

# エル・プラス 2003-11

## 償還 運用報告書(全体版)

第21期(償還) (償還日 2024年2月7日)

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。  
「エル・プラス 2003-11」は、信託約款の規定に基づき、2024年2月7日に信託期間が終了し、償還いたしました。  
ここに、設定以来の運用状況と償還内容をご報告いたしますとともに、受益者のみなさまのご愛顧に対しまして、重ねてお礼申し上げます。

### 当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	単位型投信/内外/資産複合/特殊型(絶対収益追求型)	
信託期間 (クローズド期間)	2003年11月28日から2024年2月7日までです。 (クローズド期間は、原則全期間です。)	
運用方針	主として「Lプラス・マザーファンド」受益証券に投資を行ない、信託財産の成長をめざします。	
主要運用対象	エル・プラス 2003-11	「Lプラス・マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	Lプラス・マザーファンド	わが国および米国の公社債ならびに有価証券指数等先物取引に係る権利および外国市場証券先物取引に係る権利を主要投資対象とします。
組入制限	エル・プラス 2003-11	株式への投資は行ないません。 外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	Lプラス・マザーファンド	株式への投資は行ないません。 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	毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。	

<923389>

## 日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号  
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404  
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○設定以来の運用実績

決算期	基準価額				受益者 利回り	1ヵ月累計ターム(1ヵ月)・ベンチマーク (2012年11月8日まで、1ヵ月別)騰落率	債券 組入比率	債券 先物比率	債券組入比率		債券先物比率		元 残存率
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落額	期中 騰落率					国内	外国	国内	外国	
(設定日) 2003年11月28日	円 銭 10,000	円 -	円 銭 -	% -	% -	100.00	-	-	-	-	-	-	100.0
1期(2004年2月9日)	10,031	120	151	1.5	7.4	100.01	0.0	-	-	59.5	△ 6.1	14.5	100.0
2期(2005年2月7日)	10,012	78	59	0.6	1.8	100.05	0.0	15.8	37.4	△ 3.8	22.3	98.6	
3期(2006年2月7日)	10,059	582	629	6.3	3.8	100.09	0.0	25.4	33.5	28.6	△33.8	61.8	
4期(2007年2月7日)	9,943	0	△116	△1.2	2.3	100.37	0.3	70.7	-	△22.3	△70.7	59.0	
5期(2008年2月7日)	10,029	97	183	1.8	2.2	101.08	0.7	79.2	-	5.7	11.7	54.1	
6期(2009年2月9日)	10,034	219	224	2.2	2.2	101.84	0.7	84.4	-	△ 6.3	△ 6.6	47.2	
7期(2010年2月8日)	10,046	220	232	2.3	2.2	102.09	0.2	82.3	-	△10.5	50.1	33.3	
8期(2011年2月7日)	10,027	230	211	2.1	2.2	102.24	0.1	84.5	74.6	-	-	22.2	
9期(2012年2月7日)	10,025	320	318	3.2	2.3	102.38	0.1	86.6	24.9	-	-	22.2	
10期(2013年2月7日)	9,911	0	△114	△1.1	1.9	102.53	0.1	66.8	79.3	-	-	22.2	
11期(2014年2月7日)	9,443	0	△468	△4.7	1.3	102.65	0.1	75.5	△14.8	-	-	20.1	
12期(2015年2月9日)	9,443	0	0	0.0	1.2	102.74	0.1	56.1	△26.0	-	-	18.7	
13期(2016年2月8日)	8,984	0	△459	△4.9	0.7	102.80	0.1	57.6	42.0	-	-	18.0	
14期(2017年2月7日)	8,296	0	△688	△7.7	0.1	102.74	△0.1	-	92.2	-	-	18.0	
15期(2018年2月7日)	7,994	0	△302	△3.6	△0.1	102.71	△0.0	-	△17.3	-	-	18.0	
16期(2019年2月7日)	8,271	0	277	3.5	0.1	102.62	△0.1	-	19.4	-	-	7.6	
17期(2020年2月7日)	8,473	0	202	2.4	0.2	102.50	△0.1	-	38.4	-	-	7.6	
18期(2021年2月8日)	8,076	0	△397	△4.7	△0.0	102.41	△0.1	-	6.1	-	-	7.6	
19期(2022年2月7日)	8,423	0	347	4.3	0.2	102.35	△0.1	-	△77.2	-	-	0.6	
20期(2023年2月7日)	8,902	0	479	5.7	0.4	102.32	△0.0	-	△31.7	-	-	0.6	
(償還時)	(償還価額)												
21期(2024年2月7日)	9,069.24	-	167.24	1.9	0.5	102.29	△0.0	-	-	-	-	-	0.6

