィス市況などJ-REITに影響を与えそうな要素を注視していく必要があるそうです。

※イールド・スプレッド・・・ J-REIT平均分配利回り - 国債利回り（10年）



以上のことを背景に、社会経済活動の正常化やインバウンドの増加に伴い不動産市場も活気を取り戻しておりますが、その一方で世界経済の不透明感や物価や資源価格の動向、日本の金融政策の行方など不動産市場にマイナスとなる要因も多くあるため、今後も影響を注視していく必要があると考えられます。

[当期中の運用経過]

(1) 純資産価格および分配金の推移

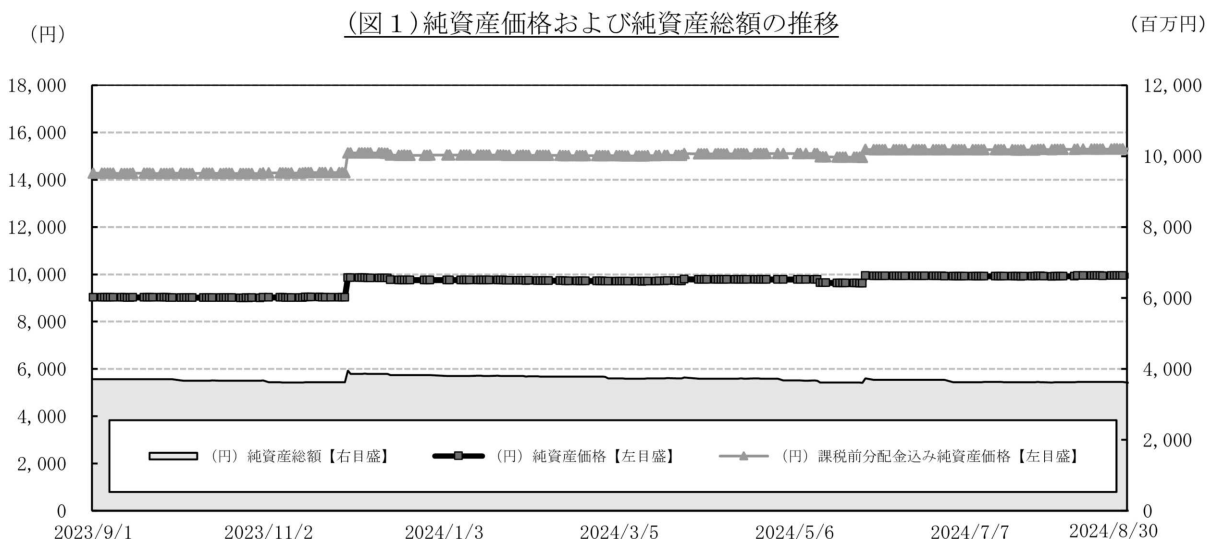
<円クラス(円建て)受益証券>

本ファンドの当期間の円クラス(円建て)受益証券の純資産価格および分配金の推移は(図1)のとおりです。

2023年9月1日の純資産価格9,026円から始まり、2024年8月30日現在は9,943円となり、その間の分配金は毎月10円となったことから、課税前分配金込み純資産価格については14,276円から15,313円となりました。

年換算利回り(単利)は、2024年8月30日の純資産価格9,943円を基にした場合約1.2%となっています。

一方、2023年9月から2024年8月における不動産賃貸収入を主とする分配原資の合計は実績ベースで約63円となっており、年換算利回り(単利)は2024年8月30日の純資産価格9,943円を基にして計算した場合約0.6%となります。



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

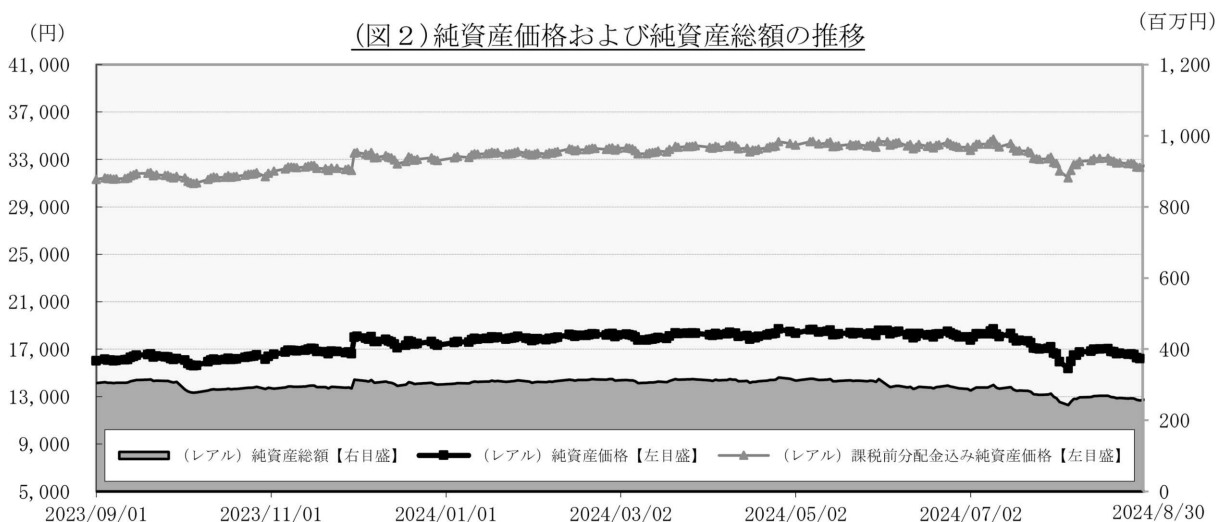
<ブラジルリアルクラス（円建て）受益証券>

本ファンドの当期間のブラジルリアルクラス（円建て）受益証券の純資産価格および分配金の推移は以下（図2）のとおりです。

2023年9月1日の純資産価格16,014円から始まり、2024年8月30日現在は16,193円となり、その間の分配金は毎月70円となったことから、課税前分配金込み純資産価格については31,324円から32,343円となりました。

年換算利回り（単利）は、2024年8月30日の純資産価格16,193円を基にした場合、約5.19%となっています。

一方、当期間における不動産賃貸収入を主とする分配原資の合計は実績ベースで約116円、為替取引によるプレミアム（理論値）は約2,006円でした。年換算利回り（単利）は2024年8月30日の純資産価格16,193円を基にして計算した場合それぞれ約0.7%、約12.4%、合計約13.1%となります。



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

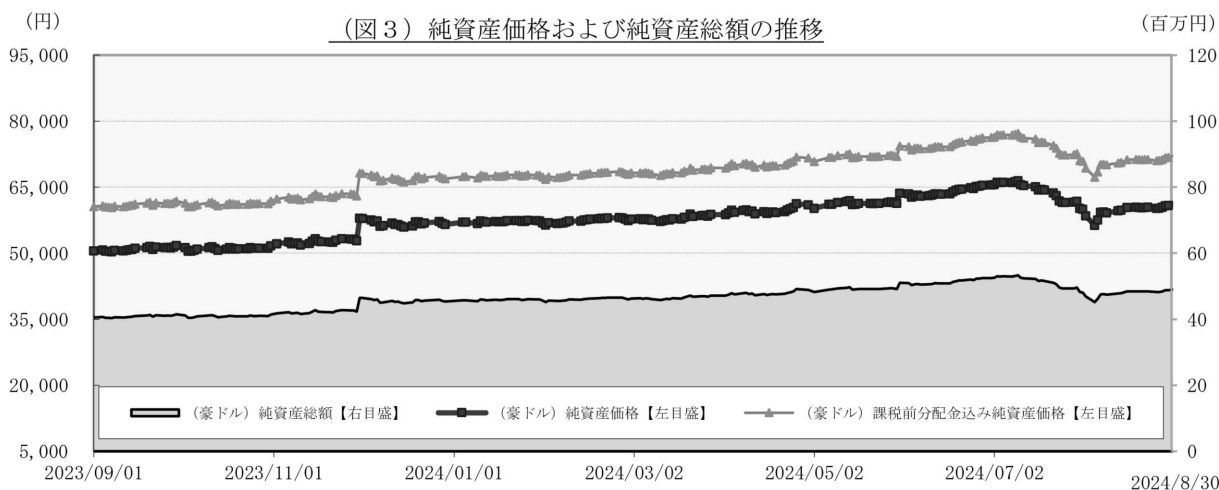
<豪ドルクラス（円建て）受益証券>

本ファンドの当期間の豪ドルクラス（円建て）受益証券の純資産価格および分配金の推移は以下（図3）のとおりです。

2023年9月1日の純資産価格50,512円から始まり、2024年8月30日現在は60,807円となり、その間の分配金は毎月75円となったことから、課税前分配金込み純資産価格については60,577円から71,772円となりました。

