

*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	2013年12月20日から無期限	
運用方針	<p>マザーファンドへの投資を通じて、成長性が期待される日本企業の発行する株式に投資を行い、独自のリスク・コントロール戦略¹⁾により、株価下落時の抵抗力を高めることを目指して運用を行います。</p> <p>¹⁾主として日経平均ボラティリティー・インデックス²⁾および米国VIX指数³⁾を活用した独自の売買シグナルに基づき、株価指数先物取引を用いて、機動的に実質的な株式組入比率の変更を行います。</p> <p>²⁾「日経平均ボラティリティー・インデックス」とは、日本経済新聞社により開発・公表される指数です。日経平均株価の将来の変動率を表した指数であり、日経平均先物および日経平均オプションの価格を基に算出されています。</p> <p>³⁾「米国VIX指数」とは、VIX指数（THE CBOE VOLATILITY INDEX[®] - VIX[®]）のことをいい、シカゴ・オプション取引所（CBOE）により開発・公表される指数です。米国の大型株の30日先のボラティリティーの市場価格を測定することを目的とする指数であり、S&P500指数についてのプットオプションおよびコールオプションの価格を基に算出されています。</p>	
主要運用対象	ベビーファンド	UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	わが国の金融商品取引所に上場している株式を主要投資対象とします。なお、株価指数先物取引を活用することにより、実質的な株式組入比率の変更を行います。
組入制限	ベビーファンド	マザーファンドへの投資割合には制限を設けません。
	マザーファンド	株式（現物株式）への投資割合には、制限を設けません。投資信託証券（上場投資信託証券を除きます。）への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以内とします。外貨建資産への投資は行いません。デリバティブ取引の利用はヘッジ目的に限定しません。
分配方針	<p>毎決算時（毎年12月19日。ただし、休業日の場合は翌営業日とします。）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分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当等収益（マザーファンドの信託財産に属する配当等収益のうち信託財産に属するとみなした額（以下「みなし配当等収益」といいます。）を含みます。）および売買益（評価益を含み、みなし配当等収益を控除して得た額をいいます。）等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、上記①の範囲内で、市況動向等を勘案して委託会社が決定します。ただし、委託会社の判断で、分配を行わないことがあります。</p> <p>③収益の分配にあてなかった利益については、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。</p>	

(注) 上記の表における実質的な株式組入比率とは、現物株式の買いに株価指数先物取引の売り建ておよび買い建てを合成した実質的な株式の割合をいいます。

UBS日本株式 リスク・コントロール・ファンド

第10期 運用報告書（全体版）
決算日 2023年12月19日

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、「UBS日本株式リスク・コントロール・ファンド」は、去る12月19日に第10期の決算を行いましたので、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。

UBSアセット・マネジメント株式会社

東京都千代田区大手町一丁目2番1号
Otemachi Oneタワー

<お問い合わせ先>

投信営業部
03-5293-3700

<受付時間>

営業日の午前9時～午後5時、土、日、祝日除く

<http://www.ubs.com/japanfunds>

© UBS 2024. キーシMBOL及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。

最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	税金 込	み 金	期 騰 落 率	株 式 組 入 率 比	株 式 先 物 率 比	純 資 産 額
6期 (2019年12月19日)	11,684		0	20.2	78.6	19.9	4,882
7期 (2020年12月21日)	13,710		0	17.3	80.3	17.8	4,207
8期 (2021年12月20日)	13,783		0	0.5	79.0	19.8	3,916
9期 (2022年12月19日)	12,069		0	△12.4	78.5	△30.4	3,249
10期 (2023年12月19日)	14,496		0	20.1	78.7	19.0	3,197

(注1) 基準価額は1万口当たり。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(「株式組入比率」=「親投資信託における株式組入比率」×「当ファンドにおける親投資信託の組入比率」、「株式先物比率」=「親投資信託における株式先物比率」×「当ファンドにおける親投資信託の組入比率」)

(注3) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

当期中の基準価額等の推移

年月日	基準 価 額	騰 落 率	株 式 組 入 率 比	株 式 先 物 率 比
(期首) 2022年12月19日	12,069	—	78.5	△30.4
12月末	11,911	△ 1.3	78.1	△30.2
2023年 1月末	12,326	2.1	80.4	△30.5
2月末	12,348	2.3	80.4	16.3
3月末	12,402	2.8	81.7	△32.3
4月末	12,660	4.9	81.0	17.0
5月末	13,291	10.1	81.6	17.0
6月末	14,268	18.2	80.6	17.5
7月末	14,512	20.2	80.5	17.7
8月末	14,530	20.4	80.7	17.8
9月末	14,385	19.2	80.2	18.2
10月末	13,972	15.8	79.7	18.5
11月末	14,726	22.0	79.2	18.7
(期末) 2023年12月19日	14,496	20.1	78.7	19.0

