

# 運用報告書（全体版）

## ■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第14期（決算日 2025年8月12日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

## 株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・ソリューション・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期           | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 比 | 投 資 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|-----------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------------|-----------|
|                 | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                 |           |
|                 | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %               | 百万円       |
| 10期（2023年８月10日） | 9,155   | 0         | 2.0       | 2.5     | 54.8      | △20.0   | —               | 13,078    |
| 11期（2024年２月13日） | 9,266   | 0         | 1.2       | 10.0    | 82.8      | △43.3   | —               | 11,168    |
| 12期（2024年８月13日） | 9,377   | 0         | 1.2       | 15.8    | 67.7      | △47.1   | —               | 9,719     |
| 13期（2025年２月10日） | 9,523   | 0         | 1.6       | 19.9    | 66.5      | △20.4   | —               | 9,045     |
| 14期（2025年８月12日） | 9,532   | 0         | 0.1       | 3.8     | 72.3      | △68.0   | —               | 8,317     |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

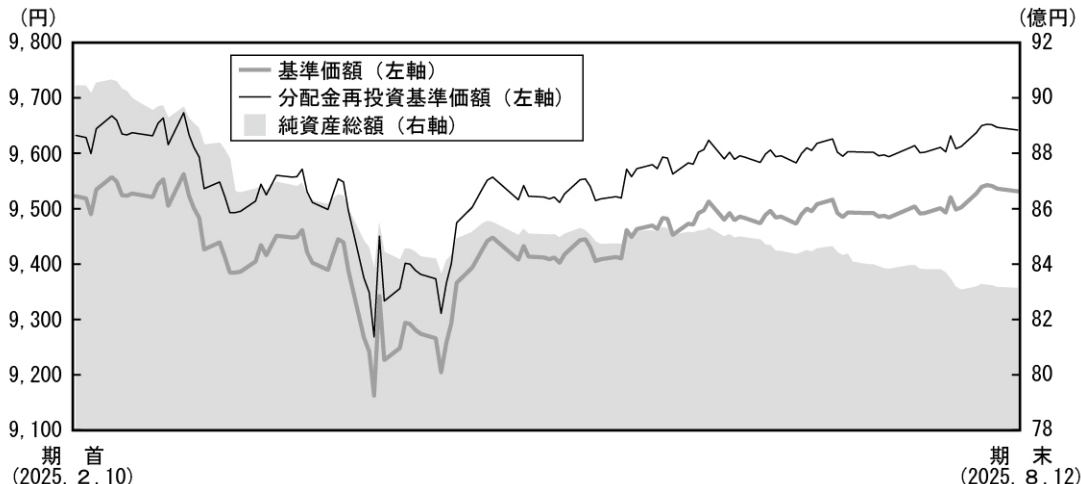
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率   | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 比    | 投 資 証 券 組 入 比 率 |
|---------------------|------------|--------|-----------|-----------|------------|-----------------|
|                     |            | 騰 落 率  |           |           |            |                 |
| (期 首)<br>2025年２月10日 | 円<br>9,523 | %<br>— | %<br>19.9 | %<br>66.5 | %<br>△20.4 | %<br>—          |
| 2 月 末               | 9,506      | △0.2   | 19.1      | 67.3      | △42.0      | —               |
| 3 月 末               | 9,391      | △1.4   | 22.5      | 70.2      | △5.4       | —               |
| 4 月 末               | 9,428      | △1.0   | 21.9      | 65.9      | △15.0      | —               |
| 5 月 末               | 9,464      | △0.6   | 16.9      | 75.5      | △49.0      | —               |
| 6 月 末               | 9,474      | △0.5   | 0.3       | 78.4      | △70.3      | —               |
| 7 月 末               | 9,499      | △0.3   | 5.7       | 82.9      | △52.1      | —               |
| (期 末)<br>2025年８月12日 | 9,532      | 0.1    | 3.8       | 72.3      | △68.0      | —               |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,523円  
 期末：9,532円（既払分配金（税引前）：0円）  
 騰落率：0.1%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は上昇し、当期間のリターンは+0.1%となりました。

当期間は、米国株式を中心に米国債券、欧州債券の「買い持ち」ポジションを組み合わせ、国内株式や国内債券、欧州株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、当期間の米10年国債利回りは概ね4.1%から4.6%のレンジ内での推移となりましたが、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションを主体とし、金利上昇（債券価格は下落）局面では「売り持ち」ポジションを適宜活用した結果、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、欧州中央銀行（ECB）の利下げ期待や欧州域内のデフレ圧力に注目し、ドイツ国債を中心に「買い持ち」ポジションとしました。当期間の欧州金利は各国の拡張的な財政政策などを背景に上昇しましたが、金利上昇局面での機動的なポジション調整などの結果、基準価額への寄与はほぼフラットでした。

国内債券は、需給環境が悪く日銀が政策金利を据え置く中でも金利は上昇しやすい地合いとなり

ましたが、「売り持ち」ポジションを主体に運用を行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

国内株式は、株価が下落した期の前半は「買い持ち」ポジションとし、株価が回復基調となった期の後半には株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションとしたことから、基準価額にマイナスに寄与しました。

米国株式は、トランプ政権の不確実性の中でも、米国の好調な経済やAIを中心とした新たな産業革命をリードしていることなどから堅調さを維持すると判断し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。2月から4月にかけては急落しましたが、5月以降は回復基調となったことから、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感が強いため、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを何度か構築しました。しかし、欧州各国の財政拡張政策への転換やECBの利下げなどを背景に上昇したことから、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、トランプ政権の不確実性が市場の中心テーマとなりました。トランプ大統領は就任直後から、矢継ぎ早に多くの政策を打ち出しました。特に関税政策を実際に発動したことや、トランプ政権が「当面はデトックス期間」として株式市場に配慮しない姿勢を示したことから、米国株式は急落する展開となりました。更にトランプ大統領が「解放の日」と名付けた4月2日には、各国に対して強烈的な輸入関税率を提示すると、市場では米国の信認低下がテーマとなり、株式、債券、米ドルが同時に売られるトリプル安となりました。

株式市場は、こうしたトランプ政権の不確実性を嫌気して急落しましたが、4月中旬以降は、トランプ政権が方向修正を行い市場に配慮する姿勢を示すと、急速に反発する展開となりました。引き続き生成AIブームによりハイテク株が堅調に推移し、6月以降はS&P500指数、ナスダック総合指数が史上最高値を更新する堅調地合いとなりました。国内株式も、米国株式に連動して2月から4月にかけて大きく下落しましたが、その後は、米国株式の反発と共に回復基調となりました。夏の参院選では与党の歴史的な大敗となりましたが、日米の通商合意が成立したことや、自民党総裁選で新たな総裁が誕生するとの思惑などから一段高となり、8月には日経平均株価、TOPIXともに史上最高値を更新しました。

債券市場では、当期間を通じて米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置きました。米10年国債利回りはトランプ政権への不透明感からタームプレミアム（長期の債券に対して投資家が求める上乗せ金利）が上昇し、一時4.6%近辺まで上昇する局面もありましたが、概ね4.1%から4.6%のレンジ内で推移しました。国内債券は、当期間を通じて日銀は政策金利を据え置きましたが、需給環境の悪さから超長期債を中心に不安定な推移となり、日10年国債利回りは一時1.6%を超える水準まで上昇しました。

**【国内債券】**

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は政策金利を据え置きましたが、国内債券市場の需給環境は悪く、超長期債を中心に不安定に推移しました。日10年国債利回りは一時1.6%台まで上昇し、17年ぶりの高水準をつけました。

**【国内株式】**

当期の国内株式市場は上昇しました。米国株式に連動して日経平均株価は4月には31,000円を割り込む場面もありましたが、その後は、米国株式の反発と共に回復基調となりました。夏の参院選では与党の歴史的な大敗となりましたが、日米の通商合意が成立したことや、自民党総裁選で新たな総裁が誕生するとの思惑などから一段高となり、8月には42,000円を超え、史上最高値を更新しました。

**【米国債券】**

当期の米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。トランプ政権の関税政策によるインフレ再燃への警戒や、トランプ政権の政策への不透明感を嫌気したタームプレミアムの上昇により、米10年国債利回りは一時4.6%近辺まで上昇する場面もありましたが、実際の経済データは緩やかなインフレの鈍化を示しFRBによる利下げ期待が高まったことなどから、当期間を通じては、米金利は低下しました。

**【米国株式】**

当期の米国株式市場は上昇しました。トランプ政権の関税政策や不確実性が嫌気され急落する局面もありましたが、徐々に市場は安定を取り戻しました。AIの大きなブームの中で、米国企業の好調な決算も後押しとなり、S&P500指数、ナスダック総合指数は史上最高値を更新しました。

**【欧州債券】**

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。ECBの継続的な利下げが金利上昇を抑制する要因となったものの、欧州各国による財政拡張路線への転換を受け、欧州金利は上昇しました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州各国による財政拡張政策とECBによる金融緩和の恩恵を受け、欧州株式は上昇しました。独DAX指数は、ドイツ政府の軍事費増強などを材料に防衛産業が牽引する形で一時史上最高値を更新しました。

**■当該投資信託のポートフォリオ**

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分

析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米国株式を中心に米国債券、欧州債券の「買い持ち」ポジションを組み合わせ、国内株式や国内債券、欧州株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを主体に運用を行いました。国内債券市場を取り巻く需給環境は悪く、金利が低下した局面で「売り持ち」ポジションを構築し、金利が上昇した局面ではポジションを解消するなど機動的な運用を行いました。

米国債券は、当期の米10年国債利回りは概ね4.1%から4.6%のレンジ内での推移となりましたが、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションを主体とし、金利上昇局面では「売り持ち」ポジションも適宜構築しました。

欧州債券は、欧州中央銀行（ECB）の利下げ期待や欧州域内のデフレ圧力に注目し、ドイツ国債を中心に「買い持ち」ポジションを維持しました。期の後半にかけては、ECBが利下げを停止したこともあり、ドイツ国債を「売り持ち」ポジションに切り替え、フランス国債を「買い持ち」ポジションとしました。

国内株式は、期の前半はポジションを抑制しつつ「買い持ち」ポジションを維持しましたが、株価が回復基調となった期の後半にかけては、先行きの不確実性から鑑みると株価上昇の持続性には乏しいと判断し、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションに切り替えました。

米国株式は、トランプ政権による政策の不確実性の中でも堅調を維持できると判断し、期を通じてS&P500指数やナスダック100指数を中心に「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感が強いため、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを何度か構築しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

## 【分配原資の内訳】

（単位：1万口当たり・税引前）

| 項目        | 第14期                  |     |
|-----------|-----------------------|-----|
|           | 2025年2月11日～2025年8月12日 |     |
| 当期分配金     | (円)                   | —   |
| （対基準価額比率） | (%)                   | (—) |
| 当期の収益     | (円)                   | —   |
| 当期の収益以外   | (円)                   | —   |
| 翌期繰越分配対象額 | (円)                   | 599 |

（注）円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。

（注）当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、トランプ大統領の動向、FRBの金融政策を睨みながら、米国株式のポジションをコントロールしつつ、国内株式、欧米債券のポジションを適宜組み入れる方針です。

国内債券については、日本の政局不安がなければ、日銀は追加利上げを再開すると見込みます。需給環境も引き続き不安定であり、国内債券は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しながら、追加のポジション構築のタイミングを検討する方針です。

国内株式については、自民党総裁選の有無、その後の政局がテーマとなります。日経平均株価は史上最高値を更新しているものの、この先の日銀の追加利上げ観測なども鑑みると、徐々に上値が重くなる展開を見込みます。

米国債券については、膠着感を強めながらも徐々に金利が低下する展開を見込みます。インフレが緩やかに鈍化しており、FRBは慎重ながらも利下げを再開すると考えます。次期FRB議長はリスク要因となりますが、大きなサプライズは想定していません。

米国株式については、企業業績は堅調を維持しています。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、トランプ政権による規制緩和や減税に加え、米国への巨額投資が経済をサポートすると考えます。M&Aなどの活発化も予想され、米国株式市場をサポートしそうです。

欧州債券については、膠着感の強い展開を見込みます。欧州ではディスインフレ傾向があるものの、既に政策金利は中立金利（景気を刺激も抑制もしない中立的な政策金利の水準）まで引き下げられていることから、ECBの追加利下げは残り1回程度を予想します。

欧州株式については、欧州では規制緩和や財政拡張政策が取られていることから下値は堅いと考える一方で、ECBの利下げ局面は既に終盤となっていることから、徐々に上値が重くなる展開を見込みます。

## ■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第14期                  |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2025年2月11日～2025年8月12日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 35                    | 0.372   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,460円です。 |
| （投信会社）      | (23)                  | (0.245) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.110) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.017) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 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                             |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.012   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.007) | 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）      | ( 0)                  | (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                                  |
| （そ の 他）     | ( 0)                  | (0.000) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 37                    | 0.392   |                                                              |

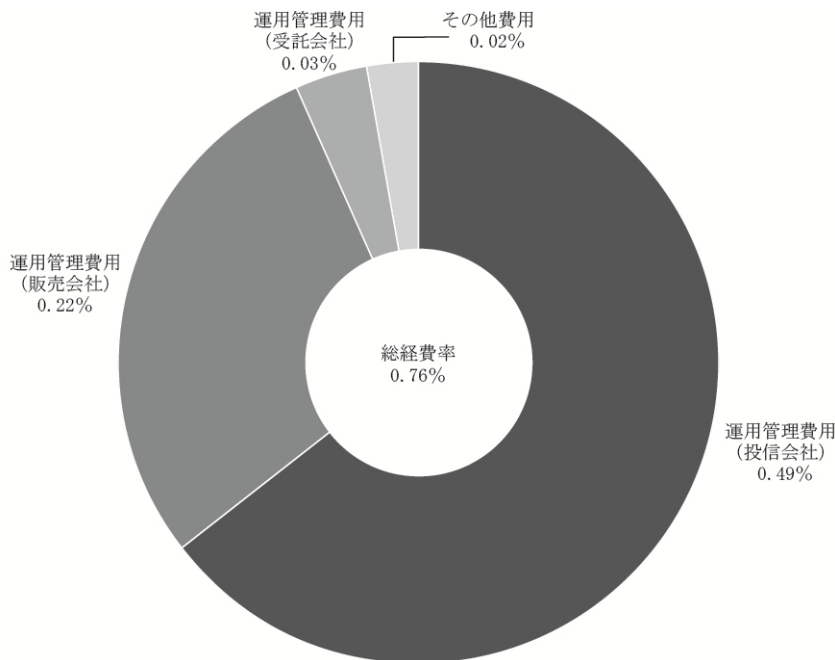
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.76%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2025年2月11日から2025年8月12日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 設                    定 |                        | 解                    約 |                        |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                                                                     | 口                    数 | 金                    額 | 口                    数 | 金                    額 |
|                                                                     | 千口                     | 千円                     | 千口                     | 千円                     |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | —                      | —                      | 761,523                | 770,000                |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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 (2025年2月11日から2025年8月12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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2025年2月11日から2025年8月12日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2025年8月12日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 期   首   ( 前   期   末 )  | 当                    期                    末 |                                             |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
|                                                                     | 口                    数 | 口                    数                      | 評                    価                    額 |
|                                                                     | 千口                     | 千口                                          | 千円                                          |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | 8,829,543              | 8,068,019                                   | 8,245,515                                   |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は8,068,019千口です。

■投資信託財産の構成

(2025年8月12日現在)

| 項                    目                                                                                                                               | 当                    期                    末 |                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------|
|                                                                                                                                                      | 評                    価                    額 | 比                    率 |
|                                                                                                                                                      | 千円                                          | %                      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド                                                                                  | 8,245,515                                   | 98.7                   |
| コ     ー     ル     ・     ロ     ー     ン     等     、     そ     の     他                                                                                  | 108,645                                     | 1.3                    |
| 投                    資                    信                    託                    財                    産                    総                    額 | 8,354,160                                   | 100.0                  |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産 (6,860,557千円) の投資信託財産総額 (8,548,936千円) に対する比率は80.3%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝148.46円、1ユーロ＝172.45円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年8月12日現在)

| 項 目                              | 当 期 末          |
|----------------------------------|----------------|
| (A) 資 産                          | 8,354,160,453円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 108,643,860    |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 8,245,515,552  |
| 未 収 利 息                          | 1,041          |
| (B) 負 債                          | 36,836,728     |
| 未 払 解 約 金                        | 4,492,740      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 31,903,988     |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000        |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 8,317,323,725  |
| 元 本                              | 8,725,500,374  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △408,176,649   |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 8,725,500,374口 |
| 1 万 口 当 ち 基 準 価 額 (C/D)          | 9,532円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は9,498,147,437円、期中追加設定元本額は18,272,187円、期中一部解約元本額は790,919,250円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9532円です。

■損益の状況

当期(2025年2月11日から2025年8月12日まで)

| 項 目                   | 当 期           |
|-----------------------|---------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | 127,191円      |
| 受 取 利 息               | 127,191       |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 39,849,900    |
| 売 買 益                 | 44,315,926    |
| 売 買 損                 | △4,466,026    |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △32,343,988   |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | 7,633,103     |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △369,384,873  |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △46,424,879   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (38,007,081)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△84,431,960) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △408,176,649  |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0             |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △408,176,649  |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △46,424,879   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (38,044,505)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△84,469,384) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 484,947,129   |
| 繰 越 損 益 金             | △846,698,899  |

(注) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期                  |
|--------------------------|----------------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 92,753,775円          |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円                   |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 38,044,505円          |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 392,193,354円         |
| 分配対象収益<br>(1万口当たり)       | 522,991,634円<br>599円 |
| 分配金額<br>(1万口当たり)         | 0円<br>0円             |

■分配金のお知らせ

|                             | 第 | 14 | 期  |
|-----------------------------|---|----|----|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） |   |    | 0円 |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正に伴い、運用報告書の電子交付に関する条文を変更する所要の約款変更を行ないました。（約款変更適用日：2025年4月1日）

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

<補足情報>

「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の決算日（2025年2月10日）と、当ファンドの決算日（2025年8月12日）が異なっておりますので、以下に2025年8月12日現在における「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の補足情報を掲載しております。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

（2025年8月12日現在）

| 区 分         |         | 当 期 末          |                |                 |           |                 |                   |        |           |
|-------------|---------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|--------|-----------|
|             |         | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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      |
| ア メ リ カ     |         | 千米ドル<br>30,000 | 千米ドル<br>30,217 | 千円<br>4,486,159 | %<br>54.4 | %<br>—          | %<br>43.6         | %<br>— | %<br>10.8 |
| ユ<br>ー<br>ロ |         | 千ユーロ           | 千ユーロ           |                 |           |                 |                   |        |           |
|             | ド イ ツ   | 5,000          | 4,933          | 850,833         | 10.3      | —               | 10.3              | —      | —         |
|             | フ ラ ン ス | 4,000          | 3,945          | 680,473         | 8.3       | —               | 8.3               | —      | —         |
| 合 計         |         | —              | —              | 6,017,466       | 73.0      | —               | 62.2              | —      | 10.8      |

（注）邦貨換算金額は、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）組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

（注）各金額の単位未満は切り捨てています。

（注）—印は組み入れなしです。

（注）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

外国（外貨建）公社債

（2025年8月12日現在）

| 種 類     | 銘 柄          | 当 期 末 |         |           |             |            |
|---------|--------------|-------|---------|-----------|-------------|------------|
|         |              | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 償 還 年 月 日  |
|         |              |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)       | %     | 千米ドル    |           | 千円          |            |
|         | アメリカ国債       | 3.75  | 6,000   | 5,996     | 890,307     | 2027／6／30  |
|         | アメリカ国債       | 4.25  | 14,000  | 13,984    | 2,076,166   | 2035／5／15  |
|         | アメリカ国債       | 4.25  | 2,000   | 2,002     | 297,302     | 2034／11／15 |
|         | アメリカ国債       | 4.625 | 8,000   | 8,233     | 1,222,382   | 2035／2／15  |
| 小 計     |              |       |         |           | 4,486,159   |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ)  |       | 千ユーロ    | 千ユーロ      |             |            |
|         | ドイツ国債        | 2.5   | 5,000   | 4,933     | 850,833     | 2035／2／15  |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・フランス) |       |         |           |             |            |
|         | フランス国債       | 3.2   | 4,000   | 3,945     | 680,473     | 2035／5／25  |
| 小 計     |              |       |         |           | 1,531,306   |            |
| 合 計     |              |       |         |           | 6,017,466   |            |

（注）邦貨換算金額は、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）額面金額、評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2025年8月12日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末    |            |
|-------|-------------|---------------------------|----------|------------|
|       |             |                           | 買 建 額    | 売 建 額      |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 百万円<br>— | 百万円<br>511 |
|       | 債 券 先 物 取 引 | 長期国債先物                    | —        | 1,662      |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini S&P 500 Futures    | 475      | —          |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 350      | —          |
|       | 債 券 先 物 取 引 | Euro-Bund Futures         | —        | 1,452      |
|       |             | US 10-Year T-Note Futures | —        | 2,541      |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) ー印は組み入れなし。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第7期（決算日 2025年2月10日）

＜計算期間 2024年2月14日～2025年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

### ■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■最近5期の運用実績

| 決 算 期          | 基 準 価 額 |              | 株 式<br>先 物<br>率 比 | 債 券<br>組 入<br>率 比 | 債 券<br>先 物<br>率 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|----------------|---------|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|--------------|
|                |         | 期 中<br>騰 落 率 |                   |                   |                   |                           |              |
|                | 円       | %            | %                 | %                 | %                 | %                         | 百万円          |
| 3期（2021年2月10日） | 10,226  | △0.0         | 1.0               | 80.3              | △11.0             | 6.5                       | 20,896       |
| 4期（2022年2月10日） | 10,060  | △1.6         | 10.9              | 81.2              | △31.1             | 1.7                       | 18,428       |
| 5期（2023年2月10日） | 9,446   | △6.1         | 1.5               | 65.0              | △56.2             | —                         | 14,405       |
| 6期（2024年2月13日） | 9,823   | 4.0          | 10.0              | 83.1              | △43.5             | —                         | 11,128       |
| 7期（2025年2月10日） | 10,173  | 3.6          | 20.1              | 66.9              | △20.5             | —                         | 8,982        |

（注）株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

（注）当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

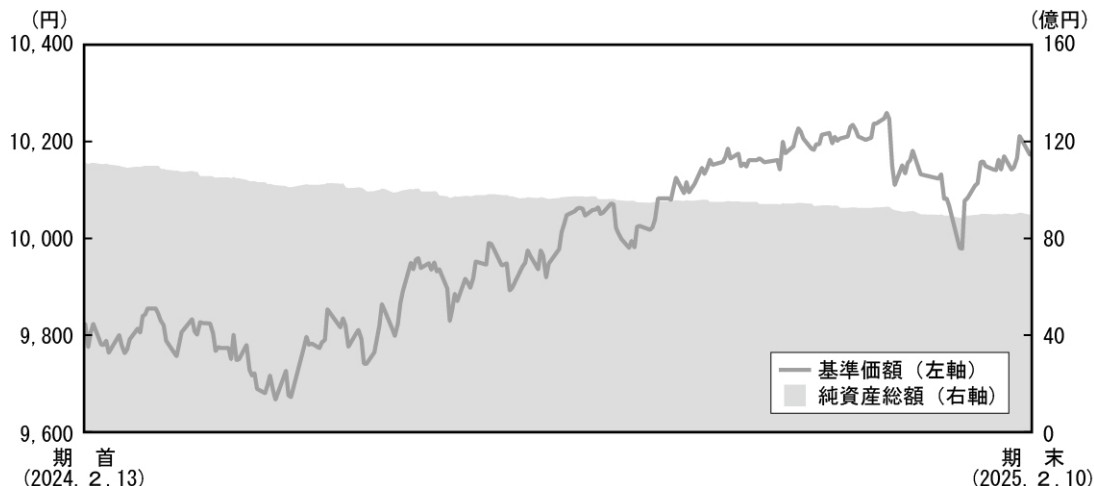
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額    |        | 株 式<br>先 物<br>率 比 | 債 券<br>組 入<br>率 比 | 債 券<br>先 物<br>率 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 資 券<br>率 |
|---------------------|------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|----------|
|                     |            | 騰 落 率  |                   |                   |                   |                           |          |
| （期 首）<br>2024年2月13日 | 円<br>9,823 | %<br>— | %<br>10.0         | %<br>83.1         | %<br>△43.5        | %<br>—                    | %<br>—   |
| 2月末                 | 9,771      | △0.5   | 4.7               | 85.0              | △39.2             | —                         | —        |
| 3月末                 | 9,826      | 0.0    | 3.4               | 79.7              | △49.1             | —                         | —        |
| 4月末                 | 9,727      | △1.0   | 14.9              | 81.1              | △29.5             | —                         | —        |
| 5月末                 | 9,741      | △0.8   | 18.9              | 78.2              | △12.7             | —                         | —        |
| 6月末                 | 9,937      | 1.2    | 2.5               | 79.1              | △30.7             | —                         | —        |
| 7月末                 | 9,950      | 1.3    | 11.0              | 73.5              | △44.0             | —                         | —        |
| 8月末                 | 10,054     | 2.4    | 16.6              | 66.7              | △62.8             | —                         | —        |
| 9月末                 | 10,094     | 2.8    | 17.1              | 58.4              | △55.9             | —                         | —        |
| 10月末                | 10,158     | 3.4    | 0.8               | 72.0              | △46.0             | —                         | —        |
| 11月末                | 10,207     | 3.9    | 10.4              | 72.0              | △55.9             | —                         | —        |
| 12月末                | 10,133     | 3.2    | 21.8              | 68.3              | △5.2              | —                         | —        |
| 2025年1月末            | 10,170     | 3.5    | 20.4              | 67.5              | △7.8              | —                         | —        |
| （期 末）<br>2025年2月10日 | 10,173     | 3.6    | 20.1              | 66.9              | △20.5             | —                         | —        |

（注）騰落率は期首比です。

## 運用経過

### ■当期中の基準価額等の推移



期 首： 9,823円  
 期 末： 10,173円  
 騰 落 率： 3.6%

### ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は上昇し、当期間のリターンは+3.6%となりました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションと、金利上昇（債券価格は下落）に対応した「売り持ち」ポジションを、相場状況に応じて機動的に使い分け運用を行ったことから、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さや欧州中央銀行（ECB）の利下げ期待に着目し、主にドイツ国債を「買い持ち」ポジションとした一方、政治不安の大きいフランス国債は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとし運用を行いました。欧州債券は、主にドイツ金利の低下局面を捉えることができたことなどから、基準価額にプラスに寄与しました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを主体に運用を行いました。当期の前半に日10年国債利回りが0.7%台から1.1%へ上昇した局面での収益獲得が大きく、基準価額にプラスに寄与しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行った結

果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、米国経済の基調的な強さや米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げサイクル入りなどに着目し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感から、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しましたが、ECBの利下げ期待などから株価は堅調に推移したことから、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、金融政策や政治が市場の中心テーマとなりました。FRBとECBが利下げサイクル入りした一方、日銀はマイナス金利政策を解除し追加利上げに踏み切るなど、金融政策の方向性に違いが見られました。政治では、2024年7月に米国大統領選挙からバイデン氏が撤退を決め、11月の同選挙ではトランプ氏が圧勝するとともに、議会でも共和党が上下両院で勝利しました。市場では、トランプ新政権の減税政策や規制緩和などへの期待から当初は米国株式が大きく上昇しましたが、一方で、大規模な財政政策や関税政策、不法移民対策が米国でのインフレを再燃させるとの思惑から米長期金利が大きく上昇し、株式市場を不安定化させました。

株式市場では、FRBの利下げサイクル入りが相場を下支えするなか、小幅に調整する局面もありましたが、生成AIブームにより米国のハイテク株を中心に株価は上昇しました。もっとも、米国大統領選挙後は、トランプ大統領の公約がインフレを再燃させるとの警戒感から米長期金利が上昇したことや、関税を中心とする米国第一主義が世界経済を混乱させるとの懸念などから上値は重くなりました。国内株式は、海外投資家の日本株投資が活発化したことなどから7月に日経平均株価は42,000円を超えて史上最高値を更新しましたが、8月には日銀の追加利上げや急激な円高進行を受けて、大きく下落するパニック相場となりました。その後株価は持ち直しましたが、衆議院選挙での与党過半数割れや日銀の金融政策の動向、トランプ政権下における新たな日米関係への不透明感などから、日経平均株価は38,000円～40,000円を中心としたレンジ内の動きとなりました。

債券市場では、FRBの利下げ開始が視野に入るなか、米国景気の減速も意識され米10年国債利回りは4月の4.7%台から9月には3.6%台へと急低下しました。FRBは9月より利下げを開始し、11月、12月と追加利下げを実施しましたが、大統領選挙でのトランプ氏の勝利を織り込む動きやトランプ新政権の政策がインフレを招くとの警戒感などから、その後は、一転長期金利は上昇基調となり、一時4.8%まで大きく上昇しました。国内債券は、3月の日銀金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除とイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の撤廃が決定されました。その後も、日銀の追加利上げの思惑が市場のテーマとなり、日銀は7月、2025年1月と追加利上げを決定しました。日10年国債利回りは期初の0.7%台からじりじりと上昇し1.3%台まで上昇しました。

**【国内債券】**

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は、2024年3月の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除とイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の撤廃を決定しました。その後も、日銀の追加利上げの思惑が市場のテーマとなり、日銀は7月、2025年1月と追加利上げを決定しました。日10年国債利回りは期初の0.7%台からじりじりと上昇し1.3%台まで上昇しました。

**【国内株式】**

当期の国内株式市場は上昇しました。海外投資家の日本株投資が活発化したことなどから2024年7月に日経平均株価は42,000円を超えて史上最高値を更新しましたが、8月には日銀の追加利上げや急激な円高進行を受けて、大きく下落するパニック相場となりました。その後株価は持ち直しましたが、衆議院選挙での与党過半数割れや日銀の金融政策の動向、トランプ政権下における新たな日米関係への不透明感などから、日経平均株価は38,000円～40,000円を中心としたレンジ内の動きとなりました。

**【米国債券】**

当期の米国債券市場はまちまちの動きとなりました。FRBの利下げ開始が視野に入るなか、米国景気の減速も意識され米10年国債利回りは2024年4月の4.7%台から9月には3.6%台へと急低下しました。FRBは9月より利下げを開始し、11月、12月と追加利下げを実施しましたが、大統領選挙でのトランプ氏の勝利を織り込む動きやトランプ新政権の政策がインフレを招くとの警戒感などから、その後は、一転金利は上昇基調となり一時4.8%まで上昇しました。一方、FRBの利下げを受け中短期ゾーンの金利は低下しました。

**【米国株式】**

当期の米国株式市場は上昇しました。FRBの利下げサイクル入りが相場を下支えするなか、小幅に調整する局面もありましたが、生成AIブームによりハイテク株を中心に株価は上昇しました。もともと、米国大統領選挙後は、トランプ大統領の公約がインフレを再燃させるとの警戒感から米長期金利が上昇したことや、関税を中心とする米国第一主義が世界経済を混乱させるとの懸念などから上値は重くなりました。

**【欧州債券】**

当期の欧州債券市場はまちまちの動きとなりました。ECBは2024年6月より利下げを開始し、その後も4回の利下げを実施しました。欧州金利は、概ね米長期金利と概ね連動した動きとなりましたが、ECBの利下げが支えとなり、当期間を通じては、ドイツ金利はほぼ横ばいとなりました。一方、フランスの財政懸念リスクが重石となり、フランス金利は上昇となりました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式は景気が悪いなかでも米国株式の上昇に連動して堅調に推移しました。ECBは計5回の利下げを実施しましたが、依然として追加の利下げ姿勢を示

唆していることも支援材料となり、独DAX指数は史上最高値を更新する地合いで推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを主体に運用を行いました。金利が上昇した過程では、その後の金利低下（債券価格は上昇）を見込み「買い持ち」ポジションも保有しましたが、日10年国債利回りが1%に到達後は、膠着する展開を見込み大きなポジションは保有しませんでした。

米国債券は、当期の前半は金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションを維持し金利低下を享受しました。一方、米国大統領選挙に向けて金利が上昇していく局面では、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションに切り替えるなど、「買い持ち」ポジションと「売り持ち」ポジションを相場状況に応じて使い分けました。

欧州債券は、欧州景気の弱さや欧州の政局不安、ECBの追加利下げ期待に注目し、主にドイツ国債の「買い持ち」ポジションを維持しました。一方、政治不安により金利上昇リスクが高いと判断した局面では、フランス国債の「売り持ち」ポジションを構築しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行いました。

米国株式は、米国経済の基調的な強さやFRBの利下げサイクル入りなどに着目し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組み入れました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感から、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、トランプ大統領の関税を中心とする通商政策の動向を見守りながら、米国株式のポジションをコントロールしつつ、国内株式、欧米国債のポジションを適宜組み入れる方針です。

国内債券については、日銀の追加利上げは2025年に更に1回～2回を見込みます。為替動向次第では、更に積極的な利上げも想定されます。国内債券は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築のタイミングを検討する方針です。

国内株式については、日経平均株価が38,000円～40,000円のレンジでの推移が継続していますが、徐々に40,000円台に切り上がる展開を見込みます。日本企業の業績は概ね堅調であり、自社株買いなどにより需給的にもサポートされる展開を見込みます。

米国債券については、膠着感を強めながらも徐々に金利が低下する展開を見込みます。インフレが緩やかに鈍化しており、FRBは慎重ながらも利下げを継続すると思われ、トランプ政権の不確実性も徐々に晴れるなかで、米長期金利は低下基調を予想します。

米国株式については、企業業績は堅調を維持しています。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、トランプ政権による規制緩和、減税などが企業経営者のマインドを改善させています。M&Aなどの活発化も予想され、米国株式市場をサポートしそうです。

欧州債券については、景気が低迷するなかで、ECBは追加利下げを継続すると見込みます。また、欧州ではデフレーション傾向もあり、金利の低下圧力を促進すると考えます。

欧州株式については、徐々に上値が重くなる展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。ECBの利下げ期待がサポート要因ですが、徐々に割高感が強まってくるため、右肩上がりの上昇は継続できないと考えます。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 7 期                 |         | 項目の概要                                                           |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------|
|             | 2024年2月14日～2025年2月10日 |         |                                                                 |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                 |
| (a) 売買委託手数料 | 1                     | 0.012   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,980円です。 |
| （先物・オプション）  | (1)                   | (0.012) | 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   | 2                     | 0.017   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                            |
| （保管費用）      | (2)                   | (0.016) | 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               |
| （その他）       | (0)                   | (0.000) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                          |
| 合計          | 3                     | 0.029   |                                                                 |

- (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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。
- (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 位未満を四捨五入しています。

■売買及び取引の状況  
公社債

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

|    |            |      | 買付額              | 売付額                        |
|----|------------|------|------------------|----------------------------|
| 国  | 内          | 国債証券 | 千円<br>10,692,650 | 千円<br>10,677,529           |
|    |            | 国債証券 | 千米ドル<br>74,549   | 千米ドル<br>61,943<br>(14,000) |
| 外国 | アメリカ       | 国債証券 | 千米ドル<br>74,549   | 千米ドル<br>61,943<br>(14,000) |
|    | ユーロ<br>ドイツ | 国債証券 | 千ユーロ<br>21,729   | 千ユーロ<br>41,516             |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ( )内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■先物取引の種類別取引状況

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

| 種類別 |        | 買建           |              | 売建           |              |
|-----|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|     |        | 新規買付額        | 決済額          | 新規売付額        | 決済額          |
| 国内  | 株式先物取引 | 百万円<br>3,421 | 百万円<br>3,544 | 百万円<br>2,342 | 百万円<br>2,317 |
|     | 債券先物取引 | —            | —            | 11,716       | 15,755       |
| 外国  | 株式先物取引 | 8,729        | 8,321        | 4,813        | 4,995        |
|     | 債券先物取引 | —            | —            | 26,617       | 25,740       |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 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。

■利害関係人との取引状況等 (2024年2月14日から2025年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

(2025年2月10日現在)

| 区 分         |       | 当 期 末          |                |                 |           |                 |                   |         |         |
|-------------|-------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|             |       | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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 |
| ア メ リ カ     |       | 千米ドル<br>34,000 | 千米ドル<br>33,250 | 千円<br>5,052,670 | %<br>56.2 | %<br>—          | %<br>56.2         | %<br>—  | %<br>—  |
| ユ<br>ー<br>ロ | ド イ ツ | 千ユーロ<br>6,000  | 千ユーロ<br>6,124  | 959,691         | 10.7      | —               | 10.7              | —       | —       |
| 合 計         |       | —              | —              | 6,012,361       | 66.9      | —               | 66.9              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

(注) 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

外国（外貨建）公社債

(2025年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期   |         | 末         |             | 償 還 年 月 日  |
|---------|--------|-------|---------|-----------|-------------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     | 評 価 額       |            |
|         |        |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          |            |
|         | アメリカ国債 | 3.875 | 4,000   | 3,812     | 579,347     | 2034／8／15  |
|         | アメリカ国債 | 4.25  | 30,000  | 29,437    | 4,473,322   | 2034／11／15 |
| 小 計     |        |       |         |           | 5,052,670   |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ)  |       | 千ユーロ    | 千ユーロ      |             |            |
|         | ドイツ国債  | 2.6   | 6,000   | 6,124     | 959,691     | 2034／8／15  |
| 合 計     |        |       |         |           | 6,012,361   |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2025年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末      |          |
|-------|-------------|---------------------------|------------|----------|
|       |             |                           | 買 建 額      | 売 建 額    |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 百万円<br>620 | 百万円<br>— |
|       |             |                           |            |          |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini S&P 500 Futures    | 827        | —        |
|       |             | DAX Futures               | —          | 171      |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 524        | —        |
|       | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —          | 1,842    |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) 一印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2025年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末     |       |
|-------------------------|-----------|-------|
|                         | 評 価 額     | 比 率   |
|                         | 千円        | %     |
| 公 社 債                   | 6,012,361 | 66.4  |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 3,039,205 | 33.6  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 9,051,566 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（7,444,128千円）の投資信託財産総額（9,051,566千円）に対する比率は82.2%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝151.96円、1ユーロ＝156.69円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年2月10日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資               | 産 | 16,107,167,568円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 1,522,095,250   |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 6,012,361,151   |
| 未 収 入 金             |   | 7,113,845,250   |
| 未 収 利 息             |   | 39,556,945      |
| 前 払 費 用             |   | 33,040,668      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,386,268,304   |
| (B) 負               | 債 | 7,124,483,100   |
| 未 払 金               |   | 7,124,483,100   |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 8,982,684,468   |
| 元 本                 |   | 8,829,543,119   |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | 153,141,349     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 8,829,543,119口  |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 10.173円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は11,328,983,350円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は2,499,440,231円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 8,829,543,119円

(注) 1口当たり純資産額は1.0173円です。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

■損益の状況

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 269,935,508円   |
| 受 取 利 息                 |   | 236,624,880    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 33,396,108     |
| 支 払 利 息                 |   | △85,480        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △294,455,946   |
| 売 買 益                   |   | 1,383,599,348  |
| 売 買 損                   |   | △1,678,055,294 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 360,129,395    |
| 取 引 益                   |   | 661,553,235    |
| 取 引 損                   |   | △301,423,840   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △1,615,569     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | 333,993,388    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | △200,292,270   |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 19,440,231     |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | 153,141,349    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | 153,141,349    |

(注) (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) (G)解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第13期（決算日 2025年2月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・ソリューション・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近 5 期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|--------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-------------------|-----------|
|                    | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                   |           |
|                    | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                 | 百万円       |
| 9 期 (2023年 2 月10日) | 8,978   | 0         | △4.0      | 1.4     | 64.6      | △55.9   | —                 | 14,494    |
| 10期 (2023年 8 月10日) | 9,155   | 0         | 2.0       | 2.5     | 54.8      | △20.0   | —                 | 13,078    |
| 11期 (2024年 2 月13日) | 9,266   | 0         | 1.2       | 10.0    | 82.8      | △43.3   | —                 | 11,168    |
| 12期 (2024年 8 月13日) | 9,377   | 0         | 1.2       | 15.8    | 67.7      | △47.1   | —                 | 9,719     |
| 13期 (2025年 2 月10日) | 9,523   | 0         | 1.6       | 19.9    | 66.5      | △20.4   | —                 | 9,045     |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

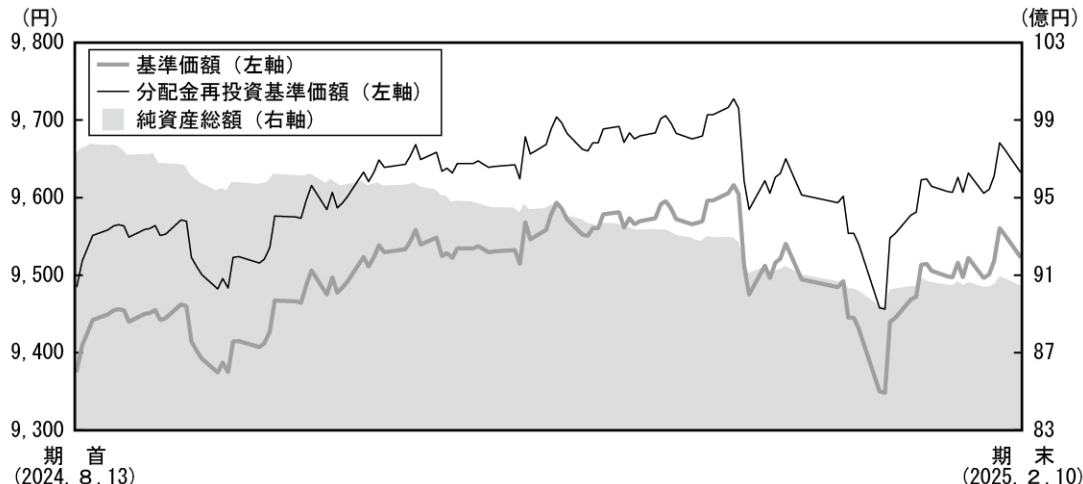
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率   | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 資 産 率  |
|-----------------------|------------|--------|-----------|-----------|------------|-------------------|--------|
|                       |            | 騰 落 率  |           |           |            |                   |        |
| (期 首)<br>2024年 8 月13日 | 円<br>9,377 | %<br>— | %<br>15.8 | %<br>67.7 | %<br>△47.1 | %<br>—            | %<br>— |
| 8 月末                  | 9,444      | 0.7    | 16.5      | 66.3      | △62.4      | —                 | —      |
| 9 月末                  | 9,475      | 1.0    | 17.1      | 58.3      | △55.8      | —                 | —      |
| 10月末                  | 9,529      | 1.6    | 0.8       | 71.7      | △45.9      | —                 | —      |
| 11月末                  | 9,569      | 2.0    | 10.4      | 71.4      | △55.5      | —                 | —      |
| 12月末                  | 9,494      | 1.2    | 21.6      | 67.6      | △ 5.1      | —                 | —      |
| 2025年 1 月末            | 9,522      | 1.5    | 20.3      | 67.2      | △ 7.8      | —                 | —      |
| (期 末)<br>2025年 2 月10日 | 9,523      | 1.6    | 19.9      | 66.5      | △20.4      | —                 | —      |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,377円  
 期末：9,523円（既払分配金（税引前）：0円）  
 騰落率：1.6%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は上昇し、当期間のリターンは+1.6%となりました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションと、金利上昇局面（債券価格は下落）に対応した「売り持ち」ポジションを相場状況に応じて使い分けました。当期間の米10年国債利回りは3.8%台から一時は4.8%へと約1.0%上昇しましたが、機動的なポジション調整により、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さと欧州の政局不安、欧州中央銀行（ECB）の追加利下げ期待に注目するなか、ドイツ国債を「買い持ち」ポジション、政治不安の大きいフランス国債を「売り持ち」ポジションとしました。フランスでは2024年は首相が3人も交代になるなど、政局不透明の状況が継続しました。12月にはフランスの財政懸念から米格付け会社がフランス国債の格下げを決めました。しかし、ドイツにおいても政局不安が発生したこともあり、ドイツ国債とフランス国債の金利差は安定推移となりました。当期間は基準価額にプラスに寄与しました。

国内債券は、「買い持ち」ポジションを主体に運用を行いました。日10年国債利回りが1%台

に到達した後は、当面は膠着する展開を見込み、大きなポジションは保有しませんでした。その結果、基準価額への寄与はほぼフラットでした。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。米国の好調な経済、AIを中心とした新たな産業革命をリードしていること、ようやく米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げサイクル入りしたことに加え、トランプ氏の大統領選挙勝利で米国の企業経営者のマインドが改善したことが、強気の要因です。NYダウだけでなく、ナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額に対して最も大きくプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感が強いと、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを何度か構築しました。しかし、ECBの先行きの利下げ期待などから堅調に推移したことから、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、政治や金融政策が市場の中心テーマとなりました。米国の政治では、2024年7月に米国大統領選挙からバイデン氏が撤退を決め、急遽カマラ・ハリス氏が民主党の大統領候補となりました。11月の米国大統領選挙では、トランプ氏がハリス氏に圧勝するとともに、議会でも共和党が上下両院で勝利しました。市場では、トランプ氏の減税政策、規制緩和などへの期待から当初は米国株式が大きく上昇しましたが、一方で、大規模な財政政策や関税政策、不法移民対策が米国でのインフレを再燃させるとの思惑から米長期金利が大きく上昇し、株式市場を不安定化させました。

株式市場では、引き続き生成AIブームによりハイテク株が堅調に推移しました。トランプ氏の米国大統領選挙の勝利、FRBの利下げサイクル入りにより、金融株や中小型株が買われるトランプ・トレードも活発化しました。しかし、トランプ氏の公約がインフレを再燃させるとの警戒感から米長期金利が上昇したことや、関税を中心とする米国第一主義が世界経済を混乱させるとの懸念から上下に大きく変動する局面もありました。国内株式は、9月後半の自民党総裁選挙で、成長戦略重視、リフレ政策の高市氏が優勢に選挙戦を進めたことで、一時株高が進行する局面もありましたが、結局は石破氏が勝利すると、株価の上値は重くなりました。総裁選挙後の衆院解散に伴う総選挙では、石破政権は国民の支持を得ることができず、自公連立与党は久しぶりに少数与党に転換しました。その後も日銀の金融政策や、トランプ政権下における新たな日米関係への不透明感から、日経平均株価は38,000円～40,000円を中心としたレンジ内の動きとなりました。

債券市場では、9月よりFRBは利下げを開始し、11月、12月と追加利下げを実施しました。但し、米10年国債利回りはトランプ政権への不透明感からタームプレミアム<sup>(※)</sup>が上昇し、期初の3.8%台から一時4.8%まで大きく上昇しました。国内債券は、7月の日銀金融政策決定会合で政策金利が0.25%に引き上げられた後は、追加利上げの思惑が市場のテーマとなりましたが、日銀は2025年1月に0.25%の追加利上げを決め、政策金利を0.5%としました。日10年国債利回りは期初の0.8%台からじりじりと上昇し、1.3%台まで上昇しました。

※. タームプレミアム

投資家が長期債の保有に対して求める上乗せ利回りのこと。償還までの期間が長いほど価格変動や流動性などのリスクが高まるため、期間に対するプレミアムが上乗せされる。

**【国内債券】**

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。米長期金利が上昇したことや、日銀の追加利上げの思惑により、日10年国債利回りは1.3%台へと上昇しました。日銀は2025年1月に0.25%の追加利上げを行い、政策金利を0.5%としました。

**【国内株式】**

当期の国内株式市場は上昇しました。日経平均株価は36,000円台から一時は40,000円台へと上昇しましたが、日銀の金融政策への不透明感、日本の石破政権への不安などもあり、40,000円台からは伸びず、38,000円～40,000円を中心としたレンジ内で推移しました。

**【米国債券】**

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。2024年9月にFRBは利下げサイクルを開始し、初回は0.50%の利下げ、更に11月と12月にそれぞれ0.25%の利下げを実施しました。しかし、米国大統領選挙でトランプ氏が勝利し、同氏の公約が実現された場合にはインフレが再燃するとの警戒感が強く、米10年国債利回りは一時4.8%まで大きく上昇しました。

**【米国株式】**

当期の米国株式市場は上昇しました。米国大統領選挙への不透明感や米長期金利の上昇により、小幅に調整する局面もありましたが、堅調な米国経済、好調な企業業績、そしてAIという成長領域が米国株高を牽引しました。トランプ氏の大統領選挙勝利も、市場では株高材料として捉えられました。

**【欧州債券】**

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。米長期金利が大きく上昇したことやフランスの財政懸念リスクなどから、景気が低迷し、FRBが利下げを実施するなかでも、欧州長期金利は上昇する展開となりました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式は景気が悪いなかでも米国株式の上昇に連動して底堅く推移しました。ECBは2024年6月より5回の利下げを実施していますが、依然として追加の利下げ姿勢を示唆していることも支援材料となり、独DAX指数は史上最高値を更新する地合いで推移しました。

**■当該投資信託のポートフォリオ**

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、米金利上昇や日銀の追加利上げの思惑から金利はじりじりと上昇しました。「買い

持ち」ポジションを主体に運用を行いました。日10年国債利回りが1%に到達後は、膠着する展開を見込み大きなポジションは保有しませんでした。

米国債券は、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションと、金利上昇局面（債券価格は下落）に対応した「売り持ち」ポジションを相場状況に応じて使い分けました。米10年国債利回りが3%台後半から4%台へ上昇した局面では「売り持ち」ポジションを維持し、4%台半ば以降は「買い持ち」ポジションに切り替えました。

欧州債券は、欧州景気の弱さと欧州の政局不安、ECBの追加利下げ期待に注目するなか、ドイツ国債を「買い持ち」ポジション、政治不安の大きいフランス国債を「売り持ち」ポジションとしましたが、ドイツとフランスの金利差拡大が限定的であったことから、フランス国債の「売り持ち」ポジションは解消しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行いました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、ナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組入れました。トランプ氏の大統領選挙勝利は、株式市場にはポジティブと判断しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感が強いと、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを当期間中に何度か構築しました。

■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        |     | 第13期                  |
|-----------|-----|-----------------------|
|           |     | 2024年8月14日～2025年2月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                     |
| (対基準価額比率) | (%) | (—)                   |
| 当期の収益     | (円) | —                     |
| 当期の収益以外   | (円) | —                     |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 492                   |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、トランプ大統領の関税を中心とする通商政策の動向を見守りながら、米国株式のポジションをコントロールしつつ、国内株式、欧米国債のポジションを適宜組み入れる方針です。

国内債券については、日銀の追加利上げは2025年に更に1回～2回を見込みます。為替動向次第では、更に積極的な利上げも想定されます。国内債券は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築のタイミングを検討する方針です。

国内株式については、日経平均株価が38,000円～40,000円のレンジでの推移が継続していますが、徐々に40,000円台に切り上がる展開を見込みます。日本企業の業績は概ね堅調であり、自社株買いなどにより需給的にもサポートされる展開を見込みます。

米国債券については、膠着感を強めながらも徐々に金利が低下する展開を見込みます。インフレが緩やかに鈍化しており、FRBは慎重ながらも利下げを継続すると思われ、トランプ政権の不確実性も徐々に晴れるなかで、米長期金利は低下基調を予想します。

米国株式については、企業業績は堅調を維持しています。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、トランプ政権による規制緩和、減税などが企業経営者のマインドを改善させています。M&Aなどの活発化も予想され、米国株式市場をサポートしそうです。

欧州債券については、景気が低迷するなかで、ECBは追加利下げを継続すると見込みます。また、欧州ではディスインフレ傾向もあり、金利の低下圧力を促進すると考えます。

欧州株式については、徐々に上値が重くなる展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。ECBの利下げ期待がサポート要因ですが、徐々に割高感が強まってくるため、右肩上がりの上昇は継続できないと考えます。

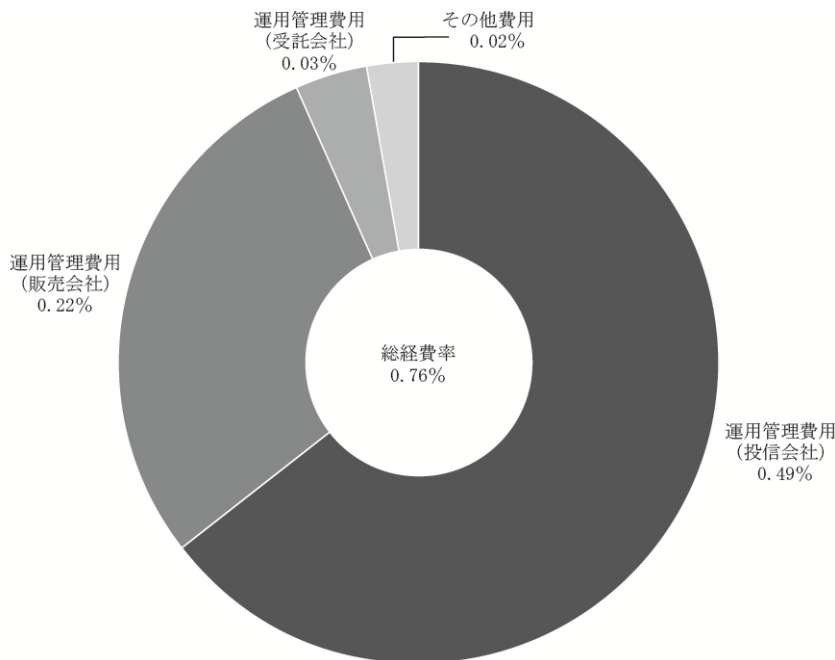
■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第13期                  |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2024年8月14日～2025年2月10日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 35                    | 0.368   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,505円です。 |
| （投信会社）      | (23)                  | (0.243) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.109) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.016) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 1                     | 0.009   | (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 1)                  | (0.009) | 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                             |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.010   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.006) | 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）      | ( 0)                  | (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                                  |
| 合計          | 37                    | 0.387   |                                                              |