年換算利回り（単利）は、2024年8月30日の純資産価格60,807円を基にした場合約1.5%となっています。

一方、当期間における不動産賃貸収入を主とする分配原資の合計は実績ベースで約401円、為替取引によるプレミアム（理論値）は2,484円でした。年換算利回り（単利）は2024年8月30日の純資産価格60,807円を基にして計算した場合それぞれ約0.7%、約4.1%、合計約4.8%となります。



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

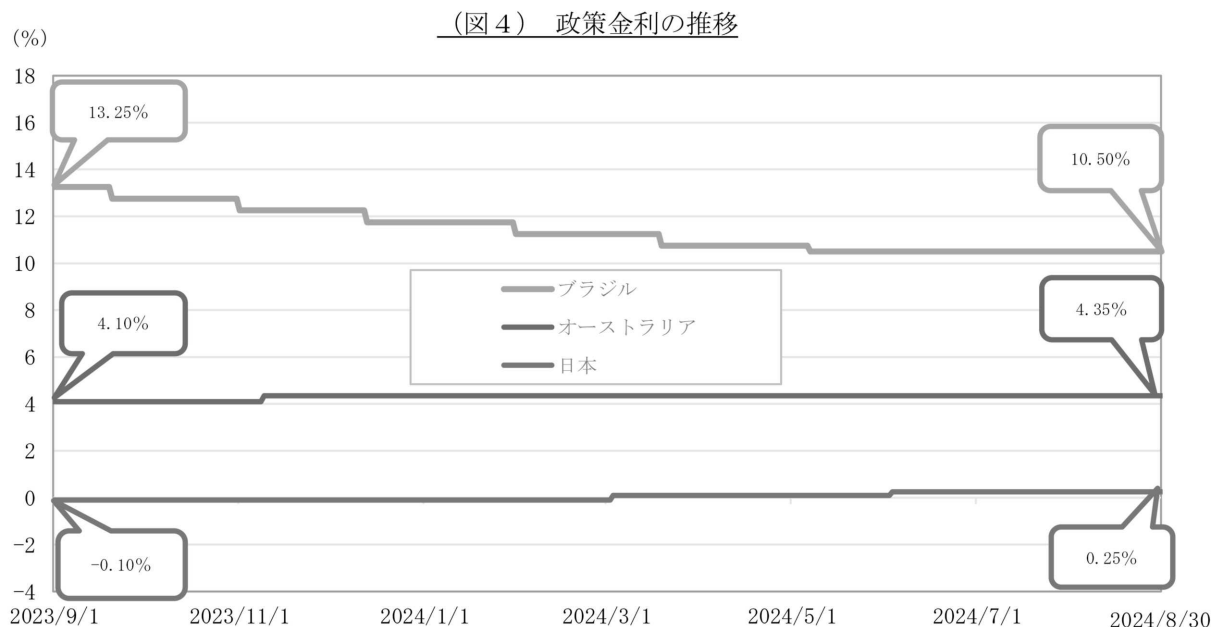
※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

＜政策金利および為替レート（対円）の推移＞

ブラジルレアルクラスおよび豪ドルクラスは日本円に対して、各クラスの取引対象通貨で為替取引を行い、日本円の短期金利と比較して選択した通貨の短期金利が高い場合は、為替取引によるプレミアムの獲得が期待できます。一方、選択した通貨の短期金利が低い場合は、為替取引によるコストが生じます。

（図４）のとおり、当期間の政策金利はオーストラリアが4.10％から4.35％、ブラジルは13.25％から10.50％、日本はマイナス0.1％から0.25％へそれぞれ推移しました。

当期間のブラジルとオーストラリア両方の短期金利は日本の短期金利に対して高位に推移したため、2通貨間の金利差を背景とした為替取引によるプレミアムが生じ、これが純資産価格の上昇要因となりました。



（出典）

日本：日本銀行
 ブラジル：ブラジル中央銀行
 オーストラリア：豪州準備銀行

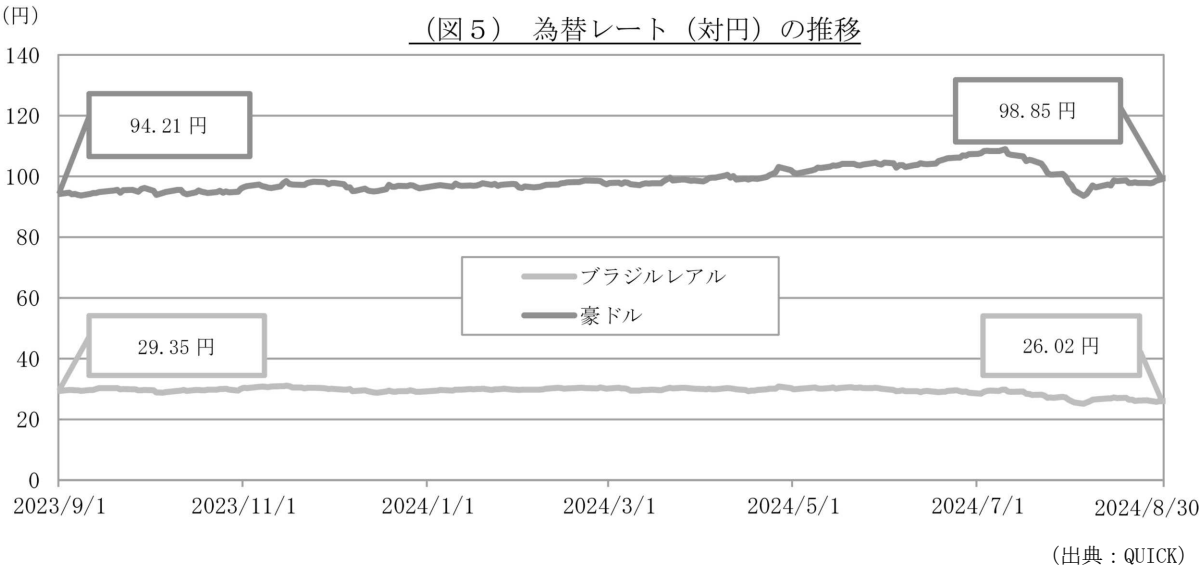
※ブラジルレアルクラスおよび豪ドルクラスは日本円に対して、各クラスの取引対象通貨で為替取引を行いますが、完全に為替取引を行うことができるとは限りません。

※上記グラフは過去の実績であり、将来の傾向・数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

また、選択した通貨が対円で上昇（円安）した場合は為替差益を得ることができ、下落（円高）した場合は為替差損が生じます。

（図５）のとおり、ブラジルレアル為替レートは対円で2023年９月１日の29.35円から2024年８月30日の26.02円へと下落（円高）し、これは純資産価格の下落要因となりました。

