

シュロダー日本ファンド

追加型投信／国内／株式

交付運用報告書

第43期(決算日2019年8月26日)

作成対象期間(2019年2月26日～2019年8月26日)

第43期末(2019年8月26日)	
基準価額	15,959円
純資産総額	4,050百万円
第43期	
騰落率	△ 12.5%
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。

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、「シュロダー日本ファンド」は、このたび第43期の決算を行いました。

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、わが国の株式に投資し、信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。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。

- 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。

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/>

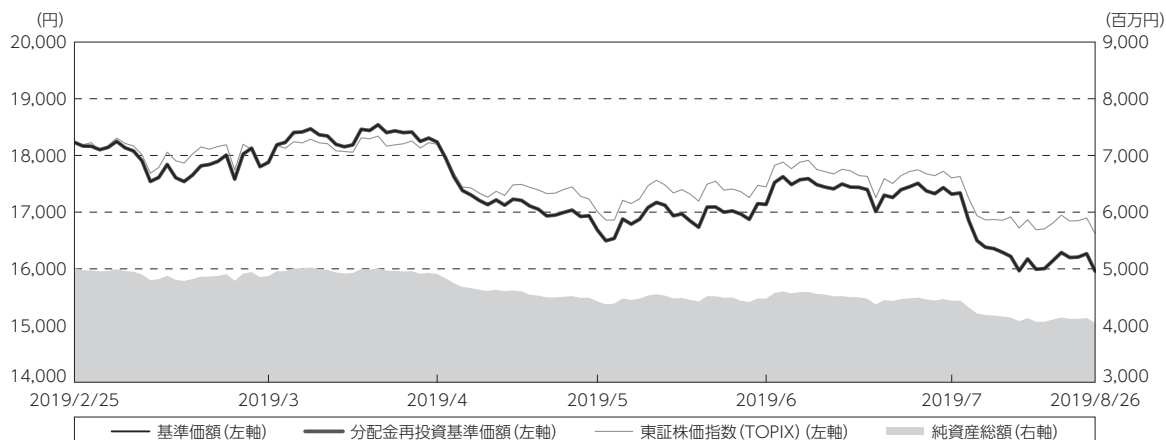
Schroders

シュロダー・インベストメント・マネジメント

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2019年2月26日～2019年8月26日)



期 首：18,231円

期 末：15,959円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 12.5% (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および東証株価指数 (TOPIX) は、期首 (2019年2月25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) 当ファンドのベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) です。詳細は後述をご参照ください。

○基準価額の主な変動要因

期首18,231円でスタートした基準価額は、15,959円 (分配後) で期末を迎え、期首比12.5% (分配金再投資ベース) の下落となりました。一方、ベンチマークである東証株価指数 (TOPIX) は、8.8%の下落で、当ファンドは、ベンチマークを3.6%下回りました。

当期は、日本株式市場全般に横這い圏で推移した後、期末にかけて下落しました。基準価額はそれ以上に大きな下落率となりました。

1 万口当たりの費用明細

(2019年2月26日～2019年8月26日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	140	0.797	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(66)	(0.377)	・ ファンドの運用判断、受託会社への指図
(販 売 会 社)	(66)	(0.377)	・ 基準価額の算出ならびに公表
(受 託 会 社)	(8)	(0.043)	・ 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
(b) 売 買 委 託 手 数 料	1	0.008	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(株 式)	(1)	(0.008)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(0)	(0.000)	
(c) そ の 他 費 用	5	0.027	(c) 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)	(1)	(0.005)	・ 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)	(4)	(0.022)	・ 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、金銭信託手数料等
合 計	146	0.832	
期中の平均基準価額は、17,558円です。			

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

(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) 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8月25日～2019年8月26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) 分配金再投資基準価額および東証株価指数（TOPIX）は、2014年8月25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。

	2014年8月25日 決算日	2015年8月24日 決算日	2016年8月24日 決算日	2017年8月24日 決算日	2018年8月24日 決算日	2019年8月26日 決算日
基準価額 (円)	13,389	15,539	13,957	18,483	19,485	15,959
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	16.1	△ 10.2	32.4	5.4	△ 18.1
東証株価指数 (TOPIX) 騰落率 (%)	—	14.7	△ 11.8	21.8	7.3	△ 13.5
純資産総額 (百万円)	6,375	7,311	5,996	5,779	6,001	4,050

- (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。
- (注) 当ファンドのベンチマークは、東証株価指数（TOPIX）です。詳細は後述をご参照ください。

