

シュローダー・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

設定来の運用状況と今後の運用方針

1周年
レポート

「ユーロの匠」は、おかげさまで設定から1年を経過しました。この節目に、設定来の運用状況と今後の運用方針をご報告します。



設定来の市場環境と運用状況

設定来のユーロ株式市場は、米国の金利上昇や米政権による保護主義的な動きなどに懸念が広がり、市場の変動幅の大きい展開となりました。

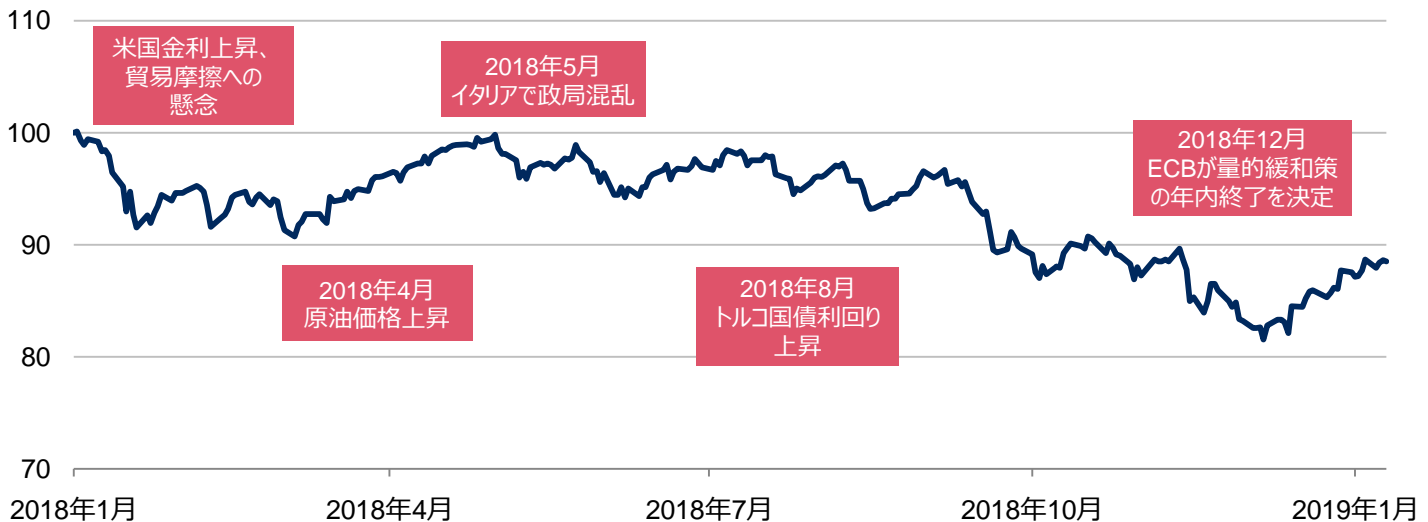
2018年4月は原油高などを背景としてエネルギーセクターを中心に上昇しましたが、5月下旬にはイタリアの総選挙で躍進した2つのポピュリズム政党による連立政権の樹立を巡る混乱が市場にも影響を与えました。7月は、世界的な貿易摩擦への懸念が後退したことが支援材料となり、上昇しましたが、8月になると、銀行銘柄を中心とする金融セクターが、市場の下げを主導しました。米国とトルコの外交関係悪化によりトルコ国債利回りが上昇、トルコ国債を多く保有する欧州の金融銘柄の悪材料となりました。また、イタリアの銀行は、新政権が掲げる財政政策により、2019年度予算が欧州連合（EU）の財政ルールを順守できない可能性があるとの懸念が強まり、国債利回りが上昇したことから、軟調に推移しました。

10月以降は、世界的な金融引き締め動きや、貿易摩擦の緊迫化、企業業績に対する懸念などから、ユーロ株式市場は更に下落しました。12月には、欧州中央銀行（ECB）が量的金融緩和政策の年内終了を決定しました。また、イタリアの2019年予算問題では、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。

