

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	無期限（設定日：2001年6月27日）
運用方針	日本を含む世界の株式および公社債（これらを主要投資対象とするマザーファンドを含みます。）を主要投資対象とする投資信託証券に投資することにより、長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。なお、短期金融商品に直接投資することもできます。
主要投資対象	当ファンドは以下の投資信託証券を主要投資対象とします。 S M A M ・国内株式ファンド “ハーブ” 国内株式マザーファンド（E号）を通じて、主として日本の取引所に上場している株式 S M A M ・国内債券ファンド “フルーツ” 国内債券マザーファンド（E号）を通じて、主として日本の公社債 ドイチェ外国株式ファンド “チェロ” ドイチェ外国株式マザーファンドA号を通じて、日本を除く世界各国の株式 ベアリング外国債券ファンド “ヴィオラ” ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドを通じて、信用度の高い世界各国の公社債
当ファンドの運用方法	■日本を含む世界の株式・公社債にバランスよく分散投資します。 ・「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」の4つの資産に、それぞれ投資する投資信託証券に約25%ずつ投資することにより、分散投資を実現します。原則それぞれの資産の時価変動等に伴う各資産比率の変化については、一定のレンジを設け、四半期毎に調整を行います。 ■長期的な視点から運用を行い、安定した収益を目指します。
組入制限	■外貨建資産への直接投資は行いません。
分配方針	■年1回（原則として毎年6月26日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。 ※委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

三井住友・ワールド・ パッケージ・オープン 【運用報告書（全体版）】

（2023年6月27日から2024年6月26日まで）

第 **23** 期
決算日 2024年6月26日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは投資信託証券への投資を通じて、日本を含む世界の株式および公社債（これらを主要投資対象とするマザーファンドを含みます。）に投資することにより、長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

三井住友DSアセットマネジメント

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1
<https://www.smd-am.co.jp>

■口座残高など、お取引状況についてのお問い合わせ

お取引のある販売会社へお問い合わせください。

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976
受付時間：午前9時～午後5時（土、日、祝・休日を除く）

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	基準価額			参考指数	投資信託 比率	純資産額
		税 分 配	込 金 騰 落	期 中 率			
	円	円		%		%	百万円
19期(2020年6月26日)	13,519	200		2.6	216.31	99.6	2,309
20期(2021年6月28日)	15,631	200		17.1	253.20	99.6	2,602
21期(2022年6月27日)	15,218	200	△	1.4	245.65	99.4	2,514
22期(2023年6月26日)	16,487	200		9.7	269.20	98.5	2,945
23期(2024年6月26日)	18,509	200		13.5	303.62	98.3	6,803

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※参考指数は、TOPIX(東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI(総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)およびFTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)を基本資産配分(各25%)で組み合わせた合成指数で、当報告書作成時に知りえた情報をもとに当社が独自に計算し、設定時を100として、指数化しています。なお、外国の指数については基準価額の反映を考慮した日付の値を使用しています。

※参考指数を構成する各指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

※参考指数は市場の動きを示す目的で記載しており、当ファンドが当該参考指数を意識して運用しているわけではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

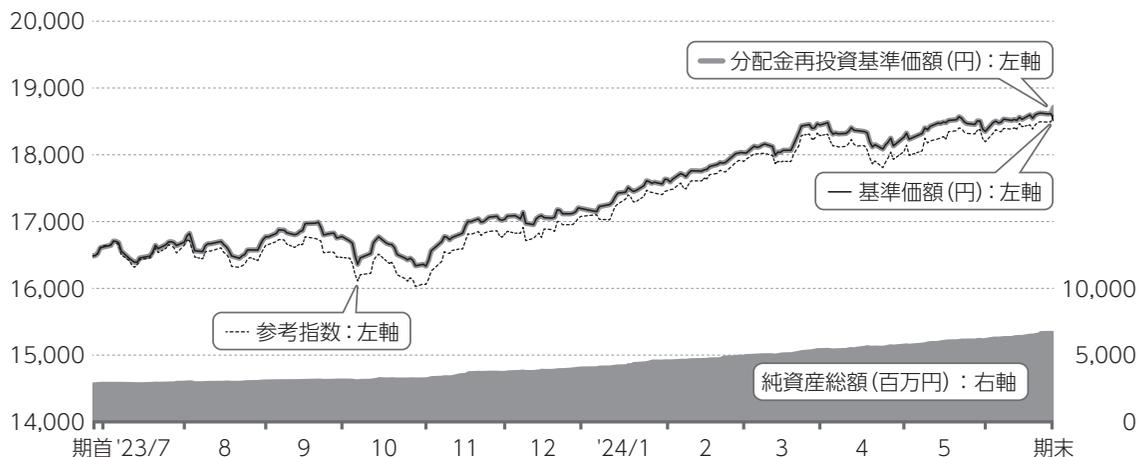
年月日	基準価額	基準価額			参考指数	投資信託 比率	純資産額
		騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率			
(期首) 2023年6月26日	円 16,487	% —		% —	269.20	98.5	
6月末	16,618	0.8		0.9	271.66	98.8	
7月末	16,692	1.2		1.0	271.80	98.0	
8月末	16,773	1.7		1.0	271.80	99.0	
9月末	16,776	1.8		△0.2	268.79	99.0	
10月末	16,334	△0.9		△2.6	262.21	98.5	
11月末	17,034	3.3		2.0	274.48	99.0	
12月末	17,196	4.3		3.6	278.83	97.3	
2024年1月末	17,629	6.9		5.9	285.14	98.4	
2月末	18,028	9.3		8.6	292.27	98.7	
3月末	18,445	11.9		10.9	298.58	98.8	
4月末	18,263	10.8		9.5	294.67	98.3	
5月末	18,350	11.3		10.4	297.07	98.3	
(期末) 2024年6月26日	円 18,509	% 13.5		% 12.8	303.62	98.3	

※期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額および参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期 首	16,487円
期 末	18,509円 (既払分配金200円(税引前))
騰 落 率	+13.5% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定して計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さまがご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドの参考指数は、TOPIX(東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI(総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)およびFTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)を基本資産配分(各25%)で組み合わせた合成指数です。

※参考指数を構成する各指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

当ファンドは、日本を含む世界の株式および公社債を主要投資対象とし、「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」の各投資信託に約25%ずつ分散投資を行いました。

上昇要因

- 期を通してみれば、国内株式、外国株式が上昇したこと
- 期を通してみれば、主要通貨が対円で上昇したこと

投資環境について(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

期を通じて見ると、国内株式市場、外国株式市場は上昇しました。国内および海外の10年国債利回りは上昇(価格は下落)しました。為替市場では、対米ドル、対ユーロともに円安となりました。

国内株式市場

国内株式市場は上昇しました。

期初より、デフレ脱却やコーポレート・ガバナンス改革進展など、日本固有の変化に対する期待などから、上昇基調が継続して始まりました。

その後、米金融政策の先行きに対する警戒や中東での地政学リスク台頭などにより、不安定な展開となりました。

2024年に入ると、米国株高、円安進行、日本企業の持続的な業績改善が好感され、上昇基調に回帰しました。3月には、日銀によるマイナス金利解除がありましたが、緩和的な金融環境が続く見通しが示されたことで円安が進行し、株価の上昇要因となりました。

4月以降、日米の金融政策修正への警戒や、国内企業が慎重な業績見通しを発表したことなどから、上値の重い展開となりました。

国内債券市場

日本の長期金利の代表とされる10年国債

利回りは、上昇しました。

期初の長期金利は0.5%を下回る水準で始まりましたが、7月の金融政策決定会合で、日銀がイールドカーブ・コントロール(長短金利操作)の運用柔軟化を決定し、長期金利の変動幅は0±0.50%程度を目途としつつも、指値オペ(日銀が指定する利回りで国債を無制限に買い入れるオペ)の水準を0.5%から1.0%へ引き上げたことから、金利は上昇基調となりました。海外金利の大幅な上昇を受けて国内金利の上昇が続くと、10月には、日銀は長期金利の上昇の目途を1.0%とするなどイールドカーブ・コントロールの一段の運用柔軟化を決定しました。

11月以降は、米国でFRB(米連邦準備制度理事会)議長がハト派(景気を重視する立場)姿勢を示したことや経済指標の悪化をきっかけに米国金利が大きく低下したことから、国内金利も低下に転じました。しかし、1月に国債入札の不調な結果が続き投資家需要の乏しさが確認されたことや、同月に行われた金融政策決定会合後の植田日銀総裁の会見の内容が、政策変更が近づいていることを意識させるタカ派(インフレ抑制を重視する

立場)的だったことから、金利は再び上昇しました。

3月に日銀はマイナス金利政策の解除やイールドカーブ・コントロールの撤廃を決定しましたが、事前に市場で織込みが進んでいたため当初の反応は限定的でした。しかし、4月以降は先行きの利上げへの警戒が高まったことや、日銀が国債買入れを減額したことから、期末にかけて長期金利は上昇基調となりました。

外国株式市場

外国株式市場は上昇しました。

期初は米国のインフレ鈍化や、利上げサイクルが終了に近づいているとの楽観、一部企業の好決算等から株価が上昇しましたが、その後、米国の堅調な経済指標もあり高金利環境の長期化が懸念されたことや、中国の景気減速や中東情勢の緊迫化に対する懸念が高まったこと等から軟調に推移しました。

11月以降は、当局者の発言や経済指標を受けた利上げサイクルの終了観測や2024年の利下げ期待、一部企業の好決算、AI(人工知能)関連銘柄に対する物色等を背景に株価は反発し、期を終えました。

外国債券市場

期の前半は、米国ではFRBのパウエル議長が中央銀行内の景気後退予測の撤回に言及

したことで金利は上昇しましたが、その後の雇用統計やCPI(消費者物価指数)の下振れに加え、2023年12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で2024年に想定される利下げ回数の増加が示されたことで、金利上昇幅は大きく縮小しました。欧州では粘着的なコアインフレを背景にECB(欧州中央銀行)がタカ派姿勢を示したことで、金利が上昇する場面がありましたが、2023年7-9月期のユーロ圏GDP成長率がマイナスとなるなど経済指標が悪化し、金利は低下しました。

期の後半は、米国ではCPIが再度加速する動きを見せたほか、労働市場の堅調さが続き、パウエル議長が物価目標を達成する確信を得るには想定以上に時間がかかるとの見方を示したことで、金利は上昇しました。欧州では多くのECB高官が2024年6月の利下げ開始を支持したものの、米金利の上昇や域内のPMI(購買担当者景気指数)に回復の兆しが見られたことから、金利は上昇しました。

為替市場

為替市場では、日銀がマイナス金利やイールドカーブ操作の撤廃など、政策修正に動いた際に円高となる場面がありましたが、米金利の上昇による日米金利差の拡大から、米ドルは対円で上昇しました。

ユーロは域内経済の弱さにより対米ドルで下落した一方、対円では上昇しました。

ポートフォリオについて(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

当ファンド

当ファンドの基本方針である4つの資産(「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」)に約25%ずつ均等に投資するというファンドコンセプトを維持して運用を行いました。各組入れ投資信託の基準価額の変動により、基本とする投資比率からの乖離が生じますが、ファンド売買によって組入比率をそれぞれ25%近辺に戻すオペレーションを行いました。このような運用を行った結果、ファンドコンセプト通り各資産ともに概ね25%ずつの組入れを保ちました。

SMAM・国内株式ファンド“ハーブ”

●業種配分

銘柄入替えの結果、銀行業、石油・石炭製品、情報・通信業への投資割合が増加した一方、陸運業、化学、電気・ガス業への投資割合が減少しました。

●個別銘柄

ポートフォリオ全体のバリュエーション(投資価値評価)を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起こるとされるアルバック、商船三井、住友商事、出光興産などを買い入れました。一方、株価の変動やファンダメンタルズ(基礎的条件)の変化に

よって相対的な魅力度が低下したパナソニックホールディングス、SCREENホールディングス、東海旅客鉄道、荏原製作所などを売却しました。

SMAM・国内債券ファンド“フルーツ”

●デュレーション(投資資金の平均回収期間：金利の変動による債券価格の感応度)

インフレ懸念を背景とした海外金利の上昇や日銀が政策修正を進める可能性を考慮し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。11月以降は、海外金利低下の影響を考慮し、概ねベンチマーク並みとする方針へ変更しました。1月下旬以降は、海外金利の低下が一服する中で、改めて日銀の金融政策を意識した国内金利の上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。

●残存期間別構成

日銀の政策修正による影響が相対的に大きい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

●種別構成

期を通して地方債をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしました。

ドイツ外国株式ファンド“チェロ”

●国別配分

各企業のビジネスモデルや経営陣の質、業績成長、バランスシート、バリュエーション（投資価値評価）に注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別しました。期を通して、ベンチマークに対してノルウェーやデンマークをオーバーウェイトとした一方、オーストラリアやスペインのアンダーウェイトを維持しました。

●業種配分

期を通してベンチマークに対する金融セクターやヘルスケアセクターのオーバーウェイト、資本財・サービスセクターや素材セクターのアンダーウェイトを維持しました。

※業種：GICS11セクター

●個別銘柄

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業やバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。具体的には、AIの普及に伴い業績成長が期待されるアメリカの半導体メーカーや、糖尿病・肥満症治療薬の売上増加により良好な業績が期待されるデンマークの医薬品メーカー等を購入了ました。一方、米国のソフトウェア会社やバイオテクノロジー会社は高値で買収されたため売却しました。

ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”

●金利戦略

期前半は、米欧の金利は既に景気抑制的な水準に到達したと見られ、中央銀行は金融政策の効果を検証する段階に移行すると予想しました。期後半は、物価目標達成の軌道が視野に入るのに応じて追加利上げの必要性は薄れる一方、高金利による需要減退は顕在化し、中央銀行は利下げ開始時期を探るものと予想しました。中央銀行への利下げ期待が高まり、イールドカーブはスティープ化すると想定しました。ファンドのデュレーション（投資資金の平均回収期間：金利の変動による債券価格の感応度）については、ベンチマーク対比で長めとし、期末時点で約6.6年としました。

●債券市場配分（発行通貨別）

期初は、ニュージーランド、メキシコ、豪州等のオーバーウェイト、中国、英国、米国等のアンダーウェイトとしました。期中、米国、ニュージーランド、メキシコ等から、ユーロ圏、カナダ、スウェーデン等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、フランス、イタリアから、オランダ、スペイン、アイルランド等への入れ替えを実施しました。米国の中期、長期ゾーン、ユーロ圏の短期、超長期ゾーン等から、ユーロ圏の中期ゾーン、英国の中期ゾーン、スウェーデンの中期ゾーン等への入れ替えを実施しました。

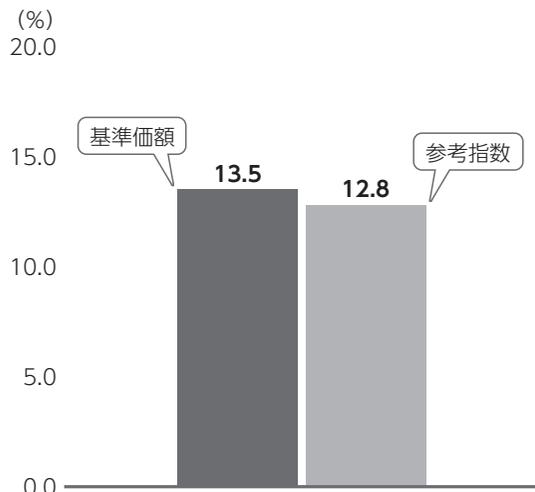
●通貨配分

期初は、米ドル、豪ドル、ポーランドズロチ等をオーバーウェイト、人民元、ユーロ、カナダドル等をアンダーウェイトとしました。期中、スウェーデンクローナをオーバーウェイトからアンダーウェイトへ転換、英ポンドのアンダーウェイト幅を拡大する一方、人民元のアンダーウェイト幅を縮小、カナダ

ドルをアンダーウェイトからほぼ中立へ転換しました。期末時点では、米ドル、豪ドル、ノルウェークローネ、ニュージーランドドル等をオーバーウェイト、英ポンド、人民元、ユーロ、スウェーデンクローナ等をアンダーウェイトとしました。また、スイスフランのアンダーウェイトを新規に構築しました。

ベンチマークとの差異について(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

基準価額と参考指数の騰落率対比



※基準価額は分配金再投資ベース

当ファンドは運用の指標となるベンチマークはありませんが、参考指数として各組入れ投資信託のベンチマーク(TOP I X (東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI (総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)、FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算))を基本資産配分(各25%)に従って合成した指数を設けています。

記載のグラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

分配金について(2023年6月27日から2024年6月26日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第23期
当期分配金	200
(対基準価額比率)	(1.07%)
当期の収益	200
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	8,508

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたしました。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。
 ※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

2 今後の運用方針

当ファンド

引き続き4つの資産に約25%ずつ投資するよう資産配分の維持に努め、各組入れ投資信託証券についてはベンチマーク対比での運用成果についてモニタリングを継続していきます。

SMAM・国内株式ファンド“ハーブ”

世界の景気を見ると、総じて底堅く推移しています。国内景気は、賃金増加や経済政策や底堅い海外経済が支えとなり、緩やかな成長軌道をたどると想定します。

株式市場は、徐々に水準を切り上げる展開を想定します。短期的には、米国の物価動向に神経質な反応が予想されるほか、国内企業の慎重な業績見通し、円安進行に対する政府・日銀の対応を巡る警戒などが重石になると考えられます。ただし、企業業績の持続的な改善、企業統治改革進展、デフレ脱却などに対する中長期的な期待は続くと考えられ、徐々に水準を切り上げていくと予想します。今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割安度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

SMAM・国内債券ファンド“フルーツ”

国内景気は足踏みしているものの、先行きはインフレ鈍化や賃金上昇が内需のサポートとなり、緩やかな回復基調に戻る見通しです。CPIコア(生鮮食品除く消費者物価指数)の前年比伸び率は、政策効果の剥落による一時的な上昇の後、輸入物価を起点とするコストプッシュ圧力の弱まりにより緩やかに減速基調となるものの、+2%程度の伸び率を維持できる見通しです。日銀はマイナス金利政策を解除しましたが、物価安定の目標達成が視野に入る中でさらなる利上げを行う可能性が高く、国債買入れも先行きは減額方向と見込まれることから、国内金利への上昇圧力がかかりやすいものと想定します。一方で、先行きの利下げを意識した欧米金利の動向は、国内金利の上昇幅を抑制する見込みです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めとし、金利水準や需給環境の変化に応じて機動的に変更します。残存期間別構成は、デュレーション方針やイールドカーブ(利回り曲線)の形状に応じて調整します。種別構成では、地方債のオーバーウェイトを継続します。

ドイツ外国株式ファンド“チェロ”

欧米の一部の経済指標にはやや弱さが見られますが、景気が減速すればインフレ鈍化や利下げへの期待が高まると思われることから、株式市場の大きな調整にはつながらないと考えています。市場では、景気動向やインフレ、金融政策を見極めようと、インフレや雇用などの経済指標や金融当局者の発言等に対する注目が高い状況が続くとみています。

ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”

インフレ鈍化による実質の政策金利の高止まりが景気の腰折れを招かぬように海外中央銀行は利下げの機会を探る一方、日銀は

依然として低すぎる実質金利の副作用を懸念し、追加利上げの機会を慎重に模索すると予想します。物価目標達成が視野に入り、引き締め過ぎが懸念されるユーロ圏や中国景気減速の影響が懸念される豪州の債券を強気にみる一方、インフレ上昇の勢いが残る米国では実質の利回りに着目し、物価連動国債への分散投資を施した保守的な配分を実行します。金利低下へのリスクテイクを基本としながら、地政学リスクや財政悪化等の不確実性を踏まえた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

国別配分では、各国の景気・物価情勢等を勘案し、ユーロ圏、スウェーデン、カナダ、豪州等をオーバーウェイト、米国、中国等をアンダーウェイトとする方針です。

通貨配分については、相対的な景況感格差、金融政策格差、世界景気の動向等から、米ドル、豪ドル、ノルウェークローネ、ニュージーランドドル等をオーバーウェイト、英ポンド、人民元、ユーロ、スウェーデンクローナ等をアンダーウェイトとする方針です。