一方、豪ドル為替レートは対円で2023年９月１日の94.21円から2024年８月30日の98.85円へと上昇（円安）し、これは純資産価格の上昇要因となりました。



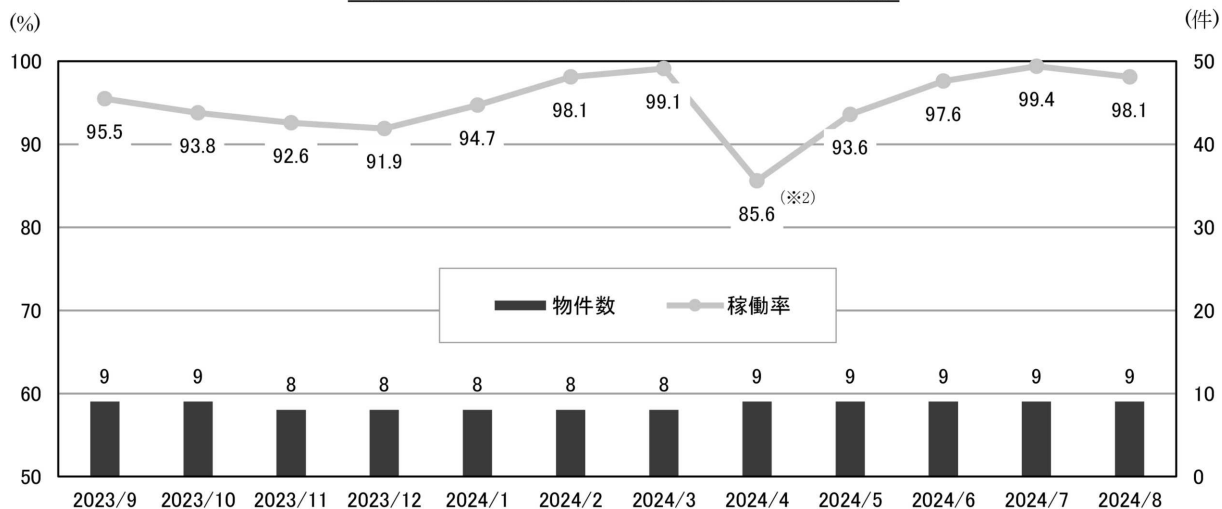
※上記グラフは過去の実績であり、将来の傾向・数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

(2) 組入れ収益源物件の状況

本ファンドの当期間の収益源物件数および稼働率の推移は以下（図6）のとおりです。

2024年8月30日時点の収益源物件は9物件となりました。また、2024年8月末現在の稼働率は98.1%と高稼働率を維持していることから、安定したキャッシュフローの継続も見込まれると考えております。

（図6） 収益源物件数・稼働率^(※1)の推移



（※1）収益源物件の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載

（※2）「SYFORME住吉Ⅱ」は2024年4月26日のファンド組入れ後から賃貸の募集を開始したため、4月末時点では実稼働は0%となり、全体の稼働率を押し下げる要因となりました。

■収益源物件の売買実績（2023年9月～2024年8月末日時点）

売却

		物件名	所在地	不動産鑑定評価額※ （百万円）
2023年11月28日	売却	フォレシティ小伝馬町	東京都中央区	1,550
2024年3月11日	売却	ALGERNON浜松町	東京都港区	1,500

※売却時点での不動産鑑定評価額を記載しております。

購入

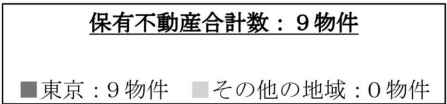
		物件名	所在地	不動産鑑定評価額※ （百万円）
2024年3月19日	購入	レリオン下落合	東京都新宿区	900
2024年4月26日	購入	SYFORME住吉Ⅱ	東京都江東区	1,520

※直近（2024年8月末日時点）の不動産鑑定評価額を記載しております。

2024年8月末日現在の組入れ収益源物件のポートフォリオは、東京都心にポートフォリオの100%を保有しております。また、加重平均面積稼働率は2024年8月末日現在で98.1%となっております。

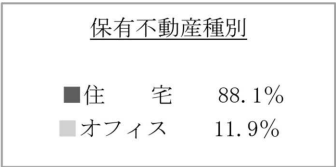
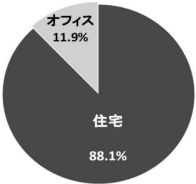
■投資エリア

