

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／債券	
信託期間	2002年9月25日(当初設定日)から2022年1月14日までです。	
運用方針	質の高いユーロ通貨採用国の国債に投資し、安定的かつより優れた毎月の分配金原資の獲得を目的として運用を行います。	
主要投資対象	当ファンド	ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド受益証券
	マザーファンド	質の高いユーロ通貨採用国の国債
運用方法	<p>①マザーファンド受益証券への投資を通じて、原則として最高格付*のユーロ通貨採用国の国債に投資し、利金等収益の確保と売買益の獲得を目指します。 ※最高格付とは、ユーロ通貨採用国内での最高格付を意味します。各国の格付は信用格付業者等が付与した中での最良の格付を参考とします。</p> <p>②実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。</p>	
主な投資制限	当ファンド	<p>①株式への投資は、転換社債を転換ならびに新株予約権を行使したものに限り、株式への実質投資割合は信託財産の純資産総額の30%以内とします。</p> <p>②外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。</p>
	マザーファンド	<p>①株式への投資は、転換社債を転換ならびに新株予約権を行使したものに限り、株式への投資割合は信託財産の純資産総額の30%以内とします。</p> <p>②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。</p>
分配方針	<p>毎決算時に、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利子・配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して委託者が決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。</p> <p>③留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</p>	



PICTET

## ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド (毎月決算型)

### 愛称：ユーロ・セレクト

## 償還運用報告書(全体版)

第229期(決算日2021年10月15日) 第231期(決算日2021年12月15日)  
第230期(決算日2021年11月15日) 第232期(償還日2022年1月14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、「ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド(毎月決算型)」は、2022年1月14日に償還となりました。ここに運用状況と償還の内容をご報告申し上げます。償還までのご愛顧に対し厚く御礼申し上げます。

## ピクテ投信投資顧問株式会社

東京都千代田区丸の内2-2-1

お問い合わせ窓口

投資信託営業部

電話番号 03-3212-1805

受付時間：委託者の営業日の午前9時から午後5時まで

ホームページ：www.pictet.co.jp

40  
Years in Japan

## ■最近5作成期の運用実績

決算期		基準価額			参考指数		債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
		(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率		期中 騰落率			
第35 作成期	205期(2019年10月15日)	円 6,996	円 10	% 0.2		% 0.1	% 97.0	% △ 1.3	百万円 186
	206期(2019年11月15日)	6,928	10	△ 0.8	19,520	△ 0.7	96.8	△ 0.9	182
	207期(2019年12月16日)	6,986	10	1.0	19,757	1.2	96.4	△ 0.9	183
	208期(2020年1月15日)	6,951	10	△ 0.4	19,708	△ 0.2	96.3	△ 0.9	172
	209期(2020年2月17日)	6,858	10	△ 1.2	19,468	△ 1.2	97.3	△ 0.9	168
	210期(2020年3月16日)	6,988	10	2.0	19,840	1.9	97.3	△ 1.0	171
第36 作成期	211期(2020年4月15日)	6,753	10	△ 3.2	19,256	△ 2.9	96.8	△ 1.0	165
	212期(2020年5月15日)	6,715	2	△ 0.5	19,165	△ 0.5	96.7	△ 0.7	164
	213期(2020年6月15日)	6,909	2	2.9	19,774	3.2	96.2	△ 0.7	169
	214期(2020年7月15日)	7,034	2	1.8	20,140	1.8	96.0	△ 0.3	171
	215期(2020年8月17日)	7,215	2	2.6	20,691	2.7	97.4	△ 0.3	172
	216期(2020年9月15日)	7,200	2	△ 0.2	20,664	△ 0.1	97.6	△ 0.3	172
第37 作成期	217期(2020年10月15日)	7,143	2	△ 0.8	20,535	△ 0.6	97.5	—	169
	218期(2020年11月16日)	7,129	2	△ 0.2	20,524	△ 0.0	96.9	—	169
	219期(2020年12月15日)	7,317	2	2.7	21,098	2.8	97.0	—	169
	220期(2021年1月15日)	7,252	2	△ 0.9	20,947	△ 0.7	96.6	—	164
	221期(2021年2月15日)	7,206	2	△ 0.6	20,849	△ 0.5	97.7	—	163
	222期(2021年3月15日)	7,282	2	1.1	21,097	1.2	96.9	—	164
第38 作成期	223期(2021年4月15日)	7,261	2	△ 0.3	21,064	△ 0.2	97.2	—	164
	224期(2021年5月17日)	7,285	2	0.4	21,183	0.6	96.3	—	129
	225期(2021年6月15日)	7,389	2	1.5	21,507	1.5	96.4	—	130
	226期(2021年7月15日)	7,252	2	△ 1.8	21,130	△ 1.8	96.5	—	126
	227期(2021年8月16日)	7,284	2	0.5	21,249	0.6	97.2	—	125
	228期(2021年9月15日)	7,202	2	△ 1.1	21,056	△ 0.9	97.9	—	124
第39 作成期	229期(2021年10月15日)	7,257	2	0.8	21,256	1.0	97.1	—	121
	230期(2021年11月15日)	7,252	2	△ 0.0	21,239	△ 0.1	97.1	—	119
	231期(2021年12月15日)	7,177	2	△ 1.0	21,033	△ 1.0	96.9	—	117
	(償還時) 232期(2022年1月14日)	(償還価額) 7,174.83		△ 0.0	20,950	△ 0.4	—	—	113

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、「債券組入比率」および「債券先物比率」は、実質比率を記載しています。

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

(注4) 参考指数は、FTSE EMU国債指数AAAを委託者が円換算し、設定日(2002年9月25日)を10,000として指数化したものです。

## ■当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基 準 価 額		参 考 指 数		債 券 組入比率	債 券 先物比率
			騰落率		騰落率		
第229期	(期 首)2021年9月15日	円	%			%	%
	9月末	7,202	—	21,056	—	97.9	—
	(期 末)2021年10月15日	7,154	△ 0.7	20,937	△ 0.6	97.6	—
第230期	(期 首)2021年10月15日	7,259	0.8	21,256	1.0	97.1	—
	10月末	7,257	—	21,256	—	97.1	—
	(期 末)2021年11月15日	7,313	0.8	21,409	0.7	97.3	—
第231期	(期 首)2021年11月15日	7,254	△ 0.0	21,239	△ 0.1	97.1	—
	11月末	7,252	—	21,239	—	97.1	—
	(期 末)2021年12月15日	7,167	△ 1.2	20,989	△ 1.2	96.9	—
第232期	(期 首)2021年12月15日	7,179	△ 1.0	21,033	△ 1.0	96.9	—
	12月末	7,177	—	21,033	—	96.9	—
	(償還時)2022年1月14日	(償還価額) 7,174.83	△ 0.0	21,049	0.1	96.5	—
	(償還時)2022年1月14日	7,174.83	△ 0.0	20,950	△ 0.4	—	—

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は各期首比です。

(注2) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、「債券組入比率」および「債券先物比率」は、実質比率を記載しています。

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

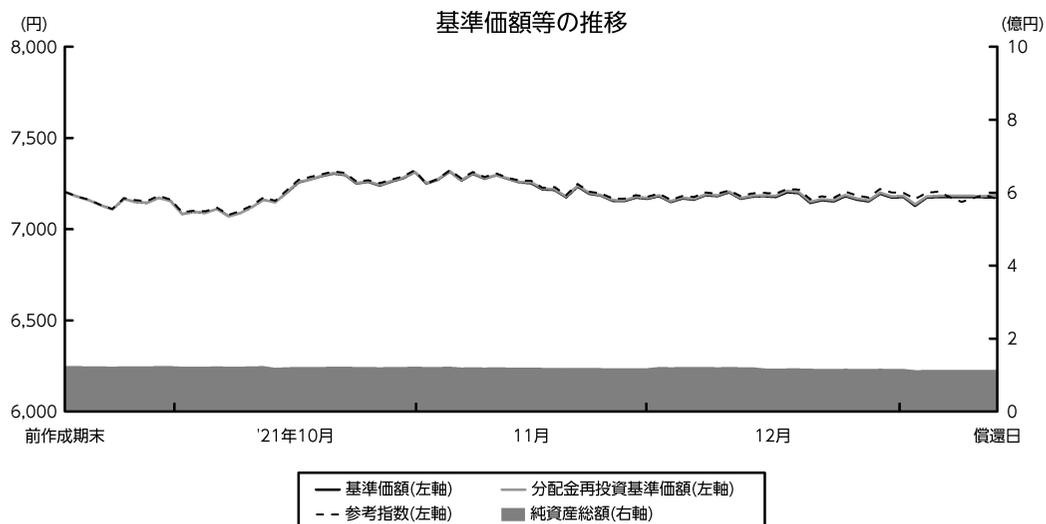
(注4) 参考指数は、FTSE EMU国債指数AAAを委託者が円換算し、設定日（2002年9月25日）を10,000として指数化したものです。

## ■ 当作成期中の運用状況 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

### 1. 基準価額等の推移

当作成期の分配金再投資基準価額※は、0.3%の下落となりました。

※「分配金再投資基準価額」は、購入時手数料等を考慮せず、税引前分配金を再投資した場合の評価額を表します。以下同じ。



※参考指数は前作成期末の基準価額に合わせて指数化しています。

#### ◇ 主な変動要因

- 下落▼ ・実質組入国債の価格が下落したこと
- 上昇▲ ・円に対してユーロが上昇したこと
- 上昇▲ ・実質組入国債からの利金収益

### 2. 投資環境

- ・ユーロ圏国債市場は、前作成期末から10月半ばにかけては、原油などのエネルギー価格上昇によるインフレ懸念を背景に、主要国中銀が予想より早く金融引き締めに向くと見方が強まり、下落（利回りは上昇）基調となりました。その後12月中旬ごろまでは、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁が早期利上げに消極的な姿勢を示したことや、イングランド銀行（BOE）が利上げを見送ったこと、欧州での新型コロナウイルス変異種のおミクロン株感染拡大懸念などから上昇（利回りは低下）基調が続きました。しかし、その後当作成期末にかけてはECBがコロナ危機対応の資産購入の特別枠（PEPP）を2022年3月で終了させ、その後段階的に資産購入政策を縮小する方針を示したことなどから、下落（利回りは上昇）しました。期を通じてみればユーロ圏国債市場は下落（利回りは上昇）しました。
- ・為替市場では、前作成期末から10月初旬までは、ECBの緩和的な金融政策の継続によるユーロ売りと景気の拡大傾向を背景としたユーロ買いの綱引きで、ユーロは円に対して方向感に欠け

る展開となりました。10月中旬にかけては、ユーロ圏のインフレ懸念からECBの利上げ前倒し観測が強まり、ユーロは円に対して上昇しましたが、その後12月中旬までは、新型コロナウイルスのオミクロン株の感染拡大などから、ユーロは円に対して下落しました。その後当学期末にかけては、ECBがコロナ危機対応の資産購入のPEPPを2022年3月で終了させ、その後段階的に資産購入政策を縮小する方針を示したことによるユーロ買いと、日銀による金融緩和姿勢の維持による円売りが重なり、ユーロ高・円安傾向となりました。期を通じてみれば、ユーロは円に対して上昇しました。

### 3. 組入状況

当ファンドが主要投資対象とするピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド受益証券への投資比率を高位に維持してまいりました。

実質組入外貨建資産については、為替ヘッジは行いませんでした。

なお、償還日現在は有価証券の組み入れはございません。

### 4. 収益分配金

当学期中の収益分配は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して決定しました。各決算期の分配金の計算過程につきましては、27ページをご覧ください。

なお、収益分配にあてなかった留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

#### ◇分配金および分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり、税引前)

項目	第229期	第230期	第231期
	自 2021年9月16日 至 2021年10月15日	自 2021年10月16日 至 2021年11月15日	自 2021年11月16日 至 2021年12月15日
当期分配金	2	2	2
(対基準価額比率)	0.028	0.028	0.028
当期の収益	2	2	2
当期の収益以外	－	－	－
翌期繰越分配対象額	4,534	4,548	4,560

(注1) 対基準価額比率は当期分配金(税引前)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、当ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 「当期の収益」および「当期の収益以外」は小数点以下切捨てて表示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。

## ■設定以来の運用状況 (2002年9月25日から2022年1月14日まで)

### 1. 基準価額等の推移

設定以来の分配金再投資後基準価額は、67.4%の上昇となりました。



#### ◇主な変動要因

- 上昇↑ ・実質組入国債からの利金収益
- 上昇↑ ・円に対してユーロが上昇したこと
- 下落↓ ・実質組入国債の価格が下落したこと

### 2. 投資環境

第1作成期 (2002年9月25日から2003年3月17日まで)

- ・欧州国債市場は、ファンドの設定直後の9月下旬は、景気に対する強気の見方が広がり、国債市場は軟調に推移しました。その後、欧州中央銀行 (ECB) が政策金利の据え置きを決定し、その後の会見でドイセンベルグ総裁が金利据え置きについて「非常に強いコンセンサスがあった」と述べたことなどから、年内の利下げ観測が後退し、国債市場は下落基調となりました。10月末にかけては、ドイツの景気悪化を示す経済指標が発表されたことにより、国債市場は堅調に推移しました。12月になるとECBが政策金利を引下げるとの期待感が強まり、欧州国債の利回りは低下基調へと転じました。欧州景気の悪化懸念が再び強まったことやインフレ抑制見通しから、ECBの追加利下げ観測が広がり堅調な展開が続きました。3月にECBは政策金利を0.25ポイント引き下げましたが、追加利下げ観測が広がり、利下げ発表後も欧州国債市場は底堅く推移しましたが、3月中旬にイラクへの武力行使を容認する採決が翌週まで持ち越しとなる可能性が示されたことなどから株式市場が大幅反発し、国債市場は下落 (利回りは上昇) に転じました。
- ・ユーロは12月に入るとECBの利下げ観測から欧州景気にとってはプラスになるとの見方から強

含み、対ドルで1ユーロ＝1ドルの等価水準を回復、円安容認発言を受けて対円でも上昇し1ユーロ＝125円台を回復しました。イラク攻撃の時期が近いとの観測からドルが売られ、ユーロ高・ドル安が進んだことに伴い、ユーロは対円でも堅調に推移しました。2月上旬には1ユーロ＝130円台を付け、1999年5月下旬以来の円安・ユーロ高水準となりました。