3 お知らせ

約款変更について

該当事項はございません。

1万口当たりの費用明細 (2023年6月27日から2024年6月26日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	99円	0.566%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数／年日数) 期中の平均基準価額は17,414円です。
(投信会社)	(27)	(0.154)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(68)	(0.390)	販売会社:交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(4)	(0.022)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	-	-	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(-)	(-)	
(先物・オプション)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(c) 有価証券取引税	-	-	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(-)	(-)	
(公社債)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(d) その他費用	1	0.003	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
(保管費用)	(-)	(-)	保管費用:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送付金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	(1)	(0.003)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(その他)	(0)	(0.000)	その他:信託事務の処理等に要するその他費用
合計	99	0.570	

※期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

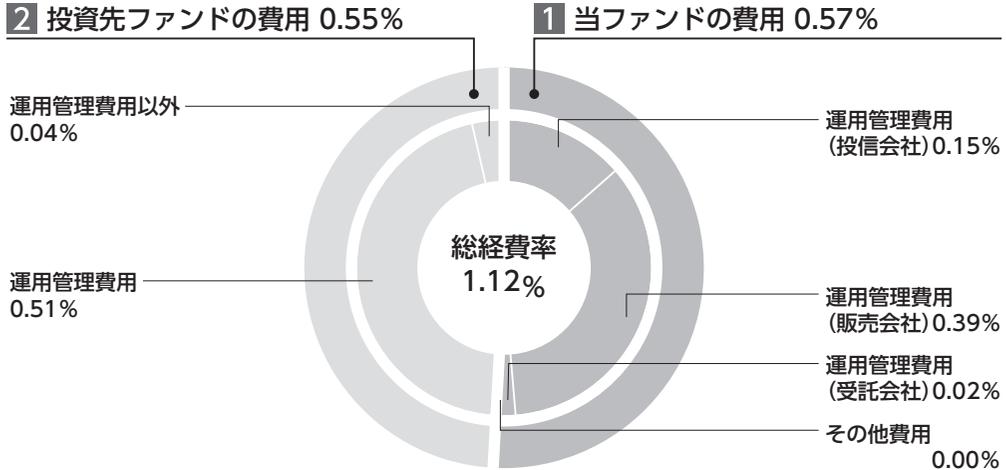
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。



参考情報 総経費率(年率換算)



総経費率 (1 + 2)	1.12%
1 当ファンドの費用の比率	0.57%
2 投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.51%
投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.04%

※1の各費用は、前掲「1万口当たりの費用明細」において用いた簡便法により算出したもので、各比率は、年率換算した値(小数点以下第2位未満を四捨五入)です。「1万口当たりの費用明細」の各比率とは、値が異なる場合があります。

※2の投資先ファンド(当ファンドが組み入れている投資信託証券(マザーファンドを除く))の費用は、「1万口当たりの費用明細」をもとに、投資先ファンドへの平均投資比率を勘案して、実質的な費用を計算しています。

※1と2の費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。また、計上された期間が異なる場合があります。

※上記の前提条件で算出している参考値であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

当期中の運用・管理にかかった費用の総額(原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。)を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した比率に、投資先ファンドの経費率を加えた総経費率(年率)は1.12%です。

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2023年6月27日から2024年6月26日まで)

投資信託証券

		買 付		売 付	
		口 数	買 付 額	口 数	売 付 額
国 内	ドイツ外国株式ファンド“チェロ”	306,591,707	808,790	5,956,543	15,200
	ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”	271,093,787	776,810	—	—
	S M A M・国内株式ファンド“ハーブ”	233,140,642	682,690	12,616,070	32,070
	S M A M・国内債券ファンド“フルート”	782,234,094	952,680	—	—

※金額は受渡し代金。

※国内には、円建ての外国籍投資信託証券を含みます。

■ 利害関係人との取引状況等 (2023年6月27日から2024年6月26日まで)

当期中における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年6月27日から2024年6月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2024年6月26日現在)

ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

ファンド名	期首(前期末)	期 末		
	口 数	口 数	評 価 額	組 入 比 率
ドイツ外国株式ファンド“チェロ”	295,729,897	596,365,061	1,696,956	24.9
ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”	272,593,587	543,687,374	1,675,807	24.6
S M A M・国内株式ファンド“ハーブ”	309,441,242	529,965,814	1,725,409	25.4
S M A M・国内債券ファンド“フルート”	544,816,243	1,327,050,337	1,587,948	23.3
合 計	1,422,580,969	2,997,068,586	6,686,122	98.3

※組入比率は、純資産総額に対する評価額の比率。

■ 投資信託財産の構成

(2024年6月26日現在)

項 目	期 末
	評 価 額 比 率
投 資 信 託 受 益 証 券	千円 6,686,122 % 97.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	206,097 3.0
投 資 信 託 財 産 総 額	6,892,219 100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年6月26日現在)

項 目	期 末
(A) 資 産	6,892,219,520円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	206,097,014
投資信託受益証券(評価額)	6,686,122,506
(B) 負 債	89,187,191
未 払 収 益 分 配 金	73,511,672
未 払 解 約 金	305,036
未 払 信 託 報 酬	15,281,529
そ の 他 未 払 費 用	88,954
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	6,803,032,329
元 本	3,675,583,629
次 期 繰 越 損 益 金	3,127,448,700
(D) 受 益 権 総 口 数	3,675,583,629口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C / D)	18,509円

※当期における期首元本額1,786,267,489円、期中追加設定元本額2,040,957,242円、期中一部解約元本額151,641,102円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2023年6月27日 至2024年6月26日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	6,118円
受 取 利 息	22,315
支 払 利 息	△ 16,197
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	601,305,228
売 買 益	661,996,121
売 買 損	△ 60,690,893
(C) 信 託 報 酬 等	△ 24,889,628
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	576,421,718
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	782,379,744
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	1,842,158,910
(配 当 等 相 当 額)	(1,707,954,232)
(売 買 損 益 相 当 額)	(134,204,678)
(G) 合 計 (D + E + F)	3,200,960,372
(H) 収 益 分 配 金	△ 73,511,672
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	3,127,448,700
追 加 信 託 差 損 益 金	1,842,158,910
(配 当 等 相 当 額)	(1,707,954,232)
(売 買 損 益 相 当 額)	(134,204,678)
分 配 準 備 積 立 金	1,285,289,790

※有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれており、公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	当 期
(a) 経費控除後の配当等収益	6,118円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	576,408,078
(c) 収益調整金	1,842,158,910
(d) 分配準備積立金	782,387,266
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	3,200,960,372
1 万 口 当 た り 当 期 分 配 対 象 額	8,708.71
(f) 分配金	73,511,672
1 万 口 当 た り 分 配 金	200

■ 分配金のお知らせ

1 万 口 当 た り 分 配 金 (税 引 前)	当 期
	200円

※分配金は、分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額「普通分配金」となり課税されます。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は下回る部分が「元本払戻金(特別分配金)」となり非課税、残りの部分が「普通分配金」となります。

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

■ 組入れ投資信託証券の内容

次ページ以降には、投資対象としている以下の投資信託証券の直近計算期間の末日の情報を記載しています。

名 称	記 載 内 容
SMAM・国内株式ファンド“ハーブ”	直近決算時の運用報告書の情報
SMAM・国内債券ファンド“フルーツ”	直近決算時の運用報告書の情報
ドイチェ外国株式ファンド“チェロ”	ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社より入手した、直近決算時の運用報告書の情報
ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”	ベアリングス・ジャパン株式会社より入手した、直近決算時の運用報告書の情報

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、日本の取引所に上場している株式に投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。
主要投資対象	当ファンドは以下のマザーファンドを主要投資対象とします。 国内株式マザーファンド（E号） 日本の取引所に上場している株式
当ファンドの運用方法	■主としてマザーファンドに投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。 ■割安なバリュエーションを有する銘柄がファンダメンタルズを織り込み割安度が見直される過程を的確に捉えることにより、市場を上回る収益を追求します。
組入制限	当ファンド ■外貨建資産への投資は行いません。 国内株式マザーファンド（E号） ■株式への投資割合には、制限を設けません。 ■外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	■年1回（毎年5月25日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益（評価損益を含みません。）等の範囲内とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。

SMAM・ 国内株式ファンド “ハープ”

【運用報告書(全体版)】

(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

第 **23** 期

決算日 2024年5月27日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドはマザーファンドへの投資を通じて、日本の取引所に上場している株式に投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

 三井住友DSアセットマネジメント

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1

<https://www.smd-am.co.jp>

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976

受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

SMAM・国内株式ファンド“ハーブ”

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額			(ベンチマーク) TOPIX (東証株価指数、配当込み)		株式組入率 株比	純資産額
	(分配)	税金 込	騰落 率	騰落 率	騰落 率		
19期 (2020年5月25日)	円 12,343	円 0	% △ 8.7		% △ 0.3	% 96.2	百万円 743
20期 (2021年5月25日)	17,329	0	40.4	3,027.06	30.4	95.1	788
21期 (2022年5月25日)	18,537	0	7.0	3,029.53	0.1	95.9	757
22期 (2023年5月25日)	22,509	0	21.4	3,561.64	17.6	97.6	833
23期 (2024年5月27日)	32,376	0	43.8	4,695.68	31.8	94.5	1,697

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) TOPIX (東証株価指数、配当込み)		株式組入率 株比
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2023年5月25日	円 22,509	% —		% —	% 97.6
5月末	22,421	△ 0.4	3,537.93	△ 0.7	97.6
6月末	24,666	9.6	3,805.00	6.8	97.3
7月末	25,570	13.6	3,861.80	8.4	96.8
8月末	25,818	14.7	3,878.51	8.9	94.5
9月末	26,703	18.6	3,898.26	9.5	96.4
10月末	25,713	14.2	3,781.64	6.2	94.0
11月末	26,939	19.7	3,986.65	11.9	93.5
12月末	26,647	18.4	3,977.63	11.7	95.8
2024年1月末	28,703	27.5	4,288.36	20.4	94.6
2月末	30,445	35.3	4,499.61	26.3	96.5
3月末	32,420	44.0	4,699.20	31.9	95.7
4月末	32,373	43.8	4,656.27	30.7	93.8
(期末) 2024年5月27日	32,376	43.8	4,695.68	31.8	94.5

※騰落率は期首比です。

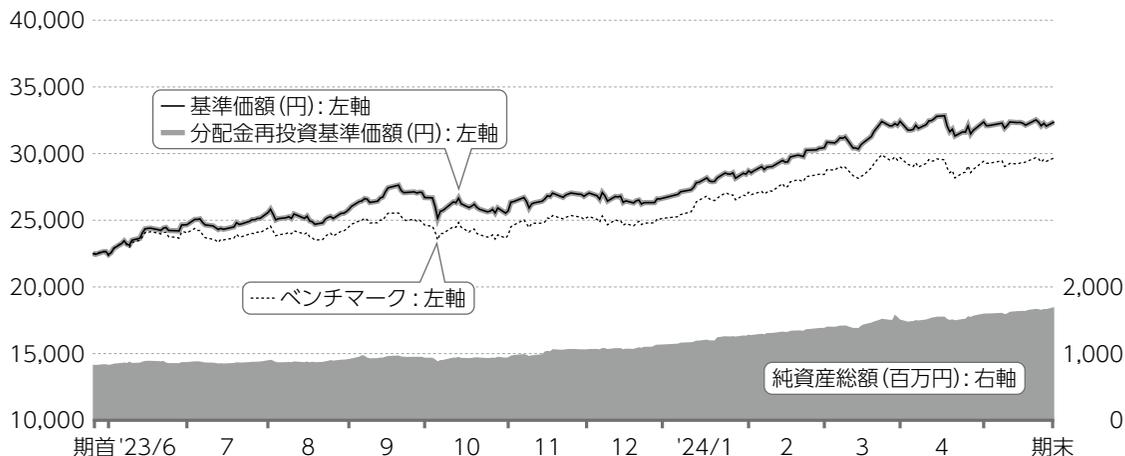
※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期首	22,509円
期末	32,376円 (既払分配金0円(税引前))
騰落率	+43.8% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定して計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さまがご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドのベンチマークは、TOPIX(東証株価指数、配当込み)です。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

マザーファンドへの投資を通じて、主として日本の株式に投資し、T O P I X (東証株価指数、配当込み) を上回る投資成果を目指した運用を行いました。

上昇要因

- 日本企業の持続的な業績改善が評価されたこと
- 日米の金融政策方針の違いを背景に、米ドル高・円安の流れが一段と進行したこと
- 日銀の金融緩和方針維持が海外投資家に好感されたこと

下落要因

- 米国でインフレ圧力が根強く、F R B (米連邦準備制度理事会) による金融政策の緩和は想定以上に遅くなるという警戒感が高まったこと
- 中東での地政学リスクが台頭し、不透明要因が強まったこと

投資環境について (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

国内株式市場は上昇しました。

期初より、日銀の金融緩和方針維持を背景とした円安進展や海外投資家の日本株買いにより、上値を追う動きとなりました。日銀による長短金利操作の運用柔軟化の決定が順調に消化されると、米ドル高・円安の流れが一段と進み、バブル後高値を更新しました。

秋以降は、米国においてFOMC(米連邦公開市場委員会)や景気指標発表を背景に長期金利(10年国債利回り)が大幅変動したことや、中東での地政学リスクの台頭などから神経質な展開となりました。

年明け以降は、米国株高、米ドル高・円

安が進行したことに加え、日本企業の持続的な業績改善も好感され、日本株も上昇基調に回帰しました。日銀の金融緩和策においてマイナス金利解除などの変更が発表されたものの、緩和的な姿勢は継続されるとの見通しとなり、米ドル高・円安が一段と進行し上昇幅を拡大しました。

新年度に入ってから、米FRBの金融政策変更への思惑の変動、中東情勢を巡る警戒感の増減など市場心理が状況によって変化する中、日銀の金融政策決定会合後に米ドル・円が乱高下したことも加わり、高値圏でもみ合う展開となりました。

ポートフォリオについて (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

当ファンド

期を通じて「国内株式マザーファンド(E号)」を高位に組み入れました。

国内株式マザーファンド(E号)

●業種配分

銘柄入替えの結果、石油・石炭製品、銀

行業、不動産業への投資割合が増加した一方、陸運業、化学、医薬品への投資割合が減少しました。

●個別銘柄

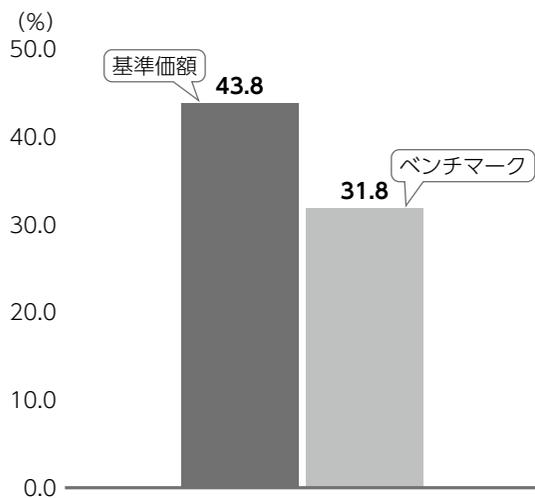
ポートフォリオ全体のバリュエーション(投資価値評価)を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起これると思われるアルバック、出光興産、住友商事などを買

入れました。一方、株価の変動やファンダメンタルズ(基礎的条件)の変化によって相対的な魅力度が低下したパナソニッ

ク ホールディングス、S C R E E Nホールディングス、東海旅客鉄道などを売却しました。

ベンチマークとの差異について(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

基準価額とベンチマークの騰落率対比



※基準価額は分配金再投資ベース

当ファンドは、T O P I X (東証株価指数、配当込み)をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

ベンチマークとの差異の状況および要因

基準価額の騰落率は+43.8%(分配金再投資ベース)となり、ベンチマークの騰落率+31.8%を12.0%上回りました。

プラス要因

- アルバック、SCREENホールディングス、美津濃、シンフォニアテクノロジーなどをオーバーウェイトしたこと

マイナス要因

- パナソニック ホールディングス、東海旅客鉄道、フェローテックホールディングスなどをオーバーウェイトしたこと

分配金について(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第23期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	(0.00%)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	25,214

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたしました。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。

※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

2 今後の運用方針

当ファンド

引き続き「国内株式マザーファンド(E号)」を高位に組み入れます。

国内株式マザーファンド(E号)

世界経済は、中国景気の先行きを巡る警戒などは残るものの、総じて底堅く推移しています。

日本についても、海外経済が底堅く推移

することに加え、賃金および物価の上昇による好循環に入りつつあることを支えに、堅調さを維持すると想定します。短期的には、根強いインフレに伴う米金融引き締め長期化懸念、地政学リスクなどの不透明要素が、株価の上値を抑える要因として存在します。しかしながら、企業業績の持続的な改善、コーポレート・ガバナンス(企業統治)改革進展、デフレからの脱却などに対す

る中長期的な期待から、徐々に切り上げていくと予想します。

今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割安度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

3 お知らせ

約款変更について

該当事項はございません。

運用担当者に係る事項について(2023年4月1日現在)

運用担当部署の概要

運用部、ファンドマネージャー数：111名、平均運用経験年数：15年(兼務者含む)

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

1 万口当たりの費用明細 (2023年 5 月 26 日から 2024年 5 月 27 日まで)

項 目	金額	比率	項目の概要
(a) 信 託 報 酬	174円	0.630%	信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率 × (経過日数 / 年日数) <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">期中の平均基準価額は27,571円です。</div>
(投 信 会 社)	(152)	(0.553)	投信会社: ファンド運用の指図等の対価
(販 売 会 社)	(3)	(0.011)	販売会社: 交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受 託 会 社)	(18)	(0.066)	受託会社: ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	42	0.154	売買委託手数料 = 期中の売買委託手数料 / 期中の平均受益権口数
(株 式)	(42)	(0.154)	売買委託手数料: 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(先物・オプション)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(c) 有価証券取引税	-	-	有価証券取引税 = 期中の有価証券取引税 / 期中の平均受益権口数
(株 式)	(-)	(-)	有価証券取引税: 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(公 社 債)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(d) そ の 他 費 用	0	0.000	その他費用 = 期中のその他費用 / 期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(-)	(-)	保管費用: 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送付金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(-)	(-)	監査費用: 監査法人に支払うファンドの監査費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	そ の 他: 信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	216	0.784	

※期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

※比率欄は 1 万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
国内株式マザーファンド (E号)	千口 208,497	千円 682,380	千口 76,060	千円 234,612

■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

項 目	当 期
	国内株式マザーファンド (E号)
(a) 期中の株式売買金額	2,760,625千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,064,865千円
(c) 売 買 高 比 率(a) / (b)	2.59

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末(ただし、決算日の属する月については決算日)の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

■ 利害関係人との取引状況等 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

(1) 利害関係人との取引状況

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

当期中における利害関係人との取引等はありません。

国内株式マザーファンド (E号)

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D C
株 式	百万円 1,582	百万円 201	% 12.7	百万円 1,177	百万円 124	% 10.5

※平均保有割合 100.0%

※平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該ベビーファンドの親投資信託所有口数の割合。

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

(2) 利害関係人である金融商品取引業者が主幹事となって発行される有価証券
国内株式マザーファンド (E号)

種 類	買 付 額
株 式	百万円 16

(3) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率
S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

項 目	当 期
(a) 売 買 委 託 手 数 料 総 額	1,708千円
(b) う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額	245千円
(c) (b) / (a)	14.3%

※売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、S M B C 日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2024年5月27日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首(前期末)	期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
国内株式マザーファンド (E号)	千口 325,219	千口 457,656	千円 1,701,475

※国内株式マザーファンド (E号) の期末の受益権総口数は457,656,668口です。

■ 投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
国内株式マザーファンド (E号)	千円 1,701,475	% 100.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	11	0.0
投 資 信 託 財 産 総 額	1,701,487	100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年5月27日現在)

項 目	期 末
(A) 資 産	1,701,487,183円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	11,223
国内株式マザーファンド(E号)(評価額)	1,701,475,960
(B) 負 債	4,280,638
未 払 信 託 報 酬	4,280,638
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	1,697,206,545
元 本	524,220,521
次 期 繰 越 損 益 金	1,172,986,024
(D) 受 益 権 総 口 数	524,220,521口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C / D)	32,376円