2019年に入ると、米中貿易摩擦の緩和への期待などから、一転して上昇基調となりました。

こうした市況に伴い、「ユーロの匠」各コースの設定来の基準価額（2019年1月31日現在）は、為替リスク軽減型8,529円、為替ヘッジなし7,903円となりました。
(次ページに続きます。)

ユーロ株式市場の推移（2018年1月22日～2019年1月31日、ユーロベース）



出所：ブルームバーグのデータを基にシュローダー作成。

※ユーロ株式市場はMSCI EMUインデックス（トータルリターン）。2018年1月22日を100として指数化。

※本資料内では、「シュローダー・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」のすべてを総称して「当ファンド」、「ファンド」あるいは「ユーロの匠」ということがあります。また、「シュローダー・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」をそれぞれ「為替リスク軽減型」、「為替ヘッジなし」ということがあります。※ユーロ圏とは、EU加盟国のうちユーロを通貨として採用している国の総称、ユーロ株式とは、ユーロ圏各国の企業が発行する株式と定義します。※ファンドの運用方針・運用状況は、マザーファンドの主要投資対象である外国籍投資証券のマスターファンドの運用方針・運用状況です。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値、運用成果等を示唆・保証するものではありません。巻末のリスク、費用、ご留意事項等を必ずご参照ください。

シュローダー・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

設定来の運用状況と今後の運用方針

1周年
レポート

当ファンドの銘柄選択にあたっては、株式市場で過小評価されている銘柄を発掘し、その成長性、割安度、クオリティ、そして構造変化の観点から企業が変化する「転換点」を捉えることを重視しています。

足元では、保有銘柄のうち約半数が、企業の構造変化の「転換点」に着目した組入れとなっています。競合他社に比べ収益が低迷している事業部門や、過度に複雑な組織構造などを有する企業の株価は割安に放置される傾向がありますが、コストカットや資本利益率の重視、また、事業構造のシンプル化等を図ることで企業価値の改善を期待できます。このようなテーマは企業個別のものであり、グローバルな株式市場の動向に左右されずに成長や株式価値の向上を実現可能である点も重要だと考えています。

また、事業再編が生み出すM&A（合併・買収）活動にも注目しており、ヘルスケアや生活必需品セクターにおける構造変化は特に企業価値向上の重要なドライバーになるとみています。資本財や素材といった景気循環セクターにおいては、同様に事業再編に着目しつつ、財務基盤や投資効率などの事業クオリティも重視した銘柄選択を行っています。

為替リスク軽減型

設定来の基準価額の推移（2019年1月31日現在）



為替ヘッジなし

設定来の基準価額の推移（2019年1月31日現在）



※基準価額は信託報酬控除後の価額です。騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。設定来、分配実績はありません。運用状況によっては分配金が支払われない場合があります。



今後の見通しと運用方針

世界景気は減速も、欧州経済は巡航速度を上回る成長を見込む

世界的に景気が拡大から減速の局面へ移行しつつある環境下、2019年の世界経済には厳しさも見え始めることが予想されます。株式市場では既に景気の鈍化が織り込まれ始めており、2018年の株式相場は地域を問わず総じて軟調に推移しました。

しかし、欧州が他の地域に遅れて景気の回復局面に入り、個人消費も引き続き拡大していることなどを踏まえると、2019年の欧州経済は長期的な巡航速度を上回る水準で成長を継続すると考えています。

欧州企業の業績は堅調、財務体質や配当利回りの魅力もあり、株価は割安水準

欧州株式は、米中間の貿易摩擦や米国の金利上昇、欧州での金融正常化に向けた動きなどを材料に、株価の変動幅が大きい状況にあります。株価収益率（PER）で見ると、過去と比較して割安な水準にあります。また、他地域との比較においても、米国のように企業による自社株買いの効果から株価が上昇するような状況にはないものの、配当利回りや企業の財務体質といった面において欧州株式は魅力的といえます。また、企業業績については、2018年はディーゼル車に対する規制導入の影響からドイツで企業業績が市場予想を下回る状況もみられましたが、このような影響は一時的なものであり、2019年の欧州企業業績は堅調に推移するとみています。