都内にポートフォリオの約 100%を保有



※直近の不動産鑑定評価額の総額に対する地域別割合を記載しております。

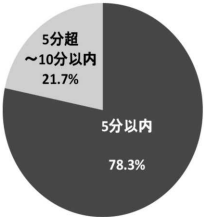
■保有不動産種別



※各収益物件の種別を直近の不動産鑑定評価額の割合により加重平均した数値です。
※四捨五入の関係上、合計が合わない可能性があります。

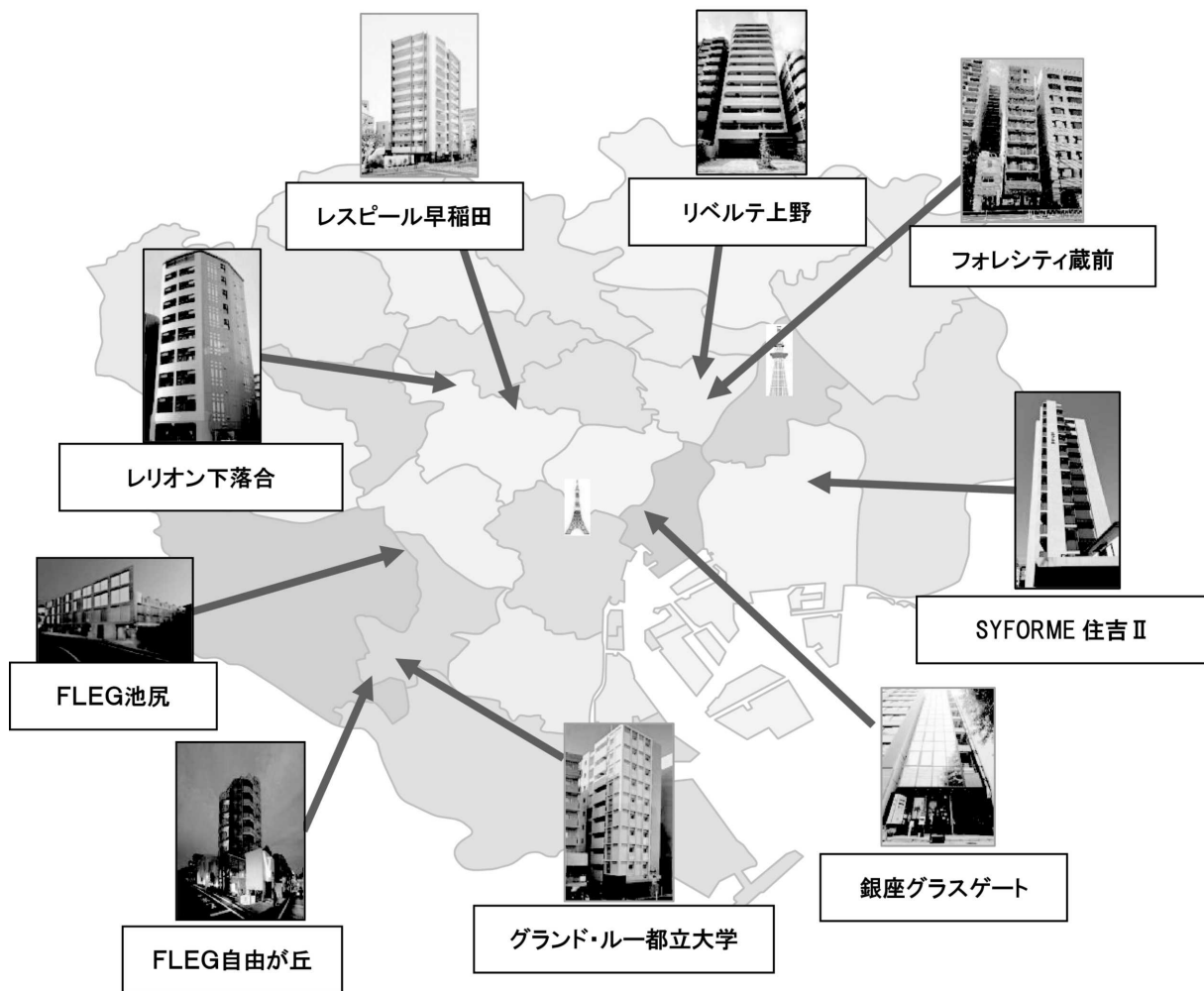
■徒歩分数

最寄り駅から5分以内、約 78.3%



※各収益物件の最寄り駅からの徒歩分数を直近の不動産鑑定評価額の割合に加重平均した数値です。
※四捨五入の関係上、合計が合わない可能性があります。

■収益物件ポートフォリオマップ（東京都内）



※2023年9月1日をもって「蔵前蔵マンション」は「フォレシティ蔵前」に名称を変更しております。

<収益源物件の概要①>

(2024年8月末時点)

	物件名	物件所在地	竣工	概要
1	FLEG池尻	東京都世田谷区	2005年9月	1R、1LDK（メゾネットタイプ）の賃貸マンション
2	FLEG自由が丘	東京都目黒区	2005年8月	1R、1LDK、1LDK（メゾネットタイプ）の店舗付賃貸マンション
3	レスピール早稲田	東京都新宿区	2014年11月	2LDK、2LDK+S、3LDKの賃貸マンション
4	銀座グラスゲート	東京都中央区	1980年4月	地下1階～地上1階：店舗 地上2階～地上9階：オフィス
5	フォレシティ蔵前	東京都台東区	2008年6月	1K・1DK・2LDKの店舗付き賃貸マンション
6	グランド・ルー都立大学	東京都目黒区	2002年11月	2階～10階の各階3戸（1DK）のマンション
7	リベルテ上野	東京都台東区	2008年7月	2階～13階：1LDK（各階1戸）、1K（各階3戸）の賃貸マンション
8	レリオン下落合	東京都新宿区	2007年3月	1K・1SLDKの賃貸マンション
9	SYFORME住吉II	東京都江東区	2024年2月	1DKの賃貸マンション

<収益源物件の概要②>

(2024年8月末時点)

	物件名	プロパティ・ マネジメント委託先/ マスターリース会社	マスターリース 種別 (注1)	稼働率 (注2)	地震リスク判断
					PML値 (注3)
1	FLEG池尻	株式会社ベスト・プロパティ	パス・スルー	95%	5.5%
2	FLEG自由が丘	株式会社ベスト・プロパティ	パス・スルー	100%	6.1%
3	レスピール早稲田	株式会社トラストアドバイザーズ	パス・スルー	100%	4.0%
4	銀座ガラスゲート	サンフロンティア不動産株式会社	パス・スルー	100%	5～10%
5	フォレシティ蔵前	エイブル保証株式会社	パス・スルー	95%	6.7%
6	グランド・ルー都立大学	東急住宅リース株式会社	パス・スルー	96%	3.0%
7	リベルテ上野	株式会社トラストアドバイザーズ	パス・スルー	98%	3.0%以下
8	レリオン下落合	株式会社トラストアドバイザーズ	パス・スルー	100%	4～7%
9	SYFORME住吉Ⅱ	株式会社シーラ	パス・スルー	100%	5.0%以下

- (注1) 「マスターリース種別」の欄には信託受託者または営業者とマスターリース会社との間で締結されたマスターリース契約に従いマスターリース会社とエンドテナントとの転貸借契約に基づく賃料と同額を信託受託者または営業者に支払うものを「パス・スルー」と記載しています。
- (注2) 稼働率（各収益源物件の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合）については、2024年8月末日時点での稼働率を記載しており、小数点第1位を四捨五入しています。
- (注3) PMLとは、地震による予想最大損失率をいいます。物件の想定使用期間（50年間）中に、想定される最大の地震（50年間に於いて10%の確率で発生する可能性のある大地震＝再現期間475年に一度の大地震）により、どの程度の被害を受けるかを、損害の予想復旧費用の物件の再調達価格に対する比率（％）で示しています。PML値の算出は、株式会社あぼろ建築舎に委託しております。

＜収益源物件の鑑定評価額＞

	物件名	不動産鑑定評価額 (百万円) (注1)	投資比率 (注2)
1	FLEG池尻	821	7.8%
2	FLEG自由が丘	710	6.8%
3	レスピール早稲田	1,560	14.9%
4	銀座グラスゲート	1,250	11.9%
5	フォレシティ蔵前	1,300	12.4%
6	グランド・ルー都立大学	980	9.4%
7	リベルテ上野	1,420	13.6%
8	レリオン下落合	900	8.6%
9	SYFORME住吉Ⅱ	1,520	14.5%

(注1) 一般財団法人日本不動産研究所に収益源物件の鑑定評価を委託しており、価格時点は2024年8月末日です。

(注2) 「投資比率」の欄には保有する不動産または信託不動産の「不動産鑑定評価額」の総額に対する各物件の割合を記載しており、小数点第2位を四捨五入しています。

[今後の運用方針]

本ファンドのお申込み・買戻しの状況やキャッシュポジション等を勘案し、組入れ収益源物件の売買の機会を捉えポートフォリオの適正化を図り、流動性を考慮しつつ安定的な収益の確保を目的として上場J-REITを継続的に運用すると共に、投資家の皆様に安定的な分配が継続できるよう管理・運用にあたる所存です。

今後とも、変わらぬご愛顧の程を宜しくお願いいたします。

2024年8月30日

FCインベストメント・リミテッド

Ⅱ．第22期・前半のファンドの投資に関する報告（2024年9月2日～2025年2月28日）

1．昨今の市況環境

<投資環境>

当期間の日本経済につきましては、堅調な企業業績を背景に業況感は良好な水準を維持しており、雇用・所得環境も緩やかな改善を続けております。一方で、世界的な経済・物価の動向の不確実性が高まっている中で、国内では従来の緩和的な金融環境からの転換が図られており、金融・為替市場の見通しは不透明な状況となっております。加えて、人手不足の進行や国際関係の不安定化など、我が国の経済を取り巻く環境は絶えず変化しており、経済の先行きは不透明な状況が続いております。

日本銀行が2024年12月13日に発表した「2024年12月全国企業短期経済観測調査（短観）」によると、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は前回調査（2024年9月）から1ポイント改善のプラス14となり、2四半期連続の改善であり、製造業の業況の持ち直しを示す結果となりました。また、大企業非製造業のDIは、前回調査から1ポイント悪化のプラス33となりました。人手不足の深刻化や米価を中心としたコストの増加、秋口以降の温暖な天候を受けた季節商材の需要の弱さ等から、小売りや宿泊・飲食サービス等を中心に2四半期ぶりの悪化となりました。

内閣府が2025年3月11日に発表した「2024年10月～12月国内総生産（GDP）改定値」によると、物価変動の影響を除いた実質の季節調整値は前期比プラス0.6%（年率換算プラス2.2%）とプラス成長となりました。これは3四半期連続のプラス成長となり、景気が緩やかに持ち直していることを確認する結果となりました。GDPの過半数を占める「個人消費」は、夏場に先行き不安などから一時的に高まった米や生活用品等の買い占めにより一時的に個人消費が押し上げられましたが、その後は反動で買い控えが起り支出の増加につながらず、結果として前期比プラス0.0%となりました。実質住宅投資は住宅着工戸数の減少傾向が続いていることなどにより前期比マイナス0.2%と3四半期ぶりにマイナスとなりました。