※当期における期首元本額370,189,725円、期中追加設定元本額240,083,219円、期中一部解約元本額86,052,423円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2023年5月26日 至2024年5月27日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	13円
受 取 利 息	17
支 払 利 息	△ 4
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	383,951,341
売 買 益 損	416,910,293
売 買 損 益	△ 32,958,952
(C) 信 託 報 酬 等	△ 7,158,877
(D) 当 期 繰 越 損 益 金(A + B + C)	376,792,477
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	193,374,287
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	602,819,260
(配 当 等 相 当 額)	(749,672,819)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 146,853,559)
(G) 合 計(D + E + F)	1,172,986,024
次 期 繰 越 損 益 金(G)	1,172,986,024
追 加 信 託 差 損 益 金	602,819,260
(配 当 等 相 当 額)	(751,625,962)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 148,806,702)
分 配 準 備 積 立 金	570,166,764

※有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれており、公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	当 期
(a) 経費控除後の配当等収益	30,916,834円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	345,875,643
(c) 収益調整金	751,625,962
(d) 分配準備積立金	193,374,287
(e) 当期分配対象額(a + b + c + d)	1,321,792,726
1 万 口 当 た り 当 期 分 配 対 象 額	25,214.44
(f) 分配金	0
1 万 口 当 た り 分 配 金	0

■ 分配金のお知らせ

1 万 口 当 た り 分 配 金 (税 引 前)	当 期
	0円

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

国内株式マザーファンド(E号)

第23期 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

信託期間	無期限 (設定日: 2001年6月28日)
運用方針	日本の取引所に上場している株式を主要投資対象とし、中長期的にTOPIX (東証株価指数、配当込み) を上回る運用成果を目指して運用を行います。

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額		(ベンチマーク) TOPIX (東証株価指数、配当込み)		株式組入率 株比	純資産額
	円	騰落率	円	騰落率		
19期 (2020年5月25日)	13,845	△ 8.2	2,320.89	△ 0.3	95.9	745
20期 (2021年5月25日)	19,548	41.2	3,027.06	30.4	94.8	790
21期 (2022年5月25日)	21,039	7.6	3,029.53	0.1	95.6	759
22期 (2023年5月25日)	25,696	22.1	3,561.64	17.6	97.3	835
23期 (2024年5月27日)	37,178	44.7	4,695.68	31.8	94.3	1,701

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

国内株式マザーファンド（E号）

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		(ベンチマーク) TOPIX (東証株価指数、配当込み)		株 式 組 入 率 比
	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率	
(期 首) 2023年 5月25日	円 25,696	% —	3,561.64	% —	% 97.3
5月末	25,599	△ 0.4	3,537.93	△ 0.7	97.6
6月末	28,176	9.7	3,805.00	6.8	97.3
7月末	29,223	13.7	3,861.80	8.4	96.7
8月末	29,521	14.9	3,878.51	8.9	94.4
9月末	30,546	18.9	3,898.26	9.5	96.2
10月末	29,432	14.5	3,781.64	6.2	93.7
11月末	30,848	20.0	3,986.65	11.9	93.5
12月末	30,528	18.8	3,977.63	11.7	95.7
2024年 1月末	32,901	28.0	4,288.36	20.4	94.5
2月末	34,912	35.9	4,499.61	26.3	96.3
3月末	37,191	44.7	4,699.20	31.9	95.5
4月末	37,158	44.6	4,656.27	30.7	93.6
(期 末) 2024年 5月27日	37,178	44.7	4,695.68	31.8	94.3

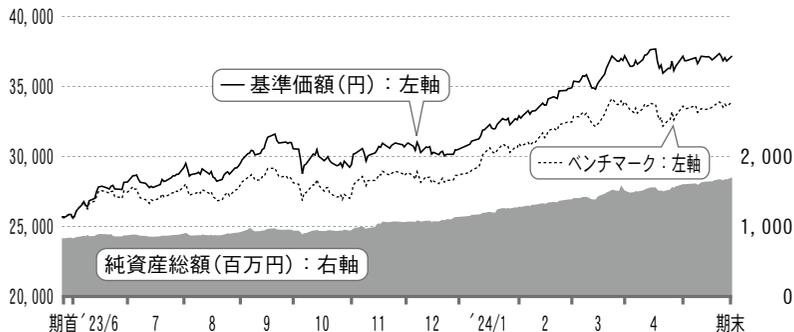
※騰落率は期首比です。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

1 運用経過

▶ 基準価額等の推移について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

基準価額等の推移



期首	25,696円
期末	37,178円
騰落率	+44.7%

※ベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

※当ファンドのベンチマークは、TOPIX（東証株価指数、配当込み）です。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

▶ 基準価額の主な変動要因（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

主として日本の株式に投資し、TOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る投資成果を目指した運用を行いました。

上昇要因

- ・日本企業の持続的な業績改善が評価されたこと
- ・日米の金融政策方針の違いを背景に、米ドル高・円安の流れが一段と進行したこと
- ・日銀の金融緩和方針維持が海外投資家に好感されたこと

下落要因

- ・米国でインフレ圧力が根強く、FRB（米連邦準備制度理事会）による金融政策の緩和は想定以上に遅くなるという警戒感が高まったこと
- ・中東での地政学リスクが台頭し、不透明要因が強まったこと

▶ 投資環境について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

国内株式市場は上昇しました。

期初より、日銀の金融緩和方針維持を背景とした円安進展や海外投資家の日本株買いにより、上値を追う動きとなりました。日銀による長短金利操作の運用柔軟化の決定が順調に消化されると、米ドル高・円安の流れが一段と進み、バブル後高値を更新しました。

秋以降は、米国においてFOMC（米連邦公開市場委員会）や景気指標発表を背景に長期金利（10年国債利回り）が大幅変動したことや、中東での地政学リスクの台頭などから神経質な展開となりました。

年明け以降は、米国株高、米ドル高・円安が進行したことに加え、日本企業の持続的な業績改善も好感され、日本株も上昇基調に回帰しました。日銀の金融緩和策においてマイナス金利解除などの変更が発表されたものの、緩和的な姿勢は継続されるとの見通しとなり、米ドル高・円安が一段と進行し上昇幅を拡大しました。

新年度に入ってから、米FRBの金融政策変更への思惑の変動、中東情勢を巡る警戒感の増減など市場心理が状況によって変化する中、日銀の金融政策決定会合後に米ドル・円が乱高下したことも加わり、高値圏でもみ合う展開となりました。

▶ ポートフォリオについて（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

業種配分

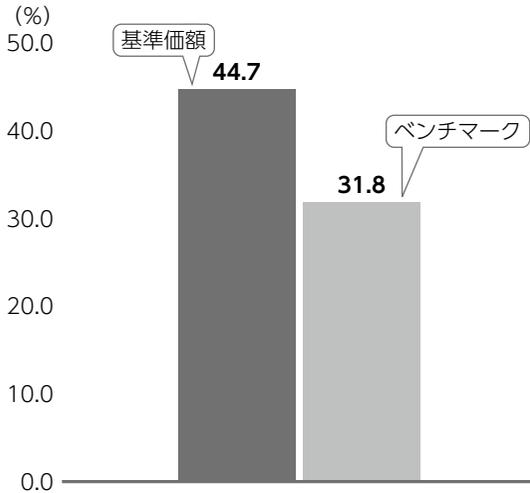
銘柄入替えの結果、石油・石炭製品、銀行業、不動産業への投資割合が増加した一方、陸運業、化学、医薬品への投資割合が減少しました。

個別銘柄

ポートフォリオ全体のバリュエーション（投資価値評価）を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起これと思われるアルバック、出光興産、住友商事などを買い入れました。一方、株価の変動やファンダメンタルズ（基礎的条件）の変化によって相対的な魅力度が低下したパナソニックホールディングス、SCREENホールディングス、東海旅客鉄道などを売却しました。

▶ ベンチマークとの差異について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

基準価額とベンチマークの騰落率対比



当ファンドは、TOPIX（東証株価指数、配当込み）をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

【ベンチマークとの差異の状況および要因】

基準価額の騰落率は+44.7%となり、ベンチマークの騰落率+31.8%を12.9%上回りました。

プラス要因	・アルバック、SCREENホールディングス、美津濃、シンフォニアテクノロジーなどをオーバーウェイトしたこと
マイナス要因	・パナソニックホールディングス、東海旅客鉄道、フェローテックホールディングスなどをオーバーウェイトしたこと

2 今後の運用方針

世界経済は、中国景気の先行きを巡る警戒などは残るものの、総じて底堅く推移しています。日本についても、海外経済が底堅く推移することに加え、賃金および物価の上昇による好循環に入りつつあることを支えに、堅調さを維持すると想定します。短期的には、根強いインフレに伴う米金融引き締め長期化懸念、地政学リスクなどの不透明要素が、株価の上値を抑える要因として存在します。しかしながら、企業業績の持続的な改善、コーポレート・ガバナンス（企業統治）改革進展、デフレからの脱却などに対する中長期的な期待から、徐々に切り上げていくと予想します。

今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割当度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

■ 1万口当たりの費用明細（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 売買委託手数料 (株 式)	48円 (48)	0.153% (0.153)	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料：有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) その他費用 (そ の 他)	0 (0)	0.000 (0.000)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 そ の 他：信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	48	0.154	

期中の平均基準価額は31,576円です。

※期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。
※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

■ 当期中の売買及び取引の状況（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

株 式

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国 内 上 場	千株 942 (130.1)	千円 1,582,633 ()	千株 702.9	千円 1,177,991

※金額は受渡し代金。

※（ ）内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	2,760,625千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,064,865千円
(c) 売 買 高 比 率(a)/(b)	2.59

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末（ただし、決算日の属する月については決算日）の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

国内株式マザーファンド（E号）

■ 利害関係人との取引状況等（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

(1) 利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A			売付額等 C		
	うち利害関係人 との取引状況B	B A	%	うち利害関係人 との取引状況D	D C	%
株 式	百万円 1,582	百万円 201	12.7	百万円 1,177	百万円 124	10.5

(2) 利害関係人である金融商品取引業者が主幹事となって発行される有価証券

種 類	買 付 額
株 式	百万円 16

(3) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
(a) 売 買 委 託 手 数 料 総 額	1,708千円
(b) うち利害関係人への支払額	245千円
(c) (b) / (a)	14.3%

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、SMB C日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

国内株式マザーファンド（E号）

■ 組入れ資産の明細（2024年5月27日現在）

国内株式

銘柄	期首(前期末)		期末	
	株数	株数	評価額	評価額
	千株	千株	千円	
水産・農林業 (1.5%)				
マルハニチロ	4.6	7.2	23,486	
鉱業 (1.3%)				
INPEX	10.5	8.7	20,779	
建設業 (1.3%)				
大成建設	—	3.4	20,209	
長谷工コーポレーション	3.4	—	—	
鹿島建設	4.1	—	—	
住友林業	2	—	—	
大和ハウス工業	1.2	—	—	
九電工	1.6	—	—	
食料品 (1.7%)				
アサヒグループホールディングス	0.7	—	—	
キリンホールディングス	3.7	5.5	12,245	
東洋水産	—	1.3	14,677	
パルプ・紙 (—)				
レンゴー	4.1	—	—	
化学 (1.2%)				
東ソー	5.4	3.9	7,581	
三井化学	0.9	—	—	
住友ベークライト	2.5	2.8	11,964	
富士フィルムホールディングス	0.7	—	—	
医薬品 (1.6%)				
アステラス製薬	4.7	7	10,986	
塩野義製薬	1.6	2.1	14,534	
小野薬品工業	3	—	—	
大塚ホールディングス	0.9	—	—	
石油・石炭製品 (5.3%)				
出光興産	—	40.9	41,983	
Eneosホールディングス	10.6	53.8	42,614	
ゴム製品 (0.5%)				
横浜ゴム	—	1.9	7,628	
ガラス・土石製品 (0.2%)				
太平洋セメント	1.2	0.8	3,116	
鉄鋼 (1.1%)				
JFEホールディングス	5.6	7.4	17,142	
非鉄金属 (1.2%)				
住友電気工業	—	7.5	18,521	
金属製品 (1.2%)				
SUMCO	—	8	18,800	
機械 (6.0%)				
アマダ	4.9	—	—	
オプトラン	0.9	—	—	
小松製作所	2.3	3.5	16,261	
ローツェ	0.6	—	—	
クボタ	—	4.1	9,350	

銘柄	期首(前期末)		期末	
	株数	株数	評価額	評価額
荏原製作所	2.6	—	—	
CKD	—	8	25,200	
平和	2.4	—	—	
SANKYO	—	6.9	10,408	
セガサミーホールディングス	1.4	6.9	15,142	
ジェイテクト	3.7	—	—	
THK	—	6.5	20,247	
電気機器 (17.6%)				
コニカミノルタ	—	50.9	23,154	
日立製作所	1.1	—	—	
東芝	1.6	—	—	
三菱電機	3.6	—	—	
富士電機	—	2.5	23,252	
シンフォニアテクノロジー	—	6.4	24,096	
オムロン	—	2.8	15,215	
日本電気	1.5	1.4	16,674	
富士通	—	4.3	9,967	
ルネサスエレクトロニクス	8.3	1.7	5,111	
アルバック	—	4.2	47,187	
エレコム	4.1	—	—	
パナソニックホールディングス	21.9	13.4	18,036	
富士通ゼネラル	—	8	17,680	
TDK	1.9	2.8	21,560	
メイコー	—	0.7	4,907	
ヒロセ電機	—	0.4	7,016	
古野電気	—	2.3	4,795	
フェローテックホールディングス	3.4	1.9	5,128	
山一電機	—	1.8	6,561	
日本シイエムケイ	—	14.3	8,251	
ローム	0.4	—	—	
SCREENホールディングス	1.5	—	—	
キヤノン	—	5.3	23,781	
輸送用機器 (9.9%)				
豊田自動織機	—	0.6	8,868	
デンソー	—	5.6	14,215	
いすゞ自動車	7.9	—	—	
トヨタ自動車	14.5	17.9	61,755	
三菱自動車工業	—	17.3	7,439	
フタバ産業	2.6	—	—	
アイシン	2.6	4	22,916	
マツダ	—	7.9	12,549	
本田技研工業	5.9	17.7	30,886	
豊田合成	2.3	—	—	
エフ・シー・シー	3.3	—	—	
精密機器 (—)				
トプコン	2	—	—	

国内株式マザーファンド（E号）

銘柄	期首(前期末)		期末
	株数	株数	
その他製品 (2.7%)			
パイロットコーポレーション	—	0.7	3,032
コクヨ	—	3.5	9,236
オカムラ	8.3	4.1	9,216
美津濃	1.8	2.8	22,176
電気・ガス業 (3.3%)			
中国電力	13.6	—	—
東北電力	18.8	14.4	20,073
四国電力	15	11.4	16,712
九州電力	—	7	12,873
電源開発	—	1.5	3,909
陸運業 (0.4%)			
東海旅客鉄道	1.2	—	—
山九	1.3	—	—
福山通運	1.9	1.9	7,077
セイノーホールディングス	6.2	—	—
海運業 (1.3%)			
日本郵船	3.1	—	—
商船三井	—	4.1	21,254
川崎汽船	1.2	—	—
倉庫・運輸関連業 (0.5%)			
三菱倉庫	—	1.5	7,747
情報・通信業 (9.8%)			
NECネットエスアイ	—	4.1	9,085
LINEヤフー	—	23.3	8,646
ネットワンシステムズ	—	2.7	7,875
BIPROGY	1.8	3.8	15,880
TBSホールディングス	3.1	—	—
日本テレビホールディングス	4.5	—	—
日本電信電話	3.3	—	—
KDDI	—	7.1	30,856
光通信	0.3	—	—
NTTデータグループ	2.2	11.8	28,532
シーイーシー	2.8	—	—
ソフトバンクグループ	2.3	6.5	55,958
卸売業 (6.5%)			
円谷フィーズホールディングス	—	5.6	8,472
双日	—	6.2	25,618
メディバルホールディングス	1.9	—	—
伊藤忠商事	3.4	2.6	19,198
豊田通商	2.3	—	—
住友商事	—	8.5	34,969
阪和興業	1.4	—	—
トラスコ中山	—	2.6	6,515
ミスミグループ本社	—	3.7	9,965
小売業 (1.1%)			
アダストリア	—	1.7	6,273
コーナン商事	2	2.8	11,998
イズミ	1.2	—	—
ベルーナ	4.7	—	—

銘柄	期首(前期末)		期末
	株数	株数	
銀行業 (10.4%)			
いよぎんホールディングス	5.3	—	—
ちゅうぎんフィナンシャルグループ	2.7	—	—
めぶきフィナンシャルグループ	—	41.8	24,432
ゆうちょ銀行	—	9.6	14,534
西日本フィナンシャルホールディングス	3.4	—	—
三菱UFJフィナンシャル・グループ	16	22.7	36,104
りそなホールディングス	—	14.2	14,249
三井住友トラスト・ホールディングス	—	4.9	17,600
群馬銀行	—	7.8	8,084
滋賀銀行	—	1.4	5,831
ほくほくフィナンシャルグループ	3.2	2.9	6,142
みずほフィナンシャルグループ	9	12.4	39,233
山口フィナンシャルグループ	4.4	—	—
北洋銀行	15.5	—	—
証券・商品先物取引業 (1.3%)			
SBIホールディングス	4	2.8	11,197
野村ホールディングス	—	10	9,407
保険業 (1.6%)			
かんぽ生命保険	—	2.7	7,855
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	2.2	—	—
第一生命ホールディングス	3.8	4.4	17,604
T&Dホールディングス	2.2	—	—
その他金融業 (1.2%)			
東京センチュリー	—	4.9	7,129
オリックス	2.7	3.7	12,435
不動産業 (4.3%)			
オープンハウスグループ	1.3	0.8	3,600
飯田グループホールディングス	—	4.7	9,931
三菱地所	—	3.3	8,429
東京建物	—	8.5	20,646
住友不動産	2.6	5.5	26,823
サービス業 (4.1%)			
UTグループ	1.8	2.7	8,035
カカココム	—	3.9	7,447
アウトソーシング	3.3	—	—
電通グループ	1.8	—	—
ラウンドワン	14.4	24	17,016
日本郵政	—	12.7	18,421
ベルシステム24ホールディングス	2.5	2.4	3,832
TREホールディングス	—	9.6	11,030
トランス・コスモス	1.3	—	—
合計	株数・金額	千株	千株
		395.2	764.4
	銘柄数<比率>	95銘柄	99銘柄
			1,604.097
			<94.3%>

※銘柄欄の（ ）内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

※< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

国内株式マザーファンド（E号）

■ 投資信託財産の構成

（2024年5月27日現在）

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 1,604,097	% 93.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	117,565	6.8
投 資 信 託 財 産 総 額	1,721,663	100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

（2024年5月27日現在）

項 目	期 末
(A) 資 産	1,721,663,956円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	100,034,881
株 式 (評価額)	1,604,097,970
未 収 配 当 金	17,531,105
(B) 負 債	20,207,668
未 払 金	20,207,668
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	1,701,456,288
元 本	457,656,668
次 期 繰 越 損 益 金	1,243,799,620
(D) 受 益 権 総 口 数	457,656,668口
1 万 口 当 ち 基 準 価 額 (C / D)	37,178円

※当期における期首元本額325,219,931円、期中追加設定元本額208,497,075円、期中一部解約元本額76,060,338円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額（元本の欠損）となります。

※期末における元本の内訳は、S M A M ・ 国内株式ファンド“ハーブ”457,656,668円です。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ お知らせ

<約款変更について>

該当事項はございません。

■ 損益の状況

（自2023年5月26日 至2024年5月27日）

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	31,504,565円
受 取 配 当 金	31,506,105
受 取 利 息	11,760
そ の 他 収 益 金	151
支 払 利 息	△ 13,451
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	386,488,789
売 買 益	424,934,512
売 買 損	△ 38,445,723
(C) そ の 他 費 用 等	△ 1,166
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	417,992,188
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	510,476,284
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 158,551,845
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	473,882,993
(H) 合 計 (D + E + F + G)	1,243,799,620
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	1,243,799,620

※有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

※追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

※解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

SMAM・ 国内債券ファンド “フルート”

