

<為替ヘッジあり>

| 第31期末（2026年4月20日）                     |         |
|---------------------------------------|---------|
| 基準価額                                  | 10,429円 |
| 純資産総額                                 | 56百万円   |
| 第30期～第31期<br>（2025年10月21日～2026年4月20日） |         |
| 騰落率                                   | 7.3%    |
| 分配金合計                                 | 400円    |

<為替ヘッジなし>

| 第41期末（2026年4月20日）                     |         |
|---------------------------------------|---------|
| 基準価額                                  | 11,008円 |
| 純資産総額                                 | 508百万円  |
| 第40期～第41期<br>（2025年10月21日～2026年4月20日） |         |
| 騰落率                                   | 17.3%   |
| 分配金合計                                 | 1,300円  |

（注）騰落率は分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

商品内容、運用状況などについてのお問い合わせ先

コールセンター **0120-762-506**

（9:00～17:00 土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>

お客様の口座内容に関するご照会は、  
お申し込みされた販売会社にお問い合わせください。



**ニッセイアセットマネジメント株式会社**

東京都千代田区丸の内1-6-6

# ニッセイ 北欧株式ファンド （為替ヘッジあり）／（為替ヘッジなし）

【愛称】 オーロラスター

追加型投信／海外／株式

## 運用報告書（全体版）

作成対象期間：2025年10月21日～2026年4月20日

<為替ヘッジあり>

第30期（決算日 2026年1月20日）

第31期（決算日 2026年4月20日）

<為替ヘッジなし>

第40期（決算日 2026年1月20日）

第41期（決算日 2026年4月20日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「ニッセイ北欧株式ファンド（為替ヘッジあり）／（為替ヘッジなし）」は、2026年4月20日に決算を行いました。

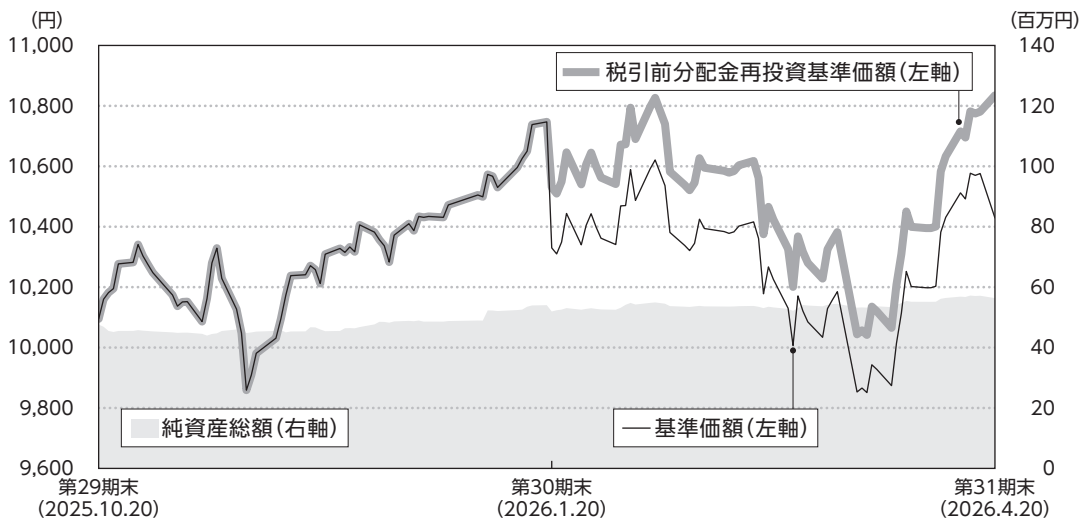
各ファンドは、「ニッセイ北欧株式マザーファンド」受益証券への投資を通じて、北欧各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。

今後ともいっそうのご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

# 運用経過

2025年10月21日～2026年4月20日

## 基準価額等の推移



|       |         |                |      |
|-------|---------|----------------|------|
| 第30期首 | 10,095円 | 既払分配金          | 400円 |
| 第31期末 | 10,429円 | 騰落率（分配金再投資ベース） | 7.3% |

（注1）税引前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あり、前作成期末の基準価額にあわせて再指数化しています。

（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。

（注3）当ファンドはベンチマークを設けていません。

## ■基準価額の主な変動要因

### <上昇要因>

- ・2025年11月下旬から2026年2月上旬にかけて、米利下げ観測が高まったことや、人工知能（AI）技術をけん引する米半導体企業の良好な業績発表、ロシア・ウクライナ和平交渉進展への期待、AI関連のインフラ需要などを背景とした銀や銅などの商品市況上昇から投資家のリスク選好的な動きが強まったこと
- ・3月下旬以降、米国とイランの停戦合意への期待や、AI関連のインフラ需要に対する期待感を背景に株価が上昇したこと

### <下落要因>

- ・2月中旬から3月中旬にかけて、肥満症治療薬の売り上げ見通しや次世代肥満症治療薬の治験結果が競合他社に及ばず失望されたノボ・ノルディスクの株価下落や、米国・イスラエルによるイラン攻撃実施に伴い原油価格が急騰し、世界的なインフレ圧力の高まりや景気悪化への懸念から世界的に株価が下落したこと、さらに米国で新たなプライベートクレジット（ノンバンク融資）ファンドの解約制限実施報道などで信用不安も重荷となったこと

## 1 万口当たりの費用明細

| 項目      | 第30期～第31期 |         | 項目の概要                                                                                                                     |
|---------|-----------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | 金額        | 比率      |                                                                                                                           |
| 信託報酬    | 93円       | 0.905%  | $\text{信託報酬} = \text{期中の平均基準価額} \times \text{信託報酬率} \times \frac{\text{期中の日数}}{\text{年間の日数}}$ <p>期中の平均基準価額は10,300円です。</p> |
| （投信会社）  | （ 45）     | （0.439） | ファンドの運用、法定書類等の作成、基準価額の算出等の対価                                                                                              |
| （販売会社）  | （ 45）     | （0.439） | 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および事務手続き等の対価                                                                           |
| （受託会社）  | （ 3）      | （0.027） | ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価                                                                                            |
| 売買委託手数料 | 1         | 0.012   | $\text{売買委託手数料} = \text{期中の売買委託手数料} / \text{期中の平均受益権口数}$                                                                  |
| （株式）    | （ 1）      | （0.012） | 売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料                                                                                          |
| その他費用   | 28        | 0.275   | $\text{その他費用} = \text{期中のその他費用} / \text{期中の平均受益権口数}$                                                                      |
| （保管費用）  | （ 28）     | （0.270） | 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金・資産の移転等に要する費用                                                                              |
| （監査費用）  | （ 1）      | （0.005） | 公募投資信託は、外部の監査法人等によるファンドの会計監査が義務付けられているため、当該監査にかかる監査法人等に支払う費用                                                              |
| 合計      | 123       | 1.192   |                                                                                                                           |

（注1）作成期中の費用（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、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料およびその他費用は、この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、このファンドに対応するものを含みます。

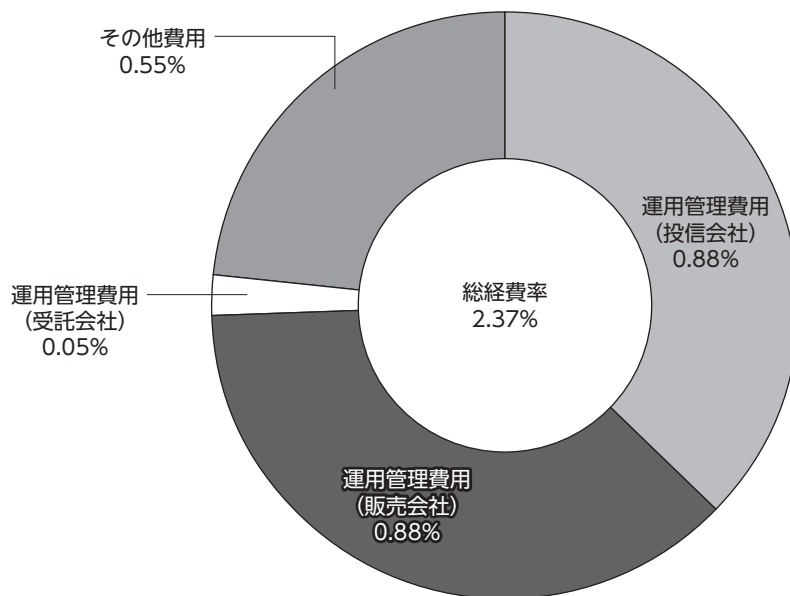
（注2）金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

（注3）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、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

作成期中の運用・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2.37%**です。



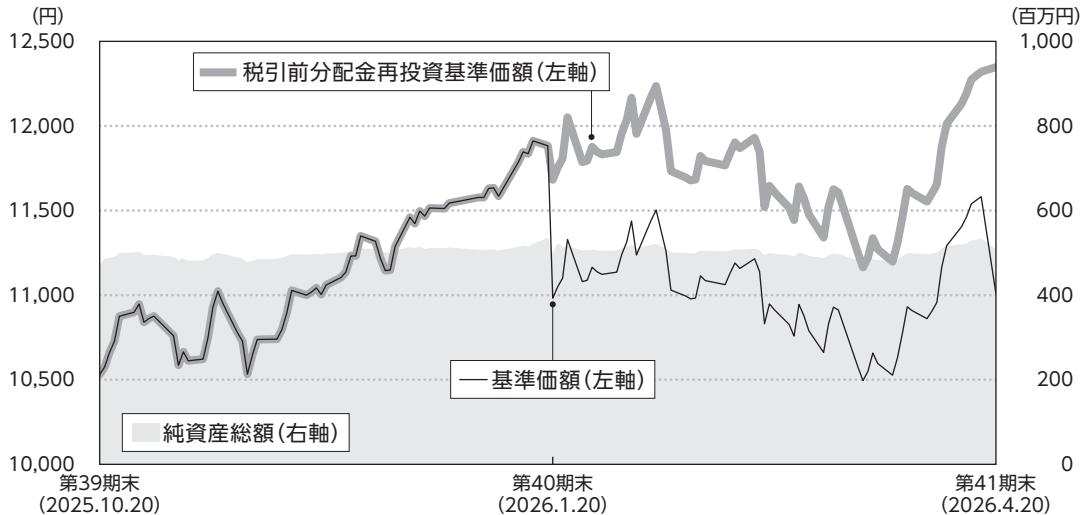
（注1）1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