- (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。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。
- (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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.76%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2024年8月14日から2025年2月10日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 設   定 |       | 解   約    |          |
|-----------------------------------------------------|-------|-------|----------|----------|
|                                                     | 口   数 | 金   額 | 口   数    | 金   額    |
|                                                     | 千口    | 千円    | 千口       | 千円       |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | —     | —     | 858, 735 | 870, 000 |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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 (2024年8月14日から2025年2月10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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年8月14日から2025年2月10日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2025年2月10日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 期   首   (   前   期   末   ) | 当   期   末   |             |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|-------------|-------------|
|                                                     | 口   数                     | 口   数       | 評   価   額   |
|                                                     | 千口                        | 千口          | 千円          |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 9, 688, 278               | 8, 829, 543 | 8, 982, 294 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は8, 829, 543千口です。

■投資信託財産の構成

(2025年2月10日現在)

| 項   目                                               | 当   期   末   |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------|
|                                                     | 評   価   額   | 比   率  |
|                                                     | 千円          | %      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 8, 982, 294 | 98. 8  |
| コ   ー   ル   ・   ロ   ー   ン   等   、   そ   の   他       | 111, 071    | 1. 2   |
| 投   資   信   託   財   産   総   額                       | 9, 093, 365 | 100. 0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産 (7, 444, 128千円) の投資信託財産総額 (9, 051, 566千円) に対する比率は82. 2%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝151. 96円、1ユーロ＝156. 69円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年2月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末          |
|----------------------------------|----------------|
| (A) 資 産                          | 9,093,365,388円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 111,070,109    |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 8,982,294,214  |
| 未 収 利 息                          | 1,065          |
| (B) 負 債                          | 48,134,085     |
| 未 払 解 約 金                        | 13,135,269     |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 34,558,816     |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000        |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 9,045,231,303  |
| 元 本                              | 9,498,147,437  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △452,916,134   |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 9,498,147,437口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,523円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は10,365,382,355円、期中追加設定元本額は16,759,376円、期中一部解約元本額は883,994,294円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9523円です。

■損益の状況

当期(2024年8月14日から2025年2月10日まで)

| 項 目                   | 当 期           |
|-----------------------|---------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | 42,887円       |
| 受 取 利 息               | 42,887        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 173,634,360   |
| 売 買 益                 | 185,329,544   |
| 売 買 損                 | △11,695,184   |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △34,998,816   |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | 138,678,431   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △541,990,668  |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △49,603,897   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (40,480,507)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△90,084,404) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △452,916,134  |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0             |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △452,916,134  |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △49,603,897   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (40,513,084)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△90,116,981) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 427,374,027   |
| 繰 越 損 益 金             | △830,686,264  |

(注) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期                  |
|--------------------------|----------------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 86,764,930円          |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円                   |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 40,513,084円          |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 340,609,097円         |
| 分配対象収益<br>(1万口当たり)       | 467,887,111円<br>492円 |
| 分配金額<br>(1万口当たり)         | 0円<br>0円             |

■分配金のお知らせ

|                             | 第13期 |
|-----------------------------|------|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円   |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第7期（決算日 2025年2月10日）

＜計算期間 2024年2月14日～2025年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

### ■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■最近5期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|--------------------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
|                    |         |              |              |              |              |                           |              |
| 3 期 (2021年 2 月10日) | 円       | %            | %            | %            | %            | %                         | 百万円          |
|                    | 10,226  | △0.0         | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       | 20,896       |
| 4 期 (2022年 2 月10日) | 10,060  | △1.6         | 10.9         | 81.2         | △31.1        | 1.7                       | 18,428       |
| 5 期 (2023年 2 月10日) | 9,446   | △6.1         | 1.5          | 65.0         | △56.2        | —                         | 14,405       |
| 6 期 (2024年 2 月13日) | 9,823   | 4.0          | 10.0         | 83.1         | △43.5        | —                         | 11,128       |
| 7 期 (2025年 2 月10日) | 10,173  | 3.6          | 20.1         | 66.9         | △20.5        | —                         | 8,982        |

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

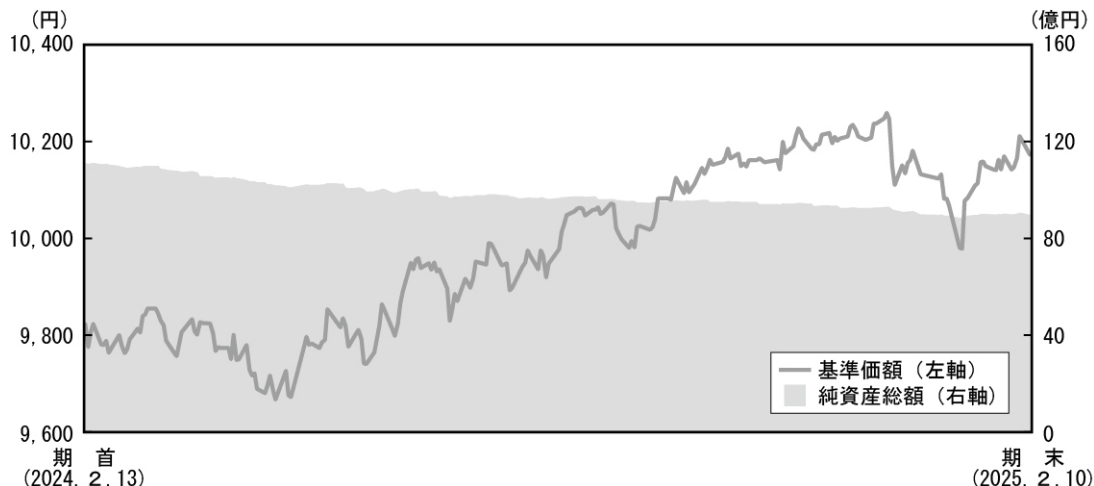
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額 | 騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 資 券<br>率 |
|-----------------------|---------|-------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|----------|
|                       |         |       |              |              |              |                           |          |
| (期 首)<br>2024年 2 月13日 | 円       | %     | %            | %            | %            | %                         | %        |
|                       | 9,823   | —     | 10.0         | 83.1         | △43.5        | —                         | —        |
| 2 月末                  | 9,771   | △0.5  | 4.7          | 85.0         | △39.2        | —                         | —        |
| 3 月末                  | 9,826   | 0.0   | 3.4          | 79.7         | △49.1        | —                         | —        |
| 4 月末                  | 9,727   | △1.0  | 14.9         | 81.1         | △29.5        | —                         | —        |
| 5 月末                  | 9,741   | △0.8  | 18.9         | 78.2         | △12.7        | —                         | —        |
| 6 月末                  | 9,937   | 1.2   | 2.5          | 79.1         | △30.7        | —                         | —        |
| 7 月末                  | 9,950   | 1.3   | 11.0         | 73.5         | △44.0        | —                         | —        |
| 8 月末                  | 10,054  | 2.4   | 16.6         | 66.7         | △62.8        | —                         | —        |
| 9 月末                  | 10,094  | 2.8   | 17.1         | 58.4         | △55.9        | —                         | —        |
| 10 月末                 | 10,158  | 3.4   | 0.8          | 72.0         | △46.0        | —                         | —        |
| 11 月末                 | 10,207  | 3.9   | 10.4         | 72.0         | △55.9        | —                         | —        |
| 12 月末                 | 10,133  | 3.2   | 21.8         | 68.3         | △ 5.2        | —                         | —        |
| 2025年 1 月末            | 10,170  | 3.5   | 20.4         | 67.5         | △ 7.8        | —                         | —        |
| (期 末)<br>2025年 2 月10日 | 10,173  | 3.6   | 20.1         | 66.9         | △20.5        | —                         | —        |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,823円  
 期末：10,173円  
 騰落率：3.6%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は上昇し、当期間のリターンは+3.6%となりました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションと、金利上昇（債券価格は下落）に対応した「売り持ち」ポジションを、相場状況に応じて機動的に使い分け運用を行ったことから、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さや欧州中央銀行（ECB）の利下げ期待に着目し、主にドイツ国債を「買い持ち」ポジションとした一方、政治不安の大きいフランス国債は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとし運用を行いました。欧州債券は、主にドイツ金利の低下局面を捉えることができたことなどから、基準価額にプラスに寄与しました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを主体に運用を行いました。当期の前半に日10年国債利回りが0.7%台から1.1%へ上昇した局面での収益獲得が大きく、基準価額にプラスに寄与しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行った結

果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、米国経済の基調的な強さや米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げサイクル入りなどに着目し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感から、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しましたが、ECBの利下げ期待などから株価は堅調に推移したことから、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、金融政策や政治が市場の中心テーマとなりました。FRBとECBが利下げサイクル入りした一方、日銀はマイナス金利政策を解除し追加利上げに踏み切るなど、金融政策の方向性に違いが見られました。政治では、2024年7月に米国大統領選挙からバイデン氏が撤退を決め、11月の同選挙ではトランプ氏が圧勝するとともに、議会でも共和党が上下両院で勝利しました。市場では、トランプ新政権の減税政策や規制緩和などへの期待から当初は米国株式が大きく上昇しましたが、一方で、大規模な財政政策や関税政策、不法移民対策が米国でのインフレを再燃させるとの思惑から米長期金利が大きく上昇し、株式市場を不安定化させました。

株式市場では、FRBの利下げサイクル入りが相場を下支えするなか、小幅に調整する局面もありましたが、生成AIブームにより米国のハイテク株を中心に株価は上昇しました。もっとも、米国大統領選挙後は、トランプ大統領の公約がインフレを再燃させるとの警戒感から米長期金利が上昇したことや、関税を中心とする米国第一主義が世界経済を混乱させるとの懸念などから上値は重くなりました。国内株式は、海外投資家の日本株投資が活発化したことなどから7月に日経平均株価は42,000円を超えて史上最高値を更新しましたが、8月には日銀の追加利上げや急激な円高進行を受けて、大きく下落するパニック相場となりました。その後株価は持ち直しましたが、衆議院選挙での与党過半数割れや日銀の金融政策の動向、トランプ政権下における新たな日米関係への不透明感などから、日経平均株価は38,000円～40,000円を中心としたレンジ内の動きとなりました。

債券市場では、FRBの利下げ開始が視野に入るなか、米国景気の減速も意識され米10年国債利回りは4月の4.7%台から9月には3.6%台へと急低下しました。FRBは9月より利下げを開始し、11月、12月と追加利下げを実施しましたが、大統領選挙でのトランプ氏の勝利を織り込む動きやトランプ新政権の政策がインフレを招くとの警戒感などから、その後は、一転長期金利は上昇基調となり、一時4.8%まで大きく上昇しました。国内債券は、3月の日銀金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除とイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の撤廃が決定されました。その後も、日銀の追加利上げの思惑が市場のテーマとなり、日銀は7月、2025年1月と追加利上げを決定しました。日10年国債利回りは期初の0.7%台からじりじりと上昇し1.3%台まで上昇しました。

**【国内債券】**

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は、2024年3月の金融政策決定会合でマイナス金利政策の解除とイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の撤廃を決定しました。その後も、日銀の追加利上げの思惑が市場のテーマとなり、日銀は7月、2025年1月と追加利上げを決定しました。日10年国債利回りは期初の0.7%台からじりじりと上昇し1.3%台まで上昇しました。

**【国内株式】**

当期の国内株式市場は上昇しました。海外投資家の日本株投資が活発化したことなどから2024年7月に日経平均株価は42,000円を超えて史上最高値を更新しましたが、8月には日銀の追加利上げや急激な円高進行を受けて、大きく下落するパニック相場となりました。その後株価は持ち直しましたが、衆議院選挙での与党過半数割れや日銀の金融政策の動向、トランプ政権下における新たな日米関係への不透明感などから、日経平均株価は38,000円～40,000円を中心としたレンジ内の動きとなりました。

**【米国債券】**

当期の米国債券市場はまちまちの動きとなりました。FRBの利下げ開始が視野に入るなか、米国景気の減速も意識され米10年国債利回りは2024年4月の4.7%台から9月には3.6%台へと急低下しました。FRBは9月より利下げを開始し、11月、12月と追加利下げを実施しましたが、大統領選挙でのトランプ氏の勝利を織り込む動きやトランプ新政権の政策がインフレを招くとの警戒感などから、その後は、一転金利は上昇基調となり一時4.8%まで上昇しました。一方、FRBの利下げを受け中短期ゾーンの金利は低下しました。

**【米国株式】**

当期の米国株式市場は上昇しました。FRBの利下げサイクル入りが相場を下支えするなか、小幅に調整する局面もありましたが、生成AIブームによりハイテク株を中心に株価は上昇しました。もともと、米国大統領選挙後は、トランプ大統領の公約がインフレを再燃させるとの警戒感から米長期金利が上昇したことや、関税を中心とする米国第一主義が世界経済を混乱させるとの懸念などから上値は重くなりました。

**【欧州債券】**

当期の欧州債券市場はまちまちの動きとなりました。ECBは2024年6月より利下げを開始し、その後も4回の利下げを実施しました。欧州金利は、概ね米長期金利と概ね連動した動きとなりましたが、ECBの利下げが支えとなり、当期間を通じては、ドイツ金利はほぼ横ばいとなりました。一方、フランスの財政懸念リスクが重石となり、フランス金利は上昇となりました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式は景気が悪いなかでも米国株式の上昇に連動して堅調に推移しました。ECBは計5回の利下げを実施しましたが、依然として追加の利下げ姿勢を示

唆していることも支援材料となり、独DAX指数は史上最高値を更新する地合いで推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを主体に運用を行いました。金利が上昇した過程では、その後の金利低下（債券価格は上昇）を見込み「買い持ち」ポジションも保有しましたが、日10年国債利回りが1%に到達後は、膠着する展開を見込み大きなポジションは保有しませんでした。

米国債券は、当期の前半は金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションを維持し金利低下を享受しました。一方、米国大統領選挙に向けて金利が上昇していく局面では、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションに切り替えるなど、「買い持ち」ポジションと「売り持ち」ポジションを相場状況に応じて使い分けました。

欧州債券は、欧州景気の弱さや欧州の政局不安、ECBの追加利下げ期待に注目し、主にドイツ国債の「買い持ち」ポジションを維持しました。一方、政治不安により金利上昇リスクが高いと判断した局面では、フランス国債の「売り持ち」ポジションを構築しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行いました。

米国株式は、米国経済の基調的な強さやFRBの利下げサイクル入りなどに着目し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック100指数やS&P500指数を積極的に組み入れました。

欧州株式は、経済の弱さや政局の不透明感から、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、トランプ大統領の関税を中心とする通商政策の動向を見守りながら、米国株式のポジションをコントロールしつつ、国内株式、欧米国債のポジションを適宜組み入れる方針です。

国内債券については、日銀の追加利上げは2025年に更に1回～2回を見込みます。為替動向次第では、更に積極的な利上げも想定されます。国内債券は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築のタイミングを検討する方針です。

国内株式については、日経平均株価が38,000円～40,000円のレンジでの推移が継続していますが、徐々に40,000円台に切り上がる展開を見込みます。日本企業の業績は概ね堅調であり、自社株買いなどにより需給的にもサポートされる展開を見込みます。

米国債券については、膠着感を強めながらも徐々に金利が低下する展開を見込みます。インフレが緩やかに鈍化しており、FRBは慎重ながらも利下げを継続すると思われ、トランプ政権の不確実性も徐々に晴れるなかで、米長期金利は低下基調を予想します。

米国株式については、企業業績は堅調を維持しています。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、トランプ政権による規制緩和、減税などが企業経営者のマインドを改善させています。M&Aなどの活発化も予想され、米国株式市場をサポートしそうです。

欧州債券については、景気が低迷するなかで、ECBは追加利下げを継続すると見込みます。また、欧州ではデフレーション傾向もあり、金利の低下圧力を促進すると考えます。

欧州株式については、徐々に上値が重くなる展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。ECBの利下げ期待がサポート要因ですが、徐々に割高感が強まってくるため、右肩上がりの上昇は継続できないと考えます。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 7 期                 |         | 項目の概要                                                           |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------|
|             | 2024年2月14日～2025年2月10日 |         |                                                                 |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                 |
| (a) 売買委託手数料 | 1                     | 0.012   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,980円です。 |
| （先物・オプション）  | (1)                   | (0.012) | 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   | 2                     | 0.017   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                            |
| （保管費用）      | (2)                   | (0.016) | 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               |
| （その他）       | (0)                   | (0.000) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                          |
| 合計          | 3                     | 0.029   |                                                                 |

- (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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。
- (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 位未満を四捨五入しています。

■売買及び取引の状況  
公社債

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

|    |      |     |      | 買付額              | 売付額                        |
|----|------|-----|------|------------------|----------------------------|
| 国  |      | 内   |      | 千円<br>10,692,650 | 千円<br>10,677,529           |
| 外国 | アメリカ |     | 国債証券 | 千米ドル<br>74,549   | 千米ドル<br>61,943<br>(14,000) |
|    | ユーロ  | ドイツ | 国債証券 | 千ユーロ<br>21,729   | 千ユーロ<br>41,516             |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ( )内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■先物取引の種類別取引状況

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建          |              | 売 建          |              |
|-------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|       |             | 新規買付額        | 決 済 額        | 新規売付額        | 決 済 額        |
| 国 内   | 株 式 先 物 取 引 | 百万円<br>3,421 | 百万円<br>3,544 | 百万円<br>2,342 | 百万円<br>2,317 |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —            | —            | 11,716       | 15,755       |
| 外 国   | 株 式 先 物 取 引 | 8,729        | 8,321        | 4,813        | 4,995        |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —            | —            | 26,617       | 25,740       |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 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。

■利害関係人との取引状況等 (2024年2月14日から2025年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

(2025年2月10日現在)

| 区 分         |             | 当 期 末          |                |                 |           |                 |                   |         |         |
|-------------|-------------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|             |             | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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 |
| ア メ リ カ     |             | 千米ドル<br>34,000 | 千米ドル<br>33,250 | 千円<br>5,052,670 | %<br>56.2 | %<br>—          | %<br>56.2         | %<br>—  | %<br>—  |
| ユ<br>ー<br>ロ | ド<br>イ<br>ツ | 千ユーロ<br>6,000  | 千ユーロ<br>6,124  | 959,691         | 10.7      | —               | 10.7              | —       | —       |
| 合 計         |             | —              | —              | 6,012,361       | 66.9      | —               | 66.9              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ー印は、組み入れなしです。  
(注) 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

外国（外貨建）公社債

(2025年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期   |         | 末      |           | 償 還 年 月 日  |
|---------|--------|-------|---------|--------|-----------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額  | 評 価 額     |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千米ドル    | 千米ドル   | 千円        |            |
|         | アメリカ国債 | 3.875 | 4,000   | 3,812  | 579,347   | 2034／8／15  |
|         | アメリカ国債 | 4.25  | 30,000  | 29,437 | 4,473,322 | 2034／11／15 |
| 小 計     |        |       |         |        | 5,052,670 |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ)  |       | 千ユーロ    | 千ユーロ   |           |            |
|         | ドイツ国債  | 2.6   | 6,000   | 6,124  | 959,691   | 2034／8／15  |
| 合 計     |        |       |         |        | 6,012,361 |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2025年2月10日現在)

| 銘柄別 |        |                           | 当期末        |          |
|-----|--------|---------------------------|------------|----------|
|     |        |                           | 買建額        | 売建額      |
| 国内  | 株式先物取引 | 日経225先物                   | 百万円<br>620 | 百万円<br>— |
|     |        |                           |            |          |
| 外国  | 株式先物取引 | E-mini S&P 500 Futures    | 827        | —        |
|     |        | DAX Futures               | —          | 171      |
|     |        | E-mini Nasdaq-100 Futures | 524        | —        |
|     | 債券先物取引 | US 10-Year T-Note Futures | —          | 1,842    |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) 一印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2025年2月10日現在)

| 項目           | 当期末       |       |
|--------------|-----------|-------|
|              | 評価額       | 比率    |
|              | 千円        | %     |
| 公社債          | 6,012,361 | 66.4  |
| コール・ローン等、その他 | 3,039,205 | 33.6  |
| 投資信託財産総額     | 9,051,566 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（7,444,128千円）の投資信託財産総額（9,051,566千円）に対する比率は82.2%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝151.96円、1ユーロ＝156.69円です。

# ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年2月10日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資               | 産 | 16,107,167,568円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 1,522,095,250   |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 6,012,361,151   |
| 未 収 入 金             |   | 7,113,845,250   |
| 未 収 利 息             |   | 39,556,945      |
| 前 払 費 用             |   | 33,040,668      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,386,268,304   |
| (B) 負               | 債 | 7,124,483,100   |
| 未 払 金               |   | 7,124,483,100   |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 8,982,684,468   |
| 元 本                 |   | 8,829,543,119   |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | 153,141,349     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 8,829,543,119口  |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 10.173円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は11,328,983,350円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は2,499,440,231円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 8,829,543,119円

(注) 1口当たり純資産額は1.0173円です。

## ■お知らせ

### ◇約款変更

該当事項はありません。

### ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# ■損益の状況

(2024年2月14日から2025年2月10日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 269,935,508円   |
| 受 取 利 息                 |   | 236,624,880    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 33,396,108     |
| 支 払 利 息                 |   | △85,480        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △294,455,946   |
| 売 買 益                   |   | 1,383,599,348  |
| 売 買 損                   |   | △1,678,055,294 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 360,129,395    |
| 取 引 益                   |   | 661,553,235    |
| 取 引 損                   |   | △301,423,840   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △1,615,569     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | 333,993,388    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | △200,292,270   |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 19,440,231     |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | 153,141,349    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | 153,141,349    |

(注) (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) (G)解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第12期（決算日 2024年8月13日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・ソリューション・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期             | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 比 | 債 券 組 入 率 比 | 債 券 物 率 比 | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|-------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|-------------------|-----------|
|                   | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |           |             |           |                   |           |
|                   | 円       | 円         | %         | %         | %           | %         | %                 | 百万円       |
| 8 期（2022年 8 月10日） | 9,353   | 0         | △3.0      | 8.4       | 62.3        | △46.6     | 1.8               | 16,688    |
| 9 期（2023年 2 月10日） | 8,978   | 0         | △4.0      | 1.4       | 64.6        | △55.9     | —                 | 14,494    |
| 10期（2023年 8 月10日） | 9,155   | 0         | 2.0       | 2.5       | 54.8        | △20.0     | —                 | 13,078    |
| 11期（2024年 2 月13日） | 9,266   | 0         | 1.2       | 10.0      | 82.8        | △43.3     | —                 | 11,168    |
| 12期（2024年 8 月13日） | 9,377   | 0         | 1.2       | 15.8      | 67.7        | △47.1     | —                 | 9,719     |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

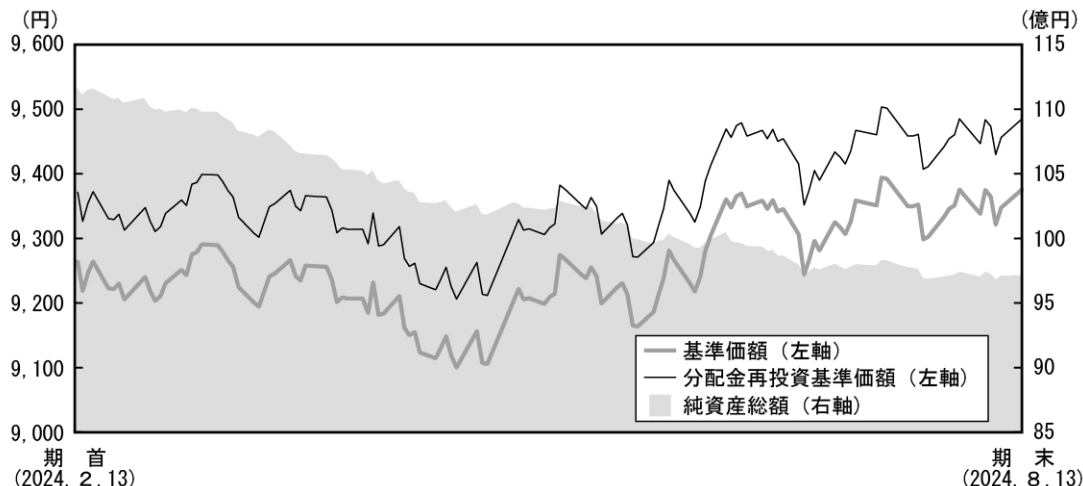
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率 比 | 債 券 組 入 率 比 | 債 券 物 率 比  | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 資 産 率 比 |
|-----------------------|------------|--------|-----------|-------------|------------|-------------------|---------|
|                       |            | 騰 落 率  |           |             |            |                   |         |
| (期 首)<br>2024年 2 月13日 | 円<br>9,266 | %<br>— | %<br>10.0 | %<br>82.8   | %<br>△43.3 | %<br>—            | %<br>—  |
| 2 月末                  | 9,214      | △0.6   | 4.7       | 84.4        | △38.9      | —                 | —       |
| 3 月末                  | 9,260      | △0.1   | 3.4       | 79.2        | △48.8      | —                 | —       |
| 4 月末                  | 9,160      | △1.1   | 14.8      | 80.4        | △29.2      | —                 | —       |
| 5 月末                  | 9,168      | △1.1   | 18.8      | 77.7        | △12.6      | —                 | —       |
| 6 月末                  | 9,347      | 0.9    | 2.4       | 78.4        | △30.4      | —                 | —       |
| 7 月末                  | 9,353      | 0.9    | 11.0      | 73.1        | △43.8      | —                 | —       |
| (期 末)<br>2024年 8 月13日 | 9,377      | 1.2    | 15.8      | 67.7        | △47.1      | —                 | —       |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,266円

期末：9,377円（既払分配金（税引前）：0円）

騰落率：1.2%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は上昇し、当期間のリターンは+1.2%となりました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションを維持しました。米国経済の減速を受けて、想定通り金利が低下したことから、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さに注目し、先行きの金利低下を見込んだドイツ国債の「買い持ち」ポジションを維持しましたが、6月の欧州議会選挙では極右が台頭し、7月のフランスの下院選挙では逆に極左が優勢になるなど、政治的な混乱が発生したことから、ドイツ国債の「買い持ち」ポジションに対して、フランス国債は金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションとしました。欧州債券は、主にドイツ金利が低下したことから、基準価額にプラスに寄与しました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しました。想定通りに日10年国債利回りが1.1%程度まで上昇した局面では、「売り持ち」ポジションを一部解消するなど、金利変動に合わせて機動的な売買を行った結果、基準価額にプラスに寄与

しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、基調的な強さに着目し「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック総合指数やS&P500指数の組入を高めたことも奏功し、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さから、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しましたが、欧州中央銀行（ECB）の先行きの利下げ期待などから当期間を通じては上昇したものの、期末にかけての株価の大幅下落を受け、基準価額に小幅なプラスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、経済ではこれまで強さが際立っていた米国経済に減速の兆候が確認されました。特に7月の米国雇用統計がかなり悪化したことから、市場では「米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げは遅すぎたのでは?」、「米国は景気後退に陥るのでは?」との懸念が拡大し、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げが完全に織り込まれる状況になりました。市場では1回あたり0.50%の利下げが必要になるとの予測も出ています。インフレの鈍化、米国経済の緩やかな減速は、株式市場にとっては良い材料ですが、「景気減速」ではなく「景気後退」が懸念され始めたことから、期末にかけて株価は急速に下落しました。一方で、米国債券はFRBによる利下げ期待や、株式市場の混乱に伴う「質への逃避」から買われる展開となり、米10年国債利回りは4月の4.7%台から3.6%台へと大きく低下しました。

株式市場では、生成AIブームにより、ハイテク株を中心に堅調な推移をしてきましたが、米国経済の減速、FRBの利下げ期待により、6月から7月にかけてハイテク株が売られて、中小型株が買われるようなセクターローテーションが活発化しました。7月中旬には、バイデン大統領が大統領選挙から撤退したことで、大統領選挙の行方にも不透明感が高まりました。米国企業決算は依然として好調ですが、様々な不透明要因から調整局面となりました。日本株式は、3月に史上最高値を更新する堅調地合いで推移した後、4月から6月は膠着感を強めました。7月に入ると海外投資家の日本株投資が活発化したことを受けて日経平均株価は42,000円を超えて史上最高値を再び更新しました。しかし、その後は米国ハイテク株の調整に加えて、日銀が追加利上げに踏み切ったことや、為替市場における急激な円高の進行を受けて、大きく下落するパニック相場となりました。

債券市場では、7月のFOMCでは利下げが見送られたものの、その後に公表された米国雇用統計で雇用の明確な減速が確認されると、市場では景気後退が意識され、米金利は短期を中心に急低下しました。米10年国債利回りも4月の4.7%台から3.6%台へと急低下しました。国内金利は、3月の日銀金融政策決定会合でマイナス金利が解除されました。同時にイールドカーブ・コントロール（YCC）政策も撤廃されました。更に7月の会合では、0.25%への追加利上げが決定されました。植田日銀総裁は、更なる利上げの可能性も示唆するなど、タカ派的（金融引き締めに積極的）な姿勢を示したことから、為替市場では急激な円高が進行しました。

## 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。植田日銀総裁は2024年3月にマイナス金利

を解除し、7月には0.25%への追加利上げを決定しました。日10年国債利回りは一時1.1%へと上昇しましたが、その後は株式市場が大きく崩れリスクオフの展開になると、米金利の急低下に連れて0.8%を割り込むなど、値動きの激しい展開となりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。国内株式は、7月にかけて日経平均株価が42,000円の史上最高値をつけましたが、期末にかけては日銀の早急な追加利上げや、為替市場での円安基調の急速な巻き戻しにより、急落しました。7月11日の42,000円台から、8月5日には32,000円割れへと、短期間に10,000円超下落するパニック相場となりました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。インフレ指標の鈍化に加えて、7月の雇用統計で労働市場の鈍化が明確になると、市場ではFRBの大規模な利下げを織り込む展開となりました。米10年国債利回りは2024年4月の4.7%台から、8月には3.6%台へと1.0%を超える大きな低下となりました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。生成AIブームなどを背景に半導体関連が好調で7月には史上最高値を連日更新しました。その後、米国の景気後退懸念や大統領選挙をめぐる不透明感から調整局面となりました。ただし、米国の企業業績は好調で、日本株の下落に比較すると小幅な調整に留まりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場はまちまちの動きとなりました。強いインフレなどを背景に欧州金利は上昇基調となりましたが、6月にECBが利下げを開始したことや、期末にかけては米国の景気後退懸念から米金利が大きく低下したことを受けて金利は上げ幅を縮小し、当期間を通じては、ドイツ金利は低下し、フランス金利は上昇となりました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式は景気が悪いなかでも米国株式の上昇に連動する展開となりましたが、期末にかけては、欧州議会選挙で極右政党が台頭するなど政治リスクが浮上したことや、米国ハイテク株の調整局面に連動して、上げ幅を大きく縮小しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米国株式の「買い持ち」ポジションを中心に、米国債券、欧州債券を組み合わせ、国

内債券、ドイツ株式での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しましたが、想定通りに日10年国債利回りが1.1%程度まで上昇した局面では、「売り持ち」ポジションを一部解消するなど、金利変動に合わせて機動的な売買を行いました。

米国債券は、金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションを維持しました。米国経済の減速を受けて、想定通り金利が低下した局面では、一部ポジションを解消しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さに注目し、先行きの金利低下を見込んだドイツ国債の「買い持ち」ポジションを維持しましたが、6月の欧州議会選挙では極右が台頭し、7月のフランスの下院選挙では逆に極左が優勢になるなど、政治的な混乱が発生したことから、ドイツ国債の「買い持ち」に対して、フランス国債は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとしました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での「買い持ち」ポジションの構築と、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行いました。

米国株式は、基調的な強さに着目し、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。NYダウだけでなく、大きく上昇したナスダック総合指数やS&P500指数の組入を高めました。

欧州株式は、経済の弱さから、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しました。期中にポジションを削減する局面もありましたが、株価の下落局面では、再び「売り持ち」ポジションを引き上げました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

### 【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        | 第12期                  |     |
|-----------|-----------------------|-----|
|           | 2024年2月14日～2024年8月13日 |     |
| 当期分配金     | (円)                   | —   |
| (対基準価額比率) | (%)                   | (—) |
| 当期の収益     | (円)                   | —   |
| 当期の収益以外   | (円)                   | —   |
| 翌期繰越分配対象額 | (円)                   | 400 |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、8月に発生したリスクオフの市場環境の動向を見守りながら、欧米国債のポジションを機動的に管理しつつ、日米の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、7月の金融政策決定会合で日銀は想定以上にタカ派的な姿勢を示しました。その後は株価が急落してリスクオフ環境になったことで金利は低下していますが、市場の安定とともに、徐々に金利は上昇する見込みです。国内債券はレンジ内で機動的な売買を行う方針です。

国内株式については、8月の急落は歴史的な値幅となりました。これだけの大きな下落局面からの回復には時間を要する見込みです。ただし、株価の水準は割安化しています。為替市場の動向に注意しながら、徐々に押し目買いを行う方針です。

米国債券については、いよいよFRBの利下げが始まると予想します。米国経済は依然として好調であり、景気後退懸念は低いと考えますが、労働市場の減速を和らげるためにも、9月より利下げサイクルに入ると想定しています。ただし、既に長期金利は大きく低下しており、市場のリスクオフムードが和らぐと金利の反転上昇も見込まれるため、機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、企業業績は堅調を維持しています。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、FRBが実際に利下げを開始する局面では、ビッグテック以外の幅広い業種も下支えされると考えます。引き続き「買い持ち」ポジションを維持しながら、相場動向に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、FRBが利下げを開始するなかで、ECBも追加利下げを実施すると考えます。ただし、欧州は政治リスクが台頭しています。特にフランスで左派的な政権が誕生する場合には、フランス国債の格下げリスクも想定されるため、フランス国債には慎重な姿勢を維持する方針です。

欧州株式については、軟調な展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。パリ五輪後は一段の景気冷え込みも想定されます。距離的に近い中東の地政学リスク要因も無視できないと考えます。

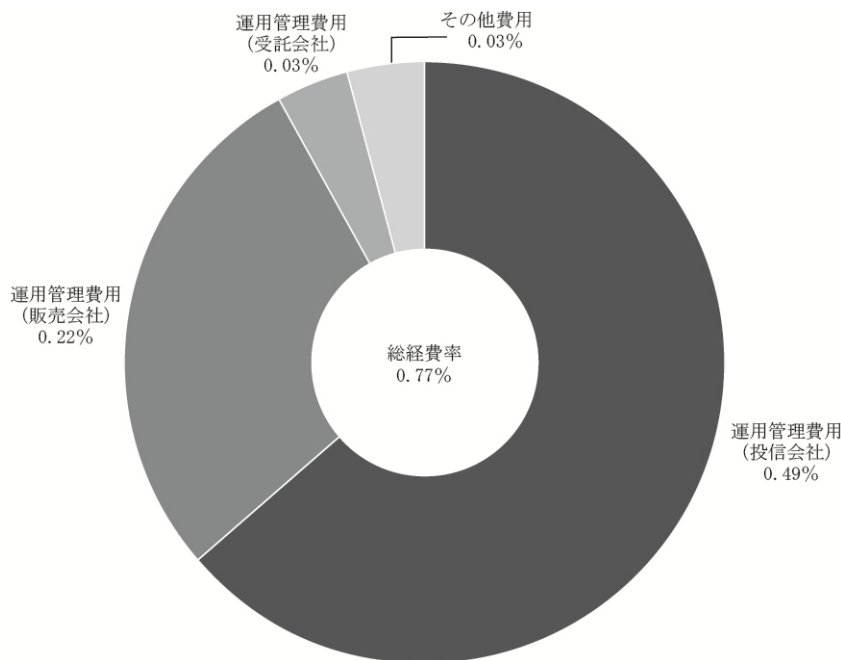
■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第12期                  |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2024年2月14日～2024年8月13日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 34                    | 0.369   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,250円です。 |
| （投信会社）      | (23)                  | (0.243) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.109) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.016) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 0                     | 0.004   | (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 0)                  | (0.004) | 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                             |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.015   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.010) | 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）      | ( 0)                  | (0.004) | 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）       | ( 0)                  | (0.000) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 35                    | 0.388   |                                                              |

- (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。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。
- (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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.77%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

## ■売買及び取引の状況

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2024年2月14日から2024年8月13日まで)

| ファンド名                     | 設定      |         | 解約              |                 |
|---------------------------|---------|---------|-----------------|-----------------|
|                           | 口数      | 金額      | 口数              | 金額              |
| GNマルチアセット・ストラテジー マザー ファンド | 千口<br>— | 千円<br>— | 千口<br>1,640,704 | 千円<br>1,610,000 |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 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**（2024年2月14日から2024年8月13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です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年2月14日から2024年8月13日まで)

該当事項はありません。

## ■組入資産の明細

## 親投資信託殘高

(2024年8月13日現在)

| ファンド名                   | 期首(前期末)    | 当期        |           |
|-------------------------|------------|-----------|-----------|
|                         | 口数         | 口数        | 評価額       |
|                         | 千口         | 千口        | 千円        |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 11,328,983 | 9,688,278 | 9,666,964 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は9,688,278千口です。

## ■投資信託財産の構成

(2024年8月13日現在)

| 項 目                     | 当 期 末           |           |
|-------------------------|-----------------|-----------|
|                         | 評 価 額           | 比 率       |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 千円<br>9,666,964 | %<br>98.8 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 114,108         | 1.2       |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 9,781,072       | 100.0     |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（6,865,322千円）の投資信託財産総額（10,237,304千円）に対する比率は67.1%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル=147.34円、1ユーロ=161.04円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年8月13日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 9,781,072,419円  |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 114,107,554     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 9,666,964,522   |
| 未 収 利 息                          | 343             |
| (B) 負 債                          | 61,834,393      |
| 未 払 解 約 金                        | 23,530,692      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 37,863,701      |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 9,719,238,026   |
| 元 本                              | 10,365,382,355  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △646,144,329    |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 10,365,382,355口 |
| 1 万 口 当 たり 基 準 価 額 (C／D)         | 9,377円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は12,052,131,265円、期中追加設定元本額は26,178,328円、期中一部解約元本額は1,712,927,238円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9377円です。

■損益の状況

当期 (2024年2月14日から2024年8月13日まで)

| 項 目                   | 当 期           |
|-----------------------|---------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | 1,337円        |
| 受 取 利 息               | 5,901         |
| 支 払 利 息               | △4,564        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 151,772,251   |
| 売 買 損 益               | 159,816,890   |
| 売 買 損                 | △8,044,639    |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △38,303,701   |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | 113,469,887   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △706,282,561  |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △53,331,655   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (43,482,823)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△96,814,478) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △646,144,329  |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0             |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △646,144,329  |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △53,331,655   |
| (配 当 等 相 当 額)         | (43,544,014)  |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△96,875,669) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 372,013,748   |
| 繰 越 損 益 金             | △964,826,422  |

(注) (B) 有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F) 追加信託差損益金とは、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) (H) 収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期                  |
|--------------------------|----------------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 116,223,158円         |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円                   |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 43,544,014円          |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 255,790,590円         |
| 分配対象収益<br>(1万口当たり)       | 415,557,762円<br>400円 |
| 分配金額<br>(1万口当たり)         | 0円<br>0円             |

■分配金のお知らせ

|                             | 第  | 12 | 期 |
|-----------------------------|----|----|---|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円 |    |   |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

<補足情報>

「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の決算日（2024年2月13日）と、当ファンドの決算日（2024年8月13日）が異なっておりますので、以下に2024年8月13日現在における「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の補足情報を掲載しております。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

(2024年8月13日現在)

| 区 分     | 当 期       |           |         | 末               |                  |                        |         |
|---------|-----------|-----------|---------|-----------------|------------------|------------------------|---------|
|         | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 組 入 比 率 | うちBＢ格<br>以下組入比率 | 残 存 期<br>5 年 以 上 | 間 別 組 入 比 率<br>2 年 以 上 | 2 年 未 満 |
|         | 千円        | 千円        | %       | %               | %                | %                      | %       |
| 国 債 証 券 | 1,000,000 | 1,002,050 | 10.4    | —               | —                | —                      | 10.4    |
| 合 計     | 1,000,000 | 1,002,050 | 10.4    | —               | —                | —                      | 10.4    |

(注) 組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

(注) 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。

(注) 残存期間が1年以内の公社債は、原則としてアキュムレーションまたはアモチゼーションにより評価しています。

外国（外貨建）公社債

(2024年8月13日現在)

| 区 分         | 当 期     |           |           | 末    |                 |                   |         |         |
|-------------|---------|-----------|-----------|------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|             | 額 面 金 額 | 評 価 額     |           | 組入比率 | うちBＢ格<br>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 |
|             | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円        | %    | %               | %                 | %       | %       |
| ア メ リ カ     | 18,000  | 18,677    | 2,751,988 | 28.5 | —               | 28.5              | —       | —       |
| ユ<br>ー<br>ロ | 千ユーロ    | 千ユーロ      |           |      |                 |                   |         |         |
| ド イ ツ       | 17,000  | 17,576    | 2,830,553 | 29.3 | —               | 29.3              | —       | —       |
| 合 計         | —       | —         | 5,582,541 | 57.7 | —               | 57.7              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 各金額の単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は組み入れなしです。

(注) 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

国内（邦貨建）公社債

(2024年8月13日現在)

| 種 類     | 銘 柄           | 当 期 |           |           | 末         |
|---------|---------------|-----|-----------|-----------|-----------|
|         |               | 利 率 | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 償 還 年 月 日 |
|         |               | %   | 千円        | 千円        |           |
| 国 債 証 券 | 第463回利付国債（2年） | 0.4 | 1,000,000 | 1,002,050 | 2026／8／1  |
|         | 合 計           |     | 1,000,000 | 1,002,050 |           |

(注) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

外国（外貨建）公社債

(2024年8月13日現在)

| 種 類     | 銘 柄                  | 当 期 末      |                  |                  |                  |             |
|---------|----------------------|------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
|         |                      | 利 率        | 額 面 金 額          | 評 価 額            | 外 貨 建 金 額        | 邦 貨 換 算 金 額 |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)<br>アメリカ国債     | %<br>4.375 | 千 米 ドル<br>18,000 | 千 米 ドル<br>18,677 | 千 円<br>2,751,988 | 2034／5／15   |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ)<br>ドイツ国債 | 2.6        | 千 ユー ロ<br>17,000 | 千 ユー ロ<br>17,576 | 2,830,553        | 2033／8／15   |
| 合 計     |                      |            |                  |                  | 5,582,541        |             |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額、評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2024年8月13日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末      |          |
|-------|-------------|---------------------------|------------|----------|
|       |             |                           | 買 建 額      | 売 建 額    |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 百万円<br>398 | 百万円<br>— |
|       | 債 券 先 物 取 引 | 長期国債先物                    | —          | 2,178    |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 523        | —        |
|       |             | E-mini S&P 500 Futures    | 514        | —        |
|       |             | DAX Futures               | —          | 286      |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 384        | —        |
|       | 債 券 先 物 取 引 | Euro-OAT Futures          | —          | 2,400    |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) 一印は組み入れなし。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第6期（決算日 2024年2月13日）

＜計算期間 2023年2月11日～2024年2月13日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■最近5期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 比 | 債 券<br>組 比 | 債 券<br>先 比 | 債 券<br>組 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|--------------------|---------|--------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|--------------|
|                    |         |              |            |            |            |            |                           |              |
| 2 期 (2020年 2 月10日) | 円       | %            | %          | %          | %          | %          | %                         | 百万円          |
|                    | 10,230  | 2.8          | △10.6      | 74.9       | △54.9      | 13.4       |                           | 16,762       |
| 3 期 (2021年 2 月10日) | 10,226  | △0.0         | 1.0        | 80.3       | △11.0      | 6.5        |                           | 20,896       |
| 4 期 (2022年 2 月10日) | 10,060  | △1.6         | 10.9       | 81.2       | △31.1      | 1.7        |                           | 18,428       |
| 5 期 (2023年 2 月10日) | 9,446   | △6.1         | 1.5        | 65.0       | △56.2      | —          |                           | 14,405       |
| 6 期 (2024年 2 月13日) | 9,823   | 4.0          | 10.0       | 83.1       | △43.5      | —          |                           | 11,128       |

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

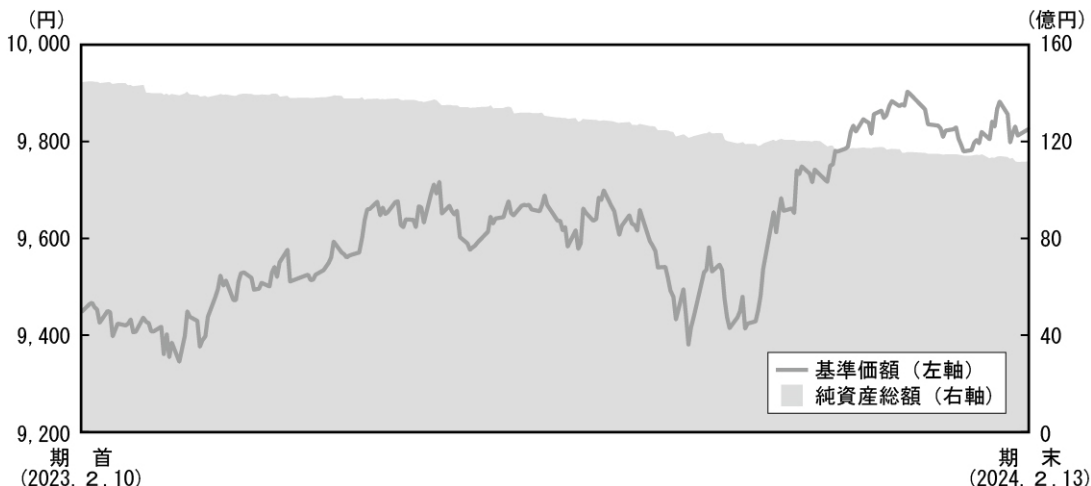
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額 | 騰 落 率 | 株 式<br>先 比 | 債 券<br>組 比 | 債 券<br>先 比 | 債 券<br>組 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 資 券<br>率 |
|-----------------------|---------|-------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|----------|
|                       |         |       |            |            |            |            |                           |          |
| (期 首)<br>2023年 2 月10日 | 円       | %     | %          | %          | %          | %          | %                         | %        |
|                       | 9,446   | —     | 1.5        | 65.0       | △56.2      | —          | —                         | —        |
| 2 月末                  | 9,422   | △0.3  | 3.2        | 74.1       | △42.8      | —          | —                         | —        |
| 3 月末                  | 9,436   | △0.1  | 16.4       | 71.8       | △41.0      | —          | —                         | —        |
| 4 月末                  | 9,548   | 1.1   | 18.2       | 57.0       | △40.0      | —          | —                         | —        |
| 5 月末                  | 9,636   | 2.0   | 1.0        | 63.6       | △37.2      | —          | —                         | —        |
| 6 月末                  | 9,649   | 2.1   | 5.5        | 68.9       | 10.3       | —          | —                         | —        |
| 7 月末                  | 9,665   | 2.3   | 13.1       | 63.1       | 3.7        | —          | —                         | —        |
| 8 月末                  | 9,677   | 2.4   | 4.0        | 57.6       | △5.2       | —          | —                         | —        |
| 9 月末                  | 9,430   | △0.2  | 22.1       | 53.8       | 1.4        | —          | —                         | —        |
| 10月末                  | 9,449   | 0.0   | 18.0       | 61.9       | 7.1        | —          | —                         | —        |
| 11月末                  | 9,778   | 3.5   | 11.1       | 70.7       | △64.2      | —          | —                         | —        |
| 12月末                  | 9,896   | 4.8   | 2.7        | 73.1       | △64.9      | —          | —                         | —        |
| 2024年 1 月末            | 9,829   | 4.1   | 1.4        | 80.4       | △48.0      | —          | —                         | —        |
| (期 末)<br>2024年 2 月13日 | 9,823   | 4.0   | 10.0       | 83.1       | △43.5      | —          | —                         | —        |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,446円  
 期末：9,823円  
 騰落率：4.0%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は上昇し、当期間のリターンは+4.0%となりました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを活用し金利上昇の影響を軽減しながら「買い持ち」ポジション主体で運用を行いました。2023年3月の金融不安発生時の金利急低下（債券価格は上昇）局面での収益獲得などを主因に、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、金融不安により金利が低下した局面で「売り持ち」ポジションとしたことがマイナスとなったものの、その後欧州景気の弱さから先行きの金利低下を見込んだ「買い持ち」に転じポジションを高めたことで、11月以降の金利大幅低下局面で利益を大きく積み上げることができたため、基準価額に大幅なプラスに寄与しました。

国内債券は、期の半ばより日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを高めました。10月にかけては思惑通り円金利が上昇し利益を積み上げたものの、2023年末にかけて円金利が急低下し損失を計上したことが影響し、基準価額に小幅なマイナスに寄与しました。

国内株式は、相場動向に応じて、株価上昇を見込んだ「買い持ち」ポジションと株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを切り替えながら機動的に売買を行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しましたが、出遅れたNYダウではなく、好調なナスダック総合指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額に大幅なプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さなどから、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを小幅に組み入れながら運用を行いましたが、欧州中央銀行（ECB）の先行きの利下げ期待などから期の後半にかけて大幅上昇した局面では損失を計上したものの、金融不安時の株価下落局面における利益獲得などを主因に、基準価額にプラスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、米欧中央銀行が金融引き締めを継続するなか、2023年3月には米国地方銀行の破綻に端を発する「金融不安」が発生し、株価は下落、金利は低下となりました。金融不安の鎮静化後は、徐々に欧米のインフレも明確に鈍化傾向が確認され、市場ではリスクオンムードに転じました。8月から10月にかけては、米国の長期金利が急上昇する展開となり市場は荒れ模様となりました。特に9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）が市場予想よりもタカ派的（金融引き締めに積極的）な内容であったことに加えて、市場では米国債の先行きの増発懸念などから米国債市場の流動性が低下し、米長期金利は短期間で急激に上昇しました。この金利の急上昇を受けて、米国株式市場も大きく崩れました。しかし、その後は米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派（金融引き締めに消極的）転換などもあり金融市場は落ち着く展開となり、期末にかけては、株式市場、債券市場において良好な金融環境となりました。

株式市場では、米国発の金融不安や米長期金利の急上昇局面では一時調整する場面も見られましたが、生成AIブームに支えられハイテク株が堅調に推移したことなどから、米国株式はナスダック総合指数を中心に大きく上昇し、主要株価指数は過去最高値を更新しました。欧州株式も、欧州の景況感は冴えなかったものの好調な米国株式に連動して過去最高値を更新しました。日本株式は、米著名投資家による日本株投資の動きや東証によるPBR 1倍割れ企業への改善要請などが好感され、日経平均株価は期初の27,000円台から6月には33,000円台まで大きく上昇しました。その後上値の重い展開が続きましたが、2024年に入ると再び勢いよく上昇し期末にかけては38,000円近辺まで上昇しました。

債券市場では、3月の金融不安で米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで低下した後、FRBの利上げは7月で打ち止めとなったものの、経済が好調であることなどから長期金利は上昇基調が継続し、10月には一時5%近辺まで上昇しました。12月のFOMCで2024年の複数回の利下げ見通しが示されハト派的なスタンスに転じると一時3.8%割れの水準まで低下するなど、金利は上げ幅を縮小しました。欧州金利も、米国金利に連動し3月に金利が低下した後は下値を切り上げながら金利は上昇しましたが、期の後半にかけては、欧州経済の弱さやECBの早期利下げ観測などから金利は大きく低下しました。国内金利は、日銀の金融政策修正がテーマとなり、7月と10月に日銀がイー