【運用報告書(全体版)】

(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

第 **23** 期

決算日 2024年5月27日

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／債券
信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、日本の債券に投資し、中長期的にNOMURA-BPI（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。なお、公社債等の他の有価証券または金融商品に直接投資を行う場合があります。
主要投資対象	当ファンドは以下のマザーファンドを主要投資対象とします。 国内債券マザーファンド（E号） 日本の公社債
当ファンドの運用方法	■主としてマザーファンドに投資し、中長期的にNOMURA-BPI（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。
組入制限	当ファンド ■株式への投資は、転換社債の転換、ならびに新株予約権付社債の新株予約権の行使による取得に限り信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ■外貨建資産への投資は行いません。 国内債券マザーファンド（E号） ■外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	■年1回（毎年5月25日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益（評価損益を含みます。）等の範囲内とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドはマザーファンドへの投資を通じて、日本の債券に投資し、中長期的にNOMURA-BPI（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。なお、公社債等の他の有価証券または金融商品に直接投資を行う場合があります。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

 三井住友DSアセットマネジメント

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1

<https://www.smd-am.co.jp>

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976

受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

SMAM・国内債券ファンド“フルード”

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額			(ベンチマーク) NOMURA-BPI (総合)		公社債率 組入比率	純資産額
	(分配落)	税分 込金	期騰 落	騰落 率	騰落 率		
	円	円	%		%	%	百万円
19期 (2020年5月25日)	12,958	0	△0.3	388.47	△0.1	97.4	1,309
20期 (2021年5月25日)	12,886	0	△0.6	386.73	△0.4	97.8	1,244
21期 (2022年5月25日)	12,690	0	△1.5	380.92	△1.5	99.6	1,112
22期 (2023年5月25日)	12,499	0	△1.5	374.83	△1.6	98.8	1,070
23期 (2024年5月27日)	11,941	0	△4.5	357.72	△4.6	98.2	1,882

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※NOMURA-BPI (総合) は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は、NOMURA-BPI (総合) を用いて行われる三井住友DSアセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。また、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		(ベンチマーク) NOMURA-BPI (総合)		公社債率 組入比率
	騰落 率	騰落 率	騰落 率	騰落 率	
(期首) 2023年5月25日	円	%		%	%
	12,499	—	374.83	—	98.8
5月末	12,512	0.1	375.27	0.1	98.6
6月末	12,541	0.3	376.29	0.4	98.6
7月末	12,353	△1.2	370.43	△1.2	97.4
8月末	12,261	△1.9	367.76	△1.9	98.5
9月末	12,186	△2.5	365.13	△2.6	98.9
10月末	12,021	△3.8	359.31	△4.1	98.3
11月末	12,250	△2.0	366.88	△2.1	98.9
12月末	12,291	△1.7	368.38	△1.7	98.5
2024年1月末	12,198	△2.4	365.75	△2.4	98.2
2月末	12,234	△2.1	366.90	△2.1	98.1
3月末	12,212	△2.3	366.50	△2.2	98.5
4月末	12,084	△3.3	362.35	△3.3	98.3
(期末) 2024年5月27日	円	%		%	%
	11,941	△4.5	357.72	△4.6	98.2

※騰落率は期首比です。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期首	12,499円
期末	11,941円 (既払分配金0円(税引前))
騰落率	-4.5% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定して計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さまがご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドのベンチマークは、NOMURA-BPI(総合)です。

※NOMURA-BPI(総合)は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は、NOMURA-BPI(総合)を用いて行われる三井住友DSアセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

いません。また、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、実質的に日本の公社債に投資しました。NOMURA-BPI(総合)をベンチマークとし、4つの投資戦略(デュレーション、残存期間別構成、債券種別構成、銘柄選択)によりベンチマークを上回る投資成果を目指しました。

下落要因

- 日銀が金融政策の修正を段階的に進め、マイナス金利解除やイールドカーブ・コントロール(長短金利操作)の撤廃により異次元緩和を終了したことから、国内金利が上昇(債券価格は下落)したこと

投資環境について (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

日本の長期金利の代表とされる10年国債利回りは、上昇しました。

期初は、植田新総裁となった日銀が金融緩和政策の継続姿勢を示したことで、長期金利は0.5%を下回る水準での推移を続けました。

7月の金融政策決定会合で、日銀はイーールドカーブ・コントロールの運用柔軟化を決定し、長期金利の変動幅は $0 \pm 0.50\%$ 程度を目途としつつも、指値オペ(日銀が指定する利回りで国債を無制限に買い入れるオペ)の水準を0.5%から1.0%へ引き上げたことから、金利は上昇基調となりました。海外金利の大幅な上昇を受けて国内金利の上昇が続くと、10月には、日銀は長期金利の上昇の目途を1.0%とするなどイーールドカーブ・コントロールの一段の運用柔軟化を決定しました。

11月以降は、米国でF R B (米連邦準備制度理事会)議長がハト派(景気を重視する立場)姿勢を示したことや経済指標の悪化をきっかけに米国金利が大きく低下したことから、国内金利も低下に転じました。しかし、2024年1月に国債入札の不調な結果が続く投資家需要の乏しさが確認されたことや、同月の金融政策決定会合後の植田日銀総裁の会見が政策変更が近づいていることを意識させるタカ派(インフレ抑制を重視す

る立場)的な内容であったことから、金利は再び上昇しました。

3月に日銀はマイナス金利の解除やイーールドカーブ・コントロールの撤廃を決定しましたが、事前に市場で織込みが進んでいたため当初の反応は限定的でした。しかし、4月以降は先行きの利上げへの警戒が高まったことや、日銀が国債買入れを減額したことから、期末にかけて長期金利は上昇基調となりました。

ポートフォリオについて(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

当ファンド

主要投資対象である「国内債券マザーファンド(E号)」を高位に組み入れました。

国内債券マザーファンド(E号)

●デュレーション(投資資金の平均回収期間： 金利の変動による債券価格の感応度)

インフレ懸念を背景とした海外金利の上昇や日銀が政策修正を進める可能性を考慮し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。11月以降は、海外金利低下の影響を考慮し、概ねベンチマーク並みとする方針へ変更しました。1月下旬以降は、海外金利の低下が一服する中で、改めて日銀の金融政策を意識した国内金利の上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。

●残存期間別構成

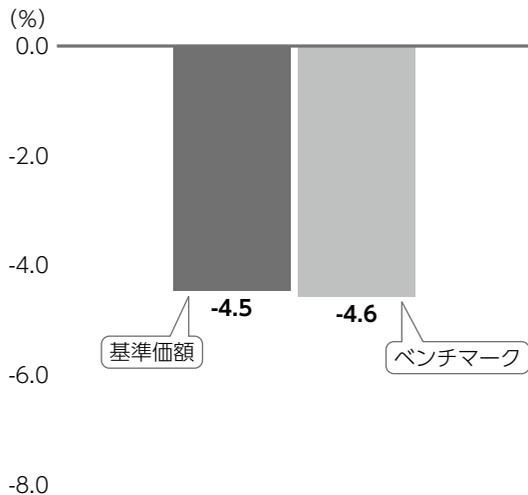
日銀の政策修正による影響が相対的に大きい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

●債券種別構成

期を通して地方債をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしました。

ベンチマークとの差異について (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

基準価額とベンチマークの騰落率対比



当ファンドは、NOMURA-BPI (総合) をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

※基準価額は分配金再投資ベース

ベンチマークとの差異の状況および要因

基準価額の騰落率 (分配金再投資ベース) は -4.5% となり、ベンチマークの騰落率 -4.6% を 0.1% 上回りました。

プラス要因

- 金利の変動に合わせたデュレーション戦略や、長期債および超長期債を中心に残存期間配分を調整したこと

マイナス要因

- 信託報酬等の支払い

分配金について(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第23期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	(0.00%)
当期の収益	-
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	3,858

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。

※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたしました。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

2 今後の運用方針

当ファンド

主要投資対象である「国内債券マザーファンド(E号)」を高位に組み入れて運用を行います。

国内債券マザーファンド(E号)

国内景気は足踏みしているものの、先行きはインフレ鈍化や賃金上昇が内需のサポートとなり、緩やかな回復基調に戻る見通しです。CPIコア(生鮮食品除く消費者物価指数)の前年比伸び率は、輸入物価を起点とするコストプッシュ圧力の弱まりにより緩やかに減速基調となるものの、+2%程度の伸び率を維

持できる見通しです。日銀はマイナス金利を解除しましたが、物価安定の目標達成が視野に入らる中でさらなる利上げを行う可能性が高く、国債買入れも先行きは減額方向と見込まれることから、国内金利へは上昇圧力がかかりやすいものと想定します。一方で、先行きの利下げを意識した欧米金利の動向が、国内金利の大幅な上昇を抑制する見込みです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めとし、金利水準や需給環境の変化に応じて機動的に変更します。残存期間別構成は、デュレーション方針やイールドカーブ(利回り曲線)の形状に応じて調整します。種別構成では、地方債のオーバーウェイトを継続します。

3 お知らせ

約款変更について

該当事項はございません。

運用担当者に係る事項について(2023年4月1日現在)

運用担当部署の概要

運用部、ファンドマネージャー数：111名、平均運用経験年数：15年(兼務者含む)

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

1万口当たりの費用明細(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	33円	0.265%	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数/年日数) <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">期中の平均基準価額は12,253円です。</div>
(投信会社)	(27)	(0.221)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(1)	(0.011)	販売会社:交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(4)	(0.033)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	－	－	売買委託手数料=期中の売買委託手数料/期中の平均受益権口数 売買委託手数料:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株 式)	(－)	(－)	
(先物・オプション)	(－)	(－)	
(投資信託証券)	(－)	(－)	
(c) 有価証券取引税	－	－	有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株 式)	(－)	(－)	
(公 社 債)	(－)	(－)	
(投資信託証券)	(－)	(－)	
(d) その他費用	0	0.000	その他費用=期中のその他費用/期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(－)	(－)	保管費用:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送回金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(－)	(－)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	そ の 他:信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	33	0.265	

※期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
国内債券マザーファンド (E号)	810,236 千口	1,048,210 千円	132,320 千口	172,123 千円

■ 利害関係人との取引状況等 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

利害関係人との取引状況

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

当期中における利害関係人との取引等はありません。

国内債券マザーファンド (E号)

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D C
公 社 債	百万円 3,987	百万円 75	% 1.9	百万円 3,023	百万円 42	% 1.4

※平均保有割合 100.0%

※平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該ベビーファンドの親投資信託所有口数の割合。

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、SMBC日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況

(2023年5月26日から2024年5月27日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2024年5月27日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首(前期末)		期 末	
	口 数	評 価	口 数	額
国内債券マザーファンド (E号)	810,516 千口		1,488,432 千口	1,884,057 千円

※国内債券マザーファンド (E号) の期末の受益権総口数は1,488,432,403口です。

■ 投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
国内債券マザーファンド (E号)	1,884,057 千円	100.0 %
コール・ローン等、その他	467	0.0
投資信託財産総額	1,884,525	100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年5月27日現在)

項 目	期 末
(A) 資 産	1,884,525,524円
コール・ローン等	467,789
国内債券マザーファンド(E号)(評価額)	1,884,057,735
(B) 負 債	2,079,795
未払信託報酬	2,079,795
(C) 純資産総額(A-B)	1,882,445,729
元 本	1,576,459,034
次期繰越損益金	305,986,695
(D) 受益権総口数	1,576,459,034口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,941円

※当期における期首元本額856,166,231円、期中追加設定元本額882,879,745円、期中一部解約元本額162,586,942円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2023年5月26日 至2024年5月27日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	58円
受 取 利 息	164
支 払 利 息	△ 106
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 60,637,127
売 買 益	2,118,167
売 買 損	△ 62,755,294
(C) 信 託 報 酬 等	△ 3,598,736
(D) 当 期 繰 越 損 益 金(A+B+C)	△ 64,235,805
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 13,745,080
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	383,967,580
(配 当 等 相 当 額)	(578,184,929)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△194,217,349)
(G) 合 計(D+E+F)	305,986,695
次 期 繰 越 損 益 金(G)	305,986,695
追 加 信 託 差 損 益 金	383,967,580
(配 当 等 相 当 額)	(578,774,136)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△194,806,556)
分 配 準 備 積 立 金	29,561,981
繰 越 損 益 金	△107,542,866

※有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれており、公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	当 期
(a) 経費控除後の配当等収益	5,815,807円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0
(c) 収益調整金	578,774,136
(d) 分配準備積立金	23,746,174
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	608,336,117
1万口当たり当期分配対象額	3,858.88
(f) 分配金	0
1万口当たり分配金	0

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税引前)	当 期
	0円

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

国内債券マザーファンド(E号)

第23期 (2023年5月26日から2024年5月27日まで)

信託期間	無期限 (設定日: 2001年6月28日)
運用方針	主として日本の公社債を中心に投資し、中長期的かつ安定的にNOMURA-BPI (総合) を上回る運用成果を目指して運用を行います。

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額		(ベンチマーク) NOMURA-BPI (総合)		公社債率 組入比率	純資産額
	円	騰落率		騰落率		
19期 (2020年5月25日)	13,592	△0.1	388.47	△0.1	97.3	1,311
20期 (2021年5月25日)	13,552	△0.3	386.73	△0.4	97.7	1,245
21期 (2022年5月25日)	13,381	△1.3	380.92	△1.5	99.5	1,114
22期 (2023年5月25日)	13,214	△1.2	374.83	△1.6	98.8	1,071
23期 (2024年5月27日)	12,658	△4.2	357.72	△4.6	98.1	1,884

※NOMURA-BPI (総合) は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は、NOMURA-BPI (総合) を用いて行われる三井住友DSアセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。また、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

国内債券マザーファンド（E号）

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		(ベンチマーク) NOMURA-BPI (総合)		公 社 債 率 組 入 比 率
		騰 落 率		騰 落 率	
(期 首) 2023年 5月25日	円 13,214	% -	374.83	% -	% 98.8
5月末	13,229	0.1	375.27	0.1	98.7
6月末	13,262	0.4	376.29	0.4	98.6
7月末	13,066	△1.1	370.43	△1.2	97.4
8月末	12,972	△1.8	367.76	△1.9	98.4
9月末	12,895	△2.4	365.13	△2.6	98.8
10月末	12,724	△3.7	359.31	△4.1	98.2
11月末	12,969	△1.9	366.88	△2.1	98.9
12月末	13,015	△1.5	368.38	△1.7	98.5
2024年 1月末	12,920	△2.2	365.75	△2.4	98.2
2月末	12,960	△1.9	366.90	△2.1	98.0
3月末	12,940	△2.1	366.50	△2.2	98.5
4月末	12,807	△3.1	362.35	△3.3	98.3
(期 末) 2024年 5月27日	12,658	△4.2	357.72	△4.6	98.1

※騰落率は期首比です。

1 運用経過

▶ 基準価額等の推移について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

基準価額等の推移



期首	13,214円
期末	12,658円
騰落率	-4.2%

※ベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

※当ファンドのベンチマークは、NOMURA-BPI（総合）です。

※NOMURA-BPI（総合）は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は、NOMURA-BPI（総合）を用いて行われる三井住友DSアセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。また、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびその許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

▶ 基準価額の主な変動要因（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

当ファンドは、日本の公社債を主要投資対象として運用を行いました。NOMURA-BPI（総合）をベンチマークとし、4つの投資戦略（デュレーション、残存期間別構成、債券種別構成、銘柄選択）によりベンチマークを上回る投資成果を目指しました。

下落要因

- ・日銀が金融政策の修正を段階的に進め、マイナス金利解除やイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の撤廃により異次元緩和を終了したことから、国内金利が上昇（債券価格は下落）したこと

▶ 投資環境について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

日本の長期金利の代表とされる10年国債利回りは、上昇しました。

期初は、植田新総裁となった日銀が金融緩和政策の継続姿勢を示したことで、長期金利は0.5%を下回る水準での推移を続けました。

7月の金融政策決定会合で、日銀はイールドカーブ・コントロールの運用柔軟化を決定し、長期金利の変動幅は $0 \pm 0.50\%$ 程度を目途としつつも、指値オペ（日銀が指定する利回りで国債を無制限に買入れるオペ）の水準を0.5%から1.0%へ引き上げたことから、金利は上昇基調となりました。海外金利の大幅な上昇を受けて国内金利の上昇が続くと、10月には、日銀は長期金利の上昇の目途を1.0%とするなどイールドカーブ・コントロールの一段の運用柔軟化を決定しました。

11月以降は、米国でFRB（米連邦準備制度理事会）議長がハト派（景気を重視する立場）姿勢を示したことや経済指標の悪化をきっかけに米国金利が大きく低下したことから、国内金利も低下に転じました。しかし、2024年1月に国債入札の不調な結果が続ぎ投資家需要の乏しさが確認されたことや、同月の金融政策決定会合後の植田日銀総裁の会見が政策変更が近づいていることを意識させるタカ派（インフレ抑制を重視する立場）的な内容であったことから、金利は再び上昇しました。

3月に日銀はマイナス金利の解除やイールドカーブ・コントロールの撤廃を決定しましたが、事前に市場で織込みが進んでいたため当初の反応は限定的でした。しかし、4月以降は先行きの利上げへの警戒が高まったことや、日銀が国債買入れを減額したことから、期末にかけて長期金利は上昇基調となりました。

▶ ポートフォリオについて（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

デュレーション（投資資金の平均回収期間：金利の変動による債券価格の感応度）

インフレ懸念を背景とした海外金利の上昇や日銀が政策修正を進める可能性を考慮し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。11月以降は、海外金利低下の影響を考慮し、概ねベンチマーク並みとする方針へ変更しました。1月下旬以降は、海外金利の低下が一服する中で、改めて日銀の金融政策を意識した国内金利の上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。

残存期間別構成

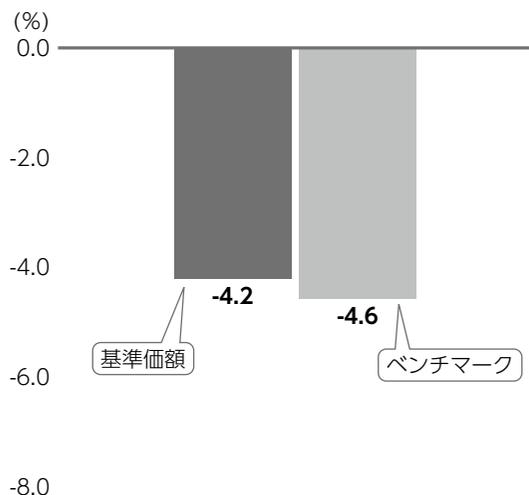
日銀の政策修正による影響が相対的に大きい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

債券種別構成

期を通して地方債をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしました。

▶ ベンチマークとの差異について（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

基準価額とベンチマークの騰落率対比



当ファンドは、NOMURA-BPI（総合）をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

【ベンチマークとの差異の状況および要因】

基準価額の騰落率は-4.2%となり、ベンチマークの騰落率-4.6%を0.4%上回りました。

プラス要因

・金利の変動に合わせたデュレーション戦略や、長期債および超長期債を中心に残存期間配分を調整したこと

2 今後の運用方針

国内景気は足踏みしているものの、先行きはインフレ鈍化や賃金上昇が内需のサポートとなり、緩やかな回復基調に戻る見通しです。CPIコア（生鮮食品除く消費者物価指数）の前年比伸び率は、輸入物価を起点とするコストプッシュ圧力の弱まりにより緩やかに減速基調となるものの、+2%程度の伸び率を維持できる見通しです。日銀はマイナス金利を解除しましたが、物価安定の目標達成が視野に入らる中でさらなる利上げを行う可能性が高く、国債買入れも先行きは減額方向と見込まれることから、国内金利へは上昇圧力がかけやすいものと想定します。一方で、先行きの利下げを意識した欧米金利の動向が、国内金利の大幅な上昇を抑制する見込みです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めとし、金利水準や需給環境の変化に応じて機動的に変更します。残存期間別構成は、デュレーション方針やイールドカーブ（利回り曲線）の形状に応じて調整します。種別構成では、地方債のオーバーウェイトを継続します。

国内債券マザーファンド（E号）

■ 1万口当たりの費用明細（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

項目	金額	比率	項目の概要
(a) その他費用 (その他)	0円 (0)	0.000% (0.000)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 その他：信託事務の処理等に要するその他費用
合計	0	0.000	

