

シュロダー・ユーロ・エクイティ・ファンド

為替リスク軽減型／為替ヘッジなし

愛称 ユーロの匠

追加型投信／海外／株式

交付運用報告書

第3期(決算日2019年6月10日)

作成対象期間(2018年12月11日～2019年6月10日)

為替リスク軽減型

第3期末(2019年6月10日)	
基準価額	8,590円
純資産総額	236百万円
第3期	
騰落率	2.8%
分配金(税込み)合計	0円

為替ヘッジなし

第3期末(2019年6月10日)	
基準価額	7,798円
純資産総額	900百万円
第3期	
騰落率	△1.5%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は期末の基準価額に分配金(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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

- 交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、シュロダー・インベストメント・マネジメント株式会社のホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。
- 運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

右記の委託会社のホームページの「投資信託一覧」から当ファンドを選択することにより、運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、「シュロダー・ユーロ・エクイティ・ファンド 為替リスク軽減型／為替ヘッジなし」は、このたび第3期の決算を行いました。

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、実質的に主としてユーロ圏各国の企業が発行する株式などに投資を行い、信託財産の成長を目指して運用を行います。当期におきましても、当該運用方針に沿った運用を行いました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

シュロダー・インベストメント・マネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-8-3
丸の内トラストタワー本館21階

当運用報告書に関するお問い合わせ先

- ・投資信託営業部 電話番号 03-5293-1323
- ・受付時間 9:00～17:00(土・日・祝日は除く)
- ・インターネットホームページ <http://www.schroders.co.jp/>

Schroders

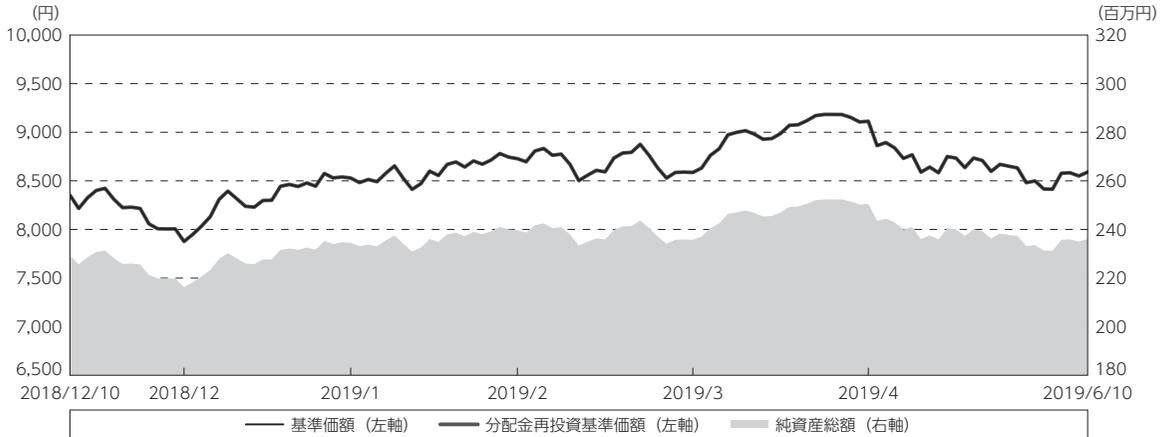
シュロダー・インベストメント・マネジメント

[為替リスク軽減型]

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2018年12月11日～2019年6月10日)



期首：8,352円
 期末：8,590円 (既払分配金(税込み)：0円)
 騰落率： 2.8% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。
- (注) 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) 分配金再投資基準価額は、期首 (2018年12月10日) の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

○基準価額の主な変動要因

期首8,352円でスタートした基準価額は、8,590円 (分配後) で期末を迎え、期首比2.8% (分配金再投資ベース) の上昇となりました。

当ファンドの基準価額のリターンについて、MSCI EMU インデックス (ユーロ・ベース) と比較した場合、セクター別では、エネルギーや情報技術の銘柄選択がプラス要因となった一方、資本財・サービスや一般消費財・サービスの銘柄選択がマイナス要因となりました。