### 第2作成期（2003年3月18日から2003年9月16日まで）

- ・欧州国債市場は、当作成期の前半は、ユーロ地域における景気の先行きに対する不透明感が払拭されないことから、安定資産としての国債の需要が高まり、総じて堅調に推移しました。インフレ率の低下予想を背景にECBが6月にも政策金利を引下げるとの観測も国債市場を下支える要因となりました。実際に6月5日にECBは0.5ポイントの利下げを実施しましたが、その後も年内に追加利下げを行うとの見方が残ったため、さらに利回りは低下し、ドイツ10年国債利回りは当作成期初の4.03%から6月13日には3.47%まで低下（国債価格は上昇）しました。しかしながら、6月25日の米国の利下げ幅が予想よりも小幅に留まったことからECBの追加利下げ観測が後退し、国債利回りは一転して上昇基調になりました。米国景気の拡大観測が強まる中でユーロ国債市場は軟調な展開が続きました。また、この間の株式市場が堅調に推移したことで、投資資金が国債市場から株式市場へと流出したこともマイナス要因となりました。3.47%まで低下したドイツ10年国債利回りは、当作成期末には4.18%へと上昇（国債価格は下落）しました。
- ・ユーロは日本政府・日銀による円売り介入に対する警戒感から円買いに慎重な姿勢が目立つ中で、低金利である円を売って高金利のユーロを買う動きが活発となったことから、5月までは円安・ユーロ高基調が続きました。5月30日には1ユーロ＝140円台を付けて99年1月のユーロ導入以来の円安水準となりました。6月以降は、米国の経済統計の改善や欧米間の金利差が予想ほど拡大しないとの見方が広がったことから、ユーロは対ドルで下落し、対円でも日本株式が堅調に推移していることから円買い需要の高まりを背景に円高・ユーロ安が進みました。また、日米とユーロ圏との景況感の格差も広がり始め、弱含みの展開が続きました。引き続き、円売り介入に対する警戒感があるため、一時的な円安局面もありましたが、9月4日には1ユーロ＝125円63銭まで円高・ユーロ安が進みました。その後、ユーロは反発しました。

### 第3作成期（2003年9月17日から2004年3月15日まで）

- ・2003年9月から12月までのユーロ圏国債市場は、米国での超低金利政策が「相当の期間」維持される方針が示されたことや、ユーロ圏においてはユーロ高によるインフレ圧力の低下見通しなどのプラス要因もありましたが、米国を中心に景気回復観測が高まっていることを受けて、弱含みでの推移となりました。この間、ドイツ10年国債利回りは4.1%台から約4.5%まで上昇（価格は下落）しました。12月中旬以降は、ユーロ高が一段と進んだことでユーロ圏景気に対する悪影響を緩和するため欧州中央銀行が2004年前半いっぱいには政策金利を据え置くとの観測が強まったことで、ユーロ圏国債市場は堅調な展開となりました。インフレ抑制も引き続き好感され、ドイツ10年国債利回りは低下（価格は上昇）傾向が続きました。また、米国でのテロ再発懸念が強まったことで安定資産としての国債に対する需要も高まりました。3月に入るとドイツの1月の鉱工業生産指数が前月比で4ヵ月ぶりの低下となったことで、ユーロ圏国債は騰勢を強め、ドイツ10年国債利回は、約5ヵ月ぶりに3%台まで低下しました。
- ・9月後半の為替市場は、先進7カ国（G7）財務相・中央銀行総裁会議の開催を前に、日本政府・日銀が円売り介入を抑制するとの観測が高まったことから円買いが優勢となり、円高・ユーロ安が進みました。その後も日本の景気回復見通しが強まったことで円高基調が続きました。

11月中旬になると、ユーロ圏の経済統計の改善が相次いだことから、ユーロは反発に転じました。また、米国の財政・経常赤字に対する懸念が広がったことを背景に、対ドルでは高値の更新が続きました。その後も、欧州中央銀行総裁がユーロ高を容認する内容の発言をしたことを受けて、ユーロ買いの動きが優勢となり堅調に推移しました。1月下旬に欧州中央銀行がユーロ相場を押し下げするため金融緩和を実施すると報道などにより一時円高・ユーロ安となりましたが、その後は、ユーロ高阻止に向けた動きが見られないことから再び堅調な展開となりました。

#### 第4 作成期（2004年3月16日から2004年9月15日まで）

- ・3月のユーロ圏国債市場は、米国での利上げ観測が後退したことや、ECBが利下げを行うとの見方が広がり、堅調に推移しました。また、スペインでの列車爆破事件を受けてテロの懸念が高まり、安定資産としての国債が買われたこともプラス要因となりました。4月になると、ECB総裁が現行の政策金利はユーロ圏の景気を支えるうえで十分低水準にあるとの見解を示したことがきっかけとなり、国債市場は下落基調に転じました。米国景気の拡大で欧州景気も押し上げられるとの見方が広がり、ECBが利下げを行う必要はないとの観測が強まる中、5月6日のECB政策委員会で政策金利が据え置かれたことで、利下げ観測の後退に拍車がかかりました。また、フランスの第1四半期の実質国内総生産（GDP）が2年ぶりの高い伸びを示したことや、ドイツとイタリアのGDPも市場予想を上回る数値となり、ユーロ圏の景気回復見通しが高まったことで国債の需要は減退しました。5月中旬から7月上旬までは、テロに対する警戒感や原油価格の高騰による景気回復の鈍化観測などを背景に国債市場は底堅い展開となりましたが、一方で米国での利上げ観測の高まりや株式市場が堅調に推移していること、5月のユーロ圏インフレ率が2年ぶりの高水準となったこと、さらにECBが2004年のインフレ率見通しを引き上げたことなどのマイナス要因もあり、ほぼ横ばいでの推移となりました。インフレ率の上昇でECBが早期に利上げを行うとの観測が浮上しましたが、7月中旬以降はドイツの経済指標が強弱まちまちであることや、その後インフレが鈍化したことを受けて年内は政策金利が据え置かれるとの見方が強まりました。6月のユーロ圏インフレ率も市場予想通りの水準にとどまったことからインフレ懸念は後退し、さらに国際通貨基金（IMF）が2005年の欧州のインフレ率は低下するとの見通しを示したことで国債市場は上昇基調に転じました。また、米国でのテロに対する警戒感が高まったことや原油高騰、7月の米国雇用統計が市場予想を大きく下回ったこと、第2四半期のユーロ圏実質GDP（暫定値）が前期比で鈍化したことなどを背景に、国債が買われました。9月に入りECBがユーロ圏の経済成長率とインフレ率の見通しを引き上げたことがマイナス要因となり国債市場は一時大幅に下落しました。しかしながら、その後はインフレ懸念は行き過ぎとの見方が広がったことや、原油価格が高値圏で推移していることから世界経済の成長ペースが鈍化するとの観測が再燃したことなどを背景に戻り歩調となりました。
- ・3月中旬以降の円／ユーロは、ECBの利下げ観測が広がったことを背景にユーロは下落し、また日本の財務相が為替介入の規模縮小の可能性を示唆したことや、日本の株高と貿易黒字の拡大で円買い需要が高まったことなどから円高・ユーロ安が進みました。5月に入ると、フランスの3月の鉱工業生産指数が前月比で2カ月連続のプラスになったことや、欧州主要国の第1四半期のGDP成長率が上昇したこと、日本の株安などを背景に円安・ユーロ高となりました。5月下旬以降は、日本の景気拡大期待や5月の貿易収支で輸出が過去最高水準に増加したことから円買いの動きが強まり、円高・ユーロ安基調となりました。7月になると参議院選挙で自民党が苦戦を強いられるとの見方が強まったことから円が売られました。また、ドイツの5月

製造業新規受注指数が予想外の上昇となったことやECB理事が物価上昇の懸念を示したとの報道からECBの利上げ観測が高まったことなどを受けて、円安・ユーロ高基調となりました。また、日本の株安や鉱工業生産指数の低下、景気の先行きに対する懸念から円は弱含み、軟調な展開となりました。8月下旬は、ユーロ圏のインフレ鈍化やドイツの景況感指数の低下、消費の低迷などが示され、ユーロは軟調な展開となりました。9月に入ると7月の日本の機械受注が予想より大幅な減少になったことで日本の景気に対する懸念が強まり、円が弱含み、円安・ユーロ高基調となりました。

#### 第5作成期（2004年9月16日から2005年3月15日まで）

- ・ 9月下旬は米国の8月の卸売物価指数（PPI）の伸びが予想外のマイナスとなったことや、ドイツ景況感指数の悪化を受けてユーロ圏の利上げ観測が後退したことなどから、上昇（利回りは低下）しました。10月に入ってから、9月のフランス景況感指数の改善などを受けて域内景気の拡大見通しが広がったことから国債市場は軟調に推移しましたが、その後、世界景気回復の勢いが見られないことに加え、原油先物価格が高値を更新したことなどを背景に再び上昇（利回りは低下）しました。10月後半は、原油価格の上昇やユーロ高などによりユーロ圏景気が抑制され、利上げの必要性が小さくなるとの観測が広がり国債市場は堅調に推移しました。また、2005年のドイツ、ユーロ圏の経済成長率見通しが下方修正されたこともプラス要因となりました。11月に入ると原油価格の下落により景気悪化観測が後退したことを受けて国債市場は上値が重くなり、ほぼ横ばいでの動きとなりましたが、中旬にかけて11月の独景況感指数の悪化や第3四半期のGDP成長率の鈍化などを受けて、上昇（利回りは下落）に転じました。11月中は、ユーロ圏の第3四半期実質GDPの前期比伸び率が過去1年余りで最低となったことに加え、ユーロ高による域内景気見通しの悪化観測を背景に、ユーロ圏国債は上昇（利回りは低下）しました。12月に入ってから、欧州中央銀行総裁が利上げについて討議したと述べたことがきっかけとなり、国債価格が一時下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、ユーロが更にドルに対して高値を更新したことを背景に、国債価格は上昇（利回りは低下）しました。また、米雇用統計が市場予想を下回ったことで、米国向け輸出が低迷するとの見方も国債価格上昇（利回り低下）要因となりました。12月中は、ドイツの景況感指数が予想に反して改善したことや、欧州経済に影響の大きい米国の12月の米消費者信頼感指数は予想を上回る伸びとなったことなどを受けて、世界経済が来年も拡大基調を継続するとの見方が強まり、下落（利回りは上昇）しました。1月に入ってから、12月のユーロ圏企業景況感指数悪化などから、景気低迷を示唆する兆候が増えたと受け止められ、上昇（利回りは低下）しました。また、欧州中央銀行のトリシェ総裁が会見で「ユーロ圏内でインフレ圧力が強まっていることを示す顕著な兆候はない」と述べたことなども上昇（利回り低下）要因となりました。1月中旬にユーロ圏景気悪化の見通しから上昇（利回りは低下）した後、1月の景況感指数が改善したことからやや下落（利回りは上昇）する場面もありましたが、2月に入るとユーロ圏景気の悪化を示す指標が相次ぎ、欧州中央銀行の政策金利据え置き決定もあったため、上昇を続けました。2月上旬にはドイツ10年国債利回りは3.44%まで低下しました。その後は、利回りが過去最低水準にあるため、債券投資へのニーズが乏しくなったことに加えて、欧州各国に景気回復の兆候が出てきたためユーロ圏国債は軟調となりました。
- ・ 9月は、日本の景気に対する懸念が強まり、円安・ユーロ高基調となりました。10月に入ると、原油高に加え、欧州景気の弱さを裏付ける経済指標の発表が相次いだことから、再び、円高・ユーロ安に転じました。10月中旬は8月の米貿易赤字の拡大や米国景気の鈍化懸念などからドル売り・ユーロ買いの動きが活発になったことに伴い、ユーロは対円でも上昇となりました。

下旬に独首相がユーロ高に懸念を表明したことや日本株の上昇などを受けて、円高・ユーロ安となる場面もありましたが、11月に入り欧州中央銀行総裁がユーロ高基調を強い口調でけん制しなかったことでユーロ買いの動きが強まり円安・ユーロ高となりました。11月中旬にかけてユーロは対ドルでは一時高値を更新しましたが、双子の赤字を抱える米政権がドル安を容認するとの観測から円高・ドル安が進んだため、円は対ユーロでも上昇となりました。その後、11月下旬以降は、ドル安を背景に各国中央銀行のユーロシフト報道を受け、第2の基軸通貨であるユーロにより資金が流入したことから、ユーロ高・円安に転じました。さらに12月に入ると、日本の7-9月期GDPが市場の予想を下回ったことに加え、円売り介入が実施されるとの観測が強まったことから、更にユーロ高・円安が進みました。また、ロシアなど各国中銀の外貨準備のユーロシフトへの思惑などを背景にユーロ高が進行し、12月末にかけては一時ユーロ発足以来の高値となる141円台までユーロ高が進行しました。1月に入ってからでは、ユーロ圏の弱い経済指標の発表に加え、欧州中央銀行理事が米貿易赤字縮小の支援のため、アジア諸国は自国通貨上昇を容認しなくてはならないとの見方を示したことで、円が買われ、円高・ユーロ安となり円安・ユーロ高の流れは一服しました。欧州中央銀行理事のアジア通貨高容認発言や、海外投資家の米金融資産買い越し額が予想を上回ったことによる大幅なドル高・ユーロ安を受けて、1月中旬にユーロは133円台まで下落しました。その後は、G7での声明に大きな変化はないとの観測から円安基調となりました。また、日本の昨年10-12月期のGDPが事前予想を下回り、日本がマイナス成長に陥るとの懸念や、韓国中央銀行がドル資産を減らしユーロ資産に入れ替えるとの報道、ユーロ圏経済の減速は一時的といった観測などから、140円台まで円安・ユーロ高が進行しました。