(注1) 基準価額は1万口当たり。

(注2) 騰落率は期首比です。

(注3) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

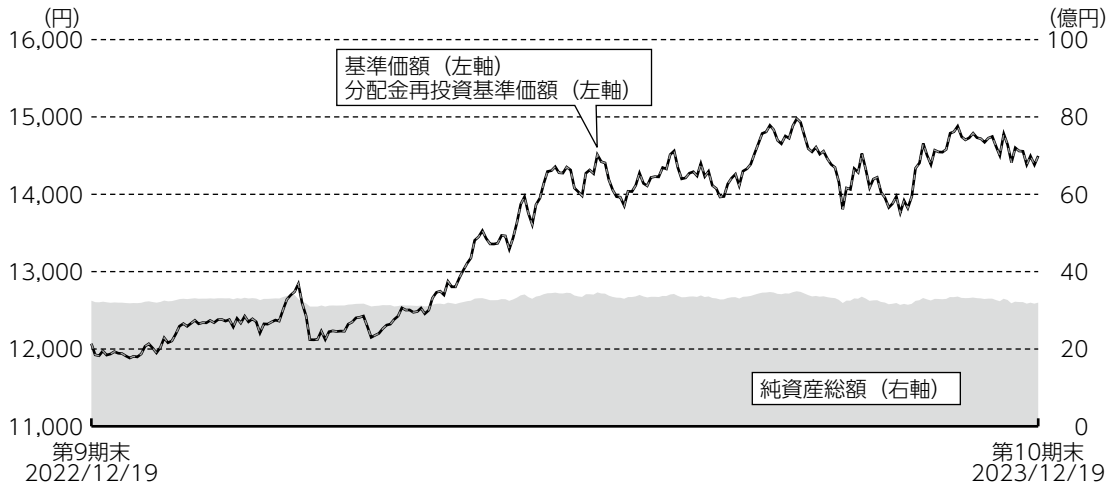
(「株式組入比率」=「親投資信託における株式組入比率」×「当ファンドにおける親投資信託の組入比率」、「株式先物比率」=「親投資信託における株式先物比率」×「当ファンドにおける親投資信託の組入比率」)

(注4) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

運用経過

基準価額等の推移について

(2022年12月19日～2023年12月19日)



第10期首：12,069円

第10期末：14,496円 (既払分配金 0円)

騰落率：20.1% (分配金再投資ベース)

- (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、ファンドの運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金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、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 分配金再投資基準価額は、期首の値を基準価額と同一となるように指数化しています。

当期の基準価額は2,427円値上がりしました。なお、基準価額の騰落率は+20.1%となりました。

基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額の上昇要因は、組入れていたマザーファンド受益証券の基準価額が値上がりしたことです。当期のマザーファンドの基準価額の主な上昇要因は、新型コロナウイルスが「5類感染症」へ移行し、経済活動の正常化の動きやインバウンド需要の回復、円安の進行などを背景に、組入れていた株式が上昇したためです。

基準価額変動の要因分解

(期間：2022年12月20日～2023年12月19日)

		円
期初基準価額		12,069
期末基準価額		14,496
期末－期初		2,427
	市場効果 (株式部分) ^{*1}	2,818
要因	戦略効果 ^{*2}	－130
	信託報酬等 ^{*3}	－261

要因分解はあくまで試算です。
上記の基準価額は分配金落ち後です。

- *1 当社独自の見解に基づき、TOPIX (配当込) の騰落率を基に算出しています。
- *2 当ファンドのリスクコントロール戦略の効果や、株式運用と市場動向の差異等を含みます。
- *3 受託者報酬、委託者報酬、その他費用および分配金が支払われた場合の分配金額を含みます。

投資環境について

日本株式市場

当期の日本株式市場は大幅に上昇しました。

期の序盤、主要先進国における過度なインフレ懸念の後退や、中国の「ゼロコロナ」政策の終了に伴う経済活動の正常化への期待感などを材料に日本株式市場は上昇しました。2023年3月に入り、欧米の金融システムへの不安から株式への売り圧力が強まる局面もありました。しかし、欧米当局の迅速な対応により株価は間もなく持ち直しました。その後、新型コロナウイルスが「5類感染症」に移行し、経済活動の正常化への期待が広がったことや、訪日外国人旅行者によるインバウンド需要の回復期待、円安の進行、海外投資家による日本株買いの動きなどが下支えとなり、株価は上昇基調で推移しました。9月以降は、中国経済の先行き不透明感や中東情勢の緊迫化などを嫌気して、株価は上値の重い局面も見られました。しかし、日本株式市場は最終的に前期末の水準を大きく上回って期末を迎えました。

ポートフォリオについて

当ファンドのポートフォリオについて

当ファンドは、UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド (以下「マザーファンド」といいます。) への投資を通じて、成長性が期待される日本企業の発行する株式に投資を行い、独自のリスク・コントロール戦略^{*1}により、株価下落時の抵抗力を高めることを目指して運用を行いました。なお、期中のマザーファンドの組入比率は、高位を維持しました。

^{*1} 主として日経平均ボラティリティ指数^{*2}および米国VIX指数^{*3}を活用した独自の売買シグナルに基づき、株価指数先物取引を用いて、機動的に実質的な株式組入比率^{*}の変更を行います。

^{*2} 「日経平均ボラティリティ指数」とは、日本経済新聞社により開発・公表される指数です。日経平均株価の将来の変動率を表した指数であり、日経平均先物および日経平均オプションの価格を基に算出されています。

^{*3} 「米国VIX指数」(THE CBOE VOLATILITY INDEX[®] - VIX[®])とは、シカゴ・オプション取引所により開発・公表される指数です。米国の大型株の30日先のボラティリティの市場価格を測定することを目的とする指数であり、S&P500指数についてのプットオプションおよびコールオプションの価格を基に算出されています。

^{*} 実質株式組入比率とは、現物株式の買いに株価指数先物取引の売り建ておよび買い建てを合成した実質的な株式の割合をいいます。(以下同じ。)

マザーファンドのポートフォリオについて

現物株式の運用

日本株式を主要投資対象とし、株価面の割安度と事業面の競争力を兼ね備え、株価上昇が期待できる銘柄を選別しました。投資テーマとして、偏在する構造的な成長ストーリーを捉えるグローバル企業、日本社会の構造変化の恩恵が見込まれる内需系企業、ESG（環境・社会・企業統治）問題に積極的に取り組む企業群、の3つに注目し、投資を行いました。

●期中の主な動き

上記テーマに照らしつつ、銘柄入れ替えを進めました。生成AI（人工知能）向けプロセッサが好調で米半導体大手、エヌビディアの業績が市場予想を大幅に上回ったことを受けて、同社株価の急伸に連れ高となった半導体製造装置大手の東京エレクトロン、およびアドバンテストについて利益確定売りを進めました。また、非資源分野を強化する戦略の一環として、親会社の伊藤忠商事からのTOB（株式公開買い付け）が発表された同社系ITサービスの伊藤忠テクノソリューションズ（CTC）についても、買収価格にさや寄せした局面で全売却しました。その他では、欧州の景気鈍化の影響が顕在化した空調機器大手のダイキン工業や、中国での競争激化で主力製品のシェア低下が確認された衛生用品メーカーのユニ・チャームも全売却としました。