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注) 基準価額の騰落額および騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み合わせますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み合わせますので、「債券先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 債券先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

(注) 第8期より、組入比率の記載について、国内・外国別比率の記載から、合算比率の記載に変更しております。

(注) ベンチマークは、設定時を100として2024年2月7日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート (ベンチマーク)		債 先 物 比 率
	円 銭	騰 落 率 %	騰 落 率	騰 落 率 %	
(期 首) 2023年 2月 7日	8,902	—	102.32	—	△31.7
2月末	9,058	1.8	102.32	△0.0	△40.1
3月末	8,857	△0.5	102.32	△0.0	△43.2
4月末	8,861	△0.5	102.31	△0.0	△43.5
5月末	9,040	1.6	102.31	△0.0	△44.4
6月末	9,098	2.2	102.31	△0.0	△50.4
7月末	9,020	1.3	102.31	△0.0	△46.3
8月末	9,171	3.0	102.30	△0.0	△48.1
9月末	9,432	6.0	102.30	△0.0	△46.5
10月末	9,468	6.4	102.29	△0.0	△38.6
11月末	9,137	2.6	102.29	△0.0	△42.7
12月末	8,923	0.2	102.29	△0.0	△42.8
2024年 1月末	9,109	2.3	102.29	△0.0	△38.4
(償還時) 2024年 2月 7日	(償還価額) 9,069.24	1.9	102.29	△0.0	—

(注) 騰落率は期首比です。

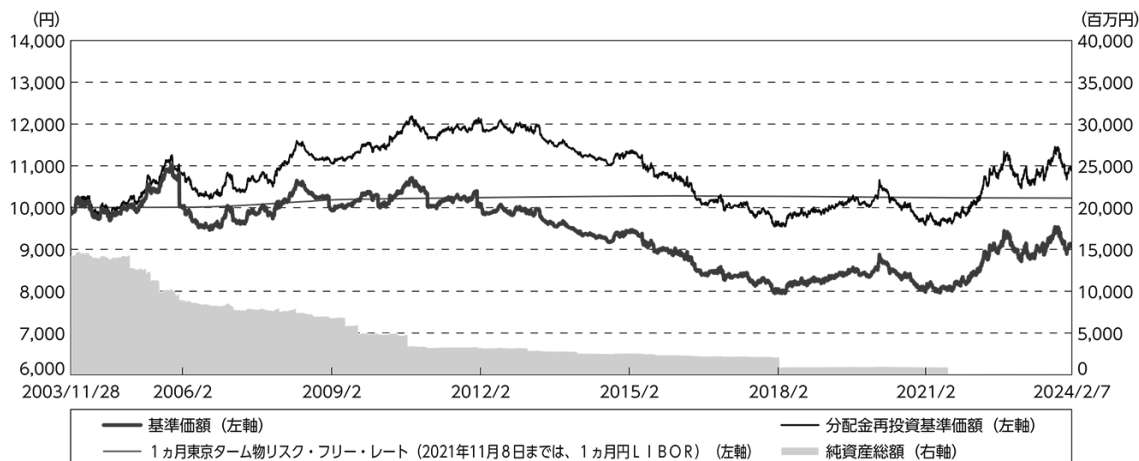
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「債券先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

## ○運用経過

(2003年11月28日～2024年2月7日)

## 設定以来の基準価額等の推移



設定日：10,000円

期末 (償還日)：9,069円24銭 (既払分配金 (税込み)：1,866円)

