

■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（設定日：2023年10月23日）
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、実質的に米国の取引所に上場している株式に投資することにより、信託財産の中長期的な成長を目指します。
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。 ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド 米国の取引所に上場している株式
当ファンドの運用方法	■主として米国の取引所に上場している株式のうち、企業の本源的価値に比べて極めて割安で投資魅力度が高いと判断される企業の株式に投資します。 ■マザーファンドの運用の指図に関する権限の一部を、ドナルド・スミス・アンド・カンパニーに委託します。 ■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。
組入制限	当ファンド ■株式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。 ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド ■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割合には、制限を設けません。
分配方針	■年1回（原則として毎年9月24日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、分配金額を決定します。 ■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。 ※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。 (ファンドは複利効果による信託財産の成長を優先するため、分配を極力抑制します。(基準価額水準、市況動向等によっては変更する場合があります。)

ドナルド・スミス 米国ディープバリュー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし) 【運用報告書(全体版)】

(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

第 2 期
決算日 2025年9月24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、実質的に米国の取引所に上場している株式に投資することにより、信託財産の中長期的な成長を目指します。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)

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド Bコース (為替ヘッジなし)

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。

■ 設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額				(参 考 指 数)		株 式 組 入 率	投 資 信 組 託 入 率	純 総 資 産 額
	基 準 価 (分配落)	税 分 配	込 金	期 騰 落	ラッセル2000バリュー・インデックス (配当込み、円換算ベース)	期 騰 落			
(設定日) 2023年10月23日	円 10,000		円 —	% —	100.00	% —	% —	% —	百万円 38,574
1期(2024年9月24日)	14,066		0	40.7	127.18	27.2	89.5	7.5	127,065
2期(2025年9月24日)	17,674		0	25.7	141.99	11.6	89.5	6.0	164,039

※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。

※参考指標は、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、基準価額の反映を考慮した日付の値を使用しています。

※指數の著作権、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。

※参考指標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標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		(参 考 指 数)		株 式 組 入 率	投 資 信 組 託 入 率
		騰 落 率	ラッセル2000バリュー・インデックス (配当込み、円換算ベース)	騰 落 率		
(期 首) 2024年9月24日	円 14,066	% —	127.18	% —	% 89.5	% 7.5
9月末	14,079	0.1	126.16	△ 0.8	90.2	7.1
10月末	15,103	7.4	136.24	7.1	88.3	7.6
11月末	15,384	9.4	144.17	13.4	88.0	7.8
12月末	14,908	6.0	138.91	9.2	88.0	7.9
2025年1月末	15,208	8.1	139.44	9.6	89.1	7.2
2月末	13,553	△ 3.6	127.72	0.4	89.2	7.4
3月末	13,529	△ 3.8	121.31	△ 4.6	90.1	6.7
4月末	12,616	△ 10.3	111.58	△ 12.3	90.1	6.3
5月末	13,918	△ 1.1	117.04	△ 8.0	90.5	6.2
6月末	14,643	4.1	123.09	△ 3.2	90.0	6.2
7月末	15,071	7.1	130.56	2.7	91.4	6.4
8月末	16,799	19.4	137.93	8.5	90.7	6.4
(期 末) 2025年9月24日	17,674	25.7	141.99	11.6	89.5	6.0

※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(2024年9月25日から2025年9月24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標は、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	14,066円
期 末	17,674円 (既払分配金0円(税引前))
騰 落 率	+25.7% (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標は、ラッセル2000バリュー・インデックス(配当込み、円換算ベース)です。

※指標の著作権、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(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、主として米国の取引所に上場している株式*のうち、企業の本源的価値に比べて極めて割安で投資魅力度が高いと判断される企業の株式に投資しました。

なお、実質組入外貨建資産については対円での為替ヘッジを行いませんでした。

*不動産投資信託(REIT)、預託証書(DR)等に投資する場合があります。

上昇要因

- 金価格上昇による金鉱株の上昇や日本製鉄によるUNITED STATES STEEL CORP買収実現による上昇など、素材セクターの銘柄が上昇したこと
- 堅調な企業業績を発表した建設会社のTUTOR PERINI CORPなど、資本財・サービスセクターの銘柄が上昇したこと

下落要因

- 住宅建設関連の銘柄が軟調に推移したことにより、一般消費財サービスの銘柄が下落したこと

投資環境について(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

米国株式市場は上昇しました。また、為替市場は米ドルが円に対して上昇しました。

米国株式市場

期を通じて見ると、米国株式市場は上昇しました。総じてトランプ政権の政策先行き不透明感から市場のボラティリティ（変動性）が高まりましたが、関税政策の不透明感の後退に加えて、金融政策の緩和を期待する動きにより上昇しました。