銘柄別では、スイスのAMSや、オランダのAS Mインターナショナルなどの半導体関連銘柄の保有がプラス要因となりました。半導体サイクルが弱含む局面に対して懸念はありますが、足元の半導体企業の四半期業績が好調な内容であることから、近い将来に半導体サイクルは底打ちし、2019年後半の需要が回復すると予想されます。一方、フィンランドの通信会社であるノキアの保有がマイナス要因となりました。背景としては、2019年第1四半期の業績が低調となったことなどが挙げられます。特にネットワーク部門は、利益率が低位であることや、5Gへの移行に伴う研究開発費が増加したことなどを要因に、足かせとなりました。

1万口当たりの費用明細

(2018年12月11日～2019年6月10日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	70	0.821	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(35)	(0.404)	・ファンドの運用判断、受託会社への指図 ・基準価額の算出ならびに公表 ・運用報告書等法定書面の作成、および受益者への情報提供資料の作成等
(販 売 会 社)	(35)	(0.404)	・運用報告書等各種書類の交付
(受 託 会 社)	(1)	(0.013)	・口座内でのファンドの管理、および受益者への情報提供等 ・ファンドの財産保管・管理 ・委託会社からの指図の実行等
(b) その他費用	5	0.056	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(0)	(0.001)	・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(2)	(0.024)	・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(印 刷 費 用)	(3)	(0.030)	・印刷費用は、印刷会社等に支払う運用報告書作成等に係る費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	・その他は、グローバルな取引主体識別子 (L E I : Legal Entity Identifier) 登録費用、金銭信託手数料等
合 計	75	0.877	
期中の平均基準価額は、8,555円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) その他費用は、このファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（親投資信託を除く）が支払った費用を含みません。

(注) 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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2014年6月10日～2019年6月10日)



- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。
- (注) 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) 当ファンドの設定日は2018年1月22日です。

	2018年1月22日 設定日	2018年6月11日 決算日	2019年6月10日 決算日
基準価額 (円)	10,000	9,822	8,590
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△ 1.8	△ 12.5
純資産総額 (百万円)	1	286	236

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2018年6月11日の騰落率は設定当初との比較です。
- (注) 当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

投資環境

(2018年12月11日～2019年6月10日)

当期のユーロ株式市場は、上昇して終わりました。2018年12月はユーロ圏経済の勢いが低下していることが指標で示される中、軟調に推移しました。欧州中央銀行（ECB）は、予定通りに、量的金融緩和策の債券購入プログラムを年内に終了することを正式に決定し、また、金利については「少なくとも2019年夏まで」現在の水準で据え置くとの方針を維持しました。イタリアの2019年予算問題で、欧州連合（EU）との対立が長引いていましたが、政府の修正予算案がEUに承認され、イタリアへの制裁は回避されました。2018年末の大幅な下落から一転、2019年1月は上昇しました。セクター別では、自動車や半導体などの景気循環に影響を受けやすいセクターが、堅調に推移しました。2月にかけて上昇基調が継続し、米中貿易摩擦問題で通商交渉に進展があったとの見方が広がり、リスク資産に対する投資家心理が改善しました。3月は上昇しました。ECBは、金融政策のガイダンスで、政策金利の方針を変更し、少なくとも2019年末まで据え置くことを表明しました。また、ECBは、銀行による融資の拡大を支援すべく、貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）第3弾の実施を発表しましたが、ECBによるサポートが不十分であるとの見方が広がり、セクター別で、銀行は劣後しました。一方、相対的にディフェンシブ性を有するとされる生活必需品、不動産、公益事業などが優位に展開しました。また、英国がEUを合意無しで離脱する「ハード・ブレグジット」が起きる可能性に対し、懸念が高まりました。4月も堅調な推移が継続しました。特に、半導体企業が2019年第1四半期の好業績を発表したことなどを背景に、情報技術セクターが優位に展開しました。2019年1-3月期の欧州経済が事前に懸念されていたほど弱い内容ではなかったことも、プラス要因となりました。一方、5月は反落しました。世界経済の減速や貿易の見通しに対する懸念などの材料が再び表面化しました。セクター別では、素材、金融、一般消費財・サービスが劣後した一方、株式市場で相対的に「安全資産」とされる公益事業や生活必需品が優位に展開しました。ユーロ圏の経済指標は、引き続きさえない結果となったことも材料視されました。（株式市場の騰落は、ユーロ・ベースで記載しております。）