期中の平均基準価額は12,972円です。

※期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。
※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

■ 当期中の売買及び取引の状況（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

公社債

		買付額	売付額
		千円	千円
国内	国債証券	3,987,383	3,023,037
	地方債証券	—	(100,000)
	特殊債証券	—	(1,870)

※金額は受渡し代金。（経過利子分は含まれておりません。）

※（ ）内は償還等による減少分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 利害関係人との取引状況等（2023年5月26日から2024年5月27日まで）

利害関係人との取引状況

区分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D C
公社債	百万円 3,987	百万円 75	% 1.9	百万円 3,023	百万円 42	% 1.4

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、SMB C日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 （2023年5月26日から2024年5月27日まで）

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

国内債券マザーファンド（E号）

■ 組入れ資産の明細（2024年5月27日現在）

公社債

A 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

区 分	期				末		
	額 面 金 額	評 価 額	組 入 比 率	うちBB格以下 組 入 比 率	残 存 期 間 別 組 入 比 率		
					5 年 以 上	2 年 以 上	2 年 未 満
	千円	千円	%	%	%	%	%
国 債 証 券	1,713,000 (1,393,000)	1,629,649 (1,320,997)	86.5 (70.1)	— (—)	45.5 (29.1)	16.0 (16.0)	25.1 (25.1)
地 方 債 証 券	200,000 (200,000)	200,739 (200,739)	10.7 (10.7)	— (—)	— (—)	5.3 (5.3)	5.4 (5.4)
特 殊 債 証 券 (除く金融債券)	16,769 (16,769)	17,324 (17,324)	0.9 (0.9)	— (—)	0.9 (0.9)	— (—)	— (—)
合 計	1,929,769 (1,609,769)	1,847,712 (1,539,060)	98.1 (81.7)	— (—)	46.4 (30.0)	21.2 (21.2)	30.4 (30.4)

※（ ）内は非上場債で内書きです。

※組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

B 個別銘柄開示

国内（邦貨建）公社債

種 類	銘	柄	期		末	
			利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
			%	千円	千円	
国 債 証 券	457	2年国債	0.1000	47,000	46,842	2026/02/01
	458	2年国債	0.2000	133,000	132,731	2026/03/01
	459	2年国債	0.2000	119,000	118,715	2026/04/01
	460	2年国債	0.3000	174,000	173,848	2026/05/01
	154	5年国債	0.1000	10,000	9,890	2027/09/20
	155	5年国債	0.3000	1,000	994	2027/12/20
	156	5年国債	0.2000	35,000	34,686	2027/12/20
	157	5年国債	0.2000	35,000	34,639	2028/03/20
	159	5年国債	0.1000	32,000	31,490	2028/06/20
	161	5年国債	0.3000	34,000	33,729	2028/06/20
	162	5年国債	0.3000	5,000	4,951	2028/09/20
	163	5年国債	0.4000	13,000	12,928	2028/09/20
	164	5年国債	0.2000	23,000	22,621	2028/12/20
	167	5年国債	0.4000	116,000	114,940	2029/03/20
	357	10年国債	0.1000	8,000	7,780	2029/12/20
362	10年国債	0.1000	86,000	82,564	2031/03/20	

国内債券マザーファンド（E号）

種 類	銘 柄	期			末
		利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
	363 10年国債	0.1000	44,000	42,109	2031/06/20
	364 10年国債	0.1000	19,000	18,112	2031/09/20
	136 20年国債	1.6000	11,000	11,659	2032/03/20
	140 20年国債	1.7000	12,000	12,812	2032/09/20
	141 20年国債	1.7000	23,000	24,560	2032/12/20
	372 10年国債	0.8000	19,000	18,739	2033/09/20
	373 10年国債	0.6000	49,000	47,288	2033/12/20
	374 10年国債	0.8000	13,000	12,744	2034/03/20
	14 30年国債	2.4000	5,000	5,648	2034/03/20
	149 20年国債	1.5000	24,000	25,062	2034/06/20
	150 20年国債	1.4000	48,000	49,586	2034/09/20
	153 20年国債	1.3000	13,000	13,223	2035/06/20
	20 30年国債	2.5000	13,000	14,846	2035/09/20
	160 20年国債	0.7000	4,000	3,720	2037/03/20
	27 30年国債	2.5000	1,000	1,141	2037/09/20
	163 20年国債	0.6000	8,000	7,249	2037/12/20
	164 20年国債	0.5000	35,000	31,120	2038/03/20
	165 20年国債	0.5000	22,000	19,456	2038/06/20
	166 20年国債	0.7000	5,000	4,528	2038/09/20
	167 20年国債	0.5000	34,000	29,757	2038/12/20
	169 20年国債	0.3000	11,000	9,230	2039/06/20
	170 20年国債	0.3000	12,000	10,007	2039/09/20
	173 20年国債	0.4000	30,000	25,000	2040/06/20
	175 20年国債	0.5000	14,000	11,737	2040/12/20
	179 20年国債	0.5000	1,000	820	2041/12/20
	182 20年国債	1.1000	25,000	22,527	2042/09/20
	183 20年国債	1.4000	7,000	6,614	2042/12/20
	184 20年国債	1.1000	4,000	3,576	2043/03/20
	185 20年国債	1.1000	16,000	14,248	2043/06/20
	186 20年国債	1.5000	31,000	29,518	2043/09/20
	187 20年国債	1.3000	14,000	12,829	2043/12/20
	188 20年国債	1.6000	11,000	10,585	2044/03/20
	44 30年国債	1.7000	16,000	15,611	2044/09/20
	46 30年国債	1.5000	8,000	7,505	2045/03/20
	48 30年国債	1.4000	14,000	12,830	2045/09/20
	52 30年国債	0.5000	2,000	1,488	2046/09/20

国内債券マザーファンド（E号）

種 類	銘 柄	期 末			
		利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
	60 30年国債	0.9000	15,000	11,882	2048/09/20
	62 30年国債	0.5000	5,000	3,541	2049/03/20
	64 30年国債	0.4000	7,000	4,772	2049/09/20
	67 30年国債	0.6000	41,000	29,166	2050/06/20
	70 30年国債	0.7000	21,000	15,175	2051/03/20
	74 30年国債	1.0000	20,000	15,484	2052/03/20
	75 30年国債	1.3000	12,000	10,021	2052/06/20
	76 30年国債	1.4000	8,000	6,835	2052/09/20
	78 30年国債	1.4000	8,000	6,811	2053/03/20
	80 30年国債	1.8000	26,000	24,319	2053/09/20
	81 30年国債	1.6000	3,000	2,672	2053/12/20
	82 30年国債	1.8000	34,000	31,722	2054/03/20
	10 40年国債	0.9000	7,000	4,958	2057/03/20
	14 40年国債	0.7000	10,000	6,215	2061/03/20
	15 40年国債	1.0000	1,000	687	2062/03/20
	16 40年国債	1.3000	6,000	4,519	2063/03/20
小	計	—	1,713,000	1,629,649	—
地 方 債 証 券	6 東京都20年	2.0000	100,000	101,431	2025/03/19
	28-6 福岡県公債	0.1750	100,000	99,307	2026/12/22
小	計	—	200,000	200,739	—
特 殊 債 券 (除 く 金 融 債 券)	46 住宅機構R M B S	1.8500	16,769	17,324	2046/03/10
小	計	—	16,769	17,324	—
合	計	—	1,929,769	1,847,712	—

■ 投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円	%
	1,847,712	98.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	36,312	1.9
投 資 信 託 財 産 総 額	1,884,025	100.0

国内債券マザーファンド（E号）

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

（2024年5月27日現在）

項 目	期 末
(A) 資 産	1,884,025,278円
コール・ローン等	33,083,623
公社債(評価額)	1,847,712,983
未収利息	2,726,002
前払費用	502,670
(B) 負 債	-
(C) 純資産総額(A-B)	1,884,025,278
元 本	1,488,432,403
次期繰越損益金	395,592,875
(D) 受益権総口数	1,488,432,403口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,658円

※当期における期首元本額810,516,526円、期中追加設定元本額810,236,521円、期中一部解約元本額132,320,644円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額（元本の欠損）となります。

※期末における元本の内訳は、SMAM・国内債券ファンド“フルート”1,488,432,403円です。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ お知らせ

<約款変更について>

該当事項はございません。

■ 損益の状況

（自2023年5月26日 至2024年5月27日）

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	9,414,485円
受 取 利 息	9,421,002
支 払 利 息	△ 6,517
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 72,504,341
売 買 益	4,008,470
売 買 損	△ 76,512,811
(C) そ の 他 費 用 等	△ 409
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 63,090,265
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	260,512,893
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 39,803,264
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	237,973,511
(H) 合 計(D+E+F+G)	395,592,875
次 期 繰 越 損 益 金(H)	395,592,875

※有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

※追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

※解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	主としてドイツ外国株式マザーファンドA号に投資し、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。	
主要運用対象	ベビード ファンド	ドイツ外国株式マザーファンドA号を主要投資対象とします。
	マザー ファンド	日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	ベビード ファンド	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への実質投資割合には制限を設けません。外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
	マザー ファンド	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への投資割合には制限を設けません。外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	<p>毎決算時(原則として毎年5月25日。ただし、当該日が休業日の場合は翌営業日。)に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。</p> <p>①分配対象額は、経費控除後の利子・配当収入及び売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。</p> <p>②分配金額については、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配を行わないこともあります。</p> <p>③留保益の運用については特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき元本部分と同一の運用を行います。</p>	

ドイツ外国株式ファンド“チェロ”

第23期 運用報告書(全体版)

決算日 2024年5月27日

■投資者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「ドイツ外国株式ファンド“チェロ”」は、2024年5月27日に第23期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社
東京都千代田区永田町2-11-1 山王パークタワー

〈お問い合わせ先〉

電話番号：03-5156-5108

受付時間：営業日の午前9時～午後5時

<https://funds.dws.com/ja-jp/>

*お取引内容等につきましては、ご購入された販売会社にお問い合わせください。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	税金 込	み 騰	期 騰	額 落	中 率	株 組	入 比	式 率	純 資	産 額
19期(2020年5月25日)	17,810		0			7.5			94.9		765
20期(2021年5月25日)	23,805		0			33.7			98.4		786
21期(2022年5月25日)	23,047		0		△	3.2			100.8		737
22期(2023年5月25日)	23,578		0			2.3			101.2		801
23期(2024年5月27日)	27,983		0			18.7			98.4		1,673

(注1)当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

(注2)当ファンドはMSC I コクサイ (円ヘッジ・ベース) をベンチマークとしておりますが、同指数は日次で算出されていない為、これとの比較は行っておりません。(以下同じ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基準価額	騰 落	率	株 組	入 比	式 率
(期首) 2023年5月25日	23,578		—			101.2
5月末	23,835		1.1			100.8
6月末	24,547		4.1			100.6
7月末	25,386		7.7			99.2
8月末	25,103		6.5			98.2
9月末	24,272		2.9			98.3
10月末	23,553		△ 0.1			98.1
11月末	25,253		7.1			95.4
12月末	26,220		11.2			91.5
2024年1月末	26,911		14.1			97.8
2月末	27,258		15.6			96.2
3月末	27,923		18.4			92.1
4月末	27,162		15.2			98.6
(期末) 2024年5月27日	27,983		18.7			98.4

(注1)騰落率は期首比です。

(注2)当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

基準価額と純資産総額の推移



(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の本質的なパフォーマンスを示すものです。ただし、上記対象期間中の分配金が0円のファンドにつきましては基準価額と重なって表示されております。

(注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において27,983円となり、前期末比18.7%上昇しました。当ファンドは当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りました。世界株式市場で株価が上昇したことや、マザーファンドにおける情報技術セクターや金融セクターの銘柄保有がプラスに寄与しました。個別銘柄では、スイスの医薬品・診断製品メーカーやアメリカのバイオ医薬品会社等の保有がマイナスに働いたものの、アメリカのインターネットメディアサービス企業やソフトウェア会社等の保有がプラスに寄与しました。

◆投資環境

当期の世界株式市場で株価は上昇しました。期初は米国のインフレ鈍化や、利上げサイクルが終了に近づいているとの楽観、一部企業の好決算等から株価が上昇しましたが、その後、米国の堅調な経済指標もあり高金利環境の長期化が懸念されたことや、中国の景気減速や中東情勢の緊迫化に対する懸念が高まったこと等から軟調に推移しました。2023年11月以降は、当局者の発言や経済指標を受けて利上げサイクルの終了観測や2024年の利下げ期待が高まったことや、一部企業の好決算、人工知能(AI)関連銘柄に対する物色等を背景に株価は反発し、期を終えました。

◆運用状況

(当ファンド)

当ファンドでは当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りました。

(ドイチュ外国株式マザーファンドA号)

当ファンドでは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業やバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。具体的には、人工知能(AI)の普及に伴い業績成長が期待されるアメリカの半導体メーカーや、リキュールを中心に高いブランド力を有しかつM&Aによる業績拡大等が期待されるオランダの飲料メーカー等を購入しました。一方、アメリカのソフトウェア会社やバイオテクノロジー会社は高値で買収されました。

◆収益分配金

基準価額水準等を勘案して、分配は行わないことといたしました。なお、留保された収益金につきましては、当ファンドの運用の基本方針に基づき運用させていただきます。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第23期
	2023年5月26日～ 2024年5月27日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	17,982

(注1) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金(税込み)と一致しない場合があります。

◆今後の運用方針

(当ファンド)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図る方針です。

(ドイツ外国株式マザーファンドA号)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。

欧米の一部の経済指標にはやや弱さが見られますが、景気が減速すればインフレ鈍化や利下げへの期待が高まると思われることから、株式市場の大きな調整にはつながらないと考えています。市場では、景気動向やインフレ、金融政策を見極めようと、インフレや雇用などの経済指標や金融当局者の発言等に対する注目が高い状況が続くと見えています。ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 179	% 0.697	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(156)	(0.608)	委託した資金の運用等の対価
（ 販 売 会 社 ）	(3)	(0.011)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(20)	(0.077)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	3	0.010	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
（ 株 式 ）	(3)	(0.010)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有 価 証 券 取 引 税	8	0.031	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数
（ 株 式 ）	(8)	(0.031)	有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) そ の 他 費 用	28	0.109	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(13)	(0.050)	海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ・ 印 刷 費 用 等 ）	(15)	(0.059)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用や運用報告書の作成に係る費用等
合 計	218	0.847	
期中の平均基準価額は、25,618円です。			

(注1) 期中において発生した費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料、有価証券取引税及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注4) 監査費用・印刷費用等にはマイナス金利に係る費用等を含みます。

○売買及び取引の状況

(2023年5月26日～2024年5月27日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ドイツ外国株式マザーファンドA号	千口 158,659	千円 865,440	千口 64,455	千円 341,017

(注)単位未満は切捨て。

○株式売買比率

(2023年5月26日～2024年5月27日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
	ドイツ外国株式マザーファンドA号
(a) 期中の株式売買金額	577,951千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,073,268千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.53

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2)単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2024年5月27日現在)

親投資信託残高

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
ドイツ外国株式マザーファンドA号	千口 186,461	千口 280,665	千円 1,753,544

(注)単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ドイツ外国株式マザーファンドA号	千円 1,753,544	% 99.7
コール・ローン等、その他	5,248	0.3
投資信託財産総額	1,758,792	100.0

(注1)評価額の単位未満は切捨て。

(注2)ドイツ外国株式マザーファンドA号において、期末における外貨建純資産(1,652,327千円)の投資信託財産総額(1,758,442千円)に対する比率は94.0%です。

(注3)外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、2024年5月27日における邦貨換算レートは、1米ドル=156.87円、1カナダドル=114.76円、1ユーロ=170.17円、1英ポンド=199.84円、1スイスフラン=171.50円、1スウェーデンクローナ=14.70円、1ノルウェークローネ=14.81円、1デンマーククローネ=22.81円、1香港ドル=20.08円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,343,404,419
ドイツ外国株式マザーファンドA号(評価額)	1,753,544,559
未収入金	1,589,859,860
(B) 負債	1,669,611,729
未払金	1,664,720,666
未払信託報酬	4,671,063
その他未払費用	220,000
(C) 純資産総額(A-B)	1,673,792,690
元本	598,148,320
次期繰越損益金	1,075,644,370
(D) 受益権総口数	598,148,320口
1万口当たり基準価額(C/D)	27,983円

<注記事項>

期首元本額	339,756,594円
期中追加設定元本額	334,484,191円
期中一部解約元本額	76,092,465円

○損益の状況 (2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 14
支払利息	△ 14
(B) 有価証券売買損益	189,969,785
売買益	431,625,346
売買損	△ 241,655,561
(C) 信託報酬等	△ 8,483,391
(D) 当期損益金(A+B+C)	181,486,380
(E) 前期繰越損益金	71,454,238
(F) 追加信託差損益金	822,703,752
(配当等相当額)	(675,231,996)
(売買損益相当額)	(147,471,756)
(G) 計(D+E+F)	1,075,644,370
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,075,644,370
追加信託差損益金	822,703,752
(配当等相当額)	(676,505,640)
(売買損益相当額)	(146,198,112)
分配準備積立金	252,940,618

(注1) (A) 配当等収益－支払利息にはマイナス金利に係る費用等を含みます。

(注2) (B) 有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注3) (C) 信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注4) (F) 追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

○分配金の計算過程

(2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期
a. 配当等収益(費用控除後)	19,886,758円
b. 有価証券売買等損益	146,950,683
(費用控除後、繰越欠損金補填後)	
c. 信託約款に定める収益調整金	822,703,752
d. 信託約款に定める分配準備積立金	86,103,177
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,075,644,370
f. 分配対象収益(1万口当たり)	17,982
g. 分配金	0
h. 分配金(1万口当たり)	0

<お知らせ>

- ・該当事項はございません。

ドイツ外国株式マザーファンドA号

運用報告書

《第23期》

決算日：2024年5月27日

(計算期間：2023年5月26日～2024年5月27日)

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	日本を除く世界各国の株式に分散投資することによって、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。
主要運用対象	日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への投資割合には制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		MSCIコクサイ		株組入比率	純資産額
	円	騰落率	(円ベース) (ベンチマーク)	騰落率		
19期(2020年5月25日)	24,126	6.8	28,094	△0.5	94.5	768
20期(2021年5月25日)	33,895	40.5	41,799	48.8	97.1	798
21期(2022年5月25日)	37,851	11.7	45,101	7.9	92.1	807
22期(2023年5月25日)	44,423	17.4	52,717	16.9	97.8	828
23期(2024年5月27日)	62,478	40.6	75,469	43.2	93.9	1,753

(注)MSCIコクサイ(円ベース)は、設定日を10,000として指数化しています。

※MSCIコクサイは、MSCIインク(以下「MSCI」といいます。)が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		MSCIコクサイ		株組入比率
	円	騰落率	(円ベース) (ベンチマーク)	騰落率	
(期首) 2023年5月25日	44,423	—	52,717	—	97.8
5月末	44,987	1.3	53,567	1.6	97.3
6月末	48,351	8.8	57,820	9.7	96.0
7月末	49,102	10.5	58,712	11.4	96.4
8月末	50,369	13.4	59,732	13.3	92.2
9月末	49,727	11.9	58,295	10.6	95.6
10月末	48,520	9.2	56,354	6.9	95.1
11月末	51,756	16.5	60,772	15.3	93.5
12月末	52,452	18.1	61,929	17.5	94.2
2024年1月末	55,875	25.8	65,647	24.5	97.0
2月末	57,912	30.4	68,844	30.6	93.3
3月末	59,764	34.5	71,759	36.1	91.2
4月末	60,326	35.8	72,724	38.0	94.2
(期末) 2024年5月27日	62,478	40.6	75,469	43.2	93.9