ルドカーブ・コントロール（YCC）政策の修正を行ったことから、日10年国債利回りは1%手前まで上昇しました。その後は米金利の急低下に連動して0.5%台まで低下する局面も見られましたが、早期のマイナス金利解除を睨んでの展開となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は、4月に黒田前総裁から植田新総裁に交代となり、市場ではYCC政策修正への思惑が高まりました。7月の日銀金融政策決定会合ではYCC政策における長期金利の上限を0.5%から1%に修正、10月の同会合では1%を上限から目途に改めたことから、日10年国債利回りは1%手前まで上昇しました。その後は、米金利の低下に連動して0.5%台まで低下する場面も見られましたが、早期のマイナス金利政策の解除を睨んでの展開となりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。国内株式は、為替市場の円安基調、東証のPBR 1倍割れ企業への改善要請、好調な企業業績などを背景に、海外投資家の日本株再評価が起こり、日経平均株価は期初の27,000円台から6月には33,000円台まで大きく上昇しました。その後上値の重い展開が続きましたが、2024年に入ると、海外投資家の日本株投資が再び活発化し、2023年末の33,000円台から期末には38,000円近辺まで急速に水準を変えました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。3月の米国発の金融不安により米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで低下しましたが、金融不安が鎮静化するとともに金利はじりじりと上昇する展開となりました。米国経済の強さからソフトランディング（経済の軟着陸）への期待が強まり、10月にかけては米国債増発なども嫌気され一時5%近辺まで上昇しました。その後は、インフレの鈍化基調やFRBが12月のFOMCでハト派スタンスに転じたことで、米長期金利は大きく低下し、上げ幅を縮小しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。3月の金融不安では金融株を中心に大きく下落しましたが、その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待などからじりじりと上昇する展開となりました。10月の米長期金利の急上昇局面では再度売られる場面も見られましたが、米長期金利の上昇が一服して反転低下となったことや、生成AIブーム、好調な米国企業決算を受けてハイテク株を中心に再び上昇基調が強まり、NYダウ、S&P500指数ともに過去最高値を更新する堅調な地合いとなりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場はほぼ横ばいとなりました。米国発の金融不安が欧州にも波及し、スイスの金融大手が同業大手に買収される事態に陥るなど、期初はリスクオフムードのなかで金利は低下し

ましたが、その後は根強いインフレとECBのタカ派姿勢を受けてじりじりと金利は上昇し、独10年国債利回りは期初の2.3%台から10月には3%近辺まで上昇しました。2023年後半以降は欧州のインフレが大きく低下したことから一時1.8%近辺まで急速に低下するなど金利は上げ幅を縮小し、当期間を通じて、欧州債券市場はほぼ横ばいとなりました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。米国発の金融不安が欧州に飛び火したことを受けて期初は大きく下落したものの、その後は好調な米国株式に連動してじりじりと上昇する展開となりました。米長期金利の上昇局面では米国株式と同様に調整を強いられましたが、ECBの先行きの利下げ期待もサポート要因となり、欧州株式は当期の後半には過去最高値を更新する堅調地合いとなりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、期の前半は、日銀の政策修正期待で金利が上昇した局面では「買い持ち」ポジションを小幅に組み入れ、期の半ばからは、日銀の早期のマイナス金利政策解除などの政策修正を鑑み、先行きの金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、期の後半にかけて高位のポジションを取りました。

米国債券は、米国発の金融不安で米長期金利が低下した局面では「買い持ち」ポジションとし、米国経済のソフトランディング期待や米国債の増発懸念などから金利が大きく上昇した局面では、「売り持ち」ポジションを活用しながら金利上昇に備えた運用を行いました。その後12月のFOMCでFRBのスタンスが大きくハト派に転じると、先行きの金利低下を見込み、「買い持ち」ポジションに大きく転じました。

欧州債券は、期の前半はインフレへの警戒などから金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとしましたが、期の半ば頃からは、欧州経済の鈍化やECBのタカ派姿勢軟化を受け、金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションに切り替え、高位のポジションを維持しました。

国内株式は、業績や需給面から堅調との見方から「買い持ち」ポジションを主体としつつも、株価が急上昇していく局面では短期的に株価上昇は行き過ぎと判断し株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションとするなど、機動的に切り替えながら運用を行いました。

米国株式は、好調なハイテク株や米国経済の強さに着目し、ナスダック総合指数やS&P500指数を中心に、期を通じて高位の「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、欧州の経済の弱さや政治的な不安定さなどから軟調な展開を見込み、期を通じて株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを組み入れました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、欧米国債の金利低下を待ちながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、日銀のマイナス金利解除は2024年4月から6月の間に決定されると予想します。日10年国債利回りが日銀が上限の目途とする1%を試す局面では金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、金利の上限が見えてきた段階では「買い持ち」ポジションの構築を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより底堅い展開を想定しますが、上昇スピードが速い点に注意が必要です。国内金利の上昇や為替相場の不安定化、政局リスクが浮上する場合には、上下の変動のなかで機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、いよいよFRBの利下げが始まると予想します。米国経済が好調であるため、従来のような大規模な利下げ局面にはならない可能性が高いものの、現在の政策金利はインフレを抑制するために高い水準に維持されており、年内には複数回の利下げを想定します。利下げが開始された際には、当面米10年国債利回りは3.5%程度を目指して低下する展開を見込み、一定の「買い持ち」ポジションを維持しながら、金利低下局面で収益を獲得する方針です。

米国株式については、企業業績は底を打ち、これから回復すると見込みます。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、FRBが実際に利下げを開始する局面では、ビッグテック以外の幅広い業種もサポート要因となります。引き続き「買い持ち」ポジションを維持しながら、相場動向に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州でもインフレが急速に鈍化してきており、欧州の景況感もなかなか回復に苦慮しているなか、ECBの利下げも年内に開始される見込みです。引き続き「買い持ち」ポジションを維持する方針です。

欧州株式については、軟調な展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。今年は欧州議会選挙もあり、政治は一段と混迷を深める可能性もあります。中国経済の急回復も見込み難いほか、距離的に近い中東の地政学リスク要因も無視できないと考えます。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 6 期                 |         | 項目の概要                                                           |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------|
|             | 2023年2月11日～2024年2月13日 |         |                                                                 |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                 |
| (a) 売買委託手数料 | 3                     | 0.029   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,617円です。 |
| （先物・オプション）  | (3)                   | (0.029) | 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   | 1                     | 0.016   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                            |
| （保管費用）      | (1)                   | (0.014) | 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               |
| （その他）       | (0)                   | (0.001) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                          |
| 合計          | 4                     | 0.045   |                                                                 |

- (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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。
- (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 位未満を四捨五入しています。

■売買及び取引の状況  
公社債

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

|    |      |      | 買付額        | 売付額        |
|----|------|------|------------|------------|
|    |      |      | 千円         | 千円         |
| 国内 | 国債証券 |      | 11,404,598 | 17,442,500 |
| 外国 | アメリカ |      | 千米ドル       | 千米ドル       |
|    | 国債証券 |      | 264,463    | 254,833    |
|    | ユーロ  | ドイツ  | 千ユーロ       | 千ユーロ       |
|    |      | フランス | 71,978     | 47,035     |
|    |      | 国債証券 | 35,686     | 35,416     |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

■先物取引の種類別取引状況

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

| 種類別 |        | 買建           |               | 売建           |              |
|-----|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|     |        | 新規買付額        | 決済額           | 新規売付額        | 決済額          |
| 国内  | 株式先物取引 | 百万円<br>9,842 | 百万円<br>10,479 | 百万円<br>8,928 | 百万円<br>8,919 |
|     | 債券先物取引 | —            | —             | 21,013       | 16,925       |
| 外国  | 株式先物取引 | 11,260       | 11,437        | 4,587        | 5,693        |
|     | 債券先物取引 | 20,917       | 21,138        | 69,742       | 77,727       |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

■利害関係人との取引状況等 (2023年2月11日から2024年2月13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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

(2024年2月13日現在)

| 区 分     |  | 当 期     |           |           | 末    |                 |                   |         |
|---------|--|---------|-----------|-----------|------|-----------------|-------------------|---------|
|         |  | 額 面 金 額 | 評 価 額     |           | 組入比率 | うちＢＢ格<br>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 |
|         |  | 千円      | 千円        | 千円        | %    | %               | %                 | %       |
| ア メ リ カ |  | 34,000  | 34,383    | 5,136,565 | 46.2 | —               | 29.9              | —       |
| ユ ー ロ   |  | 25,000  | 25,542    | 4,110,218 | 36.9 | —               | 36.9              | —       |
| ド イ ツ   |  |         |           |           |      |                 |                   |         |
| 合 計     |  | —       | —         | 9,246,783 | 83.1 | —               | 66.9              | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ー印は、組み入れなしです。  
(注) 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

外国（外貨建）公社債

(2024年2月13日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期   |         |           | 末         |            |
|---------|--------|-------|---------|-----------|-----------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |           | 償 還 年 月 日  |
|         |        |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦貨換算金額    |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千円      | 千円        | 千円        |            |
|         | アメリカ国債 | 3.875 | 5,000   | 4,879     | 728,976   | 2033／8／15  |
|         | アメリカ国債 | 4.5   | 17,000  | 17,427    | 2,603,517 | 2033／11／15 |
|         | アメリカ国債 | 5.0   | 4,000   | 4,020     | 600,687   | 2025／8／31  |
|         | アメリカ国債 | 5.0   | 8,000   | 8,055     | 1,203,383 | 2025／10／31 |
| 小 計     |        |       |         |           | 5,136,565 |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ)  |       | 千円      | 千円        |           |            |
|         | ドイツ国債  | 2.6   | 25,000  | 25,542    | 4,110,218 | 2033／8／15  |
| 合 計     |        |       |         |           | 9,246,783 |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2024年2月13日現在)

| 銘柄別 |             |                           | 当 期 末 |       |
|-----|-------------|---------------------------|-------|-------|
|     |             |                           | 買 建 額 | 売 建 額 |
| 国内  |             |                           | 百万円   | 百万円   |
|     | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 686   | —     |
|     | 債 券 先 物 取 引 | 長期国債先物                    | —     | 4,096 |
| 外国  | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 116   | —     |
|     |             | E-mini S&P 500 Futures    | 263   | —     |
|     |             | DAX Futures               | —     | 275   |
|     |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 322   | —     |
|     | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —     | 744   |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) —印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2024年2月13日現在)

| 項 目                     | 当 期 末      |       |
|-------------------------|------------|-------|
|                         | 評 価 額      | 比 率   |
|                         | 千円         | %     |
| 公 社 債                   | 9,246,783  | 79.9  |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 2,319,822  | 20.1  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 11,566,605 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（10,629,967千円）の投資信託財産総額（11,566,605千円）に対する比率は91.9%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝149.39円、1ユーロ＝160.92円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年2月13日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資               | 産 | 21,425,796,685円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 808,480,354     |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 9,246,783,710   |
| 未 収 入 金             |   | 9,976,058,284   |
| 未 収 利 息             |   | 71,949,414      |
| 前 払 費 用             |   | 62,736,502      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,259,788,421   |
| (B) 負               | 債 | 10,297,105,605  |
| 未 払 金               |   | 10,297,103,333  |
| 未 払 利 息             |   | 2,272           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 11,128,691,080  |
| 元 本                 |   | 11,328,983,350  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | △200,292,270    |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 11,328,983,350口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 9,823円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は15,250,840,729円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は3,921,857,379円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 11,328,983,350円

(注) 1口当たり純資産額は0.9823円です。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

■損益の状況

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 343,131,192円   |
| 受 取 利 息                 |   | 317,877,057    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 27,515,165     |
| 支 払 利 息                 |   | △2,261,030     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △501,212,604   |
| 売 買 損 益                 |   | 1,961,141,474  |
| 売 買 損                   |   | △2,462,354,078 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 653,474,189    |
| 取 引 損 益                 |   | 1,557,495,234  |
| 取 引 損                   |   | △904,021,045   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △1,990,138     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | 493,402,639    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | △845,552,288   |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 151,857,379    |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | △200,292,270   |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | △200,292,270   |

(注) (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) (G) 解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第11期（決算日 2024年2月13日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・ソリューション・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|--------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-------------------|-----------|
|                    | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                   |           |
|                    | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                 | 百万円       |
| 7 期 (2022年 2 月10日) | 9,641   | 0         | △2.3      | 10.9    | 81.1      | △31.0   | 1.7               | 18,459    |
| 8 期 (2022年 8 月10日) | 9,353   | 0         | △3.0      | 8.4     | 62.3      | △46.6   | 1.8               | 16,688    |
| 9 期 (2023年 2 月10日) | 8,978   | 0         | △4.0      | 1.4     | 64.6      | △55.9   | —                 | 14,494    |
| 10期 (2023年 8 月10日) | 9,155   | 0         | 2.0       | 2.5     | 54.8      | △20.0   | —                 | 13,078    |
| 11期 (2024年 2 月13日) | 9,266   | 0         | 1.2       | 10.0    | 82.8      | △43.3   | —                 | 11,168    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

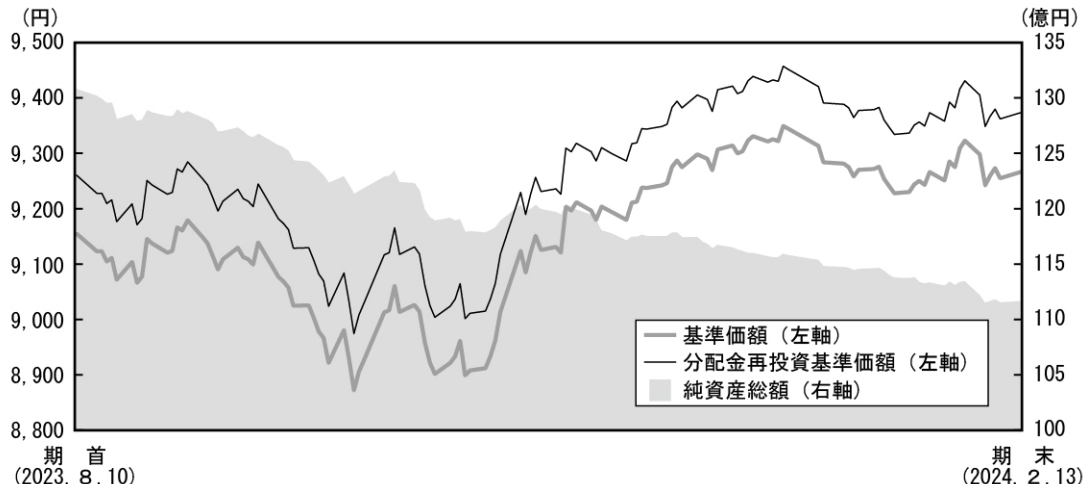
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率  | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 資 券 率  |
|-----------------------|------------|--------|----------|-----------|------------|-------------------|--------|
|                       |            | 騰 落 率  |          |           |            |                   |        |
| (期 首)<br>2023年 8 月10日 | 円<br>9,155 | %<br>— | %<br>2.5 | %<br>54.8 | %<br>△20.0 | %<br>—            | %<br>— |
| 8 月末                  | 9,161      | 0.1    | 4.0      | 57.3      | △5.1       | —                 | —      |
| 9 月末                  | 8,922      | △2.5   | 21.9     | 53.5      | 1.4        | —                 | —      |
| 10月末                  | 8,934      | △2.4   | 18.0     | 61.7      | 7.1        | —                 | —      |
| 11月末                  | 9,238      | 0.9    | 11.0     | 69.9      | △63.4      | —                 | —      |
| 12月末                  | 9,344      | 2.1    | 2.7      | 72.6      | △64.5      | —                 | —      |
| 2024年 1 月末            | 9,275      | 1.3    | 1.4      | 80.2      | △47.8      | —                 | —      |
| (期 末)<br>2024年 2 月13日 | 9,266      | 1.2    | 10.0     | 82.8      | △43.3      | —                 | —      |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,155円

期末：9,266円（既払分配金（税引前）：0円）

騰落率：1.2%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は上昇し、当期間のリターンは+1.2%となりました。

当期間は、欧州債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを活用しつつ、「買い持ち」ポジション主体で運用を行いましたが、2023年10月にかけて米国債増発懸念などから金利が大きく上昇した局面や2024年1月以降の金利上昇局面での「買い持ち」ポジションによる損失計上などが影響し、基準価額にマイナスに寄与しました。

欧州債券は、欧州景気の弱さに注目し、先行きの金利低下（債券価格は上昇）を見込んだ「買い持ち」ポジションの比率を高めました。11月以降に欧州金利が大きく低下した局面で利益を大きく積み上げることができたため、基準価額に大幅なプラスに寄与しました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しました。2023年は思惑通り円金利が上昇したことで利益を積み上げたものの、2023年後半の円金

利の急低下により損失を計上したことから、基準価額に小幅なマイナスに寄与しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、下落した局面での押し目買いと、上昇した局面での株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションの構築を機動的に行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。出遅れたNYダウではなく、好調なナスダック総合指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さから、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しましたが、欧州中央銀行（ECB）の先行きの利下げ期待などから堅調に推移したことから、基準価額に小幅なマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、経済では米国の強さが目立つ一方で、欧州や中国景気が世界景気の足を引っ張る展開となりました。2023年8月から10月にかけて米国の長期金利が急上昇する展開となり、市場は荒れ模様となりました。特に9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）が市場予想よりもタカ派的（金融引き締めに積極的）な内容であったことに加えて、市場では米国債の先行きの増発懸念などから米国債市場の流動性が低下し、米金利は短期間で急激に上昇しました。この金利の急上昇を受けて、米国株式市場も大きく崩れました。しかし、その後は金融市場は落ち着く展開となり、期末にかけては、株式市場、債券市場において良好な金融環境となりました。

株式市場では、米金利上昇によりハイテク株を中心に9月から10月にかけて下落しましたが、その後は、米金利上昇が一服して低下に向かったことや、生成AIブームに支えられハイテク株は徐々に反発しました。また12月のFOMCで2024年の複数回の利下げを示し、ハト派的（金融引き締めに消極的）なスタンスに転じると、ハイテク以外の株式も大きく上昇しました。日本株式は、2023年末は海外投資家の日本株投資が減速して上値の重い展開でしたが、年が変わると勢いよく上昇しました。日経平均株価は2023年末の33,000円台から期末には38,000円近辺まで大きく上昇しました。

債券市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の一連の利上げは7月を最後に停止しました。労働市場は強く経済は依然として強いものの、インフレ率の着実な鈍化が見られました。12月のFOMCは市場が驚くほどハト派的な会合となり、米金利は大きく低下しました。一時は5%近辺まで上昇していた米10年国債利回りは12月には一時3.8%割れの水準まで急激に低下しました。国内金利は、2023年後半は早期マイナス金利解除への思惑から日10年国債利回りは1%手前まで上昇しましたが、その後は米金利の急低下に連動して0.5%台まで金利が低下する局面も見られるなど、上下する展開となりました。

## 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。植田日銀総裁の発言などで市場はマイナス金利解除の開始時期を予想する展開となりました。2023年11月には日10年国債利回りが1%目前まで上昇する局面もありましたが、その後米金利が大きく低下すると、連動して0.5%台まで急低下

しました。2024年に入ってから動意に乏しく、0.5%~0.8%のレンジ内で推移しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。国内株式は、為替市場の円安基調、東証のPBR 1 倍割れ企業への改善要請、好調な企業業績などを背景に、海外投資家の日本株再評価が起り、日経平均株価は堅調地合いで推移しました。2024年に入ると、海外投資家の日本株投資が再び活発化し、2023年末の33,000円台から期末には38,000円近辺まで急速に水準を変えました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。2023年の8月から10月は米国債増発が嫌気され、米10年国債利回りは3%台後半から一時5%近辺まで急上昇しましたが、インフレの鈍化基調やFRBが12月のFOMCでハト派スタンスに転じたことで、米長期金利は大きく低下しました。2024年に入ってから、米金利は新規材料に乏しく、レンジ内で膠着感を強めました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。2023年の10月は米長期金利の上昇を嫌気して、ハイテク株を中心に大きく下落しましたが、米長期金利の上昇が一服して反転低下となったことや、生成AIブーム、好調な米国企業決算を受けて、NYダウ、S&P500指数ともに過去最高値を更新する堅調な地合いとなりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は上昇（金利は低下）しました。欧州経済が低迷するなか、根強いインフレと、ECBのタカ派姿勢を受けて、じりじりと金利が上昇しましたが、2023年後半以降は欧州のインフレが大きく低下したことから、独10年国債利回りは2023年10月の3%台から一時1.8%近辺まで急速に低下しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式は景気が悪いなかでも米国株式の上昇に連動する展開となりました。ECBの先行きの利下げ期待もサポート要因となり、欧州株式は期後半には過去最高値を更新する堅調地合いとなりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、欧州債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、日銀の早期政策修正を鑑み、先行きの金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとし、期の後半にかけて高位のポジションを取りました。

米国債券は、8月から10月には米国債増発が意識されて金利が大きく上昇する展開となりましたが、「売り持ち」ポジションを活用しつつ、金利上昇に備えた運用を行いました。その後12月のFOMCでFRBのスタンスが大きくハト派に転じると、先行きの金利低下を見込み、「買い持ち」ポジションに大きく転じました。

欧州債券は、欧州景気の弱さに注目し、先行きの金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションを高位に維持しました。

国内株式は、レンジ内の取引に終始すると判断し、株価上昇を見込んだ「買い持ち」ポジションと株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを機動的に切り替えながら運用を行いました。

米国株式は、好調なナスダック総合指数やS&P500指数を中心に、期を通じて高位の「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、経済の弱さから軟調な展開を見込み、期の半ばから株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

## 【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        | 第11期                  |     |
|-----------|-----------------------|-----|
|           | 2023年8月11日～2024年2月13日 |     |
| 当期分配金     | (円)                   | —   |
| (対基準価額比率) | (%)                   | (—) |
| 当期の収益     | (円)                   | —   |
| 当期の収益以外   | (円)                   | —   |
| 翌期繰越分配対象額 | (円)                   | 288 |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、欧米国債の金利低下を待ちながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、日銀のマイナス金利解除は2024年4月から6月の間に決定されると予想します。日10年国債利回りが日銀が上限の目途とする1%を試す局面では金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、金利の上限が見えてきた段階では「買い持ち」ポジションの構築を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより底堅い展開を想定しますが、上昇スピードが速い点に注意が必要です。国内金利の上昇や為替相場の不安定化、政局リスクが浮上する場合には、上下の変動のなかで機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、いよいよFRBの利下げが始まると予想します。米国経済が好調であるため、従来のような大規模な利下げ局面にはならない可能性が高いものの、現在の政策金利はインフレを抑制するために高い水準に維持されており、年内には複数回の利下げを想定します。利下げが開始された際には、当面米10年国債利回りは3.5%程度を目指して低下する展開を見込み、一定の「買い持ち」ポジションを維持しながら、金利低下局面で収益を獲得する方針です。

米国株式については、企業業績は底を打ち、これから回復すると見込みます。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、FRBが実際に利下げを開始する局面では、ビッグテック以外の幅広い業種もサポート要因となります。引き続き「買い持ち」ポジションを維持しながら、相場動向に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州でもインフレが急速に鈍化してきており、欧州の景況感もなかなか回復に苦慮しているなか、ECBの利下げも年内に開始される見込みです。引き続き「買い持ち」ポジションを維持する方針です。

欧州株式については、軟調な展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。今年は欧州議会選挙もあり、政治は一段と混迷を深める可能性もあります。中国経済の急回復も見込み難いほか、距離的に近い中東の地政学リスク要因も無視できないと考えます。

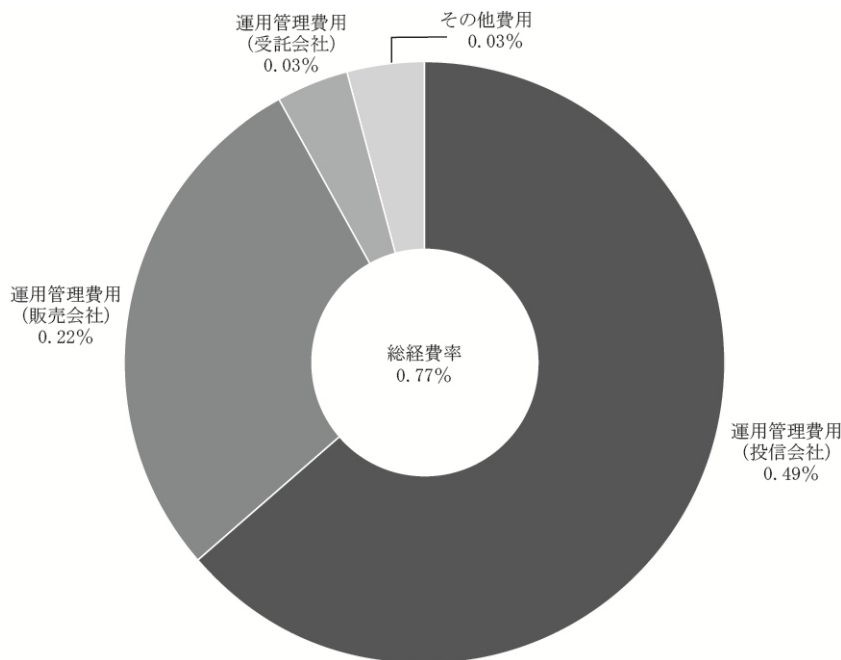
■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第11期                  |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2023年8月11日～2024年2月13日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 35                    | 0.379   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,145円です。 |
| （投信会社）      | (23)                  | (0.250) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.112) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.017) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 1                     | 0.011   | (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 1)                  | (0.011) | 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                             |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.013   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.009) | 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）      | ( 0)                  | (0.004) | 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）       | ( 0)                  | (0.001) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 37                    | 0.403   |                                                              |

- (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。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。
- (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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.77%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2023年8月11日から2024年2月13日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 設   定 |           | 解   約       |             |
|-----------------------------------------------------|-------|-----------|-------------|-------------|
|                                                     | 口     | 数   金   額 | 口           | 数   金   額   |
|                                                     |       | 千口   千円   | 千口   千円     |             |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | —     | —         | 2, 111, 113 | 2, 040, 000 |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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 (2023年8月11日から2024年2月13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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年8月11日から2024年2月13日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2024年2月13日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 期   首   (   前   期   末   ) | 当   期   末    |              |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|
|                                                     | 口                         | 数   金   額    | 評   価   額    |
|                                                     | 千口                        | 千口   千円      | 千円           |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 13, 440, 097              | 11, 328, 983 | 11, 128, 460 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は11, 328, 983千口です。

■投資信託財産の構成

(2024年2月13日現在)

| 項   目                                               | 当   期   末    |        |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------|
|                                                     | 評   価   額    | 比   率  |
|                                                     | 千円           | %      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 11, 128, 460 | 99. 1  |
| コ   ー   ル   ・   ロ   ー   ン   等   、   そ   の   他       | 95, 547      | 0. 9   |
| 投   資   信   託   財   産   総   額                       | 11, 224, 007 | 100. 0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（10, 629, 967千円）の投資信託財産総額（11, 566, 605千円）に対する比率は91. 9%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1 米ドル＝149. 39円、1 ユーロ＝160. 92円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年2月13日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 11,224,007,661円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 95,547,317      |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 11,128,460,344  |
| (B) 負 債                          | 55,954,312      |
| 未 払 解 約 金                        | 10,553,384      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 44,960,646      |
| 未 払 利 息                          | 282             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 11,168,053,349  |
| 元 本                              | 12,052,131,265  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △884,077,916    |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 12,052,131,265口 |
| 1 万口当たり基準価額(C／D)                 | 9,266円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は14,285,745,758円、期中追加設定元本額は47,477,018円、期中一部解約元本額は2,281,091,511円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9266円です。

■損益の状況

当期(2023年8月11日から2024年2月13日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △36,568円       |
| 支 払 利 息               | △36,568        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 178,752,912    |
| 売 買 益                 | 200,422,611    |
| 売 買 損                 | △21,669,699    |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △45,402,941    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | 133,313,403    |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △957,330,875   |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △60,060,444    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (49,765,429)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△109,825,873) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △884,077,916   |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △884,077,916   |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △60,060,444    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (49,851,078)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△109,911,522) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 297,276,751    |
| 繰 越 損 益 金             | △1,121,294,223 |

(注) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 114,375,982円 |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 49,851,078円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 182,900,769円 |
| 分配対象収益                   | 347,127,829円 |
| (1万口当たり)                 | 288円         |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                             | 第 11 期 |
|-----------------------------|--------|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円     |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第6期（決算日 2024年2月13日）

＜計算期間 2023年2月11日～2024年2月13日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■最近5期の運用実績

| 決 算 期          | 基 準 価 額 | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 比 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|----------------|---------|--------------|------------|--------------|------------|---------------------------|--------------|
|                |         |              |            |              |            |                           |              |
|                | 円       | %            | %          | %            | %          | %                         | 百万円          |
| 2期（2020年2月10日） | 10,230  | 2.8          | △10.6      | 74.9         | △54.9      | 13.4                      | 16,762       |
| 3期（2021年2月10日） | 10,226  | △0.0         | 1.0        | 80.3         | △11.0      | 6.5                       | 20,896       |
| 4期（2022年2月10日） | 10,060  | △1.6         | 10.9       | 81.2         | △31.1      | 1.7                       | 18,428       |
| 5期（2023年2月10日） | 9,446   | △6.1         | 1.5        | 65.0         | △56.2      | —                         | 14,405       |
| 6期（2024年2月13日） | 9,823   | 4.0          | 10.0       | 83.1         | △43.5      | —                         | 11,128       |

（注）株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

（注）当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

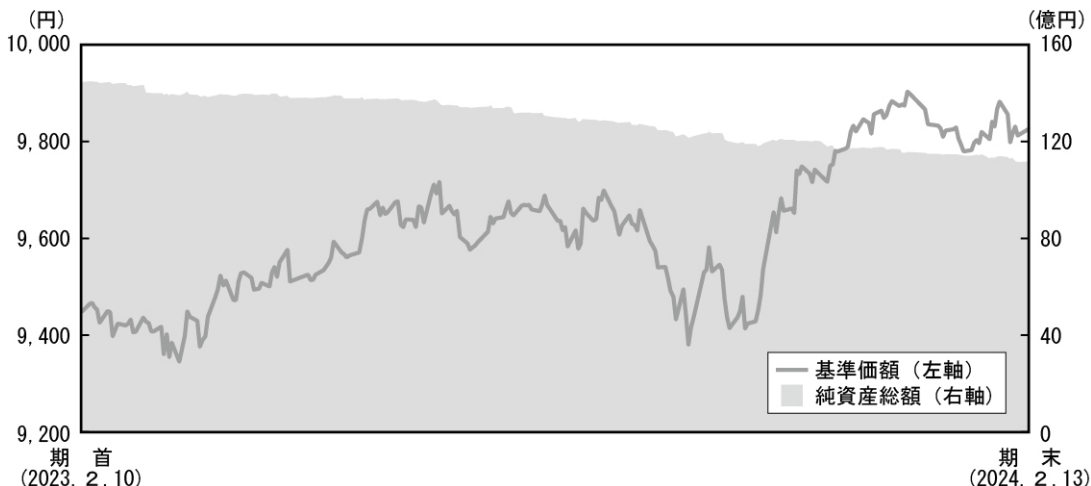
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額    | 騰 落 率  | 株 式<br>先 比 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 比 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 資 産<br>率 |
|---------------------|------------|--------|------------|--------------|------------|---------------------------|----------|
|                     |            |        |            |              |            |                           |          |
| (期 首)<br>2023年2月10日 | 円<br>9,446 | %<br>— | %<br>1.5   | %<br>65.0    | %<br>△56.2 | %<br>—                    | %<br>—   |
| 2月末                 | 9,422      | △0.3   | 3.2        | 74.1         | △42.8      | —                         | —        |
| 3月末                 | 9,436      | △0.1   | 16.4       | 71.8         | △41.0      | —                         | —        |
| 4月末                 | 9,548      | 1.1    | 18.2       | 57.0         | △40.0      | —                         | —        |
| 5月末                 | 9,636      | 2.0    | 1.0        | 63.6         | △37.2      | —                         | —        |
| 6月末                 | 9,649      | 2.1    | 5.5        | 68.9         | 10.3       | —                         | —        |
| 7月末                 | 9,665      | 2.3    | 13.1       | 63.1         | 3.7        | —                         | —        |
| 8月末                 | 9,677      | 2.4    | 4.0        | 57.6         | △5.2       | —                         | —        |
| 9月末                 | 9,430      | △0.2   | 22.1       | 53.8         | 1.4        | —                         | —        |
| 10月末                | 9,449      | 0.0    | 18.0       | 61.9         | 7.1        | —                         | —        |
| 11月末                | 9,778      | 3.5    | 11.1       | 70.7         | △64.2      | —                         | —        |
| 12月末                | 9,896      | 4.8    | 2.7        | 73.1         | △64.9      | —                         | —        |
| 2024年1月末            | 9,829      | 4.1    | 1.4        | 80.4         | △48.0      | —                         | —        |
| (期 末)<br>2024年2月13日 | 9,823      | 4.0    | 10.0       | 83.1         | △43.5      | —                         | —        |

（注）騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,446円  
 期末：9,823円  
 騰落率：4.0%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は上昇し、当期間のリターンは+4.0%となりました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、金利上昇（債券価格は下落）を見込んだ「売り持ち」ポジションを活用し金利上昇の影響を軽減しながら「買い持ち」ポジション主体で運用を行いました。2023年3月の金融不安発生時の金利急低下（債券価格は上昇）局面での収益獲得などを主因に、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、金融不安により金利が低下した局面で「売り持ち」ポジションとしたことがマイナスとなったものの、その後欧州景気の弱さから先行きの金利低下を見込んだ「買い持ち」に転じポジションを高めたことで、11月以降の金利大幅低下局面で利益を大きく積み上げることができたため、基準価額に大幅なプラスに寄与しました。

国内債券は、期の半ばより日銀の早期政策修正を見込み、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを高めました。10月にかけては思惑通り円金利が上昇し利益を積み上げたものの、2023年末にかけて円金利が急低下し損失を計上したことが影響し、基準価額に小幅なマイナスに寄与しました。

国内株式は、相場動向に応じて、株価上昇を見込んだ「買い持ち」ポジションと株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを切り替えながら機動的に売買を行った結果、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しましたが、出遅れたNYダウではなく、好調なナスダック総合指数やS&P500指数を積極的に組み入れたことも奏功し、基準価額に大幅なプラスに寄与しました。

欧州株式は、経済の弱さなどから、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを小幅に組み入れながら運用を行いましたが、欧州中央銀行（ECB）の先行きの利下げ期待などから期の後半にかけて大幅上昇した局面では損失を計上したものの、金融不安時の株価下落局面における利益獲得などを主因に、基準価額にプラスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、米欧中央銀行が金融引き締めを継続するなか、2023年3月には米国地方銀行の破綻に端を発する「金融不安」が発生し、株価は下落、金利は低下となりました。金融不安の鎮静化後は、徐々に欧米のインフレも明確に鈍化傾向が確認され、市場ではリスクオンムードに転じました。8月から10月にかけては、米国の長期金利が急上昇する展開となり市場は荒れ模様となりました。特に9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）が市場予想よりもタカ派的（金融引き締めに積極的）な内容であったことに加えて、市場では米国債の先行きの増発懸念などから米国債市場の流動性が低下し、米長期金利は短期間で急激に上昇しました。この金利の急上昇を受けて、米国株式市場も大きく崩れました。しかし、その後は米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派（金融引き締めに消極的）転換などもあり金融市場は落ち着く展開となり、期末にかけては、株式市場、債券市場において良好な金融環境となりました。

株式市場では、米国発の金融不安や米長期金利の急上昇局面では一時調整する場面も見られましたが、生成AIブームに支えられハイテク株が堅調に推移したことなどから、米国株式はナスダック総合指数を中心に大きく上昇し、主要株価指数は過去最高値を更新しました。欧州株式も、欧州の景況感は冴えなかったものの好調な米国株式に連動して過去最高値を更新しました。日本株式は、米著名投資家による日本株投資の動きや東証によるPBR 1 倍割れ企業への改善要請などが好感され、日経平均株価は期初の27,000円台から6月には33,000円台まで大きく上昇しました。その後上値の重い展開が続きましたが、2024年に入ると再び勢いよく上昇し期末にかけては38,000円近辺まで上昇しました。

債券市場では、3月の金融不安で米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで低下した後、FRBの利上げは7月で打ち止めとなったものの、経済が好調であることなどから長期金利は上昇基調が継続し、10月には一時5%近辺まで上昇しました。12月のFOMCで2024年の複数回の利下げ見通しが示されハト派的なスタンスに転じると一時3.8%割れの水準まで低下するなど、金利は上げ幅を縮小しました。欧州金利も、米国金利に連動し3月に金利が低下した後は下値を切り上げながら金利は上昇しましたが、期の後半にかけては、欧州経済の弱さやECBの早期利下げ観測などから金利は大きく低下しました。国内金利は、日銀の金融政策修正がテーマとなり、7月と10月に日銀がイー

ルドカーブ・コントロール（YCC）政策の修正を行ったことから、日10年国債利回りは1%手前まで上昇しました。その後は米金利の急低下に連動して0.5%台まで低下する局面も見られましたが、早期のマイナス金利解除を睨んでの展開となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は、4月に黒田前総裁から植田新総裁に交代となり、市場ではYCC政策修正への思惑が高まりました。7月の日銀金融政策決定会合ではYCC政策における長期金利の上限を0.5%から1%に修正、10月の同会合では1%を上限から目途に改めたことから、日10年国債利回りは1%手前まで上昇しました。その後は、米金利の低下に連動して0.5%台まで低下する場面も見られましたが、早期のマイナス金利政策の解除を睨んでの展開となりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。国内株式は、為替市場の円安基調、東証のPBR 1倍割れ企業への改善要請、好調な企業業績などを背景に、海外投資家の日本株再評価が起こり、日経平均株価は期初の27,000円台から6月には33,000円台まで大きく上昇しました。その後上値の重い展開が続きましたが、2024年に入ると、海外投資家の日本株投資が再び活発化し、2023年末の33,000円台から期末には38,000円近辺まで急速に水準を変えました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。3月の米国発の金融不安により米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで低下しましたが、金融不安が鎮静化するとともに金利はじりじりと上昇する展開となりました。米国経済の強さからソフトランディング（経済の軟着陸）への期待が強まり、10月にかけては米国債増発なども嫌気され一時5%近辺まで上昇しました。その後は、インフレの鈍化基調やFRBが12月のFOMCでハト派スタンスに転じたことで、米長期金利は大きく低下し、上げ幅を縮小しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。3月の金融不安では金融株を中心に大きく下落しましたが、その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待などからじりじりと上昇する展開となりました。10月の米長期金利の急上昇局面では再度売られる場面も見られましたが、米長期金利の上昇が一服して反転低下となったことや、生成AIブーム、好調な米国企業決算を受けてハイテク株を中心に再び上昇基調が強まり、NYダウ、S&P500指数ともに過去最高値を更新する堅調な地合いとなりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場はほぼ横ばいとなりました。米国発の金融不安が欧州にも波及し、スイスの金融大手が同業大手に買収される事態に陥るなど、期初はリスクオフムードのなかで金利は低下し

ましたが、その後は根強いインフレとECBのタカ派姿勢を受けてじりじりと金利は上昇し、独10年国債利回りは期初の2.3%台から10月には3%近辺まで上昇しました。2023年後半以降は欧州のインフレが大きく低下したことから一時1.8%近辺まで急速に低下するなど金利は上げ幅を縮小し、当期間を通じて、欧州債券市場はほぼ横ばいとなりました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。米国発の金融不安が欧州に飛び火したことを受けて期初は大きく下落したものの、その後は好調な米国株式に連動してじりじりと上昇する展開となりました。米長期金利の上昇局面では米国株式と同様に調整を強いられましたが、ECBの先行きの利下げ期待もサポート要因となり、欧州株式は当期の後半には過去最高値を更新する堅調地合いとなりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、期の前半は、日銀の政策修正期待で金利が上昇した局面では「買い持ち」ポジションを小幅に組み入れ、期の半ばからは、日銀の早期のマイナス金利政策解除などの政策修正を鑑み、先行きの金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、期の後半にかけて高位のポジションを取りました。

米国債券は、米国発の金融不安で米長期金利が低下した局面では「買い持ち」ポジションとし、米国経済のソフトランディング期待や米国債の増発懸念などから金利が大きく上昇した局面では、「売り持ち」ポジションを活用しながら金利上昇に備えた運用を行いました。その後12月のFOMCでFRBのスタンスが大きくハト派に転じると、先行きの金利低下を見込み、「買い持ち」ポジションに大きく転じました。

欧州債券は、期の前半はインフレへの警戒などから金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとしましたが、期の半ば頃からは、欧州経済の鈍化やECBのタカ派姿勢軟化を受け、金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションに切り替え、高位のポジションを維持しました。

国内株式は、業績や需給面から堅調との見方から「買い持ち」ポジションを主体としつつも、株価が急上昇していく局面では短期的に株価上昇は行き過ぎと判断し株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションとするなど、機動的に切り替えながら運用を行いました。

米国株式は、好調なハイテク株や米国経済の強さに着目し、ナスダック総合指数やS&P500指数を中心に、期を通じて高位の「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、欧州の経済の弱さや政治的な不安定さなどから軟調な展開を見込み、期を通じて株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを組み入れました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、欧米国債の金利低下を待ちながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、日銀のマイナス金利解除は2024年4月から6月の間に決定されると予想します。日10年国債利回りが日銀が上限の目途とする1%を試す局面では金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、金利の上限が見えてきた段階では「買い持ち」ポジションの構築を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより底堅い展開を想定しますが、上昇スピードが速い点に注意が必要です。国内金利の上昇や為替相場の不安定化、政局リスクが浮上する場合には、上下の変動のなかで機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、いよいよFRBの利下げが始まると予想します。米国経済が好調であるため、従来のような大規模な利下げ局面にはならない可能性が高いものの、現在の政策金利はインフレを抑制するために高い水準に維持されており、年内には複数回の利下げを想定します。利下げが開始された際には、当面米10年国債利回りは3.5%程度を目指して低下する展開を見込み、一定の「買い持ち」ポジションを維持しながら、金利低下局面で収益を獲得する方針です。

米国株式については、企業業績は底を打ち、これから回復すると見込みます。生成AIブームは大きなトレンドになっているほか、FRBが実際に利下げを開始する局面では、ビッグテック以外の幅広い業種もサポート要因となります。引き続き「買い持ち」ポジションを維持しながら、相場動向に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州でもインフレが急速に鈍化してきており、欧州の景況感もなかなか回復に苦慮しているなか、ECBの利下げも年内に開始される見込みです。引き続き「買い持ち」ポジションを維持する方針です。

欧州株式については、軟調な展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。今年は欧州議会選挙もあり、政治は一段と混迷を深める可能性もあります。中国経済の急回復も見込み難いほか、距離的に近い中東の地政学リスク要因も無視できないと考えます。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 6 期                 |         | 項目の概要                                                           |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------|
|             | 2023年2月11日～2024年2月13日 |         |                                                                 |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                 |
| (a) 売買委託手数料 | 3                     | 0.029   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,617円です。 |
| （先物・オプション）  | (3)                   | (0.029) | 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   | 1                     | 0.016   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                            |
| （保管費用）      | (1)                   | (0.014) | 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               |
| （その他）       | (0)                   | (0.001) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                          |
| 合計          | 4                     | 0.045   |                                                                 |

- (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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。
- (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 位未満を四捨五入しています。

■売買及び取引の状況  
公社債

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

|      |      |      | 買付額        | 売付額        |
|------|------|------|------------|------------|
| 国内   |      |      | 千円         | 千円         |
| 国債証券 |      |      | 11,404,598 | 17,442,500 |
| 外国   | アメリカ |      | 千ドル        | 千ドル        |
|      | 国債証券 |      | 264,463    | 254,833    |
|      | ユーロ  | ドイツ  | 千ユーロ       | 千ユーロ       |
|      |      | フランス | 71,978     | 47,035     |
|      |      | 国債証券 | 35,686     | 35,416     |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

■先物取引の種類別取引状況

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

| 種類別 |        | 買建           |               | 売建           |              |
|-----|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|     |        | 新規買付額        | 決済額           | 新規売付額        | 決済額          |
| 国内  | 株式先物取引 | 百万円<br>9,842 | 百万円<br>10,479 | 百万円<br>8,928 | 百万円<br>8,919 |
|     | 債券先物取引 | —            | —             | 21,013       | 16,925       |
| 外国  | 株式先物取引 | 11,260       | 11,437        | 4,587        | 5,693        |
|     | 債券先物取引 | 20,917       | 21,138        | 69,742       | 77,727       |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

■利害関係人との取引状況等 (2023年2月11日から2024年2月13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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

(2024年2月13日現在)

| 区 分         |             | 当 期 末          |                |                 |      |                 |                   |         |           |
|-------------|-------------|----------------|----------------|-----------------|------|-----------------|-------------------|---------|-----------|
|             |             | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率 | うちＢＢ格<br>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   |
| ア メ リ カ     |             | 千米ドル<br>34,000 | 千米ドル<br>34,383 | 千円<br>5,136,565 | 46.2 | %<br>—          | %<br>29.9         | %<br>—  | %<br>16.2 |
| ユ<br>ー<br>ロ | ド<br>イ<br>ツ | 千ユーロ<br>25,000 | 千ユーロ<br>25,542 | 4,110,218       | 36.9 | —               | 36.9              | —       | —         |
| 合 計         |             | —              | —              | 9,246,783       | 83.1 | —               | 66.9              | —       | 16.2      |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ー印は、組み入れなしです。  
(注) 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

外国（外貨建）公社債

(2024年2月13日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期 末 |         |           |             |            |
|---------|--------|-------|---------|-----------|-------------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 償 還 年 月 日  |
|         |        |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          |            |
|         | アメリカ国債 | 3.875 | 5,000   | 4,879     | 728,976     | 2033／8／15  |
|         | アメリカ国債 | 4.5   | 17,000  | 17,427    | 2,603,517   | 2033／11／15 |
|         | アメリカ国債 | 5.0   | 4,000   | 4,020     | 600,687     | 2025／8／31  |
|         | アメリカ国債 | 5.0   | 8,000   | 8,055     | 1,203,383   | 2025／10／31 |
| 小 計     |        |       |         |           | 5,136,565   |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ)  |       | 千ユーロ    | 千ユーロ      |             |            |
|         | ドイツ国債  | 2.6   | 25,000  | 25,542    | 4,110,218   | 2033／8／15  |
| 合 計     |        |       |         |           | 9,246,783   |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2024年2月13日現在)

| 銘柄別 |        |                           | 当期末 |       |
|-----|--------|---------------------------|-----|-------|
|     |        |                           | 買建額 | 売建額   |
| 国内  |        |                           | 百万円 | 百万円   |
|     | 株式先物取引 | 日経225先物                   | 686 | —     |
|     | 債券先物取引 | 長期国債先物                    | —   | 4,096 |
| 外国  | 株式先物取引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 116 | —     |
|     |        | E-mini S&P 500 Futures    | 263 | —     |
|     |        | DAX Futures               | —   | 275   |
|     |        | E-mini Nasdaq-100 Futures | 322 | —     |
|     | 債券先物取引 | US 10-Year T-Note Futures | —   | 744   |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) —印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2024年2月13日現在)

| 項目           | 当期末        |       |
|--------------|------------|-------|
|              | 評価額        | 比率    |
|              | 千円         | %     |
| 公社債          | 9,246,783  | 79.9  |
| コール・ローン等、その他 | 2,319,822  | 20.1  |
| 投資信託財産総額     | 11,566,605 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（10,629,967千円）の投資信託財産総額（11,566,605千円）に対する比率は91.9%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝149.39円、1ユーロ＝160.92円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年2月13日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資 産             |   | 21,425,796,685円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 808,480,354     |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 9,246,783,710   |
| 未 収 入 金             |   | 9,976,058,284   |
| 未 収 利 息             |   | 71,949,414      |
| 前 払 費 用             |   | 62,736,502      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,259,788,421   |
| (B) 負 債             |   | 10,297,105,605  |
| 未 払 金               |   | 10,297,103,333  |
| 未 払 利 息             |   | 2,272           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 11,128,691,080  |
| 元 本                 |   | 11,328,983,350  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | △200,292,270    |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 11,328,983,350口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 9,823円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は15,250,840,729円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は3,921,857,379円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 11,328,983,350円

(注) 1口当たり純資産額は0.9823円です。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

■損益の状況

(2023年2月11日から2024年2月13日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 343,131,192円   |
| 受 取 利 息                 |   | 317,877,057    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 27,515,165     |
| 支 払 利 息                 |   | △2,261,030     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △501,212,604   |
| 売 買 損 益                 |   | 1,961,141,474  |
| 売 買 損                   |   | △2,462,354,078 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 653,474,189    |
| 取 引 損 益                 |   | 1,557,495,234  |
| 取 引 損                   |   | △904,021,045   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △1,990,138     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | 493,402,639    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | △845,552,288   |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 151,857,379    |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | △200,292,270   |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | △200,292,270   |

(注) (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) (G) 解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第10期（決算日 2023年8月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・ソリューション・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期             | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 資 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|-------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------------|-----------|
|                   | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                 |           |
|                   | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %               | 百万円       |
| 6 期（2021年 8 月10日） | 9,872   | 0         | △0.1      | △1.1    | 59.9      | △44.7   | 13.4            | 20,425    |
| 7 期（2022年 2 月10日） | 9,641   | 0         | △2.3      | 10.9    | 81.1      | △31.0   | 1.7             | 18,459    |
| 8 期（2022年 8 月10日） | 9,353   | 0         | △3.0      | 8.4     | 62.3      | △46.6   | 1.8             | 16,688    |
| 9 期（2023年 2 月10日） | 8,978   | 0         | △4.0      | 1.4     | 64.6      | △55.9   | —               | 14,494    |
| 10期（2023年 8 月10日） | 9,155   | 0         | 2.0       | 2.5     | 54.8      | △20.0   | —               | 13,078    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

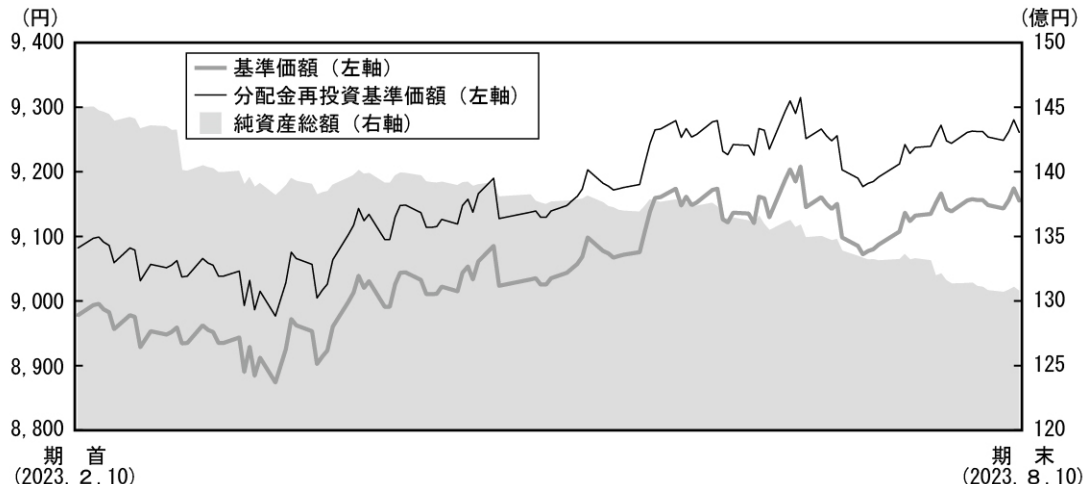
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率  | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 資 証 券 組 入 比 率 |
|-----------------------|------------|--------|----------|-----------|------------|-----------------|
|                       |            | 騰 落 率  |          |           |            |                 |
| (期 首)<br>2023年 2 月10日 | 円<br>8,978 | %<br>— | %<br>1.4 | %<br>64.6 | %<br>△55.9 | %<br>—          |
| 2 月末                  | 8,952      | △0.3   | 3.2      | 73.8      | △42.7      | —               |
| 3 月末                  | 8,960      | △0.2   | 16.3     | 71.3      | △40.7      | —               |
| 4 月末                  | 9,061      | 0.9    | 18.1     | 56.6      | △39.8      | —               |
| 5 月末                  | 9,138      | 1.8    | 1.0      | 63.1      | △36.9      | —               |
| 6 月末                  | 9,145      | 1.9    | 5.5      | 68.7      | 10.3       | —               |
| 7 月末                  | 9,155      | 2.0    | 13.1     | 63.1      | 3.7        | —               |
| (期 末)<br>2023年 8 月10日 | 9,155      | 2.0    | 2.5      | 54.8      | △20.0      | —               |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期 首：8,978円

期 末：9,155円（既払分配金（税引前）：0円）

騰 落 率： 2.0%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は上昇し、当期間のリターンは+2.0%となりました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