#### 第6作成期（2005年3月16日から2005年9月15日まで）

- ・2005年3月末に発表されたユーロ圏の経済指標が予想外に悪化し、インフレ加速懸念が沈静化したため、ユーロ圏国債は買い先行の動きとなりました。4月になっても、ECBが政策金利の据え置きを決定したことや、IMFと経済協力開発機構（OECD）が、高騰している原油価格と失業者の増加が景気拡大を抑制しているとして、ユーロ圏経済成長見通しを下方修正したことなどにより、ユーロ圏国債は上昇（利回りは低下）しました。その後も、ユーロ圏の景気見通しについて悲観的な見方が増え、またECBは年内は政策金利の引き上げは実施しないとの観測が強まり、ユーロ圏国債は堅調に推移しました。7月から8月中旬にかけて、ユーロ圏の景況感の改善から軟調な展開となる局面もありましたが、その後再び、原油価格の上昇が個人消費と企業業績に悪影響を及ぼし、ユーロ圏景気が低迷するとの見方が強まり、ユーロ圏国債市場は堅調な動きに転じました。ドイツの企業景況感指数が市場予想に反して悪化したことや、ECBが今年の域内経済成長見通しを引き下げたことなどを背景に、当面は政策金利の引き上げはないとの見方も国債市場にとってプラス要因となりました。
- ・2005年3月後半に、欧州連合（EU）の首脳会議が財政協定の弾力的な運用を認めたため、ユーロの信用力への影響が避けられないとの見方によりユーロは軟調となりました。また、ECBがユーロ圏景気が拡大する明確な兆しはないとの見解を示したことや、欧州の企業景況感指数が予想外の低水準になり、一方で中国が人民元を切り上げるとの観測を背景に円が買われたため、円高・ユーロ安が進みました。さらにフランスとオランダの国民投票でEU憲法批准が否決されたことからEUの政治情勢に対する不透明感が高まり、ユーロは131円台まで下落しました。6月下旬以降、ドイツの失業者数が予想に反して減少するなど、ユーロ圏の景況感が改善したことによって、ECBの利下げが遠のいたとの観測からユーロはドルや円に対して上昇しました。8月中旬にかけては、日本の株価上昇から海外投資資金の日本への流入が拡大す

るとの観測から円高・ユーロ安となりましたが、その後9月上旬にかけては、高騰を続ける原油相場が、日本に悪影響を与えるとの見方が浮上したことから、円安・ユーロ高となりました。

#### 第7作成期（2005年9月16日から2006年3月15日まで）

- ・2005年9月下旬から11月中旬までは、9月のドイツ卸売物価指数が過去15年で最大の伸び率となったことや、ECB首脳がインフレに対する懸念を繰り返し表明したことから2005年内にも利上げが行われるとの観測が広がり、ユーロ圏国債は下落（利回りは上昇）基調となりました。11月にECBは利上げを行いました。ECB総裁が連続して利上げは行わないとの見解を示したため、国債市場は堅調に推移しました。ユーロ圏各国の企業景況感指数が改善したことから下落する場面もありましたが、ユーロ圏の消費者物価指数の伸び率が鈍化したことで、インフレはまだ落ち着いているとの見方を背景に、堅調な展開が続きました。2006年1月下旬から3月にかけては、ECB首脳がユーロ圏の景気見通しが改善しているとのコメントを発表したことや、12月のドイツ生産者物価指数の伸びが過去20年間で最大になったことからインフレ懸念が浮上したことで、追加利上げ観測が広がりユーロ圏国債は軟調となりました。
- ・ドイツ総選挙に対する懸念、フランスでの暴動などを受けて円高・ユーロ安となる場面もありましたが、ユーロ圏景気の回復が本格化するとの見方や、ECBが利上げを行うとの観測などを背景に、円安・ユーロ高基調が12月上旬まで続きました。12月中旬には日銀総裁が量的緩和政策の解除に近いことを示唆したことなどから急激に円高が進みました。2006年1月中旬から2月上旬にかけては、ECB首脳がユーロ圏の物価上昇圧力が高まり、また経済成長も加速する可能性を示したことから、追加利上げの見方が強まり円安・ユーロ高となりました。その後、日本の量的緩和政策解除を受けて円高となりましたが、当面は日本のゼロ金利が継続し、円とユーロの金利差に変化はないとの見通しからユーロは反発しました。

#### 第8作成期（2006年3月16日から2006年9月15日まで）

- ・2006年3月から5月中旬までのユーロ圏国債市場は、一時的に上昇（利回りは低下）する場面もありましたが、総じて軟調な展開が続きました。3月にECBは利上げを決定しましたが、ドイツやイタリアでの企業景況感指数が高水準となったことでユーロ圏の経済成長が確認されたことや、2月のユーロ圏生産者物価指数の上昇幅が2000年以降で最大となりインフレ懸念が強まったことなどから、市場では今後も追加の利上げが実施されるとの観測が広がりました。ECBは5月に政策金利の据え置きを決定しましたが、ECB首脳が6月に利上げが必要との認識を示したことから、追加利上げ観測が後退することはありませんでした。5月下旬から6月中旬までは堅調に推移しました。世界的な株安を背景に安全資産としての国債へ投資資金が流入したことや、利回りが4%超まで上昇したことからユーロ圏国債は見直し買いが入り、上昇（利回りは低下）しました。6月にECBによる利上げが行われましたが、市場では織り込み済みで大きな影響はありませんでした。6月下旬から7月上旬までは、ECB総裁が域内経済の好調維持を受けてインフレに対する強い警戒感を表明したことで、今後も利上げが行われるとの見方が強まり、再び下落（利回りは上昇）基調となりました。7月中旬から8月上旬までのユーロ圏国債は堅調に推移しました。中東情勢の緊張が高まり、安全資産として国債が買われました。また、原油価格の上昇によりユーロ圏経済が抑制されるとの懸念から、ドイツやイタリアの企業景況感指数が低下したこともユーロ圏国債にとって追い風となりました。8月初めにECBは通算4回目となる政策金利の引き上げを決定し、インフレに対する断固たる姿勢を示しました。そのため、ECBは今後とも利上げを継続するとの見方が強まったことから、ユーロ国債市場は下落（利回りは上昇）しました。その後、イギリスにおいてテロ計画防止のニュー

スが伝わると、安全な投資先として米国債やユーロ圏債が買われました。また、米国の景気減速見通しから年内に利上げ打ち止め観測が広がったことから、ECBの追加利上げ見通しも後退し、ユーロ圏国債市場は堅調に推移しました。

- ・2006年3月から4月中旬までは、日銀の量的緩和政策の解除から日本のゼロ金利解除も間近との見方から一時円高となる場面もありましたが、ユーロ圏の追加利上げ観測を背景にユーロは円に対して底堅く推移しました。4月下旬にかけては、G7の声明で中国人民元の切り上げが促されたため、円高となりましたが、その後ユーロは追加利上げ観測が強まったことから、対円で上昇に転じ、当作成期間末までユーロ高基調が続きました。ECBが8月3日に通算4回目の利上げを実施する一方、日本の利上げは当面見送られるとの見方が強まり、当作成期末にかけても、日本とユーロ圏の金利差が持続するとの見通しからユーロが買われました。また、2006年4-6月期のユーロ圏のGDPが6年ぶりの高い伸びとなったことも、ユーロにとって追い風となり、一時ユーロは史上最高値を更新して150円台を記録しました。その後、年内に日銀が追加利上げをするとの観測が急浮上し、一時的に147円台まで円高・ユーロ安となる局面もありましたが、ユーロ堅調の流れは変わらず140円台後半での取引が継続しました。

#### 第9作成期（2006年9月16日から2007年3月15日まで）

- ・当作成期初から9月下旬までは、中東情勢の緊張が高まるなか、投資家が安全資産に資金をシフトさせたことや、原油相場の上昇がユーロ圏の経済成長を抑えるとの懸念、また米国経済の減速懸念からECBによる追加利上げ観測が後退したことなどを背景に、ユーロ圏国債市場は堅調に推移しました。その後、10月下旬にかけては、ユーロ圏景気が拡大しているとの見通しを背景に、ECB高官が今後もインフレ圧力が継続するとの認識を示唆したことから、ECBの利上げが継続されるとの見方が強まったことで国債市場は軟調となりました。しかしながら、10月のユーロ圏インフレ率が前月に引き続き落ち着いた水準となり、また複数のユーロ圏諸国で景気鈍化を示す指標が発表されたことで、追加利上げ観測が後退し、11月中は堅調に推移しました。ECBは12月7日に前年来通算6回目となる利上げを実施しましたが、2007年も物価上昇圧力抑制のために利上げを実施するとの見方が広がり、12月以降のユーロ圏国債市場は下落基調が続きました。その後、2月末の世界の株式市場の急落を受けて、投資家が資金を株式市場といったリスク資産から引き揚げ、ユーロ圏国債や米国債といった安全資産へシフトする、いわゆる「質への逃避」の動きが広がりました。そのため、3月8日にECBの追加利上げがあったものの、ユーロ圏国債市場は当作成期末にかけては堅調な推移となりました。
- ・当作成期初から11月中旬までは、ECBの利上げ観測を背景としてユーロ高となる場面もありましたが、日本の2006年度第2四半期の設備投資が拡大したことから、2006年内に日本銀行が追加利上げを実施するとの見方が高まり、円が買われるなど、円/ユーロは一進一退の動きが続きました。その後、北朝鮮の核実験によって日本に対する地政学的リスクが高まるとの見通しから円が売られ、またECBの追加利上げ観測が根強いなか、日本銀行は当面利上げを行わないとの見方が広がり、日本とユーロ圏との金利差が着目され円安・ユーロ高基調が続きました。しかしながら、2月末の世界的な株式市場の調整局面において、低金利の円を調達して高金利通貨で運用する円キャリートレードの解消が進行しました。これによって円が急速に買い戻されたことから、円/ユーロ相場は一時151円台まで円高となりました。その後、3月上旬にECBが通算7回目の利上げを実施し、また世界の株式市場も落ち着く気配となったことから、円/ユーロ為替市場は150円台半ばでの推移となりました。

#### 第10作成期（2007年3月16日から2007年9月18日まで）

- ・ 当作成期初から6月中旬までのユーロ圏国債市場は、ECB総裁がユーロ圏景気の拡大と物価上昇リスクについて言及したことからECBの追加利上げ観測が高まり、またドイツの企業景況感指数やフランスの消費者信頼感指数などの経済指標が改善したこともあったことから、軟調な推移となりました。しかしながら、7月から期末にかけては、米サブプライムローン問題をきっかけに株式市場をはじめとするリスク資産から資金を移動させる「質への逃避」が進行し、ユーロ圏国債市場は上昇基調となりました。その結果、当作成期末のユーロ圏国債市場は、前期末比でほぼ変わらずとなりました。
- ・ 当作成期初から7月中旬までは、世界の株式市場が2月末の急落から落ち着きを取り戻したことで円キャリー取引の解消と見られる円高圧力が弱まり、さらにユーロ圏景気の拡大を背景にしたECBの利上げ観測が根強いことから日本とユーロ圏との金利差が着目され、円安・ユーロ高傾向が続きました。7月中旬に169円台までユーロ高が進みましたが、その後は米サブプライムローン問題が世界経済に波及するとの見方から円キャリー取引が解消されるとの思惑が再び強まり、円高・ユーロ安基調となりました。期末にかけてユーロは反発し、期を通しては円安・ユーロ高となりました。

#### 第11作成期（2007年9月19日から2008年3月17日まで）

- ・ 米国サブプライム（信用力の低い借り手向け）住宅ローン問題を背景にリスク資産から資金を移動させる「質への逃避」が進行し、ユーロ圏国債市場は堅調に推移しました。また、サブプライムローン問題に関連して、欧米の大手金融機関の相次ぐ減益発表により、ECBの追加利上げは当面見送られるとの見方が強まったことや、中国が外貨準備の多様化の一環として、米ドル建て資産からユーロ建て資産へのシフトを示唆したこともユーロ圏国債市場の上昇要因となりました。原油価格や食料品の値上げを背景にユーロ圏のインフレ率の上昇が懸念材料となっているものの、1月、2月と政策金利が据え置かれたこともあり、追加利上げは当面見送られるとの見方が強まったことから、ユーロ圏国債市場は上昇基調が続きました。
- ・ 10月までは世界の株式市場が堅調に推移し、円キャリー取引（低金利通貨の円で調達して、高金利通貨で運用）が活発になるとの見方から円安・ユーロ高の動きとなりました。しかしながら、その後はサブプライム・ローン問題による信用不安を背景に円キャリー取引の解消と見られる動きやECBの追加利上げ観測の後退を受けて円高基調が続きました。

#### 第12作成期（2008年3月18日から2008年9月16日まで）

- ・ 3月下旬から6月半ばまでは、ユーロ圏でのインフレ懸念が高まり利下げ観測が後退し、さらにECB総裁の発言を受けて7月にも利上げが行われるとの見方が広がりユーロ圏国債市場は下落（利回りは上昇）基調が続きました。また、サブプライムローン（信用力の低い借り手向け住宅融資）問題に伴う信用不安が最悪期を脱したとの見方も下落の要因となりました。しかしながら、6月下旬以降は、再びユーロ圏での景気悪化懸念や信用不安が高まったことに加えて、利上げが決定された後のECB総裁の発言が追加利上げを示唆するものではなかったことから、ユーロ圏国債市場は堅調に推移しました。
- ・ 3月中旬以降、インフレ懸念などを受けてユーロ圏での利上げ観測が広がったことから円安・ユーロ高傾向となりました。しかしながら、8月中旬から当作成期末にかけては、ユーロ圏の景況感の落ち込みなどを受けて、ECBは追加利上げに踏み切れないとの見方が強まり円高・ユーロ安となりました。円高・ユーロ安となったことは、ファンドの基準価額の下落要因となりました。

#### 第13作成期（2008年9月17日から2009年3月16日まで）

- ・ 当作成期初の米大手証券会社破綻を契機に、ユーロ圏を含め、世界的に信用不安が拡大し、金利は大幅低下、ユーロ圏国債市場も堅調に推移しました。10月以降も、ECBの利下げや各国政府の金融機関国有化、公的資金注入などで金融不安が高まり、「質への逃避」により国債市場に資金が流入しました。金融当局者がユーロ圏経済軟化の兆しを指摘したことで追加利下げ観測が高まり、ユーロ圏国債市場は上昇基調（利回りは低下）を強めました。各国の景気拡大策で国債が大量発行されるとの思惑から利回り上昇も懸念されましたが、ドイツ10年国債利回りは年末の2.95%まで低下基調が続きました。1月に入ると、欧州大手銀行の損失見通し発表が相次ぎ、各国で金融機関救済のための財政負担が膨らむとの思惑から国債が売られ、ドイツ10年国債利回りは一時3.3%台まで上昇しましたが、当作成期末にかけ再度3.0%近辺まで低下し、当作成期初より大幅低下した水準で終了しました。
- ・ 当作成期初からの米大手証券会社の破綻を契機に、世界的な金融不安とユーロ圏景気の減速感が高まり、ECBも利下げを開始するなか、為替市場では円キャリー取引（低金利の円で調達して、高金利通貨で運用）解消の動きが広がりました。ユーロは12月初旬には、対円で1ユーロ＝117円台まで下落しました。その後1月初旬には一時129円台まで戻しましたが、その後再び株安やリスク回避志向の高まり、また一部格付会社による欧州の一部の国の格下げ、欧州金融機関の経営不安の台頭などから、ユーロが他通貨に対して売られ、再度1ユーロ＝120円を割り込みました。2月下旬から期末にかけては、日本の景気悪化から120円台半ばの水準まで戻しましたが、当作成期初からは大幅下落した水準で当作成期末を迎えました。