<不動産市場>

国土交通省が2025年2月21日に発表した「令和6年第4四半期（2024/10/1～2025/1/1）地価L00Kレポート」によると、主要都市の高度利用地等80地区における地価動向は、前回と同様にすべての地区で上昇となりました。住宅地では利便性や住環境の優れた地区におけるマンション需要に引き続き堅調さが認められたことから上昇傾向が継続しました。商業地では再開発事業の進展や国内外からの観光客の増加もあり、店舗・ホテル需要が堅調であったこと、また、オフィス需要も底堅く推移したことなどから上昇傾向が継続しました。

総務省が2025年1月31日に発表した「住民基本台帳に基づく2024年の人口移動報告」によると、東京圏（東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県）は転入者数が転出者数を上回る135,843人の「転入超過」となり、前年と比べて超過幅も拡大するなど東京一極集中に歯止めがかからない状況です。転入超過数をみると、東京圏は3年連続で前年を上回り、新型コロナウイルス感染拡大前の2019年（148,783人）の水準に戻りつつあります。東京圏が転入超過となるのは、外国人を含めた集計を始めた2014年以来11年連続となり、日本人に限ると29年

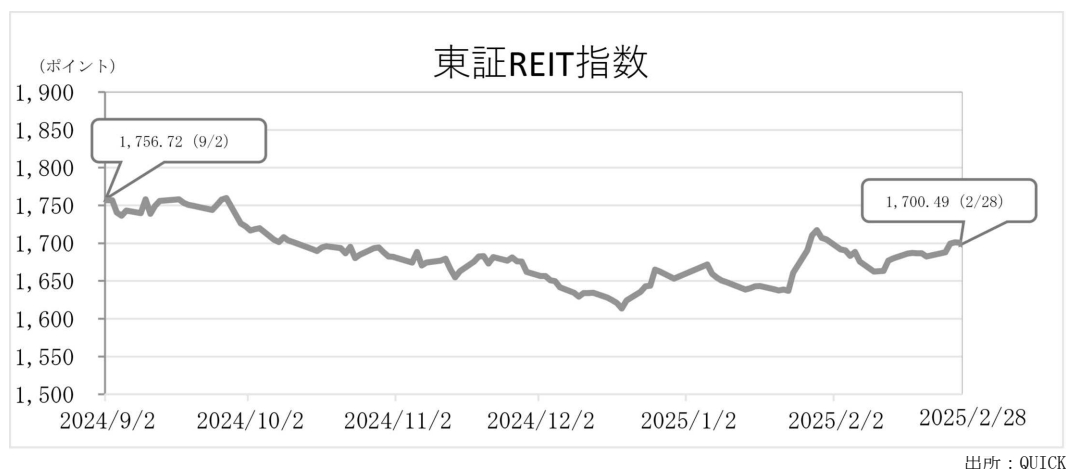
連続の転入超過でした。

< 東証REIT指数 >

当期間の東証REIT指数（終値）は、1,756.72ポイント（2024/9/2）から1,700.49ポイント（2025/2/28）へと軟調な推移となりました。

当期間の東証REIT指数は金利上昇懸念等から下落基調となり、2025年1月の日銀金融政策決定会合後のアク抜け感等で一時反発しましたが、2月は再び金利動向に左右され、不安定な値動きが続きました。一方、2025年2月末時点でのREIT予想配当金利回りは5.02%、10年国債金利は1.378%、イールド・スプレッド^(※)は3.642%となり、低金利で推移しているなかでは魅力的な数字となっております。

※イールド・スプレッド…J-REIT平均分配利回り－国債利回り（10年）



以上のことを背景に、社会経済活動の正常化やインバウンドの増加に伴い不動産市場も活気を取り戻しておりますが、その一方で世界経済の不透明感、物価や資源価格の動向、日本の金融政策の行方など不動産市場にマイナスとなる要因も多くあるため、今後も影響を注視していく必要があると考えられます。

2. ファンド概況

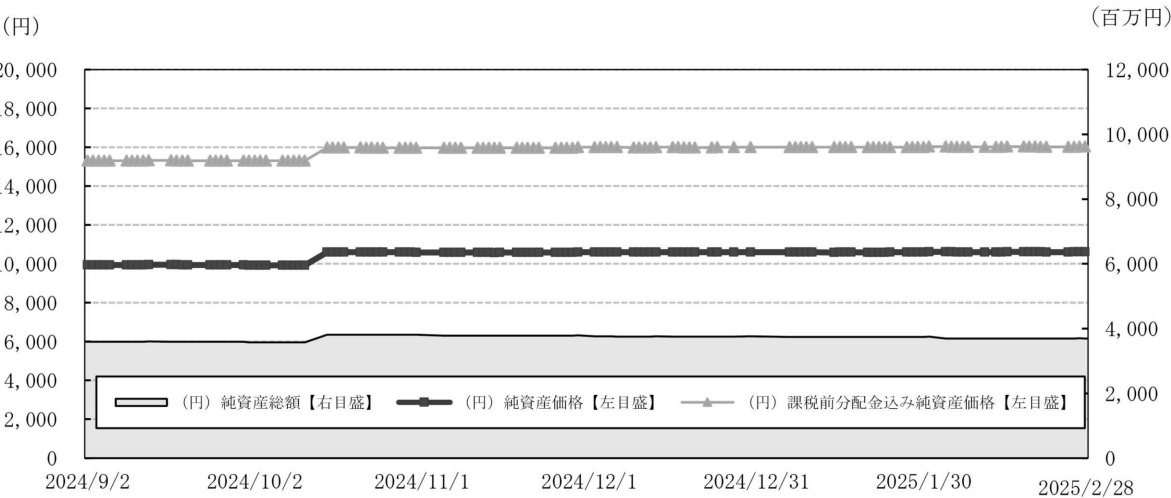
(1) 純資産価格および分配金の推移

<円クラス（円建て）受益証券>

本ファンドの当期間の円クラス（円建て）受益証券の純資産価格および分配金の推移は（図1）のとおりです。

2024年9月2日の純資産価格は9,941円から始まり、2025年2月28日現在は10,611円となり、その間の分配金は毎月10円となったことから、課税前分配金込純資産価格については15,311円から16,041円となりました。

（図1）純資産価格および純資産総額の推移



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

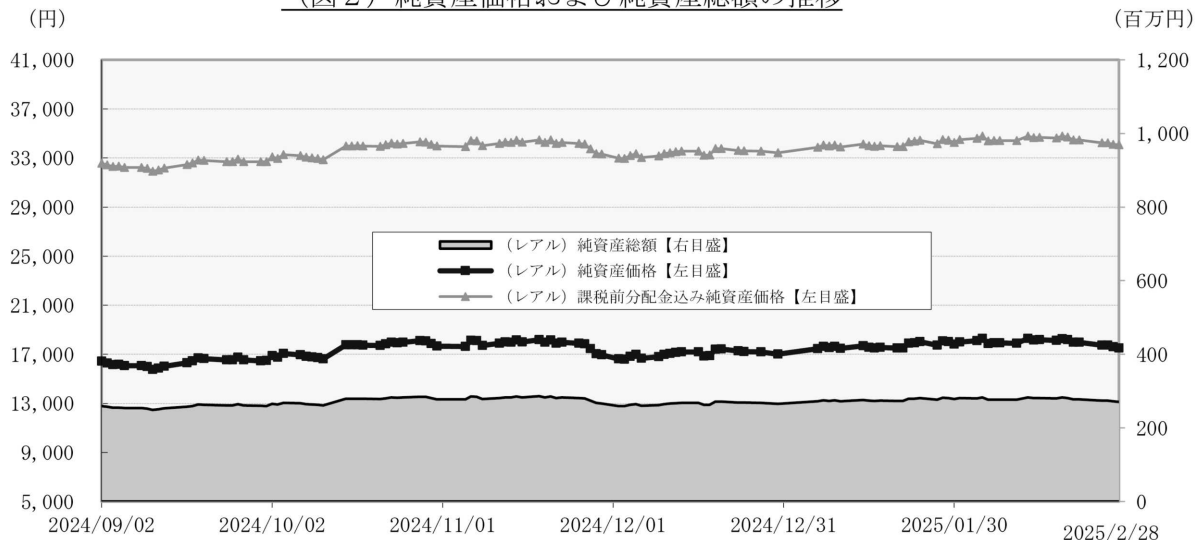
※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