米国債券は、3月の金融不安で米長期金利が急低下（債券価格は上昇）した局面では、「買い持ち」ポジションを売却して利益確定しました。その後は米金利の上昇（債券価格は下落）リスクを鑑み、レンジの中で機動的な売買をしつつ金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築することで、金利上昇の影響を軽減することができたため、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州債券は、金融不安により金利が低下した局面で、金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとしたため損失が発生したものの、その後は、「売り持ち」ポジションから金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションへ切り替えるなど、機動的な売買を行いながら利益を積み上げることができたため、基準価額に小幅なプラスに寄与しました。

国内債券は、日銀の政策修正期待で金利が上昇した局面では、長期債の「買い持ち」ポジション

を小幅に組入れるなど機動的に売買を行い、基準価額に小幅なプラスに寄与しました。

国内株式は、期の前半は「買い持ち」ポジションを主体とする機動的な売買により利益を積み上げ、期の後半は株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションから利益を獲得したため、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しましたが、出遅れたNYダウではなく、好調なナスダック総合指数を中心に組入れたことが奏功し、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、金融不安時の株価下落局面での「売り持ち」ポジションからの利益獲得を主因に、基準価額にプラスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、米欧中央銀行が金融引き締めを継続するなか、3月には米国地方銀行の破綻に端を発する「金融不安」が起きました。米国政府・金融当局が迅速な対応を取ったことで、広範囲な金融システム不安には至りませんでした。市場は一時的に大きなショックを受けました。また、こうした金融不安は欧州にも波及し、スイス金融大手が同業大手に買収される事態となりました。その後は、徐々に金融不安が鎮静化するなか、欧米のインフレも明確に鈍化傾向が確認されたことから、市場ではリスクオンムードに転じました。特に米国については経済の強さが目立ち、株価は大きく上昇しました。

株式市場では、米国発の金融不安の影響で銀行株を中心に一時大きく崩れましたが、生成AIブームに支えられハイテク株は堅調に推移し、米国株式は、軟調なNYダウと好調なナスダック総合指数の二極化が際立つ展開となりました。欧州株式は、欧州の景況感はやえなかったものの好調な米国株式に連動して一時は史上最高値を更新しました。日本株式は、岸田政権が5月の広島G7を成功させるなど日本への注目が集まるなか、米著名投資家による日本株投資や、東証によるPBR1倍割れ企業への改善要請なども好感され、日経平均株価は3月の26,000円台から6月には33,000円台まで大きく上昇しました。

債券市場では、3月の金融不安で米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで急低下しましたが、その後はじりじりと上昇し4%台に戻りました。米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げは終盤ですが、経済が好調であることから長期金利には上昇圧力となりました。欧州金利も、米国金利に連動し、3月に金利が急低下した後は下値を切り上げながら金利は上昇しました。国内金利は、植田新日銀総裁に交代となり金融政策修正の思惑から上下しました。7月の日銀金融政策決定会合では、日銀はYCC政策を修正し1%までの金利上昇を容認しました。これを受け、日10年国債利回りは0.5%を超えて上昇しました。

## 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀は、黒田前総裁から植田新総裁に交代となり、市場ではYCC政策修正への思惑が高まりました。7月の日銀金融政策決定会合では、日銀は長期金利の許容変動幅を0.50%に維持しつつも1%までの金利上昇については市場の動向に委ねる方針に柔軟化する修正を行いました。金融政策の修正後、国内長期金利は上昇基調となりました。

**【国内株式】**

当期の国内株式市場は上昇しました。国内株式は、為替市場の円安基調、東証のPBR 1 倍割れ企業への改善要請、好調な企業業績などを背景に、海外投資家の日本株再評価が起り、日経平均株価は3月の26,000円台から6月の33,000円台まで急速に水準を変えました。期後半は水準感から上値が抑制されたものの、当期間を通じて国内株式市場は堅調に推移しました。

**【米国債券】**

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初の米国発の金融不安により、米10年国債利回りは4%台から3.3%近辺まで急低下しましたが、金融不安が鎮静化するとともに金利はじりじりと上昇する展開となりました。期後半は、米国経済の強さからソフトランディング（経済の軟着陸）への期待が強まり4%台を回復し、当期間を通じて米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

**【米国株式】**

当期の米国株式市場は上昇しました。3月の金融不安に際しては、金融株を中心に大きく下落したものの、生成AIブームのなかでハイテク株の比率が高いナスダック総合指数を中心に大きく上昇しました。その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待が台頭し、出遅れていたNYダウもじりじりと値を上げる展開となりました。

**【欧州債券】**

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。米国発の金融不安が欧州にも波及し、スイスの金融大手が同業大手に買収される事態に陥るなど、期初はリスクオフムードのなかで金利は低下しましたが、その後は根強いインフレと、ECBのタカ派（金融引き締めに積極的）姿勢を受けて、じりじりと金利が上昇しました。独10年国債利回りは期初の2.3%台から期後半には2.5%近辺まで上昇しました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。欧州株式も米国発の金融不安が欧州に飛び火したことを受けて期初は大きく下落したものの、その後は好調な米国株式に連動してじりじりと上昇する展開となりました。景況感は悪化しているものの、ECBが期後半にタカ派姿勢を弱めたこともあり、一時は史上最高値を更新する堅調地合いになりました。

**■当該投資信託のポートフォリオ**

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、米欧債券の「買い持ち」ポジションを中心に、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、日銀の政策修正期待で金利が上昇した局面では、長期債の「買い持ち」ポジションを小幅に組入れ、日銀がYCC政策の修正を行った後は、先行きの金利上昇を見込み、「売り持ち」ポジションを構築しました。

米国債券は、米国発の金融不安で米10年国債利回りが4%台から3.3%近辺へ大きく低下した局面では、「買い持ち」ポジションを売却し利益確定しました。期後半に米国経済のソフトランディング期待から金利が上昇した局面では、「売り持ち」ポジションとすることで、金利の上昇を収益化する戦略をとりました。

欧州債券は、期の前半は金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションとしましたが、期の後半は欧州経済の鈍化やECBのタカ派姿勢軟化を受け、金利低下を見込んだ「買い持ち」ポジションに切り替えました。

国内株式は、業績面や円安などの支えにより欧米株式に比べ相対的に優位であるとの見方から、「買い持ち」ポジションを維持しました。日経平均株価が31,000円台を上抜けてからは、株価上昇は短期的に行き過ぎと判断して、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションに切り替えて、短期的な売買を繰り返しました。

米国株式は、3月の金融不安で大きく下落しましたが、ナスダック総合指数を中心に「買い持ち」ポジションを構築しました。その後も、米国経済の強さに着目し徐々にS&P500やNYダウの「買い持ち」ポジションを高め、高位の組入を維持しました。

欧州株式は、欧州の政治的な不安定さ、ECBによる利上げ、景況感の悪化を踏まえて、期を通じて、株価下落を見込んだ「売り持ち」ポジションを維持しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。  
なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

【分配原資の内訳】 (単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        |     | 第10期                  |
|-----------|-----|-----------------------|
|           |     | 2023年2月11日～2023年8月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                     |
| (対基準価額比率) | (%) | (—)                   |
| 当期の収益     | (円) | —                     |
| 当期の収益以外   | (円) | —                     |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 192                   |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。  
(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、欧米国債の機動的な売買を行いながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、日銀のYCC政策の柔軟化により、引き続き金利は上昇傾向を辿ると予想します。日銀の容認の上限である1%を試す局面では金利上昇を見込んだ「売り持ち」ポジションを構築し、金利の上限が見えてきた段階では「買い持ち」ポジションの構築を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより底堅い展開を想定しますが、国内金利の上昇や為替相場が不安定化していることから一方向の上昇も難しく、上下の変動のなかで機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、FRBの利上げは終了に近いものの、米国経済が好調であることから、利上げ終了後も金利は下がりにくい展開を想定します。一方で好調な米国経済が失速し景気後退に陥る場合には金利も大きく低下すると考えます。当面米10年国債利回りは3.5%~4.25%程度のレンジで膠着する展開を見込み、レンジ内で機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、企業業績が底を打ち、これから回復すると見込みます。FRBの利上げも終了に近いことや、生成AIブームなどでビッグテックの設備投資意欲も高く、米国株式市場は堅固な地合いを想定します。引き続き、「買い持ち」ポジションを維持しながら、相場動向に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州でもようやくインフレが鈍化してきており、欧州の景況感も急速に悪化しているなか、ECBの利上げの着地地点も見えてきていることから、欧州金利が上昇する局面では、「買い持ち」ポジションを高める方針です。

欧州株式については、軟調な展開を見込みます。欧州では景況感が悪化しているほか、各国では政治も不安定な状況です。中国経済の急回復も見込み難しいほか、ウクライナ戦争は継続中であり、今後もリスク要因は大きいと考えます。

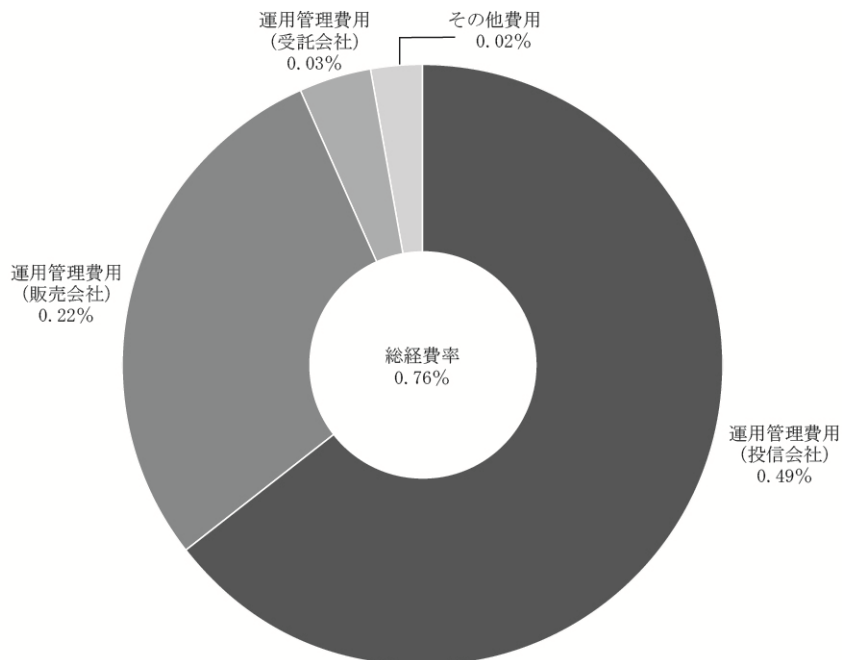
■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第10期                  |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2023年2月11日～2023年8月10日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 33                    | 0.368   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,068円です。 |
| （投信会社）      | (22)                  | (0.243) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.109) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 1)                  | (0.016) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 2                     | (0.018) | (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 2)                  | (0.018) | 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                             |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.009   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 0)                  | (0.005) | 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）      | ( 0)                  | (0.003) | 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）       | ( 0)                  | (0.001) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 36                    | 0.395   |                                                              |

- (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。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。
- (注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。
- (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位未満を四捨五入しています。

### （参考情報）総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は 0.76% です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2023年2月11日から2023年8月10日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 設   定 |           | 解   約       |             |
|-----------------------------------------------------|-------|-----------|-------------|-------------|
|                                                     | 口     | 数   金   額 | 口           | 数   金   額   |
|                                                     |       | 千口   千円   | 千口   千円     |             |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | —     | —         | 1, 810, 743 | 1, 730, 000 |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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 (2023年2月11日から2023年8月10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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2023年2月11日から2023年8月10日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2023年8月10日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                   | 期   首   (   前   期   末   ) | 当   期   末    |              |
|-----------------------------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|
|                                                     | 口   数                     | 口   数        | 評   価   額    |
|                                                     | 千口                        | 千口           | 千円           |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 15, 250, 840              | 13, 440, 097 | 12, 992, 541 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は13, 440, 097千口です。

■投資信託財産の構成

(2023年8月10日現在)

| 項   目                                               | 当   期   末    |        |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------|
|                                                     | 評   価   額    | 比   率  |
|                                                     | 千円           | %      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ   ジ   マ   ザ   ー   フ   ァ   ン   ド | 12, 992, 541 | 98. 9  |
| コ   ー   ル   ・   ロ   ー   ン   等   、   そ   の   他       | 143, 425     | 1. 1   |
| 投   資   信   託   財   産   総   額                       | 13, 135, 966 | 100. 0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産 (10, 024, 841千円) の投資信託財産総額 (13, 499, 820千円) に対する比率は74. 3%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝143. 96円、1ユーロ＝157. 97円です。

# ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年8月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 13,135,966,648円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 143,424,768     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 12,992,541,880  |
| (B) 負 債                          | 57,148,466      |
| 未 払 解 約 金                        | 7,037,182       |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 49,670,860      |
| 未 払 利 息                          | 424             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B)              | 13,078,818,182  |
| 元 本                              | 14,285,745,758  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △1,206,927,576  |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 14,285,745,758口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,155円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は16,144,008,998円、期中追加設定元本額は69,114,789円、期中一部解約元本額は1,927,378,029円です。  
(注) 1口当たり純資産額は0.9155円です。

# ■損益の状況

当期 (2023年2月11日から2023年8月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △30,189円       |
| 支 払 利 息               | △30,189        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 302,169,607    |
| 売 買 益                 | 319,323,362    |
| 売 買 損                 | △17,153,755    |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △50,117,379    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | 252,022,039    |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △1,391,785,292 |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △67,164,323    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (58,077,309)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△125,241,632) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △1,206,927,576 |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △1,206,927,576 |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △67,164,323    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (58,210,303)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△125,374,626) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 216,647,593    |
| 繰 越 損 益 金             | △1,356,410,846 |

(注) (B) 有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。  
(注) (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) (F) 追加信託差損益金とは、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) (H) 収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 137,406,121円 |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 58,210,303円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 79,241,472円  |
| 分配対象収益                   | 274,857,896円 |
| (1万口当たり)                 | 192円         |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                             | 第 | 10 | 期  |
|-----------------------------|---|----|----|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） |   |    | 0円 |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

<補足情報>

「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の決算日（2023年2月10日）と、当ファンドの決算日（2023年8月10日）が異なっておりますので、以下に2023年8月10日現在における「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の補足情報を掲載しております。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

（2023年8月10日現在）

| 区 分         | 当 期            |                |                 | 末         |                 |                   |         |           |
|-------------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|-----------|
|             | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちBB格<br>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   |
| ア メ リ カ     | 千米ドル<br>25,000 | 千米ドル<br>24,875 | 千円<br>3,581,024 | %<br>27.6 | %<br>—          | %<br>—            | %<br>—  | %<br>27.6 |
| ユ<br>ー<br>ロ | 千ユーロ<br>23,000 | 千ユーロ<br>22,671 | 3,581,353       | 27.6      | —               | 27.6              | —       | —         |
| ド イ ツ       |                |                |                 |           |                 |                   |         |           |
| 合 計         | —              | —              | 7,162,378       | 55.1      | —               | 27.6              | —       | 27.6      |

（注）邦貨換算金額は、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）組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

（注）各金額の単位未満は切り捨てています。

（注）—印は組み入れなしです。

（注）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入手しています。

(B) 個別銘柄開示

外国（外貨建）公社債

（2023年8月10日現在）

| 種 類     | 銘 柄         | 当 期  |         |        | 末         |             |           |
|---------|-------------|------|---------|--------|-----------|-------------|-----------|
|         |             | 利 率  | 額 面 金 額 | 評 価 額  | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 | 償 還 年 月 日 |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)      | %    | 千米ドル    | 千米ドル   | 千円        |             |           |
|         | アメリカ国債      | —    | 14,000  | 13,885 | 1,998,949 |             | 2023/10/5 |
|         | アメリカ国債      | 4.75 | 11,000  | 10,989 | 1,582,075 |             | 2025/7/31 |
| 小 計     |             |      |         |        | 3,581,024 |             |           |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ) |      | 千ユーロ    | 千ユーロ   |           |             |           |
|         | ドイツ国債       | 2.3  | 23,000  | 22,671 | 3,581,353 |             | 2033/2/15 |
| 合 計     |             |      |         |        | 7,162,378 |             |           |

（注）邦貨換算金額は、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）額面金額、評価額の単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2023年8月10日現在)

| 銘柄別 |             |                           | 当 期 末    |              |
|-----|-------------|---------------------------|----------|--------------|
|     |             |                           | 買 建 額    | 売 建 額        |
| 国内  | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 百万円<br>— | 百万円<br>1,041 |
|     | 債 券 先 物 取 引 | 長期国債先物                    | —        | 3,967        |
| 外国  | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 202      | —            |
|     |             | E-mini S&P 500 Futures    | 774      | —            |
|     |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 393      | —            |
|     | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | 1,347    | —            |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) ー印は組み入れなし。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第5期（決算日 2023年2月10日）

＜計算期間 2022年2月11日～2023年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

### ■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                 | 基 準 価 額     | 期 中 騰 落 率 | 株 式 先 物 比 | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 物 比 | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額    |
|-----------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------|--------------|
|                       |             |           |           |           |           |                     |              |
| (設 定 日)<br>2018年6月20日 | 円<br>10,000 | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—              | 百万円<br>3,000 |
| 1期(2019年2月12日)        | 9,947       | △0.5      | △10.3     | 74.1      | △39.2     | 17.5                | 10,565       |
| 2期(2020年2月10日)        | 10,230      | 2.8       | △10.6     | 74.9      | △54.9     | 13.4                | 16,762       |
| 3期(2021年2月10日)        | 10,226      | △0.0      | 1.0       | 80.3      | △11.0     | 6.5                 | 20,896       |
| 4期(2022年2月10日)        | 10,060      | △1.6      | 10.9      | 81.2      | △31.1     | 1.7                 | 18,428       |
| 5期(2023年2月10日)        | 9,446       | △6.1      | 1.5       | 65.0      | △56.2     | —                   | 14,405       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

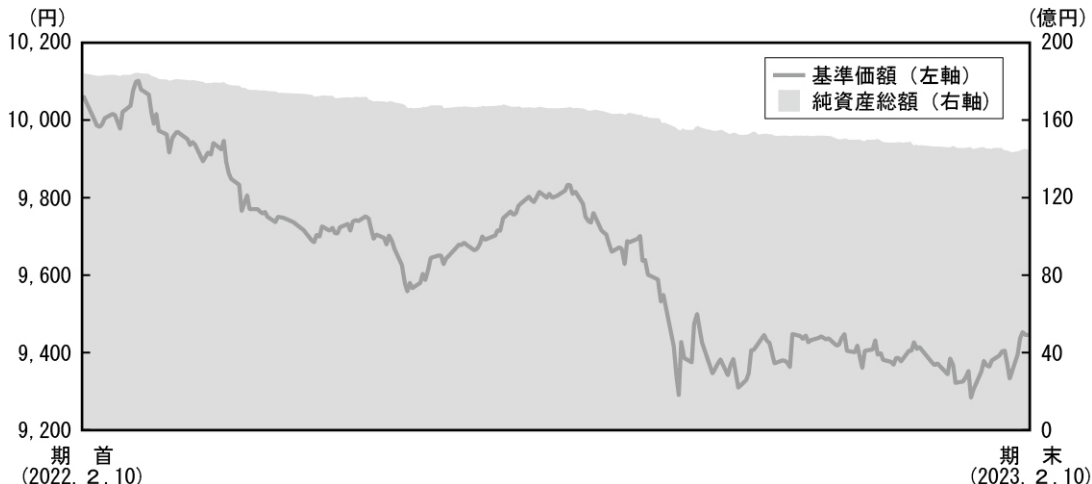
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式 先 物 比 | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 物 比  | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|---------------------|-------------|--------|-----------|-----------|------------|---------------------|
|                     |             |        |           |           |            |                     |
| (期 首)<br>2022年2月10日 | 円<br>10,060 | %<br>— | %<br>10.9 | %<br>81.2 | %<br>△31.1 | %<br>1.7            |
| 2月末                 | 10,038      | △0.2   | 11.8      | 74.4      | △27.9      | 1.6                 |
| 3月末                 | 9,912       | △1.5   | 8.5       | 82.1      | △21.0      | 1.8                 |
| 4月末                 | 9,749       | △3.1   | 2.6       | 70.3      | △49.2      | 1.7                 |
| 5月末                 | 9,746       | △3.1   | 2.2       | 69.8      | △30.7      | 1.8                 |
| 6月末                 | 9,644       | △4.1   | 13.6      | 69.6      | △36.2      | 1.8                 |
| 7月末                 | 9,786       | △2.7   | 13.4      | 50.9      | △44.1      | 1.8                 |
| 8月末                 | 9,705       | △3.5   | 14.7      | 72.3      | △59.3      | 1.8                 |
| 9月末                 | 9,387       | △6.7   | 14.7      | 65.4      | △6.0       | 1.8                 |
| 10月末                | 9,446       | △6.1   | 14.7      | 65.4      | △28.5      | 2.0                 |
| 11月末                | 9,438       | △6.2   | 5.3       | 78.3      | △71.3      | —                   |
| 12月末                | 9,415       | △6.4   | 13.7      | 66.1      | △48.3      | —                   |
| 2023年1月末            | 9,404       | △6.5   | 0.8       | 73.8      | △67.7      | —                   |
| (期 末)<br>2023年2月10日 | 9,446       | △6.1   | 1.5       | 65.0      | △56.2      | —                   |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期 首：10,060円  
 期 末：9,446円  
 騰落率：△6.1%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は下落し、当期間のリターンは△6.1%となりました。

国内債券は、期の後半にかけて中短期債券を中心に「買い持ち」ポジションを組入れましたが、日銀の政策修正による国内金利上昇（債券価格は下落）の影響を受け、基準価額にマイナスに寄与しました。

米国債券は、主に米10年国債利回りが3.0%を超えてからは米金利の上昇は行き過ぎであり金利のピークアウトは近いとの判断から「買い持ち」ポジションを高めたものの金利上昇が継続したこと、および、期の後半に米長期金利が低下した局面では、金利低下は時期尚早と判断して「売り持ち」ポジションを構築したもののその後も金利が低下したことが大きくマイナスに寄与し、当期の基準価額下落の主因となりました。

欧州債券は、期初からの欧州金利上昇局面では、欧州におけるインフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションを高めたもののその後欧州中央銀行（ECB）がタカ派（金融引き締めに積極的）姿勢を強め欧州金利が一段と上昇したこと、および、期の後半に欧州金利が低下した局面ではECBのタカ派姿勢は継続するとの見方から「売り持ち」ポジションを構築したもののその後も金利が低下したことから、基準価額にマイナスの寄与となりました。

国内株式は、海外株式の下落に連動して下落した局面や日銀の政策修正に起因した株価の下落局

面などでマイナスを計上したものの、機動的な売買によりプラスを積み上げ、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期の後半の株価の戻り局面で「買い持ち」ポジションとしたことなどがプラスとなったものの、期の前半に米金利の上昇を受け米ハイテク株中心に大きく下落した局面で「買い持ち」ポジションを高めたことなどによりマイナスとなった影響が大きく、基準価額に小幅にマイナス寄与しました。

欧州株式は、10月までの株価下落局面での「買い持ち」ポジションや、期の後半にかけての株価の戻り局面での「売り持ち」ポジションにより、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、インフレ抑制のための米欧中央銀行の積極的な金融引き締めや、ロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学リスクの高まり、英国で債券が急落する「英国債ショック」が発生したことなどから、株式市場、債券市場ともに不安定な動きとなりましたが、期の後半にかけては米国でインフレピークアウトの期待が強まり、徐々に市場は落ち着きを取り戻しました。

株式市場では、米金利の上昇やロシアによるウクライナ侵攻などを受け期初より軟調に推移し、その後も、米連邦準備制度理事会（FRB）の連続利上げや根強いインフレ圧力により、米国株式は2022年10月に年初来安値をつける展開となりました。その後はインフレピークアウトへの期待や米国景気後退懸念からFRBが利上げペースを緩めるとの思惑で買い戻されました。欧州株式は、ロシアによるウクライナ侵攻を受け大きく下落した後も、ロシアへの経済制裁の影響によるインフレや景気への懸念から10月初旬までじりじりと下落する展開となりました。期の後半にかけては、歴史的な暖冬で天然ガス価格が大きく下落しインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが後退したことなどから、大きく値を戻しました。日本株式は、海外株式の下落により下押し圧力がかったものの、円安による企業業績の伸長期待や2022年7月の参院選における与党圧勝、コロナ禍からの経済活動正常化期待などから比較的底堅く推移しました。12月に日銀が金融政策を一部修正すると日銀リスクが意識され不安定となる場面もみられました。

債券市場では、FRBがインフレ抑制を最優先課題として積極的な利上げを継続したことや、英国における債券ショックの発生により、米10年国債利回りは期初の2.0%近辺から10月には一時4.3%近辺まで急上昇しました。その後はインフレピークアウトへの期待が高まったことや米国の景気後退懸念から金利は低下基調となり、期末にかけては3.7%台まで低下しました。欧州金利も、インフレ高進を受けたECBの金融引き締め姿勢への転換などから急上昇した後、米金利に連動して上昇幅を縮小しました。国内金利は、日10年国債利回りは0.25%近辺での推移が継続しましたが、日銀が12月に長期金利の許容変動幅を0.25%から0.50%に拡大したことを受け、0.50%近辺まで急上昇しました。

## 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日10年国債利回りは日銀が金融政策において長期金利の許容変動幅の上限としていた0.25%近辺での推移が継続しましたが、2022年12月の日

銀金融政策決定会合で許容変動幅を0.50%に突如引上げると、日10年国債利回りは0.50%に上昇しました。黒田総裁の任期が2023年4月と近いことから、外国勢を中心に日銀の更なる政策修正による国内金利上昇を見込んだ「日銀トレード」が盛んになりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場はほぼ横ばいとなりました。海外株式の下落が下押し圧力となりましたが、円安進行による企業業績の改善期待や参院選での与党圧勝による政権基盤の安定、コロナ禍からの経済活動の正常化などが支えとなり、欧米株式に比べると相対的に堅調に推移しました。年後半には日銀の金融政策修正の思惑などから急激に円高ドル安が進行したことで、大きく下落する場面もみられましたが、年明け以降は中国経済の再開などに下支えされ買い戻しもみられ、当期間を通じては国内株式市場はほぼ横ばいとなりました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。2022年初よりインフレ懸念から米金利は上昇基調で推移しましたが、ロシアによるウクライナ侵攻を受け、一段とインフレ上昇・長期化懸念が強まりました。FRBはインフレ抑制のために、量的引き締めを開始や連続的な大幅利上げを実施し、期初に2.0%近辺だった米10年国債利回りは10月には一時4.3%近辺へ上昇しました。11月以降は、インフレ関連指標に鈍化傾向が確認されたことや米国経済の景気後退リスクが高まり、先行きの利下げを織り込む形で3.7%台まで低下しましたが、当期間を通じては米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は下落しました。期初から2022年10月にかけては、米金利の上昇やFRBの積極的な金融引き締めが警戒され、ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数を中心に大きく下落しました。その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待が台頭し10月の底値からは反発しましたが、期の前半からの大幅下落の影響が大きく、当期間を通じては米国株式市場は下落しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。欧州ではロシアのウクライナ侵攻を受け景気減速が警戒された一方で、経済制裁の影響などでロシアからの天然ガス供給が減少し資源価格が急騰するなどインフレ懸念が台頭しました。ECBは金融引き締めに積極的なタカ派姿勢に転じ、インフレ抑制を最優先する姿勢を示しました。独10年国債利回りは、期初の0.3%近辺から2022年末には2.5%近辺まで上昇しました。その後はインフレのピークアウト期待から一時2.0%台まで金利は低下しましたが、当期間を通じては欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は下落しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受け、ロシアへの経済制裁

等の影響は欧州が最も大きいとの警戒から大幅に下落して始まりました。その後も、ECBのタカ派転換や欧州金利の上昇、天然ガス等のエネルギー不安などからインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが警戒され、2022年10月にかけてじりじりと下落しました。以降は、心配された冬場のエネルギー危機が記録的な暖冬により回避されたことや中国がゼロコロナ政策を解除したことなどから欧州経済の先行き見通しが改善し、株価は大きく値を戻しましたが、当期間を通じては欧州株式市場は下落しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、前半は米欧債券を中心とした「買い持ち」のポジションを機動的に上下させた運用を行い、2022年11月の運用手法の拡充（※参照）後は、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、期の前半の海外金利上昇局面で「買い持ち」ポジションを構築したほか、期の後半には、米国・欧州債券を「売り持ち」とするなかで、債券全体での実質組入比率を0%以上に維持するために、主に短期債券の「買い持ち」ポジションを構築しました。

米国債券は、期の前半は米金利が上昇基調で推移するなか、慎重な姿勢ながらも金利の上下に対応し機動的な売買を繰り返し、米10年国債利回りが10月にかけて4.3%近辺へ大きく上昇していく局面では、米金利のピークアウトは近いと判断し「買い持ち」ポジションを徐々に高めました。運用手法の拡充後は、金利の上下の変動を取るべく、金利が低下する局面では「売り持ち」のポジションを構築し、金利の上昇を収益化する戦略をとりました。

欧州債券は、期の前半はロシアのウクライナ侵攻を受け欧州の景気は落ち込むと見込み「買い持ち」ポジションを大きく高めました。その後インフレ上昇など背景に欧州金利が急上昇したためリスク削減のためポジションを落としました。期の後半の欧州金利上昇局面では、インフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションを再び高めました。ECBがタカ派姿勢を強めたためポジションを削減し、期末にかけて欧州金利が低下した局面ではECBのタカ派姿勢は継続するとの見方から、金利の上昇を狙った「売り持ち」のポジションを構築しました。

国内株式は、期の前半はウクライナ情勢や欧米中央銀行による金融引き締めへの警戒から、慎重な姿勢で「買い持ち」ポジションを低位に留めましたが、期の半ば以降は為替の円安進行や企業業績の改善期待、国内政治の安定などから欧米株式に比べて相対的に優位であるとの見方から「買い持ち」ポジションを比較的高位に維持しました。期末にかけては、日銀の政策変更や円高進行を警戒し「買い持ち」ポジションを抑制しました。

米国株式は、期の前半はウクライナ情勢が緊迫化するなかでも米国株式は堅調に推移すると見込み比較的高位の「買い持ち」ポジションを維持しましたが、FRBの金融政策正常化加速に伴い大幅下落したためリスク削減の観点から一旦全部売却を行いました。期の半ば以降は、大きく下落する局面では押し目買いを行う一方、戻り局面では売却するなど、機動的に売買をしながらも「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、期初よりロシアのウクライナ侵攻による経済制裁の影響などから欧州経済は低迷すると見込んだほか、以降もインフレやエネルギー不安などのマイナス要因から慎重な姿勢とし、「買い持ち」ポジションを低位に維持しました。期の後半にかけては、欧州株式が実態に比較して大きく上昇したと判断し「売り持ち」ポジションを構築しました。

#### ※運用手法の拡充について

「なごみの杜」では、2022年11月11日に運用手法の拡充を実施しました。投資対象は従来通り変更ありませんが、債券全体および株式全体での実質組入比率は「0%以上」（「非保有」または「買い持ち（プラス）」）を維持しつつ、日本株式、米国株式、米国国債、日本国債などの投資対象資産毎では「売り持ち（マイナス）」を可能としました。具体的には、従来の債券の「買い持ち」による金利低下（債券価格は上昇）局面での収益獲得に加え、債券の「売り持ち」により、金利上昇（債券価格は下落）局面でも収益の獲得を図ります。また、株式についても、今後は世界各国の景気状況や金融政策の方向性に相違が目立つようになると考えることから、日本株式を「買い持ち」にし米国株式を「売り持ち」とするような戦略を可能としました。

これまでの「なごみの杜」の運用手法である先進国の国債、先進国株式への投資は、過去数十年の低インフレ、金利低下をベースとした「買い持ち」を主体とする運用手法でしたが、市場環境の変化に対応し、どんな市場環境においても収益の獲得ができるよう運用手法（収益機会）を拡充することで、中長期的にリスクを抑えて安定した収益の確保を目指して参ります。

なお、当該運用手法の拡充は、約款変更には該当いたしません。

### ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、動動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

### ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、欧米国債の機動的な売買を行いながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、新日銀総裁のもとで、徐々に政策変更の可能性は高まると予想することから、投資は短い年限の債券に留める方針です。日銀の政策変更で長期金利が大きく上昇する局面では、中長期的な観点から長期債への投資を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより、底堅い展開を想定しますが、世界経済減速の影響を受けることや為替相場が不安定化していることから、一方向の上昇も難しく、上下の変動の中で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、インフレがピークアウトしFRBが利上げを停止すれば、米長期金利も低下する可能性があるものの、市場では既に複数回の利下げを織り込んで深い逆イールドの状態にある

ため、当面10年国債利回りは3.25%～3.75%程度のレンジ内で膠着する展開を見込みます。レンジ内で機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、企業業績が悪化する中で、株価が回復基調にあることから、再び割高感が強まっています。米金利の膠着は下支え材料であるものの、企業は徐々に価格転嫁が難しくなっており、レイオフ（従業員の一時解雇）も加速していることから、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州ではECBのインフレ目標に対して実際のインフレが大きく上昇していることや、まだ金利引き上げの最終地点も見えていないこと、量的引き締めが開始されることなどから需給面の不安もあり、投資には慎重姿勢です。

欧州株式については、冬場のエネルギー危機は回避されたものの、ウクライナ戦争は継続中であり、ECBも高インフレを抑制すべく金融引き締めに転じていることから、今後もリスク要因は大きいと考えます。欧州は政治的な基盤も弱く、徐々に軟調な展開を見込みます。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第5期                   |         | 項目の概要                                                                       |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------|
|             | 2022年2月11日～2023年2月10日 |         |                                                                             |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                             |
| (a) 売買委託手数料 | 2                     | 0.018   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,639円です。             |
| （投資信託証券）    | (0)                   | (0.001) | 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）  | (2)                   | (0.017) |                                                                             |
| (b) その他費用   | 4                     | 0.042   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                                        |
| （保管費用）      | (2)                   | (0.016) | 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<br>その他は、信託事務の処理に要するその他の費用 |
| （その他）       | (2)                   | (0.026) |                                                                             |
| 合計          | 6                     | 0.060   |                                                                             |

（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）各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

（注）各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

（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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

|         |         |  | 買 付 額      | 売 付 額     |
|---------|---------|--|------------|-----------|
| 国 内     |         |  | 千円         | 千円        |
| 国 債 証 券 |         |  | 13,758,865 | 8,796,095 |
| 外 国     | ア メ リ カ |  | 千米ドル       | 千米ドル      |
|         | 国 債 証 券 |  | 202,450    | 233,766   |
|         | ユ ー ロ   |  | 千ユーロ       | 千ユーロ      |
|         | ド イ ツ   |  | 44,218     | 87,395    |
|         | フ ラ ン ス |  | 11,297     | 10,535    |
|         | 国 債 証 券 |  |            |           |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

## (2) 投資信託証券

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                 |  | 買 付 |       | 売 付    |         |
|-----|---------------------------------|--|-----|-------|--------|---------|
|     |                                 |  | 口 数 | 買 付 額 | 口 数    | 売 付 額   |
| 国 内 | i シェアーズ・コア 日経225 ETF            |  | 口   | 千円    | 口      | 千円      |
|     |                                 |  | —   | —     | 4,500  | 131,665 |
| 外 国 | ユ ー ロ ドイツ                       |  | 口   | 千ユーロ  | 口      | 千ユーロ    |
|     | iShares Core DAX UCITS ETF (DE) |  | —   | —     | 11,000 | 1,324   |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建       |        | 売 建       |        |
|-------|-------------|-----------|--------|-----------|--------|
|       |             | 新 規 買 付 額 | 決 済 額  | 新 規 売 付 額 | 決 済 額  |
| 国 内   | 株 式 先 物 取 引 | 百万円       | 百万円    | 百万円       | 百万円    |
|       |             | 18,277    | 17,299 | 77        | 83     |
| 外 国   | 株 式 先 物 取 引 | 9,042     | 10,681 | 2,648     | 1,359  |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —         | —      | 71,320    | 68,336 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2022年2月11日から2023年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期       |           |         | 末                   |                   |         |         |
|---------|-----------|-----------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>以下組入比率 | 残 存 期 間 別 組 入 比 率 |         |         |
|         |           |           |         |                     | 5 年 以 上           | 2 年 以 上 | 2 年 未 満 |
|         | 千円        | 千円        | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| 国 債 証 券 | 6,030,000 | 6,037,599 | 41.9    | —                   | —                 | —       | 41.9    |
| 合 計     | 6,030,000 | 6,037,599 | 41.9    | —                   | —                 | —       | 41.9    |

(注) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ー印は、組み入れなしです。  
(注) 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。

外国（外貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期     |           |             | 末       |                     |                   |         |         |
|---------|---------|-----------|-------------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>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 |
|         | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| ア メ リ カ | 26,000  | 25,274    | 3,328,857   | 23.1    | —                   | —                 | 23.1    | —       |
| 合 計     | —       | —         | 3,328,857   | 23.1    | —                   | —                 | 23.1    | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) ー印は、組み入れなしです。  
(注) 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

国内（邦貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄               | 当 期 末 |           |           |           |
|---------|-------------------|-------|-----------|-----------|-----------|
|         |                   | 利 率   | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 償 還 年 月 日 |
|         |                   | %     | 千円        | 千円        |           |
| 国 債 証 券 | 第 4 3 2 回利付国債（2年） | 0.005 | 3,230,000 | 3,233,133 | 2024／1／1  |
|         | 第 4 3 3 回利付国債（2年） | 0.005 | 1,400,000 | 1,401,554 | 2024／2／1  |
|         | 第 1 3 9 回利付国債（5年） | 0.1   | 1,400,000 | 1,402,912 | 2024／3／20 |
| 合 計     |                   |       | 6,030,000 | 6,037,599 |           |

(注) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

外国（外貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期 末 |         |           |             |            |
|---------|--------|-------|---------|-----------|-------------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     | 償 還 年 月 日   |            |
|         |        |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千 米 ドル  | 千 米 ドル    | 千 円         |            |
|         | アメリカ国債 | 1.25  | 9,000   | 8,126     | 1,070,370   | 2026/11/30 |
|         | アメリカ国債 | 4.125 | 17,000  | 17,147    | 2,258,486   | 2027/10/31 |
| 合 計     |        |       |         |           | 3,328,857   |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

国内投資信託証券

(2023年2月10日現在)

| 銘 柄                 | 期首（前期末）       | 当 期 末 |         |      |
|---------------------|---------------|-------|---------|------|
|                     | 口 数           | 口 数   | 評 価 額   | 組入比率 |
|                     | 口             | 口     | 千 円     | %    |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 4,500         | —     | —       | —    |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 4,500 | —       |      |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1     | < — % > |      |

(注) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

外国投資信託証券

(2023年2月10日現在)

| 銘 柄                             | 期首（前期末）       | 当 期 末  |           |             |      |
|---------------------------------|---------------|--------|-----------|-------------|------|
|                                 |               | 口 数    | 評 価 額     |             | 組入比率 |
|                                 |               |        | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |      |
| (ユーロ・・・ドイツ)                     | 口             | 口      | 千ユーロ      | 千円          | %    |
| iShares Core DAX UCITS ETF (DE) | 11,000        | —      | —         | —           | —    |
| 合 計                             | 口 数 ・ 金 額     | 11,000 | —         | —           |      |
|                                 | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1      | —         | < — % >     |      |

(注) 邦貨換算金額は、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) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

先物取引の銘柄別期末残高

(2023年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末        |          |
|-------|-------------|---------------------------|--------------|----------|
|       |             |                           | 買 建 額        | 売 建 額    |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>1,106 | 百万円<br>— |
|       |             |                           |              |          |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 288          | —        |
|       |             | E-mini S&P 500 Futures    | 134          | —        |
|       |             | DAX Futures               | —            | 1,319    |
|       | 債 券 先 物 取 引 | Euro-Bund Futures         | —            | 1,293    |
|       |             | US 10-Year T-Note Futures | —            | 6,803    |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) 一印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2023年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末      |       |
|-------------------------|------------|-------|
|                         | 評 価 額      | 比 率   |
|                         | 千円         | %     |
| 公 社 債                   | 9,366,456  | 64.7  |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 5,108,546  | 35.3  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 14,475,002 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（4,834,553千円）の投資信託財産総額（14,475,002千円）に対する比率は33.4%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル=131.71円、1ユーロ=141.31円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年2月10日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資               | 産 | 19,078,362,721円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 3,643,357,723   |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 9,366,456,172   |
| 未 収 入 金             |   | 4,956,205,435   |
| 未 収 利 息             |   | 26,299,111      |
| 前 払 費 用             |   | 3,022,872       |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,083,021,408   |
| (B) 負               | 債 | 4,673,074,280   |
| 未 払 金               |   | 4,673,064,988   |
| 未 払 利 息             |   | 9,292           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 14,405,288,441  |
| 元 本                 |   | 15,250,840,729  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | △845,552,288    |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 15,250,840,729口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 9,446円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は18,318,692,853円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は3,067,852,124円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 15,250,840,729円

(注) 1口当たり純資産額は0.9446円です。

## ■損益の状況

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 158,608,943円   |
| 受 取 配 当 金               |   | 1,327,500      |
| 受 取 利 息                 |   | 155,796,187    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 4,235,367      |
| 支 払 利 息                 |   | △2,750,111     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △2,104,053,783 |
| 売 買 益                   |   | 2,880,871,727  |
| 売 買 損                   |   | △4,984,925,510 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 868,922,985    |
| 取 引 益                   |   | 1,687,734,889  |
| 取 引 損                   |   | △818,811,904   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △6,959,391     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | △1,083,481,246 |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | 110,076,834    |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 127,852,124    |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | △845,552,288   |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | △845,552,288   |

(注) (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) (G) 解約差損益金とは、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

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2028年2月10日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第9期（決算日 2023年2月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび上記の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・リレーションズ・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期          | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|----------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-------------------|-----------|
|                | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                   |           |
|                | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                 | 百万円       |
| ５期（2021年２月10日） | 9,882   | 0         | △1.2      | 1.0     | 80.2      | △10.9   | 6.5               | 20,934    |
| ６期（2021年８月10日） | 9,872   | 0         | △0.1      | △1.1    | 59.9      | △44.7   | 13.4              | 20,425    |
| ７期（2022年２月10日） | 9,641   | 0         | △2.3      | 10.9    | 81.1      | △31.0   | 1.7               | 18,459    |
| ８期（2022年８月10日） | 9,353   | 0         | △3.0      | 8.4     | 62.3      | △46.6   | 1.8               | 16,688    |
| ９期（2023年２月10日） | 8,978   | 0         | △4.0      | 1.4     | 64.6      | △55.9   | —                 | 14,494    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

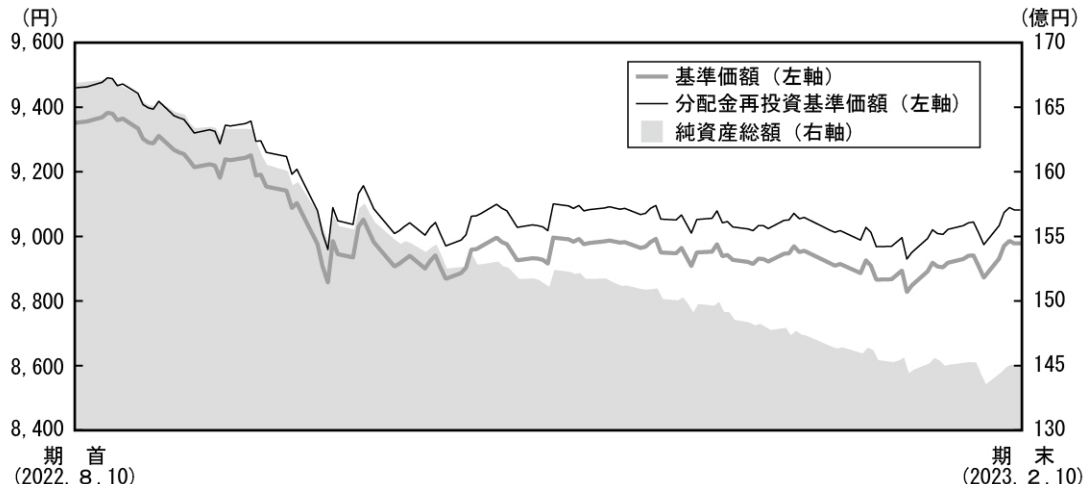
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率  | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|-----------------------|------------|--------|----------|-----------|------------|-------------------|
|                       |            | 騰 落 率  |          |           |            |                   |
| (期 首)<br>2022年 8 月10日 | 円<br>9,353 | %<br>— | %<br>8.4 | %<br>62.3 | %<br>△46.6 | %<br>1.8          |
| 8 月末                  | 9,256      | △1.0   | 14.6     | 72.1      | △59.2      | 1.8               |
| 9 月末                  | 8,946      | △4.4   | 14.6     | 65.2      | △6.0       | 1.8               |
| 10月末                  | 8,996      | △3.8   | 14.7     | 65.4      | △28.5      | 2.0               |
| 11月末                  | 8,983      | △4.0   | 5.3      | 78.0      | △71.0      | —                 |
| 12月末                  | 8,956      | △4.2   | 13.7     | 66.0      | △48.3      | —                 |
| 2023年 1 月末            | 8,940      | △4.4   | 0.8      | 73.4      | △67.3      | —                 |
| (期 末)<br>2023年 2 月10日 | 8,978      | △4.0   | 1.4      | 64.6      | △55.9      | —                 |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,353円  
 期末：8,978円（既払分配金（税引前）：0円）  
 騰落率：△4.0%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は下落し、当期間のリターンは△4.0%となりました。

国内債券は、中短期債券を中心に「買い持ち」ポジションを組入れましたが、日銀の政策修正による国内金利上昇（債券価格は下落）の影響を受け、基準価額にマイナスに寄与しました。

米国債券は、期前半に米長期金利が急上昇した局面では、金利のピークアウトは近いとの見方から「買い持ち」ポジションとしたものの金利上昇が継続したこと、および、期の後半に米長期金利が低下した局面では、金利低下は時期尚早と判断して「売り持ち」ポジションを構築したもののその後も金利が低下したことが大きくマイナスに寄与し、当期の基準価額下落の主因となりました。

欧州債券は、期前半の欧州金利上昇局面では、欧州におけるインフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションを高めたもののその後欧州中央銀行（ECB）がタカ派（金融引き締めに積極的）姿勢を強め欧州金利が一段と上昇したことから、基準価額にマイナスの寄与となりました。

国内株式は、日銀の政策修正を受けた株価の下落局面などでマイナスを計上したものの、機動的な売買によりプラスを積み上げ、基準価額に小幅にプラス寄与しました。

米国株式は、主に期の半ばからの株価の戻り局面で「買い持ち」ポジションとしたことなどにより、基準価額にプラスに寄与しました。

欧州株式は、主に期の後半にかけての株価の戻り局面で「売り持ち」ポジションとしたことにより、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、インフレ抑制のための米欧中央銀行の積極的な金融引き締めや英国で債券が急落する「英国債ショック」が発生したことなどから、株式市場、債券市場ともに不安定な動きとなりましたが、米国でインフレピークアウトの期待が強まり、徐々に市場は落ち着きを取り戻しました。

株式市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の連続利上げや根強いインフレ圧力により、米国株式は2022年10月に年初来安値をつけましたが、その後はインフレピークアウトへの期待や米国景気後退懸念からFRBが利上げペースを緩めるとの思惑で買い戻されました。欧州株式は、冬場のエネルギー危機への懸念から10月にかけて大きく下落しましたが、その後は歴史的な暖冬で天然ガス価格が大きく下落しインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが後退したことなどから、大きく上昇しました。日本株式は、円安による企業業績の伸長期待やコロナ禍からの経済活動正常化期待から底堅く推移したものの、12月に日銀が金融政策を一部修正すると日銀リスクが意識され、株価は一時大きく下落しました。

債券市場では、FRBがインフレ抑制を最優先課題として積極的な利上げを継続したことや、英国における債券ショックの発生により、米10年国債利回りは10月に一時4.3%近辺まで急上昇しましたが、その後はインフレピークアウトへの期待が高まったことや米国の景気後退懸念から金利は低下基調となり、期末にかけては3.7%台まで低下しました。欧州金利も、インフレ高進を受けたECBの金融引き締め姿勢への転換などから急上昇した後、米金利に連動して上昇幅を縮小しました。国内金利は、日10年国債利回りは0.25%近辺での推移が継続しましたが、日銀が12月に長期金利の許容変動幅を0.25%から0.50%に拡大したことを受け、0.50%近辺まで急上昇しました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。2022年12月の日銀金融政策決定会合では、日銀は長期金利の許容変動幅を0.25%から0.50%に突如引上げました。この日銀の金融政策修正を受けて、日10年国債利回りは許容変動幅の上限としている0.50%に上昇しました。黒田総裁の任期が2023年4月と近いことから、外国勢を中心に日銀の更なる政策修正による国内金利上昇を見込んだ「日銀トレード」が盛んになりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。国内株式は、好調な企業業績やコロナ禍からの正常化、緩和的な金融政策に下支えされて、米国株式に対して2022年は相対的に底堅い推移でしたが、年後半には、米金利低下や日銀の金融政策修正の思惑から急激に円高ドル安が進行したことで、大きな下

押し圧力となりました。年明け以降は、中国経済の再開などを受け買い戻しもみられたものの、当期間を通じては国内株式市場は下落しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初の米10年国債利回りは2.8%近辺で推移していましたが、その後インフレが加速しFRBが早いペースで利上げを継続すると、10月には一時4.3%近辺へ上昇しました。11月以降は、インフレ関連指標に鈍化傾向が確認されたことや米国経済の景気後退リスクが高まり、先行きの利下げを織り込む形で一時3.3%台まで低下しましたが、当期間を通じては米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は、まちまちとなりました。期初から2022年10月にかけては、米金利の上昇やFRBの積極的な金融引き締めが警戒され、ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数を中心に大きく下落しました。その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待が台頭し、じりじりと値を戻す展開となりました。ナスダック総合指数やS&P500指数は下落分を埋め切ることができず当期間を通じては下落となった一方、NYダウは上昇となるなど、銘柄間のパフォーマンスに格差がみられました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。欧州ではロシアのウクライナ侵攻を受け景気減速が警戒された一方で、経済制裁の影響などでロシアからの天然ガス供給が減少し資源価格が急騰するなどインフレ懸念が台頭しました。ECBは金融引き締めに積極的なタカ派姿勢に転じ、インフレ抑制を最優先する姿勢を示しました。独10年国債利回りは、期初の1.0%近辺から2022年末に2.5%近辺まで上昇し、その後はインフレのピークアウト期待から一時2.0%台まで金利は低下しましたが、当期間を通じては欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。期初から2022年10月にかけては、ロシアへの経済制裁の影響などからインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが警戒され下落しましたが、その後は、心配された冬のエネルギー危機が記録的な暖冬により回避されたことや中国がゼロコロナ政策を解除したことなどから、欧州経済の先行き見通しが改善し、株価は上昇基調となり、当期間を通じては欧州株式市場は上昇しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、前半は米欧債券を中心とした「買い持ち」のポジションを機動的に上下させた運用を行い、2022年11月の運用手法の拡充（※参照）後は、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、期の後半に米国・欧州債券を「売り持ち」とするなかで、債券全体での実質組入比率を0%以上に維持するために、主に短期債券の「買い持ち」ポジションを構築しました。

米国債券は、期初から10月にかけて米10年国債利回りが2.5%から4.3%近辺へ大きく上昇するなか、慎重な姿勢ながらも米金利のピークアウトは近いと判断し、「買い持ち」ポジションを徐々に高めました。運用手法の拡充後は、金利の上下の変動を取るべく、金利が低下する局面では「売り持ち」のポジションを構築し、金利の上昇を収益化する戦略をとりました。

欧州債券は、期の前半の欧州金利上昇局面では、欧州におけるインフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションとしましたが、ECBがタカ派姿勢を強めた局面ではポジションを削減しました。期の後半に欧州金利が低下した局面ではECBのタカ派姿勢は継続するとの見方から、金利の上昇を狙った「売り持ち」のポジションを構築しました。

国内株式は、業績面や円安などの支えにより欧米株式に比べ相対的に優位であるとの見方から、機動的に売買を行いながらも比較的高位の「買い持ち」ポジションを維持しました。日銀の政策変更が意識され急速に円高が進行した局面では、「買い持ち」ポジションを抑制しました。

米国株式は、2022年の夏場をピークに10月にかけて急落する展開となりましたが、大きく下落した局面では押し目買いを行う一方、戻り局面では売却するなど、機動的に売買をしながらも当期を通じて「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、ロシアのウクライナ侵攻の不透明感やエネルギー不安などのマイナス要因を警戒し、低位の「買い持ち」ポジションを維持しましたが、期の後半にかけては欧州株式が実態に比較して大きく上昇したと判断し「売り持ち」ポジションを構築しました。