2024年においては、9月のFRB（米連邦準備制度理事会）による0.5%の利下げ実施を受けて、金融政策の緩和局面入りが好感されたことや、米国大統領選挙においてトランプ氏が勝利し、経済政策の拡大期待が高まったことにより株式市場は上昇しました。年末にかけては高値警戒感に加えて、2025年の追加利下げに対する市場期待が後退したことにより上値が重い展開となりました。

2025年に入ると、トランプ新大統領が就任し政策に注目が集まり、中国からの輸入品に対する追加関税や、カナダ・メキシコに対する関税賦課など強硬な政策を推し進めたことが市場の重石となりました。トランプ政権が4月2日に大規模な相互関税賦課を発表したことにより、グローバル景気への打撃が大きいとの懸念から株式市場は急落しました。

しかし、トランプ大統領が相互関税実施を

先延ばしたことや、米中の関税に関して双方が歩み寄りを示したことにより、関税政策に対する懸念が和らぎ、株式市場の下支えとなりました。また、7月に日本及びEU（欧州連合）がそれぞれ米国と包括的な貿易協定の合意に達したことで、米国の関税政策の不透明感が後退したことに加えて、企業決算発表も概ね良好な結果となったことが株式市場の支援材料となりました。

期末にかけてはFRBによる金融政策に市場の注目がシフトし、9月に市場予想通りFRBが0.25%の利下げを決定したことが好感されました。

為替市場

期を通じて見ると、米ドル/円は米ドル高・円安となりました。

期初においては石破首相の追加利上げに否定的な発言や米国金利の上昇を受けて米ドル高・円安が進みました。

期中はトランプ政権が関税政策を推し進めたことを受けて、米ドル資産離れの動きがみられましたが、期末にかけては米国と各国の貿易協定の合意により、米ドル資産離れによる懸念が和らいだことを背景に米ドル高基調となりました。

ポートフォリオについて（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

当ファンド

「ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド」を主な投資対象とし、期を通じて高位に組み入れました。

また、実質組入外貨建資産については対円での為替ヘッジを行いませんでした。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

期中、セクター別に見ると素材や資本財・サービスセクターが主にプラス寄与しました。一方で、一般消費材サービスやエネルギーセクターが主にマイナス寄与しました。中央銀行による強い需要や地政学リスクの高まり及び、トランプ政権による関税政策を背景とするマクロ経済の不透明性によって、金価格が上昇したことによる恩恵を受けて、素材セクターの中でも金鉱関連の銘柄が軒並みプラス寄与しました。

個別銘柄では、建設会社のTUTOR PERINI CORPが大きく上昇しました。同社は今後数年間で売上成長を牽引する複数の大規模なインフラプロジェクトを計画しており、通年の収益見通しを引き上げたことが好感されました。また、鉄鋼メーカーのUNITED STATES STEEL CORPもプラス寄与しました。5月にトランプ大統領が日本製鉄による同社の買収提案に条件付きで承認を与えたというニュースが発表され、買収が実現したことにより株価が上昇しました。

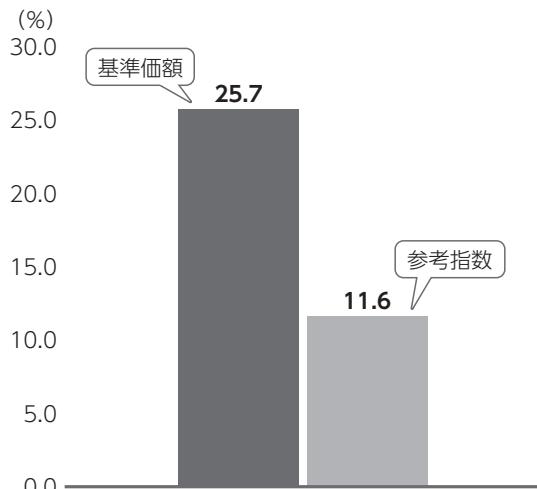
一方で金利が高い水準で推移したことが重石となり、住宅建設のBEAZER HOMES USA INCやM/I HOMESが軟調に推移しました。

投資行動としては、HARLEY-DAVIDSON INC、FERROGLOBE PLC、M/I HOMESなどを購入した一方で、TUTOR PERINI CORP、ELDORADO GOLD、JEFFERIES FINANCIAL GROUP INなどを売却しました。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド Bコース（為替ヘッジなし）

ベンチマークとの差異について（2024年9月25日から2025年9月24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、参考指標としてラッセル2000バリュー・インデックス（配当込み、円換算ベース）を設けています。