当ファンドのポートフォリオ

(2018年12月11日～2019年6月10日)

シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）において、投資比率が高位であるシュローダー・インターナショナル・セクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスIの運用について

当期、ポートフォリオ構成の一部変更を実施しました。

セクター別では、生活必需品やヘルスケアの保有比率を引き上げました。一方、公益事業やエネルギーの保有比率を引き下げました。

銘柄別では、フィンランドの石油会社であるネステを新規に購入しました。同社の業務全体において、従来からの石油精製業務は約30%に過ぎず、運送用車両や航空機用の再生可能燃料事業に注力する方向に転換を図っています。優良資産を有する高クオリティ企業であり、今後高い成長が見込まれると評価しています。一方、ドイツのエネルギー会社であるエーオンを全売却しました。当銘柄は、ディフェンシブ性を有することが当期の市場環境において追い風となり、株価が堅調に推移しました。ドイツの別電力子会社イノジーとの資産交換計画によるシナジー効果は既に株価に織り込まれているとみています。スウェーデンやドイツなどで規制の厳しい業界における企業の株価が上昇した場合、監視が強化される可能性がある点がリスクであると判断しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2018年12月11日～2019年6月10日)

当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

分配金

(2018年12月11日～2019年6月10日)

収益分配金につきましては、基準価額水準、市場動向、信託財産の規模等を考慮し、当期の収益分配は見送らせていただきました。なお、留保益については、特に制限を設けず、当社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第3期
	2018年12月11日～ 2019年6月10日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	18

(注) 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) 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

保有銘柄のうち、景気循環に連動する銘柄の多くにとって2019年第1四半期の業績は事前予想を上回る結果となりました。しかし2019年5月に入り、米中貿易摩擦が激化したことを背景に、市場センチメントが悪化し、特に自動車、半導体、鉱業、紙&梱包などのセクターにとって重しとなりました。これらのセクターの保有銘柄は、2019年4月に好業績を発表したにも関わらず、5月はディフェンシブ性を有する高クオリティ銘柄やセクターが選好される市場展開において、株価が低調となりました。

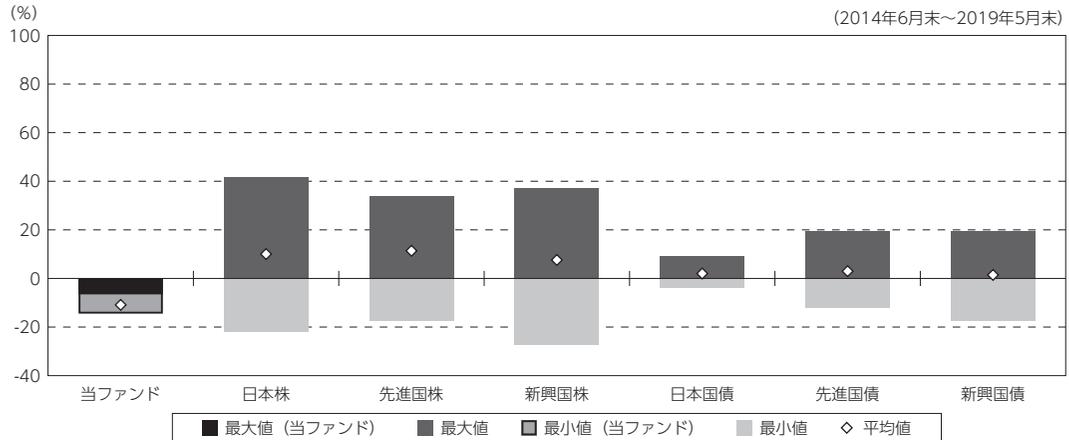
ユーロ圏企業の2019年第1四半期の業績は、概ね良好な結果となりましたが、その中で「高クオリティ」の企業の利益の伸び率については、その他の企業の利益の伸び率を下回りました。このことから、高クオリティ銘柄が市場を牽引している現在は特異な状況であると考えられます。懸念されるのは、特に景気循環に連動する企業の利益回復が継続する場合においても、市場での足元の動きは反転するのかどうか、ということです。それを判定する一つの方法が、目先では2019年6月にかけて発表される業績を注視することと考えています。景気後退期と同程度の株価水準で取引されている一部のセクターや銘柄は、第1四半期の業績回復により、株価が見直される動きにつながる可能性があるかとみています。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	2018年1月22日から2027年12月10日まで	
運用方針	信託財産の成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	当ファンド	シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ） 受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクトション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスⅠ投資証券」 ・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクトション・ファンド ユーロ・リクイディティ クラスⅠ投資証券」 ・ルクセンブルグ籍米ドル建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクトション・ファンド ドル・リクイディティ クラスⅠ投資証券」 上記の指定投資信託証券を主要投資対象とします。
運用方法	マザーファンド受益証券への投資を通じて、実質的に主としてユーロ圏各国の企業が発行する株式などに投資を行います。実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジによりユーロと円との間の為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。	
分配方針	毎決算時（毎年6月10日および12月10日。ただし当該日が休業日の場合は翌営業日）に原則として経費控除後の繰越分を含めた利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等から、基準価額水準、市場動向等を勘案し決定します。 なお、分配を行わない場合があります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位:%)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	△ 6.6	41.9	34.1	37.2	9.3	19.3	19.3
最小値	△ 14.5	△ 22.0	△ 17.5	△ 27.4	△ 4.0	△ 12.3	△ 17.4
平均値	△ 10.9	10.0	11.4	7.6	2.0	3.0	1.4