#### ※運用手法の拡充について

「なごみの杜」では、2022年11月11日に運用手法の拡充を実施しました。投資対象は従来通り変更ありませんが、債券全体および株式全体での実質組入比率は「0%以上」（「非保有」または「買い持ち（プラス）」）を維持しつつ、日本株式、米国株式、米国国債、日本国債などの投資対象資産毎では「売り持ち（マイナス）」を可能としました。具体的には、従来の債券の「買い持ち」による金利低下（債券価格は上昇）局面での収益獲得に加え、債券の「売り持ち」により、金利上昇（債券価格は下落）局面でも収益の獲得を図ります。また、株式についても、今後は世界各国の景気状況や金融政策の方向性に相違が目立つようになると考えることから、日本株式を「買い持ち」にし米国株式を「売り持ち」とするような戦略を可能としました。

これまでの「なごみの杜」の運用手法である先進国の国債、先進国株式への投資は、過去数十年の低インフレ、金利低下をベースとした「買い持ち」を主体とする運用手法でしたが、市場環境の変化に対応し、どんな市場環境においても収益の獲得ができるよう運用手法（収益機会）を拡充することで、中長期的にリスクを抑えて安定した収益の確保を目指して参ります。

なお、当該運用手法の拡充は、約款変更には該当いたしません。

■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        |     | 第9期                   |
|-----------|-----|-----------------------|
|           |     | 2022年8月11日～2023年2月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                     |
| (対基準価額比率) | (%) | (—)                   |
| 当期の収益     | (円) | —                     |
| 当期の収益以外   | (円) | —                     |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 95                    |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、欧米国債の機動的な売買を行いながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、新日銀総裁のもとで、徐々に政策変更の可能性は高まると予想することから、投資は短い年限の債券に留める方針です。日銀の政策変更で長期金利が大きく上昇する局面では、中長期的な観点から長期債への投資を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより、底堅い展開を想定しますが、世界経済減速の影響を受けることや為替相場が不安定化していることから、一方向の上昇も難しく、上下の変動の中で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、インフレがピークアウトしFRBが利上げを停止すれば、米長期金利も低下する可能性があるものの、市場では既に複数回の利下げを織り込んで深い逆イールドの状態にあるため、当面10年国債利回りは3.25%~3.75%程度のレンジ内で膠着する展開を見込みます。レンジ内で機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、企業業績が悪化する中で、株価が回復基調にあることから、再び割高感が強まっています。米金利の膠着は下支え材料であるものの、企業は徐々に価格転嫁が難しくなっており、レイオフ（従業員の一時的解雇）も加速していることから、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州ではECBのインフレ目標に対して実際のインフレが大きく上昇していることや、まだ金利引き上げの最終地点も見えていないこと、量的引き締めが開始されることなどから需給面の不安もあり、投資には慎重姿勢です。

欧州株式については、冬場のエネルギー危機は回避されたものの、ウクライナ戦争は継続中であり、ECBも高インフレを抑制すべく金融引き締めに転じていることから、今後もリスク要因は大きいと考えます。欧州は政治的な基盤も弱く、徐々に軟調な展開を見込みます。

# 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 9 期                 |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2022年8月11日～2023年2月10日 |         |                                                              |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 34                    | 0.374   | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,012円です。 |
| （投信会社）      | (22)                  | (0.247) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.111) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 1)                  | (0.017) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 1                     | 0.013   | (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×10,000                     |
| （投資信託証券）    | ( 0)                  | (0.002) | 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）  | ( 1)                  | (0.011) |                                                              |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.016   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.007) | 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）      | ( 0)                  | (0.003) | 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）       | ( 0)                  | (0.006) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 36                    | 0.403   |                                                              |

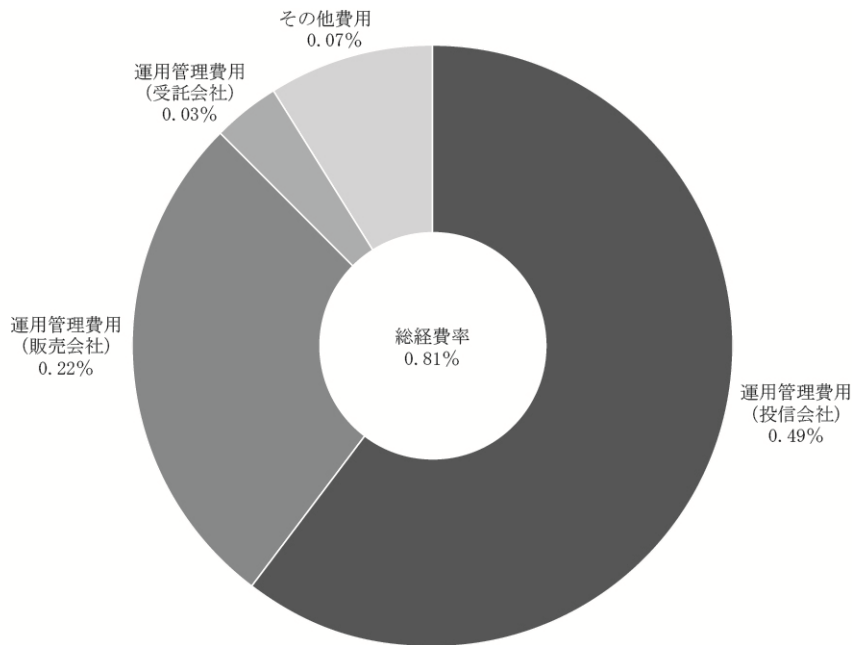
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.81%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2022年8月11日から2023年2月10日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 設                    定 |                        | 解                    約 |                        |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                                                                     | 口                    数 | 金                    額 | 口                    数 | 金                    額 |
|                                                                     | 千口                     | 千円                     | 千口                     | 千円                     |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | －                      | －                      | 1, 695, 390            | 1, 600, 000            |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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 (2022年8月11日から2023年2月10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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年8月11日から2023年2月10日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2023年2月10日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 期   首   (   前   期   末   ) | 当                    期                    末 |                                             |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
|                                                                     | 口                    数    | 口                    数                      | 評                    価                    額 |
|                                                                     | 千口                        | 千口                                          | 千円                                          |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | 16, 946, 231              | 15, 250, 840                                | 14, 405, 944                                |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は15, 250, 840千口です。

■投資信託財産の構成

(2023年2月10日現在)

| 項                    目                                                                                                                               | 当                    期                    末 |                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------|
|                                                                                                                                                      | 評                    価                    額 | 比                    率 |
|                                                                                                                                                      | 千円                                          | %                      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド                                                                                  | 14, 405, 944                                | 98. 9                  |
| コ     ー     ル     ・     ロ     ー     ン     等     、     そ     の     他                                                                                  | 164, 843                                    | 1. 1                   |
| 投                    資                    信                    託                    財                    産                    総                    額 | 14, 570, 787                                | 100. 0                 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産 (4, 834, 553千円) の投資信託財産総額 (14, 475, 002千円) に対する比率は33. 4%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝131. 71円、1ユーロ＝141. 31円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年2月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 14,570,787,660円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 164,843,508     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 14,405,944,152  |
| (B) 負 債                          | 76,614,463      |
| 未 払 解 約 金                        | 14,685,610      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 61,488,379      |
| 未 払 利 息                          | 474             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 14,494,173,197  |
| 元 本                              | 16,144,008,998  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △1,649,835,801  |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 16,144,008,998口 |
| 1 万口当たり基準価額(C／D)                 | 8,978円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は17,844,148,175円、期中追加設定元本額は76,906,723円、期中一部解約元本額は1,777,045,900円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.8978円です。

■損益の状況

当期(2022年8月11日から2023年2月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △34,862円       |
| 支 払 利 息               | △34,862        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | △540,698,527   |
| 売 買 益                 | 56,498,274     |
| 売 買 損                 | △597,196,801   |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △61,928,621    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | △602,662,010   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △977,809,605   |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △69,364,186    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (65,148,131)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△134,512,317) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △1,649,835,801 |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △1,649,835,801 |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △69,364,186    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (65,223,352)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△134,587,538) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 89,497,838     |
| 繰 越 損 益 金             | △1,669,969,453 |

(注) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 46,857,983円  |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 65,223,352円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 42,639,855円  |
| 分配対象収益                   | 154,721,190円 |
| (1万口当たり)                 | 95円          |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                             | 第 9 期 |
|-----------------------------|-------|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円    |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

- ・ 信託期間終了日を2023年 2 月27日から2028年 2 月10日とするため、投資信託約款に所要の変更を行いました。（約款変更適用日：2022年11月11日）
- ・ 以下の信託報酬率の引き下げに伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。

|       | 変更前                             | 変更後                              |
|-------|---------------------------------|----------------------------------|
| 信託報酬率 | 純資産総額に対し<br><u>税抜 年率0.80%以内</u> | 純資産総額に対し<br><u>税抜 年率0.675%以内</u> |

（約款変更適用日：2022年11月11日）

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第5期（決算日 2023年2月10日）

＜計算期間 2022年2月11日～2023年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                 | 基 準 価 額     | 期 中 騰 落 率 | 株 式 先 物 比 | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 物 比 | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額    |
|-----------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------|--------------|
|                       |             |           |           |           |           |                     |              |
| (設 定 日)<br>2018年6月20日 | 円<br>10,000 | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—              | 百万円<br>3,000 |
| 1期 (2019年2月12日)       | 9,947       | △0.5      | △10.3     | 74.1      | △39.2     | 17.5                | 10,565       |
| 2期 (2020年2月10日)       | 10,230      | 2.8       | △10.6     | 74.9      | △54.9     | 13.4                | 16,762       |
| 3期 (2021年2月10日)       | 10,226      | △0.0      | 1.0       | 80.3      | △11.0     | 6.5                 | 20,896       |
| 4期 (2022年2月10日)       | 10,060      | △1.6      | 10.9      | 81.2      | △31.1     | 1.7                 | 18,428       |
| 5期 (2023年2月10日)       | 9,446       | △6.1      | 1.5       | 65.0      | △56.2     | —                   | 14,405       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

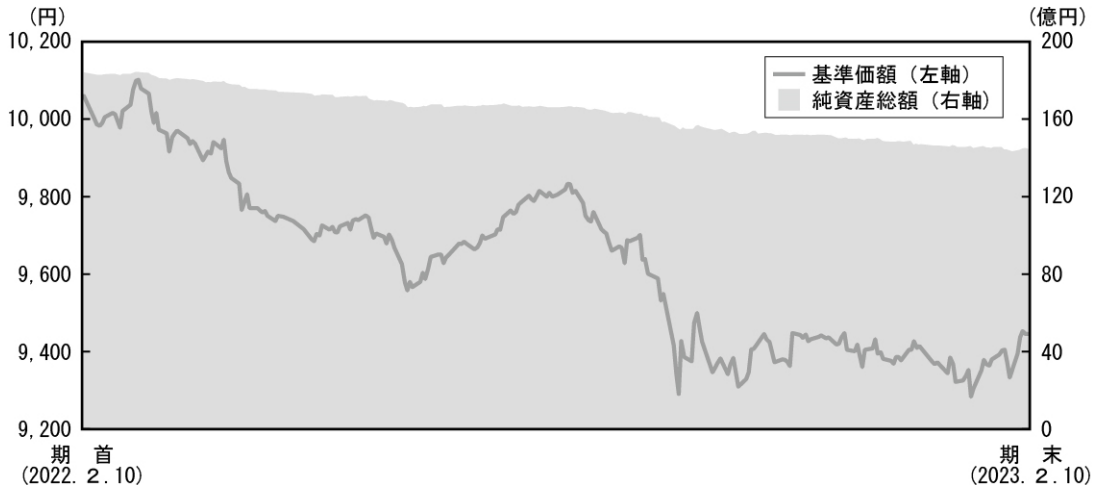
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式 先 物 比 | 債 券 組 入 率 | 債 券 先 物 比  | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|---------------------|-------------|--------|-----------|-----------|------------|---------------------|
|                     |             |        |           |           |            |                     |
| (期 首)<br>2022年2月10日 | 円<br>10,060 | %<br>— | %<br>10.9 | %<br>81.2 | %<br>△31.1 | %<br>1.7            |
| 2月末                 | 10,038      | △0.2   | 11.8      | 74.4      | △27.9      | 1.6                 |
| 3月末                 | 9,912       | △1.5   | 8.5       | 82.1      | △21.0      | 1.8                 |
| 4月末                 | 9,749       | △3.1   | 2.6       | 70.3      | △49.2      | 1.7                 |
| 5月末                 | 9,746       | △3.1   | 2.2       | 69.8      | △30.7      | 1.8                 |
| 6月末                 | 9,644       | △4.1   | 13.6      | 69.6      | △36.2      | 1.8                 |
| 7月末                 | 9,786       | △2.7   | 13.4      | 50.9      | △44.1      | 1.8                 |
| 8月末                 | 9,705       | △3.5   | 14.7      | 72.3      | △59.3      | 1.8                 |
| 9月末                 | 9,387       | △6.7   | 14.7      | 65.4      | △6.0       | 1.8                 |
| 10月末                | 9,446       | △6.1   | 14.7      | 65.4      | △28.5      | 2.0                 |
| 11月末                | 9,438       | △6.2   | 5.3       | 78.3      | △71.3      | —                   |
| 12月末                | 9,415       | △6.4   | 13.7      | 66.1      | △48.3      | —                   |
| 2023年1月末            | 9,404       | △6.5   | 0.8       | 73.8      | △67.7      | —                   |
| (期 末)<br>2023年2月10日 | 9,446       | △6.1   | 1.5       | 65.0      | △56.2      | —                   |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期 首：10,060円  
 期 末：9,446円  
 騰落率：△6.1%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は下落し、当期間のリターンは△6.1%となりました。

国内債券は、期の後半にかけて中短期債券を中心に「買い持ち」ポジションを組入れましたが、日銀の政策修正による国内金利上昇（債券価格は下落）の影響を受け、基準価額にマイナスに寄与しました。

米国債券は、主に米10年国債利回りが3.0%を超えてからは米金利の上昇は行き過ぎであり金利のピークアウトは近いとの判断から「買い持ち」ポジションを高めたものの金利上昇が継続したこと、および、期の後半に米長期金利が低下した局面では、金利低下は時期尚早と判断して「売り持ち」ポジションを構築したもののその後も金利が低下したことが大きくマイナスに寄与し、当期の基準価額下落の主因となりました。

欧州債券は、期初からの欧州金利上昇局面では、欧州におけるインフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションを高めたもののその後欧州中央銀行（ECB）がタカ派（金融引き締めに積極的）姿勢を強め欧州金利が一段と上昇したこと、および、期の後半に欧州金利が低下した局面ではECBのタカ派姿勢は継続するとの見方から「売り持ち」ポジションを構築したもののその後も金利が低下したことから、基準価額にマイナスの寄与となりました。

国内株式は、海外株式の下落に連動して下落した局面や日銀の政策修正に起因した株価の下落局

面などでマイナスを計上したものの、機動的な売買によりプラスを積み上げ、基準価額にプラスに寄与しました。

米国株式は、期の後半の株価の戻り局面で「買い持ち」ポジションとしたことなどがプラスとなったものの、期の前半に米金利の上昇を受け米ハイテク株中心に大きく下落した局面で「買い持ち」ポジションを高めたことなどによりマイナスとなった影響が大きく、基準価額に小幅にマイナス寄与しました。

欧州株式は、10月までの株価下落局面での「買い持ち」ポジションや、期の後半にかけての株価の戻り局面での「売り持ち」ポジションにより、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、インフレ抑制のための米欧中央銀行の積極的な金融引き締めや、ロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学リスクの高まり、英国で債券が急落する「英国債ショック」が発生したことなどから、株式市場、債券市場ともに不安定な動きとなりましたが、期の後半にかけては米国でインフレピークアウトの期待が強まり、徐々に市場は落ち着きを取り戻しました。

株式市場では、米金利の上昇やロシアによるウクライナ侵攻などを受け期初より軟調に推移し、その後も、米連邦準備制度理事会（FRB）の連続利上げや根強いインフレ圧力により、米国株式は2022年10月に年初来安値をつける展開となりました。その後はインフレピークアウトへの期待や米国景気後退懸念からFRBが利上げペースを緩めるとの思惑で買い戻されました。欧州株式は、ロシアによるウクライナ侵攻を受け大きく下落した後も、ロシアへの経済制裁の影響によるインフレや景気への懸念から10月初旬までじりじりと下落する展開となりました。期の後半にかけては、歴史的な暖冬で天然ガス価格が大きく下落しインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが後退したことなどから、大きく値を戻しました。日本株式は、海外株式の下落により下押し圧力がなかったものの、円安による企業業績の伸長期待や2022年7月の参院選における与党圧勝、コロナ禍からの経済活動正常化期待などから比較的底堅く推移しました。12月に日銀が金融政策を一部修正すると日銀リスクが意識され不安定となる場面もみられました。

債券市場では、FRBがインフレ抑制を最優先課題として積極的な利上げを継続したことや、英国における債券ショックの発生により、米10年国債利回りは期初の2.0%近辺から10月には一時4.3%近辺まで急上昇しました。その後はインフレピークアウトへの期待が高まったことや米国の景気後退懸念から金利は低下基調となり、期末にかけては3.7%台まで低下しました。欧州金利も、インフレ高進を受けたECBの金融引き締め姿勢への転換などから急上昇した後、米金利に連動して上昇幅を縮小しました。国内金利は、日10年国債利回りは0.25%近辺での推移が継続しましたが、日銀が12月に長期金利の許容変動幅を0.25%から0.50%に拡大したことを受け、0.50%近辺まで急上昇しました。

## 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日10年国債利回りは日銀が金融政策において長期金利の許容変動幅の上限としていた0.25%近辺での推移が継続しましたが、2022年12月の日

銀金融政策決定会合で許容変動幅を0.50%に突如引上げると、日10年国債利回りは0.50%に上昇しました。黒田総裁の任期が2023年4月と近いことから、外国勢を中心に日銀の更なる政策修正による国内金利上昇を見込んだ「日銀トレード」が盛んになりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場はほぼ横ばいとなりました。海外株式の下落が下押し圧力となりましたが、円安進行による企業業績の改善期待や参院選での与党圧勝による政権基盤の安定、コロナ禍からの経済活動の正常化などが支えとなり、欧米株式に比べると相対的に堅調に推移しました。年後半には日銀の金融政策修正の思惑などから急激に円高ドル安が進行したことで、大きく下落する場面もみられましたが、年明け以降は中国経済の再開などに下支えされ買い戻しもみられ、当期間を通じては国内株式市場はほぼ横ばいとなりました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。2022年初よりインフレ懸念から米金利は上昇基調で推移しましたが、ロシアによるウクライナ侵攻を受け、一段とインフレ上昇・長期化懸念が強まりました。FRBはインフレ抑制のために、量的引き締めを開始や連続的な大幅利上げを実施し、期初に2.0%近辺だった米10年国債利回りは10月には一時4.3%近辺へ上昇しました。11月以降は、インフレ関連指標に鈍化傾向が確認されたことや米国経済の景気後退リスクが高まり、先行きの利下げを織り込む形で3.7%台まで低下しましたが、当期間を通じては米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は下落しました。期初から2022年10月にかけては、米金利の上昇やFRBの積極的な金融引き締めが警戒され、ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数を中心に大きく下落しました。その後は、インフレのピークアウト期待や米国経済のソフトランディング期待が台頭し10月の底値からは反発しましたが、期の前半からの大幅下落の影響が大きく、当期間を通じては米国株式市場は下落しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。欧州ではロシアのウクライナ侵攻を受け景気減速が警戒された一方で、経済制裁の影響などでロシアからの天然ガス供給が減少し資源価格が急騰するなどインフレ懸念が台頭しました。ECBは金融引き締めに積極的なタカ派姿勢に転じ、インフレ抑制を最優先する姿勢を示しました。独10年国債利回りは、期初の0.3%近辺から2022年末には2.5%近辺まで上昇しました。その後はインフレのピークアウト期待から一時2.0%台まで金利は低下しましたが、当期間を通じては欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は下落しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受け、ロシアへの経済制裁

等の影響は欧州が最も大きいとの警戒から大幅に下落して始まりました。その後も、ECBのタカ派転換や欧州金利の上昇、天然ガス等のエネルギー不安などからインフレと景気後退が同時に進むスタグフレーションリスクが警戒され、2022年10月にかけてじりじりと下落しました。以降は、心配された冬場のエネルギー危機が記録的な暖冬により回避されたことや中国がゼロコロナ政策を解除したことなどから欧州経済の先行き見通しが改善し、株価は大きく値を戻しましたが、当期間を通じては欧州株式市場は下落しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

当期間は、前半は米欧債券を中心とした「買い持ち」のポジションを機動的に上下させた運用を行い、2022年11月の運用手法の拡充（※参照）後は、個別資産毎での「売り持ち」ポジションも活用しながら機動的な運用を行いました。

国内債券は、期の前半の海外金利上昇局面で「買い持ち」ポジションを構築したほか、期の後半には、米国・欧州債券を「売り持ち」とするなかで、債券全体での実質組入比率を0%以上に維持するために、主に短期債券の「買い持ち」ポジションを構築しました。

米国債券は、期の前半は米金利が上昇基調で推移するなか、慎重な姿勢ながらも金利の上下に対応し機動的な売買を繰り返し、米10年国債利回りが10月にかけて4.3%近辺へ大きく上昇していく局面では、米金利のピークアウトは近いと判断し「買い持ち」ポジションを徐々に高めました。運用手法の拡充後は、金利の上下の変動を取るべく、金利が低下する局面では「売り持ち」のポジションを構築し、金利の上昇を収益化する戦略をとりました。

欧州債券は、期の前半はロシアのウクライナ侵攻を受け欧州の景気は落ち込むと見込み「買い持ち」ポジションを大きく高めました。その後インフレ上昇など背景に欧州金利が急上昇したためリスク削減のためポジションを落としました。期の後半の欧州金利上昇局面では、インフレの状況は一過性と判断し「買い持ち」のポジションを再び高めました。ECBがタカ派姿勢を強めたためポジションを削減し、期末にかけて欧州金利が低下した局面ではECBのタカ派姿勢は継続するとの見方から、金利の上昇を狙った「売り持ち」のポジションを構築しました。

国内株式は、期の前半はウクライナ情勢や欧米中央銀行による金融引き締めへの警戒から、慎重な姿勢で「買い持ち」ポジションを低位に留めましたが、期の半ば以降は為替の円安進行や企業業績の改善期待、国内政治の安定などから欧米株式に比べて相対的に優位であるとの見方から「買い持ち」ポジションを比較的高位に維持しました。期末にかけては、日銀の政策変更や円高進行を警戒し「買い持ち」ポジションを抑制しました。

米国株式は、期の前半はウクライナ情勢が緊迫化するなかでも米国株式は堅調に推移すると見込み比較的高位の「買い持ち」ポジションを維持しましたが、FRBの金融政策正常化加速に伴い大幅下落したためリスク削減の観点から一旦全部売却を行いました。期の半ば以降は、大きく下落する局面では押し目買いを行う一方、戻り局面では売却するなど、機動的に売買をしながらも「買い持ち」ポジションを維持しました。

欧州株式は、期初よりロシアのウクライナ侵攻による経済制裁の影響などから欧州経済は低迷すると見込んだほか、以降もインフレやエネルギー不安などのマイナス要因から慎重な姿勢とし、「買い持ち」ポジションを低位に維持しました。期の後半にかけては、欧州株式が実態に比較して大きく上昇したと判断し「売り持ち」ポジションを構築しました。

#### ※運用手法の拡充について

「なごみの杜」では、2022年11月11日に運用手法の拡充を実施しました。投資対象は従来通り変更ありませんが、債券全体および株式全体での実質組入比率は「0%以上」（「非保有」または「買い持ち（プラス）」）を維持しつつ、日本株式、米国株式、米国国債、日本国債などの投資対象資産毎では「売り持ち（マイナス）」を可能としました。具体的には、従来の債券の「買い持ち」による金利低下（債券価格は上昇）局面での収益獲得に加え、債券の「売り持ち」により、金利上昇（債券価格は下落）局面でも収益の獲得を図ります。また、株式についても、今後は世界各国の景気状況や金融政策の方向性に相違が目立つようになると考えることから、日本株式を「買い持ち」にし米国株式を「売り持ち」とするような戦略を可能としました。

これまでの「なごみの杜」の運用手法である先進国の国債、先進国株式への投資は、過去数十年の低インフレ、金利低下をベースとした「買い持ち」を主体とする運用手法でしたが、市場環境の変化に対応し、どんな市場環境においても収益の獲得ができるよう運用手法（収益機会）を拡充することで、中長期的にリスクを抑えて安定した収益の確保を目指して参ります。

なお、当該運用手法の拡充は、約款変更には該当いたしません。

### ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

### ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、欧米国債の機動的な売買を行いながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、新日銀総裁のもとで、徐々に政策変更の可能性は高まると予想することから、投資は短い年限の債券に留める方針です。日銀の政策変更で長期金利が大きく上昇する局面では、中長期的な観点から長期債への投資を検討していきます。

国内株式については、堅調な企業決算やインバウンド需要回復などにより、底堅い展開を想定しますが、世界経済減速の影響を受けることや為替相場が不安定化していることから、一方向の上昇も難しく、上下の変動の中で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、インフレがピークアウトしFRBが利上げを停止すれば、米長期金利も低下する可能性があるものの、市場では既に複数回の利下げを織り込んで深い逆イールドの状態にある

ため、当面10年国債利回りは3.25%～3.75%程度のレンジ内で膠着する展開を見込みます。レンジ内で機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、企業業績が悪化する中で、株価が回復基調にあることから、再び割高感が強まっています。米金利の膠着は下支え材料であるものの、企業は徐々に価格転嫁が難しくなっており、レイオフ（従業員の一時解雇）も加速していることから、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州ではECBのインフレ目標に対して実際のインフレが大きく上昇していることや、まだ金利引き上げの最終地点も見えていないこと、量的引き締めが開始されることなどから需給面の不安もあり、投資には慎重姿勢です。

欧州株式については、冬場のエネルギー危機は回避されたものの、ウクライナ戦争は継続中であり、ECBも高インフレを抑制すべく金融引き締めに転じていることから、今後もリスク要因は大きいと考えます。欧州は政治的な基盤も弱く、徐々に軟調な展開を見込みます。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第5期                   |         | 項目の概要                                                                       |
|-------------|-----------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------|
|             | 2022年2月11日～2023年2月10日 |         |                                                                             |
|             | 金額（円）                 | 比率（％）   |                                                                             |
| (a) 売買委託手数料 | 2                     | 0.018   | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は9,639円です。             |
| （投資信託証券）    | (0)                   | (0.001) | 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）  | (2)                   | (0.017) |                                                                             |
| (b) その他費用   | 4                     | 0.042   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                                        |
| （保管費用）      | (2)                   | (0.016) | 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<br>その他は、信託事務の処理に要するその他の費用 |
| （その他）       | (2)                   | (0.026) |                                                                             |
| 合計          | 6                     | 0.060   |                                                                             |

（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）各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

（注）各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

（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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

|    |      |      |      | 買付額              | 売付額             |
|----|------|------|------|------------------|-----------------|
| 国  |      | 内    | 国債証券 | 千円<br>13,758,865 | 千円<br>8,796,095 |
| 外国 | アメリカ |      | 国債証券 | 千米ドル<br>202,450  | 千米ドル<br>233,766 |
|    | ユーロ  | ドイツ  | 国債証券 | 千ユーロ<br>44,218   | 千ユーロ<br>87,395  |
|    |      | フランス | 国債証券 | 11,297           | 10,535          |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

## (2) 投資信託証券

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                            | 買 付    |           | 売 付         |               |
|-----|--------------------------------------------|--------|-----------|-------------|---------------|
|     |                                            | 口 数    | 買 付 額     | 口 数         | 売 付 額         |
| 国内  | i シェアーズ・コア 日経225 ETF                       | 口<br>— | 千円<br>—   | 口<br>4,500  | 千円<br>131,665 |
| 外国  | ユーロ ドイツ<br>iShares Core DAX UCITS ETF (DE) | 口<br>— | 千ユーロ<br>— | 口<br>11,000 | 千ユーロ<br>1,324 |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建           |               | 売 建       |           |
|-------|-------------|---------------|---------------|-----------|-----------|
|       |             | 新 規 買 付 額     | 決 済 額         | 新 規 売 付 額 | 決 済 額     |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 百万円<br>18,277 | 百万円<br>17,299 | 百万円<br>77 | 百万円<br>83 |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | 9,042         | 10,681        | 2,648     | 1,359     |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —             | —             | 71,320    | 68,336    |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2022年2月11日から2023年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期       |           |         | 末                   |                   |         |         |
|---------|-----------|-----------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>以下組入比率 | 残 存 期 間 別 組 入 比 率 |         |         |
|         |           |           |         |                     | 5 年 以 上           | 2 年 以 上 | 2 年 未 満 |
|         | 千円        | 千円        | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| 国 債 証 券 | 6,030,000 | 6,037,599 | 41.9    | —                   | —                 | —       | 41.9    |
| 合 計     | 6,030,000 | 6,037,599 | 41.9    | —                   | —                 | —       | 41.9    |

(注) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 一印は、組み入れなしです。  
(注) 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。

外国（外貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期     |           |             | 末       |                     |                   |         |         |
|---------|---------|-----------|-------------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>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 |
|         | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| ア メ リ カ | 26,000  | 25,274    | 3,328,857   | 23.1    | —                   | —                 | 23.1    | —       |
| 合 計     | —       | —         | 3,328,857   | 23.1    | —                   | —                 | 23.1    | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 一印は、組み入れなしです。  
(注) 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

国内（邦貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄               | 当 期 末 |           |           |           |
|---------|-------------------|-------|-----------|-----------|-----------|
|         |                   | 利 率   | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 償 還 年 月 日 |
|         |                   | %     | 千円        | 千円        |           |
| 国 債 証 券 | 第 4 3 2 回利付国債（2年） | 0.005 | 3,230,000 | 3,233,133 | 2024／1／1  |
|         | 第 4 3 3 回利付国債（2年） | 0.005 | 1,400,000 | 1,401,554 | 2024／2／1  |
|         | 第 1 3 9 回利付国債（5年） | 0.1   | 1,400,000 | 1,402,912 | 2024／3／20 |
| 合 計     |                   |       | 6,030,000 | 6,037,599 |           |

(注) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

外国（外貨建）公社債

(2023年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄    | 当 期 末 |         |           |             |            |
|---------|--------|-------|---------|-----------|-------------|------------|
|         |        | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 償 還 年 月 日  |
|         |        |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ) | %     | 千 米 ドル  | 千 米 ドル    | 千 円         |            |
|         | アメリカ国債 | 1.25  | 9,000   | 8,126     | 1,070,370   | 2026/11/30 |
|         | アメリカ国債 | 4.125 | 17,000  | 17,147    | 2,258,486   | 2027/10/31 |
| 合 計     |        |       |         |           | 3,328,857   |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

国内投資信託証券

(2023年2月10日現在)

| 銘 柄                 | 期首（前期末）       | 当 期 末 |       |      |
|---------------------|---------------|-------|-------|------|
|                     | 口 数           | 口 数   | 評 価 額 | 組入比率 |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 口             | 口     | 千 円   | %    |
|                     | 4,500         | —     | —     | —    |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 4,500 | —     |      |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1     | —     | <—%> |

(注) 合計欄の<>内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

外国投資信託証券

(2023年2月10日現在)

| 銘 柄                                               | 期首（前期末）       | 当 期 末  |           |             |      |
|---------------------------------------------------|---------------|--------|-----------|-------------|------|
|                                                   |               | 口 数    | 評 価 額     |             | 組入比率 |
|                                                   |               |        | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |      |
| (ユーロ・・・ドイツ)<br>iShares Core DAX UCITS ETF<br>(DE) | 口             | 口      | 千ユーロ      | 千 円         | %    |
|                                                   | 11,000        | —      | —         | —           | —    |
| 合 計                                               | 口 数 ・ 金 額     | 11,000 | —         | —           |      |
|                                                   | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1      | —         | —           | <—%> |

(注) 邦貨換算金額は、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) <>内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

先物取引の銘柄別期末残高

(2023年2月10日現在)

| 銘柄別 |        |                           | 当期           |          |
|-----|--------|---------------------------|--------------|----------|
|     |        |                           | 買建額          | 売建額      |
| 国内  | 株式先物取引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>1,106 | 百万円<br>— |
|     | 株式先物取引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 288          | —        |
| 外国  | 債券先物取引 | E-mini S&P 500 Futures    | 134          | —        |
|     |        | DAX Futures               | —            | 1,319    |
|     |        | Euro-Bund Futures         | —            | 1,293    |
|     |        | US 10-Year T-Note Futures | —            | 6,803    |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) ー印は、組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2023年2月10日現在)

| 項目           | 当期              |           |
|--------------|-----------------|-----------|
|              | 評価額             | 比率        |
| 公社債          | 千円<br>9,366,456 | %<br>64.7 |
| コール・ローン等、その他 | 5,108,546       | 35.3      |
| 投資信託財産総額     | 14,475,002      | 100.0     |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（4,834,553千円）の投資信託財産総額（14,475,002千円）に対する比率は33.4%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル=131.71円、1ユーロ=141.31円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年2月10日現在)

| 項                   | 目 | 当 期 末           |
|---------------------|---|-----------------|
| (A) 資               | 産 | 19,078,362,721円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     |   | 3,643,357,723   |
| 公 社 債 (評価額)         |   | 9,366,456,172   |
| 未 収 入 金             |   | 4,956,205,435   |
| 未 収 利 息             |   | 26,299,111      |
| 前 払 費 用             |   | 3,022,872       |
| 差 入 委 託 証 拠 金       |   | 1,083,021,408   |
| (B) 負               | 債 | 4,673,074,280   |
| 未 払 金               |   | 4,673,064,988   |
| 未 払 利 息             |   | 9,292           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) |   | 14,405,288,441  |
| 元 本                 |   | 15,250,840,729  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       |   | △845,552,288    |
| (D) 受 益 権 総 口 数     |   | 15,250,840,729口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     |   | 9,446円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は18,318,692,853円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は3,067,852,124円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 15,250,840,729円

(注) 1口当たり純資産額は0.9446円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2022年2月11日から2023年2月10日まで)

| 項                       | 目 | 当 期            |
|-------------------------|---|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           |   | 158,608,943円   |
| 受 取 配 当 金               |   | 1,327,500      |
| 受 取 利 息                 |   | 155,796,187    |
| そ の 他 収 益 金             |   | 4,235,367      |
| 支 払 利 息                 |   | △2,750,111     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     |   | △2,104,053,783 |
| 売 買 益                   |   | 2,880,871,727  |
| 売 買 損                   |   | △4,984,925,510 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   |   | 868,922,985    |
| 取 引 益                   |   | 1,687,734,889  |
| 取 引 損                   |   | △818,811,904   |
| (D) そ の 他 費 用 等         |   | △6,959,391     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) |   | △1,083,481,246 |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       |   | 110,076,834    |
| (G) 解 約 差 損 益 金         |   | 127,852,124    |
| (H) 計 (E+F+G)           |   | △845,552,288   |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H)       |   | △845,552,288   |

(注) (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) (G) 解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2023年2月27日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第8期（決算日 2022年8月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび第8期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・リレーションズ・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|--------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|---------------------|-----------|
|                    | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                     |           |
|                    | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                   | 百万円       |
| 4 期 (2020年 8 月11日) | 10,007  | 30        | 0.4       | △3.1    | 46.2      | △15.7   | 9.4                 | 17,536    |
| 5 期 (2021年 2 月10日) | 9,882   | 0         | △1.2      | 1.0     | 80.2      | △10.9   | 6.5                 | 20,934    |
| 6 期 (2021年 8 月10日) | 9,872   | 0         | △0.1      | △1.1    | 59.9      | △44.7   | 13.4                | 20,425    |
| 7 期 (2022年 2 月10日) | 9,641   | 0         | △2.3      | 10.9    | 81.1      | △31.0   | 1.7                 | 18,459    |
| 8 期 (2022年 8 月10日) | 9,353   | 0         | △3.0      | 8.4     | 62.3      | △46.6   | 1.8                 | 16,688    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

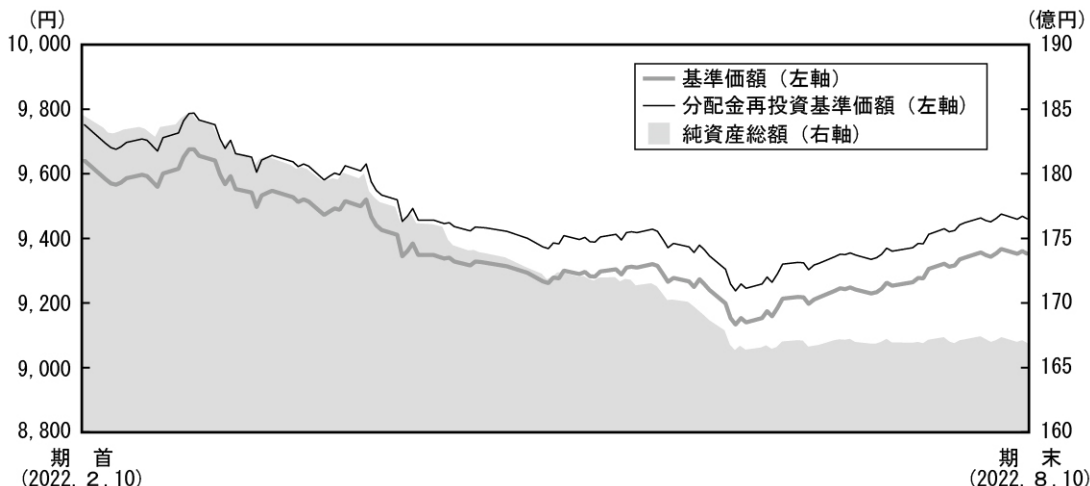
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率   | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|-----------------------|------------|--------|-----------|-----------|------------|---------------------|
|                       |            | 騰 落 率  |           |           |            |                     |
| (期 首)<br>2022年 2 月10日 | 円<br>9,641 | %<br>－ | %<br>10.9 | %<br>81.1 | %<br>△31.0 | %<br>1.7            |
| 2 月末                  | 9,616      | △0.3   | 11.8      | 74.3      | △27.8      | 1.6                 |
| 3 月末                  | 9,488      | △1.6   | 8.5       | 81.9      | △20.9      | 1.8                 |
| 4 月末                  | 9,325      | △3.3   | 2.6       | 70.5      | △49.3      | 1.7                 |
| 5 月末                  | 9,315      | △3.4   | 2.2       | 69.5      | △30.6      | 1.8                 |
| 6 月末                  | 9,211      | △4.5   | 13.6      | 69.5      | △36.1      | 1.8                 |
| 7 月末                  | 9,341      | △3.1   | 13.3      | 50.6      | △43.8      | 1.8                 |
| (期 末)<br>2022年 8 月10日 | 9,353      | △3.0   | 8.4       | 62.3      | △46.6      | 1.8                 |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首 : 9,641円  
 期末 : 9,353円 (既払分配金 (税引前) : 0円)  
 騰落率 : △3.0% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金 (税引前) を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の変動要因

当ファンドの基準価額は下落し、当期間のリターンは△3.0%となりました。

当期は、高水準のインフレを背景に欧米中央銀行による金融政策の正常化が加速し、主に欧州金利が上昇 (債券価格は下落) した影響が大きく、基準価額は下落しました。当期間は、ポートフォリオの中心とした米欧債券の組入比率を機動的に上下させました。米国債券は、米10年国債利回りが2.0%近辺から一時3.5%近辺へと急激に上昇していく、厳しい地合いとなりました。ウクライナ危機以降については、インフレ長期化の可能性が高まったことから、米国債券には慎重な投資姿勢を取りました。ただし、米10年国債利回りが3%台に突入してからは、米金利の上昇は行き過ぎと判断して徐々に組入れを再開しました。その後米金利が低下基調で推移したことから、米国債券は基準価額にプラスに寄与しました。欧州債券は、米金利に連動して欧州金利が上昇するなか、欧州におけるインフレの状況は一過性と判断し組入比率を引き上げましたが、その後、欧州中央銀行 (ECB) が金融引き締めに積極的なタカ派姿勢を強め欧州金利も大きく上昇したため、基準価額に大

きなマイナスの寄与となりました。株式については、日本株式が底堅い一方で米国・欧州株式が大きく下落したことから、日本株式は基準価額にプラス、米国・欧州株式はマイナスの寄与となりました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期間の金融市場は、インフレ抑制のための米欧中央銀行の積極的な金融引き締めや、ロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学リスクの高まりなどから、株式市場、債券市場ともに不安定な動きとなりましたが、徐々に市場は落ち着きを取り戻しました。

株式市場では、米金利の大幅上昇や景気後退懸念から米国株式は大きく下落しましたが、金利の上昇一服や企業決算が総じて底堅い展開になったことなどを受けて、後半にかけて買い戻される展開となりました。欧州株式は、ロシアへの経済制裁の影響などが懸念され大きく下落しました。日本株式は、円安による企業業績の伸長期待や、参院選における与党圧勝を受けて底堅く推移しました。

債券市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制を最優先課題として、積極的な利上げを継続したことから、米10年国債利回りは6月に一時3.5%近辺まで急上昇したものの、世界経済の景気後退懸念により8月月初には2.5%台まで低下しました。また、米債券市場では、米2年国債利回りと米10年国債利回りの逆イールドが常態化しました。欧州金利も、インフレ高進を受けたECBの金融引き締め姿勢への転換などから急上昇した後、概ね低下基調で推移しました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は上昇（金利は低下）しました。日米金融政策の方向性の違いから円安が大きく進むなか、日銀の金融政策修正への思惑などから、日10年国債利回りは日銀が現行の金融政策において許容変動幅の上限としている0.25%を一時上回る場面もみられましたが、日銀が指値オペにより金利上昇を抑制する姿勢を示したことなどから金利上昇は一服し、当期間を通じては国内債券市場は上昇（金利は低下）しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。米国株式の大幅下落に連れて日経平均株価は一時25,000円を下回る場面もみられましたが、円安進行による企業業績の改善期待や、中国・上海でのロックダウン（都市封鎖）解除に伴う経済活動の再開期待、参院選での与党圧勝による政権基盤の安定などが支えとなり、欧米株式に比べると相対的に堅調に推移し、当期間を通じては国内株式市場は小幅に上昇しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。2022年初よりインフレ懸念から米金利は上昇基調で推移しましたが、ロシアによるウクライナ侵攻を受け、一段とインフレ上昇・長期化懸念が強まりました。FRBはインフレ抑制のために、量的引き締めの開始や連続的な大幅利上げを実施し、期初に2.0%近辺だった米10年国債利回りは6月に3.5%近辺まで急上昇しました。その後は、

FRBの金融引き締めが世界経済の景気後退を招くとの懸念から一時2.5%台まで金利は低下するなど金利上昇は一服しましたが、当期間を通じては米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は下落しました。米金利の上昇やFRBの積極的な金融引き締めが警戒され、ハイテク株の比率が高いナスダック総合指数を中心に大きく下落しました。期の後半にかけては、金利上昇が一服したことや米国の企業決算が総じて堅調であったこと、米国経済指標も住宅関連や製造業が弱い一方で労働市場や個人消費など底堅い分野も目立ったことから、過度な悲観論は修正され、6月の底値からは反発しましたが、期の前半の大幅下落の影響が大きく、当期間を通じては米国株式市場は下落しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。ロシアのウクライナ侵攻を受け欧州の景気減速が警戒された一方で、経済制裁の影響等でロシアからの天然ガス供給が減少し資源価格が急騰するなど、インフレ懸念が台頭しました。ECBも金融引き締めに積極的なタカ派姿勢に転じ7月には11年ぶりとなる利上げを実施しました。独10年国債利回りは、期初の0.30%近辺から1.8%近辺まで急上昇しましたが、期の後半にかけては景気後退リスクが意識され0.90%近辺まで低下しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は下落しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受け、ロシアへの経済制裁等の影響は欧州が最も大きいとの警戒から大幅に下落して始まりました。その後、持ち直す場面もみられたものの、ECBのタカ派転換と欧州金利の上昇、天然ガス等のエネルギー不安、景気後退懸念などが重石となりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は全体で35%程度を中心に4%～67%程度の組入を行いました。米国債券は、2%～41%程度の組入を行いました。期初に米10年国債利回りが2%台に上昇する局面では41%程度まで引き上げ、その後1%台後半に低下する局面では3%程度まで引き下げるなど機動的な売買を行いました。その後、3.5%近辺まで金利が急上昇していくなかでは、金利上昇を警戒し慎重な姿勢ながらも7%～35%程度の組入比率で機動的な売買を行い、期末にかけては金利上昇が一服し低下に転じたため、当期末の実質組入比率は7%程度としました。欧州債券は、2%～39%程度の組入を行いました。期初の組入比率は20%程度としていましたが、ロシアのウクライナ侵攻後は経済制裁の影響

などから欧州の景気は落ち込むと見込み組入比率を39%程度まで大きく引き上げました。しかしその後、インフレの上昇やECBのタカ派姿勢を背景に欧州金利が急上昇したため、リスク削減のため組入比率を2%程度まで大きく引き下げ、当期末の実質組入比率は9%程度としました。日本債券は、0%～8%程度の組入を行いました。海外金利に連れて金利上昇した局面で8%程度まで引き上げましたが、その後、日10年国債利回りが日銀が現行の金融政策において許容変動幅の上限としている0.25%近辺で膠着感を強めたため全部売却を行いました。

株式は全体で11%程度を中心に4%～17%程度の組入を行いました。米国株式は、0%～10%程度の組入を行いました。期初はウクライナ情勢が緊迫化するなかでも米国株式は堅調に推移すると見込み6～10%程度の組入を行いました。FRBの金融政策正常化加速に伴い米国株式が大幅下落した局面ではリスク削減のため一旦全部売却を行いました。期の後半にかけては、米金利の上昇一服や企業業績への期待などから株価の戻りを見込み押し目買いを行い、当期末の実質組入比率は6%程度としました。国内株式は、0%～13%程度の組入を行いました。期初から期の半ばにかけては、ウクライナ情勢や欧米中央銀行による金融引き締めへの警戒から組入比率は1%～5%程度で慎重な姿勢で臨みました。期の半ばにかけては為替の円安進行や企業業績の改善期待、国内政治の安定などから堅調に推移すると見込み13%程度まで引き上げましたが、株価が上昇した期末にかけては売却を行い、当期末の実質組入比率は3%程度としました。欧州株式は、1%程度の組入を行いました。ロシアのウクライナ侵攻による経済制裁の影響などから欧州経済は低迷すると見込み、慎重な姿勢で1%程度の実質組入比率を維持しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

## 【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        | 第8期                   |    |
|-----------|-----------------------|----|
|           | 2022年2月11日～2022年8月10日 |    |
| 当期分配金     | (円)                   | —  |
| (対基準価額比率) | (%)                   | —  |
| 当期の収益     | (円)                   | —  |
| 当期の収益以外   | (円)                   | —  |
| 翌期繰越分配対象額 | (円)                   | 66 |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、FRB、ECB、日銀の金融政策とインフレ動向を注視しながら、米国債券と欧州債券の機動的な売買を行いながら、金利のピークを探っていく方針です。また世界経済の減速リスクが高まっていることから、企業業績の大幅な下方修正には注意しながら、日米欧の株式を適宜組入れて、安定した運用管理を行う方針です。

国内債券については、黒田日銀総裁のもとでは政策変更の可能性は低く、金利上昇は限定的と予想します。ただし、来年4月に黒田総裁が任期を迎えるため、これまで安定していた日本の金利も不安定になることが想定されます。

国内株式については、企業業績が好調ななか、夏場にかけて大きく上昇しましたが、依然として割安な状況です。足元のオミクロン株の収束後は経済活動も一段と活発化すると見込み、押し目買いを中心に徐々に組入比率を高める方針です。

米国債券については、FRBのタカ派姿勢に対して、市場は景気減速から来年にはFRBが利下げに転じる状況を織り込んでおり、市場とFRBの見通しに乖離が生じています。足元ではインフレのピークアウトの兆しも出ているものの、水準としての高インフレは継続しており、まだまだ楽観視できない状況です。FRBの利上げペースと米国経済の減速が注目されるなか、米金利のピークを探っていく方針です。

米国株式については、米金利が安定推移となれば、ハイテク株を中心に再び堅調な地合いとなる見込みです。米国企業の稼ぐ力は強化されていること、米国経済は減速傾向とはいえ潜在成長率を上回る成長が見込まれていることから、押し目買いを中心に組入比率を高める方針です。ただし、企業業績が大きく下方修正される展開はリスク要因であり、注視していきます。

欧州債券については、足元のインフレは上昇しているものの、米国のような賃金インフレはみられず、原油価格等の動向に左右されそうです。金利上昇余地は限定的と考え、金利が上昇する局面では購入していく方針です。

欧州株式については、ウクライナ戦争の着地がみえないこと、冬場のエネルギー不安、景気後退リスク等の不安材料が多く、慎重な姿勢とする方針です。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 8 期                 |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2022年2月11日～2022年8月10日 |         |                                                              |
|             | 金額                    | 比率      |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 41円                   | 0.436%  | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,382円です。 |
| （投信会社）      | (29)                  | (0.311) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (10)                  | (0.109) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.016) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 1                     | 0.006   | (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×10,000                     |
| （先物・オプション）  | ( 1)                  | (0.006) | 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                             |
| (c) その他費用   | 3                     | 0.031   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.009) | 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）      | ( 0)                  | (0.003) | 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）       | ( 2)                  | (0.019) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 45                    | 0.473   |                                                              |

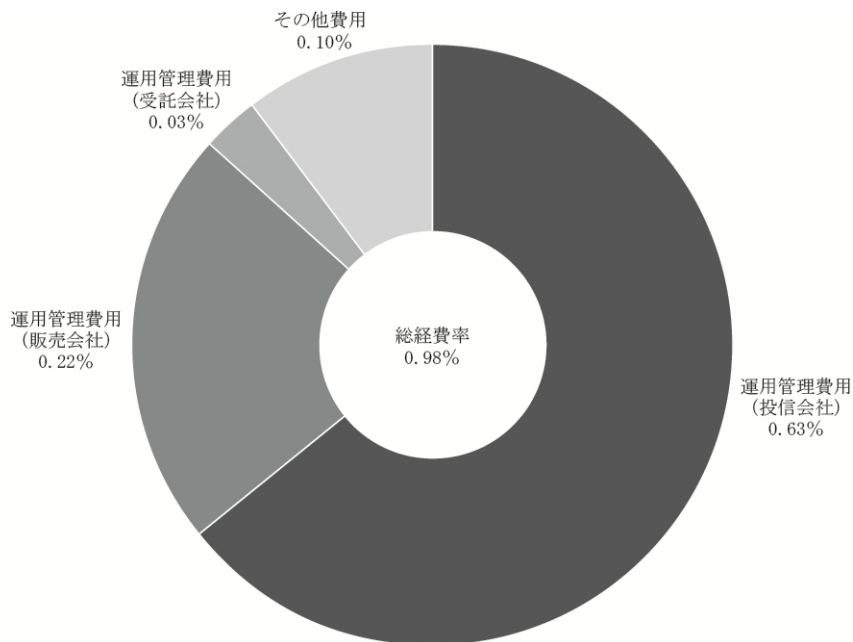
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

### （参考情報）総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は 0.98% です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2022年2月11日から2022年8月10日まで)

| ファ ン ド 名                     | 設 定 |     | 解 約       |           |
|------------------------------|-----|-----|-----------|-----------|
|                              | 口 数 | 金 額 | 口 数       | 金 額       |
|                              | 千口  | 千円  | 千口        | 千円        |
| G Nマルチアセット・ストラテ<br>ジーマザーファンド | —   | —   | 1,372,461 | 1,340,000 |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 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 (2022年2月11日から2022年8月10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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年2月11日から2022年8月10日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2022年8月10日現在)

| ファ ン ド 名                 | 期 首 (前 期 末) | 当 期 末      |            |
|--------------------------|-------------|------------|------------|
|                          | 口 数         | 口 数        | 評 価 額      |
|                          | 千口          | 千口         | 千円         |
| G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 18,318,692  | 16,946,231 | 16,609,001 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は16,946,231千口です。

■投資信託財産の構成

(2022年8月10日現在)

| 項 目                      | 当 期 末      |       |
|--------------------------|------------|-------|
|                          | 評 価 額      | 比 率   |
|                          | 千円         | %     |
| G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 16,609,001 | 99.0  |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他  | 173,256    | 1.0   |
| 投 資 信 託 財 産 総 額          | 16,782,257 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産 (11,385,054千円) の投資信託財産総額 (17,689,360千円) に対する比率は64.4%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝135.25円、1ユーロ＝138.08円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年8月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 16,782,257,536円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 173,256,423     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 16,609,001,113  |
| (B) 負 債                          | 93,512,406      |
| 未 払 解 約 金                        | 19,198,262      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 73,873,670      |
| 未 払 利 息                          | 474             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 16,688,745,130  |
| 元 本                              | 17,844,148,175  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △1,155,403,045  |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 17,844,148,175口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,353円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は19,146,893,792円、期中追加設定元本額は118,070,404円、期中一部解約元本額は1,420,816,021円です。  
(注) 1口当たり純資産額は0.9353円です。