記載のグラフは、基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

分配金について（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

（単位：円、1万口当たり、税引前）

項目	第2期
当期分配金 (対基準価額比率)	0 (0.00%)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	7,673

※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。

期間の分配は、複利効果による信託財産の成長を優先するため、見送りといたしました。

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

「ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド」を主な投資対象とし、高位に組み入れます。

また、実質組入外貨建資産については対円での為替ヘッジを行いません。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

今期においては、当ファンドは大きなプラスリターンを獲得しましたが、当ファンドのポートフォリオは株価有形純資産倍率が0.97倍(2025年9月23日時点、米ドルベース、ドナルド・スミス社による計算結果)と依然として極めて割安な水準となっています。

現在のマクロ経済動向は、ディープバリュー投資において有利に働くとみております。高いインフレ率の持続と、FRBによる安定的なペースでの追加の利下げ実施が期待される金利低下基調の環境は、資源、金属、製造、及び輸送など実物資産の比重が大きい企業が多くを占める当ポートフォリオに

とって有利な環境といえます。また、保有する金鉱株は一般的に株式市場との相関が低く、市場急落時においてディフェンシブな役割を果たすことに加えて、世界の中央銀行による金購入が増加する「脱ドル化」の流れから引き続き恩恵を受ける見込みです。

今後数ヵ月から数四半期の間に、大型成長株やAI関連銘柄に対する過剰な熱狂が落ち着くことで、中小型株やバリュー株が優位に立つ可能性があると考えています。引き続き状況を慎重に見極めていく必要がありますが、金融政策・財政政策の両面が緩和的に推移していく場合、景気後退を回避することができる楽観的に捉えています。

このような環境において、当ファンドではポートフォリオ内でウェイトが低く、かつ有形純資産に対してより深く割り引かれた株価水準で取引されている銘柄の追加購入を検討しています。引き続き、PBR(株価純資産倍率)の低い当ファンド独自のユニバース及び保有銘柄のモニタリングを行いつつ、新たな銘柄や業種への投資機会を探ってまいります。

3 お知らせ

約款変更について

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。
(適用日：2025年4月1日)

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド B コース (為替ヘッジなし)

1万口当たりの費用明細(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	271円	1.842%	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14,698円です。
(投信会社)	(146)	(0.990)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(121)	(0.825)	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、購入後的情報提供等の対価
(受託会社)	(4)	(0.027)	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	13	0.087	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)	(12)	(0.082)	
(先物・オプション)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(1)	(0.006)	
(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	2	0.012	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: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
(保管費用)	(1)	(0.007)	
(監査費用)	(1)	(0.004)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(その他の)	(0)	(0.000)	その他の:信託事務の処理等に要するその他費用
合計	285	1.941	

※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。

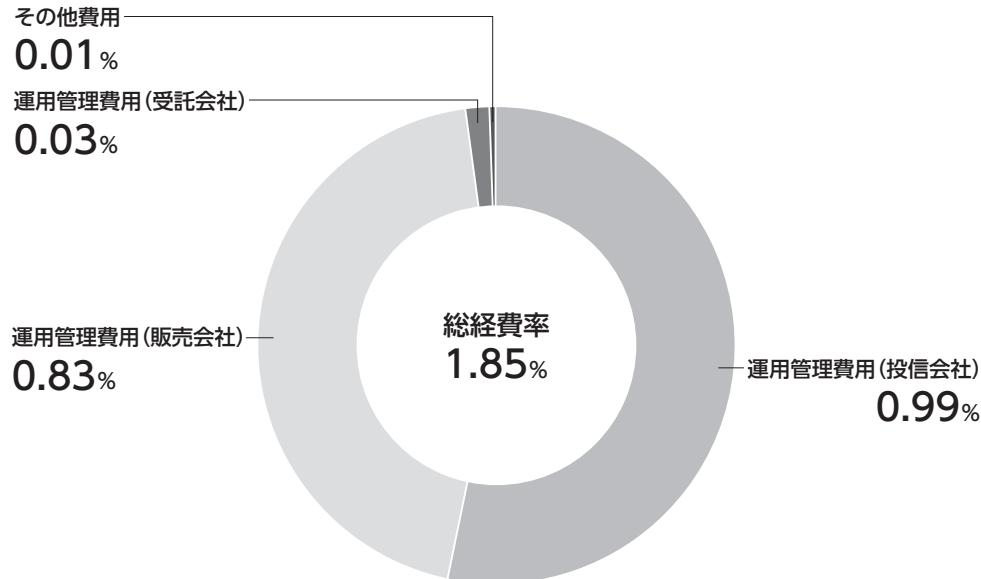
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※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。