その一方、新型コロナウイルスの「5類感染症」への移行に伴う訪日客の回復や人流の活発化が、業績面での追い風になることが見込まれると判断した西日本旅客鉄道（JR西日本）のほか、好調なアニメ事業や新作映画にも恵まれた映画製作・配給大手の東宝を新規に組み入れました。また、電気自動車（EV）への積極投資に加えて、EV性能を飛躍的に高めるとされる「全固体電池」の開発にも注力しているトヨタ自動車や、自動車生産台数の回復に加えて、株主還元の強化も評価する自動車照明大手の小糸製作所についても、新規にポジションを構築しています。

リスク・コントロール戦略による運用

主として「日経平均ボラティリティ指数」および「米国VIX指数」を活用した独自の売買シグナルに基づき、株価指数先物取引を用いて、機動的に実質株式組入比率^{*}を概ね100%、50%、0%の3通り（目標値）になるよう調整することを基本としました。

期初は、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締め^{*}の長期化観測などを背景に、市場でリスクオフ基調が強まる中、ファンドの実質株式組入比率（目標値）について50%とし、市場下落への耐性を強めました。

2023年1月以降は米国での金融引き締めに対する懸念が幾分後退したことや、日銀による金融緩和の継続が市場を支え、市場は徐々に堅調基調へ回帰しました。円安の進行を背景とした企業の業績改善期待も高まる中、2月上旬にかけてファンドの実質株式組入比率（目標値）を50%から100%に引き上げました。

その後、3月中旬まで市場は概ね堅調な展開が続き、ファンドの実質株式組入比率（目標値）を高位に維持し、市場への追従を目指しました。しかし3月中旬以降は、欧米の金融不安を引き金にリスク回避姿勢が急速に強まった環境下で、日経平均ボラティリティ指数、米国VIX指数のいずれも急騰しました。それに伴いファンドの実質株式組入比率（目標値）についても、3月中旬に100%から50%に引き下げました。

4月に入りFRBの利上げ休止観測やハイテク企業を中心とした好決算が手掛かりとなり、市場は反発に転じました。4月の終盤に日銀が金融緩和政策の維持を決定したことも株価の後押しとなる中、ファンドの実質株式組入比率（目標値）については、4月中旬に50%から100%に引き上げ、以降も同水準を維持しました。

5月以降、日本株式市場は大きく上昇しました。日銀が金融緩和政策を維持している日本株式市場へ海外投資家の積極的な買いが集まり、株式市場は急伸しました。その後、若干調整する局面も見られたものの、6月から8月にかけて概ね上昇基調を維持し、8月後半から9月にかけては更なる大幅上昇となりました。

10月の半ば以降に中東情勢の不安定化が急速に進むと、米国金利の高止まり感もあいまって、世界的な株安が進みました。こうした環境下、当戦略においては様子見姿勢とし、ファンドの実質株式組入比率（目標値）について、変更を行わず100%を維持しました。

軟調な展開が続いた株式市場ですが、FRBの金融政策における転換期待などから11月中旬に反発模様となりました。その後も米国における将来的な利下げを織り込む形で、金利低下と共に株式市場の反発が続きました。ファンドの実質株式組入比率（目標値）については100%に維持し、株式市場の上昇を享受し期末を迎えました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは、ベンチマーク対比の運用ではなく、アクティブ度の高い運用を行う方針であることから、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数（参考指数）はありません。

分配金について

当期は、市況動向等を勘案し分配は行いませんでした。なお、分配にあてなかった利益につきましては、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

分配原資の内訳 (1万口当たり・税引前)

項目	第10期
	2022年12月20日~2023年12月19日
当期分配金	-円
(対基準価額比率)	(-%)
当期の収益	-円
当期の収益以外	-円
翌期繰越分配対象額	4,623円

(注1) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は、「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。

(注2) 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3) 「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

投資環境の見通し

世界経済は、依然として様々な不確定要素をかかえ、方向感に欠ける状況が続いています。欧州でのエネルギー危機の回避や新型コロナウイルス禍での供給不足が解消したことで、インフレ圧力は緩和方向にあります。一方、新型コロナウイルス禍関連の特需の反動の影響や、金利の上昇傾向が需要面での逆風となっています。また、不動産不況などの構造的な問題が顕在化している中国経済の停滞は、その影響力の大きさから、世界経済に大きな影を投げかけています。一方で、日本経済は世界経済の減速の影響を受けながらも、比較的底堅く推移しています。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な大流行）後の経済活動の再開による下支えが続いていることや、インフレの定着、円安などがその背景にあります。

当ファンドの今後の運用方針

UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンドの組入比率を高位に維持します。

マザーファンドの今後の運用方針

上記の見通しを踏まえ、以下を現物株式の投資テーマとして注目しつつ、独自のリスク・コントロール戦略に基づいた実質株式組入比率の調整を行い、株価下落時の抵抗力を高めることを目指して運用を行います。

当ファンドが注目する投資テーマは以下の通りです。

偏在する構造的な成長ストーリーを捉えるグローバル企業：具体的なテーマとしては、アジアを中心に急拡大する中間所得層による高付加価値商品への旺盛な消費意欲や、労働力不足による自動化需要、テクノロジーの進化がもたらすデータ需要の急拡大やビジネスモデルの変革などが挙げられます。また、新型コロナウイルス禍やウクライナ危機を経て、サプライチェーンの強靱化や化石燃料からの脱却に向けての投資が一層高まることが予想されます。このようなテーマに沿って、長期にわたり力強い利益成長が期待できる企業に注目します。