騰落率：8.9% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金 (税込み) を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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どうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。  
 なお、当ファンドは単字型投信であり、実際には分配金は再投資されませんのでご注意ください。
- (注) 1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート (2021年11月8日までは、1ヵ月円LIBOR) は、設定時の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート (2021年11月8日までは、1ヵ月円LIBOR) は当ファンドのベンチマークです。

## ○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、「Lプラス・マザーファンド」受益証券への投資を通じて、国内外の公社債ならびに債券先物取引および外国為替予約取引に係る権利に投資を行ない、信託財産の成長をめざして運用を行なってまいりました。信託期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・オーストラリアドルの買い建てポジションが、コモディティに関連する成長やキャリアによって利益を得たこと。
- ・低インフレや様々な危機、成長鈍化がドイツ国債の買い建てポジションの利益をけん引したこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・原油価格のボラティリティ (変動性) が高まりカナダドルの売り建て・買い建てポジションで損失が生じたこと。
- ・低インフレの継続や緩和的な金融政策により日本国債の売り建てポジションで損失が生じたこと。

## 投資環境

(為替市況)

信託期間中における投資先各国の通貨（対円）は、下記の推移となりました。

円／アメリカドルの推移



円／カナダドルの推移



円／オーストラリアドルの推移



円／ニュージーランドドルの推移



円／ユーロの推移



円／イギリスポンドの推移



円／スイスフランの推移



円／スウェーデンクローナの推移



円／ノルウェークローネの推移



## (債券市況)

信託期間において、投資対象市場は長期投資の理論的な予測とほぼ沿った推移となり、各資産の相対的なリスクに見合うほぼプラスのリターンとなりました。金融市場は世界金融危機や欧州債務危機、新型コロナウイルス危機の間に大きく混乱する局面もありましたが、こうしたなかでも信託期間中のリターンはプラスとなりました。この3つの危機のなかでも、特に世界金融危機は中央銀行が前例のない金融政策を危機後もしばらく（期間末まで一部）継続したため、市場に最も長期的な影響をもたらしました。

信託期間中、先進国の株式指数のリターンは、10年物国債のリターンおよびG10（先進国10ヵ国）通貨の円キャリー・リターンの両方を上回りました。資産クラス内では、米国株式が日本および欧州株式をアウトパフォームした一方、ドイツ国債は10年物の米国国債および日本国債の両方をアウトパフォームしました。G10通貨はすべて円キャリー・リターンがプラスとなりましたが、ニュージーランドドルおよびオーストラリアドルは他の通貨よりも一段と利益の高い投資先となりました。リスク調整後では結果はやや異なり、信託期間中にわたって安定的に良好なパフォーマンスを示した国債が最も魅力的なリスク調整後リターンとなりました。

信託期間を世界金融危機の以前、最中、以後の3期間に分けて振り返ってみると、信託期間の初めから2007年の中盤にかけて、先進国のマクロ市場のリターンは経済の拡大に沿って良好なものとなり、株式市場は良好なパフォーマンスを見せ、利回りが高めの通貨が利回りの低めの通貨をアウトパフォームしました。しかし、グローバル・マクロのユニバース以外では、住宅価格、モーゲージ証券、資産担保証券が極めて過度に上昇していました。2007年以降にバブルがはじけると、モーゲージ証券や資産担保証券の価格が急落して、結果的に複数の金融機関が破綻しました。

バブル崩壊の直後は、金融市場へ破滅的な影響がおよび、それが先進国経済のあらゆる側面に長年にわたって波及し、企業は信用収縮に直面して、消費者心理は大幅に悪化しました。信用環境や景況感を改善させるために、先進国の中央銀行は協調して金融緩和に乗り出しました。金利をゼロまたはマイナス領域に引き下げるだけでは経済を刺激するには不十分であったことから、主要中央銀行は債券やその他の資産を購入するために通貨供給量を増やし、前例のない量的緩和政策を導入しました。

世界金融危機後は、この前例のない金融緩和が主に市場に影響を与えました。短期金利は上昇しても一時的なものとなり、長期債の利回りも極めて低い水準にとどまりました。この理由として、過去のサイクルと比べると金融危機後何年にもわたり経済成長やインフレが比較的緩やかなものとなっていたことがあります。しかし、中央銀行の措置によって投資家が割安に借入れを行ないやすくなり、投資を実施したことから、リスク資産の価格はこうしたなかでも総じて上昇しました。