<ブラジルリアルクラス（円建て）受益証券>

本ファンドの当期間のブラジルリアルクラス（円建て）受益証券の純資産価格および分配金の推移は以下（図2）のとおりです。

2024年9月2日の純資産価格16,424円から始まり、2025年2月28日現在は17,511円となり、その間の分配金は毎月70円となったことから、課税前分配金込み純資産価格については32,574円から34,081円となりました。

（図2）純資産価格および純資産総額の推移



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

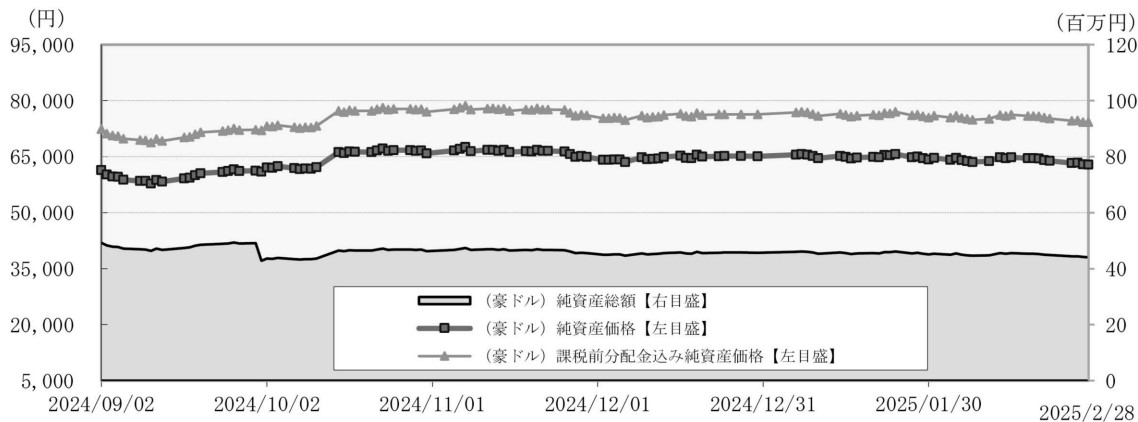
※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

<豪ドルクラス（円建て）受益証券>

本ファンドの当期間の豪ドルクラス（円建て）受益証券の純資産価格および分配金の推移は以下（図3）のとおりです。

2024年9月2日の純資産価格61,444円から始まり、2025年2月28日現在は62,840円となり、その間の分配金は毎月75円となったことから、課税前分配金込み純資産価格については72,409円から74,255円となりました。

（図3）純資産価格および純資産総額の推移



※課税前分配金込み純資産価格は、各時点の純資産価格に各時点までの設定来の課税前分配金の累計額を加算したものです。

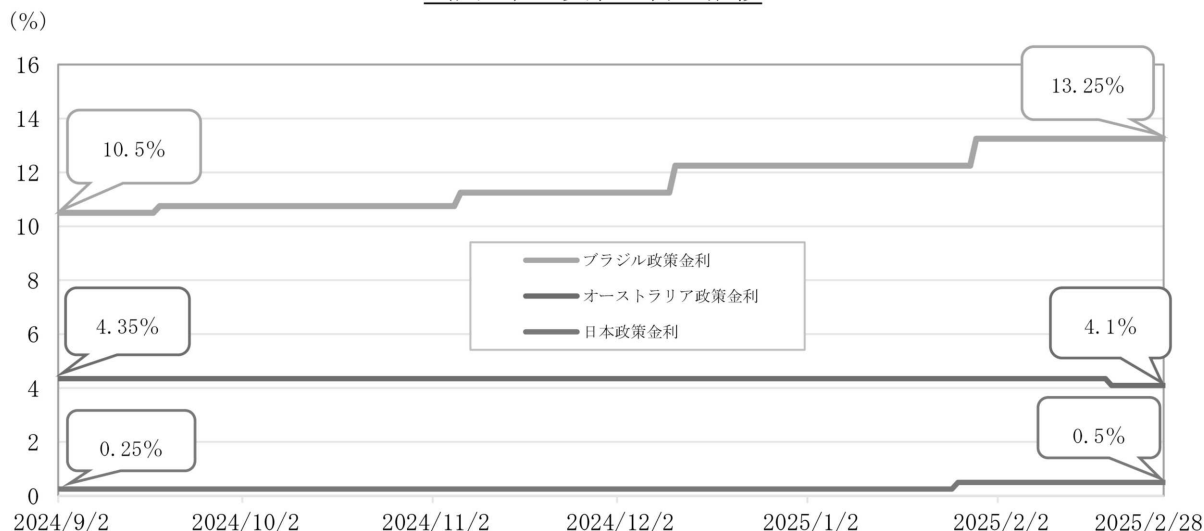
※純資産価格および分配金は10,000口当たりの金額となります。

<短期金利および為替レート（対円）の推移>

ブラジルレアルクラスおよび豪ドルクラスは日本円に対して、各クラスの取引対象通貨で為替取引を行い、日本円の政策金利と比較して選択した通貨の政策金利が高い場合は、為替取引によるプレミアムの獲得が期待できます。一方、選択した通貨の政策金利が低い場合は、為替取引によるコストが生じます。

（図４）のとおりに、ブラジルレアルの政策金利は日本の政策金利に対して高位に推移したため、２通貨間の金利差を背景とした為替取引によるプレミアムが生じ、これが純資産価格の上昇要因となりました。当期間のブラジルの政策金利は10.5%から13.25%となりました。オーストラリアドルの政策金利も日本の政策金利に対して高位に推移したため、２通貨間の金利差を背景とした為替取引によるプレミアムが生じ、これが純資産価格の上昇要因となりました。当期間のオーストラリアの政策金利は4.35%から4.1%となりました。