(注)騰落率は期首比です。

基準価額の推移



※ベンチマーク：MSCIコクサイ（円ベース）

※ベンチマークは期首を基準価額と同じ値として表示しております。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において62,478円となり、前期末比40.6%上昇しました。当ファンドは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。世界株式市場で株価が上昇したことや、為替市場で対米ドル、対ユーロともに円安が進んだこと等がプラスに働きました。また、情報技術セクターや金融セクターの銘柄保有がプラスに寄与しました。個別銘柄では、スイスの医薬品・診断製品メーカーやアメリカのバイオ医薬品会社等の保有がマイナスに働いたものの、アメリカのインターネットメディアサービス企業やソフトウェア会社等の保有がプラスに寄与しました。一方、ベンチマークであるMSCIコクサイ(円ベース)は43.2%上昇し、当ファンドのリターンはベンチマークを下回りました。業種別では、コミュニケーション・サービスセクターにおける銘柄選択や公益事業セクターのアンダーウェイト等が奏功したものの、キャッシュの保有や、ヘルスケアセクターにおける銘柄選択等がマイナスに働きました。個別銘柄では、アメリカの半導体製造装置メーカーや半導体・通信機器メーカー等のオーバーウェイトがプラスに寄与したものの、アメリカの半導体メーカーのアンダーウェイトやスイスの食品加工会社のオーバーウェイト等がマイナスに働きました。

◆投資環境

当期の世界株式市場で株価は上昇しました。期初は米国のインフレ鈍化や、利上げサイクルが終了に近づいているとの楽観、一部企業の好決算等から株価が上昇しましたが、その後、米国の堅調な経済指標もあり高金利環境の長期化が懸念されたことや、中国の景気減速や中東情勢の緊迫化に対する懸念が高まったこと等から軟調に推移しました。2023年11月以降は、当局者の発言や経済指標を受けて利上げサイクルの終了観測や2024年の利下げ期待が高まったことや、一部企業の好決算、人工知能(AI)関連銘柄に対する物色等を背景に株価は反発し、期を終えました。

為替市場では、対米ドル、対ユーロともに円安が進みました。

◆運用状況

当ファンドでは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業やバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。具体的には、人工知能(AI)の普及に伴い業績成長が期待されるアメリカの半導体メーカーや、リキュールを中心に高いブランド力を有しかつM&Aによる業績拡大等が期待されるオランダの飲料メーカー等を購入しました。一方、アメリカのソフトウェア会社やバイオテクノロジー会社は高値で買収されました。

◆今後の運用方針

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。

欧米の一部の経済指標にはやや弱さが見られますが、景気が減速すればインフレ鈍化や利下げへの期待が高まると思われることから、株式市場の大きな調整にはつながらないと考えています。市場では、景気動向やインフレ、金融政策を見極めようと、インフレや雇用などの経済指標や金融当局者の発言等に対する注目が高い状況が続くと見えています。ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 5 (5)	% 0.010 (0.010)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	16 (16)	0.031 (0.031)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)	25 (25)	0.048 (0.048)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金 ・資産の移転等に要する費用
合 計	46	0.089	
期中の平均基準価額は、52,428円です。			

(注1) 期中において発生した費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(a) 売買委託手数料、(b) 有価証券取引税、(c) その他費用は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

○売買及び取引の状況

(2023年5月26日～2024年5月27日)

株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外	アメリカ	百株 172 (6)	千米ドル 2,244 (29)	百株 32 (5)	千米ドル 354 (68)
	カナダ	9	千カナダドル 98	—	千カナダドル —
	ユーロ	—	千ユーロ	—	千ユーロ
	ドイツ	7	84	—	—
	フランス	49	281	5	32
	オランダ	145	200	—	—
	その他	5	20	—	—
	イギリス	139	千英ポンド 179	—	千英ポンド —
	スイス	4	千スイスフラン 58	—	千スイスフラン —
	スウェーデン	4	千スウェーデンクローナ 121	—	千スウェーデンクローナ —
国	ノルウェー	14	千ノルウェークローネ 483	—	千ノルウェークローネ —
	デンマーク	12 (3)	千デンマーククローネ 1,092 (ー)	—	千デンマーククローネ —

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) () 内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注4) アメリカには、米ドル建て取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

○株式売買比率

(2023年5月26日～2024年5月27日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	577,951千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,073,268千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.53

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

○主要な売買銘柄

(2023年5月26日～2024年5月27日)

株式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
NVIDIA CORP (アメリカ)	0.125	18,078	144,630	ACTIVISION BLIZZARD INC (アメリカ)	0.757	10,752	14,203
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV (ユーロ・イタリア)	10	17,965	1,699	HORIZON THERAPEUTICS PLC (アメリカ)	0.41	7,141	17,417
WALT DISNEY CORPORATION (アメリカ)	0.895	15,135	16,911	TOTALENERGIES SE (ユーロ・フランス)	0.586	5,068	8,649
MICROSOFT CORPORATION (アメリカ)	0.248	15,031	60,609	SEAGEN INC (アメリカ)	0.15	4,871	32,479
ALPHABET INC-CL A (アメリカ)	0.628	14,153	22,537	S&P GLOBAL INC (アメリカ)	0.085	4,734	55,702
APPLE INC (アメリカ)	0.502	13,899	27,688	COPART INC (アメリカ)	0.34	4,369	12,852
PAYPAL HOLDINGS INC (アメリカ)	1	13,219	8,673	ALPHABET INC-CL A (アメリカ)	0.236	4,311	18,267
DANONE (ユーロ・フランス)	1	13,114	9,579	ARISTA NETWORKS INC (アメリカ)	0.16	3,734	23,339
HSBC HOLDINGS PLC (イギリス)	10	12,973	1,183	APPLIED MATERIALS INC (アメリカ)	0.18	3,595	19,975
INTERTEK GROUP PLC (イギリス)	1	12,663	7,388	EBAY INC (アメリカ)	0.449	2,970	6,615

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注3) アメリカには、米ドル建てで取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

○利害関係人との取引状況等

(2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○組入資産の明細

(2024年5月27日現在)

外国株式

銘柄	株数	当期		業種等	
		株数	評価額		
					外貨建金額
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
AGCO CORP	—	4	45	7,154	資本財
ABBOTT LABORATORIES	4	12	127	20,057	ヘルスケア機器・サービス
CHUBB LTD	3	3	100	15,699	保険
ACTIVISION BLIZZARD INC	6	—	—	—	メディア・娯楽
ADOBE INC	1	3	162	25,506	ソフトウェア・サービス
ADVANCED MICRO DEVICES INC COM.	—	3	54	8,481	半導体・半導体製造装置
AGILENT TECHNOLOGIES INC	5	7	118	18,576	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
ALLSTATE CORPORATION	4	5	93	14,687	保険
ALPHABET INC-CL A	26	30	534	83,779	メディア・娯楽
AMAZON COM INC	5	6	111	17,551	一般消費財・サービス流通・小売り
AMERICAN EXPRESS COMPANY	2	3	80	12,666	金融サービス
AMERIPRISE FINANCIAL INC	1	1	72	11,344	金融サービス
AMGEN INC	2	2	79	12,474	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
APPLE INC	16	21	405	63,657	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
APPLIED MATERIALS INC	11	13	288	45,219	半導体・半導体製造装置
ARISTA NETWORKS INC	3	2	80	12,695	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
AUTOZONE INC	0.49	0.62	173	27,163	一般消費財・サービス流通・小売り
BANK OF AMERICA CORP	12	12	48	7,566	銀行
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	—	3	28	4,513	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BIOGEN INC	1	1	29	4,680	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BOOKING HOLDINGS INC	0.5	0.57	216	33,936	消費者サービス
BRISTOL MYERS SQUIBB CO.	7	7	29	4,554	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BROADCOM INC	0.46	1	185	29,151	半導体・半導体製造装置
CENTENE CORP	7	8	66	10,442	ヘルスケア機器・サービス
COLGATE-PALMOLIVE CO	9	11	104	16,333	家庭用品・パーソナル用品
COPART INC	8	14	75	11,880	商業・専門サービス
WALT DISNEY CORPORATION	—	8	91	14,286	メディア・娯楽
EBAY INC	18	18	101	15,909	一般消費財・サービス流通・小売り
META PLATFORMS INC-A	3	4	231	36,383	メディア・娯楽
FIDELITY NATIONAL INFORMATIO	3	—	—	—	金融サービス
GILEAD SCIENCES INC	5	5	33	5,306	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
HP INC	13	37	121	19,085	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
HOME DEPOT INC	3	4	151	23,765	一般消費財・サービス流通・小売り
JP MORGAN CHASE&CO	5	5	118	18,639	銀行
JOHNSON & JOHNSON	6	8	124	19,596	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
MARSH & MCLENNAN COMPANIES	5	6	136	21,393	保険
MERCK & CO. INC.	10	12	159	24,985	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
MICROSOFT CORPORATION	8	11	491	77,128	ソフトウェア・サービス
MOODY'S CORPORATION	2	3	150	23,574	金融サービス
MOTOROLA SOLUTIONS INC	2	3	144	22,591	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
NEUROCRINE BIOSCIENCES INC	1	1	24	3,870	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
NIKE INC -CL B	—	5	45	7,196	耐久消費財・アパレル
NVIDIA CORP	—	1	133	20,877	半導体・半導体製造装置
PARKER HANNIFIN CORP.	1	2	117	18,451	資本財
PAYPAL HOLDINGS INC	—	15	93	14,736	金融サービス
PEPSICO INC.	2	4	80	12,620	食品・飲料・タバコ
PFIZER INC	5	5	16	2,586	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
PINTEREST INC- CLASS A	10	20	84	13,209	メディア・娯楽

銘柄	株数	期首(前期末)	当 期 末		業 種 等	
		株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円		
PROCTER & GAMBLE CO	4	6	103	16,157	家庭用品・パーソナル用品	
PROGRESSIVE CORP	6	8	177	27,797	保険	
QUALCOMM INC	3	9	192	30,227	半導体・半導体製造装置	
S&P GLOBAL INC	1	0.62	27	4,262	金融サービス	
SCHLUMBERGER LTD	13	24	113	17,880	エネルギー	
CHARLES SCHWAB CORPORATION	5	5	39	6,235	金融サービス	
SEAGEN INC	1	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
STARBUCKS CORP	3	9	71	11,258	消費者サービス	
TJX COMPANIES INC	4	4	45	7,114	一般消費財・サービス流通・小売り	
TEXAS INSTRUMENTS INC	3	5	113	17,747	半導体・半導体製造装置	
ULTA BEAUTY INC	—	1	73	11,498	一般消費財・サービス流通・小売り	
UNION PACIFIC CORP	1	1	44	6,916	運輸	
UNITEDHEALTH GROUP INC	2	2	141	22,240	ヘルスケア機器・サービス	
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	2	2	113	17,777	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
VISA INC-CLASS A SHARES	7	9	253	39,700	金融サービス	
VMWARE INC-CLASS A	5	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
HORIZON THERAPEUTICS PLC	4	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
ACCENTURE PLC-CL A	1	3	91	14,306	ソフトウェア・サービス	
MEDTRONIC PLC	8	10	90	14,148	ヘルスケア機器・サービス	
TE CONNECTIVITY LTD	4	7	110	17,395	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
小 計	株 数 ・ 金 額	343	484	7,768	1,218,636	
	銘柄 数 < 比 率 >	60	63	—	< 69.5% >	
(カナダ)			千カナダドル			
CAN IMPERIAL BK OF COMMERCE	15	17	117	13,515	銀行	
CANADIAN NATL RAILWAY CO	4	7	135	15,556	運輸	
TORONTO-DOMINION BANK	8	12	93	10,775	銀行	
DOLLARAMA INC	4	4	53	6,158	一般消費財・サービス流通・小売り	
NUTRIEN LTD	6	6	48	5,548	素材	
小 計	株 数 ・ 金 額	38	48	449	51,555	
	銘柄 数 < 比 率 >	5	5	—	< 2.9% >	
(ユーロ…ドイツ)			千ユーロ			
DHL GROUP-REG	10	13	51	8,707	運輸	
SAP SE	3	3	63	10,816	ソフトウェア・サービス	
BEIERSDORF AG	—	3	54	9,230	家庭用品・パーソナル用品	
ALLIANZ SE	2	2	72	12,373	保険	
DEUTSCHE BOERSE AG	3	3	63	10,794	金融サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	19	26	305	51,920	
	銘柄 数 < 比 率 >	4	5	—	< 3.0% >	
(ユーロ…フランス)						
LVMH MOET-HENNESSY LOUIS VUITTON	0.54	1	117	20,037	耐久消費財・アパレル	
SANOFI	4	4	37	6,321	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
AXA SA	—	26	90	15,432	保険	
TOTALENERGIES SE	13	15	103	17,562	エネルギー	
DANONE	—	13	81	13,786	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	18	62	429	73,141	
	銘柄 数 < 比 率 >	3	5	—	< 4.2% >	
(ユーロ…オランダ)						
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	10	31	92	15,728	生活必需品流通・小売り	
STELLANTIS NV	14	33	68	11,672	自動車・自動車部品	
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	—	105	100	17,168	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	25	170	261	44,569	
	銘柄 数 < 比 率 >	2	3	—	< 2.5% >	

銘	柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
		株 数	株 数	評 価 額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(ユーロ…その他)		百株	百株	千ユーロ	千円	家庭用品・パーソナル用品 商業・専門サービス
UNILEVER PLC		15	17	87	14,952	
RELX PLC		19	22	92	15,729	
小 計	株 数 ・ 金 額	34	39	180	30,682	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<1.7%>	
ユ ー ロ 計	株 数 ・ 金 額	97	299	1,177	200,314	
	銘 柄 数 < 比 率 >	11	15	—	<11.4%>	
(イギリス)				千英ポンド		銀行 商業・専門サービス 素材
HSBC HOLDINGS PLC		56	166	115	23,013	
INTERTEK GROUP PLC		—	17	86	17,211	
SMURFIT KAPPA GROUP PLC		10	23	90	18,013	
小 計	株 数 ・ 金 額	67	206	291	58,239	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	3	—	<3.3%>	
(スイス)				千スイスフラン		医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス 食品・飲料・タバコ
ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN		3	4	107	18,413	
NESTLE SA-REG		12	15	141	24,329	
小 計	株 数 ・ 金 額	15	20	249	42,743	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<2.4%>	
(スウェーデン)				千スウェーデンクローナ		資本財
ASSA ABLOY AB-B		16	20	635	9,344	
小 計	株 数 ・ 金 額	16	20	635	9,344	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	—	<0.5%>	
(ノルウェー)				千ノルウェークローネ		エネルギー 銀行
EQUINOR ASA		14	28	866	12,831	
DNB BANK ASA		23	23	473	7,005	
小 計	株 数 ・ 金 額	37	51	1,339	19,837	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<1.1%>	
(デンマーク)				千デンマーククローネ		食品・飲料・タバコ 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
CARLSBERG AS-B		—	6	596	13,597	
NOVO NORDISK A/S-B		3	—	—	—	
NOVO NORDISK A/S-B		—	13	1,239	28,262	
小 計	株 数 ・ 金 額	3	19	1,835	41,859	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	2	—	<2.4%>	
(香港)				千香港ドル		保険
AIA GROUP LTD		34	34	205	4,132	
小 計	株 数 ・ 金 額	34	34	205	4,132	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	—	<0.2%>	
合 計	株 数 ・ 金 額	653	1,183	—	1,646,661	
	銘 柄 数 < 比 率 >	85	94	—	<93.9%>	

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) < >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

(注3) 株数・評価額の単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

(注4) 一印は組入れなし。

(注5) アメリカには、米ドル建て取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

(注6) コードの変更等があった銘柄は、別銘柄として記載している場合があります。

○投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	1,646,661	93.6
コール・ローン等、その他	111,781	6.4
投資信託財産総額	1,758,442	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 期末における外貨建純資産(1,652,327千円)の投資信託財産総額(1,758,442千円)に対する比率は94.0%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、2024年5月27日における邦貨換算レートは、1米ドル=156.87円、1カナダドル=114.76円、1ユーロ=170.17円、1英ポンド=199.84円、1スイスフラン=171.50円、1スウェーデンクローナ=14.70円、1ノルウェークローネ=14.81円、1デンマーククローネ=22.81円、1香港ドル=20.08円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,758,442,922
コール・ローン等	109,426,278
株式(評価額)	1,646,661,479
未収入金	74,945
未取配当金	2,280,191
未取利息	29
(B) 負債	4,891,063
未払解約金	4,891,063
(C) 純資産総額(A-B)	1,753,551,859
元本	280,665,924
次期繰越損益金	1,472,885,935
(D) 受益権総口数	280,665,924口
1万口当たり基準価額(C/D)	62,478円

<注記事項>

①期首元本額	186,461,880円
期中追加設定元本額	158,659,426円
期中一部解約元本額	64,455,382円
②当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額	
ドイチェ外国株式ファンド"チェロ"	280,665,924円

○損益の状況 (2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	21,572,571
受取配当金	21,342,808
受取利息	80,564
その他収益金	185,391
支払利息	△ 36,192
(B) 有価証券売買損益	379,768,946
売買益	409,480,760
売買損	△ 29,711,814
(C) 保管費用等	△ 541,126
(D) 当期損益金(A+B+C)	400,800,391
(E) 前期繰越損益金	641,866,707
(F) 追加信託差損益金	706,780,647
(G) 解約差損益金	△ 276,561,810
(H) 計(D+E+F+G)	1,472,885,935
次期繰越損益金(H)	1,472,885,935

(注1) (A) 配当等収益－支払利息にはマイナス金利に係る費用等を含みます。

(注2) (B) 有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注3) (F) 追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) (G) 解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

<お知らせ>

・該当事項はございません。

■ ファンドの仕組み

当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類	追加型投信／海外／債券	
信託期間とクローズド期間	信託期間は2001年6月28日から無期限です。なお、クローズド期間はありません。	
運用方針	主としてベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドへの投資を通じて信用度の高い世界各国の公社債に投資することにより、安定したインカム（利子等収益）の確保と信託財産の中・長期的な成長を目指します。マザーファンドの運用にあたっては、ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。	
主要運用対象	ベアリング 外国債券ファンド “ヴィオラ”	ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド受益証券
	ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	信用度の高い世界各国の公社債
組入制限	ベアリング 外国債券ファンド “ヴィオラ”	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、実質投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
	ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	毎年1回決算を行い、基準価額水準及び市場動向等を勘案して決定します。分配対象額は、経費等控除後の利子・配当収入と売買益（評価益を含みます）等の全額とします。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。留保益の運用については特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。	

BARINGS

運用報告書（全体版）

ベアリング 外国債券ファンド “ヴィオラ”

追加型投信／海外／債券

（決算日 2024年5月27日）

第23期

■ 運用報告書に関する弊社お問い合わせ先

ベアリングス・ジャパン株式会社 営業本部

電話番号：03-4565-1040

受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで

※お客様の口座内容などに関するご照会は、お申込みされた販売会社にお尋ねください。

ベアリングス・ジャパン株式会社

東京都中央区京橋二丁目2番1号 京橋エドグラン7階

<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”」は、2024年5月27日に第23期決算を行いました。ここに謹んで期中の運用状況と収益分配金をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

目 次

ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”の運用状況のご報告	
最近5期の運用実績	1
当期中の基準価額と市況等の推移	1
当期の運用経過	2
今後の運用方針	6
1万口当たりの費用明細	7
売買及び取引の状況	9
利害関係人との取引状況等	9
組入資産の明細	9
投資信託財産の構成	9
資産、負債、元本及び基準価額の状況	10
損益の状況	10
分配金のお知らせ	11
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドの運用状況のご報告	12

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			FTSE世界国債インデックス		債券組入比率	債券先物比率	純資産総額
	(分配)	税達分金	期騰落率	(日本を除く・円換算)	期騰落率			
	円					%	%	百万円
19期(2020年5月25日)	24,356	0	7.3	120,355.34	5.3	98.0	—	756
20期(2021年5月25日)	25,695	0	5.5	126,955.78	5.5	98.2	—	782
21期(2022年5月25日)	25,585	0	△ 0.4	128,089.49	0.9	98.6	—	754
22期(2023年5月25日)	26,283	0	2.7	132,223.55	3.2	98.7	—	829
23期(2024年5月27日)	30,106	0	14.5	152,320.17	15.2	99.3	—	1,679

(注1) 基準価額は1万円当たり。(以下同じ)

(注2) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注3) 騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しています。(以下同じ)

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、債券組入比率、債券先物比率(=買建比率-売建比率)は、親投資信託への投資割合に応じて算出した当ファンドベースの比率です。(以下同じ)

(注5) 当ファンドのベンチマークは「FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)」です。なお、「FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)」とは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した指数をもとに委託会社が計算したものです。(以下同じ)