投資家の間では、英国の欧州連合（EU）離脱やイタリアでの2019年予算案を巡る混乱から、欧州株式への投資に懐疑的な見方が強いと考えられます。しかし、過去の例に照らしてみると、投資家心理が非常に冷え込んでいる時期は、逆張りの発想から投資を行う絶好の投資機会と捉えることも可能であり、中長期的にみて良好な投資収益をもたらす魅力ある割安銘柄に投資する手段として、2019年の欧州株式には投資妙味があると考えています。

景気循環セクターや企業の構造変化に注目

先行き不透明感を背景に、株価変動幅の大きい状況が続いていることから、投資家の間では生活必需品セクターなどの銘柄を選好し、景気循環により敏感な資本財セクターなどの銘柄を回避する動きがみられます。

一般的には、投資家心理が冷え込んでいる局面に景気循環により敏感なセクターや銘柄を選好することは理にかなった判断とはいえません。しかし、市場が上昇に転じる局面で最も高い上昇を享受するという点においては、景気循環に敏感なセクターの中でより魅力ある銘柄を的確に捉えることが最も効果的であると考えています。

例えば、情報技術ハードウェアや自動車関連銘柄をみた場合、株価は景気後退時のような割安な水準に放置されています。一方、米国経済は引き続き堅調に推移し、ユーロ圏経済も2018年当初に比べれば緩やかではあるものの拡大を続けている環境下において、投資家のリスク選好姿勢が今後急速に改善する可能性もあると考えています。

同時に、市場全体の動きに左右されることなく、株価の上昇が見込める銘柄を発掘することも重要であると考えています。この点においては、企業の構造変化という投資テーマに注目しています。具体的には、競合他社に比べ収益が低迷している事業部門や、過度に複雑な組織構造などがありますが、これら企業の株価は割安に放置されている傾向にあります。仮に事業や企業の潜在的な価値を実現することにつながる信用に足る戦略が存在し、且つ現段階ではその存在が市場で認知されていないような場合、このような銘柄を捉えることには充分意味があると考えています。

※上記は、マザーファンドの投資対象ファンドである「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」の運用状況および運用方針を基に作成しております。※本資料に見通しや分析結果等が含まれる場合、当該見通しや分析結果等は、作成時点の考えに基づくものであり、市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。またこれらは将来の投資成果を示唆、保証あるいは約束するものではありません。