（図４） 政策金利の推移



（出典）

日本：日本銀行

ブラジル：ブラジル中央銀行

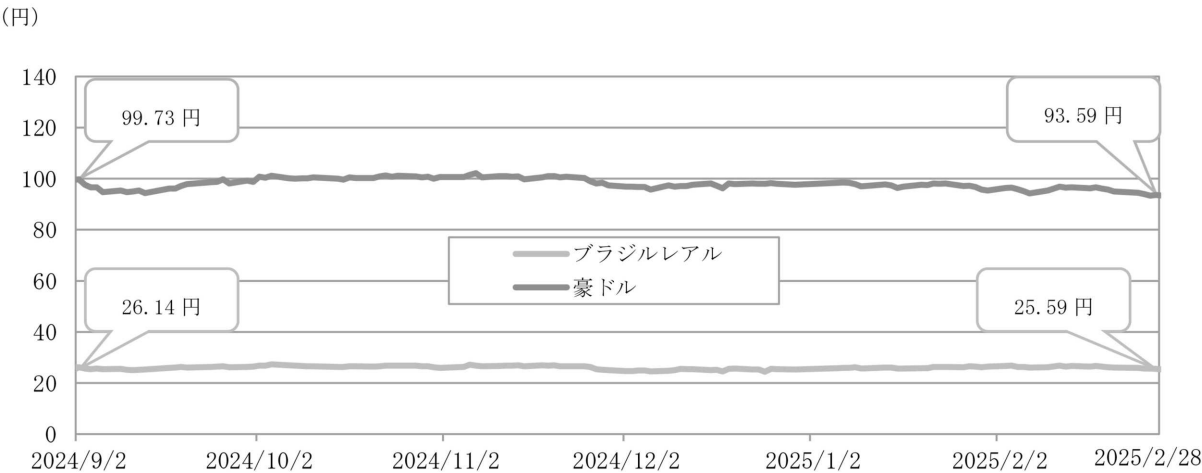
オーストラリア：豪州準備銀行

※ブラジルレアルクラスおよび豪ドルクラスは日本円に対して、各クラスの取引対象通貨で為替取引を行います。完全に為替取引を行うことができるとは限りません。

また、選択した通貨が対円で上昇（円安）した場合は為替差益を得ることができ、下落（円高）した場合は為替差損が生じます。

（図５）のとおりに、ブラジルレアル為替レートは対円で2024年9月2日の26.14円から2025年2月28日の25.59円へと下落（円高）し、これは純資産価格の下落要因となりました。豪ドル為替レートは対円で2024年9月2日の99.73円から2025年2月28日の93.59円へと下落（円高）し、これは純資産価格の下落要因となりました。

（図５） 為替レート（対円）の推移



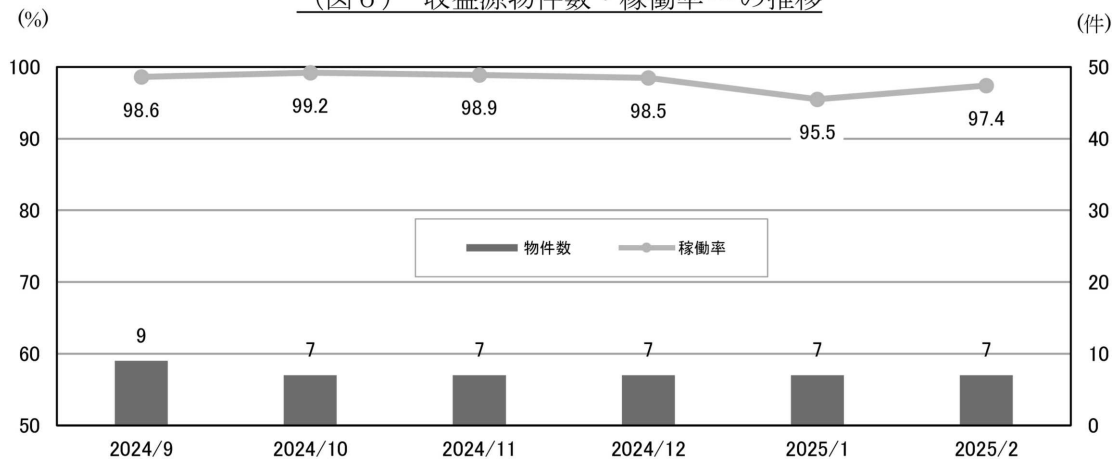
（出典：QUICK）

※上記グラフは過去の実績であり、将来の傾向・数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

(2) 組入れ収益源物件の状況

本ファンドの当期間の収益源物件数および稼働率の推移は以下（図6）のとおりです。2025年2月28日時点の収益源物件は7物件となりました。また、2025年2月末現在の稼働率は97.4%と高稼働率を維持していることから、安定したキャッシュフローの継続も見込まれると考えております。

（図6） 収益源物件数・稼働率^(※)の推移



(※) 収益源物件の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載

■収益源物件の売買実績（2024年 9 月 2 日～2025年 2 月28日）

売却

		物件名	所在地	不動産鑑定評価額※ （百万円）
2024年10月 2 日	売却	FLEG池尻	東京都世田谷区	821
2024年10月 2 日	売却	FLEG自由が丘	東京都目黒区	710
2024年11月 8 日	売却	銀座グラスゲート	東京都中央区	1,250

※売却時点での不動産鑑定評価額を記載しております。

購入

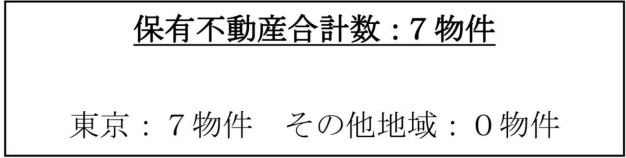
		物件名	所在地	不動産鑑定評価額※ （百万円）
2024年11月20日	購入	ルミナス西日暮里	東京都荒川区	820

※直近（2025年 2 月時点）の不動産鑑定評価額を記載しております。

2025年 2月28日現在の組入れ収益源物件のポートフォリオは、東京都心にポートフォリオの100%を保有しています。また、加重平均面積稼働率は2025年 2月28日現在で97.4%となっています。