(注6) 純資産総額の単位未満は切捨て。

(注7) 計理処理上、債券組入比率が100%を超える場合があります。(以下同じ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

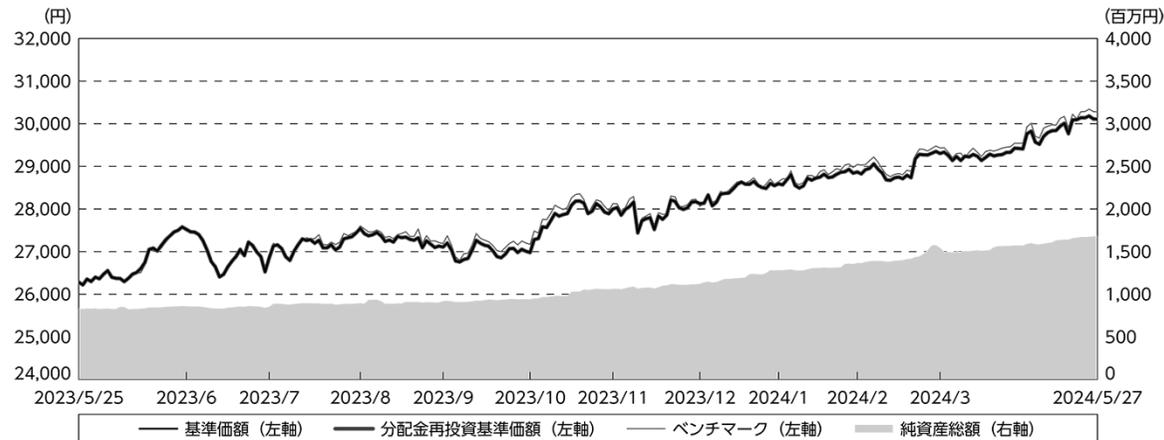
年月日	基準価額		FTSE世界国債インデックス		債券組入比率	債券先物比率
	騰落率	騰落率	(日本を除く・円換算)	騰落率		
(期首) 2023年5月25日	円	%		%	%	%
5月末	26,399	0.4	132,829.02	0.5	98.7	—
6月末	27,523	4.7	138,245.92	4.6	98.9	—
7月末	26,851	2.2	135,189.64	2.2	98.5	—
8月末	27,541	4.8	138,861.06	5.0	99.0	—
9月末	27,107	3.1	136,792.21	3.5	98.1	—
10月末	26,978	2.6	136,687.62	3.4	98.2	—
11月末	27,999	6.5	141,488.25	7.0	99.1	—
12月末	28,126	7.0	141,181.19	6.8	99.4	—
2024年1月末	28,591	8.8	144,089.27	9.0	98.7	—
2月末	28,867	9.8	146,109.17	10.5	98.6	—
3月末	29,303	11.5	148,055.01	12.0	98.4	—
4月末	29,767	13.3	150,571.36	13.9	98.1	—
(期末) 2024年5月27日	30,106	14.5	152,320.17	15.2	99.3	—

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

○当期の運用経過

(2023年5月26日～2024年5月27日)

■ 期中の基準価額等の推移



期首：26,283円

期末：30,106円 (既払分配金：0円)

騰落率： 14.5% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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) 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首(2023年5月25日)の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

(注) 上記既払分配金は、期中の分配金(税込み)合計額です。

(注) ベンチマークはFTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)です。(以下同じ)

○基準価額の主な変動要因

主要投資対象である「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」における期中の基準価額は15.1%の上昇となりました。

上昇要因

■米ドル、ユーロ等が対円で上昇したこと、ユーロ圏(スペイン、イタリア等)のスプレッドが縮小したこと、保有債券からの利息収入等が基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

■世界的な金利上昇により米国、ユーロ圏等の債券価格が下落したこと等が基準価額の下落要因となりました。

■ 投資環境（2023年5月26日～2024年5月27日）

◎債券市場

当期前半は、米国では米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が中央銀行内の景気後退予測の撤回に言及したことで、米国は景気後退を回避できるとの期待が高まり、金利は上昇しましたが、その後雇用統計や消費者物価指数（CPI）の下振れにより、上昇幅は縮小しました。欧州では粘着的なコアインフレを背景に欧州中央銀行（ECB）がタカ派姿勢を示したことで、金利が上昇する場面がありましたが、2023年7-9月期のユーロ圏GDP成長率がマイナスとなるなど経済指標が悪化し、上昇幅は縮小しました。

当期後半は、米国では2023年12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で2024年に想定される利下げ回数の増加が示されたことで、金利低下が進行しましたが、年明け以降にCPIが再度加速する動きを見せたほか、労働市場の堅調さが続き、パウエル議長が物価目標を達成する確信を得るには想定以上に時間がかかるとの見方を示したことで、金利は上昇しました。欧州では、ECB高官から利上げ停止を支持する発言が相次いだことで、金利が一時低下しましたが、その後は米金利の上昇につられて、当期後半初めの水準近くまで金利が上昇しました。

当期の債券市場の動きを10年国債利回りでみると、米国では期首の3.82%から期末は4.47%に、ドイツでは期首の2.52%から期末は2.58%に上昇となりました。

当期中の米国10年国債の利回り推移



◎為替市場

為替市場では、日銀がマイナス金利やイールドカーブ操作の撤廃など、政策修正に動いた際に円高となる場面がありましたが、米金利の上昇による日米金利差の拡大から、米ドルは対円で上昇しました。ユーロは域内経済の弱さにより下落する場面がありましたが、堅調な米国経済に変調の兆しが見えたところで買い戻され、対米ドル、対円ともに上昇しました。当期の米ドル・円相場は、期首の140円近辺から期末の156円台後半へと米ドル高円安となりました。

当期中の為替相場の推移



■ 当ファンドのポートフォリオ（2023年5月26日～2024年5月27日）

<ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”>

「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」受益証券を高位に組み入れました。

<ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド>

<金利戦略>

当期前半は、欧米の金利は既に景気抑制的な水準に到達したと見られ、中央銀行は金融政策の効果を検証する段階に移行すると予想しました。当期後半は、物価目標達成の軌道が視野に入るのに応じて追加利上げの必要性は薄れる一方、高金利による需要減退は顕在化し、中央銀行は利下げ開始時期を探るものと予想しました。中央銀行への利下げ期待が高まり、イールドカーブはスティープ化すると想定しました。ファンドのデュレーション*については、ベンチマーク対比で長めとし、当期末時点で約6.7年としました。

<債券市場配分（発行通貨別）>

当期首は、ニュージーランド、メキシコ、オーストラリア等のオーバーウェイト、米国、中国、英国等のアンダーウェイトとしました。期中、米国、ニュージーランド、ポーランド等から、ユーロ圏、スウェーデン、英国等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、イタリアからオランダ、スペイン等への入れ替えを実施しました。中国は非保有の継続によってアクティブリスクが上昇することを鑑み、組み入れを開始しました。米国の中期、長期ゾーン、ユーロ圏の短期ゾーン等からユーロ圏の中期ゾーン、英国の中期ゾーン等への入れ替えを実施しました。オーストラリアやカナダにおいて、スプレッド妙味が高く、安全性の高い地方債の組み入れを維持しました。また、物価連動国債は、メキシコで全売却する一方、米国で配分増を実施し、期末時点では米国のみでの保有としました。

<通貨配分>

当期首は、米ドル、オーストラリアドル、ポーランドズロチ等をオーバーウェイト、人民元、ユーロ、カナダドル等をアンダーウェイトとしました。期中、スウェーデンクローナをオーバーウェイトからアンダーウェイトへ転換、英ポンドをほぼ中立からアンダーウェイトへ転換する一方、人民元のアンダーウェイト幅を縮小、カナダドルをアンダーウェイトからオーバーウェイトへ転換しました。期末時点では、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとしました。また、スイスフランのアンダーウェイトを新規に構築しました。

* 「金利変動に対する債券価格の感応度」を示すもので、デュレーションが大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

【組入債券の種別構成】

期末（2024年5月27日現在）

No.	種別	比率 (%)
1	国債証券	76.3
2	地方債証券	13.0
3	特殊債券	7.1
4	普通社債券	0.0

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の上位5銘柄】

期末（2024年5月27日現在）

No.	銘柄名	クーポン(%)	償還日	国(地域)	比率(%)
1	スペイン国債	1.25	2030年10月31日	スペイン	5.8
2	米国国債	3.25	2042年5月15日	アメリカ	5.2
3	オランダ国債	0.75	2028年7月15日	オランダ	5.0
4	アイルランド国債	2.4	2030年5月15日	アイルランド	3.5
5	英国国債	4.75	2030年12月7日	イギリス	3.5

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の通貨別構成上位5通貨】

期末（2024年5月27日現在）

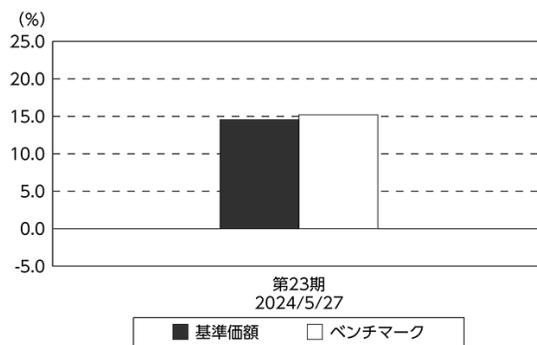
No.	通貨	比率 (%)
1	ユーロ	40.4
2	米ドル	25.5
3	オーストラリアドル	5.5
4	スウェーデンクローナ	5.3
5	英ポンド	5.2

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

■ 当ファンドのベンチマークとの差異（2023年5月26日～2024年5月27日）

当期の当ファンドの基準価額については、ベンチマークが15.2%上昇したのに対し、当ファンドは14.5%上昇しました。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

■ 分配金（2023年5月26日～2024年5月27日）

基準価額の水準および市況動向等を勘案し、収益分配は見送りとさせていただきます。なお、収益分配に充てなかった利益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

（単位：円、1万口当たり、税込み）

項 目	第23期
	2023年5月26日～ 2024年5月27日
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	21,033

（注1）対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。小数点以下第4位を四捨五入して表示しています。

（注2）当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

＜ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”＞

引き続き、「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」受益証券を高位に組入れて運用を行います。

＜ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド＞

インフレ鈍化による実質の政策金利の高止まりが景気の腰折れを招かぬように海外の中央銀行は利下げの機会を探る一方、日銀は依然として低すぎる実質金利の副作用を懸念し、追加利上げの機会を慎重に模索すると予想します。物価目標達成が視野に入り、引き締め過ぎが懸念されるユーロ圏や中国の景気減速の影響が懸念されるオーストラリアの債券を強気にみる一方、インフレ上昇の勢いが残る米国では実質の利回りに着目し、物価連動国債への分散投資を施した保守的な配分を実行します。金利低下へのリスクテイクを基本としながら、地政学リスクや財政悪化等の不確実性を踏まえた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

国別配分では、各国の景気・物価情勢等を勘案し、ユーロ圏、スウェーデン、メキシコ、オーストラリア等をオーバーウェイト、米国、中国等をアンダーウェイトとする方針です。

通貨配分については、相対的な景況感格差、金融政策格差、世界景気の動向等から、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとする方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 139	% 0.498	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(124)	(0.442)	投信会社分は、ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類等の作成等の対価
（ 販 売 会 社 ）	(3)	(0.011)	販売会社分は、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(12)	(0.044)	受託会社分は、運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) そ の 他 費 用	12	0.042	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(12)	(0.042)	保管費用は、資産を海外で保管する場合の費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要する諸費用
合 計	151	0.540	
期中の平均基準価額は、27,921円です。			

(注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。なお、(b) その他費用は、当ファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 信託報酬にかかる消費税は期末の税率を採用しています。

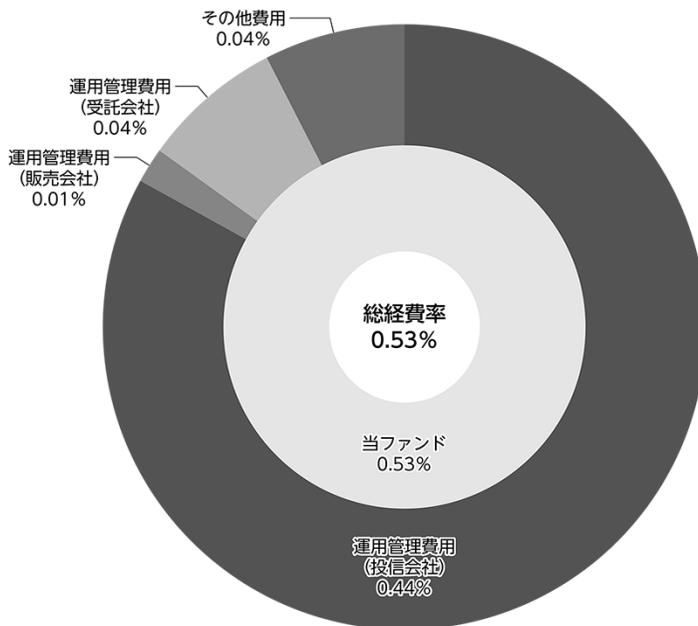
(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注4) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

(参考情報)

○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.53%です。



(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

○売買及び取引の状況

(2023年5月26日～2024年5月27日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	千口 281,313	千円 890,810	千口 65,029	千円 203,776

(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2024年5月27日現在)

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	千口 285,019	千口 501,302	千円 1,683,023

(注) 単位未満は切捨て。

ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドの組入資産の明細につきましては、マザーファンドの運用報告書をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	千円 1,683,023	% 100.0
投資信託財産総額	1,683,023	100.0

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産(13,101,938千円)の投資信託財産総額(13,555,855千円)に対する比率は96.7%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=156.87円、1カナダドル=114.76円、1メキシコペソ=9.414円、1ユーロ=170.17円、1英ポンド=199.84円、1スウェーデンクローナ=14.70円、1ノルウェークローネ=14.81円、1ポーランドズロチ=39.9954円、1オーストラリアドル=103.94円、1ニュージーランドドル=96.05円、1シンガポールドル=116.24円、1イスラエルシェケル=42.8843円、1オフショア人民元=21.6006円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,683,023,457
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド(評価額)	1,683,023,457
(B) 負債	3,322,916
未払信託報酬	3,322,916
(C) 純資産総額(A－B)	1,679,700,541
元本	557,927,560
次期繰越損益金	1,121,772,981
(D) 受益権総口数	557,927,560口
1万口当たり基準価額(C/D)	30,106円

(注) 期首元本額	315,592,614円
期中追加設定元本額	313,157,984円
期中一部解約元本額	70,823,038円

○損益の状況 (2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	154,661,873
売買益	164,601,261
売買損	△ 9,939,388
(B) 信託報酬等	△ 5,579,357
(C) 当期損益金(A+B)	149,082,516
(D) 前期繰越損益金	31,106,516
(E) 追加信託差損益金	941,583,949
(配当等相当額)	(991,259,853)
(売買損益相当額)	(△ 49,675,904)
(F) 計(C+D+E)	1,121,772,981
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	1,121,772,981
追加信託差損益金	941,583,949
(配当等相当額)	(993,337,295)
(売買損益相当額)	(△ 51,753,346)
分配準備積立金	180,189,032

(注1) 損益の状況の中で(A)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(B)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 分配金の計算過程 (単位:円)

	当 期
(a) 配当等収益(費用控除後)	32,241,269
(b) 有価証券売買等損益(費用控除後)	105,373,612
(c) 収益調整金	993,337,295
(d) 分配準備積立金	42,574,151
分配可能額(a+b+c+d)	1,173,526,327
(1万口当たり)	21,033
収益分配金額	0
(1万口当たり)	(0)

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金（税込み）	0円
-----------------	----

収益分配金の支払いについて

- ・収益分配金は、取扱い販売会社において決算日から起算して5営業日までに支払いを開始いたします。

収益分配金の課税上の取扱いについて

- ・分配金は、課税扱いとなる「普通分配金」と非課税扱いとなる「元本払戻金（特別分配金）」の区分があり、分配後の基準価額が個々の受益者の個別元本と同額または上回る場合は、全額普通分配金となります。分配後の基準価額が個々の受益者の個別元本を下回る場合は、その下回る部分の額が元本払戻金（特別分配金）となり、残りの額が普通分配金となります。
- ・元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

普通分配金ならびに換金時（解約）および償還時の差益（譲渡益）に対する税率について

2013年1月1日から2037年12月31日までの間、所得税の額に対し2.1%の金額が復興特別所得税として徴収されます。

個人の受益者

2014年1月1日から2037年12月31日までのについては20.315%（所得税、復興特別所得税および地方税）となります。

※個人の受益者が有する当該受益権のうち、N I S A（ニーサ、少額投資非課税制度）、ジュニアN I S A（ジュニアニーサ、未成年者少額投資非課税制度）の適用を受けているものについては非課税となります。

法人の受益者

2014年1月1日から2037年12月31日までのについては15.315%（所得税および復興特別所得税（地方税は課せられません））となります。

※税法が改正された場合等には、上記内容が変更になる場合があります。

※課税上の取扱いの詳細については、販売会社・税務署等にお問い合わせください。

運用報告書

ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド

第23期（決算日 2024年5月27日）

「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」は、2024年5月27日に第23期の決算を行いました。ここに当マザーファンドの第23期の運用状況をご報告申し上げます。

ベアリングス・ジャパン株式会社

東京都中央区京橋二丁目2番1号 京橋エドグラン7階
<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>

★当マザーファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2001年6月28日から無期限です。
運用方針	主として、信用度の高い世界各国の公社債に投資することにより、安定したインカム（利子等収益）の確保と信託財産の中・長期的な成長を目指します。当マザーファンドの運用にあたっては、ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。
主要運用対象	信用度の高い世界各国の公社債
組入制限	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		FTSE世界国債インデックス (日本を除く・円換算) (ベンチマーク)		債組入比率	債先物比率	純資産総額
	期騰落	率	期騰落	率			
	円	%		%	%	%	百万円
19期(2020年5月25日)	26,634	7.8	120,355.34	5.3	97.7	—	11,940
20期(2021年5月25日)	28,237	6.0	126,955.78	5.5	97.9	—	10,606
21期(2022年5月25日)	28,257	0.1	128,089.49	0.9	98.4	—	9,926
22期(2023年5月25日)	29,169	3.2	132,223.55	3.2	98.5	—	9,834
23期(2024年5月27日)	33,573	15.1	152,320.17	15.2	99.1	—	13,072

(注1) 基準価額は1万口当たり。(以下同じ)

(注2) 騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しています。(以下同じ)

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率。(以下同じ)

(注4) 当ファンドのベンチマークは「FTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）」です。なお、「FTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）」とは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した指数をもとに委託会社が計算したものです。(以下同じ)

(注5) 純資産総額の単位未満は切捨て。

(注6) 計理処理上、債券組入比率が100%を超える場合があります。(以下同じ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		F T S E 世 界 国 債 イ ン デ ッ ク ス (日本を除く・円換算) (ベンチマーク)		債 組 入 比 率	債 先 物 比 率
	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率		
(期 首) 2023年 5月25日	円 29,169	% —	132,223.55	% —	% 98.5	% —
5月末	29,301	0.5	132,829.02	0.5	98.7	—
6月末	30,560	4.8	138,245.92	4.6	98.9	—
7月末	29,827	2.3	135,189.64	2.2	98.5	—
8月末	30,605	4.9	138,861.06	5.0	98.9	—
9月末	30,135	3.3	136,792.21	3.5	97.9	—
10月末	30,005	2.9	136,687.62	3.4	98.0	—
11月末	31,151	6.8	141,488.25	7.0	99.1	—
12月末	31,304	7.3	141,181.19	6.8	99.3	—
2024年 1月末	31,836	9.1	144,089.27	9.0	98.6	—
2月末	32,155	10.2	146,109.17	10.5	98.4	—
3月末	32,653	11.9	148,055.01	12.0	98.2	—
4月末	33,183	13.8	150,571.36	13.9	98.0	—
(期 末) 2024年 5月27日	33,573	15.1	152,320.17	15.2	99.1	—