#### 第14作成期（2009年3月17日から2009年9月15日まで）

- ・ 当作成期初めから5月初旬にかけては揉み合いました。3月中旬からの欧州株式市場の上昇は、債券市場にとり下落要因となりましたが、米国や新興国に比べ景気回復の遅れが目立つユーロ圏で、ECBが新たな金融緩和策の導入に踏み切るとの期待感が高まったことは債券価格の上昇要因となりました。5月に入ると、世界各国で経済指標の底打ちや景気刺激・金融救済策の財源手当てのための国債大量発行が行われたこと、また世界的な株価上昇により投資家のリスク許容度が高まったことなどを背景に下落基調となりました。しかし6月には、4月のユーロ圏鉱工業生産指数が1986年の統計開始以来最大の落込みとなったこと、ユーロ圏での雇用の減少幅が過去最大になったことから、再度景気後退懸念が高まり、上昇に転じました。経済協力開発機構がユーロ圏の2009年経済予測を下方修正したことも上昇要因となりました。7月は、ユーロ圏の1-3月期実質GDP（国内総生産）が前期比2.5%減となるなど経済指標に一段の悪化が見られた一方、株式市場の上昇や景気が最悪期を過ぎたとの見方が広がったことから再び揉み合いました。しかし、8月中旬には、6月のユーロ圏鉱工業生産指数が予想に反して下落したことや7月のユーロ圏消費者物価指数が前年同月比0.7%の低下となったことを受けて景況感が悪化、債券市場は再度上昇に転じました。その後も株式市場の下落や、ECBが政策金利を当分の間、低水準に維持するとの見通しを背景に、総じて上昇基調の中で期末を迎えました。
- ・ 当作成期初めは、世界的な株価上昇を背景に4月初旬まで円安が進み、一時1ユーロ＝136円台を付けました。4月中旬以降は、新型インフルエンザ流行を受けたリスク回避の動きなどを背景にユーロが下落する局面もありましたが、5月に入り金融不安が後退して景気底打ち感が広がる中、安全資産としての円需要が後退し再度円安・ユーロ高基調となり、6月上旬には1ユーロ＝137円台を付けました。7月は前半、世界の景気回復が予想より時間がかかるとの見方が広がり、1ユーロ＝130円を割込む場面が見られた一方、月後半には景気回復期待から株

価が上昇したことを背景に高利回り資産への需要が高まり、円は主要通貨に対して下落しました。8月中旬以降は、ユーロ圏6月鉱工業生産指数やユーロ圏8月消費者物価指数が前月比で低下したこと、また株式市場が下落したことを背景に、安全資産としての円需要が増え、円高・ユーロ安が進みましたが、前作成期末よりも円安水準で当作成期末を迎えました。

#### 第15作成期（2009年9月16日から2010年3月15日まで）

- ・前作成期末から1月上旬までは欧州経済研究所センター発表の11月の独景況感指数が予想以上に悪化したことや、ドバイ政府系企業の資金繰り懸念、ギリシャ国債の格下げなどを背景に、ユーロ圏国債市場は上昇しました。1月中旬から当作成期末までは2月の独ifo景況感指数が市場予想以上に悪化し、先進国各国の金融緩和政策が長期化するとの見方が強まったことや、格付機関がギリシャ国債格下げの可能性を示唆したことなどを背景に、ユーロ圏国債市場は上昇しました。
- ・前作成期末から1月上旬までは10月に米国等の中央銀行が将来の金融引締めを示唆する動きを示したことなどを背景に円安・ユーロ高が進みました。1月中旬までは当作成期末一部欧州諸国の財政赤字に対する懸念や、12月の独鉱工業生産指数、2月の独ifo景況感指数などの景気指標が悪化したことを背景に円高・ユーロ安が進みました。

#### 第16作成期（2010年3月16日から2010年9月15日まで）

- ・前作成期末から4月上旬まではギリシャの財政赤字に対する懸念から安全な投資先としてドイツ国債などの需要が高まったことなどを背景に、ユーロ圏国債市場は上昇しました。4月中旬から当作成期末まではギリシャの債務問題が他の南欧諸国や欧州の銀行へ波及するとの懸念が高まったことや今後の世界経済見通しの不透明感の高まりなどを背景に、安全な投資先としてドイツ国債などの需要が高まり、ユーロ圏国債市場は上昇しました。
- ・前作成期末から4月上旬まではEU首脳がギリシャに対し、IMFからの融資と2国間融資を組み合わせた支援策を準備することで合意したことなどを背景に、円に対してユーロは上昇しました。4月中旬から当作成期末まではユーロ圏内の重債務国による財政赤字縮小が難航するとの見方やユーロ諸国の危機への対応で足並みが乱れたことから通貨ユーロに対する懸念が高まったことなどを背景に、円に対してユーロは下落しました。

#### 第17作成期（2010年9月16日から2011年3月15日まで）

- ・前作成期末から10月上旬までは経済指標の悪化からユーロ圏景気の先行きに懸念が台頭したことや、アイルランドなどユーロ圏周辺国の財政問題への懸念などを背景に、ユーロ圏国債市場は上昇しました。10月中旬から2011年1月上旬まではECBが緊急措置的な金融緩和策の解除を示唆したことや、堅調なユーロ圏の経済指標を受けて景気回復期待が高まったことなどを背景に、ユーロ圏国債市場は下落しました。1月中旬から当作成期末まではユーロ圏の消費者物価指数が上昇したことからインフレ懸念が台頭したこと、ECB総裁が金融政策の次の動きは利上げであり、財政危機の終結とは関係なく利上げを実施すると示唆したことなどを背景に、ユーロ圏国債市場は下落しました。
- ・前作成期末から10月上旬までは政府／日銀による円売り・ドル買い介入の実施後、対ユーロでも円安傾向となり、さらに9月の独ifo景況感指数が上昇したことなどを背景に、円に対してユーロは上昇しました。10月中旬から2011年1月上旬まではアイルランド国債の格下げや財政危機がポルトガルなど他のユーロ圏諸国へ波及するとの懸念などを背景に、円に対してユーロは下落しました。1月中旬から当作成期末まではポルトガルやスペインなどの国債入札が順調

だったことを受け欧州財政危機に対する懸念が和らいだことや、ECBによる利上げ観測が高まったことなどを背景に、円に対してユーロは上昇しました。

#### 第18作成期（2011年3月16日から2011年9月15日まで）

- ・前作成期末から4月上旬まではユーロ圏の消費者物価指数の上昇からインフレ懸念が台頭したことや、ECB総裁が財政危機が完全に終結するかどうかに関係なく利上げを実施すると示唆したことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は下落しました。4月中旬から当作成期末までは7月の米ISM製造業景況指数など米国の主要経済指標が市場予想を下回り景気減速懸念が高まったことや、米格付け会社による米国国債の格下げなどを背景に、安定資産とされるユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。
- ・前作成期末から4月上旬までは2月の独製造業受注などの良好な経済指標の発表や、ECBによる利上げ観測などを背景に、円安・ユーロ高となりました。4月中旬から当作成期末までユーロ圏の債務問題でギリシャへの追加支援をめぐるユーロ諸国間の対立懸念や、軟調なユーロ圏の経済指標などを背景に、円高・ユーロ安となりました。

#### 第19作成期（2011年9月16日から2012年3月15日まで）

- ・前作成期末から10月上旬までは米格付け会社による米国国債の格下げや、8月の米雇用統計が市場予想を下回り世界的に経済の先行き懸念が高まったことなどを背景に、安全資産とされるユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。10月中旬から11月下旬まではイタリア10年国債利回りが警戒ラインとされる7%を上回ったことや、フランスにまで格下げ懸念が及んだことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は下落しました。12月上旬から当作成期末まではユーロ圏周辺国の国債入札に対する懸念が高まったことや、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融緩和策の継続を示唆したことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。
- ・前作成期末から10月上旬まではユーロ圏の債務問題でギリシャへの追加支援をめぐるユーロ諸国間の対立懸念や、軟調なユーロ圏の経済指標などを背景に、円高・ユーロ安となりました。10月中旬から11月下旬までは欧州債務問題解決に向けた動きの進展や、日本政府・日銀が単独で円売り・ドル買い介入を実施したことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。12月上旬から当作成期末までは日本の貿易収支が大幅な赤字となったことや、日銀が追加の金融緩和策を公表したこと、さらにギリシャの第2次金融支援策が合意されたことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。

#### 第20作成期（2012年3月16日から2012年9月18日まで）

- ・前作成期末から7月中旬までは米国の雇用統計が低調であったことに加えて、欧州の景況感指数が悪化したことや、欧州債務問題への根強い懸念などを背景にリスク回避姿勢が強まり、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。7月下旬から当作成期末までは9月のECB理事会で、条件付きながら新たな国債購入プログラムが発表されたことなどを背景に、スペインやイタリアの利回りが低下する一方で、ユーロ圏高格付国債市場は下落しました。
- ・前作成期末から7月中旬までは欧州主要国の政局に対する不透明感や、ギリシャのユーロ圏離脱観測、スペイン財政に対する懸念などを背景に、円高・ユーロ安となりました。7月下旬から当作成期末まではECBが新たな国債購入プログラムを発表した他、ドイツの憲法裁判所にて欧州安定化メカニズム（ESM）が合憲とされたことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。

#### 第21作成期（2012年9月19日から2013年3月15日まで）

- ・前作成期末から12月下旬まではユーロ圏経済の先行きに対する懸念や米国の財政協議に関する交渉が難航するとの観測などを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。2013年1月上旬から当作成期末まではECBから長期性資金（LTRO）の提供を受けた銀行が想定以上に返済を進めるとの見通しが高まり欧州債務問題に対する懸念が後退したことや、米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録で一部委員が年内の国債購入終了に言及したことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は下落しました。
- ・前作成期末から12月下旬までは金融緩和を強く支持する自民党が12月半ばの選挙で政権を獲得したことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。2013年1月上旬から当作成期末までは日銀の新総裁人事で金融緩和に積極的な人物が選ばれるとの観測が高まったことやユーロ圏の銀行の資金調達懸念が後退したことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。

#### 第22作成期（2013年3月16日から2013年9月17日まで）

- ・欧米の堅調な経済指標や企業決算の発表、ECBが低金利政策の長期化を示唆したことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は下落しました。
- ・日銀の黒田新総裁が新たな量的金融緩和策による大規模な流動性供給を実施したことや、日本の貿易赤字が続いていることなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。

#### 第23作成期（2013年9月18日から2014年3月17日まで）

- ・ユーロ圏の消費者物価指数が低水準で推移しデフレ懸念が台頭したことからECBが追加金融緩和を行うとの観測が高まったことや、2014年1月末にかけて新興国通貨が大幅に下落し、リスク回避姿勢が強まったことから安定資産に対する需要が回復したことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。
- ・10月、11月の米雇用統計で非農業者部門雇用者数が市場予想を上回る増加となったことや、黒田日銀総裁が追加の金融緩和に前向きな姿勢を示したこと、10月の日本の経常収支が予想外の赤字となったことなどを背景に、円安・ユーロ高となりました。

#### 第24作成期（2014年3月18日から2014年9月16日まで）

- ・ECBが6月の金融政策理事会で追加金融緩和を実施したことや、ウクライナ情勢の悪化などによる地政学的なリスクの高まりなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。
- ・ECBが新型の長期性資金供給オペ（TLTRO）の導入など市場予想を上回る金融緩和策を公表したことやユーロ圏のインフレ率が低水準での推移となったこと、ドイツ景気がペースダウンしたことなどを背景に、円高・ユーロ安となりました。

#### 第25作成期（2014年9月17日から2015年3月16日まで）

- ・ユーロ圏消費者物価指数の低迷が続いていることや、原油価格の下落がインフレ率低下につながるなどの観測などを背景に、ユーロ圏高格付国債市場は上昇しました。
- ・2014年10月に日銀が予想外となる追加の量的金融緩和策を打ち出したことなどから当初は円安・ユーロ高となったものの、ユーロ圏の消費者物価指数の低迷が続いていることなどを背景にECBによる追加緩和観測が根強く円高・ユーロ安に転じました。その後、2015年1月にECBが国債買取りを含む本格的な量的金融緩和の実施を発表したことから、ユーロは対円で続落となりました。

#### 第26作成期（2015年3月17日から2015年9月15日まで）

- ・ドイツを中心とした欧州経済に回復の兆しが見えることや、4月以降の米国の経済指標が回復基調に戻り年内利上げの観測が強まったことなどを背景に、ユーロ圏高格付国債市場が下落しました。
- ・ギリシャの第3次金融支援の枠組みに関して同国と債権団が合意に至ったことから、ギリシャの債務不履行懸念が後退したことなどを背景に、円に対してユーロが上昇しました。

#### 第27作成期（2015年9月16日から2016年3月15日まで）

- ・原油価格の下落などによりインフレ期待が後退したこと、FRBによる米国の利上げペースが緩やかになるとの観測が台頭したことなどを受けてユーロ圏高格付国債市場は上昇（利回りは低下）しました。2月には主要産油国が供給過剰解消に向けて原油の増産凍結に合意するとの期待が高まったことなどから一時下落（利回りは上昇）する場面もありましたが、引き続きユーロ圏のインフレ率の低下が懸念される中で上昇（利回りは低下）に転じ、期を通じてユーロ圏高格付国債市場は上昇（利回りは低下）しました。
- ・為替市場では、2015年後半の株式市場の下落などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから円はユーロに対して上昇しました。1月には日銀が予想外にマイナス金利を導入し、一時円安が進行しましたが、その適用範囲が限定的であることや銀行収益への悪影響などが懸念され、円はユーロに対して買い戻されました。また、欧州銀行セクターの信用不安が高まったことや景気回復に鈍化の兆候が見られる中、ECBによる追加の金融緩和期待が高まったことも円高・ユーロ安要因となり、期を通じてユーロは円に対して下落しました。

#### 第28作成期（2016年3月16日から2016年9月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は欧州の一部銀行の信用不安が高まったことを受けて上昇（利回りは低下）して始まり、その後もECBによる債券購入プログラムが債券需要を下支える展開となりました。期末にかけては、FRBイエレン議長が米ワイオミング州ジャクソンホールの講演で米国における利上げ時期が近づいているとの認識を示したことなどを受け、一時下落（利回りは上昇）する局面もありましたが、期を通じてユーロ圏高格付国債市場は上昇（利回りは低下）しました。
- ・為替市場では、日銀によるマイナス金利政策が銀行収益を圧迫するとの懸念が高まった他、英国のEU離脱に向けた動きに懸念が高まったことなどを受けて円高・ユーロ安基調となりました。期末にかけては米国の金融政策を巡る思惑などを背景に円安・ユーロ高傾向となりましたが、期を通じては円に対してユーロは下落しました。