信託期間末にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大によって危機後の「ゴルドロック（適温）」相場に動揺がもたらされました。新型コロナウイルスの感染拡大が初めてパンデミック（世界的な大流行）に至ると資産価格は非常に大きく調整し、ロックダウン（都市封鎖）やその他の規制の影響で短期的な景気後退に陥りました。しかし、世界各国の政府や中央銀行による財政出動や金融緩和によって、世界の経済や資産市場はほどなくして持ち直しました。信託期間末は、景気刺激策などによる需要の積み上げ効果やパンデミックに関連する供給の制約によって高インフレ環境が生まれました。インフレの加速を受けて、世界の各中央銀行は金融政策を大幅に引き締めました。

## 当ファンドのポートフォリオ

(当ファンド)

当ファンドは、「Lプラス・マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

当ファンドは2003年11月28日の設定以来、約20年2ヵ月にわたり運用してまいりました。このたび、約款の規定に基づき、信託終了日を2024年2月7日として償還いたしました。

これまでのみなさまのご愛顧に対しまして、心より厚くお礼申しあげますとともに、今後とも弊社投資信託をご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申しあげます。

(Lプラス・マザーファンド)

信託期間中の当ファンドは一貫して、計量モデルのアウトプット結果に従い、先進国の通貨や国債の買い建てポジションと売り建てポジションを組み合わせた分散効果の高いポートフォリオに投資してきました。当ファンドのモデルは、各資産のリターンやリスクの予測に様々なファクターを用い、足元の市場で最も優勢なドライバーに応じてその時々でファクターへの感応度を調整してきました。信託期間全体において、債券および為替市場の予測に最も貢献したのは、将来のリターンを各保有資産のリターンと関連付けるキャリア・ファクターでした。これは、為替では各国間の金利差に基づくものであり、債券では長短金利差に関連するものでした。世界金融危機後に、G10諸国の金利が収束シールドカーブ（利回り曲線）がフラット化したことから、キャリア・ファクターがそれまでに比べて効果をもたらさなくなったため、当ファンドのモデルは金融政策のモメンタムを計測するファクター、相対的な経済活動に関するファクター、レラティブ・バリューを示すファクター、平均回帰やトレンド・フォローなどのテクニカル・ファクターといった、その他のファクターへの感応度を高めました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

信託期間中における基準価額は、8.9%（分配金再投資ベース）の値上がりとなり、ベンチマークである「1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート（2021年11月8日までは、1ヵ月円LIBOR）」の上昇率2.3%を概ね6.6%上回りました。ベンチマークとの差異における主な要因は以下の通りです。

### <プラス要因>

- ・オーストラリアドルの買い建てポジションが、コモディティに関連する成長やキャリアによって利益を得たこと。
- ・低インフレや様々な危機、成長鈍化がドイツ国債の買い建てポジションの利益をけん引したこと。

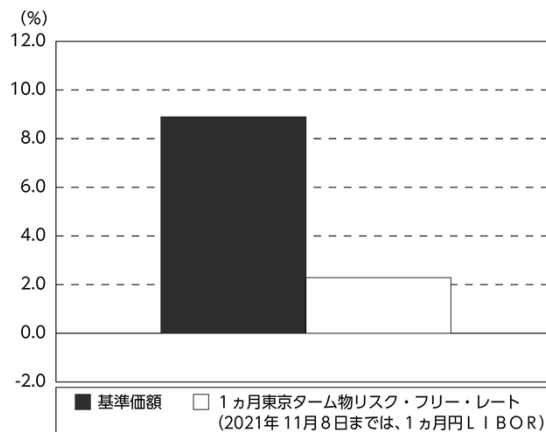
### <マイナス要因>

- ・原油価格のボラティリティが高まりカナダドルの売り建て・買い建てポジションで損失が生じたこと。
- ・低インフレの継続や緩和的な金融政策により日本国債の売り建てポジションで損失が生じたこと。

## 分配金

信託期間中における分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案して決定し、1口当たりの累計は1,866円（税込み）となりました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたしました。