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2014年6月から2019年5月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。なお、当ファンドは2019年1月以降の年間騰落率を用いております。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

※分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI - KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

日本国債：NOMURA - BPI 国債

先進国債：FTSE 世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド(円ベース)

※各指数についての説明は、後述の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2019年6月10日現在)

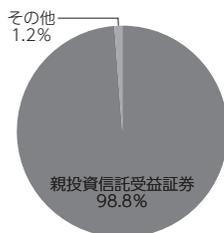
○組入上位ファンド

銘柄名	第3期末
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ)	98.8 %
組入銘柄数	1銘柄

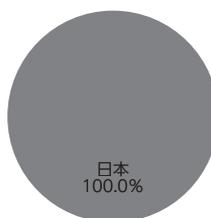
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書 (全体版) に記載しております。

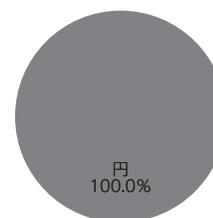
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国 (地域) もしくは投資国 (地域) を表示しております。

純資産等

項 目	第3期末
	2019年6月10日
純 資 産 総 額	236,087,298円
受 益 権 総 口 数	274,846,445口
1万口当たり基準価額	8,590円

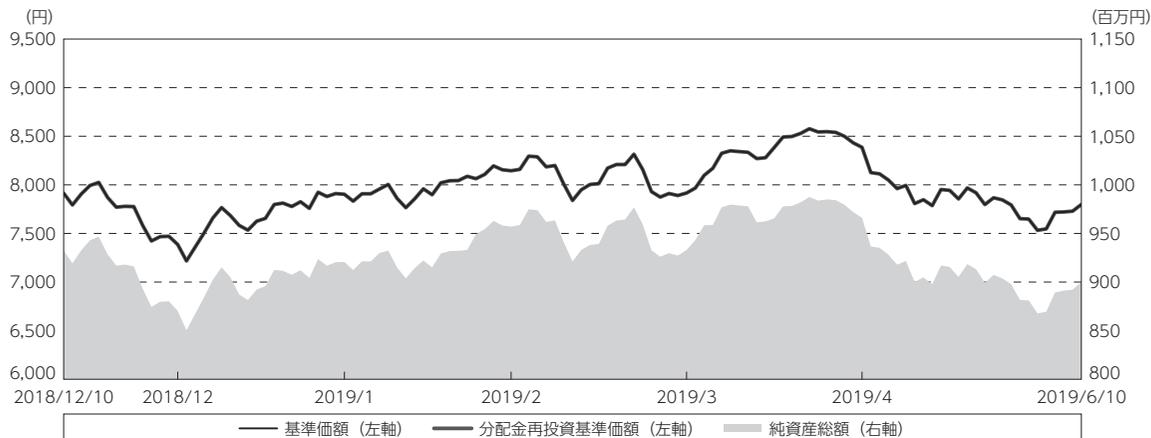
* 期中における追加設定元本額は1,512,234円、同解約元本額は1,251,941円です。