（注2）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3）各比率は年率換算した値です。

（注4）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。

## 基準価額等の推移



|       |         |                |        |
|-------|---------|----------------|--------|
| 第40期首 | 10,530円 | 既払分配金          | 1,300円 |
| 第41期末 | 11,008円 | 騰落率（分配金再投資ベース） | 17.3%  |

（注1）税引前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あり、前作成期末の基準価額にあわせて再指数化しています。

（注2）分配金を再投資するかどうかに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。

（注3）当ファンドはベンチマークを設けていません。

## ■基準価額の主な変動要因

### <上昇要因>

- ・ 2025年11月下旬から2026年2月上旬にかけて、米利下げ観測が高まったことや、A I技術をけん引する半導体企業の良い業績発表、ロシア・ウクライナ和平交渉進展への期待、A I関連のインフラ需要などを背景とした銀や銅などの商品市況上昇から投資家のリスク選好的な動きが強まったこと
- ・ 3月下旬以降、米国とイランの停戦合意への期待や、A I関連のインフラ需要に対する期待感を背景に株価が上昇したこと
- ・ 2025年10月から12月にかけて、日本の拡張的な財政政策への警戒などから円安となったこと

### <下落要因>

- ・ 2月中旬から3月中旬にかけて、肥満症治療薬の売り上げ見通しや次世代肥満症治療薬の治験結果が競合他社に及ばず失望されたノボ・ノルディスクの株価下落や、米国・イスラエルによるイラン攻撃実施に伴い原油価格が急騰し、世界的なインフレ圧力の高まりや景気悪化への懸念から世界的に株価が下落したこと、さらに米国で新たなプライベートクレジットファンドの引き出し制限実施報道などで信用不安も重荷となったこと

## 1 万口当たりの費用明細

| 項目      | 第40期～第41期 |         | 項目の概要                                                                                                                     |
|---------|-----------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | 金額        | 比率      |                                                                                                                           |
| 信託報酬    | 100円      | 0.905%  | $\text{信託報酬} = \text{期中の平均基準価額} \times \text{信託報酬率} \times \frac{\text{期中の日数}}{\text{年間の日数}}$ <p>期中の平均基準価額は11,077円です。</p> |
| (投信会社)  | ( 49)     | (0.439) | ファンドの運用、法定書類等の作成、基準価額の算出等の対価                                                                                              |
| (販売会社)  | ( 49)     | (0.439) | 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および事務手続き等の対価                                                                           |
| (受託会社)  | ( 3)      | (0.027) | ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価                                                                                            |
| 売買委託手数料 | 1         | 0.011   | $\text{売買委託手数料} = \text{期中の売買委託手数料} / \text{期中の平均受益権口数}$                                                                  |
| (株式)    | ( 1)      | (0.011) | 売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料                                                                                          |
| その他費用   | 8         | 0.076   | $\text{その他費用} = \text{期中のその他費用} / \text{期中の平均受益権口数}$                                                                      |
| (保管費用)  | ( 8)      | (0.071) | 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金・資産の移転等に要する費用                                                                              |
| (監査費用)  | ( 1)      | (0.005) | 公募投資信託は、外部の監査法人等によるファンドの会計監査が義務付けられているため、当該監査にかかる監査法人等に支払う費用                                                              |
| 合計      | 110       | 0.992   |                                                                                                                           |

(注1) 作成期中の費用（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、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料およびその他費用は、この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、このファンドに対応するものを含みます。

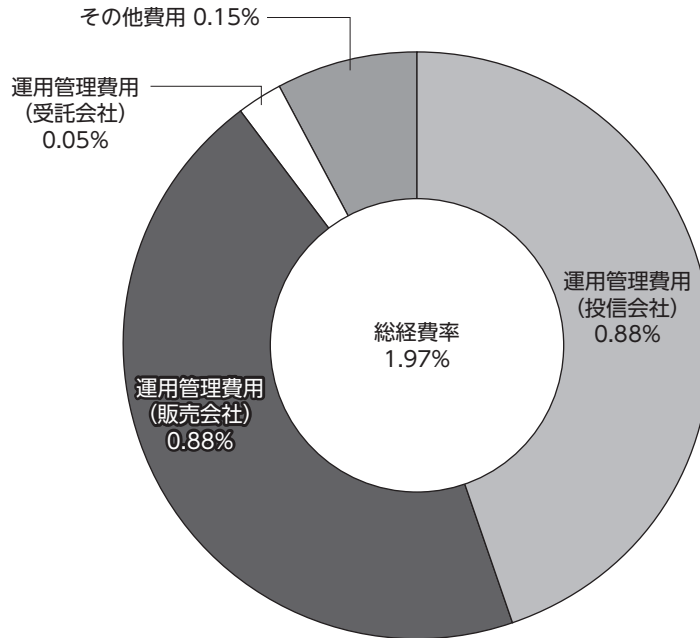
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注3) 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、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

作成期中の運用・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1.97%**です。



（注1）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2）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。

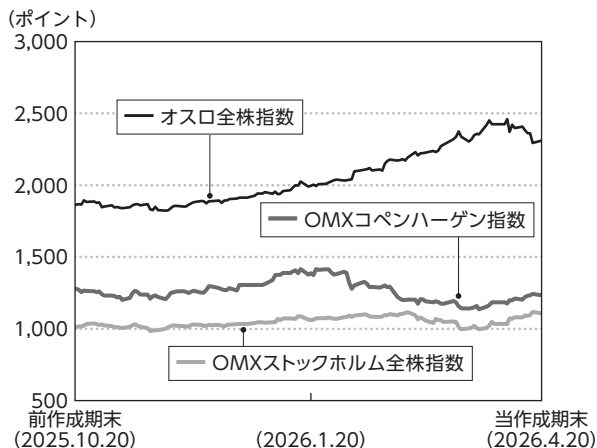
（注3）各比率は年率換算した値です。

（注4）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。

## 投資環境

### ■海外株式市況

【北欧主要株価指数の推移】



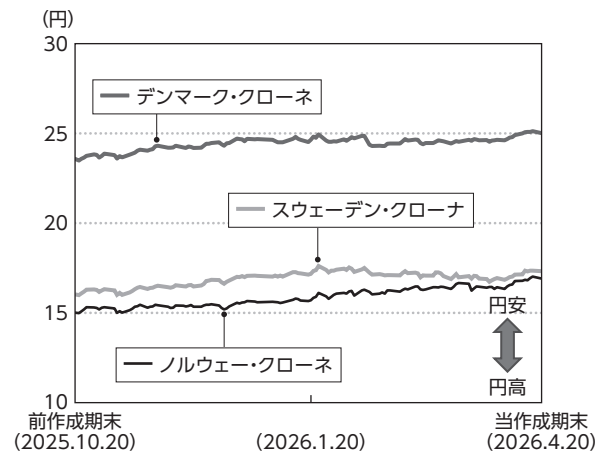
(注) 各指数はFactSetのデータを使用しています。

当作成期の北欧株式市場はまちまちの動きとなりました。

当作成期初以降、米国でのインフレの落ち着いたことや利下げ、米中首脳会談の実施を受け米中対立の激化懸念が後退したこと、ロシア・ウクライナとの和平交渉進展への期待などが下支えとなりました。一方で、AI投資の過熱感や、米インターネット企業大手の最新生成AIモデルの公開を巡る勢力図の変化などで揺れ動く展開となりました。年初にトランプ米政権によるベネズエラへの軍事介入や、グリーンランドの領有権を巡る米欧対立など地政学リスクの上昇をはじめ、AI関連インフラ需要などを背景とした銀や銅などの商品市況の上昇が押し上げ要因となりました。一方で、肥満症治療薬の売り上げ見通しや次世代肥満症治療薬の治験結果が競合他社に及ばず失望されたノボ・ノルディスクの株価下落が大きなマイナスとなったデンマーク市場は下落に転じました。そして、米国・イスラエルによるイラン攻撃実施に伴い原油価格が急騰し、世界的なインフレ圧力の高まりや景気悪化への警戒からスウェーデン・デンマークは下落、原油輸出国であるノルウェーは上昇する展開となりました。その後、米国とイランの停戦合意への期待や、AI関連のインフラ需要に対する期待を背景にやや持ち直しました。当作成期を通じて見ると、ノルウェー・スウェーデンは上昇、デンマークは下落して当作成期末を迎えました。

### ■為替市況

【為替レートの推移】



(注) 対顧客電売相場仲値のデータを使用しています。

当作成期の北欧通貨は対円で上昇しました。

当作成期初以降、高市新政権による拡張的な財政政策への警戒感や、日銀が追加利上げを実施したものの金融引き締めは慎重な姿勢との見方などから、円安基調が続きました。2026年1月に日米協調での為替介入への警戒感から円高に一時転じたものの、その後は衆院選での自民党大勝や、政府が日銀審議委員にリフレ派（金融緩和で緩やかな物価上昇を目指す）とみられる人事を提案したこと、イラン情勢悪化でエネルギー輸入国である日本への影響が懸念され、円は北欧通貨に対して円安となりました。