参考情報 総経費率(年率換算)



※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、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。

※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。

※上記の前提条件で算出しているため、「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。なお、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。

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総経費率(年率換算)は1.85%です。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド B コース (為替ヘッジなし)

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2024年9月25日から2025年9月24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
ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド	千口 18,724,064	千円 28,783,474	千口 17,845,906	千円 27,674,798

■ 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

(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

項 目	当 期
	ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	100,029,321千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	138,293,846千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.72

※(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 (2024年9月25日から2025年9月24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

(2024年9月25日から2025年9月24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 (2025年9月24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
ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド	千口 87,510,064	千口 88,388,222	千円 162,784,589

※ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンドの期末の受益権総口数は92,312,654,222口です。

■ 投資信託財産の構成

(2025年9月24日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド	千円 162,784,589	% 97.8
コ ー ル・ロ ー ン 等、そ の 他	3,651,638	2.2
投 資 信 託 財 産 総 額	166,436,228	100.0

※ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンドにおいて、期末における外貨建資産（170,008,313千円）の投資信託財産総額（172,373,648千円）に対する比率は98.6%です。

※外貨建資産は、期末の時価を日本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。なお、期末における邦貨換算レートは、1アメリカ・ドル=147.85円です。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド B コース (為替ヘッジなし)

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年9月24日現在)

項目	期末
(A) 資産	166,436,228,186円
コール・ローン等	1,994,261,113
ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド(評価額)	162,784,589,555
未収入金	1,657,377,518
(B) 負債	2,396,534,015
未払解約金	1,012,157,267
未払信託報酬	1,378,593,272
その他未払費用	5,783,476
(C) 純資産総額(A - B)	164,039,694,171
元本	92,815,317,423
次期繰越損益金	71,224,376,748
(D) 受益権総口数	92,815,317,423口
1万口当たり基準価額(C / D)	17,674円

※当期における期首元本額90,334,695,095円、期中追加設定元本額32,525,790,489円、期中一部解約元本額30,045,168,161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2024年9月25日 至2025年9月24日)

項目	当期
(A) 配当等収益 受取利息	6,004,294円 6,004,294
(B) 有価証券売買損益 売買益 売買損	33,947,165,058 36,809,617,498 △ 2,862,452,440
(C) 信託報酬等	△ 2,740,800,845
(D) 当期損益金(A + B + C)	31,212,368,507
(E) 前期繰越損益金	16,863,969,774
(F) 追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	23,148,038,467 (6,688,649,354) (16,459,389,113)
(G) 合計(D + E + F)	71,224,376,748
次期繰越損益金(G)	71,224,376,748
追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	23,148,038,467 (6,758,853,473) (16,389,184,994)
分配準備積立金	48,076,338,281

※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。

※投資信託財産の運用の指図に係る権限の全部または一部を委託するためには、信託報酬の中から支弁している額は886,532,500円です。

※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	2,290,711,825円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	28,921,656,682
(c) 収益調整金	23,148,038,467
(d) 分配準備積立金	16,863,969,774
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d) 1万口当たり当期分配対象額	71,224,376,748 7,673.77
(f) 分配金 1万口当たり分配金	0 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。

ドナルド・スマス米国ディープバリュー株式 マザーファンド

第2期（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

信託期間	無期限（設定日：2023年10月23日）
運用方針	<p>■主として米国の取引所に上場している株式のうち、企業の本源的価値に比べて極めて割安で投資魅力度が高いと判断される企業の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。</p> <p>■運用にあたっては、運用委託契約に基づき運用の指図に関する権限の一部をドナルド・スマス・アンド・カンパニーに委託します。</p> <p>■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。</p>

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。

■ 設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額	(参 考 指 数)		株 式 組 入 率	投 証 券 信 組 入 率	純 総 資 産 額
		期 謝	中 率			
(設定日) 2023年10月23日	円 10,000	% —	% 100.00	% —	% —	百万円 36,410
1期(2024年9月24日)	14,381	43.8	127.18	27.2	90.3	7.5
2期(2025年9月24日)	18,417	28.1	141.99	11.6	90.2	6.1
						170,014

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※参考指數は、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、指數化しています。なお、基準価額の反映を考慮した日付の値を使用しています。