#### 第29作成期（2016年9月16日から2017年3月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、ECBによる金融政策の行方や欧州大手金融機関の財務状況に対する問題を巡って上下して始まりました。その後は11月の米大統領選挙で財政拡大を支持するトランプ氏が大方の予想に反して勝利し、インフレ率の上昇が懸念されたことで下落（利回りは上昇）基調となりました。作成期後半はECBが政策理事会で金融緩和姿勢を示したものの、ドイツなどユーロ圏の一部の国のインフレ率が上昇傾向となったことや仏大統領選挙などへの不安からフランス国債などが売られたことを受けて、ユーロ圏高格付国債市場は作成期を通して下落（利回りは上昇）しました。
- ・為替市場は作成期初は日米欧の金融政策の動向などを巡って上下する展開となりました。11月の米大統領選挙以降はインフレ期待が高まったことやイタリアの国民投票の影響が限定的だっ

たことなどを受けて大幅に円安・ユーロ高が進行しました。その後、作成期末にかけては、ユーロ圏の一部でインフレ率の上昇が示された一方で、政治的不透明感が意識され、方向感に欠ける動きとなりました。こうした中で作成期を通じては、円に対してユーロは上昇しました。

### 第30作成期（2017年3月16日から2017年9月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は作成期前半、フランス大統領選挙で親EU派のマクロン氏が勝利したことや域内のインフレ率が上昇基調となったこと、ECBのドラギ総裁がテーパリング（量的緩和の段階的縮小）の可能性を示唆したことなどから下落（利回りは上昇）しました。しかし、その後はユーロ圏のインフレ率が低水準に推移したことやドラギ総裁が一転して金融引き締めについて慎重な姿勢を示したこと、地政学リスクの高まりなどを背景に反発し、ユーロ圏高格付国債市場は、作成期を通じては小幅な下落（利回りは上昇）となりました。
- ・為替市場では、作成期前半からインフレ期待の高まりを背景にユーロ圏の国債利回りが上昇した一方、日本の国債利回りは日銀の金融政策により低水準で推移したことなどからユーロが円に対して大幅に上昇しました。また、フランス大統領選挙で親EU派のマクロン氏が勝利したこともユーロ高を支援しました。その後、地政学リスクが円高圧力となる局面もありましたが、ECBのテーパリング観測が浮上したことなどを背景にユーロ買いは進行し、作成期を通じては円に対してユーロが上昇しました。

### 第31作成期（2017年9月16日から2018年3月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、作成期初において欧州におけるテロ問題の深刻化や北朝鮮問題などの地政学リスクに加えて、米トランプ政権における政策実現性への懸念などから上昇（利回りは低下）しました。作成期後半は、ユーロ圏経済指標が好調なことやECBの金融政策理事会の声明文からデフレ懸念の文言が削除されるなど金融緩和姿勢に変化が見られたことに加えて、原油価格の上昇や米トランプ政権の税制改革案を受けた動きなどを背景に軟調な展開となり、作成期を通じてユーロ圏高格付国債市場は下落（利回りは上昇）となりました。
- ・為替市場は、ユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）が好調に推移するなど経済指標が堅調なことや、IMFの世界経済見通しでユーロ圏の経済成長率見通しが引き上げられたことに加えて、ECBの金融政策理事会でユーロ高への懸念が明確に示されなかったことや、日本の衆議院選挙で与党が大勝したことなどを背景に円に対して上昇する局面もありました。一方、2018年2月前半の世界的な株価の下落や米国との貿易摩擦懸念などリスク回避の動きが高まったことなどから円に対してユーロは下落し、作成期を通じては円に対してユーロはほぼ変わらずとなりました。

### 第32作成期（2018年3月16日から2018年9月18日まで）

- ・ユーロ圏国債市場は、5月まではユーロ圏のインフレ鈍化を受けECBによる金融正常化の時期が後ずれするとの見方が強まったことや、イタリアおよびスペインの政局が不安定となったことで投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどを背景に、上昇（利回りは低下）しました。6月以降、ECB高官が資産買い入れ策を早期に終了させるべきと発言したことを受け、下落（利回りは上昇）する局面もありました。しかしその後は、米中通商問題に関する懸念が強まり上昇（利回りは低下）するなど、方向感のない展開が続きましたが、作成期を通じてみると、上昇（利回りは低下）となりました。
- ・為替市場は、5月まではユーロ安・円高が進行しました。ユーロ圏の経済指標が経済成長の鈍化を示唆したことや、米中通商問題により投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが背景

です。加えて、イタリアおよびスペインの政局が不安定となったことで、大幅なユーロ安・円高が進行しました。6月以降、トルコ・リラが急落したことを受け、ユーロ圏の金融機関がトルコへの貸し出しが比較的多いことが意識され、ユーロ安・円高が進行する局面もありました。しかし、その後トルコ中央銀行が政策金利を大幅に引き上げたことで、トルコ・リラは急上昇し、ユーロも上昇しました。作成期を通じてみると、ユーロは対円で下落しました。

### 第33作成期（2018年9月19日から2019年3月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、作成期初から12月にかけては、イタリア財政問題や英国のEU離脱交渉が難航したこと、世界的に株価が急落したことで投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどを背景に、上昇（利回りは低下）しました。2019年1月から作成期末にかけては、FOMCで利上げのペースの大幅な見直しが示唆されたことに加えて、ECBが年内は金利を据え置くとのフォワードガイダンスや長期性資金供給（TLTRO-Ⅲ）の導入を公表したことなどを背景に、上昇（利回りは低下）しました。
- ・為替市場では、作成期初である9月は、欧州と経済的結び付きが強いトルコが市場予想を上回る利上げを実施したことを契機にトルコ市場についての投資家の不安が後退したことや、ECBのドラギ総裁が欧州議会でインフレ基調が底堅いと証言したことなどを背景に、ユーロは対円で上昇しました。10月から2019年1月上旬にかけては、ユーロ圏の経済指標が軟調だったことやイタリア財政問題、英国のEU離脱問題などを背景に、ユーロは対円で下落しました。1月中旬から作成期末にかけては、世界的に株式市場が堅調に推移したことで投資家のリスク回避姿勢は後退したものの、ECBがハト派（金融緩和を选好）的な金融政策の修正を行ったことなどから、ユーロは対円で概ね横ばいで推移しました。期を通してみるとユーロは対円で下落しました。

### 第34作成期（2019年3月16日から2019年9月17日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、期を通じて上昇（利回りは低下）しました。前作成期末から8月にかけては、米中の貿易摩擦への懸念やユーロ圏内外の景気減速への懸念、英国による合意なきEU離脱への警戒感などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことで高格付国債は買われ、上昇（利回りは低下）しました。9月中旬には、ECBの定例理事会において、利下げと資産買取プログラム（APP）の再開を含む包括的な追加金融緩和策導入が決まった一方、ドラギ総裁が経済成長とインフレ回復の主な手段は金融政策でなく財政政策であるべきと発言したことが、市場参加者に今後の金融緩和余地は限定的と解釈されたことから、作成期末にかけて下落（利回りは上昇）しました。
- ・為替市場では、期を通じて円高・ユーロ安が進行しました。5月にトランプ米大統領が2000億ドル相当分の中国製品に対する制裁関税を引き上げる方針を示すなど、米中の対立懸念が強まったことを受けて、リスク回避的に円が買われやすい地合いとなりました。また、貿易戦争による影響や外需の減少などを通じてドイツの輸出が低迷し、8月に発表された同国の2019年4-6月期の実質GDPは前期比0.1%減となりました。ドイツをはじめとするユーロ圏の景気減速への懸念の高まりが、ユーロ相場の重しとなりました。

### 第35作成期（2019年9月18日から2020年3月16日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、前作成期末から2019年12月は、FRBが追加金融緩和に対する慎重な姿勢を示したことや、米中貿易交渉の進展期待が高まり投資家のリスク回避姿勢が後退したことなどを背景に、下落（利回りは上昇）しました。また2020年1月半ばにかけて、米国

と中国が貿易協議を巡る第1段階の合意文書に署名し、米国の対中追加関税引き上げが延期されたことなどを背景に下落（利回りは上昇）しました。その後3月上旬にかけて、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に対する懸念が広がり、各国の中央銀行による金融緩和策への期待が高まったことなどから上昇（利回りは低下）しました。3月中旬以降は、ECBの政策対応への失望から下落（利回りは低下）しました。作成期を通じてみれば、ユーロ圏高格付国債市場は下落（利回りは上昇）しました。

- ・為替市場では、前作成期末から2020年1月中旬にかけて、米中の閣僚級貿易交渉再開の決定や、米中貿易交渉が部分的に合意に至ったことなどを背景に投資家のリスク回避姿勢が後退し、円安・ユーロ高が進行しました。その後作成期末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に対する懸念が広がったことなどを背景に投資家心理が冷え込み、急激に円高・ユーロ安が進行しました。期を通じてみれば、円高・ユーロ安となりました。

### 第36作成期（2020年3月17日から2020年9月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、前作成期末から4月にかけては、新型コロナウイルスの感染対策のための財政支出拡大に伴う国債増発への懸念などから一時下落（利回りは上昇）しましたが、その後FRBやECBが緊急措置として国債購入の増額や、流動性供給策を公表したことなどから上昇（利回りは低下）に転じました。5月は、新型コロナウイルスの感染抑制に向けた封鎖政策の緩和、全般的な株式市場の回復などを受け、下落（利回りは上昇）しました。6月から7月にかけては、FOMCが金融緩和姿勢を示したことや、新型コロナウイルスの感染が米国の一部の州で再拡大したことなどから上昇（利回りは低下）しました。その後作成期末までは、欧米の一部の経済指標が市場予想を上回ったことなどを背景に投資家のリスク回避姿勢が後退し下落（利回りは上昇）しました。期を通じてみれば、ユーロ圏高格付国債市場は下落（利回りは上昇）しました。
- ・為替市場では、前作成期末から5月上旬にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大に収束の兆しが見えない中、ECBが金融緩和に踏み切ったことなどを背景に円高・ユーロ安が進行しました。5月中旬から作成期末にかけては、新型コロナウイルス感染の再拡大懸念などから一時的に円高・ユーロ安となる局面もありましたが、総じては全般的に株式市場が回復したことや、都市封鎖解除によって停滞していた経済活動が再開されたこと、欧州復興基金案が合意に至ったことなどを背景に円安・ユーロ高となりました。期を通じてみればユーロは円に対して上昇しました。

### 第37作成期（2020年9月16日から2021年3月15日まで）

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、前作成期末から10月にかけては、欧州などで新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念されたことなどから、上昇（利回りは低下）しました。その後11月から12月にかけては、米大統領選でバイデン氏が勝利したことや、新型コロナウイルスのワクチン実用化への期待が高まったことなどを背景に一時的に下落（利回りは上昇）しましたが、底堅い展開となりました。2021年1月から期末にかけては、米ジョージア州における上院決選投票で民主党が勝利し財政支出拡大が意識されたことや、FRBが早期に資産購入政策の縮小（テーパリング）に踏み切るとの観測が高まったことなどから米国国債利回りが上昇し、それに連れる形で下落（利回りは上昇）しました。期を通じてみればユーロ圏高格付国債市場は下落（利回りは上昇）しました。
- ・為替市場では、前作成期末から10月は、ユーロ圏の景況感指数が市場予想を下回ったことや、欧州の一部の国や地域が再び都市封鎖に踏み込み景気への影響が懸念されたことなどから、円

高・ユーロ安となりましたが、11月から12月は新型コロナウイルスのワクチン実用化に対する期待が高まったことなどから、円安・ユーロ高に転じました。その後当作成期末にかけては、米ジョージア州での上院決選投票で民主党議員が2議席とも勝利したことでドルを買ってユーロなど他の通貨を売る動きが強まったことやイタリア政局不安などから再び円高・ユーロ安になる局面もありましたが、新型コロナウイルスのワクチン接種の進展により経済活動が正常化するという期待感やドラギ前ECB総裁が次期イタリア首相に指名されたことが好感されたことなどから、円安・ユーロ高となりました。期を通じてみれば円に対してユーロは上昇しました。

#### 第38作成期（2021年3月16日から2021年9月15日まで）

- ・ユーロ圏国債市場は、2021年3月から5月半ばにかけては、ユーロ圏における新型コロナウイルスワクチン接種が拡大し、経済活動再開に向けた期待が高まったことなどを背景に下落（利回りは上昇）しました。5月半ばから6月半ばにかけては、ラガルドECB総裁をはじめとしたECB当局者によるハト派（金融緩和を选好）寄りな発言が目立ったことなどをを受けて上昇（利回りは低下）しました。その後8月中旬にかけては、米国が想定よりも早く利上げに転じるとの見方が強まる中、米回国債市場が下落（利回りは上昇）した影響を受けて一時下落（利回りは上昇）しましたが、新型コロナウイルスのデルタ株の世界的な感染拡大や、ECBが緩和的金融政策を維持すると表明したことなどを背景に上昇（利回りは低下）に転じました。8月下旬から当作成期末にかけては、いくつかのユーロ圏における経済指標に改善が見られたことや、インフレ指標が上昇したことなどを背景に金融緩和縮小への政策変更が前倒されることが懸念され、下落（利回りは上昇）しました。期を通じてみれば、ユーロ圏国債市場は概ね横ばいでの推移となりました。
- ・為替市場では、前作成期末から2021年5月にかけて、ドラギ前ECB総裁が次期イタリア首相に指名されて混乱が収束したことやユーロ圏の景況感が回復を示したことなどから、ユーロ高・円安となりました。その後8月中旬にかけては、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大への懸念が高まったことや、ECBが戦略検証で物価目標を「2%未満でその近辺」から「2%」に変え、物価が基調として本格的に上がるまで、金融緩和を維持する姿勢を示したことなどを背景にユーロ安・円高となりました。8月下旬から当作成期末にかけては、一時的にユーロ高・円安となることもありましたが、ECB理事会にて債券購入ペースの縮小を決めたものの当面は緩和的な金融政策を続ける姿勢を示したことなどから、横ばいに推移しました。期を通じてみれば、円に対してユーロは小幅に下落しました。