基準価額とベンチマークの対比（設定日比騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金再投資ベースです。

(注) 1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート（2021年11月8日までは、1ヵ月円LIBOR）は当ファンドのベンチマークです。



## ○ 1口当たりの費用明細

(2023年2月8日～2024年2月7日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 177	% 1.950	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	(125)	(1.376)	委託した資金の運用の対価
( 販 売 会 社 )	( 48)	(0.524)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
( 受 託 会 社 )	( 5)	(0.050)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	0	0.005	(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 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)	(0.005)	
(c) そ の 他 費 用	9	0.094	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
( 保 管 費 用 )	( 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
( 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 )	( 7)	(0.076)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	186	2.049	
期中の平均基準価額は、9,097円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

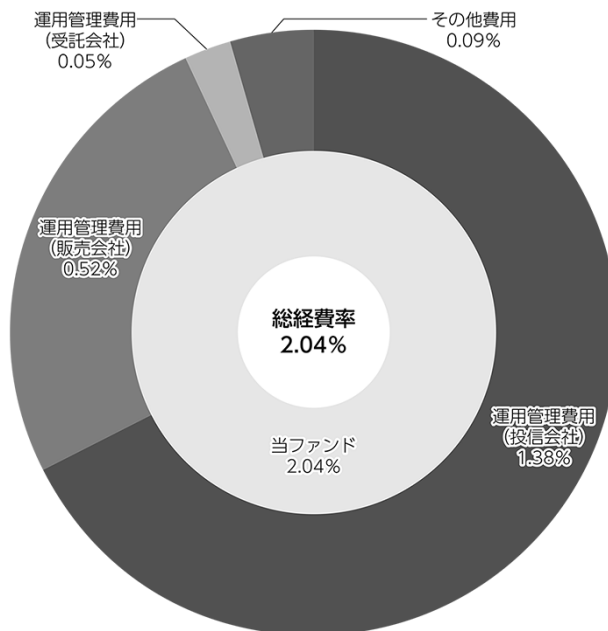
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

## (参考情報)

## ○総経費率

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2.04%です。



(注) 当ファンドの費用は1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」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(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は異なります。

## ○売買及び取引の状況

(2023年2月8日～2024年2月7日)

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘	柄	設 定		解 約	
		口 数	金 額	口 数	金 額
		千口	千円	千口	千円
Lプラス・マザーファンド		—	—	39,632	92,208

## ○利害関係人との取引状況等

(2023年2月8日～2024年2月7日)

該当事項はございません。

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又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8日～2024年2月7日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2023年2月8日～2024年2月7日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2024年2月7日現在)

2024年2月7日現在、有価証券等の組入れはございません。

## 親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	
		口 数	千口
Lプラス・マザーファンド		39,632	

## ○投資信託財産の構成

(2024年2月7日現在)

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コール・ローン等、その他	91,601	100.0
投資信託財産総額	91,601	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

## ○資産、負債、元本及び償還価額の状況 (2024年2月7日現在)

項 目	償 還 時
	円
(A) 資産	91,601,561
コール・ローン等	91,601,561
(B) 負債	909,211
未払信託報酬	907,210
未払利息	6
その他未払費用	1,995
(C) 純資産総額(A-B)	90,692,350
元本	100,000,000
償還差損金	△ 9,307,650
(D) 受益権総口数	10,000口
1口当たり償還価額(C/D)	9,069円24銭

(注) 当ファンドの設定日は2003年11月28日、設定元本額は14,400,000,000円、期首元本額は100,000,000円、期末における元本残存率は0.6%です。

(注) 1口当たり純資産額は9,069.24円です。

(注) 2024年2月7日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は9,307,650円です。

## ○損益の状況 (2023年2月8日～2024年2月7日)

項 目	当 期
	円
(A) 受取利息等収益	△ 111
支払利息	△ 111
(B) 有価証券売買損益	3,450,778
売買益	38,434,672
売買損	△34,983,894
(C) 信託報酬等	△ 1,776,722
(D) 当期利益(A+B+C)	1,673,945
(E) 前期繰越損益金	△10,981,595
償還差損金(D+E)	△ 9,307,650