[為替ヘッジなし]

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2018年12月11日～2019年6月10日)



期首：7,914円

期末：7,798円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 1.5% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。

(注) 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) 分配金再投資基準価額は、期首 (2018年12月10日) の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

○基準価額の主な変動要因

期首7,914円でスタートした基準価額は、7,798円 (分配後) で期末を迎え、期首比1.5% (分配金再投資ベース) の下落となりました。

当ファンドの基準価額のリターンについて、MSCI EMU インデックス (ユーロ・ベース) と比較した場合、セクター別では、エネルギーや情報技術の銘柄選択がプラス要因となった一方、資本財・サービスや一般消費財・サービスの銘柄選択がマイナス要因となりました。

銘柄別では、スイスのAMSや、オランダのAS Mインターナショナルなどの半導体関連銘柄の保有がプラス要因となりました。半導体サイクルが弱含む局面に対して懸念はありますが、足元の半導体企業の四半期業績が好調な内容であることから、近い将来に半導体サイクルは底打ちし、2019年後半の需要が回復すると予想されます。一方、フィンランドの通信会社であるノキアの保有がマイナス要因となりました。背景としては、2019年第1四半期の業績が低調となったことなどが挙げられます。特にネットワーク部門は、利益率が低位であることや、5Gへの移行に伴う研究開発費が増加したことなどを要因に、足かせとなりました。

1万口当たりの費用明細

(2018年12月11日～2019年6月10日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	65	0.821	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(32)	(0.404)	<ul style="list-style-type: none"> ・ファンドの運用判断、受託会社への指図 ・基準価額の算出ならびに公表 ・運用報告書等法定書面の作成、および受益者への情報提供資料の作成等 ・運用報告書等各種書類の交付 ・口座内でのファンドの管理、および受益者への情報提供等 ・ファンドの財産保管・管理 ・委託会社からの指図の実行等
(販売会社)	(32)	(0.404)	
(受託会社)	(1)	(0.013)	
(b) その他費用	4	0.056	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保管費用)	(0)	(0.001)	<ul style="list-style-type: none"> ・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 ・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(監査費用)	(1)	(0.007)	
(印刷費用)	(4)	(0.047)	・印刷費用は、印刷会社等に支払う運用報告書作成等に係る費用
(その他)	(0)	(0.000)	・その他は、グローバルな取引主体識別子 (L E I : Legal Entity Identifier) 登録費用、金銭信託手数料等
合計	69	0.877	
期中の平均基準価額は、7,897円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) その他費用は、このファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（親投資信託を除く）が支払った費用を含みません。

(注) 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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2014年6月10日～2019年6月10日)



- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。
- (注) 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) 当ファンドの設定日は2018年1月22日です。

	2018年1月22日 設定日	2018年6月11日 決算日	2019年6月10日 決算日
基準価額 (円)	10,000	9,359	7,798
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△ 6.4	△ 16.7
純資産総額 (百万円)	1	977	900

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2018年6月11日の騰落率は設定当初との比較です。
- (注) 当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

投資環境

(2018年12月11日～2019年6月10日)

当期のユーロ株式市場は、上昇して終わりました。2018年12月はユーロ圏経済の勢いが低下していることが指標で示される中、軟調に推移しました。欧州中央銀行（ECB）は、予定通りに、量的金融緩和策の債券購入プログラムを年内に終了することを正式に決定し、また、金利については「少なくとも2019年夏まで」現在の水準で据え置くとの方針を維持しました。イタリアの2019年予算問題で、欧州連合（EU）との対立が長引いていましたが、政府の修正予算案がEUに承認され、イタリアへの制裁は回避されました。2018年末の大幅な下落から一転、2019年1月は上昇しました。セクター別では、自動車や半導体などの景気循環に影響を受けやすいセクターが、堅調に推移しました。2月にかけて上昇基調が継続し、米中貿易摩擦問題で通商交渉に進展があったとの見方が広がり、リスク資産に対する投資家心理が改善しました。3月は上昇しました。ECBは、金融政策のガイダンスで、政策金利の方針を変更し、少なくとも2019年末まで据え置くことを表明しました。また、ECBは、銀行による融資の拡大を支援すべく、貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）第3弾の実施を発表しましたが、ECBによるサポートが不十分であるとの見方が広がり、セクター別で、銀行は劣後しました。一方、相対的にディフェンシブ性を有するとされる生活必需品、不動産、公益事業などが優位に展開しました。また、英国がEUを合意無しで離脱する「ハード・ブレグジット」が起きる可能性に対し、懸念が高まりました。4月も堅調な推移が継続しました。特に、半導体企業が2019年第1四半期の好業績を発表したことなどを背景に、情報技術セクターが優位に展開しました。2019年1-3月期の欧州経済が事前に懸念されていたほど弱い内容ではなかったことも、プラス要因となりました。一方、5月は反落しました。世界経済の減速や貿易の見通しに対する懸念などの材料が再び表面化しました。セクター別では、素材、金融、一般消費財・サービスが劣後した一方、株式市場で相対的に「安全資産」とされる公益事業や生活必需品が優位に展開しました。ユーロ圏の経済指標は、引き続きさえない結果となったことも材料視されました。（株式市場の騰落は、ユーロ・ベースで記載しております。）