#### 第39作成期（2021年9月16日から2022年1月14日まで）

上記をご参照ください。

### 3. 組入状況

当ファンドが主要投資対象とするピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド受益証券への投資比率を高位に維持してまいりました。

実質組入外貨建資産については、為替ヘッジは行いませんでした。

なお、償還日現在は有価証券の組み入れはございません。

### 4. 収益分配金

収益分配は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して決定しました。

## ■ 1万口（元本10,000円）当たりの費用明細

項 目	第229期～第232期 (2021年9月16日～2022年1月14日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
平均基準価額	7,202円	—	作成期中の平均基準価額（月末値の平均値）です。
(a) 信託報酬 （投信会社）	30円 (13)	0.419% (0.182)	(a) 信託報酬＝作成期中の平均基準価額×信託報酬率 ・ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、各種情報提供等、基準価額の算出等の対価 ・購入後の情報提供、交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続等の対価 ・ファンドの財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
（販売会社）	(16)	(0.219)	
（受託会社）	(1)	(0.018)	
(b) その他費用	1	0.018	(b) その他費用＝作成期中のその他費用÷作成期中の平均受益権口数 ・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および資金の送金・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 ・その他は、信託事務の処理等に要する諸費用
（保管費用）	(0)	(0.004)	
（監査費用）	(1)	(0.014)	
（その他）	(0)	(0.000)	
合 計	31	0.437	

(注1) 上記の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、設定・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2) 各金額の円未満は四捨五入しています。

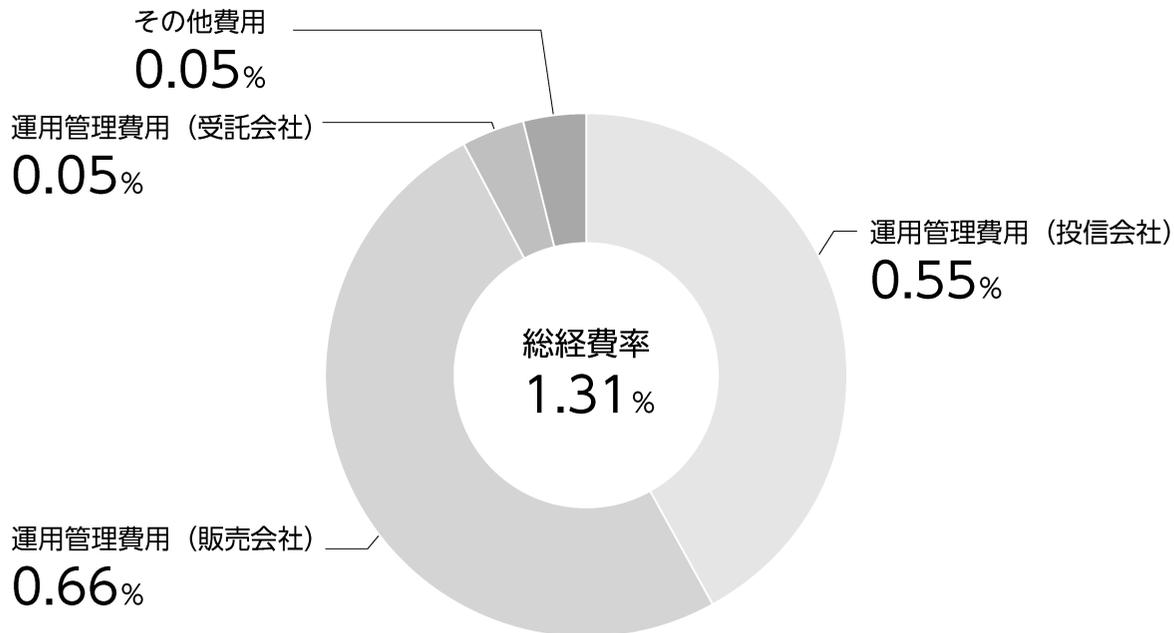
(注3) その他費用は、当ファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注4) 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）を作成期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目毎に小数第3位未満は四捨五入しています。

## (参考情報)

### ■総経費率

当作成期中の運用・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。）を作成期中の平均受益権口数に作成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1.31%です。



(注1) 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。

(注2) 各費用は、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。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、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。

■親投資信託受益証券の設定、解約状況 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

決 算 期	第229期～第232期			
	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
	千□	千円	千□	千円
ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド	1,542	3,300	59,249	127,148

(注) 単位未満は切り捨てています。

■親投資信託における主要な売買銘柄 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

公社債

第229期～第232期			
買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
0% BUNDESREPUB. DEUTSCHL 50/8/15(ユーロ・ドイツ)	36,962	7.5% NETHERLANDS GOVT 23/1/15(ユーロ・オランダ)	415,415
		6.5% DEUTSCHLAND 27/7/4(ユーロ・ドイツ)	54,193

(注1) 金額は受渡代金です。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 国内の現先取引によるものは含まれていません。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

■利害関係人との取引状況等 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

該当事項はありません。

(注) 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をいいます。

■自社設定投資信託受益証券等の状況等 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

該当事項はありません。

■特定資産の価格等の調査 (2021年9月16日から2022年1月14日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細 (2022年1月14日現在)

償還日現在、有価証券の組入れはありません。

## ■投資信託財産の構成

(2022年1月14日現在)

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	113,707	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	113,707	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## ■資産、負債、元本および償還価額の状況

(2021年10月15日)、 (2021年11月15日)、 (2021年12月15日)、 (2022年1月14日) 現在

項 目	第229期末	第230期末	第231期末	償還時
<b>(A) 資 産</b>	<b>121,706,974円</b>	<b>120,163,359円</b>	<b>121,016,922円</b>	<b>113,707,750円</b>
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	719,113	757,451	766,268	113,707,750
ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド(評価額)	120,987,861	119,405,908	116,690,654	—
未 収 入 金	—	—	3,560,000	—
<b>(B) 負 債</b>	<b>166,946</b>	<b>169,159</b>	<b>3,728,725</b>	<b>125,103</b>
未 払 収 益 分 配 金	33,497	33,091	32,684	—
未 払 解 約 金	—	—	3,565,874	—
未 払 信 託 報 酬	127,897	130,402	124,751	124,163
未 払 利 息	1	2	2	934
そ の 他 未 払 費 用	5,551	5,664	5,414	6
<b>(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )</b>	<b>121,540,028</b>	<b>119,994,200</b>	<b>117,288,197</b>	<b>113,582,647</b>
元 本	167,489,158	165,459,693	163,422,459	158,307,065
次 期 繰 越 損 益 金	△45,949,130	△45,465,493	△46,134,262	—
償 還 差 損 金	—	—	—	△44,724,418
<b>(D) 受 益 権 総 口 数</b>	<b>167,489,158口</b>	<b>165,459,693口</b>	<b>163,422,459口</b>	<b>158,307,065口</b>
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	7,257円	7,252円	7,177円	—
1 万 口 当 た り 償 還 価 額 (C/D)	—	—	—	7,174円83銭

<注記事項 (当運用報告書作成時点では、監査未了です。) >

(貸借対照表関係)

(注1) 当ファンドの第229期首元本額は172,581,971円、第229～232期中追加設定元本額は4,693,786円、第229～232期中一部解約元本額は18,968,692円です。

(注2) 1口当たり純資産額は、第229期0.7257円、第230期0.7252円、第231期0.7177円、第232期0.717483円です。

(注3) 元本の欠損

償還時において貸借対照表上の純資産額が元本総額を下回っており、その差額は44,724,418円です。

## ■損益の状況

第229期 (自2021年9月16日 至2021年10月15日)、第231期 (自2021年11月16日 至2021年12月15日)  
 第230期 (自2021年10月16日 至2021年11月15日)、第232期 (自2021年12月16日 至2022年1月14日)

項 目	第229期	第230期	第231期	第232期
(A) 配 当 等 収 益	△ 33円	△ 32円	△ 33円	△ 1,580円
支 払 利 息	△ 33	△ 32	△ 33	△ 1,580
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	1,084,168	96,048	△ 1,031,726	91,588
売 買 益	1,104,703	108,047	38,746	94,702
売 買 損	△ 20,535	△ 11,999	△ 1,070,472	△ 3,114
(C) 信 託 報 酬 等	△ 133,448	△ 136,066	△ 130,165	△ 124,168
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	950,687	△ 40,050	△ 1,161,924	△ 34,160
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 21,286,972	△ 20,120,052	△ 19,456,347	△ 20,002,004
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 25,579,348	△ 25,272,300	△ 25,483,307	△ 24,688,254
( 配 当 等 相 当 額 )	( 61,974,818)	( 61,226,427)	( 60,811,806)	( 58,912,239)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△ 87,554,166)	(△ 86,498,727)	(△ 86,295,113)	(△ 83,600,493)
(G) 計 ( D + E + F )	△ 45,915,633	△ 45,432,402	△ 46,101,578	—
(H) 収 益 分 配 金	△ 33,497	△ 33,091	△ 32,684	—
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	△ 45,949,130	△ 45,465,493	△ 46,134,262	—
償 還 差 損 金 (D + E + F + H)	—	—	—	△ 44,724,418
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 25,579,348	△ 25,272,300	△ 25,483,307	—
( 配 当 等 相 当 額 )	( 61,975,397)	( 61,226,451)	( 60,813,986)	( —)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	(△ 87,554,745)	(△ 86,498,751)	(△ 86,297,293)	( —)
分 配 準 備 積 立 金	13,969,047	14,028,493	13,723,155	—
繰 越 損 益 金	△ 34,338,829	△ 34,221,686	△ 34,374,110	—

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は各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) 第229期計算期間末における費用控除後の配当等収益 (344,068円)、費用控除後の有価証券等損益額 (0円)、信託約款に規定する収益調整金 (61,975,397円) および分配準備積立金 (13,658,476円) より分配対象収益は75,977,941円 (10,000口当たり4,536円) であり、うち33,497円 (10,000口当たり2円) を分配金額としております。

(注5) 第230期計算期間末における費用控除後の配当等収益 (263,796円)、費用控除後の有価証券等損益額 (0円)、信託約款に規定する収益調整金 (61,226,451円) および分配準備積立金 (13,797,788円) より分配対象収益は75,288,035円 (10,000口当たり4,550円) であり、うち33,091円 (10,000口当たり2円) を分配金額としております。

(注6) 第231期計算期間末における費用控除後の配当等収益 (239,243円)、費用控除後の有価証券等損益額 (0円)、信託約款に規定する収益調整金 (60,813,986円) および分配準備積立金 (13,516,596円) より分配対象収益は74,569,825円 (10,000口当たり4,562円) であり、うち32,684円 (10,000口当たり2円) を分配金額としております。

(注7) 当ファンドが組入れているマザーファンドにおいて、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要する費用当該マザーファンドに係る信託財産の純資産総額のうち、当ファンドに対応する部分の年率0.20%以内の額

## ＜分配金のお知らせ＞

当作成期中の収益分配は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して決定しました。各決算期の分配金および分配金の計算過程は以下の通りです。なお、収益分配にあてなかった留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

	第229期	第230期	第231期
1万口当たり分配金	2円	2円	2円
費用控除後の配当等収益	344,068円	263,796円	239,243円
費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益	0円	0円	0円
収益調整金	61,975,397円	61,226,451円	60,813,986円
分配準備積立金	13,658,476円	13,797,788円	13,516,596円
分配対象収益 (1万口当たり)	75,977,941円 (4,536円)	75,288,035円 (4,550円)	74,569,825円 (4,562円)
分配金額 (1万口当たり)	33,497円 (2円)	33,091円 (2円)	32,684円 (2円)

- ◇ 分配金を再投資する場合  
お手取り分配金は、各決算日現在の基準価額に基づいて、みなさまの口座に繰り入れて再投資いたしました。
- ◇ 分配金をお支払いする場合  
分配金のお支払いは、各決算日から起算して5営業日までに開始いたします。
- ◇ 分配金は普通分配金に課税され、個人の受益者の場合、源泉徴収の税率は20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%および地方税5%）となります。（原則として、確定申告は不要です。）  
法人の受益者の場合、源泉徴収の税率は15.315%（所得税15%および復興特別所得税0.315%）となります。  
（注）当作成期末現在で適用される内容であり、税制が改正された場合等は変更される場合があります。外貨建資産への投資により外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。
- ◇ 元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

## ■投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2002年9月25日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2022年1月14日		資産総額	113,707,750円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減又は追加信託	負債総額	125,103円
受益権口数	265,478,493口	158,307,065口	△107,171,428口	純資産総額	113,582,647円
元本額	265,478,493円	158,307,065円	△107,171,428円	受益権口数	158,307,065口
				1万口当たり償還金	7,174.83円
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	380,163,730円	387,574,646円	10,195円	0円	0.0000%
第2期	863,517,310	867,886,933	10,051	36	0.3600
第3期	1,260,752,384	1,299,433,654	10,307	22	0.2200
第4期	1,690,918,308	1,770,469,766	10,470	22	0.2200
第5期	1,765,212,734	1,938,502,844	10,982	22	0.2200
第6期	1,743,096,823	1,878,637,685	10,778	22	0.2200
第7期	1,698,965,164	1,850,325,763	10,891	22	0.2200
第8期	1,848,165,277	2,094,825,308	11,335	22	0.2200
第9期	1,577,097,546	1,892,501,731	12,000	22	0.2200
第10期	1,540,387,128	1,741,609,968	11,306	22	0.2200
第11期	1,469,423,202	1,654,324,553	11,258	22	0.2200
第12期	1,473,209,498	1,646,638,248	11,177	22	0.2200
第13期	1,423,349,295	1,526,791,100	10,727	22	0.2200
第14期	1,368,077,102	1,473,982,686	10,774	22	0.2200
第15期	1,252,867,048	1,386,220,002	11,064	22	0.2200
第16期	1,087,152,985	1,240,189,055	11,408	22	0.2200
第17期	1,017,562,499	1,161,792,888	11,417	22	0.2200
第18期	805,493,920	938,146,779	11,647	22	0.2200
第19期	817,391,667	901,696,630	11,031	22	0.2200
第20期	801,393,116	916,584,258	11,437	22	0.2200
第21期	786,947,441	887,525,627	11,278	22	0.2200
第22期	781,388,570	895,457,880	11,460	22	0.2200
第23期	777,656,288	910,670,272	11,710	22	0.2200
第24期	751,551,439	862,361,336	11,474	22	0.2200
第25期	734,599,848	859,858,811	11,705	22	0.2200
第26期	722,574,454	856,458,190	11,853	22	0.2200
第27期	696,760,437	854,303,319	12,261	22	0.2200
第28期	672,240,555	789,636,684	11,746	22	0.2200
第29期	680,423,917	817,564,921	12,016	22	0.2200
第30期	671,178,584	816,096,704	12,159	22	0.2200
第31期	669,577,140	814,403,103	12,163	22	0.2200
第32期	668,896,148	804,372,189	12,025	22	0.2200
第33期	645,946,960	761,450,999	11,788	22	0.2200