※指數の著作権、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。

※参考指數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數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	(参 考 指 数)		株 式 組 入 率	投 証 比	資 券 信 組	託 入 率
		騰 落 率	(ラッセル2000バリュー・インデックス (配当込み、円換算ベース) 謄 落 率				
(期 首) 2024年9月24日	円 14,381	% —	127.18	% —	% 90.3	% 7.5	
9月末	14,399	0.1	126.16	△ 0.8	91.0	7.2	
10月末	15,481	7.6	136.24	7.1	89.0	7.6	
11月末	15,792	9.8	144.17	13.4	88.6	7.9	
12月末	15,320	6.5	138.91	9.2	88.5	7.9	
2025年1月末	15,656	8.9	139.44	9.6	89.5	7.2	
2月末	13,966	△ 2.9	127.72	0.4	89.4	7.4	
3月末	13,963	△ 2.9	121.31	△ 4.6	91.0	6.8	
4月末	13,032	△ 9.4	111.58	△ 12.3	90.7	6.4	
5月末	14,411	0.2	117.04	△ 8.0	90.7	6.2	
6月末	15,189	5.6	123.09	△ 3.2	90.3	6.2	
7月末	15,659	8.9	130.56	2.7	91.6	6.4	
8月末	17,482	21.6	137.93	8.5	90.6	6.4	
(期 末) 2025年9月24日	18,417	28.1	141.99	11.6	90.2	6.1	

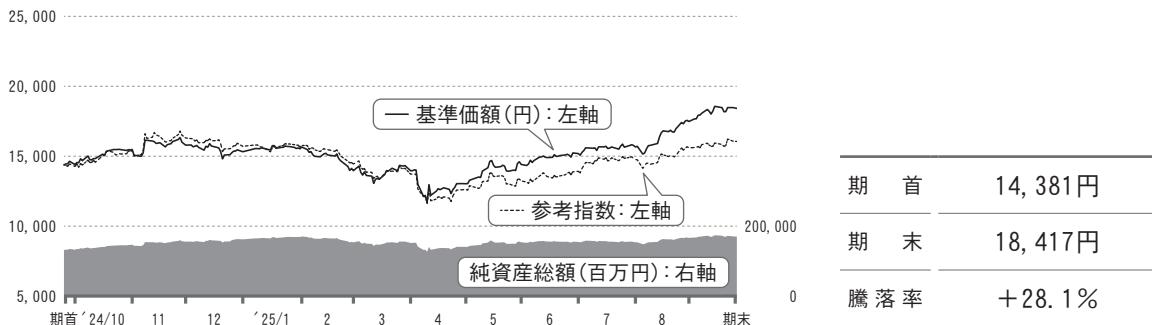
※騰落率は期首比です。

※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（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

基準価額等の推移



※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。

※当ファンドの参考指数は、ラッセル2000バリュー・インデックス（配当込み、円換算ベース）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（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

当ファンドは、主として米国の取引所に上場している株式*のうち、企業の本源的価値に比べて極めて割安で投資魅力度が高いと判断される企業の株式に投資しました。

なお、外貨建資産については対円での為替ヘッジを行いませんでした。

*不動産投資信託（REIT）、預託証券（DR）等に投資する場合があります。

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ・金価格上昇による金鉱株の上昇や日本製鉄によるUNITED STATES STEEL CORP買収実現による上昇など、素材セクターの銘柄が上昇したこと ・堅調な企業業績を発表した建設会社のTUTOR PERINI CORPなど、資本財・サービスセクターの銘柄が上昇したこと
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅建設関連の銘柄が軟調に推移したことにより、一般消費財サービスの銘柄が下落したこと

▶投資環境について（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

米国株式市場は上昇しました。また、為替市場は米ドルが円に対して上昇しました。

米国株式市場

期を通じて見ると、米国株式市場は上昇しました。総じてトランプ政権の政策先行き不透明感から市場のボラティリティ（変動性）が高まりましたが、関税政策の不透明感の後退に加えて、金融政策の緩和を期待する動きにより上昇しました。

2024年においては、9月のFRB（米連邦準備制度理事会）による0.5%の利下げ実施を受けて、金融政策の緩和局面入りが好感されたことや、米国大統領選挙においてトランプ氏が勝利し、経済政策の拡大期待が高まったことにより株式市場は上昇しました。年末にかけては高値警戒感に加えて、2025年の追加利下げに対する市場期待が後退したことにより上値が重い展開となりました。

2025年に入ると、トランプ新大統領が就任し政策に注目が集まり、中国からの輸入品に対する追加関税や、カナダ・メキシコに対する関税賦課など強硬な政策を推し進めたことが市場の重石となりました。トランプ政権が4月2日に大規模な相互関税賦課を発表したことにより、グローバル景気への打撃が大きいとの懸念から株式市場は急落しました。

しかし、トランプ大統領が相互関税実施を先延ばしたことや、米中の関税に関して双方が歩み寄りを示したことにより、関税政策に対する懸念が和らぎ、株式市場の下支えとなりました。また、7月に日本及びEU（欧州連合）がそれぞれ米国と包括的な貿易協定の合意に達したことで、米国の関税政策の不透明感が後退したことに加えて、企業決算発表も概ね良好な結果となったことが株式市場の支援材料となりました。