## ポートフォリオ

### ■各ファンド

マザーファンド受益証券の組入比率を高位に保った運用を行いました。なお＜為替ヘッジあり＞については原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減を図りました。

### ■マザーファンド

主に北欧企業の株式へ投資を行い、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。

個別銘柄については北欧企業の「高い技術」、「優れたデザイン」、「独自のビジネスモデル」などに優位性を持ち、今後の株価上昇に対し確信度の高い銘柄を厳選して組み入れを実施しました。

当作成期末の業種配分については組入比率の高い順に、資本財・サービス（37.8%）、金融（36.4%）、素材（4.5%）としています。

（注1）比率は対純資産総額比です。

（注2）業種はGICS分類（セクター）によるものです。なお、GICSに関する知的財産所有権はS & PおよびMSCI Inc.に帰属します。

## ベンチマークとの差異

### ■為替ヘッジあり

当ファンドはマザーファンド受益証券への投資を通じて、北欧各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。このため、コンセプトに適った指数が存在しないことから、ベンチマークなどを設けていません。

### ■為替ヘッジなし

当ファンドはマザーファンド受益証券への投資を通じて、北欧各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。このため、コンセプトに適った指数が存在しないことから、ベンチマークなどを設けていません。

## 分配金

### ■為替ヘッジあり

当作成期の分配金は、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を考慮の上、下表の通りとさせていただきます。

なお、分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

#### 【分配原資の内訳（1万口当たり）】

| 項目         | 第30期<br>2025年10月21日～2026年1月20日 | 第31期<br>2026年1月21日～2026年4月20日 |
|------------|--------------------------------|-------------------------------|
| 当期分配金（税引前） | 200円                           | 200円                          |
| 対基準価額比率    | 1.90%                          | 1.88%                         |
| 当期の収益      | 200円                           | 200円                          |
| 当期の収益以外    | —                              | —                             |
| 翌期繰越分配対象額  | 1,379円                         | 1,489円                        |

### ■為替ヘッジなし

当作成期の分配金は、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を考慮の上、下表の通りとさせていただきます。

なお、分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

#### 【分配原資の内訳（1万口当たり）】

| 項目         | 第40期<br>2025年10月21日～2026年1月20日 | 第41期<br>2026年1月21日～2026年4月20日 |
|------------|--------------------------------|-------------------------------|
| 当期分配金（税引前） | 700円                           | 600円                          |
| 対基準価額比率    | 5.99%                          | 5.17%                         |
| 当期の収益      | 700円                           | 600円                          |
| 当期の収益以外    | —                              | —                             |
| 翌期繰越分配対象額  | 1,688円                         | 1,706円                        |

（注1）当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切り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。

（注2）当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

# ■ 今後の運用方針

## ■ 各ファンド

引き続き、マザーファンド受益証券への投資を通じて、北欧各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。なお＜為替ヘッジあり＞については原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減を図ります。

## ■ マザーファンド

主要投資対象国であるノルウェー・スウェーデン・デンマークの北欧3カ国は、人口や経済規模を示す国内総生産（GDP）で見ると決して大国ではありませんが、信用格付は最上位であるAAAを維持しており、生産性を示す一人当たりのGDPは世界でもトップクラスです。また、北欧企業の経営効率を示す自己資本利益率（ROE）は欧州企業の平均を上回っており、世界的に活躍する優良企業が多数存在しています。北欧企業の製品やサービスは「高い技術」、「優れたデザイン」、「独自のビジネスモデル」を武器に、商品・サービスの差別化を図り世界的に展開しており、その優れたデザインやコンセプトは日本を含め世界中で人気を博しています。当マザーファンドでは北欧企業の優位性の源泉をしっかりと考慮して今後の株価上昇に対する確信度の高い銘柄を厳選して投資し、信託財産の成長を図ることを目標に運用を行います。

# ファンドデータ

## ニッセイ北欧株式ファンド（為替ヘッジあり）の組入資産の内容

### ■組入ファンド

|                 | 第31期末<br>2026年4月20日 |
|-----------------|---------------------|
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 99.1%               |

(注1) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

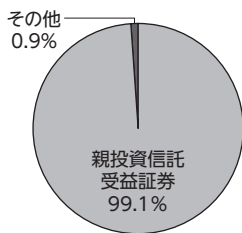
(注2) 組入全ファンドを記載しています。

### ■純資産等

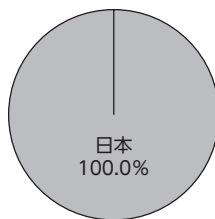
| 項目         | 第30期末<br>2026年1月20日 | 第31期末<br>2026年4月20日 |
|------------|---------------------|---------------------|
| 純資産総額      | 51,936,818円         | 56,359,744円         |
| 受益権総口数     | 50,276,777口         | 54,039,530口         |
| 1万口当たり基準価額 | 10,330円             | 10,429円             |

(注) 当作成期間（第30期～第31期）中における追加設定元本額は15,201,360円、同解約元本額は8,301,009円です。

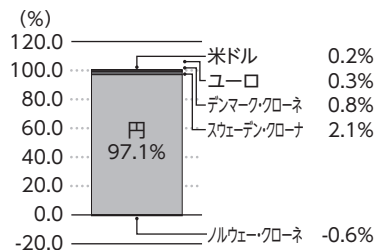
### ■資産別配分



### ■国別配分



### ■通貨別配分



(注1) 資産別・国別・通貨別配分は、2026年4月20日現在のものであり、比率は純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

(注2) 通貨別配分については、実質組入比率を記載しています。

## ニッセイ北欧株式ファンド（為替ヘッジなし）の組入資産の内容

### ■組入ファンド

|                 | 第41期末<br>2026年4月20日 |
|-----------------|---------------------|
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 100.1%              |

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

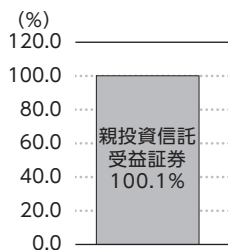
(注2) 組入全ファンドを記載しています。

### ■純資産等

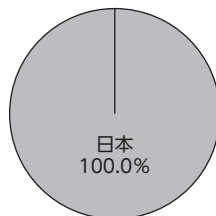
| 項目         | 第40期末<br>2026年1月20日 | 第41期末<br>2026年4月20日 |
|------------|---------------------|---------------------|
| 純資産総額      | 500,441,992円        | 508,894,150円        |
| 受益権総口数     | 455,704,911口        | 462,274,690口        |
| 1万口当たり基準価額 | 10,982円             | 11,008円             |

(注) 当作成期間（第40期～第41期）中における追加設定元本額は92,651,197円、同解約元本額は77,495,147円です。

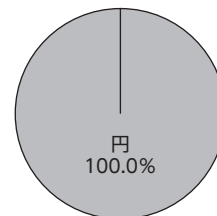
### ■資産別配分



### ■国別配分



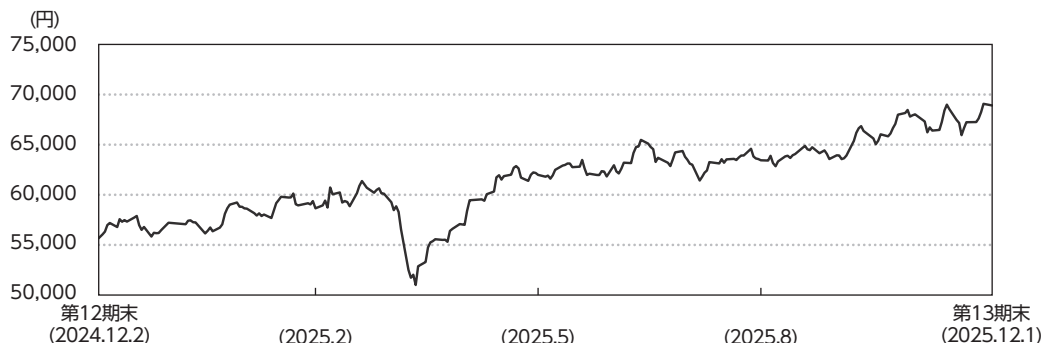
### ■通貨別配分



(注) 資産別・国別・通貨別配分は、2026年4月20日現在のものであり、比率は純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%にならない場合があります。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

## ニッセイ北欧株式マザーファンドの概要

### ■基準価額の推移



### ■上位銘柄

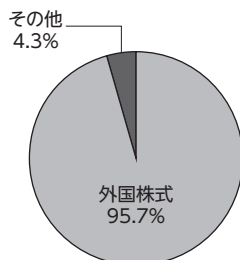
| 銘柄名                       | 通貨         | 比率   |
|---------------------------|------------|------|
| NORDEA BANK ABP           | スウェーデン・クロナ | 9.2% |
| AVANZA BANK HOLDING AB    | スウェーデン・クロナ | 7.9  |
| SVENSKA HANDELSBANKEN     | スウェーデン・クロナ | 7.1  |
| DSV A/S                   | デンマーク・クロネ  | 6.9  |
| GJENSIDIGE FORSIKRING ASA | ノルウェー・クロネ  | 6.0  |
| ATLAS COPCO AB-A SHS      | スウェーデン・クロナ | 5.3  |
| LIFCO AB-B SHS            | スウェーデン・クロナ | 5.0  |
| TRYGVESTA AS              | デンマーク・クロネ  | 4.0  |
| DANSKE BANK A/S           | デンマーク・クロネ  | 3.9  |
| NOVONESIS (NOVOZYMES) B   | デンマーク・クロネ  | 3.9  |
| 組入銘柄数                     |            | 34   |