■損益の状況

当期(2022年2月11日から2022年8月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △35,385円       |
| 支 払 利 息               | △35,385        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | △437,355,336   |
| 売 買 益                 | 38,153,218     |
| 売 買 損                 | △475,508,554   |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △74,314,002    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | △511,704,723   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △574,531,345   |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △69,166,977    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (71,749,120)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△140,916,097) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △1,155,403,045 |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △1,155,403,045 |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △69,166,977    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (71,796,335)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△140,963,312) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 46,793,694     |
| 繰 越 損 益 金             | △1,133,029,762 |

(注) (B) 有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。  
(注) (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) (F) 追加信託差損益金とは、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) (H) 収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 0円           |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 71,796,335円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 46,793,694円  |
| 分配対象収益                   | 118,590,029円 |
| (1万口当たり)                 | 66円          |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                            | 第 8 期 |
|----------------------------|-------|
| 1 万 口 当 たり 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円    |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

<補足情報>

「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の決算日（2022年2月10日）と、当ファンドの決算日（2022年8月10日）が異なっておりますので、以下に2022年8月10日現在における「GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の補足情報を掲載しております。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

外国（外貨建）公社債

（2022年8月10日現在）

| 区 分         |         | 当 期 末          |                |                 |           |                 |                   |           |         |
|-------------|---------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|-----------|---------|
|             |         | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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 |
| ア メ リ カ     |         | 千米ドル<br>53,000 | 千米ドル<br>49,510 | 千円<br>6,696,259 | %<br>40.3 | %<br>—          | %<br>29.7         | %<br>10.6 | %<br>—  |
| ユ<br>ー<br>ロ |         | 千ユーロ           | 千ユーロ           |                 |           |                 |                   |           |         |
|             | ド イ ツ   | 20,000         | 19,164         | 2,646,284       | 15.9      | —               | 15.9              | —         | —       |
|             | フ ラ ン ス | 8,000          | 7,686          | 1,061,401       | 6.4       | —               | 6.4               | —         | —       |
| 合 計         |         | —              | —              | 10,403,944      | 62.6      | —               | 52.1              | 10.6      | —       |

（注）邦貨換算金額は、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）組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

（注）各金額の単位未満は切り捨てています。

（注）—印は組み入れなしです。

（注）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

外国（外貨建）公社債

（2022年8月10日現在）

| 種 類     | 銘 柄          | 当 期   |         |        | 末          |             |            |
|---------|--------------|-------|---------|--------|------------|-------------|------------|
|         |              | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額  | 外 貨 建 金 額  | 邦 貨 換 算 金 額 | 償 還 年 月 日  |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)       | %     | 千米ドル    | 千米ドル   | 千円         |             |            |
|         | US TREASURY  | 0.625 | 4,000   | 3,374  | 456,405    |             | 2030／8／15  |
|         | US TREASURY  | 0.875 | 2,000   | 1,719  | 232,545    |             | 2030／11／15 |
|         | US TREASURY  | 1.25  | 2,000   | 1,757  | 237,680    |             | 2031／8／15  |
|         | US TREASURY  | 1.25  | 14,000  | 12,984 | 1,756,147  |             | 2026／11／30 |
|         | US TREASURY  | 1.375 | 3,000   | 2,654  | 359,025    |             | 2031／11／15 |
|         | US TREASURY  | 1.875 | 14,000  | 12,930 | 1,748,824  |             | 2032／2／15  |
|         | US TREASURY  | 2.875 | 14,000  | 14,089 | 1,905,630  |             | 2032／5／15  |
| 小 計     |              |       |         |        | 6,696,259  |             |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ)  |       | 千ユーロ    | 千ユーロ   |            |             |            |
|         | ドイツ国債        | —     | 16,000  | 14,871 | 2,053,388  |             | 2031／8／15  |
|         | ドイツ国債        | 1.7   | 4,000   | 4,293  | 592,895    |             | 2032／8／15  |
|         | (ユーロ・・・フランス) |       |         |        |            |             |            |
|         | フランス国債       | —     | 4,000   | 3,489  | 481,868    |             | 2032／5／25  |
|         | フランス国債       | 2.0   | 4,000   | 4,197  | 579,532    |             | 2032／11／25 |
| 小 計     |              |       |         |        | 3,707,685  |             |            |
| 合 計     |              |       |         |        | 10,403,944 |             |            |

（注）邦貨換算金額は、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）額面金額、評価額の単位未満は切り捨てています。

国内投資信託証券

(2022年8月10日現在)

| 銘 柄                 |               | 期 首 (前 期 末) | 当 期 末 |         |
|---------------------|---------------|-------------|-------|---------|
|                     |               | 口 数         | 口 数   | 評 価 額   |
|                     |               | 口           | 口     | 千円      |
| i シェアーズ・コア 日経225ETF |               | 4,500       | 4,500 | 128,902 |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 4,500       | 4,500 | 128,902 |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1           | 1     | <0.8%>  |

(注) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

外国投資信託証券

(2022年8月10日現在)

| 銘 柄                                            |               | 期首 (前期末) | 当 期 末  |           |         |
|------------------------------------------------|---------------|----------|--------|-----------|---------|
|                                                |               |          | 評 価 額  |           | 組入比率    |
|                                                |               | 口 数      | 口 数    | 外 貨 建 金 額 |         |
|                                                |               | 口        | 口      | 千ユーロ      | 千円      |
| (ユーロ・・・ドイツ)<br>iShares Core DAX UCITS ETF (DE) |               | 11,000   | 11,000 | 1,256     | 173,516 |
| 合 計                                            | 口 数 ・ 金 額     | 11,000   | 11,000 | 1,256     | 173,516 |
|                                                | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1        | 1      | —         | <1.0%>  |

(注) 邦貨換算金額は、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) < >内は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2022年8月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末 |       |
|-------|-------------|---------------------------|-------|-------|
|       |             |                           | 買 建 額 | 売 建 額 |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経225先物                   | 百万円   | 百万円   |
|       |             |                           | 389   | —     |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 487   | —     |
|       |             | E-mini S&P 500 Futures    | 529   | —     |
|       | 債 券 先 物 取 引 | Euro-OAT Futures          | —     | 440   |
|       |             | Euro-Bund Futures         | —     | 1,811 |
|       |             | US 10-Year T-Note Futures | —     | 5,526 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) —印は組み入れなし。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第4期（決算日 2022年2月10日）

＜計算期間 2021年2月11日～2022年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの第4期の運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                     | 基 準 価 額     | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|---------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
|                           |             |              |              |              |              |                           |              |
| (設 定 日)<br>2018年 6 月 20 日 | 円<br>10,000 | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—                    | 百万円<br>3,000 |
| 1 期 (2019年 2 月 12 日)      | 9,947       | △0.5         | △10.3        | 74.1         | △39.2        | 17.5                      | 10,565       |
| 2 期 (2020年 2 月 10 日)      | 10,230      | 2.8          | △10.6        | 74.9         | △54.9        | 13.4                      | 16,762       |
| 3 期 (2021年 2 月 10 日)      | 10,226      | △0.0         | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       | 20,896       |
| 4 期 (2022年 2 月 10 日)      | 10,060      | △1.6         | 10.9         | 81.2         | △31.1        | 1.7                       | 18,428       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

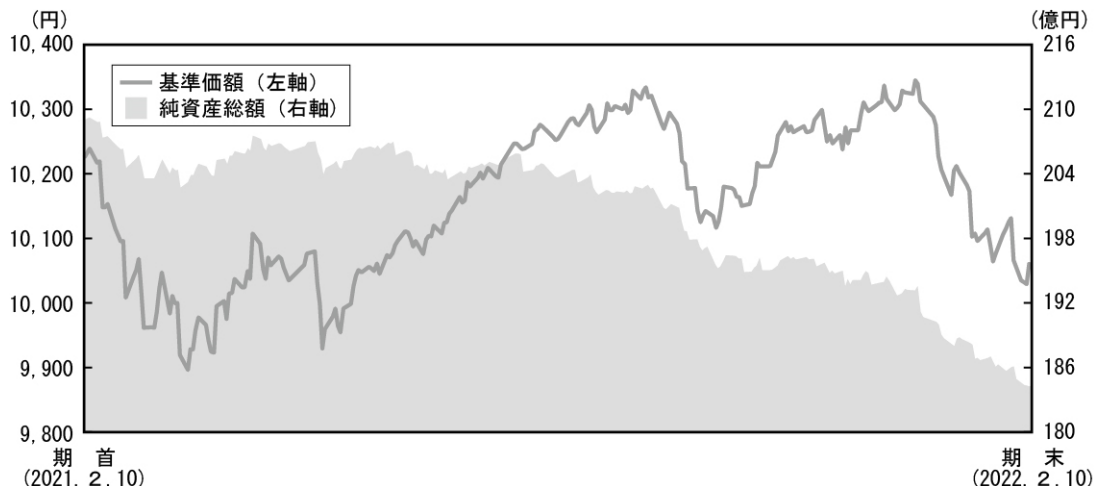
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                   | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 |
|-------------------------|-------------|--------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
|                         |             |        |              |              |              |                           |
| (期 首)<br>2021年 2 月 10 日 | 円<br>10,226 | %<br>— | %<br>1.0     | %<br>80.3    | %<br>△11.0   | %<br>6.5                  |
| 2 月 末                   | 10,008      | △2.1   | 3.6          | 87.1         | △32.5        | 4.8                       |
| 3 月 末                   | 9,924       | △3.0   | 15.8         | 76.2         | △9.4         | 5.3                       |
| 4 月 末                   | 10,035      | △1.9   | 14.7         | 49.4         | △31.8        | 5.2                       |
| 5 月 末                   | 10,056      | △1.7   | 13.9         | 53.9         | △15.8        | 5.3                       |
| 6 月 末                   | 10,125      | △1.0   | 4.2          | 67.1         | △19.6        | 10.4                      |
| 7 月 末                   | 10,239      | 0.1    | △0.0         | 72.6         | △42.7        | 7.4                       |
| 8 月 末                   | 10,309      | 0.8    | 3.1          | 73.2         | △28.7        | 9.5                       |
| 9 月 末                   | 10,215      | △0.1   | 12.5         | 66.6         | △12.0        | 7.5                       |
| 10 月 末                  | 10,211      | △0.1   | 3.3          | 68.9         | △26.4        | 9.1                       |
| 11 月 末                  | 10,237      | 0.1    | 13.9         | 65.1         | △23.5        | 1.6                       |
| 12 月 末                  | 10,312      | 0.8    | 9.1          | 80.7         | △33.4        | 1.7                       |
| 2022年 1 月 末             | 10,106      | △1.2   | 14.5         | 75.6         | △29.1        | 1.7                       |
| (期 末)<br>2022年 2 月 10 日 | 10,060      | △1.6   | 10.9         | 81.2         | △31.1        | 1.7                       |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：10,226円  
 期末：10,060円  
 騰落率：△1.6%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は下落し、当期間のリターンは△1.6%となりました。

当期は、インフレ懸念の台頭から期初に米金利が上昇（債券価格は下落）した影響により、基準価額は大きく下落して始まりました。その後、米金利が一旦低下に転じたことや株式相場の上昇などを背景に基準価額は回復基調となりましたが、期末にかけて各国中銀の金融政策の正常化への警戒からグローバルで金利急上昇、株価下落となった影響を受け、当期を通じては基準価額は下落しました。債券は、長期国債の購入を行いながら状況に応じて先物を売り建てするなどの機動的な対応を行い、金利上昇時の基準価額下落抑制に努める運用を行いました。が、期初の米金利上昇と期末にかけての欧米金利急上昇の影響から、当期を通じては米国債券、欧州債券ともに基準価額にマイナスの寄与となりました。日本債券は、僅かに組入を行いました。が、組入後の金利上昇により基準価額にマイナスの寄与となりました。株式は、良好な企業業績などを背景にNYダウ、S&P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数先物に分散して投資を行った米国株式が、期末にかけては調整したものの、当期間を通じては大幅に上昇したため基準価額にプラスの寄与となりました。一方、日欧株式は、機動的な売買を行いました。が、基準価額にマイナスの寄与となりました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期は、インフレ動向や各国中央銀行の政策スタンスを睨みながらの相場展開となりました。

債券市場では、バイデン政権による大規模な財政政策などを背景にインフレ懸念が台頭し、米金利は上昇して始まりました。その後は、インフレは一時的との見方が広がったことなどから金利は一旦低下したものの、インフレの長期化を背景に米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の正常化への思惑が高まるなか金利は再び上昇基調となり、期末にかけてはFRBが金融引締めに向きなたか派姿勢に転じたため金利は急上昇し、米10年国債利回りは2.0%台まで大きく上昇しました。欧州金利は、概ね米金利と連動した動きとなりましたが、期末にかけては、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和政策を転換する姿勢を示したことなどから金利は急上昇しました。国内金利も、海外金利の上昇や日銀の金融政策への思惑から上昇しました。

株式市場では、米金利の上昇を警戒し上値が抑えられる局面もありましたが、各国の大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展などによる景気回復期待、好調な企業業績などから、欧米株式は堅調に推移し、米主要株価指数は何度も史上最高値を更新する展開となりました。国内株式は、日経平均株価が2021年2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復した後は、新型コロナウイルスの感染拡大や国内の政治情勢などが重石となり、上値が重く推移しました。もともと、期末にかけては日米欧ともFRBのたか派転換と金利の急上昇を警戒し、株式市場はハイテク株を中心に大きく調整する展開となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。国内債券市場は米金利と連動した動きとなり、期初に日10年国債利回りは0.1%台後半に上昇した後、日銀の緩和的な金融政策の継続もあり夏場にかけては0%付近まで低下しました。その後は米金利に連れて再び上昇に転じ、期末にかけては、世界的なインフレ懸念と米金利の急上昇、日銀の金融政策変更の思惑などから、0.2%台と日銀がマイナス金利政策を導入した2016年1月以来約6年ぶりの水準に上昇しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。企業業績の改善や円安などを背景に日経平均株価は2021年2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復した後は、欧米に比べた新型コロナウイルスの感染状況の悪化などが重石となり、夏場にかけて下落基調で推移しました。その後は、菅前首相の退陣表明を受けた政局不安の後退やワクチン接種の進展によるコロナ感染状況の落ち着きなどから買い戻され、再び30,000円台を回復する場面もみられたものの、以降は上値が重く、2022年初からの米国株急落時には一時26,000円台前半まで下落する展開となり、当期を通じては国内株式市場は下落しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初1.1%程度だった米10年国債利回りは、バイデン政権による大規模な財政政策などによるインフレ懸念から1.7%台半ばまで上昇して始まりましたが、その後FRB高官らが一貫してインフレは一時的との見方を示したため、期の半ばまでは金利は低下基調で推移し1.2%近辺まで低下しました。その後は、高水準のインフレが継続しFRB

の金融政策への思惑から金利は上昇に転じましたが、期末にかけては、FRBが一時的としていたインフレ判断を修正し、量的金融緩和の縮小開始や利上げの示唆など金融政策の正常化を進める姿勢を示したため、2.0%台と2年半ぶりの水準まで上昇しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。米金利が上昇する場面ではハイテク株を中心に調整する局面もみられましたが、バイデン政権による大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展による経済活動の正常化、好調な企業業績などを背景に、当期間を通じて米国株式市場は概ね上昇基調で推移し、米主要株価指数は史上最高値を何度も更新する展開となりました。期末にかけて、高水準のインフレを受けFRBが急速にタカ派転換し米金利が急上昇すると、割高感の強まったハイテク株を中心に上げ幅を縮小する展開となりましたが、当期を通じては米国株式市場は上昇しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。期の前半は景気回復期待などから欧州金利は上昇基調で推移しましたが、夏場以降はECBによる金融緩和政策の長期化観測や域内での新型コロナウイルスの感染再拡大などから金利上昇は比較的抑制されました。しかし、原油や天然ガスなどの資源価格高騰によりインフレが一段と上昇しECBの金融政策転換が意識されたことなどから、期末にかけては欧州金利も急上昇し、独10年国債利回りは2019年5月以来、2年8カ月ぶりにプラス圏に浮上しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染状況が重石となる場面もみられましたが、ECBによる緩和的な金融政策の継続が下支えするなか、経済活動の再開や良好な企業業績などを背景に、上昇基調で推移しました。2022年初から米国株式が大きく下落した局面では欧州株式も調整を余儀なくされたものの、割安銘柄が多いことや新型コロナウイルスのピークアウト後の経済回復期待が強く、比較的底堅く推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は全体で40%程度を中心に9%～76%程度の組入を行いました。米国債券は、2%～73%程度の組入を行いました。期初は70%程度としていましたが、米金利が期の半ばにかけて一旦低下した局面では2%程度まで大きく引き下げました。その後、金利が徐々に上昇していく局面では概ね20%～40%程度で機動的に売買を行い、当期末の実質組入比率は25%程度としました。欧州債券は、0%～37%程度の組入を行いました。期初の組入はなく、期の前半に金利が上昇した局面ではドイツ国債を中心に37%程度まで引き上げましたが、その後の金利低下局面では3%程度まで引き下げました。再び金利上昇した局面では組入を引き上げ、当期末の実質組入比率は20%程度としました。

日本債券は、0%～6%程度の組入を行いました。期初の組入はありませんでしたが、米金利の上昇や日銀の政策修正への思惑から金利上昇した期末にかけて購入を行い、当期末の実質組入比率は6%程度としました。

株式は全体で15%程度を中心に6%～23%程度の組入を行いました。米国株式は、3%～14%程度の組入を行いました。大型の経済対策などにより堅調な株価推移を見込んだ期の前半は14%程度まで引き上げましたが、高値圏では利益確定を行い3%程度まで引き下げました。2020年初からの調整局面では中長期的に株価は上昇に転じると見込み慎重に押し目買いを行い、当期末の実質組入比率は11%程度としました。国内株式は、1%～15%程度の組入を行いました。新型コロナウイルスの感染が拡大した局面では1%程度まで引き下げた一方、自民党総裁選挙絡みの政治イベントなどで株価上昇が期待された局面では15%程度まで引き上げました。岸田政権への海外投資家からの期待低下や2022年初からの急落を受けリスクを削減し、当期末の実質組入比率は1%程度としました。欧州株式は、0%～8%程度の組入を行いました。期初の組入はなく、欧州復興基金の稼働による景気回復期待などから8%程度まで引き上げる局面もありましたが、オミクロン株の流行やロシアとウクライナの地政学リスクの高まりなどから組入を引き下げ、当期末の実質組入比率は1%程度としました。

なお、米国株式については、従来のNYダウに加え、社会のイノベーションの進展などから中長期的に堅調な推移が見込まれるS&P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数先物の組入れを開始しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、FRB、ECB、日銀の金融政策とインフレ動向を注視し、米国債券と欧州債券の機動的な売買を行いながら、金利の上限を探っていく方針です。また、企業業績は堅調なことから日米欧の株式を適宜組入れて、安定した運用管理を行う方針です。

国内債券については、黒田日銀総裁のもとでは政策変更の可能性は低く、金利上昇は限定的と予想します。ただし、2023年4月までに9名の日銀審議員のうち、黒田総裁も含めて5名が任期となるため、これまで安定していた日本の金利も不安定になることが想定されます。一時的に金利が上昇するような局面では、国内債券を組み入れる方針です。

国内株式については、企業業績が好調ななか、割安感が強まっています。足元のオミクロン株の収束後には経済活動も活発化すると考え、押し目買いを中心に徐々に組入比率を高める方針です。

米国債券については、FRBのタカ派転換に対し市場は過敏に反応しており、既に相当数の利上げを織り込んでいます。今後インフレ率が低下の兆しを示すと、米金利は大きく低下する局面も想定

されます。当面は機動的な売買を行いながら、米金利の上限を探っていく方針です。

米国株式については、米金利が安定推移となれば、ハイテク株中心に再び堅調な地合いとなる見込みです。米国企業の稼ぐ力は強化されていること、米国経済は減速傾向とはいえ潜在成長率を上回る成長が見込まれていることから、押し目買いを中心に組入比率を高める方針です。

欧州債券については、足元のインフレは上昇しているものの、米国のような賃金インフレは見られず、原油価格などの動向に左右されそうです。金利上昇余地は限定的と考え、金利が上昇する局面では購入していく方針です。

欧州株式については、コロナ収束後の経済活動再開への期待や中国経済の底入れ期待から、底堅い展開を見込みます。ただし、当面はロシアのウクライナ侵攻リスクが燦っており、慎重な対応を図る方針です。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 4 期                 |         | 項目の概要                                                            |
|-------------|-----------------------|---------|------------------------------------------------------------------|
|             | 2021年2月11日～2022年2月10日 |         |                                                                  |
|             | 金額                    | 比率      |                                                                  |
| (a) 売買委託手数料 | 5円                    | 0.049%  | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は10,148円です。 |
| (投資信託証券)    | (3)                   | (0.033) | 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)  | (2)                   | (0.016) |                                                                  |
| (b) その他費用   | 4                     | 0.036   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                             |
| (保管費用)      | (1)                   | (0.014) | 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                |
| (その他)       | (2)                   | (0.022) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                           |
| 合計          | 9                     | 0.085   |                                                                  |

(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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

|         |         |  | 買 付 額     | 売 付 額   |
|---------|---------|--|-----------|---------|
| 国 内     |         |  | 千円        | 千円      |
| 国 債 証 券 |         |  | 1,092,245 | —       |
| 外 国     | ア メ リ カ |  | 千米ドル      | 千米ドル    |
|         | 国 債 証 券 |  | 398,835   | 489,147 |
|         | ユ ー ロ   |  | 千ユーロ      | 千ユーロ    |
|         | ド イ ツ   |  | 91,685    | 41,077  |
|         | フ ラ ン ス |  | 15,761    | 15,609  |
|         | 国 債 証 券 |  |           |         |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

## (2) 投資信託証券

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                             |  | 買 付     |        | 売 付     |         |
|-----|---------------------------------------------|--|---------|--------|---------|---------|
|     |                                             |  | 口 数     | 買 付 額  | 口 数     | 売 付 額   |
| 国 内 | i シェアーズ・コア 日経225 ETF                        |  | 口       | 千円     | 口       | 千円      |
|     | —                                           |  | —       | —      | 12,500  | 390,025 |
|     | アメリカ                                        |  | 口       | 千米ドル   | 口       | 千米ドル    |
| 外 国 | SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust |  | 4,800   | 1,732  | 30,300  | 10,668  |
|     | ユ ー ロ                                       |  | 口       | 千ユーロ   | 口       | 千ユーロ    |
|     | ドイツ iShares Core DAX UCITS ETF (DE)         |  | 187,000 | 24,909 | 176,000 | 23,348  |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建       |        | 売 建       |        |
|-------|-------------|-----------|--------|-----------|--------|
|       |             | 新 規 買 付 額 | 決 済 額  | 新 規 売 付 額 | 決 済 額  |
| 国 内   | 株 式 先 物 取 引 | 百万円       | 百万円    | 百万円       | 百万円    |
|       |             | 27,623    | 27,364 | 122       | 393    |
| 外 国   | 株 式 先 物 取 引 | 9,488     | 8,343  | 4,007     | 4,012  |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —         | —      | 79,652    | 76,298 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2021年2月11日から2022年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期       |           |         | 末                   |                   |         |         |
|---------|-----------|-----------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>以下組入比率 | 残 存 期 間 別 組 入 比 率 |         |         |
|         |           |           |         |                     | 5 年 以 上           | 2 年 以 上 | 2 年 未 満 |
|         | 千円        | 千円        | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| 国 債 証 券 | 1,100,000 | 1,086,745 | 5.9     | —                   | 5.9               | —       | —       |
| 合 計     | 1,100,000 | 1,086,745 | 5.9     | —                   | 5.9               | —       | —       |

(注) 組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

(注) 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。

(注) 残存期間が1年以内の公社債は、原則としてアキュムレーションまたはアモチゼーションにより評価しています。

外国（外貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期     |           |             | 末       |                     |                   |         |         |
|---------|---------|-----------|-------------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>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 |
|         | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| ア メ リ カ | 69,000  | 64,013    | 7,400,575   | 40.2    | —                   | 31.6              | 8.6     | —       |
| ユ ー ロ   | 千ユーロ    | 千ユーロ      |             |         |                     |                   |         |         |
| ド イ ツ   | 50,000  | 49,123    | 6,484,260   | 35.2    | —                   | 35.2              | —       | —       |
| 合 計     | —       | —         | 13,884,836  | 75.3    | —                   | 66.8              | 8.6     | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は組み入れなしです。

(注) 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

国内（邦貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄               | 当 期 末 |           |           |            |
|---------|-------------------|-------|-----------|-----------|------------|
|         |                   | 利 率   | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 償 還 年 月 日  |
|         |                   | %     | 千円        | 千円        |            |
| 国 債 証 券 | 第 365 回利付国債（10 年） | 0.1   | 1,100,000 | 1,086,745 | 2031／12／20 |
| 合 計     |                   |       | 1,100,000 | 1,086,745 |            |

(注) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

外国（外貨建）公社債

（2022年2月10日現在）

| 種 類     | 銘 柄         | 当     |         | 期 末    |            | 償 還 年 月 日   |
|---------|-------------|-------|---------|--------|------------|-------------|
|         |             | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額  | 外 貨 建 金 額  | 邦 貨 換 算 金 額 |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)      | %     | 千 米 ドル  | 千 米 ドル | 千 円        |             |
|         | US TREASURY | 0.625 | 36,000  | 32,383 | 3,743,813  | 2030／8／15   |
|         | US TREASURY | 0.875 | 2,000   | 1,833  | 211,999    | 2030／11／15  |
|         | US TREASURY | 1.25  | 2,000   | 1,883  | 217,744    | 2031／8／15   |
|         | US TREASURY | 1.25  | 14,000  | 13,648 | 1,577,950  | 2026／11／30  |
|         | US TREASURY | 1.375 | 15,000  | 14,264 | 1,649,068  | 2031／11／15  |
| 小 計     |             |       |         |        | 7,400,575  |             |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ) |       | 千ユーロ    | 千ユーロ   |            |             |
|         | ドイツ国債       | 0     | 18,000  | 17,743 | 2,342,122  | 2031／2／15   |
|         | ドイツ国債       | 0     | 12,000  | 11,739 | 1,549,557  | 2032／2／15   |
|         | ドイツ国債       | 0     | 20,000  | 19,640 | 2,592,580  | 2031／8／15   |
| 小 計     |             |       |         |        | 6,484,260  |             |
| 合 計     |             |       |         |        | 13,884,836 |             |

（注）邦貨換算金額は、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）額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

国内投資信託証券

（2022年2月10日現在）

| 銘 柄                 | 期首（前期末）             | 当 期 末              |                  |                |
|---------------------|---------------------|--------------------|------------------|----------------|
|                     | 口 数                 | 口 数                | 評 価 額            | 組入比率           |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 口<br>17,000         | 口<br>4,500         | 千円<br>128,385    | %<br>0.7       |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額<br>17,000 | 口 数 ・ 金 額<br>4,500 | 評 価 額<br>128,385 | 組入比率<br><0.7%> |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 ><br>1  | 銘 柄 数 < 比 率 ><br>1 |                  |                |

（注）合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

（注）単位未満は切り捨てています。

外国投資信託証券

（2022年2月10日現在）

| 銘 柄                                         | 期首（前期末）             | 当 期 末               |            |                 |
|---------------------------------------------|---------------------|---------------------|------------|-----------------|
|                                             | 口 数                 | 口 数                 | 評 価 額      | 組入比率            |
| (アメリカ)                                      | 口                   | 口                   | 千 米 ドル     | 千 円             |
| SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust | 25,500              | —                   | —          | —               |
| (ユーロ・・・ドイツ)                                 |                     | 千ユーロ                |            |                 |
| iShares Core DAX UCITS ETF (DE)             | —                   | 11,000              | 1,444      | 190,618         |
| 合 計                                         | 口 数 ・ 金 額<br>25,500 | 口 数 ・ 金 額<br>11,000 | 評 価 額<br>— | 組入比率<br>190,618 |
|                                             | 銘 柄 数 < 比 率 ><br>1  | 銘 柄 数 < 比 率 ><br>1  |            | <1.0%>          |

（注）邦貨換算金額は、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）< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

（注）単位未満は切り捨てています。

（注）—印は、組み入れなしです。

先物取引の銘柄別期末残高

(2022年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末     |          |
|-------|-------------|---------------------------|-----------|----------|
|       |             |                           | 買 建 額     | 売 建 額    |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>83 | 百万円<br>— |
|       | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 741       | —        |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini S&P 500 Futures    | 529       | —        |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 660       | —        |
|       |             | Euro-Bund Futures         | —         | 2,868    |
|       | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —         | 2,857    |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) —印は組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2022年2月10日現在)

| 項 目                     |  | 当 期 末      |       |
|-------------------------|--|------------|-------|
|                         |  | 評 価 額      | 比 率   |
|                         |  | 千円         | %     |
| 公 社 債                   |  | 14,971,581 | 79.4  |
| 投 資 信 託 受 益 証 券         |  | 319,003    | 1.7   |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 |  | 3,558,568  | 18.9  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         |  | 18,849,152 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) 当期末における外貨建純資産（16,525,259千円）の投資信託財産総額（18,849,152千円）に対する比率は87.7%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝115.61円、1ユーロ＝132.00円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年2月10日現在)

| 項 目                 | 当 期 末           |
|---------------------|-----------------|
| (A) 資 産             | 34,774,663,007円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     | 2,918,354,186   |
| 公 社 債 (評価額)         | 14,971,581,269  |
| 投資信託受益証券(評価額)       | 319,003,560     |
| 未 収 入 金             | 16,044,772,805  |
| 未 収 配 当 金           | 990,000         |
| 未 収 利 息             | 18,277,047      |
| 前 払 費 用             | 6,245,946       |
| 差 入 委 託 証 拠 金       | 495,438,194     |
| (B) 負 債             | 16,345,893,320  |
| 未 払 金               | 16,345,890,430  |
| 未 払 利 息             | 2,890           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) | 18,428,769,687  |
| 元 本                 | 18,318,692,853  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       | 110,076,834     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     | 18,318,692,853口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     | 10,060円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は20,434,416,568円、期中追加設定元本額は115,649,471円、期中一部解約元本額は2,231,373,186円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 18,318,692,853円

(注) 1口当たり純資産額は1.0060円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 項 目                     | 当 期            |
|-------------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           | 98,680,093円    |
| 受 取 配 当 金               | 14,749,126     |
| 受 取 利 息                 | 86,236,295     |
| 支 払 利 息                 | △2,305,328     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     | △803,344,907   |
| 売 買 損 益                 | 2,251,933,687  |
| 売 買 損 益                 | △3,055,278,594 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   | 409,493,898    |
| 取 引 損 益                 | 1,071,643,101  |
| 取 引 損 益                 | △662,149,203   |
| (D) そ の 他 費 用 等         | △7,257,900     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) | △302,428,816   |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       | 461,781,935    |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金     | △649,471       |
| (H) 解 約 差 損 益 金         | △48,626,814    |
| (I) 計 (E+F+G+H)         | 110,076,834    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (I)       | 110,076,834    |

(注) (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) (G)追加信託差損益金とは、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) (H)解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2023年2月27日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第7期（決算日 2022年2月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび第7期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区大手町2-6-4

お問い合わせ先

クライアント・リレーションズ・グループ

TEL：03-6665-6952（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

■最近５期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|--------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|---------------------|-----------|
|                    | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                     |           |
|                    | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                   | 百万円       |
| 3 期 (2020年 2 月10日) | 10,001  | 10        | △0.1      | △10.5   | 74.7      | △54.7   | 13.4                | 16,808    |
| 4 期 (2020年 8 月11日) | 10,007  | 30        | 0.4       | △3.1    | 46.2      | △15.7   | 9.4                 | 17,536    |
| 5 期 (2021年 2 月10日) | 9,882   | 0         | △1.2      | 1.0     | 80.2      | △10.9   | 6.5                 | 20,934    |
| 6 期 (2021年 8 月10日) | 9,872   | 0         | △0.1      | △1.1    | 59.9      | △44.7   | 13.4                | 20,425    |
| 7 期 (2022年 2 月10日) | 9,641   | 0         | △2.3      | 10.9    | 81.1      | △31.0   | 1.7                 | 18,459    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。  
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。  
(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。  
(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

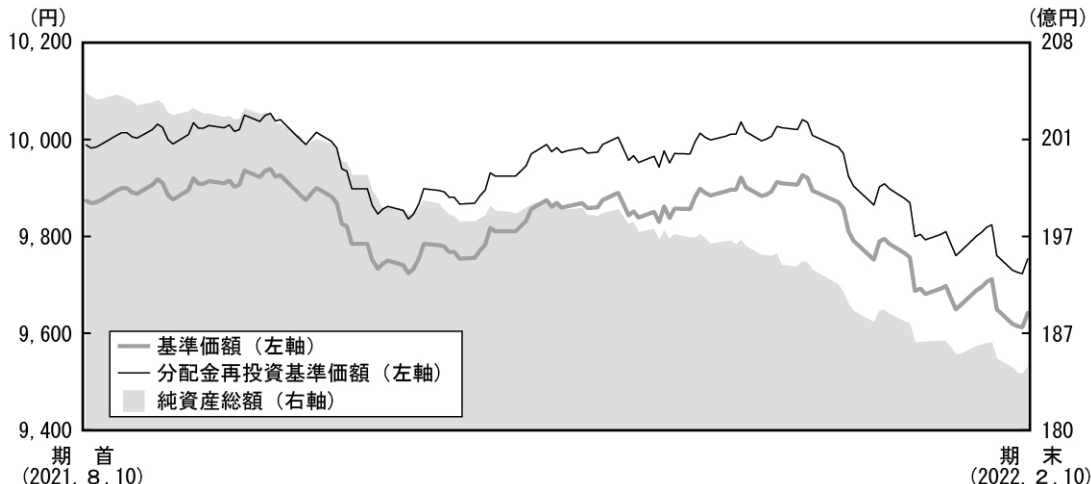
■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率   | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|-----------------------|------------|--------|-----------|-----------|------------|---------------------|
|                       |            | 騰 落 率  |           |           |            |                     |
| (期 首)<br>2021年 8 月10日 | 円<br>9,872 | %<br>－ | %<br>△1.1 | %<br>59.9 | %<br>△44.7 | %<br>13.4           |
| 8 月末                  | 9,917      | 0.5    | 3.1       | 73.0      | △28.6      | 9.5                 |
| 9 月末                  | 9,819      | △0.5   | 12.5      | 66.4      | △12.0      | 7.5                 |
| 10月末                  | 9,809      | △0.6   | 3.3       | 68.7      | △26.3      | 9.0                 |
| 11月末                  | 9,827      | △0.5   | 13.9      | 65.0      | △23.5      | 1.6                 |
| 12月末                  | 9,892      | 0.2    | 9.1       | 80.3      | △33.2      | 1.7                 |
| 2022年 1 月末            | 9,687      | △1.9   | 14.5      | 75.5      | △29.0      | 1.7                 |
| (期 末)<br>2022年 2 月10日 | 9,641      | △2.3   | 10.9      | 81.1      | △31.0      | 1.7                 |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期 首：9,872円

期 末：9,641円（既払分配金（税引前）：0円）

騰 落 率：△2.3%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は下落し、当期間のリターンは△2.3%となりました。

当期は、米国の金融政策の正常化加速の思惑から2022年初以降に株安・債券安（金利上昇）が進んだ影響が大きく、基準価額は下落しました。ポートフォリオの中心としていた米国債券は、米10年国債利回りが1.2%台から2.0%台へと上昇していく厳しい地合いのなか、長期国債の購入を行いながら、状況に応じて先物を売り建てするなどの機動的な対応を行い基準価額の下落抑制に努めましたが、マイナスの寄与となりました。欧州債券も米金利に連動して金利が上昇するなか組入比率を引き上げたことがマイナスの寄与となり、当期の基準価額下落の主因となりました。日本債券は、僅かに組入を行いました。組入後の金利上昇により基準価額にマイナスの寄与となりました。株式については、日本株式は自民党総裁選挙前に新政権への期待から組入比率を高めたものの岸田氏の勝利で株価が下落したことと年初からの株価調整を受け、基準価額にマイナスに寄与しました。米国株式は、NYダウ、S&P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数

先物に分散して投資を行い、年初からのハイテク株を中心とする調整局面ではマイナスとなったものの、当期間を通じては株価上昇により基準価額にプラスの寄与となりました。欧州株式は、組入は低位に抑えながら機動的に売買を行いましたが、基準価額にマイナスの寄与となりました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

日本では、支持率の低迷した菅前総理が自民党総裁選挙への不出馬を決めると、新政権への期待感から日経平均株価は2021年9月に30,670円の高値（終値ベース）をつけました。しかし、規制改革等に前向きな河野氏ではなく安定路線の岸田総理が誕生すると、株式市場は大きく下落する展開となりました。その後も岸田政権の「新しい資本主義」が成長戦略の後退と受け止められたこともあり、現在まで「岸田政権は市場にフレンドリーではない」とのイメージが払拭されていません。米国株式は好調な企業業績により、2021年末までは史上最高値を何度も更新する堅調地合いで推移しました。その間、米国では一時的と思われたインフレ率の上昇が、長期化、広範囲化しました。米連邦準備制度理事会（FRB）は米連邦公開市場委員会（FOMC）毎に、金融政策正常化の動きを加速する姿勢を強め、米金利はじりじり上昇しました。こうした中、2022年に入るとFRBの一段のタカ派（金融引締め）に前向きな姿勢）転換に市場が戸惑う展開となり、株式市場はハイテク株を中心に大きく下落しました。日米ともに足元の企業業績は好調なものの、先行きの業績下方修正への懸念もあり、株式市場は上値の重い展開で推移しました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。世界的なインフレ懸念と米金利の上昇に連動して、日10年国債利回りは0.0%台から0.2%台へと日銀がマイナス金利政策を導入した2016年1月以来約6年ぶりの水準に上昇しました。黒田日銀総裁は、引き続き金融政策変更の必要性はないと強調しているものの、同総裁は2023年4月に任期を迎えるため、徐々に市場は疑心暗鬼になっています。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。支持率の低迷した菅前総理が自民党総裁選挙への不出馬を決めると、新政権への移行により日本の閉塞感が払拭されるとの期待感から日経平均株価は一時30,000円台半ばまで上昇しました。しかし、規制改革に前向きな河野氏ではなく、安定継続路線の岸田氏が勝利したことで、その後は上値が重く推移しました。とりわけ、岸田政権の掲げる「新しい資本主義」が分かりにくいことや、財政再建路線への関心の高さが垣間見えることから、株式市場は警戒感を強めました。企業業績は好調なものの、年初からの米国株急落時には26,000円台前半まで下落する展開となりました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。米国でのインフレの高まりに対してFRBは「一時的」との判断を示していましたが、2021年末には7.0%までインフレ率が上昇したため、イ

インフレ判断の修正を迫られる展開となりました。FRBは量的金融緩和の縮小（テーパリング）を2021年11月より開始し、2022年には複数回の利上げを実施することも確実視され、米10年国債利回りは1.2%台から2年半ぶりの水準となる2.0%台まで大きく上昇しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場はまちまちとなりました。好調な企業業績と力強い個人消費に支えられて2021年は主要株価指数が史上最高値を何度も更新する堅調地合いとなりました。しかし、2022年に入りFRBが急速にタカ派転換し米金利が上昇するなか、割高感の強まったハイテク株が大きく下落する展開となり、ナスダック総合指数は下落に転じました。一方、S&P500指数は当期間を通じては上昇となりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。米金利が上昇するなかでも、欧州中央銀行（ECB）がインフレは一時的とのスタンスを維持して金融緩和の長期化を示していたことから、欧州金利は比較的安定して推移しました。しかし、欧州のインフレ上昇も一段と加速するなか、2022年に入ると急速に金利が上昇する展開となり、独10年国債利回りは2019年5月以来、2年8カ月ぶりにプラス圏に浮上しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は下落しました。米国株式が大きく調整するなか欧州株式も下落しましたが、割安銘柄が多いことや、新型コロナウイルスのピークアウト後の経済回復期待が強く、比較的底堅く推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は全体で40%程度を中心に15%～66%程度の組入を行いました。米国債券は、5%～43%程度の組入を行いました。米10年国債利回りが1.2%から1.7%へ上昇していく局面では概ね20%～40%程度で機動的な売買を行いました。2022年初より金利が1.8%程度まで上昇した局面では一旦43%程度まで引き上げましたが、その後一段と金利が上昇したためリスク抑制のため組入を引き下げ、当期末の実質組入比率は25%程度としました。欧州債券は、1%～29%程度の組入を行いました。期初の組入比率は欧州債券合計で3%程度としていましたが、ECBの金融緩和と政策の維持を背景に金利の上昇は限定的と見込みドイツ国債の実質組入比率を20%程度まで引き上げた一方、フランス大統領選挙のリスクがあるためフランス国債の組入は全部解消しました。日本債券は、0%～6%

程度の組入を行いました。期初の組入はありませんでしたが、米金利の上昇や日銀の政策修正への思惑から金利上昇した期末にかけて購入を行い、当期末の実質組入比率は6%程度としました。

株式は全体で15%程度を中心に8%～22%程度の組入を行いました。米国株式は、3%～11%程度の組入を行いました。好調な企業業績と米国経済の強さを材料にNYダウ、S&P500指数、ナスダック100指数への連動を目指す株価指数先物に分散し機動的に売買を行いました。2020年初からの調整局面では中長期的に株価は上昇に転じると見込み慎重に押し目買いを行い、当期末の実質組入比率は11%程度としました。国内株式は、1%～15%程度の組入を行いました。新型コロナウイルスの感染拡大を受け期初の組入は1%程度と低位にしていますが、感染状況の落ち着きや自民党総裁選挙絡みの政治イベントで株価上昇が期待された局面では15%程度まで引き上げるなど機動的に売買を行いました。しかし、岸田政権への海外投資家からの期待低下や2022年初からの急落を受けリスクを削減し、当期末の実質組入比率は1%程度としました。欧州株式は、1%～8%程度の組入を行いました。欧州復興基金の稼働による景気回復期待などから期初の組入は8%程度としましたが、オミクロン株の流行やロシアとウクライナの地政学リスクの高まりなどから組入を引き下げ、当期末の実質組入比率は1%程度としました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。

なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

## 【分配原資の内訳】

(単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        |     | 第7期                   |
|-----------|-----|-----------------------|
|           |     | 2021年8月11日～2022年2月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                     |
| (対基準価額比率) | (%) | —                     |
| 当期の収益     | (円) | —                     |
| 当期の収益以外   | (円) | —                     |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 66                    |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税引前)に合致しない場合があります。

(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、FRB、ECB、日銀の金融政策とインフレ動向を注視し、米国債券と欧州債券の機動的な売買を行いながら、金利の上限を探っていく方針です。また、企業業績は堅調なことから日米欧の株式を適宜組入れて、安定した運用管理を行う方針です。

国内債券については、黒田日銀総裁のもとでは政策変更の可能性は低く、金利上昇は限定的と予想します。ただし、2023年4月までに9名の日銀審議員のうち、黒田総裁も含めて5名が任期となるため、これまで安定していた日本の金利も不安定になることが想定されます。一時的に金利が上昇するような局面では、国内債券を組み入れる方針です。

国内株式については、企業業績が好調ななか、割安感が強まっています。足元のオミクロン株の収束後には経済活動も活発化すると考え、押し目買いを中心に徐々に組入比率を高める方針です。

米国債券については、FRBのタカ派転換に対し市場は過敏に反応しており、既に相当数の利上げを織り込んでいます。今後インフレ率が低下の兆しを示すと、米金利は大きく低下する局面も想定されます。当面は機動的な売買を行いながら、米金利の上限を探っていく方針です。

米国株式については、米金利が安定推移となれば、ハイテク株中心に再び堅調な地合いとなる見込みです。米国企業の稼ぐ力は強化されていること、米国経済は減速傾向とはいえ潜在成長率を上回る成長が見込まれていることから、押し目買いを中心に組入比率を高める方針です。

欧州債券については、足元のインフレは上昇しているものの、米国のような賃金インフレは見られず、原油価格などの動向に左右されそうです。金利上昇余地は限定的と考え、金利が上昇する局面では購入していく方針です。

欧州株式については、コロナ収束後の経済活動再開への期待や中国経済の底入れ期待から、底堅い展開を見込みます。ただし、当面はロシアのウクライナ侵攻リスクが燦っており、慎重な対応を図る方針です。

# ■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 7 期                 |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2021年8月11日～2022年2月10日 |         |                                                              |
|             | 金額                    | 比率      |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 44円                   | 0.444%  | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（期中の日数÷年間日数）<br>期中の平均基準価額は9,825円です。 |
| （投信会社）      | (31)                  | (0.316) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (11)                  | (0.111) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.017) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 3                     | 0.028   | (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×10,000                     |
| （投資信託証券）    | ( 2)                  | (0.019) | 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）  | ( 1)                  | (0.008) |                                                              |
| (c) その他費用   | 3                     | 0.028   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.009) | 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）      | ( 0)                  | (0.002) | 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）       | ( 2)                  | (0.018) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 50                    | 0.500   |                                                              |

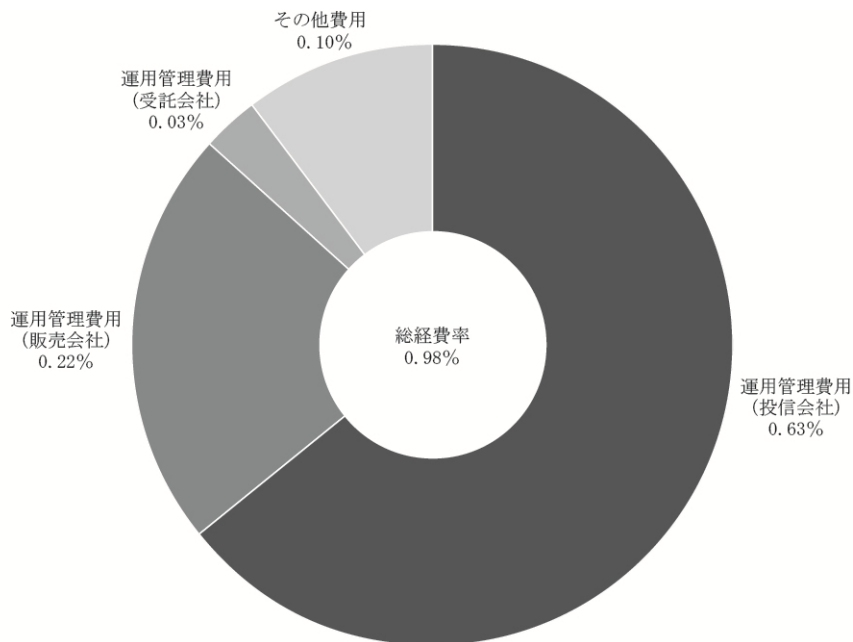
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

### （参考情報）総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は 0.98% です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

## ■売買及び取引の状況

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2021年8月11日から2022年2月10日まで)

| ファンド名                   | 設定           |              | 解約              |                 |
|-------------------------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|
|                         | 口数           | 金額           | 口数              | 金額              |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 千口<br>14,598 | 千円<br>15,000 | 千口<br>1,561,379 | 千円<br>1,600,000 |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 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8月11日から2022年2月10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です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2021年8月11日から2022年2月10日まで)

該当事項はありません。

## ■組入資産の明細

## 親投資信託殘高

(2022年2月10日現在)

| ファンド名                   | 期首(前期末)    | 当期         |            |
|-------------------------|------------|------------|------------|
|                         | 口数         | 口数         | 評価額        |
|                         | 千口         | 千口         | 千円         |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 19,865,473 | 18,318,692 | 18,428,605 |

(注) 日数・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は18,318,692千口です。

## ■投資信託財産の構成

(2022年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末            |           |
|-------------------------|------------------|-----------|
|                         | 評 価 額            | 比 率       |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 千円<br>18,428,605 | %<br>99.2 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 155,803          | 0.8       |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 18,584,408       | 100.0     |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（16,525,259千円）の投資信託財産総額（18,849,152千円）に対する比率は87.7%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは、1米ドル=115.61円、1ユーロ=132.00円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年2月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 18,584,408,296円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 155,803,286     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 18,428,605,010  |
| (B) 負 債                          | 125,378,368     |
| 未 払 解 約 金                        | 40,900,743      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 84,037,199      |
| 未 払 利 息                          | 426             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 18,459,029,928  |
| 元 本                              | 19,146,893,792  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △687,863,864    |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 19,146,893,792口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,641円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は20,689,508,010円、期中追加設定元本額は164,173,098円、期中一部解約元本額は1,706,787,316円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9641円です。

## ■損益の状況

当期(2021年8月11日から2022年2月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △36,052円       |
| 支 払 利 息               | △36,052        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | △358,415,059   |
| 売 買 損 益               | 10,583,607     |
| 売 買 損 益               | △368,998,666   |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △84,477,199    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | △442,928,310   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △178,044,349   |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △66,891,205    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (76,610,958)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△143,502,163) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △687,863,864   |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △687,863,864   |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △66,891,205    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (76,669,713)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△143,560,918) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 49,957,045     |
| 繰 越 損 益 金             | △670,929,704   |

(注) (B) 有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F) 追加信託差損益金とは、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) (H) 収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 0円           |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 76,669,713円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 49,957,045円  |
| 分配対象収益                   | 126,626,758円 |
| (1 万口当たり)                | 66円          |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1 万口当たり)                | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                             | 第 7 期 |
|-----------------------------|-------|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円    |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第4期（決算日 2022年2月10日）

＜計算期間 2021年2月11日～2022年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの第4期の運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                     | 基 準 価 額     | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|---------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
|                           |             |              |              |              |              |                           |              |
| (設 定 日)<br>2018年 6 月 20 日 | 円<br>10,000 | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—                    | 百万円<br>3,000 |
| 1 期 (2019年 2 月 12 日)      | 9,947       | △0.5         | △10.3        | 74.1         | △39.2        | 17.5                      | 10,565       |
| 2 期 (2020年 2 月 10 日)      | 10,230      | 2.8          | △10.6        | 74.9         | △54.9        | 13.4                      | 16,762       |
| 3 期 (2021年 2 月 10 日)      | 10,226      | △0.0         | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       | 20,896       |
| 4 期 (2022年 2 月 10 日)      | 10,060      | △1.6         | 10.9         | 81.2         | △31.1        | 1.7                       | 18,428       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

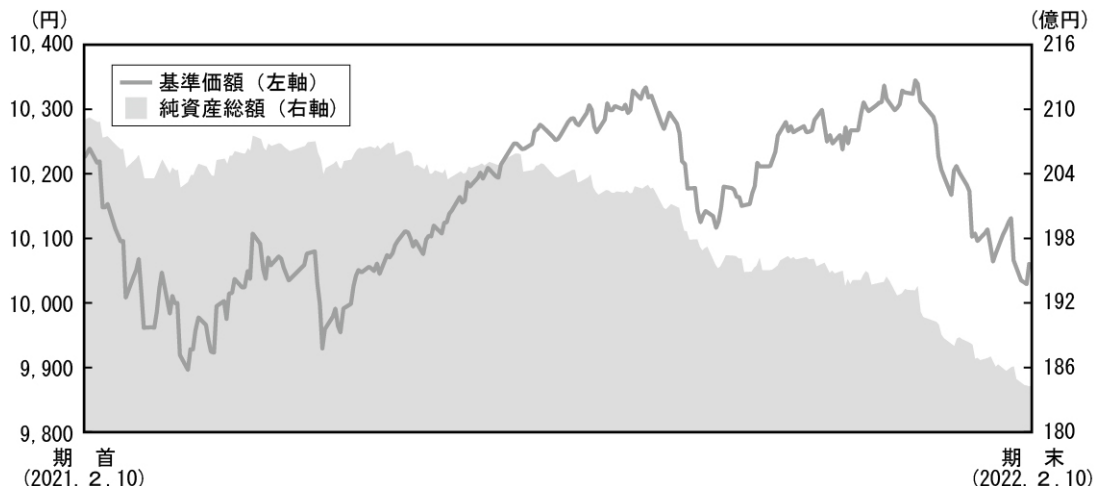
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                   | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 |
|-------------------------|-------------|--------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
|                         |             |        |              |              |              |                           |
| (期 首)<br>2021年 2 月 10 日 | 円<br>10,226 | %<br>— | %<br>1.0     | %<br>80.3    | %<br>△11.0   | %<br>6.5                  |
| 2 月 末                   | 10,008      | △2.1   | 3.6          | 87.1         | △32.5        | 4.8                       |
| 3 月 末                   | 9,924       | △3.0   | 15.8         | 76.2         | △9.4         | 5.3                       |
| 4 月 末                   | 10,035      | △1.9   | 14.7         | 49.4         | △31.8        | 5.2                       |
| 5 月 末                   | 10,056      | △1.7   | 13.9         | 53.9         | △15.8        | 5.3                       |
| 6 月 末                   | 10,125      | △1.0   | 4.2          | 67.1         | △19.6        | 10.4                      |
| 7 月 末                   | 10,239      | 0.1    | △0.0         | 72.6         | △42.7        | 7.4                       |
| 8 月 末                   | 10,309      | 0.8    | 3.1          | 73.2         | △28.7        | 9.5                       |
| 9 月 末                   | 10,215      | △0.1   | 12.5         | 66.6         | △12.0        | 7.5                       |
| 10 月 末                  | 10,211      | △0.1   | 3.3          | 68.9         | △26.4        | 9.1                       |
| 11 月 末                  | 10,237      | 0.1    | 13.9         | 65.1         | △23.5        | 1.6                       |
| 12 月 末                  | 10,312      | 0.8    | 9.1          | 80.7         | △33.4        | 1.7                       |
| 2022年 1 月 末             | 10,106      | △1.2   | 14.5         | 75.6         | △29.1        | 1.7                       |
| (期 末)<br>2022年 2 月 10 日 | 10,060      | △1.6   | 10.9         | 81.2         | △31.1        | 1.7                       |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：10,226円  
 期末：10,060円  
 騰落率：△1.6%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は下落し、当期間のリターンは△1.6%となりました。