当ファンドのポートフォリオ

(2018年12月11日～2019年6月10日)

シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）において、投資比率が高位であるシュローダー・インターナショナル・セクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスIの運用について

当期、ポートフォリオ構成の一部変更を実施しました。

セクター別では、生活必需品やヘルスケアの保有比率を引き上げました。一方、公益事業やエネルギーの保有比率を引き下げました。

銘柄別では、フィンランドの石油会社であるネステを新規に購入しました。同社の業務全体において、従来からの石油精製業務は約30%に過ぎず、運送用車両や航空機用の再生可能燃料事業に注力する方向に転換を図っています。優良資産を有する高クオリティ企業であり、今後高い成長が見込まれると評価しています。一方、ドイツのエネルギー会社であるエーオンを全売却しました。当銘柄は、ディフェンシブ性を有することが当期の市場環境において追い風となり、株価が堅調に推移しました。ドイツの別の電力子会社インジーとの資産交換計画によるシナジー効果は既に株価に織り込まれているとみています。スウェーデンやドイツなどで規制の厳しい業界における企業の株価が上昇した場合、監視が強化される可能性がある点がリスクであると判断しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2018年12月11日～2019年6月10日)

当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

分配金

(2018年12月11日～2019年6月10日)

収益分配金につきましては、基準価額水準、市場動向、信託財産の規模等を考慮し、当期の収益分配は見送らせていただきました。なお、留保益については、特に制限を設けず、当社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第3期
	2018年12月11日～ 2019年6月10日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	—

(注) 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) 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

保有銘柄のうち、景気循環に連動する銘柄の多くにとって2019年第1四半期の業績は事前予想を上回る結果となりました。しかし2019年5月に入り、米中貿易摩擦が激化したことを背景に、市場センチメントが悪化し、特に自動車、半導体、鉱業、紙&梱包などのセクターにとって重しとなりました。これらのセクターの保有銘柄は、2019年4月に好業績を発表したにも関わらず、5月はディフェンシブ性を有する高クオリティ銘柄やセクターが選好される市場展開において、株価が低調となりました。