### ■1万口当たりの費用明細

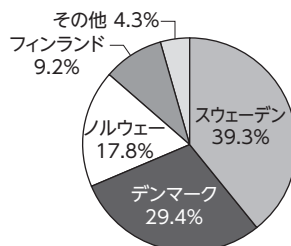
2024.12.3～2025.12.1

| 項目                       | 金額                 |
|--------------------------|--------------------|
| 売買委託手数料<br>(株式)          | 19円<br>(19)        |
| その他費用<br>(保管費用)<br>(その他) | 46<br>(45)<br>( 1) |
| 合計                       | 64                 |

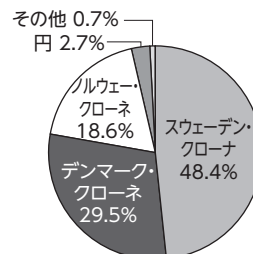
### ■資産別配分



### ■国別配分



### ■通貨別配分



(注1) 基準価額の推移および1万口当たりの費用明細は、マザーファンドの直近の決算期のものであり、費用項目の金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。項目の詳細につきましては、前掲の費用項目の概要をご参照ください。

(注2) 上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分は、マザーファンド決算日（2025年12月1日現在）のものであり、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。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

(注3) 全銘柄に関する詳細な情報につきましては、運用報告書（全体版）の組入有価証券明細表をご参照ください。

## 最近10期の運用実績

| 決算期               | 基準価額<br>(分配落) | 税引前<br>分配金 | 期中<br>騰落率 | (ご参考)<br>基準価額＋<br>累計分配金 | 株式<br>組入比率 | 純資産<br>総額 |
|-------------------|---------------|------------|-----------|-------------------------|------------|-----------|
|                   | 円             | 円          | %         | 円                       | %          | 百万円       |
| 22期(2024年 1 月22日) | 9,709         | 0          | 5.7       | 14,109                  | 93.3       | 61        |
| 23期(2024年 4 月22日) | 10,104        | 100        | 5.1       | 14,604                  | 93.7       | 68        |
| 24期(2024年 7 月22日) | 10,246        | 100        | 2.4       | 14,846                  | 89.5       | 53        |
| 25期(2024年10月21日)  | 10,172        | 100        | 0.3       | 14,872                  | 88.7       | 54        |
| 26期(2025年 1 月20日) | 10,000        | 0          | △1.7      | 14,700                  | 91.8       | 49        |
| 27期(2025年 4 月21日) | 9,413         | 0          | △5.9      | 14,113                  | 96.8       | 47        |
| 28期(2025年 7 月22日) | 10,083        | 0          | 7.1       | 14,783                  | 93.8       | 46        |
| 29期(2025年10月20日)  | 10,095        | 0          | 0.1       | 14,795                  | 93.8       | 47        |
| 30期(2026年 1 月20日) | 10,330        | 200        | 4.3       | 15,230                  | 90.4       | 51        |
| 31期(2026年 4 月20日) | 10,429        | 200        | 2.9       | 15,529                  | 93.8       | 56        |

(注1) 基準価額の騰落率は分配金（税引前）込みです。

(注2) 「基準価額＋累計分配金」は、当該決算期の基準価額（分配落）に当該決算期以前の税引前分配金の累計額を加えたものです。

(注3) 株式組入比率には新株予約権証券を含みます。以下同じです。

(注4) 当ファンドはマザーファンドを組み入れるため、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。以下同じです。

(注5) 作成期とは運用報告書を作成する期間をいい、上表の網掛け部分が当作成期です。以下同じです。

## 当作成期中の基準価額と市況等の推移

| 年月日          |              | 基準価額   | 騰落率  | 株式<br>組入比率 |
|--------------|--------------|--------|------|------------|
| 第<br>30<br>期 | (期首)         | 円      | %    | %          |
|              | 2025年10月20日  | 10,095 | —    | 93.8       |
|              | 10月末         | 10,248 | 1.5  | 93.6       |
|              | 11月末         | 10,238 | 1.4  | 94.5       |
|              | 12月末         | 10,472 | 3.7  | 96.2       |
|              | (期末)         |        |      |            |
| 第<br>31<br>期 | 2026年 1 月20日 | 10,530 | 4.3  | 90.4       |
|              | (期首)         |        |      |            |
|              | 2026年 1 月20日 | 10,330 | —    | 90.4       |
|              | 1 月末         | 10,362 | 0.3  | 91.9       |
|              | 2 月末         | 10,402 | 0.7  | 92.0       |
|              | 3 月末         | 10,014 | △3.1 | 87.6       |
| 第<br>31<br>期 | (期末)         |        |      |            |
|              | 2026年 4 月20日 | 10,629 | 2.9  | 93.8       |

(注) 期末基準価額は分配金（税引前）込み、騰落率は期首比です。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

2025年10月21日～2026年4月20日

|                 | 第30期～第31期 |        |       |        |
|-----------------|-----------|--------|-------|--------|
|                 | 設定        |        | 解約    |        |
|                 | 口数        | 金額     | 口数    | 金額     |
|                 | 千口        | 千円     | 千口    | 千円     |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 2,294     | 16,447 | 2,164 | 15,211 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 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                  | 第30期～第31期       |
|---------------------|-----------------|
|                     | ニッセイ北欧株式マザーファンド |
| (a) 作成期中の株式売買金額     | 40,138千円        |
| (b) 作成期中の平均組入株式時価総額 | 516,662千円       |
| (c) 売買高比率 (a)／(b)   | 0.07            |

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 外国株式の(a)は各月末（作成期末の属する月については作成期末）、(b)は各月末の国内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です。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

## 利害関係人との取引状況等

2025年10月21日～2026年4月20日

当作成期における利害関係人との取引はありません。

## 親投資信託残高

2026年4月20日現在

| 種類              | 第29期末 | 第31期末 |        |
|-----------------|-------|-------|--------|
|                 | 口数    | 口数    | 評価額    |
|                 | 千口    | 千口    | 千円     |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 7,042 | 7,172 | 55,851 |

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 当作成期末におけるニッセイ北欧株式マザーファンド全体の口数は72,583千口です。

## 投資信託財産の構成

2026年4月20日現在

| 項目              | 第31期末  |       |
|-----------------|--------|-------|
|                 | 評価額    | 比率    |
|                 | 千円     | %     |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 55,851 | 95.8  |
| コール・ローン等、その他    | 2,437  | 4.2   |
| 投資信託財産総額        | 58,289 | 100.0 |

(注1) 外貨建資産は、当作成期末の時価を国内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4月20日における邦貨換算レートは、1米ドル159.01円、1デンマーク・クローネ25.01円、1ノルウェー・クローネ16.92円、1スウェーデン・クローナ17.33円、1ユーロ186.90円です。

(注2) ニッセイ北欧株式マザーファンドにおいて、当作成期末における外貨建純資産（554,997千円）の投資信託財産総額（595,317千円）に対する比率は93.2%です。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 資産、負債、元本および基準価額の状況

|                      | (2026年1月20日) | (2026年4月20日)現在 |
|----------------------|--------------|----------------|
| 項目                   | 第30期末        | 第31期末          |
| (A) 資産               | 112,345,082円 | 110,962,189円   |
| コール・ローン等             | 1,201,429    | 1,226,069      |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド(評価額) | 50,741,619   | 55,851,346     |
| 未収入金                 | 60,402,034   | 53,884,774     |
| (B) 負債               | 60,408,264   | 54,602,445     |
| 未払金                  | 59,168,342   | 53,160,633     |
| 未払収益分配金              | 1,005,535    | 1,080,790      |
| 未払解約金                | 16,568       | 117,536        |
| 未払信託報酬               | 216,562      | 242,054        |
| その他未払費用              | 1,257        | 1,432          |
| (C) 純資産総額(A-B)       | 51,936,818   | 56,359,744     |
| 元本                   | 50,276,777   | 54,039,530     |
| 次期繰越損益金              | 1,660,041    | 2,320,214      |
| (D) 受益権総口数           | 50,276,777口  | 54,039,530口    |
| 1万口当たり基準価額(C/D)      | 10,330円      | 10,429円        |

(注) 当作成期首元本額 47,139,179円  
 当作成期中追加設定元本額 15,201,360円  
 当作成期中一部解約元本額 8,301,009円

## 損益の状況

(第30期 2025年10月21日～2026年1月20日)  
 (第31期 2026年1月21日～2026年4月20日)

| 項目               | 第30期         | 第31期         |
|------------------|--------------|--------------|
| (A) 配当等収益        | 1,389円       | 1,818円       |
| 受取利息             | 1,389        | 1,818        |
| (B) 有価証券売買損益     | 2,144,302    | 1,927,003    |
| 売買益              | 5,294,387    | 3,890,643    |
| 売買損              | △3,150,085   | △1,963,640   |
| (C) 信託報酬等        | △265,819     | △294,486     |
| (D) 当期損益金(A+B+C) | 1,879,872    | 1,634,335    |
| (E) 前期繰越損益金      | △196,876     | 667,933      |
| (分配準備積立金)        | (570,147)    | (667,933)    |
| (繰越欠損金)          | (△767,023)   | (-)          |
| (F) 追加信託差損益金*    | 982,580      | 1,098,736    |
| (配当等相当額)         | (6,251,733)  | (6,784,872)  |
| (売買損益相当額)        | (△5,269,153) | (△5,686,136) |
| (G) 合計(D+E+F)    | 2,665,576    | 3,401,004    |
| (H) 収益分配金        | △1,005,535   | △1,080,790   |
| 次期繰越損益金(G+H)     | 1,660,041    | 2,320,214    |
| 追加信託差損益金         | 982,580      | 1,098,736    |
| (配当等相当額)         | (6,256,437)  | (6,829,781)  |
| (売買損益相当額)        | (△5,273,857) | (△5,731,045) |
| 分配準備積立金          | 677,461      | 1,221,478    |

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。

(注2) (C)信託報酬等は、信託報酬に対する消費税等相当額を含みます。

(注3) (E)前期繰越損益金とは、分配準備積立金と繰越欠損金の合計で、前期末の金額に、期中一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