(注) 騰落率は期首比です。

■ 当期の運用経過（2023年5月26日～2024年5月27日）

○ 基準価額の主な変動要因

期中の基準価額は15.1%の上昇となりました。

上昇要因

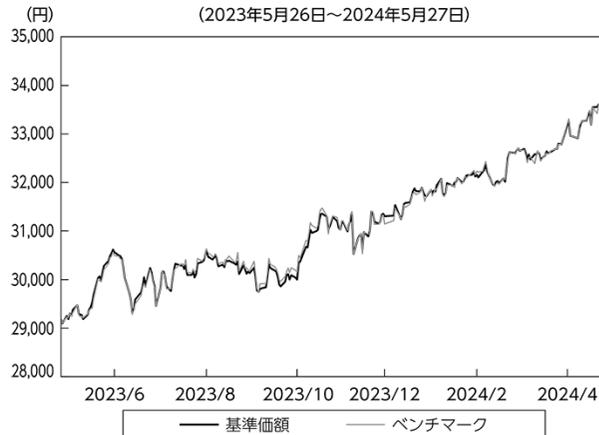
■ 米ドル、ユーロ等が対円で上昇したこと、ユーロ圏（スペイン、イタリア等）の спреッドが縮小したこと、保有債券からの利息収入等が基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

■ 世界的な金利上昇により米国、ユーロ圏等の債券価格が下落したこと等が基準価額の下落要因となりました。

【基準価額の推移】

(2023年5月26日～2024年5月27日)



(注) ベンチマークは、期首（2023年5月25日）の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

(注) ベンチマークはFTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）です。（以下同じ）

■ 投資環境（2023年5月26日～2024年5月27日）

◎債券市場

当期前半は、米国では米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が中央銀行内の景気後退予測の撤回に言及したことで、米国は景気後退を回避できるとの期待が高まり、金利は上昇しましたが、その後雇用統計や消費者物価指数（CPI）の下振れにより、上昇幅は縮小しました。欧州では粘着的なコアインフレを背景に欧州中央銀行（ECB）がタカ派姿勢を示したことで、金利が上昇する場面がありましたが、2023年7～9月期のユーロ圏GDP成長率がマイナスとなるなど経済指標が悪化し、上昇幅は縮小しました。

当期後半は、米国では2023年12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で2024年に想定される利下げ回数の増加が示されたことで、金利低下が進行しましたが、年明け以降にCPIが再度加速する動きを見せたほか、労働市場の堅調さが続き、パウエル議長が物価目標を達成する確信を得るには想定以上に時間がかかるとの見方を示したことで、金利は上昇しました。欧州では、ECB高官から利上げ停止を支持する発言が相次いだことで、金利が一時低下しましたが、その後は米金利の上昇につられて、当期後半初めの水準近くまで金利が上昇しました。

当期の債券市場の動きを10年国債利回りでみると、米国では期首の3.82%から期末は4.47%に、ドイツでは期首の2.52%から期末は2.58%に上昇となりました。

◎為替市場

為替市場では、日銀がマイナス金利やイールドカーブ操作の撤廃など、政策修正に動いた際に円高となる場面がありましたが、米金利の上昇による日米金利差の拡大から、米ドルは対円で上昇しました。ユーロは域内経済の弱さにより下落する場面がありましたが、堅調な米国経済に変調の兆しが見えたところで買い戻され、対米ドル、対円ともに上昇しました。当期の米ドル・円相場は、期首の140円近辺から期末の156円台後半へと米ドル高円安となりました。

当期中の米国10年国債の利回り推移



当期中の為替相場の推移



■ 当ファンドのポートフォリオ（2023年5月26日～2024年5月27日）

<金利戦略>

当期前半は、欧米の金利は既に景気抑制的な水準に到達したと見られ、中央銀行は金融政策の効果を検証する段階に移行すると予想しました。当期後半は、物価目標達成の軌道が視野に入るのに応じて追加利上げの必要性は薄れる一方、高金利による需要減退は顕在化し、中央銀行は利下げ開始時期を探るものと予想しました。中央銀行への利下げ期待が高まり、イールドカーブはスティープ化すると想定しました。ファンドのデュレーション*については、ベンチマーク対比で長めとし、当期末時点で約6.7年としました。

<債券市場配分（発行通貨別）>

当期首は、ニュージーランド、メキシコ、オーストラリア等のオーバーウェイト、米国、中国、英国等のアンダーウェイトとしました。期中、米国、ニュージーランド、ポーランド等から、ユーロ圏、スウェーデン、英国等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、イタリアからオランダ、スペイン等への入れ替えを実施しました。中国は非保有の継続によってアクティブリスクが上昇することを鑑み、組入れを開始しました。米国の中期、長期ゾーン、ユーロ圏の短期ゾーン等からユーロ圏の中期ゾーン、英国の中期ゾーン等への入れ替えを実施しました。オーストラリアやカナダにおいて、スプレッド妙味が高く、安全性の高い地方債の組入れを維持しました。また、物価連動国債は、メキシコで全売却する一方、米国で配分増を実施し、期末時点では米国のみでの保有としました。

<通貨配分>

当期首は、米ドル、オーストラリアドル、ポーランドズロチ等をオーバーウェイト、人民元、ユーロ、カナダドル等をアンダーウェイトとしました。期中、スウェーデンクローナをオーバーウェイトからアンダーウェイトへ転換、英ポンドをほぼ中立からアンダーウェイトへ転換する一方、人民元のアンダーウェイト幅を縮小、カナダドルをアンダーウェイトからオーバーウェイトへ転換しました。期末時点では、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとしました。また、スイスフランのアンダーウェイトを新規に構築しました。

* 「金利変動に対する債券価格の感応度」を示すもので、デュレーションが大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

【組入債券の種別構成】

期末 (2024年5月27日現在)

No.	種 別	比率 (%)
1	国債証券	76.3
2	地方債証券	13.0
3	特殊債券	7.1
4	普通社債券	0.0

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の上位5銘柄】

期末 (2024年5月27日現在)

No.	銘柄名	クーポン(%)	償還日	国(地域)	比率(%)
1	スペイン国債	1.25	2030年10月31日	スペイン	5.8
2	米国国債	3.25	2042年5月15日	アメリカ	5.2
3	オランダ国債	0.75	2028年7月15日	オランダ	5.0
4	アイルランド国債	2.4	2030年5月15日	アイルランド	3.5
5	英国国債	4.75	2030年12月7日	イギリス	3.5

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の通貨別構成上位5通貨】

期末 (2024年5月27日現在)

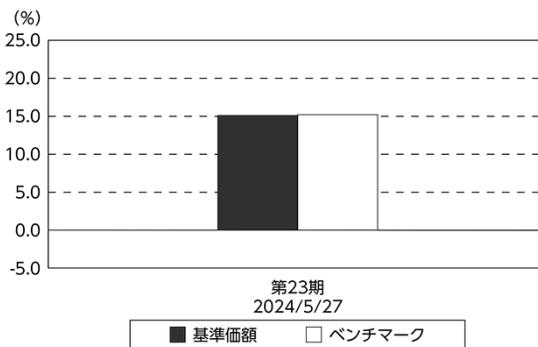
No.	通 貨	比率 (%)
1	ユーロ	40.4
2	米ドル	25.5
3	オーストラリアドル	5.5
4	スウェーデンクローナ	5.3
5	英ポンド	5.2

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

■ 当ファンドのベンチマークとの差異 (2023年5月26日～2024年5月27日)

当期の当ファンドの基準価額については、ベンチマークが15.2%上昇したのに対し、当ファンドは15.1%上昇しました。

基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)



■ 今後の運用方針

インフレ鈍化による実質の政策金利の高止まりが景気の腰折れを招かぬように海外の中央銀行は利下げの機会を探る一方、日銀は依然として低すぎる実質金利の副作用を懸念し、追加利上げの機会を慎重に模索すると予想します。物価目標達成が視野に入り、引き締め過ぎが懸念されるユーロ圏や中国の景気減速の影響が懸念されるオーストラリアの債券を強気にみる一方、インフレ上昇の勢いが残る米国では実質の利回りに着目し、物価連動国債への分散投資を施した保守的な配分を実行します。金利低下へのリスクテイクを基本としながら、地政学リスクや財政悪化等の不確実性を踏まえた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

国別配分では、各国の景気・物価情勢等を勘案し、ユーロ圏、スウェーデン、メキシコ、オーストラリア等をオーバーウェイト、米国、中国等をアンダーウェイトとする方針です。

通貨配分については、相対的な景況感格差、金融政策格差、世界景気の動向等から、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとする方針です。

○ 1万口当たりの費用明細

(2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) そ の 他 費 用	円 13	% 0.041	(a)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(13)	(0.041)	保管費用は、資産を海外で保管する場合の費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要する諸費用
合 計	13	0.041	
期中の平均基準価額は、31,059円です。			

(注1) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注2) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○利害関係人との取引状況等

(2023年5月26日～2024年5月27日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2024年5月27日現在)

外国公社債

(A) 外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	当 期 末							
	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	24,400	21,211	3,327,425	25.5	—	19.8	5.7	—
カナダ	千カナダドル 5,900	千カナダドル 5,457	626,305	4.8	—	3.0	1.8	—
メキシコ	千メキシコペソ 77,550	千メキシコペソ 70,566	664,315	5.1	—	2.8	2.3	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
イタリア	5,400	5,121	871,500	6.7	—	3.2	3.4	—
フランス	5,200	4,616	785,605	6.0	—	4.9	1.1	—
オランダ	8,100	7,470	1,271,324	9.7	—	4.7	5.0	—
スペイン	9,900	9,140	1,555,508	11.9	—	9.4	1.4	1.1
アイルランド	5,200	4,713	802,160	6.1	—	6.1	—	—
イギリス	千英ポンド 3,300	千英ポンド 3,386	676,854	5.2	—	4.1	1.1	—
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 50,500	千スウェーデンクローナ 46,906	689,520	5.3	—	3.6	1.7	—
ノルウェー	千ノルウェークローネ 22,000	千ノルウェークローネ 20,691	306,433	2.3	—	2.3	—	—
ポーランド	千ポーランドズロチ 1,200	千ポーランドズロチ 898	35,923	0.3	—	0.3	—	—
オーストラリア	千オーストラリアドル 8,900	千オーストラリアドル 6,891	716,252	5.5	—	5.5	—	—
ニュージーランド	千ニュージーランドドル 2,500	千ニュージーランドドル 2,330	223,876	1.7	—	0.7	1.0	—
シンガポール	千シンガポールドル 400	千シンガポールドル 390	45,394	0.3	—	0.3	—	—
中国オフショア	千オフショア人民元 16,000	千オフショア人民元 16,268	351,413	2.7	—	2.4	0.3	—
合 計	—	—	12,949,814	99.1	—	73.2	24.8	1.1

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 単位未満は切捨て。

(注4) 一印は組入れなし。

(注5) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘	柄	当 期 末				
		利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
アメリカ		%	千米ドル	千米ドル	千円	
	国債証券	CHILE 4.95% 05JAN36	900	855	134,222	2036/1/5
		US TRSY 0.875% 15NOV30	3,400	2,719	426,603	2030/11/15
		US TRSY 1.75% 15AUG41	2,100	1,380	216,521	2041/8/15
		US TRSY 1.75% 15NOV29	2,800	2,436	382,203	2029/11/15
		US TRSY 2.625% 31MAY27	1,500	1,412	221,609	2027/5/31
		US TRSY 3.25% 15MAY42	5,200	4,303	675,011	2042/5/15
		US TRSY 4.00% 15FEB34	2,200	2,118	332,401	2034/2/15
		US TRSY 5.25% 15NOV28	700	719	112,863	2028/11/15
		US TRSY IL 0.625% 15JUL32	1,800	1,721	269,994	2032/7/15
	地方債証券	BR COLUMBIA 0.9% 20JUL26	1,800	1,649	258,788	2026/7/20
	特殊債券 (除く金融債)	ASIAN DEV BK 2.50% 02NOV27	1,000	929	145,732	2027/11/2
		IBRD 4.00% 10JAN31	1,000	965	151,473	2031/1/10
小	計				3,327,425	
カナダ			千カナダドル	千カナダドル		
	地方債証券	BR COLUMBIA 4.7% 18JUN37	1,000	1,026	117,747	2037/6/18
		ONTARIO 2.60% 02JUN27	2,100	2,008	230,529	2027/6/2
		ONTARIO 5.60% 02JUN35	300	333	38,255	2035/6/2
		QUEBEC 1.5% 01SEP31	2,500	2,089	239,773	2031/9/1
小	計				626,305	
メキシコ			千メキシコペソ	千メキシコペソ		
	国債証券	MEXICO 5.50% 04MAR27	36,050	32,110	302,289	2027/3/4
		MEXICO 7.5% 26MAY33	6,000	5,197	48,926	2033/5/26
		MEXICO 7.75% 29MAY31	15,000	13,636	128,378	2031/5/29
		MEXICO 8.50% 31MAY29	20,500	19,621	184,720	2029/5/31
小	計				664,315	
ユーロ			千ユーロ	千ユーロ		
イタリア	国債証券	ITALY 1.65% 01DEC30	2,300	2,049	348,729	2030/12/1
		ITALY 1.65% 01MAR32	500	434	73,913	2032/3/1
		ITALY 3.80% 01AUG28	2,600	2,637	448,857	2028/8/1
フランス	国債証券	FRANCE 0.75% 25NOV28	900	814	138,603	2028/11/25
		FRANCE 1.25% 25MAY34	2,700	2,282	388,426	2034/5/25
		FRANCE 2.00% 25NOV32	900	832	141,743	2032/11/25
		FRANCE 3.25% 25MAY45	700	686	116,831	2045/5/25
オランダ	国債証券	NETHER 0.5% 15JUL32	1,300	1,079	183,613	2032/7/15
		NETHER 0.75% 15JUL28	4,200	3,860	656,993	2028/7/15
		NETHER 2.50% 15JUL33	2,600	2,531	430,717	2033/7/15
スペイン	国債証券	SPAIN 0.0% 31JAN26	400	377	64,269	2026/1/31
		SPAIN 0.85% 30JUL37	1,100	788	134,119	2037/7/30
		SPAIN 1.25% 31OCT30	5,000	4,462	759,341	2030/10/31
		SPAIN 2.15% 31OCT25	500	490	83,544	2025/10/31
		SPAIN 3.55% 31OCT33	1,900	1,937	329,692	2033/10/31
		SPAIN 5.15% 31OCT28	1,000	1,084	184,540	2028/10/31

銘柄			当 期 末				
			利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
		外貨建金額			邦貨換算金額		
ユーロ			%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
アイルランド	国債証券	IRELAND 1.7% 15MAY37	1.7	400	342	58,293	2037/5/15
		IRELAND 2.00% 18FEB45	2.0	2,000	1,652	281,256	2045/2/18
		IRELAND 2.40% 15MAY30	2.4	2,800	2,718	462,610	2030/5/15
小 計						5,286,099	
イギリス				千英ポンド	千英ポンド		
	国債証券	UK TRSY 4.50% 07JUN28	4.5	700	704	140,811	2028/6/7
		UK TRSY 4.75% 07DEC30	4.75	2,200	2,278	455,387	2030/12/7
	特殊債券 (除く金融債)	NETWORK RAIL 4.75% 29NOV35	4.75	400	403	80,655	2035/11/29
小 計						676,854	
スウェーデン				千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
	国債証券	SWEDEN 0.125% 12MAY31	0.125	16,000	13,666	200,900	2031/5/12
		SWEDEN 1.75% 11NOV33	1.75	5,000	4,716	69,337	2033/11/11
	特殊債券 (除く金融債)	KOMMUNINVE 3.25% 12NOV29	3.25	13,500	13,612	200,097	2029/11/12
		KOMMUNINVEST 1% 12NOV26	1.0	6,000	5,695	83,722	2026/11/12
		RENTENBK 1.235% 28NOV28	1.235	10,000	9,215	135,461	2028/11/28
小 計						689,520	
ノルウェー				千ノルウェークローネ	千ノルウェークローネ		
	国債証券	NORWAY 3.00% 15AUG33	3.0	22,000	20,691	306,433	2033/8/15
小 計						306,433	
ポーランド				千ポーランドズロチ	千ポーランドズロチ		
	国債証券	POLAND 1.75% 25APR32	1.75	1,200	898	35,923	2032/4/25
小 計						35,923	
オーストラリア				千オーストラリアドル	千オーストラリアドル		
	地方債証券	NEW S WLS 2.0% 08MAR33	2.0	2,000	1,580	164,274	2033/3/8
		NEW S WLS 2.25% 7MAY41	2.25	2,400	1,547	160,800	2041/5/7
		QUEENSLAND 1.5% 20AUG32	1.5	2,800	2,161	224,716	2032/8/20
		QUEENSLAND 3.25% 21AUG29	3.25	1,700	1,601	166,461	2029/8/21
小 計						716,252	
ニュージーランド				千ニュージーランドドル	千ニュージーランドドル		
	地方債証券	NZ LGFA 3.5% 14APR33	3.5	1,100	964	92,648	2033/4/14
		IBRD 2.875% 30NOV26	2.875	800	768	73,766	2026/11/30
		IBRD 4.625% 02FEB28	4.625	600	598	57,461	2028/2/2
小 計						223,876	
シンガポール				千シンガポールドル	千シンガポールドル		
	国債証券	SINGAPORE 2.875% 01SEP30	2.875	400	390	45,394	2030/9/1
小 計						45,394	
中国オフショア				千オフショア人民元	千オフショア人民元		
	国債証券	CHINA 2.18% 15AUG26	2.18	1,000	1,005	21,708	2026/8/15
		CHINA 2.40% 15JUL28	2.4	1,000	1,012	21,877	2028/7/15
		CHINA 2.52% 25AUG33	2.52	7,000	7,101	153,387	2033/8/25

銘柄	当 期 末				
	利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
			外貨建金額	邦貨換算金額	
中国オフショア	%	千オフショア人民元	千オフショア人民元	千円	
国債証券 CHINA 2.60% 15SEP30	2.6	7,000	7,149	154,439	2030/9/15
小 計				351,413	
合 計				12,949,814	

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公社債	千円 12,949,814	% 95.5
コール・ローン等、その他	606,041	4.5
投資信託財産総額	13,555,855	100.0

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) 当期末における外貨建純資産 (13,101,938千円) の投資信託財産総額 (13,555,855千円) に対する比率は96.7%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=156.87円、1カナダドル=114.76円、1メキシコペソ=9.414円、1ユーロ=170.17円、1英ポンド=199.84円、1スウェーデンクローナ=14.70円、1ノルウェークローネ=14.81円、1ポーランドズロチ=39.9954円、1オーストラリアドル=103.94円、1ニュージーランドドル=96.05円、1シンガポールドル=116.24円、1イスラエルシェケル=42.8843円、1オフショア人民元=21.6006円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2024年5月27日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	21,631,618,072
コール・ローン等	401,801,097
公社債(評価額)	12,949,814,935
未収入金	8,141,935,099
未収利息	85,603,855
前払費用	52,463,086
(B) 負債	8,559,142,882
未払金	8,559,142,882
(C) 純資産総額(A-B)	13,072,475,190
元本	3,893,712,631
次期繰越損益金	9,178,762,559
(D) 受益権総口数	3,893,712,631口
1万口当たり基準価額(C/D)	33,573円

(注1) 期首元本額	3,371,575,677円
期中追加設定元本額	841,262,455円
期中一部解約元本額	319,125,501円
(注2) 期末における元本の内訳	
ベアリング外国債券ファンドVA1(適格機関投資家専用)	2,772,646,543円
ベアリング外国債券年金ファンド(適格機関投資家専用)	528,977,921円
ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”	501,302,671円
ベアリング外国債券ファンドVA2(適格機関投資家専用)	90,785,496円

○損益の状況 (2023年5月26日～2024年5月27日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	326,564,032
受取利息	326,612,552
その他収益金	1,363
支払利息	△ 49,883
(B) 有価証券売買損益	1,170,645,466
売買益	2,204,649,682
売買損	△1,034,004,216
(C) 保管費用等	△ 4,252,107
(D) 当期損益金(A+B+C)	1,492,957,391
(E) 前期繰越損益金	6,463,056,300
(F) 追加信託差損益金	1,894,766,717
(G) 解約差損益金	△ 672,017,849
(H) 計(D+E+F+G)	9,178,762,559
次期繰越損益金(H)	9,178,762,559

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
(注2) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。
(注3) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。