当期は、インフレ懸念の台頭から期初に米金利が上昇（債券価格は下落）した影響により、基準価額は大きく下落して始まりました。その後、米金利が一旦低下に転じたことや株式相場の上昇などを背景に基準価額は回復基調となりましたが、期末にかけて各国中銀の金融政策の正常化への警戒からグローバルで金利急上昇、株価下落となった影響を受け、当期を通じては基準価額は下落しました。債券は、長期国債の購入を行いながら状況に応じて先物を売り建てするなどの機動的な対応を行い、金利上昇時の基準価額下落抑制に努める運用を行いました。期初の米金利上昇と期末にかけての欧米金利急上昇の影響から、当期を通じては米国債券、欧州債券ともに基準価額にマイナスの寄与となりました。日本債券は、僅かに組入を行いました。組入後の金利上昇により基準価額にマイナスの寄与となりました。株式は、良好な企業業績などを背景にNYダウ、S&P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数先物に分散して投資を行った米国株式が、期末にかけては調整したものの、当期間を通じては大幅に上昇したため基準価額にプラスの寄与となりました。一方、日欧株式は、機動的な売買を行いました。基準価額にマイナスの寄与となりました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

当期は、インフレ動向や各国中央銀行の政策スタンスを睨みながらの相場展開となりました。

債券市場では、バイデン政権による大規模な財政政策などを背景にインフレ懸念が台頭し、米金利は上昇して始まりました。その後は、インフレは一時的との見方が広がったことなどから金利は一旦低下したものの、インフレの長期化を背景に米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の正常化への思惑が高まるなか金利は再び上昇基調となり、期末にかけてはFRBが金融引締めに向きなたか派姿勢に転じたため金利は急上昇し、米10年国債利回りは2.0%台まで大きく上昇しました。欧州金利は、概ね米金利と連動した動きとなりましたが、期末にかけては、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和政策を転換する姿勢を示したことなどから金利は急上昇しました。国内金利も、海外金利の上昇や日銀の金融政策への思惑から上昇しました。

株式市場では、米金利の上昇を警戒し上値が抑えられる局面もありましたが、各国の大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展などによる景気回復期待、好調な企業業績などから、欧米株式は堅調に推移し、米主要株価指数は何度も史上最高値を更新する展開となりました。国内株式は、日経平均株価が2021年2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復した後は、新型コロナウイルスの感染拡大や国内の政治情勢などが重石となり、上値が重く推移しました。もともと、期末にかけては日米欧ともFRBのたか派転換と金利の急上昇を警戒し、株式市場はハイテク株を中心に大きく調整する展開となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。国内債券市場は米金利と連動した動きとなり、期初に日10年国債利回りは0.1%台後半に上昇した後、日銀の緩和的な金融政策の継続もあり夏場にかけては0%付近まで低下しました。その後は米金利に連れて再び上昇に転じ、期末にかけては、世界的なインフレ懸念と米金利の急上昇、日銀の金融政策変更の思惑などから、0.2%台と日銀がマイナス金利政策を導入した2016年1月以来約6年ぶりの水準に上昇しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。企業業績の改善や円安などを背景に日経平均株価は2021年2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復した後は、欧米に比べた新型コロナウイルスの感染状況の悪化などが重石となり、夏場にかけて下落基調で推移しました。その後は、菅前首相の退陣表明を受けた政局不安の後退やワクチン接種の進展によるコロナ感染状況の落ち着きなどから買い戻され、再び30,000円台を回復する場面もみられたものの、以降は上値が重く、2022年初からの米国株急落時には一時26,000円台前半まで下落する展開となり、当期を通じては国内株式市場は下落しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初1.1%程度だった米10年国債利回りは、バイデン政権による大規模な財政政策などによるインフレ懸念から1.7%台半ばまで上昇して始まりましたが、その後FRB高官らが一貫してインフレは一時的との見方を示したため、期の半ばまでは金利は低下基調で推移し1.2%近辺まで低下しました。その後は、高水準のインフレが継続しFRB

の金融政策への思惑から金利は上昇に転じましたが、期末にかけては、FRBが一時的としていたインフレ判断を修正し、量的金融緩和の縮小開始や利上げの示唆など金融政策の正常化を進める姿勢を示したため、2.0%台と2年半ぶりの水準まで上昇しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。米金利が上昇する場面ではハイテク株を中心に調整する局面もみられましたが、バイデン政権による大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展による経済活動の正常化、好調な企業業績などを背景に、当期間を通じて米国株式市場は概ね上昇基調で推移し、米主要株価指数は史上最高値を何度も更新する展開となりました。期末にかけて、高水準のインフレを受けFRBが急速にタカ派転換し米金利が急上昇すると、割高感の強まったハイテク株を中心に上げ幅を縮小する展開となりましたが、当期を通じては米国株式市場は上昇しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。期の前半は景気回復期待などから欧州金利は上昇基調で推移しましたが、夏場以降はECBによる金融緩和政策の長期化観測や域内での新型コロナウイルスの感染再拡大などから金利上昇は比較的抑制されました。しかし、原油や天然ガスなどの資源価格高騰によりインフレが一段と上昇しECBの金融政策転換が意識されたことなどから、期末にかけては欧州金利も急上昇し、独10年国債利回りは2019年5月以来、2年8カ月ぶりにプラス圏に浮上しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染状況が重石となる場面もみられましたが、ECBによる緩和的な金融政策の継続が下支えするなか、経済活動の再開や良好な企業業績などを背景に、上昇基調で推移しました。2022年初から米国株式が大きく下落した局面では欧州株式も調整を余儀なくされたものの、割安銘柄が多いことや新型コロナウイルスのピークアウト後の経済回復期待が強く、比較的底堅く推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は全体で40%程度を中心に9%～76%程度の組入を行いました。米国債券は、2%～73%程度の組入を行いました。期初は70%程度としていましたが、米金利が期の半ばにかけて一旦低下した局面では2%程度まで大きく引き下げました。その後、金利が徐々に上昇していく局面では概ね20%～40%程度で機動的に売買を行い、当期末の実質組入比率は25%程度としました。欧州債券は、0%～37%程度の組入を行いました。期初の組入はなく、期の前半に金利が上昇した局面ではドイツ国債を中心に37%程度まで引き上げましたが、その後の金利低下局面では3%程度まで引き下げました。再び金利上昇した局面では組入を引き上げ、当期末の実質組入比率は20%程度としました。

日本債券は、0%～6%程度の組入を行いました。期初の組入はありませんでしたが、米金利の上昇や日銀の政策修正への思惑から金利上昇した期末にかけて購入を行い、当期末の実質組入比率は6%程度としました。

株式は全体で15%程度を中心に6%～23%程度の組入を行いました。米国株式は、3%～14%程度の組入を行いました。大型の経済対策などにより堅調な株価推移を見込んだ期の前半は14%程度まで引き上げましたが、高値圏では利益確定を行い3%程度まで引き下げました。2020年初からの調整局面では中長期的に株価は上昇に転じると見込み慎重に押し目買いを行い、当期末の実質組入比率は11%程度としました。国内株式は、1%～15%程度の組入を行いました。新型コロナウイルスの感染が拡大した局面では1%程度まで引き下げた一方、自民党総裁選挙絡みの政治イベントなどで株価上昇が期待された局面では15%程度まで引き上げました。岸田政権への海外投資家からの期待低下や2022年初からの急落を受けリスクを削減し、当期末の実質組入比率は1%程度としました。欧州株式は、0%～8%程度の組入を行いました。期初の組入はなく、欧州復興基金の稼働による景気回復期待などから8%程度まで引き上げる局面もありましたが、オミクロン株の流行やロシアとウクライナの地政学リスクの高まりなどから組入を引き下げ、当期末の実質組入比率は1%程度としました。

なお、米国株式については、従来のNYダウに加え、社会のイノベーションの進展などから中長期的に堅調な推移が見込まれるS&P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数先物の組入れを開始しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、当面、FRB、ECB、日銀の金融政策とインフレ動向を注視し、米国債券と欧州債券の機動的な売買を行いながら、金利の上限を探っていく方針です。また、企業業績は堅調なことから日米欧の株式を適宜組入れて、安定した運用管理を行う方針です。

国内債券については、黒田日銀総裁のもとでは政策変更の可能性は低く、金利上昇は限定的と予想します。ただし、2023年4月までに9名の日銀審議員のうち、黒田総裁も含めて5名が任期となるため、これまで安定していた日本の金利も不安定になることが想定されます。一時的に金利が上昇するような局面では、国内債券を組み入れる方針です。

国内株式については、企業業績が好調ななか、割安感が強まっています。足元のオミクロン株の収束後には経済活動も活発化すると考え、押し目買いを中心に徐々に組入比率を高める方針です。

米国債券については、FRBのタカ派転換に対し市場は過敏に反応しており、既に相当数の利上げを織り込んでいます。今後インフレ率が低下の兆しを示すと、米金利は大きく低下する局面も想定

されます。当面は機動的な売買を行いながら、米金利の上限を探っていく方針です。

米国株式については、米金利が安定推移となれば、ハイテク株中心に再び堅調な地合いとなる見込みです。米国企業の稼ぐ力は強化されていること、米国経済は減速傾向とはいえ潜在成長率を上回る成長が見込まれていることから、押し目買いを中心に組入比率を高める方針です。

欧州債券については、足元のインフレは上昇しているものの、米国のような賃金インフレは見られず、原油価格などの動向に左右されそうです。金利上昇余地は限定的と考え、金利が上昇する局面では購入していく方針です。

欧州株式については、コロナ収束後の経済活動再開への期待や中国経済の底入れ期待から、底堅い展開を見込みます。ただし、当面はロシアのウクライナ侵攻リスクが燻っており、慎重な対応を図る方針です。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 4 期                 |         | 項目の概要                                                            |
|-------------|-----------------------|---------|------------------------------------------------------------------|
|             | 2021年2月11日～2022年2月10日 |         |                                                                  |
|             | 金額                    | 比率      |                                                                  |
| (a) 売買委託手数料 | 5円                    | 0.049%  | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は10,148円です。 |
| (投資信託証券)    | (3)                   | (0.033) | 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)  | (2)                   | (0.016) |                                                                  |
| (b) その他費用   | 4                     | 0.036   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                             |
| (保管費用)      | (1)                   | (0.014) | 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                |
| (その他)       | (2)                   | (0.022) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                           |
| 合計          | 9                     | 0.085   |                                                                  |

(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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

|         |         |  | 買 付 額     | 売 付 額   |
|---------|---------|--|-----------|---------|
| 国 内     |         |  | 千円        | 千円      |
| 国 債 証 券 |         |  | 1,092,245 | —       |
| 外 国     | ア メ リ カ |  | 千米ドル      | 千米ドル    |
|         | 国 債 証 券 |  | 398,835   | 489,147 |
|         | ユ ー ロ   |  | 千ユーロ      | 千ユーロ    |
|         | ド イ ツ   |  | 91,685    | 41,077  |
|         | フ ラ ン ス |  | 15,761    | 15,609  |
|         | 国 債 証 券 |  |           |         |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

## (2) 投資信託証券

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                             |  | 買 付     |        | 売 付     |         |
|-----|---------------------------------------------|--|---------|--------|---------|---------|
|     |                                             |  | 口 数     | 買 付 額  | 口 数     | 売 付 額   |
| 国 内 | i シェアーズ・コア 日経225 ETF                        |  | 口       | 千円     | 口       | 千円      |
|     |                                             |  | —       | —      | 12,500  | 390,025 |
| 外 国 | アメリカ                                        |  | 口       | 千米ドル   | 口       | 千米ドル    |
|     | SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust |  | 4,800   | 1,732  | 30,300  | 10,668  |
|     | ユ ー ロ                                       |  | 口       | 千ユーロ   | 口       | 千ユーロ    |
|     | ドイツ                                         |  | 187,000 | 24,909 | 176,000 | 23,348  |
|     | iShares Core DAX UCITS ETF (DE)             |  |         |        |         |         |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建       |        | 売 建       |        |
|-------|-------------|-----------|--------|-----------|--------|
|       |             | 新 規 買 付 額 | 決 済 額  | 新 規 売 付 額 | 決 済 額  |
| 国 内   | 株 式 先 物 取 引 | 百万円       | 百万円    | 百万円       | 百万円    |
|       |             | 27,623    | 27,364 | 122       | 393    |
| 外 国   | 株 式 先 物 取 引 | 9,488     | 8,343  | 4,007     | 4,012  |
|       | 債 券 先 物 取 引 | —         | —      | 79,652    | 76,298 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2021年2月11日から2022年2月10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です。

■組入資産の明細

公社債

(A) 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期       |           |         | 末                   |                   |         |         |
|---------|-----------|-----------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>以下組入比率 | 残 存 期 間 別 組 入 比 率 |         |         |
|         |           |           |         |                     | 5 年 以 上           | 2 年 以 上 | 2 年 未 満 |
|         | 千円        | 千円        | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| 国 債 証 券 | 1,100,000 | 1,086,745 | 5.9     | —                   | 5.9               | —       | —       |
| 合 計     | 1,100,000 | 1,086,745 | 5.9     | —                   | 5.9               | —       | —       |

(注) 組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は、組み入れなしです。

(注) 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。

(注) 残存期間が1年以内の公社債は、原則としてアキュムレーションまたはアモチゼーションにより評価しています。

外国（外貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期     |           |             | 末       |                     |                   |         |         |
|---------|---------|-----------|-------------|---------|---------------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額 | 評 価 額     |             | 組 入 比 率 | う ち B B 格<br>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 |
|         | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円          | %       | %                   | %                 | %       | %       |
| ア メ リ カ | 69,000  | 64,013    | 7,400,575   | 40.2    | —                   | 31.6              | 8.6     | —       |
| ユ ー ロ   | 千ユーロ    | 千ユーロ      |             |         |                     |                   |         |         |
| ド イ ツ   | 50,000  | 49,123    | 6,484,260   | 35.2    | —                   | 35.2              | —       | —       |
| 合 計     | —       | —         | 13,884,836  | 75.3    | —                   | 66.8              | 8.6     | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ー印は組み入れなしです。

(注) 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

国内（邦貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄               | 当 期 末 |           |           |            |
|---------|-------------------|-------|-----------|-----------|------------|
|         |                   | 利 率   | 額 面 金 額   | 評 価 額     | 償 還 年 月 日  |
|         |                   | %     | 千円        | 千円        |            |
| 国 債 証 券 | 第 365 回利付国債（10 年） | 0.1   | 1,100,000 | 1,086,745 | 2031／12／20 |
| 合 計     |                   |       | 1,100,000 | 1,086,745 |            |

(注) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

## 外国（外貨建）公社債

(2022年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄         | 当     |         | 期 末    |            | 償 還 年 月 日   |
|---------|-------------|-------|---------|--------|------------|-------------|
|         |             | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額  | 外 貨 建 金 額  | 邦 貨 換 算 金 額 |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)      | %     | 千 米 ドル  | 千 米 ドル | 千 円        |             |
|         | US TREASURY | 0.625 | 36,000  | 32,383 | 3,743,813  | 2030/8/15   |
|         | US TREASURY | 0.875 | 2,000   | 1,833  | 211,999    | 2030/11/15  |
|         | US TREASURY | 1.25  | 2,000   | 1,883  | 217,744    | 2031/8/15   |
|         | US TREASURY | 1.25  | 14,000  | 13,648 | 1,577,950  | 2026/11/30  |
|         | US TREASURY | 1.375 | 15,000  | 14,264 | 1,649,068  | 2031/11/15  |
| 小 計     |             |       |         |        | 7,400,575  |             |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ) |       | 千ユーロ    | 千ユーロ   |            |             |
|         | ドイツ国債       | 0     | 18,000  | 17,743 | 2,342,122  | 2031/2/15   |
|         | ドイツ国債       | 0     | 12,000  | 11,739 | 1,549,557  | 2032/2/15   |
|         | ドイツ国債       | 0     | 20,000  | 19,640 | 2,592,580  | 2031/8/15   |
| 小 計     |             |       |         |        | 6,484,260  |             |
| 合 計     |             |       |         |        | 13,884,836 |             |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

## 国内投資信託証券

(2022年2月10日現在)

| 銘 柄                 | 期首（前期末）       | 当 期 末 |         |      |
|---------------------|---------------|-------|---------|------|
|                     | 口 数           | 口 数   | 評 価 額   | 組入比率 |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 口             | 口     | 千円      | %    |
|                     | 17,000        | 4,500 | 128,385 | 0.7  |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 4,500 | 128,385 |      |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1     | <0.7%>  |      |

(注) 合計欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 外国投資信託証券

(2022年2月10日現在)

| 銘 柄                                                      | 期首（前期末）       | 当 期 末  |           |             |
|----------------------------------------------------------|---------------|--------|-----------|-------------|
|                                                          |               | 口 数    | 評 価 額     |             |
|                                                          |               |        | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |
| (アメリカ)<br>SPDR Dow Jones Industrial<br>Average ETF Trust | 口             | 口      | 千 米 ドル    | 千 円         |
|                                                          | 25,500        | —      | —         | —           |
| (ユーロ・・・ドイツ)<br>iShares Core DAX UCITS ETF<br>(DE)        | —             | 11,000 | 千ユーロ      |             |
|                                                          |               |        | 1,444     | 190,618     |
| 合 計                                                      | 口 数 ・ 金 額     | 11,000 | —         | 190,618     |
|                                                          | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1      | —         | <1.0%>      |

(注) 邦貨換算金額は、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) &lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) —印は、組み入れなしです。

先物取引の銘柄別期末残高

(2022年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末     |          |
|-------|-------------|---------------------------|-----------|----------|
|       |             |                           | 買 建 額     | 売 建 額    |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>83 | 百万円<br>— |
|       | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 741       | —        |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini S&P 500 Futures    | 529       | —        |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 660       | —        |
|       |             | Euro-Bund Futures         | —         | 2,868    |
|       | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —         | 2,857    |

(注) 単位未満は切り捨てています。  
(注) 邦貨換算金額は、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) —印は組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2022年2月10日現在)

| 項 目                     |  | 当 期 末      |       |
|-------------------------|--|------------|-------|
|                         |  | 評 価 額      | 比 率   |
|                         |  | 千円         | %     |
| 公 社 債                   |  | 14,971,581 | 79.4  |
| 投 資 信 託 受 益 証 券         |  | 319,003    | 1.7   |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 |  | 3,558,568  | 18.9  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         |  | 18,849,152 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。  
(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) 当期末における外貨建純資産（16,525,259千円）の投資信託財産総額（18,849,152千円）に対する比率は87.7%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは  
1米ドル＝115.61円、1ユーロ＝132.00円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年2月10日現在)

| 項 目                 | 当 期 末           |
|---------------------|-----------------|
| (A) 資 産             | 34,774,663,007円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     | 2,918,354,186   |
| 公 社 債 (評価額)         | 14,971,581,269  |
| 投資信託受益証券(評価額)       | 319,003,560     |
| 未 収 入 金             | 16,044,772,805  |
| 未 収 配 当 金           | 990,000         |
| 未 収 利 息             | 18,277,047      |
| 前 払 費 用             | 6,245,946       |
| 差 入 委 託 証 拠 金       | 495,438,194     |
| (B) 負 債             | 16,345,893,320  |
| 未 払 金               | 16,345,890,430  |
| 未 払 利 息             | 2,890           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) | 18,428,769,687  |
| 元 本                 | 18,318,692,853  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       | 110,076,834     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     | 18,318,692,853口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     | 10,060円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は20,434,416,568円、期中追加設定元本額は115,649,471円、期中一部解約元本額は2,231,373,186円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 18,318,692,853円

(注) 1口当たり純資産額は1.0060円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2021年2月11日から2022年2月10日まで)

| 項 目                     | 当 期            |
|-------------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           | 98,680,093円    |
| 受 取 配 当 金               | 14,749,126     |
| 受 取 利 息                 | 86,236,295     |
| 支 払 利 息                 | △2,305,328     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     | △803,344,907   |
| 売 買 損 益                 | 2,251,933,687  |
| 売 買 損 益                 | △3,055,278,594 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   | 409,493,898    |
| 取 引 損 益                 | 1,071,643,101  |
| 取 引 損 益                 | △662,149,203   |
| (D) そ の 他 費 用 等         | △7,257,900     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) | △302,428,816   |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       | 461,781,935    |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金     | △649,471       |
| (H) 解 約 差 損 益 金         | △48,626,814    |
| (I) 計 (E+F+G+H)         | 110,076,834    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (I)       | 110,076,834    |

(注) (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) (G)追加信託差損益金とは、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) (H)解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

## ■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2023年2月27日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

## 愛称：なごみの杜 マルチアセット・ストラテジー ファンド

第6期（決算日 2021年8月10日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび第6期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

## 株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区西神田3-8-1

お問い合わせ先

クライアント・リレーションズ・グループ

TEL：03-3556-5040（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

# 最近 5 期の運用実績

| 決 算 期              | 基 準 価 額 |           |           | 株 式 物 率 | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率 | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額 |
|--------------------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|---------------------|-----------|
|                    | (分配落)   | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |         |           |         |                     |           |
|                    | 円       | 円         | %         | %       | %         | %       | %                   | 百万円       |
| 2 期 (2019年 8 月13日) | 10,026  | 75        | 2.1       | △5.5    | 62.3      | △37.0   | 13.2                | 13,658    |
| 3 期 (2020年 2 月10日) | 10,001  | 10        | △0.1      | △10.5   | 74.7      | △54.7   | 13.4                | 16,808    |
| 4 期 (2020年 8 月11日) | 10,007  | 30        | 0.4       | △3.1    | 46.2      | △15.7   | 9.4                 | 17,536    |
| 5 期 (2021年 2 月10日) | 9,882   | 0         | △1.2      | 1.0     | 80.2      | △10.9   | 6.5                 | 20,934    |
| 6 期 (2021年 8 月10日) | 9,872   | 0         | △0.1      | △1.1    | 59.9      | △44.7   | 13.4                | 20,425    |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

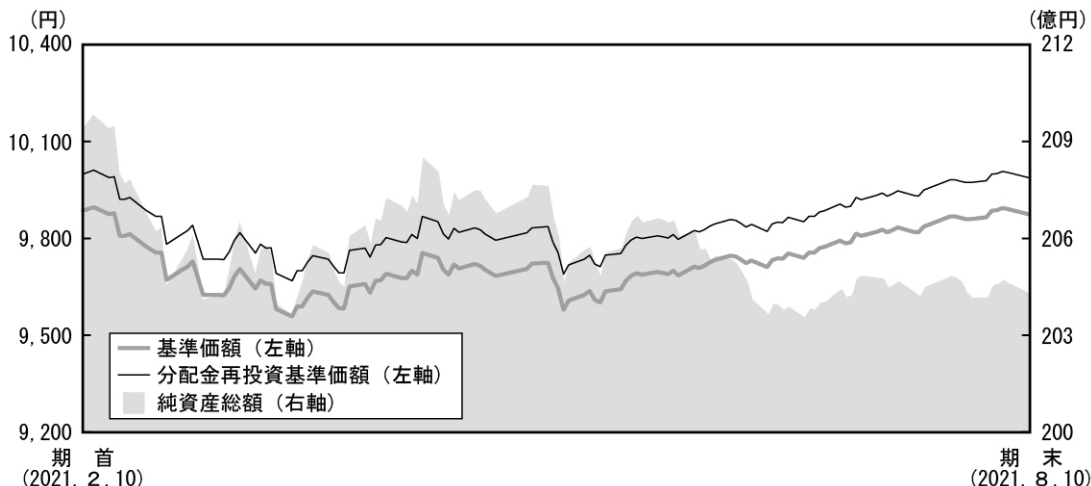
# 当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                 | 基 準 価 額    |        | 株 式 物 率  | 債 券 組 入 率 | 債 券 物 率    | 投 資 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|-----------------------|------------|--------|----------|-----------|------------|---------------------|
|                       |            | 騰 落 率  |          |           |            |                     |
| (期 首)<br>2021年 2 月10日 | 円<br>9,882 | %<br>－ | %<br>1.0 | %<br>80.2 | %<br>△10.9 | %<br>6.5            |
| 2 月末                  | 9,668      | △2.2   | 3.6      | 87.1      | △32.5      | 4.8                 |
| 3 月末                  | 9,580      | △3.1   | 15.7     | 75.9      | △9.4       | 5.2                 |
| 4 月末                  | 9,680      | △2.0   | 14.7     | 49.3      | △31.7      | 5.2                 |
| 5 月末                  | 9,693      | △1.9   | 13.9     | 53.9      | △15.8      | 5.3                 |
| 6 月末                  | 9,753      | △1.3   | 4.2      | 67.0      | △19.5      | 10.4                |
| 7 月末                  | 9,856      | △0.3   | △0.0     | 72.6      | △42.8      | 7.4                 |
| (期 末)<br>2021年 8 月10日 | 9,872      | △0.1   | △1.1     | 59.9      | △44.7      | 13.4                |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：9,882円  
 期末：9,872円（既払分配金（税引前）：0円）  
 騰落率：△0.1%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■基準価額の変動要因

当ファンドの基準価額は下落し、当期間のリターンは△0.1%となりました。

当期は、期初に基準価額が下落した後、後半は回復基調となりましたが、ポートフォリオの中心としていた米国債券の期初の金利上昇（債券価格は下落）の影響が大きく、基準価額は下落しました。債券は、4月以降は米長期金利が低下（債券価格は上昇）基調となったため基準価額の下落分を取り戻しましたが、期初の金利上昇（債券価格は下落）の影響が大きく、当期を通じては米国債券は基準価額にマイナスに寄与しました。一方、欧州債券は、金融緩和が継続する環境で欧州金利の上昇は限定的と見込みドイツ国債を中心に購入しましたが、その後の金利低下局面で利益確定売却を行い、基準価額にプラスに寄与しました。株式は、大型の経済対策などにより堅調な株価推移を見込み組入比率を引き上げた米国株式が、株価上昇により基準価額にプラスに寄与しました。一方、日欧株式は、機動的な売買を行いました、基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

株式市場は、米長期金利の上昇を警戒し上値が抑えられる局面もありましたが、米バイデン政権による大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展などを受け景気回復期待が高まり、欧米株式は堅調に推移し、米主要株価指数は史上最高値を更新する展開となりました。国内株式は、日経平均株価が2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復しましたが、その後は、新型コロナウイルスの感染再拡大による緊急事態宣言の再発令などが重石となり、下落基調で推移しました。債券市場では、インフレへの懸念の高まりから3月に米10年国債利回りは一時1.7%台後半へ上昇する局面がありましたが、その後インフレは一時的との見方が広がったことなどから米長期金利は低下基調となりました。欧州金利は、期の前半は景気回復期待などから上昇しましたが、欧州中央銀行(ECB)により金融緩和政策を継続する方針が示されたことなどから低下基調となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は上昇（金利は低下）しました。米長期金利に連動して日10年国債利回りは0.1%台後半に上昇する局面もありましたが、日銀の強力な金融緩和姿勢を背景に0%付近へ低下しました。日銀は3月の金融政策決定会合での政策点検で、長短金利操作における長期金利の変動幅を「ゼロ±0.25%程度」に明確化するなどの決定を行いました。影響は限定的となりました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は下落しました。企業業績の改善や為替が円安に推移したことなどを背景に、日経平均株価は2月に約30年半ぶりに30,000円台を回復しましたが、その後は、日銀のETF買入対象がTOPIXのみに変更されたため日経平均株価は上値が重い展開となったほか、新型コロナウイルスの感染再拡大による緊急事態宣言の再発令や中国政府による自国企業への規制強化の動きなどが重石となり、下落基調で推移しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。インフレ懸念の高まりなどから、米10年国債利回りは期初の1.1%台半ばから3月には一時1.7%台後半へと急上昇しました。その後は、インフレは一時的との見方が広がったことや、ショートポジションの巻き戻し（将来的な価格の下落[金利の上昇]を予想し「売り持ち」としていたポジションを解消する動き）などから金利は低下基調となりましたが、期初の金利上昇の影響が大きく、当期を通じては米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。米長期金利の上昇を警戒し上値が抑えられる局面もありましたが、米バイデン政権による大規模な経済対策や新型コロナワクチン接種の進展、好調な企業業績などを受け景気回復期待が高まり、米国株式市場は堅調に推移し、米主要株価指数は史上最高値を更新する展開となりました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。期の前半は景気回復期待などから欧州金利は上昇しました。その後、欧州中央銀行（ECB）によりコロナ危機で導入した資産購入プログラムにおける資産買入ペースの加速など、金融緩和政策を継続する方針が示されたことなどから金利は低下基調となりましたが、当期を通じては欧州債券市場は下落（金利は上昇）しました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染が落ち着き、経済活動が再開されたことや、欧州復興基金（新型コロナウイルスで深刻な影響を受けた加盟国を支援するために設立された基金）の稼働などから景気回復期待が高まり、堅調に推移しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は、ポートフォリオの中心としていた米国債券の実質組入比率を期初70％程度としていましたが、3月にかけて米10年国債利回りが1.7％台後半へ急上昇した局面では、米長期国債の購入を行いながら、状況に応じて先物を売り建てするなどの機動的な対応を行いました。4月以降は、米長期金利が低下基調となるなか一旦2％程度まで実質組入比率を引き下げ、金利の上下を捉えたレンジでの売買を繰り返しながら、当期末の実質組入比率は25％程度としました。欧州債券は、期の半ばに欧州中央銀行による金融緩和の長期化などから金利の上昇は限定的と判断しドイツ国債を中心に実質組入比率を40％弱まで引き上げましたが、期の後半にかけての金利低下局面で利益確定を行い、当期末の実質組入比率は8％程度としました。

株式は、大型の経済対策などにより堅調な株価推移を見込み米国株式の実質組入比率を14％程度まで引き上げましたが、高値圏では利益確定を行い当期末の実質組入比率は6％程度としました。国内株式は、米国株式等に比べた出遅れの修正を見込み一旦12％程度まで実質組入比率を引き上げましたが、新型コロナウイルスの感染再拡大による緊急事態宣言の再発出や中国の人権問題や中国の自国企業への規制強化の動きの悪影響を懸念し、2％程度へ実質組入比率を引き下げました。欧州株式は、経済活動の再開や欧州復興基金の稼働による景気回復期待などから実質組入比率を6％程度へ引き上げました。なお、米国株式については、従来のNYダウに加え、社会のイノベーションの進展などから中長期的に堅調な推移が見込まれるS＆P500指数、ナスダック100指数への連動をめざす上場投資信託証券・指数先物の組入れを開始しました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。  
なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

【分配原資の内訳】 （単位：１万口当たり・税引前）

| 項目        |     | 第 6 期                     |
|-----------|-----|---------------------------|
|           |     | 2021年 2 月11日～2021年 8 月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                         |
| （対基準価額比率） | (%) | —                         |
| 当期の収益     | (円) | —                         |
| 当期の収益以外   | (円) | —                         |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 65                        |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。  
(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、当面、欧米債券の機動的な売買を行いながら、日米欧の株式を適宜組み入れる方針です。また、より安定した運用を実現するため、相場急変時の基準価額下落を抑制するよう、運用管理を強化してまいります。

国内債券については、日銀による金融緩和により金利は低位安定推移が予想され、リターンが見込み難いことから引き続き消極な姿勢とします。

国内株式については、ウイグル人権問題や中国政府の規制強化等への悪影響もあり、上昇し難い環境ですが、堅調な企業決算などにより年後半の回復を見込み、押し目買いを中心に、慎重な姿勢とする方針です。

米国債券については、米国経済は回復基調にあり、持続的に米金利が低下する地合いは見込まない一方、インフレ率の上昇は一時的との見方が広がっていることや、既に金融政策の正常化を織り込んでいることから、金利の上昇も限定的で、当面膠着する可能性が高いと見込むため、金利の上下を捉え機動的な売買を行う方針です。

米国株式については、バイデン政権の手厚い最先端分野への支援策に加えて、経済正常化が進む中、米金利が低位で安定していることもあり、底堅い展開を見込んでいます。そのため、一定の組入比率を維持しつつ、リスクが高まる局面では売却するなど、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州中央銀行（ECB）による強力な金融緩和に支えられ金利上昇は限定的と予想する一方、金利低下余地も乏しいと考えるため、レンジ内で上下する局面を捉えて、機動的な売買を行う方針です。

欧州株式については、バカンスシーズンの夏場以降、欧州経済も回復基調を強めると見込まれることや、欧州復興基金も稼働し始めたことから、底堅い展開を予想します。ただし、9月にはドイツ連邦議会選挙を控えているため状況を注視し、機動的な売買を行う方針です。

■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 6 期                 |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2021年2月11日～2021年8月10日 |         |                                                              |
|             | 金額                    | 比率      |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 42円                   | 0.436%  | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×(期中の日数÷年間日数)<br>期中の平均基準価額は9,705円です。 |
| （投信会社）      | (30)                  | (0.311) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| （販売会社）      | (11)                  | (0.109) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| （受託会社）      | ( 2)                  | (0.016) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 2                     | 0.022   | (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×10,000                     |
| （投資信託証券）    | ( 1)                  | (0.014) | 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）  | ( 1)                  | (0.008) |                                                              |
| (c) その他費用   | 1                     | 0.012   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| （保管費用）      | ( 1)                  | (0.005) | 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）      | ( 0)                  | (0.002) | 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）       | ( 0)                  | (0.005) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 45                    | 0.470   |                                                              |

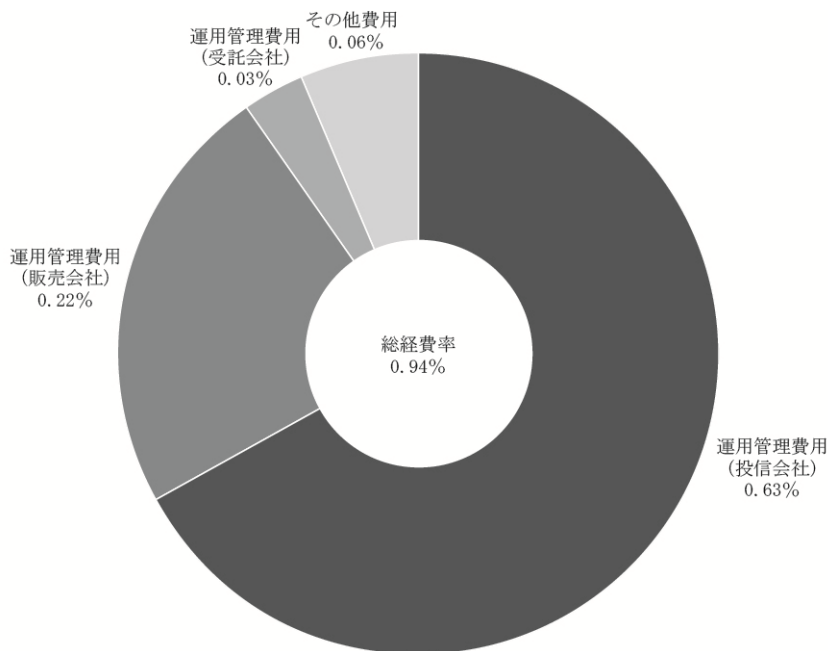
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

### （参考情報）総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は 0.94% です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

■売買及び取引の状況

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2021年2月11日から2021年8月10日まで)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 設                    定 |                        | 解                    約 |                        |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                                                                     | 口                    数 | 金                    額 | 口                    数 | 金                    額 |
|                                                                     | 千口                     | 千円                     | 千口                     | 千円                     |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | 101,050                | 100,000                | 669,993                | 680,000                |

(注) 金額は受渡し代金です。  
(注) 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2月11日から2021年8月10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です。

■第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2021年2月11日から2021年8月10日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細

親投資信託残高

(2021年8月10日現在)

| フ   ァ   ン   ド   名                                                   | 期   首   ( 前   期   末 )  | 当                    期                    末 |                                             |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
|                                                                     | 口                    数 | 口                    数                      | 評                    価                    額 |
|                                                                     | 千口                     | 千口                                          | 千円                                          |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド | 20,434,416             | 19,865,473                                  | 20,378,002                                  |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は19,865,473千口です。

■投資信託財産の構成

(2021年8月10日現在)

| 項                    目                                                                                                                               | 当                    期                    末 |                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------|
|                                                                                                                                                      | 評                    価                    額 | 比                    率 |
|                                                                                                                                                      | 千円                                          | %                      |
| G Nマルチアセット・ストラ<br>テ     ジ     マ     ザ     ー     フ     ァ     ン     ド                                                                                  | 20,378,002                                  | 99.3                   |
| コ     ー     ル     ・     ロ     ー     ン     等     、     そ     の     他                                                                                  | 140,408                                     | 0.7                    |
| 投                    資                    信                    託                    財                    産                    総                    額 | 20,518,410                                  | 100.0                  |

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。  
(注) G Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（19,970,484千円）の投資信託財産総額（21,170,171千円）に対する比率は94.3%です。  
(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝110.36円、1ユーロ＝129.53円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年8月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 20,518,410,986円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 140,408,008     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 20,378,002,978  |
| (B) 負 債                          | 93,251,393      |
| 未 払 解 約 金                        | 5,936,003       |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 86,875,025      |
| 未 払 利 息                          | 365             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 20,425,159,593  |
| 元 本                              | 20,689,508,010  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △264,348,417    |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 20,689,508,010口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,872円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は21,183,630,076円、期中追加設定元本額は750,866,755円、期中一部解約元本額は1,244,988,821円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9872円です。

## ■損益の状況

当期(2021年2月11日から2021年8月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △45,465円       |
| 支 払 利 息               | △45,465        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | 80,494,421     |
| 売 買 損 益               | 84,232,915     |
| 売 買 損                 | △3,738,494     |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △87,315,025    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | △6,866,069     |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | △187,714,240   |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △69,768,108    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (81,971,289)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△151,739,397) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △264,348,417   |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △264,348,417   |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △69,768,108    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (82,338,699)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△152,106,807) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 53,831,479     |
| 繰 越 損 益 金             | △248,411,788   |

(注) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 0円           |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 82,338,699円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 53,831,479円  |
| 分配対象収益                   | 136,170,178円 |
| (1万口当たり)                 | 65円          |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                            | 第 6 期 |
|----------------------------|-------|
| 1 万 口 当 たり 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円    |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## &lt;補足情報&gt;

「G N マルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の決算日（2021年2月10日）と、当ファンドの決算日（2021年8月10日）が異なっておりますので、以下に2021年8月10日現在における「G N マルチアセット・ストラテジーマザーファンド」の補足情報を掲載しております。

## ■組入資産の明細

## 公社債

## (A) 債券種類別開示

## 外国（外貨建）公社債

(2021年8月10日現在)

| 区 分         |         | 当 期 末          |                |                 |           |                 |                   |         |         |
|-------------|---------|----------------|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|             |         | 額 面 金 額        | 評 価 額          |                 | 組入比率      | うちBB格<br>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 |
| ア メ リ カ     |         | 千米ドル<br>60,000 | 千米ドル<br>58,228 | 千円<br>6,426,103 | %<br>31.5 | %<br>—          | %<br>31.5         | %<br>—  | %<br>—  |
| ユ<br>ー<br>ロ | ド イ ツ   | 千ユーロ<br>33,000 | 千ユーロ<br>34,648 | 4,487,996       | 22.0      | —               | 22.0              | —       | —       |
|             | フ ラ ン ス | 10,000         | 10,129         | 1,312,136       | 6.4       | —               | 6.4               | —       | —       |
| 合 計         |         | —              | —              | 12,226,236      | 60.0      | —               | 60.0              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 各金額の単位未満は切り捨てています。

(注) —印は組み入れなしです。

(注) 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

## 外国（外貨建）公社債

(2021年8月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄          | 当 期 末 |           |             | 償 還 年 月 日  |
|---------|--------------|-------|-----------|-------------|------------|
|         |              | 利 率   | 額 面 金 額   | 評 価 額       |            |
|         |              |       | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 |            |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)       | %     | 千米ドル      | 千円          |            |
|         | US TREASURY  | 0.625 | 36,000    | 3,753,205   | 2030/8/15  |
|         | US TREASURY  | 0.875 | 7,000     | 744,304     | 2030/11/15 |
|         | US TREASURY  | 1.625 | 17,000    | 1,928,592   | 2031/5/15  |
| 小 計     |              |       |           | 6,426,103   |            |
| 国 債 証 券 | (ユーロ・・・ドイツ)  |       | 千ユーロ      | 千ユーロ        |            |
|         | ドイツ国債        | —     | 33,000    | 34,648      | 2031/2/15  |
|         | (ユーロ・・・フランス) |       |           |             |            |
|         | フランス国債       | —     | 10,000    | 1,312,136   | 2031/11/25 |
| 小 計     |              |       |           | 5,800,132   |            |
| 合 計     |              |       |           | 12,226,236  |            |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額、評価額の単位未満は切り捨てています。

## 国内投資信託証券

(2021年8月10日現在)

| 銘 柄                 |               | 期 首 (前 期 末) | 当 期 末 |         |
|---------------------|---------------|-------------|-------|---------|
|                     |               | 口 数         | 口 数   | 評 価 額   |
|                     |               | 口           | 口     | 千円      |
| i シェアーズ・コア 日経225ETF |               | 17,000      | 4,500 | 129,285 |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 17,000      | 4,500 | 129,285 |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1           | 1     | <0.6%>  |

(注) 合計欄の&lt;&gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## 外国投資信託証券

(2021年8月10日現在)

| 銘 柄                                                      |               | 期首 (前期末) | 当 期 末   |           |               |
|----------------------------------------------------------|---------------|----------|---------|-----------|---------------|
|                                                          |               |          | 評 価 額   |           | 組入比率          |
|                                                          |               |          | 口 数     | 外 貨 建 金 額 |               |
|                                                          |               | 口        | 口       | 千米ドル      | 千円 %          |
| (アメリカ)<br>SPDR Dow Jones Industrial<br>Average ETF Trust |               | 25,500   | 25,500  | 8,954     | 988,199 4.8   |
| 小 計                                                      | 口 数 ・ 金 額     | 25,500   | 25,500  | 8,954     | 988,199       |
|                                                          | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1        | 1       | —         | <4.8%>        |
| (ユーロ・・・ドイツ)<br>ISHARES CORE DAX UCITS ETF (DE)           |               | —        | 93,000  | 12,428    | 1,609,866 7.9 |
| ユーロ小計                                                    | 口 数 ・ 金 額     | —        | 93,000  | 12,428    | 1,609,866     |
|                                                          | 銘 柄 数 < 比 率 > | —        | 1       | —         | <7.9%>        |
| 合 計                                                      | 口 数 ・ 金 額     | 25,500   | 118,500 | —         | 2,598,065     |
|                                                          | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1        | 2       | —         | <12.7%>       |

(注) 邦貨換算金額は、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) &lt;&gt;内は、当ファンドが組み入れているマザーファンドの純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 一印は、組み入れなしです。

## 先物取引の銘柄別期末残高

(2021年8月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末 |       |
|-------|-------------|---------------------------|-------|-------|
|       |             |                           | 買 建 額 | 売 建 額 |
| 外国    | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | —     | 926   |
|       |             | E-mini S&P 500 Futures    | 244   | —     |
|       |             | E-mini Nasdaq-100 Futures | 467   | —     |
|       | 債 券 先 物 取 引 | Euro-OAT Futures          | —     | 1,051 |
|       |             | Euro-Bund Futures         | —     | 4,115 |
|       |             | US 10-Year T-Note Futures | —     | 3,971 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) 一印は組み入れなし。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第3期（決算日 2021年2月10日）

＜計算期間 2020年2月11日～2021年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの第3期の運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                 | 基 準 価 額     | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
|                       |             |              |              |              |              |                           |              |
| (設 定 日)<br>2018年6月20日 | 円<br>10,000 | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—                    | 百万円<br>3,000 |
| 1 期 (2019年2月12日)      | 9,947       | △0.5         | △10.3        | 74.1         | △39.2        | 17.5                      | 10,565       |
| 2 期 (2020年2月10日)      | 10,230      | 2.8          | △10.6        | 74.9         | △54.9        | 13.4                      | 16,762       |
| 3 期 (2021年2月10日)      | 10,226      | △0.0         | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       | 20,896       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

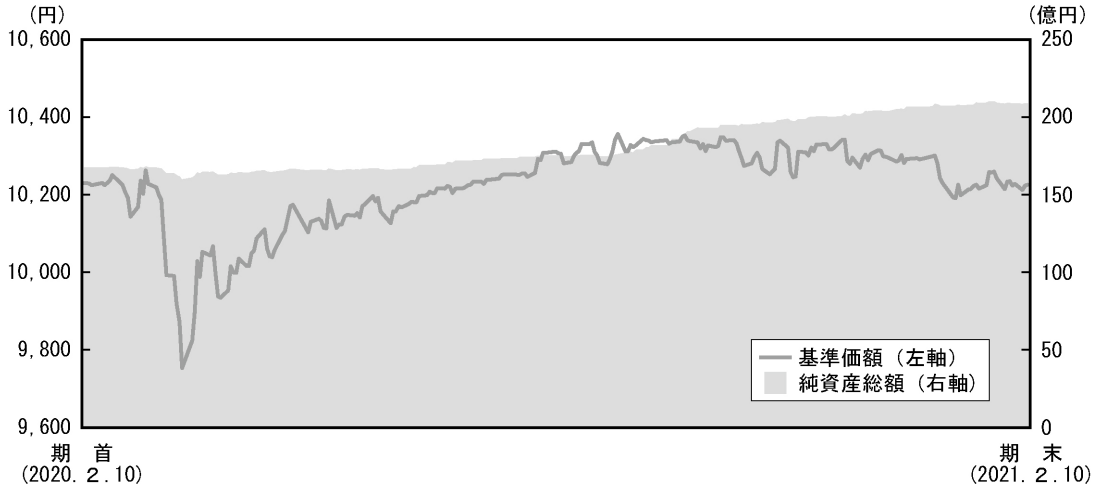
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 |
|---------------------|-------------|--------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
|                     |             |        |              |              |              |                           |
| (期 首)<br>2020年2月10日 | 円<br>10,230 | %<br>— | %<br>△10.6   | %<br>74.9    | %<br>△54.9   | %<br>13.4                 |
| 2 月末                | 10,143      | △0.9   | △2.4         | 75.9         | △30.9        | 17.2                      |
| 3 月末                | 10,066      | △1.6   | △1.8         | 57.7         | △35.5        | 17.2                      |
| 4 月末                | 10,170      | △0.6   | △11.0        | 65.1         | △19.7        | 23.5                      |
| 5 月末                | 10,175      | △0.5   | △9.9         | 71.5         | △7.9         | 15.8                      |
| 6 月末                | 10,222      | △0.1   | △0.8         | 81.1         | △45.8        | 4.2                       |
| 7 月末                | 10,246      | 0.2    | 6.0          | 70.5         | △38.4        | 7.1                       |
| 8 月末                | 10,279      | 0.5    | △3.1         | 74.8         | —            | 6.7                       |
| 9 月末                | 10,353      | 1.2    | △1.9         | 53.1         | △20.5        | 8.3                       |
| 10 月末               | 10,266      | 0.4    | 0.2          | 67.4         | △10.4        | 6.6                       |
| 11 月末               | 10,342      | 1.1    | △2.9         | 82.7         | △19.4        | 4.3                       |
| 12 月末               | 10,291      | 0.6    | △2.9         | 69.0         | △22.7        | 4.2                       |
| 2021年1月末            | 10,243      | 0.1    | 4.1          | 62.1         | △11.0        | 6.2                       |
| (期 末)<br>2021年2月10日 | 10,226      | △0.0   | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：10,230円  
 期末：10,226円  
 騰落率：△0.0%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は横ばいとなり、当期間のリターンは△0.0%となりました。

当期は、新型コロナウイルス感染拡大への懸念を背景とする世界的な株価急落を主因に、基準価額も大きく下落して始まりました。その後、株価回復および欧米債券の機動的な売買により基準価額は回復基調となりましたが、期末にかけて金利上昇（債券価格は下落）した米国債券の影響により、当期を通じては基準価額は横ばいとなりました。債券は、期の前半にポートフォリオの中心として運用した欧州債券が基準価額にプラスに寄与した一方、期末にかけての金利上昇の影響が大きく米国債券はマイナスに寄与しました。株式は、株価上昇を享受した日欧株式は基準価額にプラスに寄与した一方、期初の株価急落の影響が大きく米国株式は基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

2020年初から新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大し、期初に世界的に株価は急落し、欧米金利は上下に大きく変動しました。その後、各国中央銀行および政府は緊急の大規模な金融緩和と経済対策を実施し、株価は回復基調となり金利は低位で安定した推移が継続しました。夏以降、新型コロナウイルスの感染が再拡大する中でも、世界的に緩和的な金融環境下、ワクチン開発の進展や、米国でバイデン政権が誕生し大型の景気対策への期待が高まったことなどから投資家のリスク選好姿勢が強まり株価は一段と上昇し、NYダウは史上最高値、日経平均株価は30年半ぶりの高値を更新しました。一方、債券はバイデン政権による拡張的な財政政策への警戒などから金利は上昇（債券価格は下落）し、米10年国債利回りは1.2%付近まで上昇する展開となりました。欧州金利は、欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化されたことなどを背景に低い水準でレンジ内の推移となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初にコロナショックで金利が乱高下した後、日銀の強力な金融緩和姿勢を背景に国内10年国債利回りは0%を上回る水準のレンジで推移しましたが、国債増発懸念や日銀が2021年3月の金融政策点検で長期金利操作の変動幅を拡大するとの思惑などを受け、期末にかけて金利は上昇しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、日経平均株価は一時17,000円割れまで急落しましたが、その後は、各国中央銀行の金融緩和や政府の経済対策を受けて回復基調となりました。新型コロナウイルスの感染が国内で再拡大する中でも、第3次補正予算による経済対策が大規模になったことや、海外でのワクチン接種開始などを受け堅調に推移した米国株式に連動して上昇し、日経平均株価は29,000円台を回復し30年半ぶりの高値を更新しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。期初に1.6%程度だった米10年国債利回りは、コロナショックで乱高下した後、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和強化を受け0.65%付近へ低下し、狭いレンジでの推移が継続しました。10月以降は金利上昇基調となり、米国で大統領職と上下両院を民主党が支配するトリプル・ブルーとなるとバイデン政権による拡張的な財政政策への警戒から1.2%付近まで金利は上昇しましたが、当期を通じては米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念から、NYダウは急落して始まりましたが、その後は米連邦準備制度理事会（FRB）の緊急利下げや政府の大規模な経済対策を受けて、回復基調となりました。世界的に緩和的な金融環境が続く中、バイデン政権が誕生し大型の経済対策への期待が高まったことや、新型コロナウイルスのワクチン接種が開始さ

れ景気回復期待が高まったことなどを背景に一段と上昇し、NYダウは史上最高値を更新しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は上昇（金利は低下）しました。新型コロナウイルス感染拡大への懸念から3月に欧州金利は乱高下しましたが、その後は、欧州中央銀行（ECB）が強力な金融緩和策の導入を決定したことなどから、徐々に落ち着いた動きとなりました。期の後半にかけては、欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化され、景気の落ち込みが意識されたことから、金利は低下基調となりました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルス感染拡大を受けて欧州株式は3月に急落しましたが、その後は、強力な金融緩和策やドイツの付加価値税率引き下げなどの景気対策、欧州復興基金への期待などを背景に、回復基調となりました。期の後半にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大による行動制限の厳格化や長期化が重石となったものの、堅調な米国株式に連動して上昇しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は、期の前半は金利が低位で推移する中、相対的な景気の弱さから欧州債券を中心に実質組入比率30%～80%程度で機動的な売買を行いました。期の後半は金利が上昇基調となる中、米国債券を中心に実質組入比率30%～60%程度で機動的な売買を行い、期末にかけて一段と金利が上昇する局面では、実質組入比率を70%程度まで引き上げました。