(注4) (F)追加信託差損益金\*とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、配当等相当額と売買損益相当額に区分します。前期末の金額に、期中追加設定および一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

## 分配金の計算過程

| 項目                        | 第30期       | 第31期       |
|---------------------------|------------|------------|
| (a) 経費控除後の配当等収益           | 76,640円    | 855,005円   |
| (b) 経費控除後の有価証券売買等損益       | 1,036,209円 | 779,330円   |
| (c) 信託約款に定める収益調整金         | 6,256,437円 | 6,829,781円 |
| (d) 信託約款に定める分配準備積立金       | 570,147円   | 667,933円   |
| (e) 分配対象額 (a + b + c + d) | 7,939,433円 | 9,132,049円 |
| (f) 分配対象額 (1万口当たり)        | 1,579.15円  | 1,689.88円  |
| (g) 分配金                   | 1,005,535円 | 1,080,790円 |
| (h) 分配金 (1万口当たり)          | 200円       | 200円       |

<課税上の取り扱いについて>

- ・分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により、「普通分配金」と「元本払戻金（特別分配金）」に分かれます。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、全額が普通分配金となり、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）、残りの部分が普通分配金となります。
- ・受益者は普通分配金に対し課税されます。
- ・元本払戻金（特別分配金）が発生した場合、個別元本から元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の新しい個別元本となります。

## 最近10期の運用実績

| 決算期               | 基準価額<br>(分配落) | 税引前<br>分配金 | 期中<br>騰落率 | (ご参考)<br>基準価額＋<br>累計分配金 | 株式<br>組入比率 | 純資産<br>総額 |
|-------------------|---------------|------------|-----------|-------------------------|------------|-----------|
|                   | 円             | 円          | %         | 円                       | %          | 百万円       |
| 32期(2024年 1 月22日) | 10,681        | 500        | 9.8       | 18,181                  | 92.1       | 491       |
| 33期(2024年 4 月22日) | 10,708        | 700        | 6.8       | 18,908                  | 94.0       | 468       |
| 34期(2024年 7 月22日) | 10,809        | 700        | 7.5       | 19,709                  | 91.7       | 481       |
| 35期(2024年10月21日)  | 10,251        | 200        | △ 3.3     | 19,351                  | 89.5       | 485       |
| 36期(2025年 1 月20日) | 10,082        | 0          | △ 1.6     | 19,182                  | 93.1       | 460       |
| 37期(2025年 4 月21日) | 9,819         | 0          | △ 2.6     | 18,919                  | 95.9       | 432       |
| 38期(2025年 7 月22日) | 10,644        | 500        | 13.5      | 20,244                  | 94.3       | 466       |
| 39期(2025年10月20日)  | 10,530        | 500        | 3.6       | 20,630                  | 95.5       | 470       |
| 40期(2026年 1 月20日) | 10,982        | 700        | 10.9      | 21,782                  | 92.8       | 500       |
| 41期(2026年 4 月20日) | 11,008        | 600        | 5.7       | 22,408                  | 94.8       | 508       |

(注1) 基準価額の騰落率は分配金（税引前）込みです。

(注2) 「基準価額＋累計分配金」は、当該決算期の基準価額（分配落）に当該決算期以前の税引前分配金の累計額を加えたものです。

(注3) 株式組入比率には新株予約権証券を含みます。以下同じです。

(注4) 当ファンドはマザーファンドを組み入れるため、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。以下同じです。

(注5) 作成期とは運用報告書を作成する期間をいい、上表の網掛け部分が当作成期です。以下同じです。

## 当作成期中の基準価額と市況等の推移

| 年月日          |              | 基準価額   | 騰落率   | 株式<br>組入比率 |
|--------------|--------------|--------|-------|------------|
| 第<br>40<br>期 | (期首)         | 円      | %     | %          |
|              | 2025年10月20日  | 10,530 | —     | 95.5       |
|              | 10月末         | 10,876 | 3.3   | 94.6       |
|              | 11月末         | 11,028 | 4.7   | 95.7       |
|              | 12月末         | 11,544 | 9.6   | 97.1       |
|              | (期末)         |        |       |            |
| 第<br>41<br>期 | 2026年 1 月20日 | 11,682 | 10.9  | 92.8       |
|              | (期首)         |        |       |            |
|              | 2026年 1 月20日 | 10,982 | —     | 92.8       |
|              | 1 月末         | 11,123 | 1.3   | 93.2       |
|              | 2 月末         | 11,158 | 1.6   | 93.0       |
|              | 3 月末         | 10,630 | △ 3.2 | 90.3       |
| 第<br>41<br>期 | (期末)         |        |       |            |
|              | 2026年 4 月20日 | 11,608 | 5.7   | 94.8       |

(注) 期末基準価額は分配金（税引前）込み、騰落率は期首比です。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

2025年10月21日～2026年4月20日

|                 | 第40期～第41期 |         |        |         |
|-----------------|-----------|---------|--------|---------|
|                 | 設定        |         | 解約     |         |
|                 | 口数        | 金額      | 口数     | 金額      |
|                 | 千口        | 千円      | 千口     | 千円      |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 14,996    | 108,038 | 20,453 | 149,997 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 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                  | 第40期～第41期       |
|---------------------|-----------------|
|                     | ニッセイ北欧株式マザーファンド |
| (a) 作成期中の株式売買金額     | 40,138千円        |
| (b) 作成期中の平均組入株式時価総額 | 516,662千円       |
| (c) 売買高比率 (a)／(b)   | 0.07            |

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 外国株式の(a)は各月末（作成期末の属する月については作成期末）、(b)は各月末の国内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です。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

## 利害関係人との取引状況等

2025年10月21日～2026年4月20日

当作成期における利害関係人との取引はありません。

## 親投資信託残高

2026年4月20日現在

| 種類              | 第39期末  | 第41期末  |         |
|-----------------|--------|--------|---------|
|                 | 口数     | 口数     | 評価額     |
|                 | 千口     | 千口     | 千円      |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 70,868 | 65,411 | 509,358 |

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 当作成期末におけるニッセイ北欧株式マザーファンド全体の口数は72,583千口です。

## 投資信託財産の構成

2026年4月20日現在

| 項目              | 第41期末   |       |
|-----------------|---------|-------|
|                 | 評価額     | 比率    |
|                 | 千円      | %     |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド | 509,358 | 94.3  |
| コール・ローン等、その他    | 31,009  | 5.7   |
| 投資信託財産総額        | 540,367 | 100.0 |

(注1) 外貨建資産は、当作成期末の時価を国内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4月20日における邦貨換算レートは、1米ドル159.01円、1デンマーク・クローネ25.01円、1ノルウェー・クローネ16.92円、1スウェーデン・クローナ17.33円、1ユーロ186.90円です。

(注2) ニッセイ北欧株式マザーファンドにおいて、当作成期末における外貨建純資産（554,997千円）の投資信託財産総額（595,317千円）に対する比率は93.2%です。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 資産、負債、元本および基準価額の状況

|                      | (2026年1月20日) | (2026年4月20日)現在 |
|----------------------|--------------|----------------|
| 項目                   | 第40期末        | 第41期末          |
| (A) 資 産              | 535,934,134円 | 540,367,888円   |
| コール・ローン等             | 2,146,325    | 2,110,281      |
| ニッセイ北欧株式マザーファンド(評価額) | 501,835,130  | 509,358,143    |
| 未 収 入 金              | 31,952,679   | 28,899,464     |
| (B) 負 債              | 35,492,142   | 31,473,738     |
| 未払収益分配金              | 31,899,343   | 27,736,481     |
| 未 払 解 約 金            | 1,289,824    | 1,467,620      |
| 未 払 信 託 報 酬          | 2,289,146    | 2,256,012      |
| その他未払費用              | 13,829       | 13,625         |
| (C) 純資産総額(A - B)     | 500,441,992  | 508,894,150    |
| 元 本                  | 455,704,911  | 462,274,690    |
| 次期繰越損益金              | 44,737,081   | 46,619,460     |
| (D) 受 益 権 総 口 数      | 455,704,911口 | 462,274,690口   |
| 1万口当たり基準価額(C/D)      | 10,982円      | 11,008円        |

(注) 当作成期首元本額 447,118,640円  
 当作成期中追加設定元本額 92,651,197円  
 当作成期中一部解約元本額 77,495,147円

## 損益の状況

(第40期 2025年10月21日～2026年1月20日)  
 (第41期 2026年1月21日～2026年4月20日)

| 項目                       | 第40期           | 第41期                         |
|--------------------------|----------------|------------------------------|
| (A) 配 当 等 収 益            | 1,391円         | 1,654円                       |
| 受 取 利 息                  | 1,391          | 1,654                        |
| (B) 有価証券売買損益             | 51,303,717     | 30,671,852                   |
| 売 買 益                    | 53,691,304     | 31,300,790                   |
| 売 買 損                    | △ 2,387,587    | △ 628,938                    |
| (C) 信 託 報 酬 等            | △ 2,302,975    | △ 2,269,637                  |
| (D) 当期損益金(A + B + C)     | 49,002,133     | 28,403,869                   |
| (E) 前期繰越損益金<br>(分配準備積立金) | —<br>( — )     | 15,728,746<br>( 15,728,746 ) |
| (F) 追加信託差損益金*            | 27,634,291     | 30,223,326                   |
| (配当等相当額)                 | ( 59,847,237 ) | ( 62,346,584 )               |
| (売買損益相当額)                | (△32,212,946)  | (△32,123,258)                |
| (G) 合計(D + E + F)        | 76,636,424     | 74,355,941                   |
| (H) 収 益 分 配 金            | △31,899,343    | △27,736,481                  |
| 次期繰越損益金(G + H)           | 44,737,081     | 46,619,460                   |
| 追加信託差損益金                 | 27,634,291     | 30,223,326                   |
| (配当等相当額)                 | ( 59,862,912 ) | ( 62,479,445 )               |
| (売買損益相当額)                | (△32,228,621)  | (△32,256,119)                |
| 分配準備積立金                  | 17,102,790     | 16,396,134                   |