計算期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
第34期	642,275,526	775,440,662	12,073	22	0.2200
第35期	640,425,573	775,037,498	12,102	22	0.2200
第36期	613,209,291	745,356,645	12,155	22	0.2200
第37期	589,756,437	720,538,827	12,218	22	0.2200
第38期	569,130,432	690,371,265	12,130	22	0.2200
第39期	560,808,729	695,552,981	12,403	22	0.2200
第40期	532,904,645	653,942,857	12,271	22	0.2200
第41期	525,607,336	644,295,888	12,258	22	0.2200
第42期	525,711,775	643,042,718	12,232	22	0.2200
第43期	517,145,821	632,037,782	12,222	22	0.2200
第44期	500,879,021	600,902,055	11,997	22	0.2200
第45期	480,290,471	592,974,099	12,346	22	0.2200
第46期	479,756,599	595,069,021	12,404	22	0.2200
第47期	477,262,495	598,536,109	12,541	22	0.2200
第48期	472,904,711	606,194,012	12,819	22	0.2200
第49期	470,243,990	601,430,633	12,790	22	0.2200
第50期	458,159,235	594,178,171	12,969	22	0.2200
第51期	457,965,507	608,670,709	13,291	22	0.2200
第52期	441,135,511	576,737,538	13,074	22	0.2200
第53期	420,411,006	559,072,332	13,298	22	0.2200
第54期	418,007,387	551,866,741	13,202	22	0.2200
第55期	423,327,263	569,192,199	13,446	22	0.2200
第56期	419,264,808	568,586,150	13,562	22	0.2200
第57期	411,310,411	546,604,552	13,289	22	0.2200
第58期	411,424,818	563,412,515	13,694	22	0.2200
第59期	406,198,443	533,475,831	13,133	22	0.2200
第60期	400,495,114	534,328,645	13,342	22	0.2200
第61期	400,209,476	550,950,178	13,767	22	0.2200
第62期	406,703,305	556,715,164	13,688	22	0.2200
第63期	426,468,574	579,407,604	13,586	22	0.2200
第64期	423,439,632	573,612,115	13,546	22	0.2200
第65期	402,017,514	539,136,608	13,411	22	0.2200
第66期	399,534,877	525,323,405	13,148	22	0.2200
第67期	404,964,505	549,135,218	13,560	22	0.2200
第68期	389,965,559	528,994,425	13,565	22	0.2200
第69期	387,797,785	524,642,082	13,529	22	0.2200
第70期	386,743,125	537,300,867	13,893	22	0.2200
第71期	372,784,298	504,854,937	13,543	22	0.2200
第72期	378,995,104	471,761,426	12,448	22	0.2200
第73期	373,891,434	434,552,230	11,622	22	0.2200
第74期	374,017,156	391,747,593	10,474	22	0.2200
第75期	374,200,353	401,876,605	10,740	22	0.2200

計算期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
第76期	373,543,509	391,894,772	10,491	22	0.2200
第77期	354,261,669	368,860,160	10,412	22	0.2200
第78期	351,397,675	393,922,842	11,210	22	0.2200
第79期	348,374,829	401,843,158	11,535	22	0.2200
第80期	347,230,559	400,390,294	11,531	22	0.2200
第81期	330,159,541	393,332,599	11,913	22	0.2200
第82期	330,570,072	382,640,015	11,575	22	0.2200
第83期	329,298,828	391,931,456	11,902	22	0.2200
第84期	327,618,413	388,794,842	11,867	22	0.2200
第85期	325,799,099	387,792,124	11,903	22	0.2200
第86期	322,306,062	382,246,418	11,860	22	0.2200
第87期	324,308,659	376,783,168	11,618	22	0.2200
第88期	319,613,443	376,130,263	11,768	22	0.2200
第89期	315,224,256	346,876,795	11,004	22	0.2200
第90期	314,467,200	352,928,737	11,223	22	0.2200
第91期	308,479,882	354,417,022	11,489	22	0.2200
第92期	289,353,293	302,209,663	10,444	22	0.2200
第93期	285,419,912	295,562,195	10,355	22	0.2200
第94期	283,065,515	293,106,233	10,355	22	0.2200
第95期	279,507,307	286,296,648	10,243	22	0.2200
第96期	277,550,935	287,025,913	10,341	22	0.2200
第97期	278,603,840	296,887,091	10,656	100	1.0000
第98期	281,714,526	290,605,768	10,316	100	1.0000
第99期	293,329,166	289,307,374	9,863	100	1.0000
第100期	314,308,179	303,845,992	9,667	100	1.0000
第101期	352,054,345	336,681,200	9,563	100	1.0000
第102期	461,542,439	447,163,684	9,688	100	1.0000
第103期	600,679,567	602,630,169	10,032	100	1.0000
第104期	1,232,492,385	1,169,438,793	9,488	120	1.2000
第105期	1,828,615,102	1,757,595,028	9,612	120	1.2000
第106期	2,550,323,683	2,357,296,976	9,243	120	1.2000
第107期	2,828,572,239	2,611,721,259	9,233	120	1.2000
第108期	2,722,026,317	2,424,478,798	8,907	120	1.2000
第109期	2,463,583,981	2,151,242,162	8,732	120	1.2000
第110期	2,247,879,694	1,898,845,309	8,447	120	1.2000
第111期	1,980,513,725	1,611,673,693	8,138	120	1.2000
第112期	1,808,426,272	1,406,878,033	7,780	80	0.8000
第113期	1,378,044,322	1,116,343,331	8,101	80	0.8000
第114期	1,246,064,952	1,059,232,654	8,501	80	0.8000
第115期	1,201,925,526	987,985,664	8,220	80	0.8000
第116期	1,150,362,287	925,077,555	8,042	80	0.8000
第117期	1,090,824,580	847,915,791	7,773	80	0.8000

計算期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
第118期	1,035,659,657	784,624,120	7,576	80	0.8000
第119期	973,201,039	726,036,078	7,460	80	0.8000
第120期	913,136,040	706,215,166	7,734	80	0.8000
第121期	892,397,126	679,832,310	7,618	80	0.8000
第122期	851,330,333	652,226,387	7,661	80	0.8000
第123期	764,631,268	629,391,426	8,231	80	0.8000
第124期	723,911,297	632,195,772	8,733	80	0.8000
第125期	661,382,127	589,862,352	8,919	80	0.8000
第126期	594,218,011	533,484,904	8,978	80	0.8000
第127期	575,197,176	535,592,729	9,311	80	0.8000
第128期	560,700,785	527,493,918	9,408	80	0.8000
第129期	539,025,936	475,618,862	8,824	80	0.8000
第130期	525,283,366	473,391,203	9,012	80	0.8000
第131期	526,292,248	461,622,234	8,771	80	0.8000
第132期	524,475,188	460,589,157	8,782	80	0.8000
第133期	522,769,735	461,105,954	8,820	80	0.8000
第134期	509,704,779	453,898,053	8,905	80	0.8000
第135期	499,422,900	461,291,220	9,236	80	0.8000
第136期	492,161,845	452,816,265	9,201	80	0.8000
第137期	500,423,822	451,338,068	9,019	80	0.8000
第138期	486,734,195	444,226,357	9,127	80	0.8000
第139期	483,968,545	438,494,718	9,060	80	0.8000
第140期	487,105,118	438,282,004	8,998	80	0.8000
第141期	486,923,267	430,003,078	8,831	80	0.8000
第142期	489,059,955	433,617,766	8,866	80	0.8000
第143期	504,243,048	444,264,172	8,811	80	0.8000
第144期	514,975,703	454,974,029	8,835	80	0.8000
第145期	519,826,471	450,602,369	8,668	80	0.8000
第146期	529,268,448	491,132,070	9,279	80	0.8000
第147期	531,291,250	500,957,465	9,429	80	0.8000
第148期	537,215,559	478,593,877	8,909	80	0.8000
第149期	563,071,713	489,959,119	8,702	80	0.8000
第150期	558,337,415	457,181,974	8,188	80	0.8000
第151期	563,702,912	458,773,579	8,139	80	0.8000
第152期	570,097,182	474,310,804	8,320	25	0.2500
第153期	501,626,242	418,631,911	8,345	25	0.2500
第154期	488,464,802	398,391,512	8,156	25	0.2500
第155期	478,000,797	402,495,720	8,420	25	0.2500
第156期	468,869,321	387,477,965	8,264	25	0.2500
第157期	467,060,999	387,386,943	8,294	25	0.2500
第158期	465,259,768	369,788,103	7,948	25	0.2500
第159期	451,117,266	362,754,156	8,041	25	0.2500

計算期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
第160期	440,528,790	340,938,785	7,739	25	0.2500
第161期	429,865,248	336,444,697	7,827	25	0.2500
第162期	447,266,865	344,901,009	7,711	25	0.2500
第163期	424,250,851	321,556,121	7,579	25	0.2500
第164期	419,325,165	315,832,551	7,532	25	0.2500
第165期	406,388,892	297,997,823	7,333	25	0.2500
第166期	400,007,244	291,171,178	7,279	25	0.2500
第167期	397,999,347	279,088,284	7,012	25	0.2500
第168期	393,540,689	276,695,032	7,031	25	0.2500
第169期	388,965,427	269,501,307	6,929	25	0.2500
第170期	381,267,534	262,090,653	6,874	10	0.1000
第171期	379,415,253	276,404,693	7,285	10	0.1000
第172期	360,904,440	258,471,087	7,162	10	0.1000
第173期	351,673,913	249,505,013	7,095	10	0.1000
第174期	343,645,781	243,714,149	7,092	10	0.1000
第175期	335,721,878	228,365,792	6,802	10	0.1000
第176期	329,363,353	236,719,069	7,187	10	0.1000
第177期	329,818,202	237,426,206	7,199	10	0.1000
第178期	325,215,003	240,199,127	7,386	10	0.1000
第179期	325,382,354	244,249,308	7,507	10	0.1000
第180期	323,279,955	244,393,638	7,560	10	0.1000
第181期	322,960,180	245,757,585	7,610	10	0.1000
第182期	310,812,325	238,404,465	7,670	10	0.1000
第183期	310,065,339	236,230,808	7,619	10	0.1000
第184期	310,164,695	236,909,521	7,638	10	0.1000
第185期	307,170,739	228,209,945	7,429	10	0.1000
第186期	305,175,547	225,550,318	7,391	10	0.1000
第187期	304,826,349	228,583,478	7,499	10	0.1000
第188期	303,409,960	222,881,938	7,346	10	0.1000
第189期	298,697,230	216,146,051	7,236	10	0.1000
第190期	285,817,896	214,425,239	7,502	10	0.1000
第191期	286,156,702	206,136,035	7,204	10	0.1000
第192期	283,835,355	208,707,214	7,353	10	0.1000
第193期	284,179,568	206,058,588	7,251	10	0.1000
第194期	281,407,882	203,734,812	7,240	10	0.1000
第195期	281,695,137	205,030,396	7,278	10	0.1000
第196期	282,175,863	199,710,188	7,078	10	0.1000
第197期	282,465,464	201,259,181	7,125	10	0.1000
第198期	279,453,089	201,406,005	7,207	10	0.1000
第199期	279,202,322	201,453,615	7,215	10	0.1000
第200期	272,971,164	192,404,137	7,049	10	0.1000
第201期	268,248,517	190,003,943	7,083	10	0.1000

計算期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
第202期	268,024,329	189,187,383	7,059	10	0.1000
第203期	266,986,805	188,977,199	7,078	10	0.1000
第204期	267,134,352	186,776,581	6,992	10	0.1000
第205期	266,881,033	186,719,579	6,996	10	0.1000
第206期	263,177,660	182,322,847	6,928	10	0.1000
第207期	262,198,323	183,184,295	6,986	10	0.1000
第208期	248,735,405	172,884,565	6,951	10	0.1000
第209期	245,985,250	168,693,058	6,858	10	0.1000
第210期	244,874,796	171,107,576	6,988	10	0.1000
第211期	245,256,137	165,629,287	6,753	10	0.1000
第212期	245,228,954	164,661,258	6,715	2	0.0200
第213期	245,441,634	169,569,142	6,909	2	0.0200
第214期	244,427,147	171,921,540	7,034	2	0.0200
第215期	239,531,239	172,814,295	7,215	2	0.0200
第216期	239,585,992	172,502,118	7,200	2	0.0200
第217期	237,886,851	169,915,856	7,143	2	0.0200
第218期	238,045,749	169,712,195	7,129	2	0.0200
第219期	231,969,079	169,726,733	7,317	2	0.0200
第220期	227,471,707	164,971,994	7,252	2	0.0200
第221期	226,991,821	163,573,641	7,206	2	0.0200
第222期	226,285,501	164,777,930	7,282	2	0.0200
第223期	226,227,987	164,255,614	7,261	2	0.0200
第224期	177,411,171	129,248,508	7,285	2	0.0200
第225期	176,096,497	130,112,980	7,389	2	0.0200
第226期	173,809,813	126,045,175	7,252	2	0.0200
第227期	172,794,822	125,864,902	7,284	2	0.0200
第228期	172,581,971	124,291,951	7,202	2	0.0200
第229期	167,489,158	121,540,028	7,257	2	0.0200
第230期	165,459,693	119,994,200	7,252	2	0.0200
第231期	163,422,459	117,288,197	7,177	2	0.0200

### <償還金のお知らせ>

1万口当たり償還金（税込み）	7,174円83銭
----------------	-----------

### <お知らせ>

ピクテ投信投資顧問株式会社は、2022年7月1日付で、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。

# ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・ マザーファンド 運用状況のご報告

第19期（決算日：2021年9月15日）  
（計算期間：2020年9月16日～2021年9月15日）

## 受益者のみなさまへ

「ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド・マザーファンド」は、「ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド（毎月決算型）」、「ピクテ・ユーロ最高格付国債ファンド（3ヵ月決算型）」、「ピクテ・ユーロ最高格付国債インカム・ファンド（毎月決算型）」、「ピクテ・ユーロ最高格付国債インカム・ファンド（SMA専用）」および「ピクテ・ユーロ・セレクト・インカム（適格機関投資家専用）」が投資対象とするマザーファンドで、信託財産の実質的な運用を行っております。