投資環境

(2019年2月26日～2019年8月26日)

- ・期の初めは比較的小さな変動幅での推移でしたが、中国製造業PMI（購買担当者景気指数）が2019年3月に50を上回り、中国経済の回復期待から投資家心理が改善する場面がありました。
- ・5月上旬に米国トランプ大統領が中国からの輸入品2,000億ドルに対する関税率を10%から25%に引き上げること、さらには中国からの残りの輸入品全てについても25%の関税を発動する考えを示しました。以降も中国の報復関税、米国政府による中国通信機器大手ファーウェイへの輸出禁止措置などが報道され、貿易摩擦の激化懸念から世界的に株価が急落する中、日本においては円高と株安が同時進行しました。
- ・6月に入るとF R B（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長が利下げの可能性に含みを残す発言を行ったことや、E C B（欧州中央銀行）のドラギ総裁が追加緩和に言及したことなどから、金融緩和期待が広がり、株式市場は持ち直しました。
- ・6月末の米中首脳会談では、貿易協議の再開やファーウェイに対する禁輸の緩和などが議論されたと報じられ、米中貿易摩擦の激化懸念が一時後退しました。
- ・8月初旬に米国トランプ大統領が発動を見送っていた第4弾対中制裁関税を9月以降に実施すると言及し、また中国人民元が対米ドルで切り下がると米国財務省が中国を為替操作国に認定するなど、両国の緊張が高まりました。
- ・2019年1～3月、4～6月期の決算発表では事前の予想を下回るケースが多く見られ、特に製造業においては大幅な減益に見舞われる企業が散見されました。
- ・セクター別では、上位3業種が、その他製品、サービス、精密機器で、下位3業種は鉄鋼、石油・石炭製品、パルプ・紙となりました。

当ファンドのポートフォリオ

(2019年2月26日～2019年8月26日)

当ファンドが主要投資対象としているシュローダー日本マザーファンドの運用について

- ・買収したシャイアーとの相乗効果やコスト削減策の進展が期待される武田薬品工業の組入比率を引き上げました。
- ・今期の減益見通しに加えて、期待されていた自社株買いを行わなかったことから株価が急落したニチアスを、中長期投資の観点から新たに組み入れました。
- ・訪日外国人旅行需要の減速などにより株価が軟調に推移したマツモトキヨシホールディングスを、バリュエーション面での魅力が増したと判断して新たに組み入れました。
- ・市場全体が下落する局面でディフェンシブ性を発揮した東京海上ホールディングスの一部売却を行いました。
- ・2019年4～6月期決算発表後株価が急騰した野村ホールディングスを一部売却しました。
- ・スマートフォン向けヘッドセット事業の縮小により、成長路線回帰に時間を要すると思われるフォスター電機を売却しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2019年2月26日～2019年8月26日)

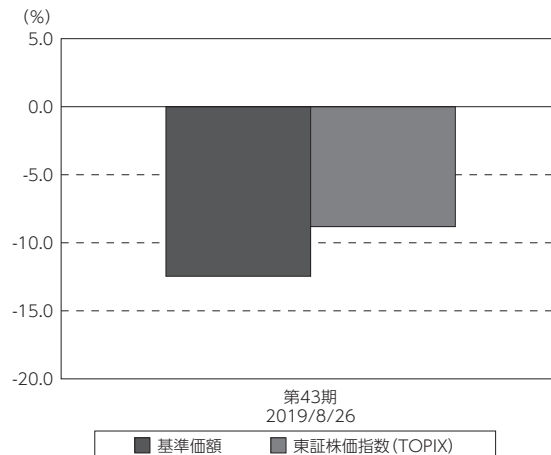
(プラス要因)

- ・好業績や自社株買いの発表などにより伊藤忠商事の株価が上昇したこと。
- ・利益率の改善を伴った好決算と受注増加に加えて自社株買いの効果も加わりD T Sの株価が上昇したこと。
- ・一過性費用を除くと好業績を維持している豊田自動織機の株価が堅調に推移したこと。

(マイナス要因)

- ・低P B R (株価純資産倍率) や低P E R (株価収益率) などの割安特性を持つ銘柄のパフォーマンスが著しく悪化したこと。
- ・オーバーウェイトとしている小型株の下落率が全般的に大きかったこと。
- ・海外自動車市場の低迷や利益率の低下などを受けてアイシン精機、イーグル工業、東プレなどの株価が大きく下落したこと。
- ・上昇率の大きかった第一三共や任天堂などを保有していなかったこと。