日本社会の構造変化の恩恵が見込まれる企業：日本経済全体としては長期で力強い成長は見込みにくいと思われるため、当ファンドではミクロレベルでの成長機会に注目しています。特に、①日本のあらゆる産業において進むデジタル・トランスフォーメーション（デジタル技術による変革）、②人手不足や技術革新に伴う人材流動化や雇用形態の変化、③インバウンド需要を含む観光・エンターテインメント需要の成長、などを構造的な成長分野ととらえており、関連産業に多くの投資機会が存在すると考えています。

企業のESG（環境・社会・企業統治）問題への取り組み姿勢：事業活動を通じた社会問題の解決、事業ポートフォリオの見直しやビジネスモデルの変革、株主還元強化などに取り組む企業を積極的に評価します。メリハリのある投資戦略や事業構造の転換により、継続的な自己資本利益率（ROE）の向上を実現しつつあり、同時に明確な目標を定めて、環境負荷の削減に取り組んでいるエレクトロニクス／エンターテインメント企業や商社などに注目します。

1万口当たりの費用明細

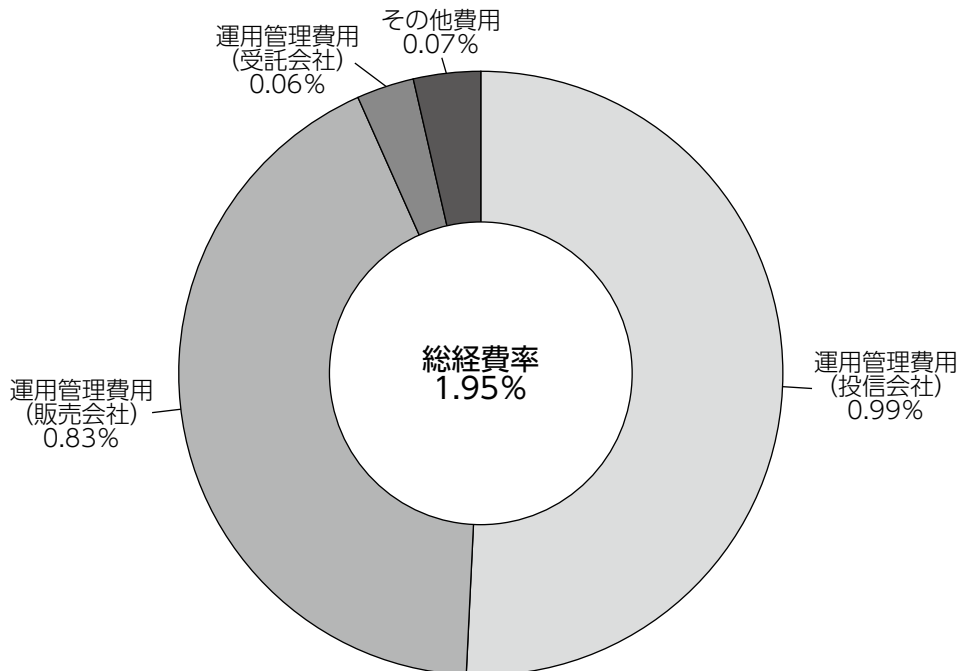
項目	当期 2022/12/20~2023/12/19		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	251円	1.870%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額（月末値の平均）は13,444円です。
（投信会社）	(133)	(0.990)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(111)	(0.825)	運用報告書等各種書類の交付、口座内でのファンドに係る管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(7)	(0.055)	運用財産の管理、運用指図実行等の対価
売買委託手数料	6	0.044	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
（株式）	(5)	(0.039)	株式などを取引所で売買する際に売買仲介人に支払う手数料
（先物・オプション）	(1)	(0.005)	先物・オプション取引所取引の際に売買仲介人に支払う手数料
その他費用	9	0.071	その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（監査費用）	(3)	(0.024)	監査法人等に支払うファンド監査に係る費用
（印刷費用等）	(5)	(0.038)	法定開示書類作成の際に業者に支払う作成・印刷・交付等に係る費用（EDINET含む）等
（その他）	(1)	(0.008)	受益権の管理事務に関連する費用等
合計	266	1.985	

(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、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) 各金額は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（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。

(参考情報) 総経費率



(注1) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注2) 各比率は、年率換算した値です。

(注3) 上記の費用は、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。

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、売買委託手数料及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1.95%です。

親投資信託受益証券の設定、解約状況 (自 2022年12月20日 至 2023年12月19日)

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド	千口 7,110	千円 11,000	千口 455,277	千円 727,000

(注) 単位未満は切り捨て。

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

項 目	当 期
	UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	2,269,112千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,635,391千円
(c) 売 買 高 比 率 (a)÷(b)	0.86

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

利害関係人等との取引状況等 (自 2022年12月20日 至 2023年12月19日)

(1) 期中の利害関係人等との取引状況

期中における利害関係人等との取引はありません。

(2) UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンドにおける期中の利害関係人等との取引状況

区 分	買 付 額 等			売 付 額 等		
	A	うち利害関係人等 との取引状況 B	B A	C	うち利害関係人等 との取引状況 D	D C
株 式 先 物 取 引	百万円 5,452	百万円 5,452	% 100.0	百万円 3,877	百万円 3,877	% 100.0

(注) 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子ファンドの親投資信託所有口数の割合。

(3) 期中の売買委託手数料総額に対する利害関係人等への支払比率

項 目	当 期
売 買 委 託 手 数 料 総 額 (A)	1,463千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	175千円
(B)÷(A)	12.0%

(注) 売買委託手数料総額は、このファンドが組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。

※利害関係人等とは、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等であり、当期における当ファンドに係る利害関係人等とはユービーエス・エイ・ジー（銀行）です。

組入資産明細表

親投資信託残高

(2023年12月19日現在)

項 目	期 首	当 期 末	
	□ 数	□ 数	評 価 額
UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド	千□ 2,279,367	千□ 1,831,199	千円 3,165,961