株式は、期初の株価急落局面では実質組入比率15%程度を維持し、その後の株価の戻りを享受しながら、段階的に実質組入比率を引き下げました。期の半ばからは、高値警戒感がある中で上値追いには慎重な姿勢ながら、欧州復興基金への期待がある欧州株式を中心に実質組入比率5%程度で運用を行いました。期の後半にかけては、大規模な経済対策により景気回復期待が強まると見込んだ米国株式を段階的に購入し、実質組入比率を10%程度まで引き上げました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、米国債券をポート

フォリオの中心にしつつ、欧州債券および日米欧の株式を適宜組み入れ、機動的な売買を行う方針です。

国内債券については、日銀による金融緩和により金利は低位安定推移が予想され、リターンが見込み難いことから引き続き消極な姿勢とします。

国内株式については、世界的な金融緩和環境や国内の経済対策、企業業績の回復期待に支えられる一方、菅政権の支持率低下や改革の遅れなど不安要因も多く、当面レンジ相場が継続すると予想するため、上下する局面で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、大規模な財政政策を受けた景気回復期待や国債増発などから金利上昇圧力があるものの、米連邦準備制度理事会（FRB）による強力な金融緩和に支えられ、金利の上昇は限定的と予想するため、金利上昇（債券価格は下落）局面での組入比率引き上げ、および金利低下（債券価格は上昇）局面での組入比率引き下げを繰り返す方針です。

米国株式については、成長期待が高いことや、米国の大規模な経済対策やワクチン接種の進展により経済の正常化が進むことから堅調に推移すると予想するため、一定の組入比率を維持しつつ、リスクが高まる局面では売却するなど、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州中央銀行（ECB）による強力な金融緩和に支えられ金利上昇は限定的と予想する一方、金利低下余地も乏しいと考えられるため、レンジ内で上下する局面を捉えて、機動的な売買を行う方針です。

欧州株式については、米国に比べて財政政策の規模が見劣りすることや、政治の不透明感があることから、慎重に組み入れを検討する方針です。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 3 期                 |         | 項目の概要                                                            |
|-------------|-----------------------|---------|------------------------------------------------------------------|
|             | 2020年2月11日～2021年2月10日 |         |                                                                  |
|             | 金額                    | 比率      |                                                                  |
| (a) 売買委託手数料 | 5円                    | 0.053%  | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は10,233円です。 |
| (投資信託証券)    | (5)                   | (0.045) | 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)  | (1)                   | (0.008) |                                                                  |
| (b) その他費用   | 5                     | 0.044   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                             |
| (保管費用)      | (1)                   | (0.014) | 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                |
| (その他)       | (3)                   | (0.031) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                           |
| 合計          | 10                    | 0.097   |                                                                  |

(注) 期中の費用（消費税等に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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

|    |      |      | 買付額             | 売付額                         |
|----|------|------|-----------------|-----------------------------|
| 国内 |      | 国債証券 | 千円<br>3,000,462 | 千円<br>3,000,162             |
| 外国 | アメリカ |      | 千米ドル<br>432,500 | 千米ドル<br>341,316<br>(15,000) |
|    | ユーロ  | ドイツ  | 国債証券<br>42,007  | 千ユーロ<br>50,665              |
|    |      | フランス | 国債証券            | 83,275                      |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ( )内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## (2) 投資信託証券

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                                       | 買 付           |                 | 売 付           |                   |
|-----|-------------------------------------------------------|---------------|-----------------|---------------|-------------------|
|     |                                                       | 口 数           | 買 付 額           | 口 数           | 売 付 額             |
| 国内  | i シェアーズ・コア 日経225 ETF                                  | 口<br>43, 500  | 千円<br>801, 539  | 口<br>112, 500 | 千円<br>2, 592, 067 |
| 外国  | アメリカ<br>SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust   | 口<br>138, 500 | 千米ドル<br>36, 642 | 口<br>118, 000 | 千米ドル<br>28, 921   |
|     | ユ<br>ー<br>ロ<br>ドイツ<br>ISHARES CORE DAX UCITS ETF (DE) | 口<br>174, 000 | 千ユーロ<br>18, 642 | 口<br>174, 000 | 千ユーロ<br>18, 732   |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建           |               | 売 建           |               |
|-------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|       |             | 新 規 買 付 額     | 決 済 額         | 新 規 売 付 額     | 決 済 額         |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 百万円<br>4, 404 | 百万円<br>4, 434 | 百万円<br>3, 619 | 百万円<br>5, 228 |
|       | 株 式 先 物 取 引 | 1, 733        | 1, 300        | 7, 105        | 7, 140        |
| 外国    | 債 券 先 物 取 引 | 525           | 525           | 37, 099       | 44, 026       |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2020年2月11日から2021年2月10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です。

## ■組入資産の明細

## 公社債

## (A) 債券種類別開示

## 外国（外貨建）公社債

(2021年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期 末           |                 |                  |           |                 |                   |         |         |
|---------|-----------------|-----------------|------------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額         | 評 価 額           |                  | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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 |
| ア メ リ カ | 千米ドル<br>166,000 | 千米ドル<br>160,389 | 千円<br>16,779,952 | %<br>80.3 | %<br>—          | %<br>80.3         | %<br>—  | %<br>—  |
| 合 計     | —               | —               | 16,779,952       | 80.3      | —               | 80.3              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) —印は組み入れなしです。

(注) 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

## 外国（外貨建）公社債

(2021年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄         | 当 期 末 |         |           |            |            |  |
|---------|-------------|-------|---------|-----------|------------|------------|--|
|         |             | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |            | 償 還 年 月 日  |  |
|         |             |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦貨換算金額     |            |  |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)      | %     | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円         |            |  |
|         | US TREASURY | 0.625 | 32,000  | 30,625    | 3,203,987  | 2030／5／15  |  |
|         | US TREASURY | 0.625 | 36,000  | 34,329    | 3,591,539  | 2030／8／15  |  |
|         | US TREASURY | 0.875 | 98,000  | 95,435    | 9,984,426  | 2030／11／15 |  |
| 合 計     |             |       |         |           | 16,779,952 |            |  |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

## 国内投資信託証券

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄                 | 期首（前期末）       |        | 当 期 末  |         |      |
|---------------------|---------------|--------|--------|---------|------|
|                     | 口 数           |        | 口 数    | 評 価 額   | 組入比率 |
|                     |               |        |        | 千円      | %    |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 86,000        |        | 17,000 | 517,650 | 2.5  |
| 合 計                 | 口 数 ・ 金 額     | 86,000 | 17,000 | 517,650 |      |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1      | 1      | <2.5%>  |      |

(注) 合計欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 外国投資信託証券

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄                                                      |               | 期首（前期末）<br>口 数 | 当 期 末       |               |               |
|----------------------------------------------------------|---------------|----------------|-------------|---------------|---------------|
|                                                          |               |                | 評 価 額       |               | 組入比率          |
|                                                          |               |                | 外 貨 建 金 額   | 邦 貨 換 算 金 額   |               |
| (アメリカ)<br>SPDR Dow Jones Industrial<br>Average ETF Trust |               | 口<br>5,000     | 口<br>25,500 | 千米ドル<br>8,004 | 千円<br>837,478 |
| 合 計                                                      | 口 数 ・ 金 額     | 5,000          | 25,500      | 8,004         | 837,478       |
|                                                          | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1              | 1           | —             | <4.0%>        |

(注) 邦貨換算金額は、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) &lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## 先物取引の銘柄別期末残高

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末    |            |
|-------|-------------|---------------------------|----------|------------|
|       |             |                           | 買 建 額    | 売 建 額      |
| 国 内   | 株 式 先 物 取 引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>— | 百万円<br>264 |
|       | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 474      | —          |
| 外 国   | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —        | 2,288      |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) ー印は組み入れなしです。

## ■投資信託財産の構成

(2021年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末            |           |
|-------------------------|------------------|-----------|
|                         | 評 価 額            | 比 率       |
| 公 社 債                   | 千円<br>16,779,952 | %<br>79.9 |
| 投 資 信 託 受 益 証 券         | 1,355,128        | 6.5       |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 2,871,095        | 13.6      |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 21,006,175       | 100.0     |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) 当期末における外貨建純資産（19,009,252千円）の投資信託財産総額（21,006,175千円）に対する比率は90.5%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝104.62円、1ユーロ＝126.75円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年2月10日現在)

| 項 目                 | 当 期 末           |
|---------------------|-----------------|
| (A) 資 産             | 39,332,568,704円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     | 2,452,188,256   |
| 公 社 債 (評価額)         | 16,779,952,810  |
| 投資信託受益証券 (評価額)      | 1,355,128,915   |
| 未 収 入 金             | 18,383,513,412  |
| 未 収 配 当 金           | 3,060,084       |
| 未 収 利 息             | 16,619,735      |
| 前 払 費 用             | 21,378,233      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       | 320,727,259     |
| (B) 負 債             | 18,436,370,201  |
| 未 払 金               | 18,436,366,455  |
| 未 払 利 息             | 3,746           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) | 20,896,198,503  |
| 元 本                 | 20,434,416,568  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       | 461,781,935     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     | 20,434,416,568口 |
| 1万口当たり基準価額 (C/D)    | 10,226円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は16,385,478,266円、期中追加設定元本額は4,117,242,961円、期中一部解約元本額は68,304,659円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 20,434,416,568円

(注) 1口当たり純資産額は1.0226円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 項 目                     | 当 期            |
|-------------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           | 85,313,061円    |
| 受 取 配 当 金               | 17,859,975     |
| 受 取 利 息                 | 68,685,452     |
| そ の 他 収 益 金             | 149,777        |
| 支 払 利 息                 | △1,382,143     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     | 143,703,283    |
| 売 買 損 益                 | 2,346,454,402  |
| 売 買 損 益                 | △2,202,751,119 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   | △257,368,019   |
| 取 引 損 益                 | 375,081,743    |
| 取 引 損 益                 | △632,449,762   |
| (D) そ の 他 費 用 等         | △8,238,609     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) | △36,590,284    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       | 377,310,521    |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金     | 122,757,039    |
| (H) 解 約 差 損 益 金         | △1,695,341     |
| (I) 計 (E+F+G+H)         | 461,781,935    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (I)       | 461,781,935    |

(注) (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) (G) 追加信託差損益金とは、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) (H) 解約差損益金とは、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。

# 運用報告書（全体版）

■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／内外／資産複合                                                                                                                                           |                                                                |
| 信託期間   | 2018年6月20日から2023年2月27日までです。                                                                                                                             |                                                                |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                                                                                                                  |                                                                |
| 主要投資対象 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。                       |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                           |
| 主な組入制限 | マルチアセット・ストラテジーファンド                                                                                                                                      | 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
|        | GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド                                                                                                                                 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。     |
| 分配方針   | 年2回（毎年2月10日・8月10日、当該日が休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。<br>・分配対象額の範囲は、経費控除後の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。<br>・収益分配金額は、上記の範囲内で、基準価額水準等を勘案して委託会社が決定します。 |                                                                |

愛称：なごみの杜

マルチアセット・ストラテジー  
ファンド

第5期（決算日 2021年2月10日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
さて、「マルチアセット・ストラテジーファンド」は、このたび第5期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区西神田3-8-1

お問い合わせ先

クライアント・リレーションズ・グループ

TEL：03-3556-5040（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

# ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                  | 基 準 価 額     |           |           | 株 式 物 率 比 | 債 券 組 入 率 比 | 債 券 物 率 比 | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 | 純 資 産 総 額    |
|------------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|-------------------|--------------|
|                        | (分配落)       | 税 込 分 配 金 | 期 中 騰 落 率 |           |             |           |                   |              |
| (設 定 日)<br>2018年 6月20日 | 円<br>10,000 | 円<br>—    | %<br>—    | %<br>—    | %<br>—      | %<br>—    | %<br>—            | 百万円<br>3,009 |
| 1 期 (2019年 2月12日)      | 9,892       | 0         | △1.1      | △10.2     | 73.8        | △39.0     | 17.4              | 10,611       |
| 2 期 (2019年 8月13日)      | 10,026      | 75        | 2.1       | △5.5      | 62.3        | △37.0     | 13.2              | 13,658       |
| 3 期 (2020年 2月10日)      | 10,001      | 10        | △0.1      | △10.5     | 74.7        | △54.7     | 13.4              | 16,808       |
| 4 期 (2020年 8月11日)      | 10,007      | 30        | 0.4       | △3.1      | 46.2        | △15.7     | 9.4               | 17,536       |
| 5 期 (2021年 2月10日)      | 9,882       | 0         | △1.2      | 1.0       | 80.2        | △10.9     | 6.5               | 20,934       |

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注) 設定日の基準価額は1万円当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しております。以下同じ。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

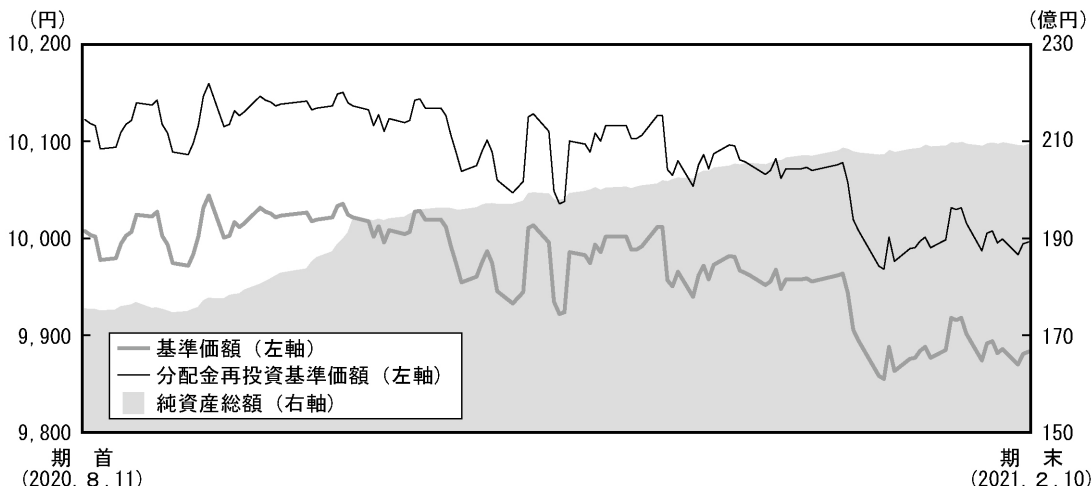
# ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日                | 基 準 価 額     |        | 株 式 物 率 比 | 債 券 組 入 率 比 | 債 券 物 率 比  | 投 信 託 証 券 組 入 比 率 |
|----------------------|-------------|--------|-----------|-------------|------------|-------------------|
|                      |             | 騰 落 率  |           |             |            |                   |
| (期 首)<br>2020年 8月11日 | 円<br>10,007 | %<br>— | %<br>△3.1 | %<br>46.2   | %<br>△15.7 | %<br>9.4          |
| 8 月末                 | 9,971       | △0.4   | △3.1      | 74.8        | —          | 6.7               |
| 9 月末                 | 10,035      | 0.3    | △1.9      | 52.9        | △20.4      | 8.3               |
| 10月末                 | 9,945       | △0.6   | 0.2       | 67.3        | △10.4      | 6.6               |
| 11月末                 | 10,011      | 0.0    | △2.9      | 82.5        | △19.3      | 4.2               |
| 12月末                 | 9,955       | △0.5   | △2.9      | 69.0        | △22.7      | 4.2               |
| 2021年 1月末            | 9,901       | △1.1   | 4.1       | 62.1        | △11.0      | 6.2               |
| (期 末)<br>2021年 2月10日 | 9,882       | △1.2   | 1.0       | 80.2        | △10.9      | 6.5               |

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

### ■当期中の基準価額等の推移



期 首：10,007円

期 末：9,882円 (既払分配金 (税引前)：0円)

騰 落 率：△1.2% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金 (税引前) を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

### ■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額は下落し、当期間のリターンは△1.2%となりました。

当期は、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、ワクチン開発の進展や米バイデン政権の誕生を受け投資家のリスク選好姿勢が強まり国内外株式は大幅に上昇しましたが、ポートフォリオの中心として一定の残高を維持した米国債券の金利上昇 (債券価格は下落) の影響が大きく、基準価額は下落しました。債券は、米長期金利が上下する局面では機動的な売買を実施しましたが、期間を通して米長期金利は上昇基調となったため、米国債券は基準価額にマイナスに寄与しました。一方、金利低下 (債券価格は上昇) 局面で利益確定を行った欧州債券は基準価額にプラスに寄与しました。株式は、慎重な姿勢ながらも日米欧株式を適宜組み入れ機動的な売買を実施し、基準価額にプラスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

日本では9月に菅新政権が誕生し、米国では大統領選挙が実施され1月にバイデン政権が誕生しました。世界的に緩和的な金融環境下、米国では大型の経済対策への期待が高まったことや、新型コロナウイルスのワクチン接種が開始されたことなどを背景にNYダウは史上最高値を更新しました。堅調な米国株式に連動して日経平均株価も30年半ぶりの高値を更新しました。こうした中、米10年国債利回りは財政拡大懸念などを背景に1.2%付近まで上昇する展開となりました。また、欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化されたことなどを背景に欧州金利は低い水準でレンジ内の推移となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。日銀の強力な金融緩和姿勢が支えとなった一方、国債増発懸念や日銀が2021年3月の金融政策点検で長期金利操作の変動幅を拡大するとの思惑などを受け、金利は上昇しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染が国内で再拡大したものの、第3次補正予算による経済対策が大規模になったことや、海外でのワクチン接種開始などを受け堅調に推移した米国株式に連動して上昇し、日経平均株価は30年半ぶりの高値を更新しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は下落（金利は上昇）しました。米国で大統領職と上下両院を民主党が支配するトリプル・ブルーとなり、バイデン政権が大規模な経済対策案を公表するなど、拡張的な財政政策が予想されたことから、米10年国債利回りは1.2%付近まで上昇する展開となりました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。世界的に緩和的な金融環境下、バイデン政権が誕生し大型の経済対策への期待が高まったことや、新型コロナウイルスのワクチン接種が開始され景気回復期待が高まったことなどを背景に上昇し、NYダウは史上最高値を更新しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場はほぼ横ばいとなりました。欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化されたことなどを背景に金利上昇は抑制され、欧州金利はほぼ横ばいとなりました。

**【欧州株式】**

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大による行動制限の厳格化や長期化が重石となったものの、堅調な米国株式に連動して上昇しました。

**■当該投資信託のポートフォリオ**

当ファンドでは、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。マザーファンドへの投資については、当期を通じて、当ファンド全体の組入比率が高位となるよう運用を行いました。

マザーファンドにおいては、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は、米国債券を中心にポートフォリオを構築しましたが、期の前半に米10年国債利回りが0.6%~0.8%付近のレンジで推移する局面では、実質組入比率20%~55%程度で機動的な売買を行いました。10月以降は金利が上昇基調となりましたが、小幅なレンジでの売買を繰り返しながら、徐々に実質組入比率を引き上げ、1.2%付近に上昇する局面では70%程度まで引き上げました。欧州債券は、期の前半はフランス国債を中心に20%程度の実質組入比率を維持しましたが、その後の金利低下局面で段階的に実質組入比率を引き下げ、1月には金利低下余地は限定的と判断し、全部売却を行いました。

株式は、高値警戒感がある中で上値追いには慎重な姿勢ながら、一定の組入比率を維持し運用を行いました。欧州株式は、欧州復興基金への期待から期の前半に5%程度まで実質組入比率を引き上げましたが、新型コロナウイルスの感染拡大による行動制限の厳格化・長期化を受けて景気回復が遅れると見込み、期の半ばに全部売却を行いました。米国株式は、大規模な経済対策により景気回復期待が強まると見込み、期の後半にかけて段階的に購入を行い、実質組入比率を10%程度まで引き上げました。日本株式は、実質組入比率は低水準ながらも、下落局面での押し目買いと機動的な利益確定売却を行いました。

**■当該投資信託のベンチマークとの差異**

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

■分配金

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配は行いませんでした。  
なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

【分配原資の内訳】 (単位：1万口当たり・税引前)

| 項目        |     | 第5期                   |
|-----------|-----|-----------------------|
|           |     | 2020年8月12日～2021年2月10日 |
| 当期分配金     | (円) | —                     |
| （対基準価額比率） | (%) | —                     |
| 当期の収益     | (円) | —                     |
| 当期の収益以外   | (円) | —                     |
| 翌期繰越分配対象額 | (円) | 65                    |

(注) 円未満は切り捨てているため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。  
(注) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### 【マルチアセット・ストラテジーファンド】

引き続き、運用の基本方針に従い、GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの受益証券への投資を通じて、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。マザーファンドの組入比率は、原則として高位を保ちます。

### 【GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド】

マザーファンドの運用については、株式会社とキャピタルより投資助言を受けます。マザーファンドにおいては、米国債券をポートフォリオの中心にしつつ、欧州債券および日米欧の株式を適宜組み入れ、機動的な売買を行う方針です。

国内債券については、日銀による金融緩和により金利は低位安定推移が予想され、リターンが見込み難いことから引き続き消極的な姿勢とします。

国内株式については、世界的な金融緩和環境や国内の経済対策、企業業績の回復期待に支えられる一方、菅政権の支持率低下や改革の遅れなど不安要因も多く、当面レンジ相場が継続すると予想するため、上下する局面で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、大規模な財政政策を受けた景気回復期待や国債増発などから金利上昇圧力があるものの、米連邦準備制度理事会（FRB）による強力な金融緩和に支えられ、金利の上昇は限定的と予想するため、金利上昇（債券価格は下落）局面での組入比率引き上げ、および金利低下（債券価格は上昇）局面での組入比率引き下げを繰り返す方針です。

米国株式については、成長期待が高いことや、米国の大規模な経済対策やワクチン接種の進展により経済の正常化が進むことから堅調に推移すると予想するため、一定の組入比率を維持しつつ、リスクが高まる局面では売却するなど、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州中央銀行（ECB）による強力な金融緩和に支えられ金利上昇は限定的と予想する一方、金利低下余地も乏しいと考えられるため、レンジ内で上下する局面を捉えて、機動的な売買を行う方針です。

欧州株式については、米国に比べて財政政策の規模が見劣りすることや、政治の不透明感があることから、慎重に組み入れを検討する方針です。

# ■ 1 万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 5 期                 |         | 項目の概要                                                        |
|-------------|-----------------------|---------|--------------------------------------------------------------|
|             | 2020年8月12日～2021年2月10日 |         |                                                              |
|             | 金額                    | 比率      |                                                              |
| (a) 信託報酬    | 44円                   | 0.441%  | (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×(期中の日数÷年間日数)<br>期中の平均基準価額は9,969円です。 |
| ( 投信会社)     | (31)                  | (0.314) | 委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価                        |
| ( 販売会社)     | (11)                  | (0.110) | 交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価                   |
| ( 受託会社)     | ( 2)                  | (0.017) | 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価                                     |
| (b) 売買委託手数料 | 2                     | 0.017   | (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×10,000                     |
| ( 投資信託証券)   | ( 1)                  | (0.014) | 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)                  | (0.003) |                                                              |
| (c) その他費用   | 2                     | 0.024   | (c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                         |
| ( 保管費用)     | ( 1)                  | (0.005) | 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)     | ( 0)                  | (0.002) | 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)      | ( 2)                  | (0.017) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                       |
| 合計          | 48                    | 0.482   |                                                              |

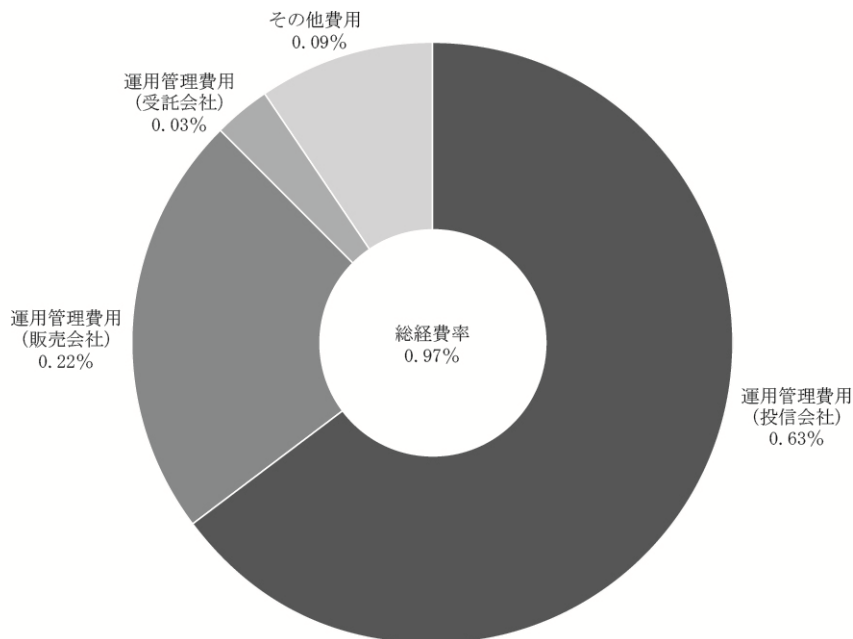
(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対するものを含みます。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

# (参考情報) 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.97%です。



(注) 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) 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) その他費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。マザーファンドの投資対象先ファンドが支払った費用の比率は単位未満のため表示していません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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異なります。

## ■売買及び取引の状況

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2020年8月12日から2021年2月10日まで)

| ファンド名                     | 設定              |                 | 解約           |              |
|---------------------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|
|                           | 口数              | 金額              | 口数           | 金額           |
| GNマルチアセット・ストラテジー マザー ファンド | 千口<br>3,480,973 | 千円<br>3,590,000 | 千口<br>58,440 | 千円<br>60,000 |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 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8月12日から2021年2月10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です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業または商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2020年8月12日から2021年2月10日まで)

該当事項はありません。

## ■組入資産の明細

## 親投資信託殘高

(2021年2月10日現在)

| ファンド名                   | 期首(前期末)    | 当期末        |            |
|-------------------------|------------|------------|------------|
|                         | 口数         | 口数         | 評価額        |
|                         | 千口         | 千口         | 千円         |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 17,011,883 | 20,434,416 | 20,896,234 |

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの期末の受益権総口数は20,434,416千口です。

## ■投資信託財産の構成

(2021年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末            |           |
|-------------------------|------------------|-----------|
|                         | 評 価 額            | 比 率       |
| GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド | 千円<br>20,896,234 | %<br>99.1 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 181,508          | 0.9       |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 21,077,742       | 100.0     |

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) G-Nマルチアセット・ストラテジーマザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（19,009,252千円）の投資信託財産総額（21,006,175千円）に対する比率は90.5%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは、1米ドル=104.62円、1ユーロ=126.75円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年2月10日現在)

| 項 目                              | 当 期 末           |
|----------------------------------|-----------------|
| (A) 資 産                          | 21,077,742,305円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等                  | 181,507,923     |
| GNマルチアセット・ストラテジー<br>マザーファンド(評価額) | 20,896,234,382  |
| (B) 負 債                          | 143,570,374     |
| 未 払 解 約 金                        | 59,346,937      |
| 未 払 信 託 報 酬                      | 83,782,965      |
| 未 払 利 息                          | 472             |
| そ の 他 未 払 費 用                    | 440,000         |
| (C) 純 資 産 総 額 (A－B)              | 20,934,171,931  |
| 元 本                              | 21,183,630,076  |
| 次 期 繰 越 損 益 金                    | △249,458,145    |
| (D) 受 益 権 総 口 数                  | 21,183,630,076口 |
| 1 万口当たり基準価額(C/D)                 | 9,882円          |

(注) 当ファンドの期首元本額は17,524,347,142円、期中追加設定元本額は4,887,130,309円、期中一部解約元本額は1,227,847,375円です。

(注) 1口当たり純資産額は0.9882円です。

## ■損益の状況

当期(2020年8月12日から2021年2月10日まで)

| 項 目                   | 当 期            |
|-----------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益         | △59,534円       |
| 支 払 利 息               | △59,534        |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益   | △171,926,116   |
| 売 買 益                 | 1,976,943      |
| 売 買 損                 | △173,903,059   |
| (C) 信 託 報 酬 等         | △84,222,965    |
| (D) 当 期 損 益 金 (A+B+C) | △256,208,615   |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金     | 56,561,207     |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金   | △49,810,737    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (80,523,568)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△130,334,305) |
| (G) 計 (D+E+F)         | △249,458,145   |
| (H) 収 益 分 配 金         | 0              |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)   | △249,458,145   |
| 追 加 信 託 差 損 益 金       | △49,810,737    |
| (配 当 等 相 当 額)         | (81,961,057)   |
| (売 買 損 益 相 当 額)       | (△131,771,794) |
| 分 配 準 備 積 立 金         | 56,561,207     |
| 繰 越 損 益 金             | △256,208,615   |

(注) (B) 有価証券売買損益は、期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (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) (F) 追加信託差損益金とは、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) (H) 収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

| 項 目                      | 当 期          |
|--------------------------|--------------|
| 計算期間末における配当等収益から費用を控除した額 | 0円           |
| 有価証券売買等損益から費用を控除した額      | 0円           |
| 信託約款に規定される収益調整金          | 81,961,057円  |
| 信託約款に規定される分配準備積立金        | 56,561,207円  |
| 分配対象収益                   | 138,522,264円 |
| (1万口当たり)                 | 65円          |
| 分配金額                     | 0円           |
| (1万口当たり)                 | 0円           |

■分配金のお知らせ

|                             | 第5期 |
|-----------------------------|-----|
| 1 万 口 当 た り 分 配 金 （ 税 引 前 ） | 0円  |

※分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合、分配金は全額普通分配金となります。  
※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。  
※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

■お知らせ

◇約款変更

該当事項はありません。

◇運用体制の変更

該当事項はありません。

# GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド

## 運用報告書

第3期（決算日 2021年2月10日）

＜計算期間 2020年2月11日～2021年2月10日＞

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンドの第3期の運用状況をご報告申し上げます。

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

|        |                                                            |
|--------|------------------------------------------------------------|
| 信託期間   | 無期限（2018年6月20日設定）                                          |
| 運用方針   | 中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。                     |
| 主要投資対象 | 国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債を主要投資対象とします。                       |
| 主な組入制限 | 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の25%以内とします。<br>外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |

## ■設定以来の運用実績

| 決 算 期                 | 基 準 価 額     | 期 中<br>騰 落 率 | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 | 純 資 産<br>総 額 |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
|                       |             |              |              |              |              |                           |              |
| (設 定 日)<br>2018年6月20日 | 円<br>10,000 | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—       | %<br>—                    | 百万円<br>3,000 |
| 1 期 (2019年2月12日)      | 9,947       | △0.5         | △10.3        | 74.1         | △39.2        | 17.5                      | 10,565       |
| 2 期 (2020年2月10日)      | 10,230      | 2.8          | △10.6        | 74.9         | △54.9        | 13.4                      | 16,762       |
| 3 期 (2021年2月10日)      | 10,226      | △0.0         | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       | 20,896       |

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 株式先物比率、債券先物比率は「買建比率－売建比率」で算出しております。以下同じ。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

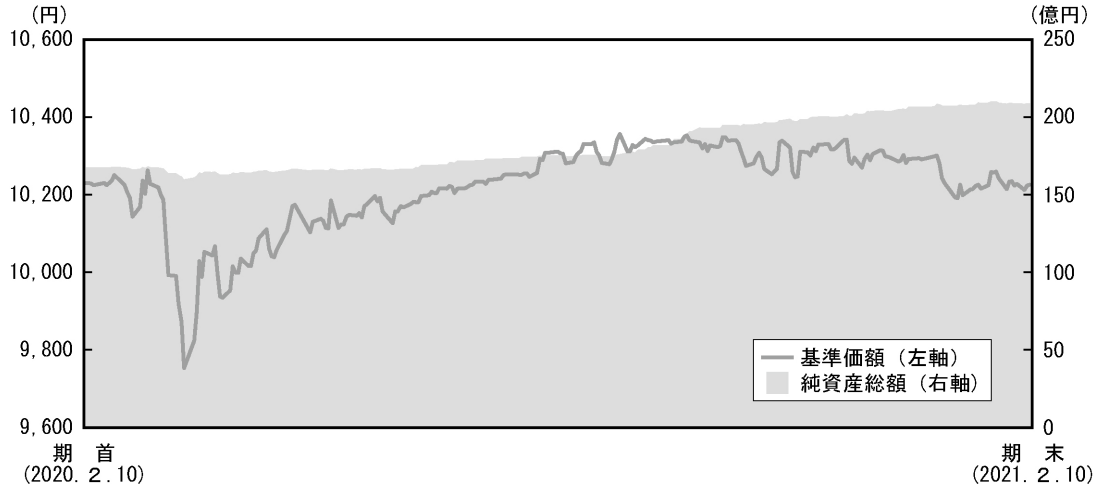
## ■当期中の基準価額等の推移

| 年 月 日               | 基 準 価 額     | 騰 落 率  | 株 式<br>先 物 率 | 債 券<br>組 入 率 | 債 券<br>先 物 率 | 投 資<br>信 託 証 券<br>組 入 比 率 |
|---------------------|-------------|--------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
|                     |             |        |              |              |              |                           |
| (期 首)<br>2020年2月10日 | 円<br>10,230 | %<br>— | %<br>△10.6   | %<br>74.9    | %<br>△54.9   | %<br>13.4                 |
| 2 月末                | 10,143      | △0.9   | △2.4         | 75.9         | △30.9        | 17.2                      |
| 3 月末                | 10,066      | △1.6   | △1.8         | 57.7         | △35.5        | 17.2                      |
| 4 月末                | 10,170      | △0.6   | △11.0        | 65.1         | △19.7        | 23.5                      |
| 5 月末                | 10,175      | △0.5   | △9.9         | 71.5         | △7.9         | 15.8                      |
| 6 月末                | 10,222      | △0.1   | △0.8         | 81.1         | △45.8        | 4.2                       |
| 7 月末                | 10,246      | 0.2    | 6.0          | 70.5         | △38.4        | 7.1                       |
| 8 月末                | 10,279      | 0.5    | △3.1         | 74.8         | —            | 6.7                       |
| 9 月末                | 10,353      | 1.2    | △1.9         | 53.1         | △20.5        | 8.3                       |
| 10 月末               | 10,266      | 0.4    | 0.2          | 67.4         | △10.4        | 6.6                       |
| 11 月末               | 10,342      | 1.1    | △2.9         | 82.7         | △19.4        | 4.3                       |
| 12 月末               | 10,291      | 0.6    | △2.9         | 69.0         | △22.7        | 4.2                       |
| 2021年1月末            | 10,243      | 0.1    | 4.1          | 62.1         | △11.0        | 6.2                       |
| (期 末)<br>2021年2月10日 | 10,226      | △0.0   | 1.0          | 80.3         | △11.0        | 6.5                       |

(注) 騰落率は期首比です。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移



期首：10,230円  
 期末：10,226円  
 騰落率：△0.0%

## ■基準価額の主な変動要因

GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下、当ファンド）の基準価額は横ばいとなり、当期間のリターンは△0.0%となりました。

当期は、新型コロナウイルス感染拡大への懸念を背景とする世界的な株価急落を主因に、基準価額も大きく下落して始まりました。その後、株価回復および欧米債券の機動的な売買により基準価額は回復基調となりましたが、期末にかけて金利上昇（債券価格は下落）した米国債券の影響により、当期を通じては基準価額は横ばいとなりました。債券は、期の前半にポートフォリオの中心として運用した欧州債券が基準価額にプラスに寄与した一方、期末にかけての金利上昇の影響が大きく米国債券はマイナスに寄与しました。株式は、株価上昇を享受した日欧株式は基準価額にプラスに寄与した一方、期初の株価急落の影響が大きく米国株式は基準価額にマイナスに寄与しました。

詳しくは、「投資環境」をご参照ください。

## ■投資環境

2020年初から新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大し、期初に世界的に株価は急落し、欧米金利は上下に大きく変動しました。その後、各国中央銀行および政府は緊急の大規模な金融緩和と経済対策を実施し、株価は回復基調となり金利は低位で安定した推移が継続しました。夏以降、新型コロナウイルスの感染が再拡大する中でも、世界的に緩和的な金融環境下、ワクチン開発の進展や、米国でバイデン政権が誕生し大型の景気対策への期待が高まったことなどから投資家のリスク選好姿勢が強まり株価は一段と上昇し、NYダウは史上最高値、日経平均株価は30年半ぶりの高値を更新しました。一方、債券はバイデン政権による拡張的な財政政策への警戒などから金利は上昇（債券価格は下落）し、米10年国債利回りは1.2%付近まで上昇する展開となりました。欧州金利は、欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化されたことなどを背景に低い水準でレンジ内の推移となりました。

### 【国内債券】

当期の国内債券市場は下落（金利は上昇）しました。期初にコロナショックで金利が乱高下した後、日銀の強力な金融緩和姿勢を背景に国内10年国債利回りは0%を上回る水準のレンジで推移しましたが、国債増発懸念や日銀が2021年3月の金融政策点検で長期金利操作の変動幅を拡大するとの思惑などを受け、期末にかけて金利は上昇しました。

### 【国内株式】

当期の国内株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、日経平均株価は一時17,000円割れまで急落しましたが、その後は、各国中央銀行の金融緩和や政府の経済対策を受けて回復基調となりました。新型コロナウイルスの感染が国内で再拡大する中でも、第3次補正予算による経済対策が大規模になったことや、海外でのワクチン接種開始などを受け堅調に推移した米国株式に連動して上昇し、日経平均株価は29,000円台を回復し30年半ぶりの高値を更新しました。

### 【米国債券】

当期の米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。期初に1.6%程度だった米10年国債利回りは、コロナショックで乱高下した後、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和強化を受け0.65%付近へ低下し、狭いレンジでの推移が継続しました。10月以降は金利上昇基調となり、米国で大統領職と上下両院を民主党が支配するトリプル・ブルーとなるとバイデン政権による拡張的な財政政策への警戒から1.2%付近まで金利は上昇しましたが、当期を通じては米国債券市場は上昇（金利は低下）しました。

### 【米国株式】

当期の米国株式市場は上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念から、NYダウは急落して始まりましたが、その後は米連邦準備制度理事会（FRB）の緊急利下げや政府の大規模な経済対策を受けて、回復基調となりました。世界的に緩和的な金融環境が続く中、バイデン政権が誕生し大型の経済対策への期待が高まったことや、新型コロナウイルスのワクチン接種が開始さ

れ景気回復期待が高まったことなどを背景に一段と上昇し、NYダウは史上最高値を更新しました。

### 【欧州債券】

当期の欧州債券市場は上昇（金利は低下）しました。新型コロナウイルス感染拡大への懸念から3月に欧州金利は乱高下しましたが、その後は、欧州中央銀行（ECB）が強力な金融緩和策の導入を決定したことなどから、徐々に落ち着いた動きとなりました。期の後半にかけては、欧州が新型コロナウイルス感染拡大の中心地となる中、ロックダウン（都市封鎖）などの行動制限が厳格化・長期化され、景気の落ち込みが意識されたことから、金利は低下基調となりました。

### 【欧州株式】

当期の欧州株式市場は上昇しました。新型コロナウイルス感染拡大を受けて欧州株式は3月に急落しましたが、その後は、強力な金融緩和策やドイツの付加価値税率引き下げなどの景気対策、欧州復興基金への期待などを背景に、回復基調となりました。期の後半にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大による行動制限の厳格化や長期化が重石となったものの、堅調な米国株式に連動して上昇しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

当ファンドでは、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資を行いました。

当ファンドは、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、ファンダメンタルズ分析に基づき、市場環境を考慮した機動的な運用を行いました。

債券は、期の前半は金利が低位で推移する中、相対的な景気の弱さから欧州債券を中心に実質組入比率30%～80%程度で機動的な売買を行いました。期の後半は金利が上昇基調となる中、米国債券を中心に実質組入比率30%～60%程度で機動的な売買を行い、期末にかけて一段と金利が上昇する局面では、実質組入比率を70%程度まで引き上げました。

株式は、期初の株価急落局面では実質組入比率15%程度を維持し、その後の株価の戻りを享受しながら、段階的に実質組入比率を引き下げました。期の半ばからは、高値警戒感がある中で上値追いには慎重な姿勢ながら、欧州復興基金への期待がある欧州株式を中心に実質組入比率5%程度で運用を行いました。期の後半にかけては、大規模な経済対策により景気回復期待が強まると見込んだ米国株式を段階的に購入し、実質組入比率を10%程度まで引き上げました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続き、運用の基本方針に従い、主に国内外に上場する投資信託証券および指数先物、国債に投資することにより、中長期的な信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指します。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為替リスクの低減を図ることを基本とします。

当ファンドの運用については、株式会社和キャピタルより投資助言を受け、米国債券をポート

フォリオの中心にしつつ、欧州債券および日米欧の株式を適宜組み入れ、機動的な売買を行う方針です。

国内債券については、日銀による金融緩和により金利は低位安定推移が予想され、リターンが見込み難いことから引き続き消極な姿勢とします。

国内株式については、世界的な金融緩和環境や国内の経済対策、企業業績の回復期待に支えられる一方、菅政権の支持率低下や改革の遅れなど不安要因も多く、当面レンジ相場が継続すると予想するため、上下する局面で機動的な売買を行う方針です。

米国債券については、大規模な財政政策を受けた景気回復期待や国債増発などから金利上昇圧力があるものの、米連邦準備制度理事会（FRB）による強力な金融緩和に支えられ、金利の上昇は限定的と予想するため、金利上昇（債券価格は下落）局面での組入比率引き上げ、および金利低下（債券価格は上昇）局面での組入比率引き下げを繰り返す方針です。

米国株式については、成長期待が高いことや、米国の大規模な経済対策やワクチン接種の進展により経済の正常化が進むことから堅調に推移すると予想するため、一定の組入比率を維持しつつ、リスクが高まる局面では売却するなど、状況に応じて機動的な売買を行う方針です。

欧州債券については、欧州中央銀行（ECB）による強力な金融緩和に支えられ金利上昇は限定的と予想する一方、金利低下余地も乏しいと考えられるため、レンジ内で上下する局面を捉えて、機動的な売買を行う方針です。

欧州株式については、米国に比べて財政政策の規模が見劣りすることや、政治の不透明感があることから、慎重に組み入れを検討する方針です。

## ■ 1万口当たりの費用明細

| 項目          | 第 3 期                 |         | 項目の概要                                                            |
|-------------|-----------------------|---------|------------------------------------------------------------------|
|             | 2020年2月11日～2021年2月10日 |         |                                                                  |
|             | 金額                    | 比率      |                                                                  |
| (a) 売買委託手数料 | 5円                    | 0.053%  | (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×10,000<br>期中の平均基準価額は10,233円です。 |
| (投資信託証券)    | (5)                   | (0.045) | 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)  | (1)                   | (0.008) |                                                                  |
| (b) その他費用   | 5                     | 0.044   | (b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000                             |
| (保管費用)      | (1)                   | (0.014) | 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                |
| (その他)       | (3)                   | (0.031) | その他は、信託事務の処理に要するその他の費用                                           |
| 合計          | 10                    | 0.097   |                                                                  |

(注) 期中の費用（消費税等に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) 各項目の費用は、当マザーファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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位未満を四捨五入しています。

## ■売買及び取引の状況

## (1) 公社債

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

|             |         |             | 買 付 額             | 売 付 額                      |
|-------------|---------|-------------|-------------------|----------------------------|
| 国           | 内       | 国 債 証 券     | 千円<br>3,000,462   | 千円<br>3,000,162            |
| 外国          | ア       | メ           | 千ドル<br>432,500    | 千ドル<br>341,316<br>(15,000) |
|             | リ       | カ           |                   |                            |
|             | 国 債 証 券 |             |                   |                            |
| ユ<br>ー<br>ロ | ド       | イ           | 千ユーロ<br>42,007    | 千ユーロ<br>50,665             |
|             | フ       | ラ<br>ン<br>ス | 国 債 証 券<br>83,275 | 国 債 証 券<br>103,169         |

(注) 金額は受渡し代金です。(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) ( ) 内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## (2) 投資信託証券

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 銘 柄 |                                                       | 買 付          |                | 売 付          |                 |
|-----|-------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|
|     |                                                       | 口 数          | 買 付 額          | 口 数          | 売 付 額           |
| 国内  | i シェアーズ・コア 日経225 ETF                                  | 口<br>43,500  | 千円<br>801,539  | 口<br>112,500 | 千円<br>2,592,067 |
| 外国  | アメリカ<br>SPDR DJ IA Trust ETF                          | 口<br>138,500 | 千ドル<br>36,642  | 口<br>118,000 | 千ドル<br>28,921   |
|     | ユ<br>ー<br>ロ<br>ドイツ<br>ISHARES CORE DAX UCITS ETF (DE) | 口<br>174,000 | 千ユーロ<br>18,642 | 口<br>174,000 | 千ユーロ<br>18,732  |

(注) 金額は受渡し代金です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ■先物取引の種類別取引状況

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 種 類 別 |             | 買 建          |              | 売 建          |              |
|-------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|       |             | 新規買付額        | 決 済 額        | 新規売付額        | 決 済 額        |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 百万円<br>4,404 | 百万円<br>4,434 | 百万円<br>3,619 | 百万円<br>5,228 |
|       | 債 券 先 物 取 引 | 1,733        | 1,300        | 7,105        | 7,140        |
| 外国    | 債 券 先 物 取 引 | 525          | 525          | 37,099       | 44,026       |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 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。

## ■利害関係人との取引状況等 (2020年2月11日から2021年2月10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です。

## ■組入資産の明細

## 公社債

## (A) 債券種類別開示

## 外国（外貨建）公社債

(2021年2月10日現在)

| 区 分     | 当 期 末           |                 |                  |           |                 |                   |         |         |
|---------|-----------------|-----------------|------------------|-----------|-----------------|-------------------|---------|---------|
|         | 額 面 金 額         | 評 価 額           |                  | 組入比率      | うちＢＢ格<br>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 |
| ア メ リ カ | 千米ドル<br>166,000 | 千米ドル<br>160,389 | 千円<br>16,779,952 | %<br>80.3 | %<br>—          | %<br>80.3         | %<br>—  | %<br>—  |
| 合 計     | —               | —               | 16,779,952       | 80.3      | —               | 80.3              | —       | —       |

(注) 邦貨換算金額は、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) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) —印は組み入れなしです。

(注) 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

## 外国（外貨建）公社債

(2021年2月10日現在)

| 種 類     | 銘 柄         | 当 期 末 |         |           |            |            |  |
|---------|-------------|-------|---------|-----------|------------|------------|--|
|         |             | 利 率   | 額 面 金 額 | 評 価 額     |            | 償 還 年 月 日  |  |
|         |             |       |         | 外 貨 建 金 額 | 邦貨換算金額     |            |  |
| 国 債 証 券 | (アメリカ)      | %     | 千米ドル    | 千米ドル      | 千円         |            |  |
|         | US TREASURY | 0.625 | 32,000  | 30,625    | 3,203,987  | 2030／5／15  |  |
|         | US TREASURY | 0.625 | 36,000  | 34,329    | 3,591,539  | 2030／8／15  |  |
|         | US TREASURY | 0.875 | 98,000  | 95,435    | 9,984,426  | 2030／11／15 |  |
| 合 計     |             |       |         |           | 16,779,952 |            |  |

(注) 邦貨換算金額は、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) 額面金額・評価額の単位未満は切り捨てています。

## 国内投資信託証券

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄                 | 期首（前期末）       |  | 当 期 末  |         |      |
|---------------------|---------------|--|--------|---------|------|
|                     | 口 数           |  | 口 数    | 評 価 額   | 組入比率 |
|                     |               |  |        | 千円      | %    |
| iシェアーズ・コア 日経225 ETF | 86,000        |  | 17,000 | 517,650 | 2.5  |
| 合 計                 | 86,000        |  | 17,000 | 517,650 |      |
|                     | 銘 柄 数 < 比 率 > |  | 1      | <2.5%>  |      |

(注) 合計欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

外国投資信託証券

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄                        |               | 期首（前期末）<br>口 数 | 当 期 末       |               |               |          |
|----------------------------|---------------|----------------|-------------|---------------|---------------|----------|
|                            |               |                | 口 数         | 評 価 額         |               | 組入比率     |
|                            |               |                |             | 外 貨 建 金 額     | 邦 貨 換 算 金 額   |          |
| (アメリカ)<br>SPDR ダウ工業株平均 ETF |               | 口<br>5,000     | 口<br>25,500 | 千米ドル<br>8,004 | 千円<br>837,478 | %<br>4.0 |
| 合 計                        | 口 数 ・ 金 額     | 5,000          | 25,500      | 8,004         | 837,478       |          |
|                            | 銘 柄 数 < 比 率 > | 1              | 1           | —             | <4.0%>        |          |

(注) 邦貨換算金額は、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) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 単位未満は切り捨てています。

先物取引の銘柄別期末残高

(2021年2月10日現在)

| 銘 柄 別 |             |                           | 当 期 末    |            |
|-------|-------------|---------------------------|----------|------------|
|       |             |                           | 買 建 額    | 売 建 額      |
| 国内    | 株 式 先 物 取 引 | 日経 225 先物                 | 百万円<br>— | 百万円<br>264 |
|       | 株 式 先 物 取 引 | E-mini Dow (\$5) Futures  | 474      | —          |
| 外国    | 債 券 先 物 取 引 | US 10-Year T-Note Futures | —        | 2,288      |

(注) 単位未満は切り捨てています。

(注) 邦貨換算金額は、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) —印は組み入れなしです。

■投資信託財産の構成

(2021年2月10日現在)

| 項 目                     | 当 期 末      |       |
|-------------------------|------------|-------|
|                         | 評 価 額      | 比 率   |
|                         | 千円         | %     |
| 公 社 債                   | 16,779,952 | 79.9  |
| 投 資 信 託 受 益 証 券         | 1,355,128  | 6.5   |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 2,871,095  | 13.6  |
| 投 資 信 託 財 産 総 額         | 21,006,175 | 100.0 |

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) 当期末における外貨建純資産（19,009,252千円）の投資信託財産総額（21,006,175千円）に対する比率は90.5%です。

(注) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル＝104.62円、1ユーロ＝126.75円です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年2月10日現在)

| 項 目                 | 当 期 末           |
|---------------------|-----------------|
| (A) 資 産             | 39,332,568,704円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等     | 2,452,188,256   |
| 公 社 債 (評価額)         | 16,779,952,810  |
| 投資信託受益証券 (評価額)      | 1,355,128,915   |
| 未 収 入 金             | 18,383,513,412  |
| 未 収 配 当 金           | 3,060,084       |
| 未 収 利 息             | 16,619,735      |
| 前 払 費 用             | 21,378,233      |
| 差 入 委 託 証 拠 金       | 320,727,259     |
| (B) 負 債             | 18,436,370,201  |
| 未 払 金               | 18,436,366,455  |
| 未 払 利 息             | 3,746           |
| (C) 純 資 産 総 額 (A-B) | 20,896,198,503  |
| 元 本                 | 20,434,416,568  |
| 次 期 繰 越 損 益 金       | 461,781,935     |
| (D) 受 益 権 総 口 数     | 20,434,416,568口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D)     | 10,226円         |

(注) 当ファンドの期首元本額は16,385,478,266円、期中追加設定元本額は4,117,242,961円、期中一部解約元本額は68,304,659円です。

(注) 元本の内訳は以下の通りです。

・マルチアセット・ストラテジーファンド 20,434,416,568円

(注) 1口当たり純資産額は1.0226円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2020年2月11日から2021年2月10日まで)

| 項 目                     | 当 期            |
|-------------------------|----------------|
| (A) 配 当 等 収 益           | 85,313,061円    |
| 受 取 配 当 金               | 17,859,975     |
| 受 取 利 息                 | 68,685,452     |
| そ の 他 収 益 金             | 149,777        |
| 支 払 利 息                 | △1,382,143     |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益     | 143,703,283    |
| 売 買 損 益                 | 2,346,454,402  |
| 売 買 損                   | △2,202,751,119 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益   | △257,368,019   |
| 取 引 損 益                 | 375,081,743    |
| 取 引 損                   | △632,449,762   |
| (D) そ の 他 費 用 等         | △8,238,609     |
| (E) 当 期 損 益 金 (A+B+C+D) | △36,590,284    |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金       | 377,310,521    |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金     | 122,757,039    |
| (H) 解 約 差 損 益 金         | △1,695,341     |
| (I) 計 (E+F+G+H)         | 461,781,935    |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (I)       | 461,781,935    |

(注) (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) (G) 追加信託差損益金とは、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) (H) 解約差損益金とは、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。