基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)



(注) 基準価額の騰落率は分配金 (税込み) 込みです。

(注) 当ファンドのベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) です。詳細は後述をご参照ください。

分配金

(2019年2月26日～2019年8月26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43期 2019年2月26日～ 2019年8月26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	12,130

(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

当ファンドでは個別銘柄に対する調査に基づく中長期の業績見通しや株価の割安度などを重視した銘柄選択を行い、長期的なリターンを最大化することを意識した運用を行っています。基本戦略は成長性と割安さを兼ね備えた銘柄の発掘と長期保有です。

長期の成長性については、定量的なデータに加えて事業モデルの堅牢性や経営者の哲学など定性的な要素を加味して考察を加えます。また、企業の成長を長い時間軸で捉えるためには、過去に辿ってきた道筋を遡って検証することも重要です。そうした過程の中から企業の本質的な強みや弱みが浮き彫りになってくることがあります。

割安度については、収益予測に基づいたP E Rを軸とした上で、様々な評価尺度や手法を参照し、多面的に判断するよう心掛けています。

また、市場平均を上回る成績を上げるためには、ポートフォリオ構築や銘柄選択、売買タイミングなどに関して、市場で支配的な考え方から距離を置き、独自性を追求することも肝要だと考えます。

エスカレートする米中貿易摩擦や景気後退懸念が市場の二極化傾向に拍車をかけており、割安株投資が機能しにくい投資環境が続いています。市場の二極化度合いを測るのに一番適している指標はP B Rだと考えていますが、その分布度合いを基に1987年や2000年といった過去に行き過ぎが生じていた類似局面と比べても、既に同等かそれ以上の水準に達しています。過去には二極化相場のピークアウト後には市場の物色トレンドが逆転し、両極端にある銘柄群の中長期リターン格差は大変大きなものになりました。

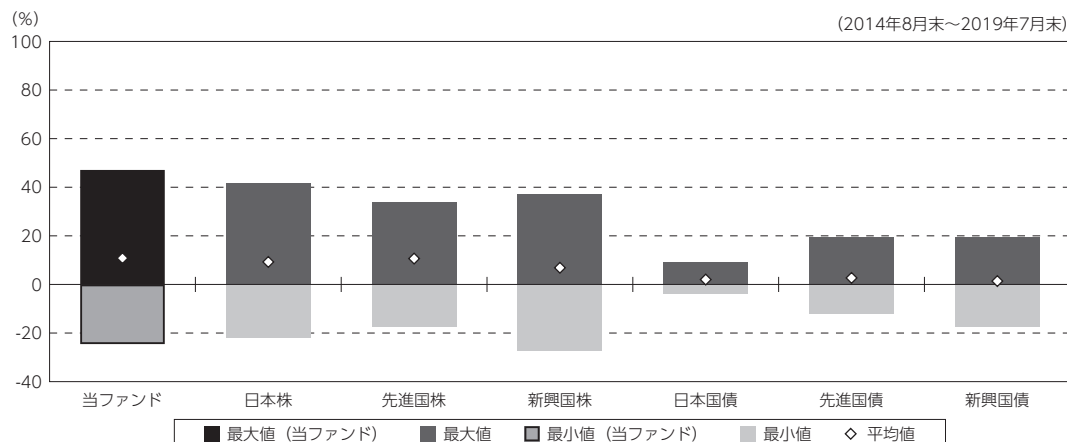
現在の保有上位銘柄や長期間継続保有している小型株の多くはP E R、P B R、配当利回りなど様々な指標が非常に低水準になりつつあります。将来見直されて水準訂正が起こった際のリターンはかなりの大きなものになるのではないかと期待しています。

当ファンドの概要

商 品 分 類	追加型投信／国内／株式	
信 託 期 間	無期限	
運 用 方 針	信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。	
主要投資対象	当 フ ァ ン ド	シュローダー日本マザーファンド受益証券とします。
	シュローダー日本マザーファンド	わが国の株式とします。
運 用 方 法	マザーファンドへの投資を通じて、企業業績、収益成長力、市場性、株価水準等を勘案し、中長期的に成長性が見込める国内株式銘柄を中心に投資を行います。株式等の実質組入比率については、原則としてフルインベストメントで積極的な運用を行います。	
分 配 方 針	毎決算時（毎年2月24日、8月24日、ただし当該日が休業日の場合は翌営業日）に、利子・配当収入と売買益（評価損益を含みます。）等から基準価額の水準等を勘案し行います。 ただし、自動けいぞく投資コースを選択されている方は、分配金は税金を差し引いた後、自動的に無手数料で再投資されます。 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	47.1	41.9	34.1	37.2	9.3	19.3	19.3
最小値	△ 24.5	△ 22.0	△ 17.5	△ 27.4	△ 4.0	△ 12.3	△ 17.4
平均値	10.8	9.3	10.6	6.9	2.0	2.7	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8月から2019年7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。