(注) □数・評価額の単位未満は切り捨て。

投資信託財産の構成

(2023年12月19日現在)

項 目	当 期 末	比 率
	評 価 額	%
UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド	千円 3,165,961	98.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	64,538	2.0
投 資 信 託 財 産 総 額	3,230,499	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨て。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年12月19日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,230,499,811円
コール・ローン等	31,538,278
UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド(評価額)	3,165,961,533
未 収 入 金	33,000,000
(B) 負 債	32,893,323
未 払 解 約 金	721,774
未 払 信 託 報 酬	31,192,875
未 払 利 息	92
そ の 他 未 払 費 用	978,582
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	3,197,606,488
元 本	2,205,917,475
次 期 繰 越 損 益 金	991,689,013
(D) 受 益 権 総 口 数	2,205,917,475口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	14,496円

〈注記事項〉

期首元本額	2,692,737,284円
期中追加設定元本額	9,619,084円
期中一部解約元本額	496,438,893円
1口当たり純資産額	1.4496円

損益の状況

(自2022年12月20日 至2023年12月19日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 30,524円
支 払 利 息	△ 30,524
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	596,648,503
売 買 益	664,055,785
売 買 損	△ 67,407,282
(C) 信 託 報 酬 等	△ 63,428,395
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	533,189,584
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	405,435,496
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	53,063,933
(配 当 等 相 当 額)	(81,245,278)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 28,181,345)
(G) 計 (D+E+F)	991,689,013
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	991,689,013
追 加 信 託 差 損 益 金	53,063,933
(配 当 等 相 当 額)	(81,268,350)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 28,204,417)
分 配 準 備 積 立 金	938,625,080

- (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(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3) 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4) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(42,920,805円)、費用控除後の有価証券等損益額(118,091,166円)、信託約款に規定する収益調整金(81,268,350円)および分配準備積立金(777,613,109円)より分配対象収益は1,019,893,430円(10,000口当たり4,623円)ですが、分配を行っておりません。

UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド

第10期（2023年12月19日決算）

（計算期間：2022年12月20日～2023年12月19日）

《運用報告書》

受益者のみなさまへ

「UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド」は、<UBS日本株式リスク・コントロール・ファンド>が投資対象とする親投資信託で、信託財産の実質的な運用を行っております。ここにマザーファンドの第10期の運用状況をご報告申し上げます。

*当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	この投資信託は、成長性が期待される日本企業の発行する株式に投資を行い、独自のリスク・コントロール戦略 ¹ により、株価下落時の抵抗力を高めることを目指して運用を行います。 ¹ 主として日経平均ボラティリティー・インデックス ² および米国VIX指数 ³ を活用した独自の売買シグナルに基づき、株価指数先物取引を用いて、機動的に実質的な株式組入比率の変更を行います。 ² 「日経平均ボラティリティー・インデックス」とは、日本経済新聞社により開発・公表される指数です。日経平均株価の将来の変動率を表した指数であり、日経平均先物および日経平均オプションの価格を基に算出されています。 ³ 「米国VIX指数」とは、VIX指数（THE CBOE VOLATILITY INDEX® - VIX®）のことをいい、シカゴ・オプション取引所（以下「CBOE」といいます。）により開発・公表される指数です。米国の大型株の30日先のボラティリティーの市場価格を測定することを目的とする指数であり、S&P500指数についてのプットオプションおよびコールオプションの価格を基に算出されています。
主な運用対象	わが国の金融商品取引所に上場している株式を主要投資対象とします。なお、株価指数先物取引を活用することにより、実質的な株式組入比率の変更を行います。
主な投資制限	株式（現物株式）への投資割合には、制限を設けません。 投資信託証券（上場投資信託証券を除きます。）への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以内とします。 外貨建資産への投資は行いません。 デリバティブ取引の利用はヘッジ目的に限定しません。

（注）上記の表における実質的な株式組入比率とは、現物株式の買いに株価指数先物取引の売り建ておよび買い建てを合成した実質的な株式の割合をいいます。

UBSアセット・マネジメント株式会社

東京都千代田区大手町一丁目2番1号
Otemachi Oneタワー

<お問い合わせ先>

投信営業部

03-5293-3700

<受付時間>

営業日の午前9時～午後5時、土、日、祝日除く

<http://www.ubs.com/japanfunds>

UBS日本株式リスク・コントロール・マザーファンド

最近5期の運用実績

決算期	基準価額	期騰落中率	株式組入率	株式先物率	純資産額
		騰落率	比	比	
6期 (2019年12月19日)	円 12,925	% 22.5	% 79.4	% 20.1	百万円 4,833
7期 (2020年12月21日)	15,450	19.5	81.1	18.0	4,165
8期 (2021年12月20日)	15,828	2.4	79.8	20.0	3,876
9期 (2022年12月19日)	14,118	△10.8	79.3	△30.7	3,217
10期 (2023年12月19日)	17,289	22.5	79.5	19.2	3,165

(注1) 基準価額は1万口当たり。

(注2) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額	騰落率	株式組入率	株式先物率
		率	比	比
(期首) 2022年12月19日	円 14,118	% -	% 79.3	% △30.7
12月末	13,940	△ 1.3	78.8	△30.5
2023年 1月末	14,454	2.4	81.1	△30.8
2月末	14,502	2.7	80.9	16.4
3月末	14,587	3.3	82.0	△32.4
4月末	14,913	5.6	81.3	17.0
5月末	15,685	11.1	81.7	17.1
6月末	16,865	19.5	81.3	17.6
7月末	17,183	21.7	81.1	17.9
8月末	17,232	22.1	81.2	17.9
9月末	17,084	21.0	80.5	18.3
10月末	16,619	17.7	79.9	18.6
11月末	17,546	24.3	79.3	18.7
(期末) 2023年12月19日	17,289	22.5	79.5	19.2