シュローダー・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

設定来の運用状況と今後の運用方針

1周年
レポート

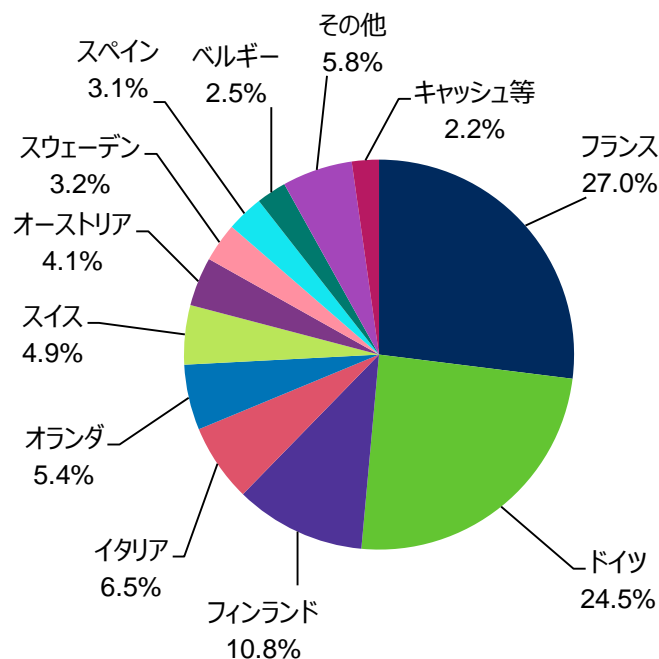


ポートフォリオの概要と投資銘柄例（2018年12月末現在）

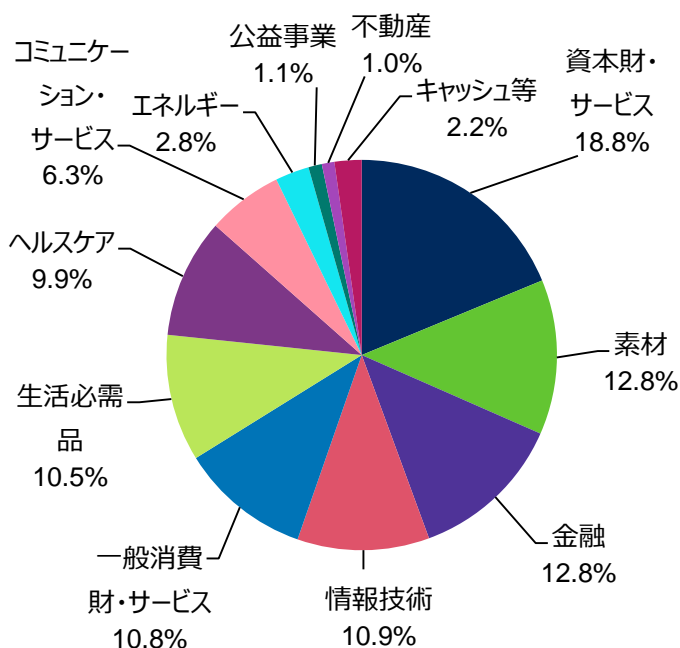
組入上位10銘柄（組入銘柄数：53）

銘柄	業種	国名	組入比率
サノフィ	ヘルスケア	フランス	5.8%
ダノン	生活必需品	フランス	4.6%
ノキア	情報技術	フィンランド	3.8%
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	ドイツ	3.6%
アクサ	金融	フランス	3.2%
オスラム・リヒト	資本財・サービス	ドイツ	3.0%
アクゾノーベル	素材	オランダ	3.0%
バイヤスドルフ	生活必需品	ドイツ	2.8%
ティッセンクルップ	素材	ドイツ	2.6%
ウニクレディト	金融	イタリア	2.6%

国別組入比率



業種別組入比率



※上記は、マザーファンドの主要投資対象である「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（SISF）ユーロ・エクイティ クラス投資証券」のマスターファンドの概要です。※グラフや表における業種は、GICS(世界産業分類基準) の分類、国別は、原則として当該株式が主に取引されている取引所の所在国に基づき、マスターファンドの投資運用会社が作成した分類により表記しております。なお、国別、業種別の組入比率および組入上位銘柄の各組入比率は、マスターファンドにおける純資産比です。グラフの値は四捨五入して表示しているため、合計が100%にならないことがあります。

シュローダー・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

設定来の運用状況と今後の運用方針

1周年
レポート

投資銘柄例

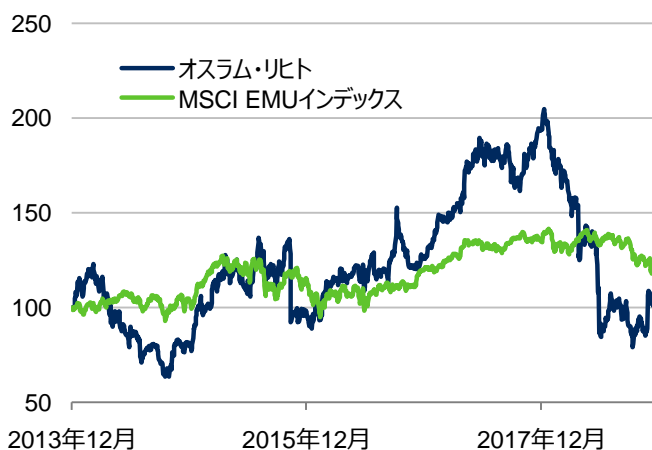
オスラム・リヒト (資本財・サービス、ドイツ) 特殊照明や光半導体などを製造する照明関連機器メーカー