期末にかけてはFRBによる金融政策に市場の注目がシフトし、9月に市場予想通りFRBが0.25%の利下げを決定したことが好感されました。

為替市場

期を通じて見ると、米ドル/円は米ドル高・円安となりました。

期初においては石破首相の追加利上げに否定的な発言や米国金利の上昇を受けて米ドル高・円安が進みました。

期中はトランプ政権が関税政策を推し進めたことを受けて、米ドル資産離れの動きがみられましたが、期末にかけては米国と各国の貿易協定の合意により、米ドル資産離れによる懸念が和らいだことを背景に米ドル高基調となりました。

▶ ポートフォリオについて（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

期中、セクター別に見ると素材や資本財・サービスセクターが主にプラス寄与しました。一方で、一般消費材サービスやエネルギーセクターが主にマイナス寄与しました。中央銀行による強い需要や地政学リスクの高まり及び、トランプ政権による関税政策を背景とするマクロ経済の不透明性によって、金価格が上昇したことによる恩恵を受けて、素材セクターの中でも金鉱関連の銘柄が軒並みプラス寄与しました。

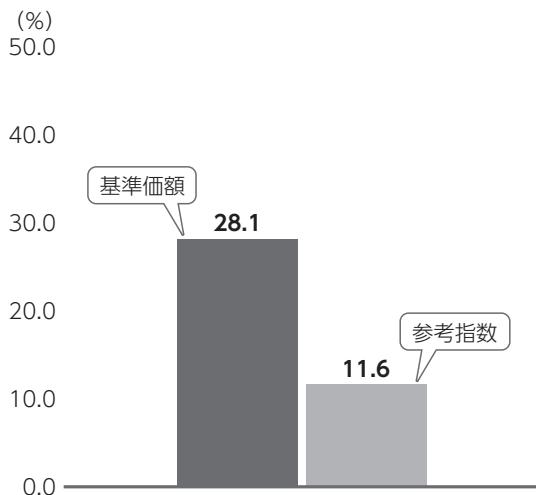
個別銘柄では、建設会社のTUTOR PERINI CORPが大きく上昇しました。同社は今後数年間で売上成長を牽引する複数の大規模なインフラプロジェクトを計画しており、通年の収益見通しを引き上げたことが好感されました。また、鉄鋼メーカーのUNITED STATES STEEL CORPもプラス寄与しました。5月にトランプ大統領が日本製鉄による同社の買収提案に条件付きで承認を与えたというニュースが発表され、買収が実現したことにより株価が上昇しました。

一方で金利が高い水準で推移したことが重石となり、住宅建設のBEAZER HOMES USA INCやM/I HOMESが軟調に推移しました。

投資行動としては、HARLEY-DAVIDSON INC、FERROGLOBE PLC、M/I HOMESなどを購入した一方で、TUTOR PERINI CORP、ELDORADO GOLD、JEFFERIES FINANCIAL GROUP INなどを売却しました。

▶ ベンチマークとの差異について（2024年9月25日から2025年9月24日まで）

基準価額と参考指標の騰落率対比



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、参考指標としてラッセル2000バリュー・インデックス（配当込み、円換算ベース）を設けています。

記載のグラフは、基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

② 今後の運用方針

今期においては、当ファンドは大きなプラスリターンを獲得しましたが、当ファンドのポートフォリオは株価有形純資産倍率が0.97倍（2025年9月23日時点、米ドルベース、ドナルド・スミス社による計算結果）と依然として極めて割安な水準となっています。

現在のマクロ経済動向は、ディープバリュー投資において有利に働くとみております。高いインフレ率の持続と、FRBによる安定的なペースでの追加の利下げ実施が期待される金利低下基調の環境は、資源、金属、製造、及び輸送など実物資産の比重が大きい企業が多くを占める当ポートフォリオにとって有利な環境といえます。また、保有する金鉱株は一般的に株式市場との相関が低く、市場急落時においてディフェンシブな役割を果たすことに加えて、世界の中央銀行による金購入が増加する「脱ドル化」の流れから引き続き恩恵を受ける見込みです。

今後数ヵ月から数四半期の間に、大型成長株やAI関連銘柄に対する過剰な熱狂が落ち着くことで、中小型株やバリュー株が優位に立つ可能性があると考えています。引き続き状況を慎重に見極めていく必要はありますが、金融政策・財政政策の両面が緩和的に推移していく場合、景気後退を回避することができると楽観的に捉えています。