(注1) 基準価額は1万口当たり。

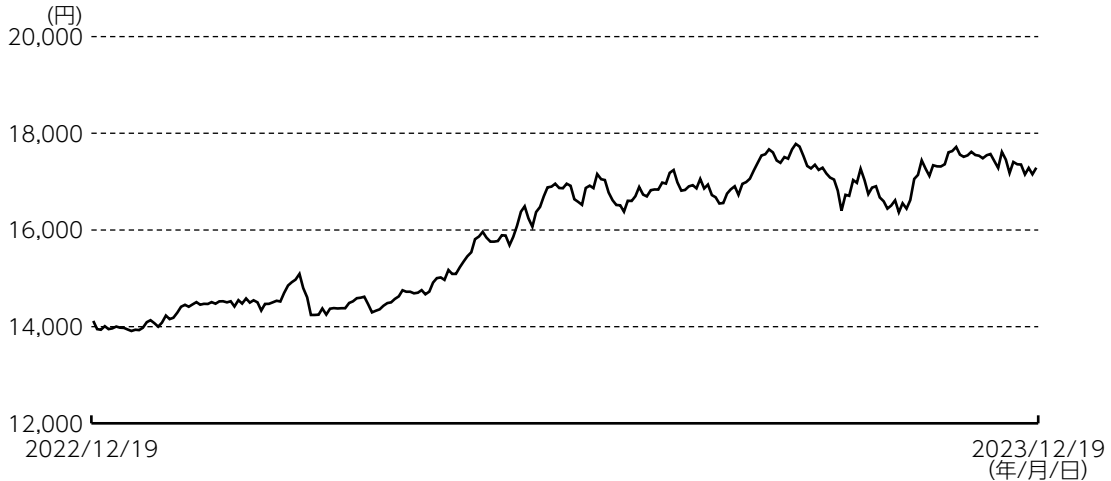
(注2) 騰落率は期首比です。

(注3) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

運用経過

基準価額の推移について

(2022年12月19日～2023年12月19日)



当期の基準価額は3,171円値上がりしました。なお、基準価額の騰落率は+22.5%となりました。

基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は、組入れていた株式の上昇などがプラス要因となり、上昇しました。基準価額の主な上昇要因は、新型コロナウイルスが「5類感染症」へ移行し、経済活動の正常化の動きやインバウンド需要の回復、円安の進行などを背景に、組入れていた株式が上昇したためです。

投資環境について

P3をご参照ください。

ポートフォリオについて

現物株式の運用

日本株式を主要投資対象とし、株価面の割安度と事業面の競争力を兼ね備え、株価上昇が期待できる銘柄を選別しました。投資テーマとして、偏在する構造的な成長ストーリーを捉えるグローバル企業、日本社会の構造変化の恩恵が見込まれる内需系企業、ESG（環境・社会・企業統治）問題に積極的に取り組む企業群、の3つに注目し、投資を行いました。

●期中の主な動き

上記テーマに照らしつつ、銘柄入れ替えを進めました。生成AI（人工知能）向けプロセッサが好調で米半導体大手、エヌビディアの業績が市場予想を大幅に上回ったことを受けて、同社株価の急伸に連れ高となった半導体製造装置大手の東京エレクトロン、およびアドバンテストについて利益確定売りを進めました。また、非資源分野を強化する戦略の一環として、親会社の伊藤忠商事からのTOB（株式公開買い付け）が発表された同社系ITサービスの伊藤忠テクノソリューションズ（CTC）についても、買収価格にさや寄せした局面で全売却しました。その他では、欧州の景気鈍化の影響が顕在化した空調機器大手のダイキン工業や、中国での競争激化で主力製品のシェア低下が確認された衛生用品メーカーのユニ・チャームも全売却としました。

その一方、新型コロナウイルスの「5類感染症」への移行に伴う訪日客の回復や人流の活発化が、業績面での追い風になることが見込まれると判断した西日本旅客鉄道（JR西日本）のほか、好調なアニメ事業や新作映画にも恵まれた映画製作・配給大手の東宝を新規に組み入れました。また、電気自動車（EV）への積極投資に加えて、EV性能を飛躍的に高めるとされる「全固体電池」の開発にも注力しているトヨタ自動車や、自動車生産台数の回復に加えて、株主還元強化も評価する自動車照明大手の小糸製作所についても、新規にポジションを構築しています。

リスク・コントロール戦略による運用

主として「日経平均ボラティリティ指数」および「米国VIX指数」を活用した独自の売買シグナルに基づき、株価指数先物取引を用いて、機動的に実質株式組入比率^{*}を概ね100%、50%、0%の3通り（目標値）になるよう調整することを基本としました。

期初は、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締め長期化観測などを背景に、市場でリスクオフ基調が強まる中、ファンドの実質株式組入比率（目標値）について50%とし、市場下落への耐性を強めました。

2023年1月以降は米国での金融引き締めに対する懸念が幾分後退したことや、日銀による金融緩和の継続が市場を支え、市場は徐々に堅調基調へ回帰しました。円安の進行を背景とした企業の業績改善期待も高まる中、2月上旬にかけてファンドの実質株式組入比率（目標値）を50%から100%に引き上げました。

その後、3月中旬まで市場は概ね堅調な展開が続き、ファンドの実質株式組入比率（目標値）を高位に維持し、市場への追従を目指しました。しかし3月中旬以降は、欧米の金融不安を引き金にリスク回避姿勢が急速に強まった環境下で、日経平均ボラティリティ指数、米国VIX指数のいずれも急騰しました。それに伴いファンドの実質株式組入比率（目標値）についても、3月中旬に100%から50%に引き下げました。

4月に入りFRBの利上げ休止観測やハイテク企業を中心とした好決算が手掛かりとなり、市場は反発に転じました。4月の終盤に日銀が金融緩和政策の維持を決定したことも株価の後押しとなる中、ファンドの実質株式組入比率（目標値）については、4月中旬に50%から100%に引き上げ、以降も同水準を維持しました。