以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第19期の運用状況をご報告申し上げます。

### ●当マザーファンドの仕組みは次の通りです。

主 な 運 用 方 針	主としてユーロ参加国の国債に投資することにより、安定的なインカムゲインの確保とともに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	質の高いユーロ通貨採用国の国債
主 な 投 資 制 限	株式への投資割合 …転換社債を転換ならびに新株予約権を行使したものに限り信託財産の純資産総額の30%以内とします。 外貨建資産への投資割合 …制限を設けません。

## ■最近5期の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
	円	騰落率	円	騰落率			
15期(2017年9月15日)	20,347	11.1	20,041	11.0	97.4	△ 0.5	15,536
16期(2018年9月18日)	20,377	0.1	20,057	0.1	97.6	△ 1.2	13,012
17期(2019年9月17日)	19,958	△ 2.1	19,637	△ 2.1	98.0	△ 1.3	10,982
18期(2020年9月15日)	21,071	5.6	20,664	5.2	98.0	△ 0.3	9,898
19期(2021年9月15日)	21,430	1.7	21,056	1.9	98.4	—	8,782

(注1) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

(注2) 参考指数は、FTSE EMU国債指数AAAを委託者が円換算し、設定日（2002年9月25日）を10,000として指数化したものです。

## ■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		債券 組入比率	債券 先物比率
	円	騰落率	円	騰落率		
(期首) 2020年9月15日	21,071	—	20,664	—	98.0	△ 0.3
9月末	20,951	△ 0.6	20,557	△ 0.5	97.8	△ 0.3
10月末	20,773	△ 1.4	20,388	△ 1.3	97.9	—
11月末	21,067	△ 0.0	20,668	0.0	97.6	—
12月末	21,491	2.0	21,083	2.0	97.0	—
2021年1月末	21,342	1.3	20,946	1.4	97.5	—
2月末	21,212	0.7	20,835	0.8	98.0	—
3月末	21,334	1.2	20,958	1.4	97.5	—
4月末	21,560	2.3	21,189	2.5	97.3	—
5月末	21,816	3.5	21,434	3.7	96.6	—
6月末	21,519	2.1	21,144	2.3	96.8	—
7月末	21,750	3.2	21,363	3.4	97.2	—
8月末	21,671	2.8	21,276	3.0	97.9	—
(期末) 2021年9月15日	21,430	1.7	21,056	1.9	98.4	—

(注1) 騰落率は期首比です。

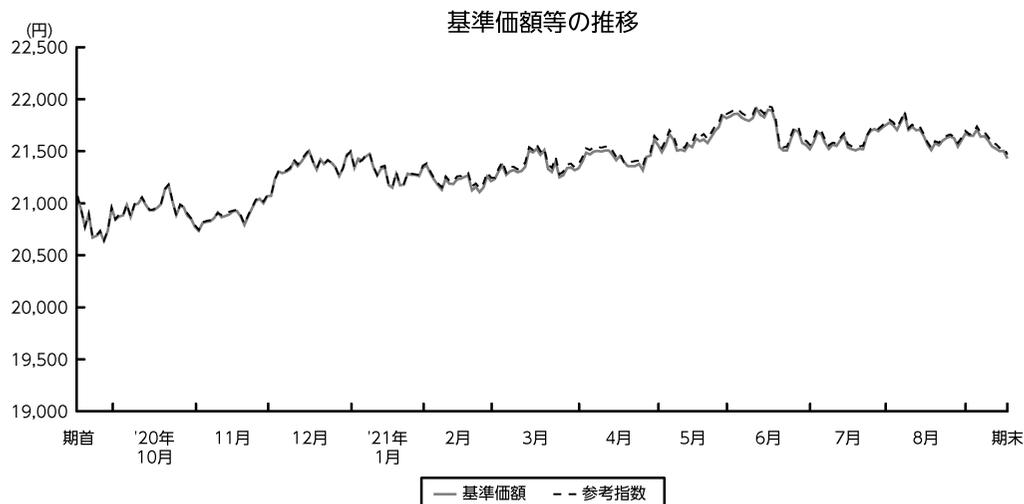
(注2) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

(注3) 参考指数は、FTSE EMU国債指数AAAを委託者が円換算し、設定日（2002年9月25日）を10,000として指数化したものです。

## ■当期中の運用状況と今後の運用方針（2020年9月16日から2021年9月15日まで）

### 1. 基準価額等の推移

当期の基準価額は、1.7%の上昇となりました。



※参考指数は期首の基準価額に合わせて指数化しています。

#### ◇主な変動要因

- 上昇↑ ・組入国債からの利金収益
- 上昇↑ ・円に対してユーロが上昇したこと
- 下落↓ ・組入国債の価格が下落したこと

### 2. 投資環境

- ・ユーロ圏高格付国債市場は、期首から2020年10月にかけては、欧州などで新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念されたことなどから、上昇（利回りは低下）しました。その後11月から12月にかけては、米大統領選でバイデン氏が勝利したことや、新型コロナウイルスのワクチン実用化への期待が高まったことなどを背景に一時的に下落（利回りは上昇）しましたが、底堅い展開となりました。2021年1月から3月にかけては、米ジョージア州における上院決選投票で民主党が勝利し財政支出拡大が意識されたことや、米連邦準備制度理事会（FRB）が早期に資産購入政策の縮小（テーパリング）に踏み切るとの観測が高まったことなどから米国国債利回りが上昇し、それに連れる形で下落（利回りは上昇）しました。5月半ばにかけては、ユーロ圏における新型コロナウイルスワクチン接種が拡大し、経済活動再開に向けた期待が高まったことなどを背景に下落（利回りは上昇）しました。5月半ばから6月半ばにかけては、ラガルド欧州中央銀行（ECB）総裁をはじめとしたECB当局者によるハト派（金融緩和を选好）寄りの発言が目立ったことなどをを受けて上昇（利回りは低下）しました。その後8月中旬にかけ

ては、米国が想定よりも早く利上げに転じるとの見方が強まる中、米国国債市場が下落（利回りは上昇）した影響を受けて一時下落（利回りは上昇）しましたが、新型コロナウイルスのデルタ株の世界的な感染拡大や、ECBが緩和的金融政策を維持すると表明したことなどを背景に上昇（利回りは低下）に転じました。8月下旬から期末にかけては、いくつかのユーロ圏における経済指標に改善が見られたことや、インフレ指標が上昇したことなどを背景に金融緩和縮小への政策変更が前倒されることが懸念され、下落（利回りは上昇）しました。

- ・為替市場では、期首から2020年10月は、ユーロ圏の景況感指数が市場予想を下回ったことや、欧州の一部の国や地域が再び都市封鎖に踏み込み景気への影響が懸念されたことなどから、円高・ユーロ安となりましたが、11月から12月は新型コロナウイルスのワクチン実用化に対する期待が高まったことなどから、円安・ユーロ高に転じました。その後3月にかけては、米ジョージア州での上院決選投票で民主党議員が2議席とも勝利したことでドルを買ってユーロなど他の通貨を売る動きが強まったことやイタリア政局不安などから再び円高・ユーロ安になる局面もありましたが、新型コロナウイルスのワクチン接種の進展により経済活動が正常化するという期待感やドラギ前ECB総裁が次期イタリア首相に指名されたことが好感されたことなどから、円安・ユーロ高となりました。

### 3. 組入状況

主に最高格付のユーロ通貨採用国の国債に投資を行ってまいりました。

#### ◇国別組入比率

【期首】

国名	組入比率
ドイツ	73.2%
オランダ	24.9%



【期末】

国名	組入比率
ドイツ	68.8%
オランダ	29.6%

(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

組入銘柄は、すべてAAA格相当の格付が付されています。

### 4. 今後の運用方針

#### (1) 投資環境

欧州では、ユーロ圏主要国で新型コロナウイルスのワクチン接種が拡大し、経済再開の動きはサービス業の活動を下支えする展開となっています。ただ堅調だった輸出は頭打ちで、ユーロ圏製造業の景況感が高水準ながら減速感が見られます。一方で、ユーロ圏のインフレ率は昨年の低下の反動による面が大きいと見られますが上昇傾向です。このような中、ECBは金融緩和姿勢を基本的に当面維持すると見られます。そのため、独10年国債利回りは、現状水準を中心に変動する展開を想定しています。

#### (2) 投資方針

ユーロ圏の経済動向を注視しながら、ユーロ通貨採用国の最高格付国債に厳選投資を継続し、安定的なインカムゲインの確保と信託財産の成長を目指してまいります。

外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行わない方針です。

## ■ 1万口（元本10,000円）当たりの費用明細

項 目	当 期 (2020年9月16日～2021年9月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
平均基準価額	21,373円	—	期中の平均基準価額（月末値の平均値）です。
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	0円 (0)	0.000% (0.000)	(a) 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 ・ 売買委託手数料は、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 費 用 ( 保 管 費 用 )  ( そ の 他 )	4 (4) (0)	0.017 (0.017) (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・ 保管費用は、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金・資産の移転等に要する費用 ・ その他は、先物取引の委託証拠金に係る支払利息その他信託事務の処理等に要する諸費用
合 計	4	0.017	

(注1) 上記の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、設定・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2) 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、各項目毎に小数第3位未満は四捨五入しています。

(注3) 各金額の円未満は四捨五入しています。

## ■ 当期中の売買および取引の状況（2020年9月16日から2021年9月15日まで）

### (1) 公社債

			当 期	
			買 付 額	売 付 額
外国	ユ	ー	千ユーロ	千ユーロ
	ド	イ ツ	—	8,609
	オ	ラ ン ダ	7,661	5,699
		国 債 証 券		
		国 債 証 券		

(注1) 金額は受渡代金です。（経過利子分は含まれておりません。）

(注2) 単位未満は切り捨てています。

### (2) 先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
外国		百万円	百万円	百万円	百万円
	債 券 先 物 取 引	—	—	—	27

(注1) 単位未満は切り捨てています。

(注2) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

■主要な売買銘柄 (2020年9月16日から2021年9月15日まで)

公社債

当		期	
買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
3.75% NETHERLANDS GOVERN 42/1/15(ユーロ・オランダ)	953,207	4.75% DEUTSCHLAND 40/7/4(ユーロ・ドイツ)	892,629
		7.5% NETHERLANDS GOVT 23/1/15(ユーロ・オランダ)	734,853
		6.5% DEUTSCHLAND 27/7/4(ユーロ・ドイツ)	178,550

(注1) 金額は受渡代金です。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 国内の現先取引によるものは含まれていません。

(注3) 単位未満は切り捨てています。

■利害関係人との取引状況等 (2020年9月16日から2021年9月15日まで)

該当事項はありません。

(注) 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をいいます。

■特定資産の価格等の調査 (2020年9月16日から2021年9月15日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細 (2021年9月15日現在)

外国 (外貨建) 公社債

(A) 種類別開示

区 分		当 期 末							
		額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
			外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
ユ ー ロ		千ユーロ	千ユーロ	千円	%	%	%	%	%
	ド イ ツ	28,800	46,705	6,046,898	68.8	—	68.8	—	—
	オ ラ ン ダ	15,685	20,059	2,597,151	29.6	—	10.7	—	18.8
合 計		44,485	66,764	8,644,050	98.4	—	79.6	—	18.8

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の時価をわが国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。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注3) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注4) 一印は組入れがありません。

(注5) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(B) 個別銘柄開示

銘 柄 名	当 期 末					
	種 類	利 率	償還年月日	額面金額	評 価 額	
					外貨建金額	邦貨換算金額
<ユーロ建>		%		千ユーロ	千ユーロ	千円
(ドイツ)4.75% DEUTSCHLAND	国債証券	4.75	2040/7/4	11,400	21,922	2,838,267
6.5% DEUTSCHLAND		6.5	2027/7/4	17,400	24,782	3,208,631
(オランダ)3.75% NETHERLANDS GOVERN		3.75	2042/1/15	4,185	7,290	943,871
7.5% NETHERLANDS GOVT		7.5	2023/1/15	11,500	12,769	1,653,280
合 計	—	—	—	—	—	8,644,050

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の時価をわが国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。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

## ■投資信託財産の構成

(2021年9月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 8,644,050	% 98.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	145,338	1.7
投 資 信 託 財 産 総 額	8,789,388	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注2) 当期末における外貨建純資産 (8,775,357千円) の投資信託財産総額 (8,789,388千円) に対する比率は99.8%です。

(注3) 外貨建資産は、当期末の時価をわが国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、当期末における邦貨換算レートは、1ユーロ=129.47円です。

## ■資産、負債、元本および基準価額の状況

(2021年9月15日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	8,789,388,518円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	14,160,494
公 社 債 ( 評 価 額 )	8,644,050,308
未 収 利 息	128,966,838
前 払 費 用	2,210,878
(B) 負 債	6,660,272
未 払 解 約 金	6,660,000
未 払 利 息	38
そ の 他 未 払 費 用	234
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	8,782,728,246
元 本	4,098,278,632
次 期 繰 越 損 益 金	4,684,449,614
(D) 受 益 権 総 口 数	4,098,278,632口
1万口当たり基準価額(C/D)	21,430円

<注記事項>

(貸借対照表関係)

(注1) 期首元本額 4,697,452,575円

期中追加設定元本額 2,223,558円

期中一部解約元本額 601,397,501円

(注2) 期末における元本の内訳

ビクテ・ユーロ最高格付国債ファンド(毎月決算型) 57,707,151円

ビクテ・ユーロ最高格付国債ファンド(3ヵ月決算型) 230,449,441円

ビクテ・ユーロ最高格付国債インカム・ファンド(毎月決算型) 2,966,270,862円

ビクテ・ユーロ最高格付国債インカム・ファンド(SMA専用) 17,118,327円

ビクテ・ユーロ・セレクト・インカム(適格機関投資家専用) 826,732,851円

期末元本合計 4,098,278,632円

(注3) 1口当たり純資産額は2.1430円です。

## ■損益の状況

当期(自2020年9月16日 至2021年9月15日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	373,333,172円
受 取 利 息	373,412,722
支 払 利 息	△ 79,550
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 208,326,469
売 買 益	311,049,185
売 買 損	△ 519,375,654
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	△ 368,245
取 引 損	△ 368,245
(D) そ の 他 費 用 等	△ 1,634,535
(E) 当 期 損 益 金 ( A + B + C + D )	163,003,923
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	5,200,781,748
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	2,526,442
(H) 解 約 差 損 益 金	△ 681,862,499
(I) 計 ( E + F + G + H )	4,684,449,614
次 期 繰 越 損 益 金 ( I )	4,684,449,614

(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)その他費用等にはその他費用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。

## <お知らせ>

該当事項はありません。