このような環境において、当ファンドではポートフォリオ内でウェイトが低く、かつ有形純資産に対してより深く割り引かれた株価水準で取引されている銘柄の追加購入を検討しています。引き続き、PBR（株価純資産倍率）の低い当ファンド独自のユニバース及び保有銘柄のモニタリングを行いつつ、新たな銘柄や業種への投資機会を探ってまいります。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

■ 1万口当たりの費用明細 (2024年9月25日から2025年9月24日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 売買委託手数料 (株 式) (投資信託証券)	13円 (12) (1)	0.087% (0.082) (0.006)	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) その他の費用 (保管費用) (そ の 他)	1 (1) (0)	0.008 (0.008) (0.000)	その他の費用=期中のその他の費用／期中の平均受益権口数 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 そ の 他：信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	14	0.095	

■ 期中の平均基準価額は15,173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 (2024年9月25日から2025年9月24日まで)

(1) 株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外 国	ア メ リ カ	百株 242,828.16 (△ 3,823.7)	千アメリカ・ドル 330,146 (△ 14,763)	百株 154,617.46	千アメリカ・ドル 337,635

※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。

(2) 投資信託証券

			買付		売付	
			口数	買付額	口数	売付額
外 国	ア メ リ カ	PARK HOTELS & RESORTS INC	407,050	5,058	399,970	4,271
		RLJ LODGING TRUST	1,162,830	9,267	—	—
		CHATHAM LODGING TRUST	1,148,840	9,844	—	—

※金額は受渡し代金。

※銘柄コードの変更等、管理上の都合により同一銘柄であっても別銘柄として記載されている場合があります。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2024年9月25日から2025年9月24日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	100,029,321千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	138,293,846千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.72

※(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 (2024年9月25日から2025年9月24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

(2024年9月25日から2025年9月24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 (2025年9月24日現在)

(1) 外国株式

銘 柄	期首(前期末) 株 数	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	千アメリカ・ドル	千円	
GENWORTH FINANCIAL INC	65,694	67,821.4	61,174	9,044,709	保険
ALLY FINANCIAL INC	5,793.72	5,793.72	24,727	3,655,975	金融サービス
FERGOGLOBE PLC	—	50,642.54	21,117	3,122,287	素材
HARLEY-DAVIDSON INC	—	16,238.65	46,799	6,919,348	自動車・自動車部品
JETBLUE AIRWAYS CORP	20,889	—	—	—	運輸
JACKSON FINANCIAL INC-A	4,456.4	5,141.94	52,540	7,768,089	金融サービス
BEAZER HOMES USA INC	14,976.63	14,976.63	36,587	5,409,522	耐久消費財・アパレル
M/I HOMES INC	2,696.2	3,528.2	50,823	7,514,287	耐久消費財・アパレル
HOWARD HUGHES HOLDINGS INC	4,999.3	2,731.3	22,006	3,253,599	不動産管理・開発
RADIAN GROUP INC	6,072.73	6,096.73	22,064	3,262,172	金融サービス
NAVIENT CORP	10,950.8	—	—	—	金融サービス
UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	5,078.12	7,774.33	19,972	2,952,897	保険
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	1,279	—	—	—	エネルギー
TUTOR PERINI CORP	10,408.61	7,079.51	47,107	6,964,778	資本財
CIVITAS RESOURCES INC	7,462.2	9,594.8	31,883	4,713,978	エネルギー
NMI HOLDINGS INC	1,557	3,677.3	14,411	2,130,716	金融サービス
TITAN INTERNATIONAL INC	—	11,177.8	8,428	1,246,088	資本財
METALLUS INC	—	3,055.01	5,028	743,470	素材
BRISTOW GROUP INC	—	790.53	2,950	436,195	エネルギー
RYERSON HOLDING CORP	—	2,522.34	5,695	842,071	素材
UNITED STATES STEEL CORP	9,484	—	—	—	素材
ALLEGIANT TRAVEL CO	6,562.37	8,327.47	51,613	7,631,079	運輸
JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	4,245	—	—	—	金融サービス