5月以降、日本株式市場は大きく上昇しました。日銀が金融緩和政策を維持している日本株式市場へ海外投資家の積極的な買いが集まり、株式市場は急伸しました。その後、若干調整する局面も見られたものの、6月から8月にかけて概ね上昇基調を維持し、8月後半から9月にかけては更なる大幅上昇となりました。

10月の半ば以降に中東情勢の不安定化が急速に進むと、米国金利の高止まり感もあいまって、世界的な株安が進みました。こうした環境下、当戦略においては様子見姿勢とし、ファンドの実質株式組入比率（目標値）について、変更を行わず100%を維持しました。

軟調な展開が続いた株式市場ですが、FRBの金融政策における転換期待などから11月中旬に反発模様となりました。その後も米国における将来的な利下げを織り込む形で、金利低下と共に株式市場の反発が続きました。ファンドの実質株式組入比率（目標値）については100%に維持し、株式市場の上昇を享受し期末を迎えました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは、ベンチマーク対比の運用ではなく、アクティブ度の高い運用を行う方針であることから、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数（参考指数）はありません。

今後の運用方針

投資環境の見通し

世界経済は、依然として様々な不確定要素をかかえ、方向感に欠ける状況が続いています。欧州でのエネルギー危機の回避や新型コロナウイルス禍での供給不足が解消したことで、インフレ圧力は緩和方向にあります。また、新型コロナウイルス禍関連の特需の反動の影響や、金利の上昇傾向が需要面での逆風となっています。また、不動産不況などの構造的な問題が顕在化している中国経済の停滞は、その影響力の大きさから、世界経済に大きな影を投げかけています。一方で、日本経済は世界経済の減速の影響を受けながらも、比較的底堅く推移しています。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な大流行）後の経済活動の再開による下支えが続いていることや、インフレの定着、円安などがその背景にあります。

今後の運用方針

上記の見通しを踏まえ、以下を現物株式の投資テーマとして注目しつつ、独自のリスク・コントロール戦略に基づいた実質株式組入比率の調整を行い、株価下落時の抵抗力を高めることを目指して運用を行います。

当ファンドが注目する投資テーマは以下の通りです。

偏在する構造的な成長ストーリーを捉えるグローバル企業：具体的なテーマとしては、アジアを中心に急拡大する中間所得層による高付加価値商品への旺盛な消費意欲や、労働力不足による自動化需要、テクノロジーの進化がもたらすデータ需要の急拡大やビジネスモデルの変革などが挙げられます。また、新型コロナウイルス禍やウクライナ危機を経て、サプライチェーンの強靱化や化石燃料からの脱却に向けての投資が一層高まることが予想されます。このようなテーマに沿って、長期にわたり力強い利益成長が期待できる企業に注目します。

日本社会の構造変化の恩恵が見込まれる企業：日本経済全体としては長期で力強い成長は見込みにくいと思われるため、当ファンドではミクロレベルでの成長機会に注目しています。特に、①日本のあらゆる産業において進むデジタル・トランスフォーメーション（デジタル技術による変革）、②人手不足や技術革新に伴う人材流動化や雇用形態の変化、③インバウンド需要を含む観光・エンターテインメント需要の成長、などを構造的な成長分野ととらえており、関連産業に多くの投資機会が存在すると考えています。

企業のESG（環境・社会・企業統治）問題への取り組み姿勢：事業活動を通じた社会問題の解決、事業ポートフォリオの見直しやビジネスモデルの変革、株主還元強化などに取り組む企業を積極的に評価します。メリハリのある投資戦略や事業構造の転換により、継続的な自己資本利益率（ROE）の向上を実現しつつあり、同時に明確な目標を定めて、環境負荷の削減に取り組んでいるエレクトロニクス／エンターテインメント企業や商社などに注目します。

1万口当たりの費用明細

項目	当期 2022/12/20~2023/12/19		項目の概要
	金額	比率	
売買委託手数料 (株式)	7円 (6)	0.045% (0.039)	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 株式などを取引所で売買する際に売買仲介人に支払う手数料 先物・オプション取引所取引の際に売買仲介人に支払う手数料
(先物・オプション)	(1)	(0.005)	
その他費用 (その他)	1 (1)	0.007 (0.007)	その他費用=期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 受益権の管理事務に関連する費用等
合計	8	0.052	

※期中の平均基準価額は15,884円です。

(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、簡便法により算出した結果です。

(注2) 各金額は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(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。

期中の売買及び取引の状況 (自 2022年12月20日 至 2023年12月19日)

(1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内		千株	千円	千株	千円
	上 場	227 (1,001)	820,074 ()	475	1,449,038

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。

(注3) () 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) 先物取引の種類別取引状況

決 算 期 種 類 別	当 期			
	買 建		売 建	
	新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国内	百万円	百万円	百万円	百万円
株式先物取引				
東証株価指数先物	3,420	2,895	982	2,031

(注) 単位未満は切り捨て。

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	2,269,112千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,635,391千円
(c) 売 買 高 比 率 (a)÷(b)	0.86

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

主要な売買銘柄 (自 2022年12月20日 至 2023年12月19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
トヨタ自動車	54.5	146,963	2,696	東京エレクトロン	8.5	167,235	19,674
西日本旅客鉄道	20.2	119,651	5,923	ファーストリテイリング	2.6	88,147	33,903
三菱UFJフィナンシャル・グループ	72.3	60,729	839	ダイキン工業	3.5	84,998	24,285
TDK	10.3	53,449	5,189	トヨタ自動車	44.2	83,492	1,888
東宝	9.1	47,727	5,244	オリックス	33	73,468	2,226
ファーストリテイリング	0.7	39,796	56,852	アドバンテスト	4.4	72,714	16,526
ソシオネクスト	2.4	36,694	15,289	伊藤忠商事	12	62,777	5,231
シマノ	1.7	36,242	21,319	ユニ・チャーム	11.2	57,385	5,123
小糸製作所	12.5	30,088	2,407	伊藤忠テクノソリューションズ	12.4	51,095	4,120
三菱商事	3.7	27,434	7,414	三菱UFJフィナンシャル・グループ	43.5	46,841	1,076