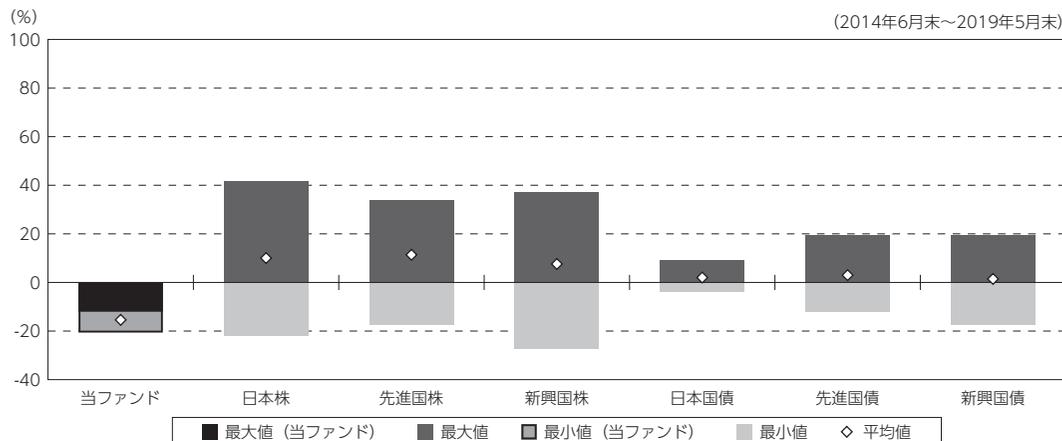
ユーロ圏企業の2019年第1四半期の業績は、概ね良好な結果となりましたが、その中で「高クオリティ」の企業の利益の伸び率については、その他の企業の利益の伸び率を下回りました。このことから、高クオリティ銘柄が市場を牽引している現在は特異な状況であると考えられます。懸念されるのは、特に景気循環に連動する企業の利益回復が継続する場合においても、市場での足元の動きは反転するのかどうか、ということです。それを判定する一つの方法が、目先では2019年6月にかけて発表される業績を注視することと考えています。景気後退期と同程度の株価水準で取引されている一部のセクターや銘柄は、第1四半期の業績回復により、株価が見直される動きにつながる可能性があるかとみています。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	2018年1月22日から2027年12月10日まで	
運用方針	信託財産の成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	当ファンド	シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスⅠ投資証券」 ・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティ クラスⅠ投資証券」 ・ルクセンブルグ籍米ドル建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ドル・リクイディティ クラスⅠ投資証券」 上記の指定投資信託証券を主要投資対象とします。
運用方法	マザーファンド受益証券への投資を通じて、実質的に主としてユーロ圏各国の企業が発行する株式などに投資を行います。実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。	
分配方針	毎決算時（毎年6月10日および12月10日。ただし当該日が休業日の場合は翌営業日）に原則として経費控除後の繰越分を含めた利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等から、基準価額水準、市場動向等を勘案し決定します。 なお、分配を行わない場合があります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	△ 12.1	41.9	34.1	37.2	9.3	19.3	19.3
最小値	△ 20.6	△ 22.0	△ 17.5	△ 27.4	△ 4.0	△ 12.3	△ 17.4
平均値	△ 15.4	10.0	11.4	7.6	2.0	3.0	1.4

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2014年6月から2019年5月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。なお、当ファンドは2019年1月以降の年間騰落率を用いております。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

※分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI - KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

日本国債：NOMURA - BPI 国債

先進国債：FTSE 世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド(円ベース)

※各指数についての説明は、後述の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2019年6月10日現在)

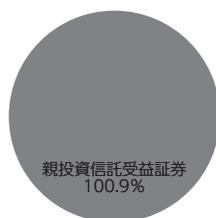
○組入上位ファンド

銘柄名	第3期末
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ)	100.9 %
組入銘柄数	1銘柄

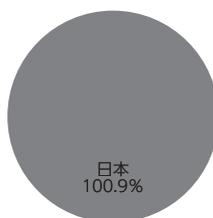
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書 (全体版) に記載しております。

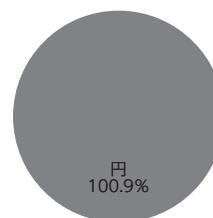
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国 (地域) もしくは投資国 (地域) を表示しております。

純資産等

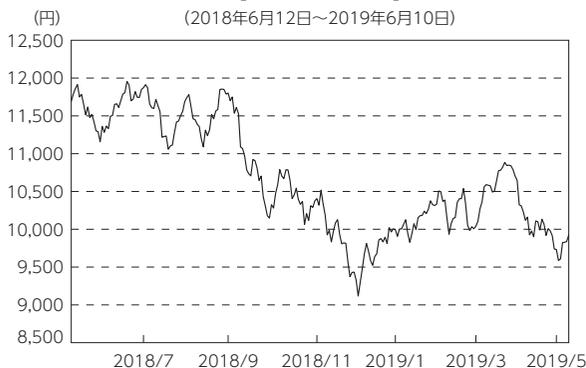
項 目	第3期末
	2019年6月10日
純 資 産 総 額	900,092,871円
受 益 権 総 口 数	1,154,245,748口
1万口当たり基準価額	7,798円

* 期中における追加設定元本額は49,731,535円、同解約元本額は73,872,566円です。

組入上位ファンドの概要

シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2018年6月12日～2019年6月10日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
(a) そ の 他 費 用	0	0.003
（ 保 管 費 用 ）	(0)	(0.002)
（ そ の 他 ）	(0)	(0.001)
合 計	0	0.003