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。

(注2) (C)信託報酬等は、信託報酬に対する消費税等相当額を含みます。

(注3) (E)前期繰越損益金とは、分配準備積立金と繰越欠損金の合計で、前期末の金額に、期中一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

(注4) (F)追加信託差損益金\*とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、配当等相当額と売買損益相当額に区分します。前期末の金額に、期中追加設定および一部解約により変動した金額を調整して算出しています。

## 分配金の計算過程

| 項目                       | 第40期         | 第41期         |
|--------------------------|--------------|--------------|
| (a) 経費控除後の配当等収益          | 899,272円     | 8,626,642円   |
| (b) 経費控除後の有価証券売買等損益      | 48,102,861円  | 19,777,227円  |
| (c) 信託約款に定める収益調整金        | 59,862,912円  | 62,479,445円  |
| (d) 信託約款に定める分配準備積立金      | 0円           | 15,728,746円  |
| (e) 分配対象額（a + b + c + d） | 108,865,045円 | 106,612,060円 |
| (f) 分配対象額（1万口当たり）        | 2,388.94円    | 2,306.25円    |
| (g) 分配金                  | 31,899,343円  | 27,736,481円  |
| (h) 分配金（1万口当たり）          | 700円         | 600円         |

<課税上の取り扱いについて>

- ・ 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により、「普通分配金」と「元本払戻金（特別分配金）」に分かれます。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、全額が普通分配金となり、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）、残りの部分が普通分配金となります。
- ・ 受益者は普通分配金に対し課税されます。
- ・ 元本払戻金（特別分配金）が発生した場合、個別元本から元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の新しい個別元本となります。

# お知らせ

## ■各ファンドの約款変更

「一般社団法人投資信託協会」と「一般社団法人日本投資顧問業協会」の合併に伴い関連条項に所要の変更を行いました。

(2026年4月1日)

# 運用者情報

## ■当社運用担当者情報について

・当社の運用担当者情報はHP上よりご確認ください。

## ■ニッセイ北欧株式ファンド（為替ヘッジあり）



<https://www.nam.co.jp/fundinfo/nhkf/main.html>

## ■ニッセイ北欧株式ファンド（為替ヘッジなし）



<https://www.nam.co.jp/fundinfo/nhkf/main.html>

# 各ファンドの概要

|        |                 |   |   | 為替ヘッジあり                                                                                                | 為替ヘッジなし                              |
|--------|-----------------|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 商      | 品               | 分 | 類 | 追加型投信／海外／株式                                                                                            |                                      |
| 信      | 託               | 期 | 間 | 2018年7月20日～2028年7月20日                                                                                  | 2016年1月27日～2028年7月20日                |
| 運      |                 |   |   | ニッセイ北欧株式マザーファンド受益証券への投資を通じて、北欧各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。                         |                                      |
|        |                 |   |   | 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、対円での為替変動リスクの低減を図ることをめざします。                                                | 実質組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行いません。 |
| 主要運用対象 | ニッセイ北欧株式ファンド    |   |   | ニッセイ北欧株式マザーファンド受益証券                                                                                    |                                      |
|        | ニッセイ北欧株式マザーファンド |   |   | 北欧企業の株式                                                                                                |                                      |
| 運用方法   | ニッセイ北欧株式ファンド    |   |   | 以下の様な投資制限のもと運用を行います。<br>・株式への実質投資割合には、制限を設けません。<br>・外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。                          |                                      |
|        | ニッセイ北欧株式マザーファンド |   |   | 以下の様な投資制限のもと運用を行います。<br>・株式への投資割合には、制限を設けません。<br>・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 | 毎決算時に、原則として経費控除後の配当等収益および売買益等の全額を対象として、基準価額水準、市況動向、残存信託期間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には、分配を行わないこともあります。 |                                      |

# ニッセイ北欧株式 マザーファンド

## 運用報告書

### 第 13 期

(計算期間：2024年12月3日～2025年12月1日)

|      |                                                        |            |                                                                                       |
|------|--------------------------------------------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 運用方針 | ①主に北欧企業の株式へ投資を行い、<br>信託財産の中長期的な成長を図るこ<br>とを目標に運用を行います。 | 主要運用<br>対象 | 北欧企業の株式                                                                               |
|      | ②外貨建資産については、原則として<br>為替ヘッジを行いません。                      | 運用方法       | 以下の様な投資制限のもと運用を行<br>います。<br>・株式への投資割合には、制限を設け<br>ません。<br>・外貨建資産への投資割合には、制限<br>を設けません。 |



ニッセイアセットマネジメント株式会社

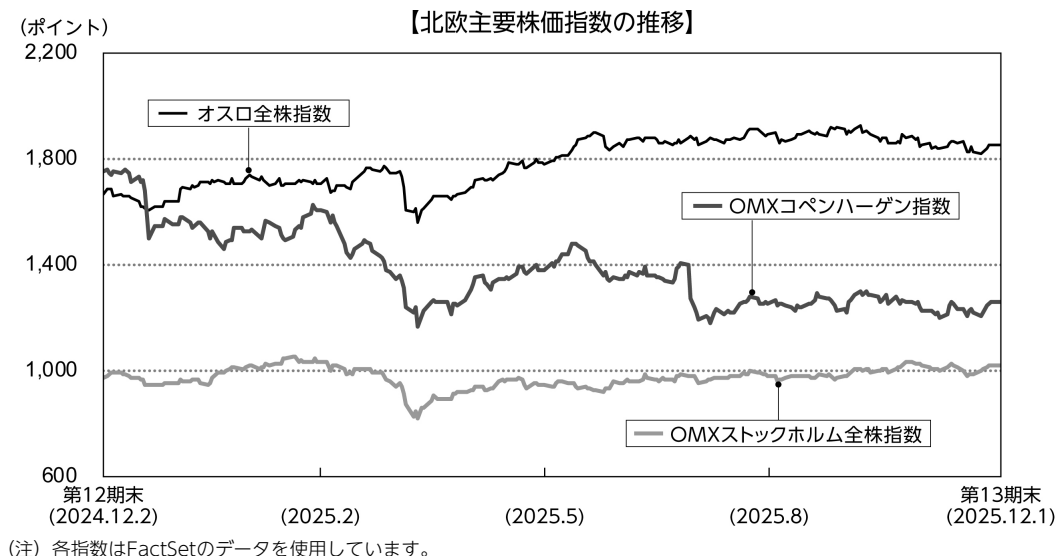
東京都千代田区丸の内1-6-6

# 運用経過

2024年12月3日～2025年12月1日

## 投資環境

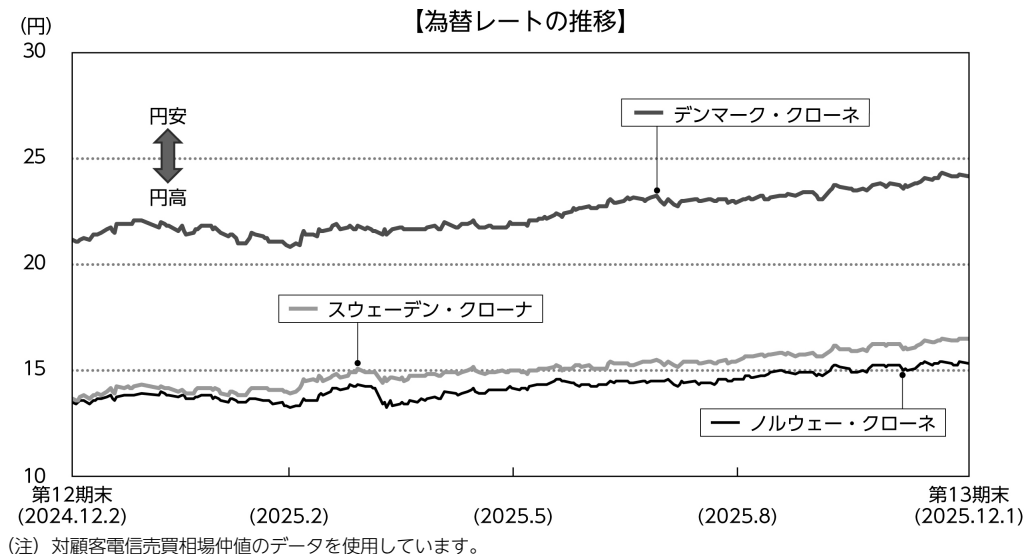
### ■ 海外株式市況



当期の北欧株式市場はノルウェー・スウェーデンは上昇、デンマークは下落となりました。

期初以降、米利下げペースの鈍化懸念や北欧で時価総額最大のデンマークのノボ・ノルディスクの株価下落から北欧株式市場は下落しました。その後、ロシア・ウクライナ戦争への停戦期待やドイツなどの財政拡張的な政策に対する期待などから上昇に転じる局面がありましたが、トランプ米大統領の関税政策やウクライナ情勢を巡る不透明感が再び懸念され、下落へと転じました。しかし、トランプ米大統領が一部の国・地域に対し相互関税を一時停止し、米英間での貿易協定締結合意をはじめ早期の関税交渉成立に前向きな姿勢を示したことなどが安心感につながり、また主要北欧企業の総じて良好な業績動向が下支えとなり上昇する展開となりました。その後、ドイツの拡張財政予算案の承認、大西洋条約機構（NATO）の防衛支出目標引き上げ合意をはじめ、中東情勢の早期緊張緩和やトランプ米政権の減税法案による景気下支え期待、欧州中央銀行（ECB）による追加利下げなどを背景に堅調に推移しましたが、デンマーク株式市場はノボ・ノルディスクが業績見通しを引き下げたことで下落しました。その後は人工知能（AI）過剰投資への警戒感が台頭したものの、米利下げ再開や米中首脳会談の実施を受け米中対立の激化懸念が後退したこと、フランスでルコルニュ内閣に対する不信任決議案が否決されたことで欧州政治不安が後退したこと、ロシア・ウクライナ和平交渉進展期待などから堅調に推移し、当期末を迎えました。