(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8月26日現在)

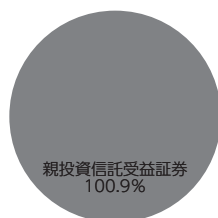
○組入上位ファンド

銘柄名	第43期末
シュローダー日本マザーファンド	% 100.9
組入銘柄数	1銘柄

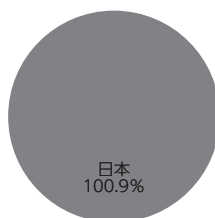
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(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。

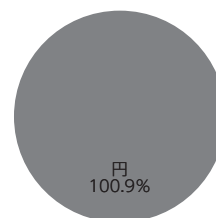
○資産別配分



○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43期末
	2019年8月26日
純 資 産 総 額	4,050,102,735円
受 益 権 総 口 数	2,537,869,986口
1万口当たり基準価額	15,959円

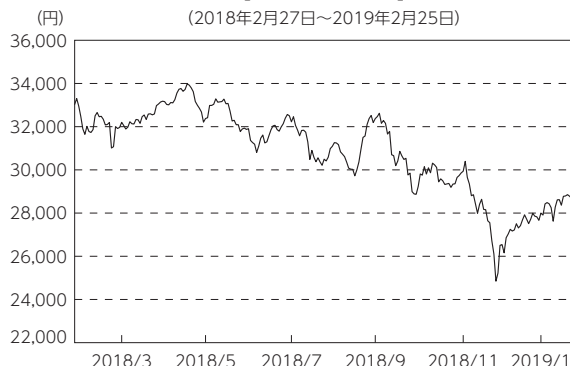
* 期中における追加設定元本額は15,931,633円、同解約元本額は227,024,685円です。

組入上位ファンドの概要

シュローダー日本マザーファンド

【基準価額の推移】

(2018年2月27日～2019年2月25日)



【1万口当たりの費用明細】

(2018年2月27日～2019年2月25日)

項 目	当 期	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 売 買 委 託 手 数 料	6	0.021
(株 式)	(6)	(0.020)
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(0)	(0.000)
(b) そ の 他 費 用	0	0.000
(そ の 他)	(0)	(0.000)
合 計	6	0.021

期中の平均基準価額は、31,055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10銘柄】

(2019年2月25日現在)

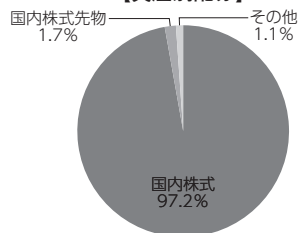
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	オリックス	その他金融業	円	日本	4.3
2	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	円	日本	4.0
3	伊藤忠商事	卸売業	円	日本	4.0
4	プラザー工業	電気機器	円	日本	3.0
5	東海旅客鉄道	陸運業	円	日本	2.7
6	TDK	電気機器	円	日本	2.6
7	ネクソン	情報・通信業	円	日本	2.5
8	豊田自動織機	輸送用機器	円	日本	2.5
9	東京海上ホールディングス	保険業	円	日本	2.5
10	アイシン精機	輸送用機器	円	日本	2.2
組入銘柄数			95銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

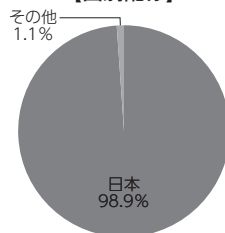
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(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。

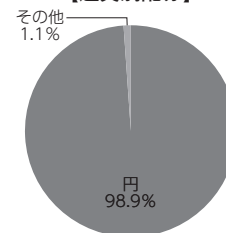
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(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。

〈当ファンドのベンチマークについて〉

当ファンドは、約款で東証株価指数（TOPIX）をベンチマークとすることを定めております。ベンチマークとは、ファンドを運用する際、投資成果の基準となる指標のことです。東証株価指数（TOPIX）は、わが国株式市場全体のパフォーマンスを表す代表的な指数です。また、東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。

〈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。