運用担当者の視点

2018年春の米国との通商対立を理由とする業績下方修正を受け、組入れ。幅広い戦略的商品を有し財務基盤も頑健なことから、市場の反応は過度に悲観的とみています。

直近5年間の株価推移 (トータルリターン、ユーロベース)



アクゾノーベル (素材、オランダ) 世界屈指の塗料・コーティング剤メーカー



運用担当者の視点

大型再編が相次ぐ化学業界の中で、同社も特殊化学部門を売却し塗料部門に特化する戦略を着実に進めており、今後の更なる投資効率向上を期待します。

直近5年間の株価推移 (トータルリターン、ユーロベース)



出所：ブルームバーグおよび各社資料等を基にシュローダー作成。※グラフは2013年12月末～2018年12月末、2013年12月末を100として指数化。
 ※個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また、運用するポートフォリオにおいて、当該個別銘柄が必ずしも現在あるいは将来の保有銘柄であるとは限らず、また当該個別銘柄に対する今後の投資行動について示唆するものでもありません。※写真はイメージです。

ファンドの主な投資リスクおよび留意点

基準価額の変動要因

- ファンドは組入有価証券等の価格下落、発行体の倒産および財務状況の悪化、為替変動等の影響により、ファンドの基準価額が下落し、損失を被ることがあります。
したがって、投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドは預貯金と異なります。ファンドの運用による損益はすべて投資者に帰属します。
- 分配金は、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われるとその金額相当分、基準価額は下がります。また、必ず支払われるものではなく、金額も確定しているものではありません。

組入株式の価格変動リスク、信用リスク

ファンドが実質的に投資を行う株式の価格は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給関係等を反映し、下落することがあります。また、株式の発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなる場合もあります。それらにより組入株式の価格が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割り込むことがあります。

為替変動リスク

為替リスク軽減型

ファンドが実質的に投資を行う外貨建資産については、為替変動リスク低減のためにユーロと対円で為替ヘッジを行います。この場合、為替ヘッジに伴うコストが発生し、基準価額が変動する要因となります。なお、為替ヘッジを行う際には、通常、円の金利がユーロの金利より低いときには、これらの金利差相当分が為替取引によるコストとなります。また、ユーロ以外の通貨建ての資産にも投資を行う場合、ユーロとユーロ以外の投資通貨との間が為替変動の影響を受けます。したがって、当該為替ヘッジを行った場合においても、為替変動の影響を完全に排除できるものではありません。

為替ヘッジなし

ファンドが実質的に投資を行う外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割り込むことがあります。

カントリーリスク

実質的な投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制等が設けられた場合には、基準価額が下落したり、運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。

流動性に関するリスク

証券やその他の投資対象商品を売買する際、その市場規模や取引量が小さい場合は、流動性が低下し、本来想定される投資価値とは乖離した価格水準による取引が行われたり、価格の変動性が大きくなる傾向があると考えられます。また、政治・経済情勢の急変時等においては、流動性が極端に低下し、より一層、価格変動が大きくなることも想定されます。このように流動性が低下した場合には、基準価額が下落する要因となり投資元本を割り込むことがあります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

繰上償還に関する留意事項

主要投資対象ファンドが存続しないこととなる場合には、ファンドを繰上償還させることがあります。

現金等の組入に関する留意事項

市場動向等によっては、短期金融資産や現金の実質的な組入比率が高まり、その他の投資対象資産の実質的な組入比率が低下する場合があります。

リスクの管理体制

運用部門におけるリサーチや投資判断において、運用リスクの管理に重点を置くプロセスを導入しています。さらに、これら運用プロセスから独立した部門が、運用制限・ガイドラインの遵守状況を含めたファンドの運用状況について随時モニタリングを行い、運用部門に対する牽制が機能する仕組みとしており、これらの体制によりファンド運用に関するリスクを管理しています。