■投資エリア

都内にポートフォリオの 100%を保有



※直近の不動産鑑定評価額の総額に対する地域別割合を記載しております。

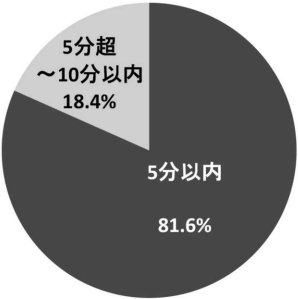
■保有不動産種別



※各収益物件の種別を直近の不動産鑑定評価額の割合により加重平均した数値です。
※四捨五入の関係上、合計が合わない可能性があります。

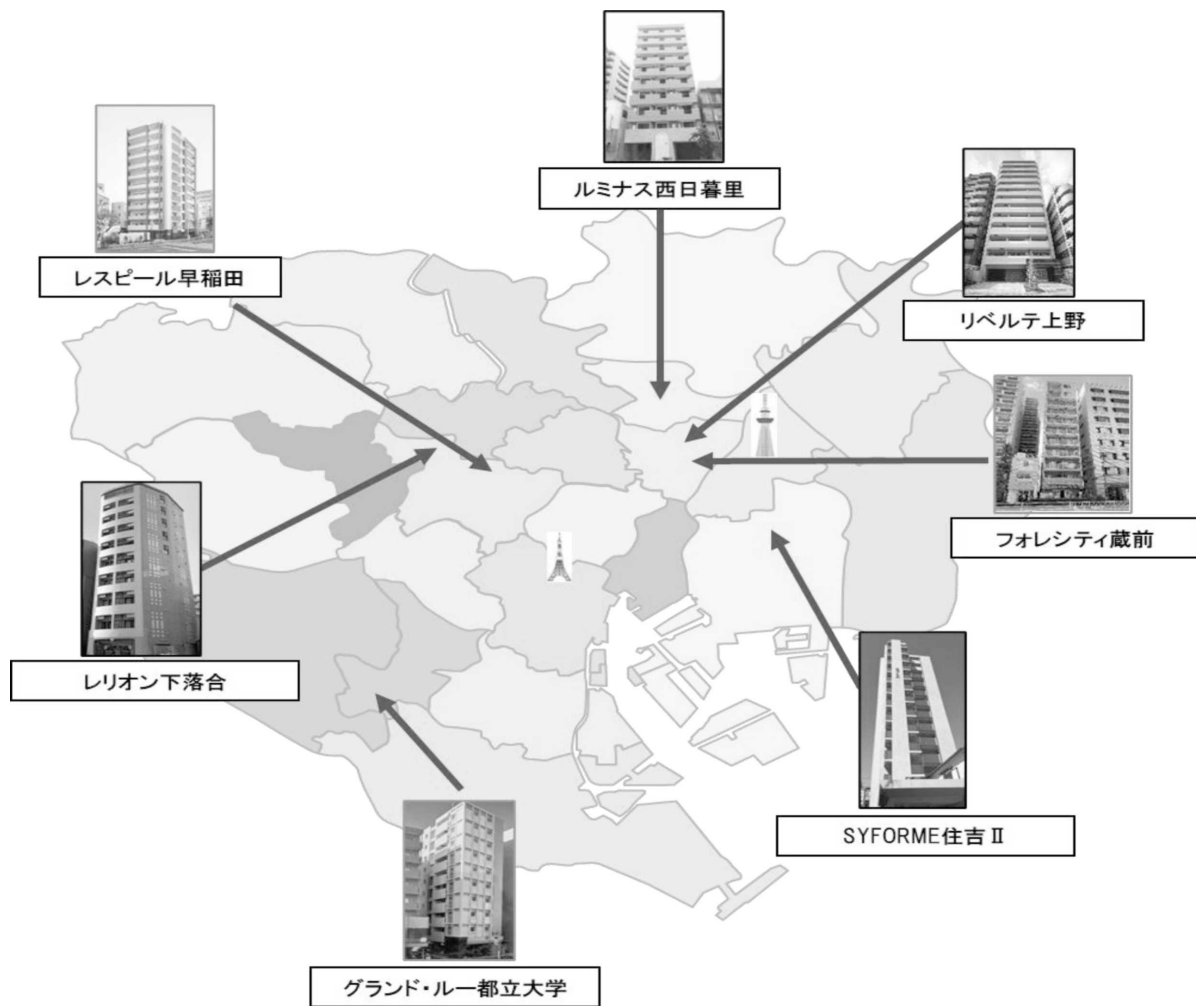
■徒歩分数

最寄り駅から徒歩 5 分以内、約 81.6%



※各収益物件の最寄り駅からの徒歩分数を直近の不動産鑑定評価額の割合により加重平均した数値です。
※四捨五入の関係上、合計が合わない可能性があります。

■収益源物件 ポートフォリオマップ（東京都内）



3. 運用状況

(1) 組入れ収益源物件について

本ファンドの2025年2月28日現在の組入れ収益源物件の概要は以下のとおりです。

組入れ収益源物件の不動産鑑定評価額の合計は8,500百万円、加重平均キャップレート★は3.2%です。

物件名	物件所在地	竣工	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注1)	専有 坪単価 (百万円) (注2)	★キャップ レート (注3)	★賃貸 純収益 (百万円) (注4)
レスピール早稲田	東京都新宿区	2014年11月	1,560	420	3.2%	49
フォレシティ蔵前	東京都台東区	2008年6月	1,300	325	3.3%	43
グランド・ルー都立大学	東京都目黒区	2002年11月	980	400	3.2%	32
リベルテ上野	東京都台東区	2008年7月	1,420	329	3.2%	46
レリオンド下落合	東京都新宿区	2007年3月	900	382	3.2%	29
SYFORME住吉Ⅱ	東京都江東区	2024年2月	1,520	423	3.2%	49
ルミナス西日暮里	東京都荒川区	2020年7月	820	228	3.3%	27
計			8,500		3.2%	276

★キャップレート：不動産の還元利回りをいいます。キャップレート＝賃貸純収益（NCF）÷不動産価格

★賃貸純収益：一般的にはNCF（Net Cash Flow）とよばれ、不動産の賃貸等収入から運営費用（管理費、修繕費、税金等）を差し引いた運営純収益に一時金の運用益^(注5)を加算し、資本的支出^(注6)を控除した純収益をいいます。なお、借入金利や減価償却費は含まず、不動産が生み出すキャッシュフローを示す指標です。

(注1) 一般財団法人日本不動産研究所に収益源物件の鑑定評価を委託しており、価格時点は2025年2月末日です。

(注2) 「専有坪単価」は不動産鑑定評価額を専有面積（坪）で除した数値を記載しております。

(注3) キャップレートは、賃貸純収益を不動産鑑定評価額で除した数値を記載しております。

(注4) 賃貸純収益は、不動産鑑定評価書記載の純収益(NCF)を表示しております。

(注5) 一時金の運用益は、敷金等の運用益の見積額です。

(注6) 資本的支出は、建物、設備等の修理、改良等のために支出する金額のうち当該建物、設備等の価値を高め、またはその耐久性を増すことになると認められる部分に対応する支出の見積額です。

(2) 借入金の状況

本ファンドの当期間の「リファイナンス（借入金の借換え）の実績およびノンリコースローン残高」と「期日別ノンリコースローン残高」は以下のとおりです。

■2008年9月からのリファイナンスの実績およびノンリコースローン残高（2025年2月28日時点）

年月	リファイナンス実績 (百万円)
2008年9月	2,000
2008年11月	4,407
2009年7月	2,150
2010年2月	3,360
2010年7月	1,568
2010年8月	2,630
2010年10月	1,249
2010年11月	6,100
2011年7月	1,872
2012年2月	3,360
2012年7月	1,810
2013年2月	3,280
2014年5月	1,335
2015年10月	2,700
2017年2月	2,500
2018年2月	3,100
2019年4月	1,400
2020年10月	950

弁済期日	ノンリコースローン残高 (百万円)
2026年8月	940
2028年7月	1,278
2029年4月	1,510
合計	3,727

※ 端数により合計金額が一致しない場合があります。

弁済期日	物件名	鑑定評価額 (百万円) [2025年2月末]	ノンリコースローン残高 (百万円) [2025年2月末]
2026年8月	レスピール早稲田	1,560	940
2028年7月	フォレシティ蔵前	1,300	1,278
	グランド・ルー都立大学	980	
2029年4月	リベルテ上野	1,420	1,510
	レリオン下落合	900	
	SYFORME住吉	1,520	
	ルミナス西日暮里	820	
		8,500	3,727

※ 端数により合計金額が一致しない場合があります。

(3) 分配金について

<円クラス（円建て）受益証券>

2024年9月（10月支払い）以降も毎月10円の分配を継続しております。年換算利回り（単利）は、2025年2月28日の純資産価格10,611円を基にした場合約1.1%となっています。

一方、2024年9月～2025年2月（6ヵ月）における不動産賃貸事業等による分配原資の合計は実績ベースで約32円となっており、年換算利回り（単利）は2025年2月28日の純資産価格10,611円を基にして計算した場合約0.6%となります。

<ブラジルリアルクラス（円建て）受益証券>

2024年9月（10月支払い）以降も毎月70円の分配を継続しております。年換算利回り（単利）は、2025年2月28日の純資産価格17,511円を基にした場合約4.8%となっています。

一方、2024年9月～2025年2月（6ヵ月）における不動産賃貸事業等による分配原資の合計は実績ベースで約50円、為替取引によるプレミアム（理論値）は約974円となっており、年換算利回り（単利）は2025年2月28日の純資産価格17,511円を基にして計算した場合それぞれ約0.6%、約11.1%、合計約11.7%となります。

<豪ドルクラス（円建て）受益証券>

2024年9月（10月支払い）以降も毎月75円の分配を継続しております。年換算利回り（単利）は、2025年2月28日の純資産価格62,840円を基にした場合約1.4%となっています。

一方、2024年9月～2025年2月（6ヵ月）における不動産賃貸事業等による分配原資の合計は実績ベースで約184円、為替取引によるプレミアム（理論値）は約1,223円となっており、年換算利回り（単利）は2025年2月28日の純資産価格62,840円を基にして計算した場合、それぞれ約0.6%、約3.9%、合計約4.5%となります。

4. 今後の運用方針

本ファンドのお申込み・買戻しの状況やキャッシュポジション等を勘案し、組入れ収益源物件の売買の機会を捉えポートフォリオの適正化を図り、流動性を考慮しつつ安定的な収益の確保を目的として上場J-REITを継続的に運用すると共に、投資家の皆様に安定的な分配が継続できるよう管理・運用にあたる所存です。

今後とも、変わらぬご愛顧の程を宜しくお願いいたします。

以 上