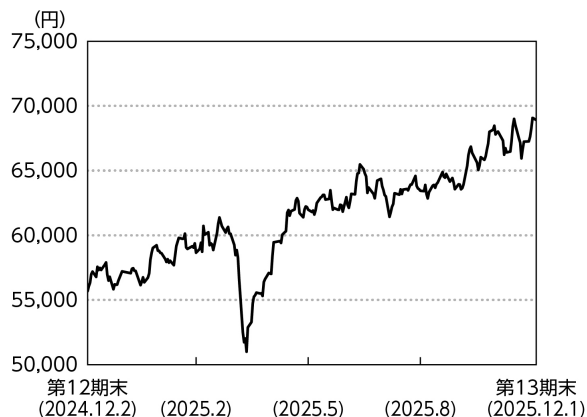
## ■為替市況



当期の北欧通貨は対円で上昇しました。

期初以降、トランプ米大統領の関税政策に対する警戒感が高まったことやECBによる追加利下げなどが北欧通貨に対する円高材料となった一方で、日銀の更なる追加利上げの遅れやドイツなどの財政拡張策を受け欧州金利が上昇したこと、ノルウェー中央銀行が利下げ開始時期を先送りしたことなどが円安材料となり、上下する展開となりました。その後、トランプ米政権の関税政策を巡る懸念が後退し、リスク選好的な地合いに加えて、日本の財政拡張への警戒などから、円は北欧通貨に対して円安となりました。

## 基準価額等の推移



(注) 当マザーファンドはベンチマークを設けていません。

### ■基準価額の主な変動要因

#### <上昇要因>

- ・ 1月中旬から2月下旬にかけて、1月20日の就任式でトランプ米大統領が関税を即時発動しなかったことから市場の懸念が一時和らいだことやECBの追加利下げ、ロシア・ウクライナ戦争への停戦期待、ドイツなどの財政拡張的な政策に対する期待、さらに金融セクターや資本財・サービスセクターなどで好業績発表が相次いだこと
- ・ 4月中旬から5月中旬にかけて、トランプ米政権が一部の国・地域に対し相互関税発動の停止を発表したことや一部の国と関税交渉で合意したこと、ECBのさらなる利下げへの期待感を背景に株価が上昇したこと
- ・ 7月上旬の米早期利下げ期待の高まりや、米国と欧州連合（EU）の関税協議進展に対する期待感を背景に株価が上昇したこと
- ・ 4月中旬以降、トランプ米政権の関税政策を巡る懸念が後退しリスク選好的な地合いに加えて、日本の財政拡張への警戒から円が北欧通貨に対して円安となったこと

#### <下落要因>

- ・ 3月下旬から4月上旬にかけて、トランプ米大統領の関税政策やウクライナ情勢を巡る不透明感が懸念されたことに加え、ノボ・ノルディスクが開発中の肥満症治療薬の新薬候補「カグリセマ」の治験結果が市場期待に届かなかったことなどが嫌気されたこと
- ・ 5月下旬から6月下旬にかけて、トランプ米政権が相互関税を発動したことを背景に世界景気や企業業績の悪化懸念が高まったことや、ロシア・ウクライナの停戦期待がはく落したこと
- ・ 7月中旬から8月上旬にかけて、北欧で時価総額最大のデンマークのノボ・ノルディスクが業績見通しを引き下げたことをはじめ、情報技術セクターやコミュニケーション・サービスセクターなどで低調な業績が目立ったこと

## ポートフォリオ

主に北欧企業の株式へ投資を行い、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。

個別銘柄については北欧企業の「高い技術」、「優れたデザイン」、「独自のビジネスモデル」などに優位性を持ち、今後の株価上昇に対し確信度の高い銘柄を厳選して組み入れを実施しました。

当期末の業種配分については組入比率の高い順に、金融（38.1%）、資本財・サービス（36.0%）、ヘルスケア（5.3%）としています。

（注1）比率は対純資産総額比です。

（注2）業種はGICS分類（セクター）によるものです。なお、GICSに関する知的財産所有権はS&PおよびMSCI Inc.に帰属します。

## ベンチマークとの差異

当マザーファンドは、北欧各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。このため、コンセプトに適った指数が存在しないことから、ベンチマークなどを設けていません。

## 今後の運用方針

主要投資対象国であるノルウェー・スウェーデン・デンマークの北欧3カ国は、人口や経済規模を示す国内総生産（GDP）で見ると決して大国ではありませんが、信用格付は最上位であるAAAを維持しており、生産性を示す一人当たりのGDPは世界でもトップクラスです。また、北欧企業の経営効率を示す自己資本利益率（ROE）は世界企業の平均を上回っており、世界的に活躍する優良企業が多数存在しています。北欧企業の製品やサービスは「高い技術」、「優れたデザイン」、「独自のビジネスモデル」を武器に、商品・サービスの差別化を図り世界的に展開しており、その優れたデザインやコンセプトは日本を含め世界中で人気を博しています。当マザーファンドでは北欧企業の優位性の源泉を十分に考慮して今後の株価上昇に対する確信度の高い銘柄を厳選して投資し、信託財産の成長を図ることを目標に運用を行います。

## お知らせ

### ■約款変更

運用報告書に関する記載の変更を行うため関連条項に所要の変更を行いました。

（2025年4月1日）

## 最近 5 期の運用実績

| 決算期               | 基準価額   | 期中<br>騰落率 | 株式<br>組入比率 | 純資産<br>総額 |
|-------------------|--------|-----------|------------|-----------|
|                   | 円      | %         | %          | 百万円       |
| 9 期(2021年11月30日)  | 44,493 | 34.3      | 93.4       | 778       |
| 10期(2022年11月30日)  | 43,697 | △ 1.8     | 95.9       | 796       |
| 11期(2023年11月30日)  | 49,764 | 13.9      | 96.9       | 599       |
| 12期(2024年12月 2 日) | 55,677 | 11.9      | 92.4       | 504       |
| 13期(2025年12月 1 日) | 68,914 | 23.8      | 95.7       | 540       |

(注) 株式組入比率には新株予約権証券を含みます。以下同じです。

## 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  | 株式<br>組入比率 |
|------------------|--------|------|------------|
|                  | 円      | %    | %          |
| (期首)2024年12月 2 日 | 55,677 | —    | 92.4       |
| 12月末             | 57,214 | 2.8  | 92.9       |
| 2025年 1 月末       | 58,619 | 5.3  | 93.9       |
| 2 月末             | 58,656 | 5.4  | 95.4       |
| 3 月末             | 59,259 | 6.4  | 95.6       |
| 4 月末             | 57,008 | 2.4  | 95.0       |
| 5 月末             | 61,985 | 11.3 | 95.3       |
| 6 月末             | 62,948 | 13.1 | 95.9       |
| 7 月末             | 63,109 | 13.3 | 93.6       |
| 8 月末             | 63,443 | 13.9 | 93.7       |
| 9 月末             | 63,923 | 14.8 | 94.4       |
| 10月末             | 68,028 | 22.2 | 94.6       |
| 11月末             | 69,078 | 24.1 | 95.7       |
| (期末)2025年12月 1 日 | 68,914 | 23.8 | 95.7       |

(注) 騰落率は期首比です。

## 1 万口当たりの費用明細

2024年12月3日～2025年12月1日

| 項目              | 当期          |                   | 項目の概要                                                                                 |
|-----------------|-------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|                 | 金額          | 比率                |                                                                                       |
| 売買委託手数料<br>(株式) | 19円<br>(19) | 0.031%<br>(0.031) | 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<br>売買委託手数料：有価証券等の売買・取引の際に仲介人に支払う手数料                     |
| その他費用<br>(保管費用) | 46<br>(45)  | 0.074<br>(0.073)  | その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数<br>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金・資産の移転等に要する費用             |
| (その他)           | ( 1)        | (0.001)           | ・ 信託事務の諸費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用<br>・ 借入金の利息：受託会社等から一時的に資金を借り入れた場合（立替金も含む）に発生する利息 |
| 合計              | 64          | 0.105             |                                                                                       |

(注1) 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、項目の概要の簡便法により算出した結果です。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注3) 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（61,472円）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。

## 売買および取引の状況

2024年12月3日～2025年12月1日

## 株式

|    |        | 買付               |                            | 売付       |                       |
|----|--------|------------------|----------------------------|----------|-----------------------|
|    |        | 株数               | 金額                         | 株数       | 金額                    |
| 外国 | デンマーク  | 百株<br>31<br>(36) | 千デンマーク・クローネ<br>1,093       | 百株<br>66 | 千デンマーク・クローネ<br>1,369  |
|    | ノルウェー  | —                | 千ノルウェー・クローネ<br>—<br>(△ 25) | 34       | 千ノルウェー・クローネ<br>748    |
|    | スウェーデン | 24               | 千スウェーデン・クローナ<br>308        | 115      | 千スウェーデン・クローナ<br>2,069 |

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) ( ) 内は株式分割、合併などによる増減分で、上段の数字には含まれていません。

(注3) 地域は発行通貨によって区分しています。以下同じです。

(注4) 株数および金額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および金額が単位未満の場合は、小数で記載しています。