本資料に関するご注意

本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点においてシュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」という場合があります。）が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。シュローダー/Schrodersとは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。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事（又は行わない事）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。

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込日の翌営業日の基準価額。基準価額は1万口当たりとします。
購入代金	原則として購入申込日から起算して6営業日目までにお支払いください。 (販売会社により上記期日以前にお支払いいただく場合があります。)
換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込日から起算して6営業日目から販売会社にてお支払いします。
申込締切時間	原則として午後3時までに販売会社所定の事務手続きが完了した分とします。
購入・換金 申込不可日	申込日当日が次のいずれかの場合には、購入・換金の申込みは受付けません。 ●国内の休業日 ●ロンドン証券取引所の休業日 ●ルクセンブルク証券取引所の休業日 ●ロンドンの銀行の休業日 ●ニューヨークの銀行の休業日 ●ルクセンブルクの銀行の休業日 ●グッド・フライデー、イースター・マンデー ●12月24日、25日および26日 また、投資対象ファンドの管理会社が指定する日においては購入・換金の申込みは受付けません。
換金制限	大口解約は、解約金額および受付時間に制限を設けさせていただく場合があります。 別途、投資対象ファンドの解約制限の影響を受ける場合があります。
信託期間	2027年12月10日まで（2018年1月22日設定）
繰上償還	為替リスク軽減型、為替ヘッジなしそれぞれの受益権口数が30億口を下回った場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	原則、毎年6月、12月の各10日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年2回、収益分配方針に基づいて収益分配を行います。販売会社との契約によっては、再投資が可能です。 なお、分配を行わない場合があります。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 ●公募株式投資信託は税法上、NISA（少額投資非課税制度）およびジュニアNISA（未成年者少額投資非課税制度）の適用対象です。 ●配当控除、益金不算入制度の適用はありません。
スイッチング	為替リスク軽減型、為替ヘッジなし間でスイッチングが可能です。スイッチングの際には、換金時と同様に、税金および販売会社が定める購入時手数料がかかる場合があります。 スイッチングの取扱いの有無や内容等は販売会社によって異なります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込日の翌営業日の基準価額に 3.24% (税抜3.00%) を上限 として販売会社が独自に定める率を乗じて得た額を購入時にご負担いただけます。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
信託財産留保額	ありません。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬等)	ファンドの日々の純資産総額に対して 年率1.647%(税抜1.525%) 。	
	配分 (年率/税抜)	
	委託会社	0.75%
	販売会社	0.75%
	受託会社	0.025%
	投資対象ファンドの管理費用等 (投資運用会社)	0.06%程度* (実績値) *この料率は運用・管理状況等によって変動することがあります。
	実質的な運用管理費用 (信託報酬等)	年率1.707% (税込) 程度
その他の費用・手数料	法定書類の作成等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用等 ファンドの純資産総額に対して 年率0.108%(税抜0.10%) を上限とする額 組入有効証券の売買委託手数料、外貨建資産の保管等に関する費用等 運用状況等により変動しますので、事前に料率、上限額等を示すことができません。	

※上記の合計額は、投資者の皆様がファンドを保有する期間等に応じて異なりますので、事前に示すことができません。

ファンドの関係法人

委託会社	シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社【設定・運用等】
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社【信託財産の管理等】
販売会社	三菱UFJ信託銀行株式会社【募集の取扱い等】 登録金融機関 関東財務局長（登金）第33号 加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

お申込みに際してのご注意

本資料は、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社が設定した投資信託に関する商品説明資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元金および利息が保証されている商品ではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。投資信託は、銀行等登録金融機関でお申込みいただいた場合は、投資者保護基金の支払対象ではありません。

お申し込みの際は、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。