期中の平均基準価額は、10,600円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券(投資証券等を含む)が支払った費用を含みません。

(注) 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。

【組入上位ファンド】

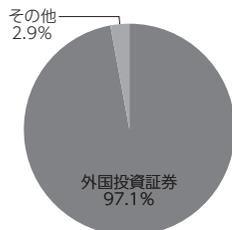
(2019年6月10日現在)

銘柄名	第4期末
シュローダー・インターナショナル・セレクトジョン・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI	97.1 %
シュローダー・インターナショナル・セレクトジョン・ファンド ユーロ・リクイディティ クラスI	0.0
組入銘柄数	2銘柄

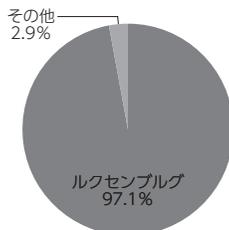
(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

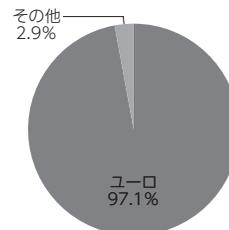
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。

<ご参考>

シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI 投資証券

【配当込価格の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2018年1月1日～2018年12月31日)
当該期間の1万口当たりの費用明細については、開示されていないため、掲載していません。

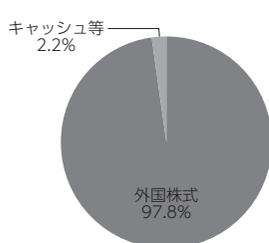
【上位10銘柄】*

(2018年12月31日現在)

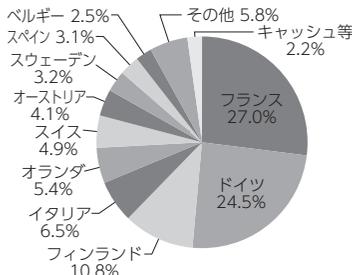
	銘柄名	業種	通貨	国(地域)	比率
					%
1	サノフィ	ヘルスケア	ユーロ	フランス	5.8
2	ダノン	生活必需品	ユーロ	フランス	4.6
3	ノキア	情報技術	ユーロ	フィンランド	3.8
4	ポルシェ・オートモービル・ホールディング	一般消費財・サービス	ユーロ	ドイツ	3.6
5	アクサ	金融	ユーロ	フランス	3.2
6	オスラム・リヒト	資本財・サービス	ユーロ	ドイツ	3.0
7	アクゾノーベル	素材	ユーロ	オランダ	3.0
8	バイヤスドルフ	生活必需品	ユーロ	ドイツ	2.8
9	ティッセンクルップ	素材	ユーロ	ドイツ	2.6
10	ウニクレディト	金融	ユーロ	イタリア	2.6
	組入銘柄数		52銘柄		

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。
(注) 国(地域)につきましては発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

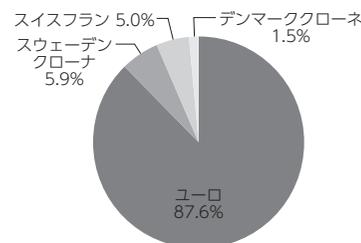
【資産別配分】*



【国別配分】*



【通貨別配分】*



*シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI 投資証券のマスターファンドの実績です。
(注) 国別配分につきましては発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

〈代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について〉

○東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

○MSCI-KOKUSAI インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI-KOKUSAI インデックス（配当込み、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

○MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

○NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債は、野村證券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、NOMURA-BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

○FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、FTSE世界国債インデックスに関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド（円ベース）

JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド（円ベース）は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

MSCIは、本資料に含まれるいかなるMSCIのデータについても、明示的・黙示的に保証せず、またいかなる責任も負いません。MSCIのデータを、他の指数やいかなる有価証券、金融商品の根拠として使用する、あるいは再配布することは禁じられています。本資料はMSCIにより作成、審査、承認されたものではありません。いかなるMSCIのデータも、投資助言や投資に関する意思決定を行うこと（又は行わないこと）の推奨の根拠として提供されるものではなく、また、そのようなものとして依拠されるべきものでもありません。