主要な売買銘柄

2024年12月3日～2025年12月1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      |
| DANSKE BANK A/S         | 3     | 20,299 | 6,491   | NOVO-NORDISK A/S          | 1     | 14,369 | 10,390 |
| A P MOLLER - MAERSK A/S | 0.019 | 5,278  | 277,820 | NORDEA BANK ABP           | 4     | 10,043 | 2,407  |
| SVENSKA HANDELSBANKEN   | 2     | 4,860  | 1,953   | AVANZA BANK HOLDING AB    | 0.809 | 4,701  | 5,811  |
| —                       | —     | —      | —       | DSV A/S                   | 0.123 | 4,043  | 32,875 |
|                         |       |        |         | SVENSKA HANDELSBANKEN     | 1     | 3,735  | 1,910  |
|                         |       |        |         | GJENSIDIGE FORSIKRING ASA | 0.862 | 3,647  | 4,231  |
|                         |       |        |         | ATLAS COPCO AB-A SHS      | 1     | 3,283  | 2,575  |
|                         |       |        |         | LIFCO AB-B SHS            | 0.555 | 2,998  | 5,403  |
|                         |       |        |         | NOVONESIS (NOVOZYMES) B   | 0.250 | 2,455  | 9,822  |
|                         |       |        |         | TRYGVESTA AS              | 0.655 | 2,454  | 3,747  |

(注1) 金額は受渡代金で、外国株式は各月末（決算日の属する月については決算日）における国内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です。

(注2) 株数および金額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および金額が単位未満の場合は、小数で記載しています。

組入有価証券明細表

2025年12月1日現在

外国株式

| 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 |                        |
| (デンマーク)                 |                  | 百株        | 百株        | 千円             |                        |
| A P MOLLER - MAERSK A/S |                  | 0.38      | 0.51      | 656   15,903   | 運輸                     |
| CARLSBERG AS-B          |                  | 2         | 2         | 194   4,706    | 食品・飲料・タバコ              |
| COLOPLAST-B             |                  | 10        | 9         | 549   13,307   | ヘルスケア機器・サービス           |
| DANSKE BANK A/S         |                  | —         | 29        | 872   21,134   | 銀行                     |
| DSV A/S                 |                  | 11        | 10        | 1,540   37,319 | 運輸                     |
| FLSMIDTH & CO A/S       |                  | 3         | 2         | 118   2,859    | 資本財                    |
| GENMAB A/S              |                  | 1         | 1         | 220   5,333    | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| NOVONESIS (NOVOZYMES) B |                  | 23        | 21        | 860   20,844   | 素材                     |
| NOVO-NORDISK A/S        |                  | 21        | 7         | 246   5,973    | 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス |
| ORSTED A/S              |                  | 2         | 2         | 31   751       | 公益事業                   |
| PANDORA A/S             |                  | 4         | 3         | 293   7,098    | 耐久消費財・アパレル             |
| SVITZER A/S             |                  | 0.78      | —         | —   —          | 運輸                     |
| TRYGVESTA AS            |                  | 62        | 56        | 896   21,718   | 保険                     |
| VESTAS WIND SYSTEMS A/S |                  | 6         | 5         | 86   2,106     | 資本財                    |
| 小計                      | 株数・金額<br>銘柄数<比率> | 152<br>13 | 153<br>13 | 6,567<br>—     | 159,057<br><29.4%>     |

# ニッセイ北欧株式マザーファンド

| 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 |
| (ノルウェー)                   |         | 百株      | 百株    | 千/クローナ | 千円      |                  |        |
| ATEA ASA                  |         | 38      | 34    | 517    | 7,972   | ソフトウェア・サービス      |        |
| BAKKAFROST P/F            |         | 16      | 14    | 673    | 10,378  | 食品・飲料・タバコ        |        |
| EQUINOR ASA               |         | 52      | 46    | 1,093  | 16,846  | エネルギー            |        |
| GJENSIDIGE FORSIKRING ASA |         | 82      | 73    | 2,094  | 32,260  | 保険               |        |
| NORDIC SEMICONDUCTOR ASA  |         | 13      | 11    | 158    | 2,434   | 半導体・半導体製造装置      |        |
| TELENOR ASA               |         | 38      | 34    | 498    | 7,676   | 電気通信サービス         |        |
| TOMRA SYSTEMS ASA         |         | 45      | 40    | 506    | 7,796   | 資本財              |        |
| VEIDEKKE ASA              |         | 47      | 42    | 714    | 10,995  | 資本財              |        |
| 小計                        | 株数・金額   | 333     | 298   | 6,257  | 96,362  |                  |        |
|                           | 銘柄数<比率> | 8       | 8     | —      | <17.8%> |                  |        |
| (スウェーデン)                  |         |         |       | 千/クローナ |         |                  |        |
| ASSA ABLOY AB             |         | 12      | 11    | 394    | 6,504   | 資本財              |        |
| ATLAS COPCO AB-A SHS      |         | 122     | 109   | 1,753  | 28,918  | 資本財              |        |
| AVANZA BANK HOLDING AB    |         | 77      | 69    | 2,575  | 42,464  | 金融サービス           |        |
| EPIROC AB-A               |         | 45      | 40    | 819    | 13,510  | 資本財              |        |
| GETINGE AB-B SHS          |         | 13      | 12    | 258    | 4,270   | ヘルスケア機器・サービス     |        |
| HENNES & MAURITZ AB       |         | 7       | 6     | 116    | 1,920   | 一般消費財・サービス流通・小売り |        |
| HEXPOL AB                 |         | 56      | 51    | 440    | 7,264   | 素材               |        |
| LIFCO AB-B SHS            |         | 53      | 47    | 1,651  | 27,235  | 資本財              |        |
| NORDEA BANK ABP           |         | 222     | 180   | 3,012  | 49,677  | 銀行               |        |
| SANDVIK AB                |         | 33      | 29    | 853    | 14,070  | 資本財              |        |
| SKF AB                    |         | 36      | 32    | 802    | 13,237  | 資本財              |        |
| SVENSKA HANDELSBANKEN     |         | 173     | 178   | 2,342  | 38,624  | 銀行               |        |
| SWECO AB-B SHS            |         | 60      | 53    | 867    | 14,313  | 資本財              |        |
| 小計                        | 株数・金額   | 913     | 823   | 15,889 | 262,013 |                  |        |
|                           | 銘柄数<比率> | 13      | 13    | —      | <48.4%> |                  |        |
| 合計                        | 株数・金額   | 1,399   | 1,275 | —      | 517,433 |                  |        |
|                           | 銘柄数<比率> | 34      | 34    | —      | <95.7%> |                  |        |

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の時価を国内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) 邦貨換算金額の< >内は、当期末の純資産総額に対する株式評価額の比率です。

(注3) 株数および評価額の単位未満は切り捨てています。ただし、株数および評価額が単位未満の場合は、小数で記載しています。

(注4) 業種はGICS分類（産業グループ）によるものです。なお、GICSに関する知的財産所有権はS&PおよびMSCI Inc.に帰属します。

## 投資信託財産の構成

2025年12月1日現在

| 項目           | 当期末     |       |
|--------------|---------|-------|
|              | 評価額     | 比率    |
|              | 千円      | %     |
| 株式           | 517,433 | 95.1  |
| コール・ローン等、その他 | 26,416  | 4.9   |
| 投資信託財産総額     | 543,850 | 100.0 |

(注1) 外貨建資産は、当期末の時価を国内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12月1日における邦貨換算レートは、1米ドル155.87円、1デンマーク・クローネ24.22円、1ノルウェー・クローネ15.40円、1スウェーデン・クローナ16.49円です。

(注2) 外貨建純資産（525,978千円）の投資信託財産総額（543,850千円）に対する比率は96.7%です。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 資産、負債、元本および基準価額の状況

(2025年12月1日現在)

| 項目              | 当期末          |
|-----------------|--------------|
| (A)資産           | 543,850,294円 |
| コール・ローン等        | 26,416,585   |
| 株式(評価額)         | 517,433,709  |
| (B)負債           | 3,032,753    |
| 未払解約金           | 3,032,753    |
| (C)純資産総額(A－B)   | 540,817,541  |
| 元本              | 78,476,880   |
| 次期繰越損益金         | 462,340,661  |
| (D)受益権総口数       | 78,476,880口  |
| 1万口当たり基準価額(C／D) | 68,914円      |

(注1) 期首元本額 90,536,231円  
期中追加設定元本額 30,158,232円  
期中一部解約元本額 42,217,583円

(注2) 当マザーファンドの当期末元本額におけるベビーファンド別内訳は、次の通りです。

ニッセイ北欧株式ファンド(為替ヘッジなし) 71,992,791円  
ニッセイ北欧株式ファンド(為替ヘッジあり) 6,484,089円

## 損益の状況

当期（2024年12月3日～2025年12月1日）

| 項目              | 当期            |
|-----------------|---------------|
| (A)配当等収益        | 17,598,137円   |
| 受取配当金           | 17,428,213    |
| 受取利息            | 169,924       |
| (B)有価証券売買損益     | 95,666,727    |
| 売買益             | 143,455,024   |
| 売買損             | △ 47,788,297  |
| (C)信託報酬等        | △ 384,651     |
| (D)当期損益金(A+B+C) | 112,880,213   |
| (E)前期繰越損益金      | 413,539,281   |
| (F)追加信託差損益金     | 157,144,664   |
| (G)解約差損益金       | △ 221,223,497 |
| (H)合計(D+E+F+G)  | 462,340,661   |
| 次期繰越損益金(H)      | 462,340,661   |

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによる損益を含みます。

(注2) (F)追加信託差損益金とは、追加設定をした価額と元本との差額をいい、元本を上回る場合は利益として、下回る場合は損失として処理されます。

(注3) (G)解約差損益金とは、一部解約をした価額と元本との差額をいい、元本を下回る場合は利益として、上回る場合は損失として処理されます。