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

銘柄	期首(前期末)		期末		業種等
	株数	株数	評価額	外貨建金額	
			邦貨換算金額		
IAMGOLD CORP	66,044	58,914	70,755	10,461,232	素材
ALGOMA STEEL GROUP INC	29,489	23,705	9,861	1,457,990	素材
CENTERRA GOLD INC	—	23,995.12	23,563	3,483,820	素材
EQUINOX GOLD CORP	45,057.4	43,880.1	47,171	6,974,248	素材
ELDORADO GOLD CORP	25,218.7	13,068.3	37,388	5,527,875	素材
HUDBAY MINERALS INC	30,251.6	32,658.6	43,893	6,489,603	素材
GALIANO GOLD INC	113,754.17	138,994.98	31,134	4,603,291	素材
GLOBAL SHIP LEASE INC-CL A	12,287.84	15,445.97	49,921	7,380,875	運輸
AERCAP HOLDINGS NV	5,699.6	5,901.2	72,165	10,669,709	資本財
TERNIUM SA-SPONSORED ADR	2,427.2	6,908.2	23,577	3,485,960	素材
SIRIUSPOINT LTD	25,535.74	26,988.88	47,176	6,975,054	保険
GOLAR LNG LTD	7,104	6,414.74	25,877	3,825,923	エネルギー
COOL CO LTD	19,636.22	19,636.22	15,257	2,255,798	エネルギー
HAMILTON INSURANCE GROU-CL B	—	6,016.04	14,781	2,185,431	保険
小計	株数・金額	565,110.55	649,497.55	1,037,457	153,388,084
	銘柄数 <比率>	29銘柄	32銘柄		<90.2%>
合計	株数・金額	565,110.55	649,497.55	—	153,388,084
	銘柄数 <比率>	29銘柄	32銘柄		<90.2%>

※邦貨換算金額は、期末の時価を日本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。

※<>内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

※銘柄コードの変更等、管理上の都合により同一銘柄であっても別銘柄として記載されている場合があります。

(2) 外国投資信託証券

銘柄	期首(前期末)		期末		
	口数	口数	評価額		組入比率
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	口	口	千アメリカ・ドル	千円	%
PARK HOTELS & RESORTS INC	1,873,100	1,880,180	21,904	3,238,520	1.9
RLJ LODGING TRUST	2,845,580	4,008,410	29,782	4,403,340	2.6
CHATHAM LODGING TRUST	1,418,655	2,567,495	18,152	2,683,801	1.6
小計	口数・金額	6,137,335	8,456,085	69,838	10,325,662
	銘柄数 <比率>	3銘柄	3銘柄	—	<6.1%>
合計	口数・金額	6,137,335	8,456,085	—	10,325,662
	銘柄数 <比率>	3銘柄	3銘柄	—	<6.1%>

※邦貨換算金額は、期末の時価を日本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。

※<>内は、純資産総額に対する評価額の比率。

※銘柄コードの変更等、管理上の都合により同一銘柄であっても別銘柄として記載されている場合があります。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式マザーファンド

■ 投資信託財産の構成

(2025年9月24日現在)

項目	期末	
	評価額	比率
株式	千円 153,388,084	% 89.0
投資証券	10,325,662	6.0
コール・ローン等、その他	8,659,902	5.0
投資信託財産総額	172,373,648	100.0

※期末における外貨建資産（170,008,313千円）の投資信託財産総額（172,373,648千円）に対する比率は98.6%です。

※外貨建資産は、期末の時価を日本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アメリカ・ドル=147.85円です。

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年9月24日現在)

項目	期末
(A) 資産	174,450,294,949円
コール・ローン等	8,487,742,499
株式（評価額）	153,388,084,374
投資証券（評価額）	10,325,662,581
未収入金	2,077,900,000
未収配当金	170,905,495
(B) 負債	4,436,242,594
未払金	2,716,621,096
未払解約金	1,719,621,498
(C) 純資産総額（A - B）	170,014,052,355
元本	92,312,654,222
次期繰越損益金	77,701,398,133
(D) 受益権総口数	92,312,654,222口
1万口当たり基準価額（C/D）	18,417円

※当期における期首元本額91,716,016,587円、期中追加設定元本額20,426,669,388円、期中一部解約元本額19,830,031,753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以下の通りです。

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド Aコース（為替ヘッジあり） 3,924,431,626円

ドナルド・スミス米国ディープバリュー株式ファンド Bコース（為替ヘッジなし） 88,388,222,596円

※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2024年9月25日 至2025年9月24日)

項目	当期
(A) 配当等収益	2,798,418,862円
受取配当金	2,746,644,295
受取利息	51,774,567
(B) 有価証券売買損益	34,685,535,155
売買益	47,773,424,378
売買損	△13,087,889,223
(C) その他費用等	△ 12,314,849
(D) 当期損益金（A + B + C）	37,471,639,168
(E) 前期繰越損益金	40,179,078,680
(F) 解約差損益金	△10,889,985,111
(G) 追加信託差損益金	10,940,665,396
(H) 合計（D + E + F + G）	77,701,398,133
次期繰越損益金（H）	77,701,398,133

※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。

■ お知らせ

<約款変更について>

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。

(適用日：2025年4月1日)