(注) 金額は受け渡し代金。

利害関係人等との取引状況等 (自 2022年12月20日 至 2023年12月19日)

(1) 期中の利害関係人等との取引状況

区 分	買 付 額 等			売 付 額 等		
	A	B	B/A	C	D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株 式 先 物 取 引	5,452	5,452	100.0	3,877	3,877	100.0

(2) 期中の売買委託手数料総額に対する利害関係人等への支払比率

項 目	当 期
売 買 委 託 手 数 料 総 額 (A)	1,463千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	175千円
(B)÷(A)	12.0%

※利害関係人等とは、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等であり、当期における当ファンドに係る利害関係人等とはユービーエス・エイ・ジー（銀行）です。

組入資産明細表 (2023年12月19日現在)

(1) 国内株式

上場株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
食料品 (4.4%)				
アサヒグループホールディングス	25.1	21.1	111,956	
化学 (4.4%)				
信越化学工業	4	15.8	85,620	
住友ベークライト	6.9	3.5	25,581	
ユニ・チャーム	7.1	-	-	
医薬品 (3.4%)				
中外製薬	14.3	10.1	53,863	
キッセイ薬品工業	12.9	9.8	30,968	
ゴム製品 (1.5%)				
ブリヂストン	8.2	6.4	37,574	
機械 (1.6%)				
ダイキン工業	3.5	-	-	
ホシザキ	9.2	8.3	40,636	
電気機器 (20.8%)				
イビデン	9	5.8	45,066	
ソシオネクスト	-	2.3	26,772	
日本電気	4.1	2	16,414	
ソニーグループ	12.3	10.5	137,865	
TDK	3.1	10.8	71,874	
アドバンテス	4.4	-	-	
キーエンス	1.8	2	125,180	
ファナック	4.3	17.5	71,837	
小糸製作所	-	12.2	27,450	
東京エレクトロン	2.9	-	-	
輸送用機器 (10.2%)				
トヨタ自動車	42.3	52.6	138,890	
武蔵精密工業	27	18.5	25,881	
スズキ	12.9	9.8	54,870	
シマノ	-	1.7	36,592	
その他製品 (2.3%)				
任天堂	13.7	8.4	58,262	
陸運業 (4.4%)				
西日本旅客鉄道	-	19	109,687	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
情報・通信業 (12.9%)				
J TOWER	6.2	4.9	24,892	
オービックビジネスコンサルタント	9.2	8.1	54,488	
伊藤忠テクノソリューションズ	12.4	-	-	
日本電信電話	40.5	836.1	141,300	
東宝	-	7.6	36,404	
カプコン	20.9	14.3	66,537	
卸売業 (8.6%)				
伊藤忠商事	30.7	18.7	108,516	
三菱商事	16.1	16.3	108,704	
小売業 (2.3%)				
ファーストリテイリング	0.9	1.6	57,488	
銀行業 (8.7%)				
三菱UFJフィナンシャル・グループ	155.8	184.6	218,751	
その他金融業 (1.0%)				
東京センチュリー	10.7	4.4	26,571	
オリックス	33	-	-	
不動産業 (3.1%)				
三井不動産	26.7	22.4	77,996	
カチタス	19.9	-	-	
サービス業 (10.4%)				
テクノプロ・ホールディングス	21.8	19.6	71,030	
リクルートホールディングス	18.7	20.2	118,028	
共立メンテナンス	13.4	13.1	72,809	
合 計	株 数・金 額	665	1,420	2,516,363
	銘柄数<比率>	37	35	<79.5%>

(注1) 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。

(注2) 評価額欄の < > 内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

(注4) -印は組み入れなし。

(2) 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄	柄	別	当 期 末	
			買 建 額	売 建 額
国内	株式先物取引	東証株価指数先物	百万円 606	百万円 -

(注1) 単位未満は切り捨て。

(注2) -印は組み入れなし。

投資信託財産の構成

(2023年12月19日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	2,516,363	78.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	686,042	21.4
投 資 信 託 財 産 総 額	3,202,405	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年12月19日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,202,405,403円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	646,967,141
株 式(評価額)	2,516,363,700
差 入 委 託 証 拠 金	39,074,562
(B) 負 債	36,511,896
未 払 金	3,510,000
未 払 解 約 金	33,000,000
未 払 利 息	1,896
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	3,165,893,507
元 本	1,831,199,915
次 期 繰 越 損 益 金	1,334,693,592
(D) 受 益 権 総 口 数	1,831,199,915口
1口当たり基準価額(C/D)	17,289円

(注記事項)

期首元本額	2,279,367,347円
期中追加設定元本額	7,110,461円
期中一部解約元本額	455,277,893円
1口当たり純資産額	17,289円

[当マザーファンドの当期末における元本の内訳]

UBS日本株式リスク・コントロール・ファンド	1,831,199,915円
------------------------	----------------

損益の状況

(自2022年12月20日 至2023年12月19日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	52,984,905円
受 取 配 当 金	53,586,448
そ の 他 収 益 金	259
支 払 利 息	△ 601,802
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	593,090,737
売 買 損 益	652,785,215
売 買 損	△ 59,694,478
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	18,080,226
取 引 損 益	113,258,590
取 引 損	△ 95,178,364
(D) 信 託 報 酬 等	△ 228,533
(E) 当 期 損 益 金(A+B+C+D)	663,927,335
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	938,598,825
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	3,889,539
(H) 解 約 差 損 益 金	△ 271,722,107
(I) 計 (E+F+G+H)	1,334,693,592
次 期 繰 越 損 益 金(I)	1,334,693,592

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引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(D)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(G)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) 損益の状況の中で(H)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。