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2023年2月8日～2024年2月7日の期間に当ファンドが負担した費用は937,742円です。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

## ○投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2003年11月28日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2024年2月7日		資産総額	91,601,561円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	909,211円
受益権口数	1,440,000口	10,000口	△ 1,430,000口	純資産総額	90,692,350円
元本額	14,400,000,000円	100,000,000円	△14,300,000,000円	受益権口数	10,000口
				1口当たり償還金	9,069円24銭
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	14,400,000,000円	14,444,975,332円	10,031円	120円	1.20%
第2期	14,200,000,000	14,217,723,791	10,012	78	0.78
第3期	8,900,000,000	8,952,143,214	10,059	582	5.82
第4期	8,500,000,000	8,451,436,009	9,943	0	0.00
第5期	7,800,000,000	7,822,510,541	10,029	97	0.97
第6期	6,800,000,000	6,822,831,766	10,034	219	2.19
第7期	4,800,000,000	4,822,262,731	10,046	220	2.20
第8期	3,200,000,000	3,208,544,566	10,027	230	2.30
第9期	3,200,000,000	3,207,873,040	10,025	320	3.20
第10期	3,200,000,000	3,171,463,898	9,911	0	0.00
第11期	2,900,000,000	2,738,450,137	9,443	0	0.00
第12期	2,700,000,000	2,549,558,957	9,443	0	0.00
第13期	2,600,000,000	2,335,794,631	8,984	0	0.00
第14期	2,600,000,000	2,156,979,389	8,296	0	0.00
第15期	2,600,000,000	2,078,564,865	7,994	0	0.00
第16期	1,100,000,000	909,811,414	8,271	0	0.00
第17期	1,100,000,000	932,056,806	8,473	0	0.00
第18期	1,100,000,000	888,396,475	8,076	0	0.00
第19期	100,000,000	84,233,908	8,423	0	0.00
第20期	100,000,000	89,018,405	8,902	0	0.00
信託期間中1口当たり総収益金及び年平均収益率				935円24銭	0.46%

## ○償還金のお知らせ

---

1口当たり償還金	9,069円24銭
----------	-----------

## ○お知らせ

---

### 約款変更について

2023年2月8日から2024年2月7日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

---

# Lプラス・マザーファンド

## 運用報告書

第24期（決算日 2023年10月30日）  
（2022年10月29日～2023年10月30日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	1999年10月29日から原則無期限です。
運用方針	主としてわが国および米国の公社債に投資するとともに、日本を含む先進各国の債券先物取引および通貨先物取引を積極的に行ない、「1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート」を上回る投資成果をめざします。
主要運用対象	わが国および米国の公社債ならびに有価証券指数等先物取引に係る権利および外国市場証券先物取引に係る権利を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資は行ないません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

## ファンド概要

主としてわが国および米国の公社債に投資するとともに、日本を含む先進各国の債券先物取引および通貨先物取引を積極的に行ない、「1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート」を上回る投資成果をめざします。

<当ファンドの運用の特色>

- 主要先進各国の債券先物・通貨先物のロング/ショート手法による運用
- 1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート+ $\alpha$ を目標とし、絶対リターンを追求
- クオンツモデルおよび定性分析を併用したポートフォリオの構築
- 各アセットクラスの相対価値の歪みを重視した運用戦略
- 市場環境の変化に随時応じたポジション調整によるリスク・コントロール
- 外貨建債券への投資にあたっては、為替は原則としてフルヘッジ

当ファンドは、投資一任契約に基づき、運用指図権を「Nikko Asset Management Americas, Inc.」に委託しています。

日興アセットマネジメント

<935700>

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート (2021年11月8日までは、1ヵ月円LIBOR) (ベンチマーク)		債 組 入 比 率	債 先 物 比 率	純 資 産 額
	期 騰 落	中 率	期 騰 落	中 率			
	円	%		%	%	%	百万円
20期(2019年10月28日)	19,833	3.6	103.12	△0.1	—	30.1	3,102
21期(2020年10月28日)	20,103	1.4	103.02	△0.1	—	43.3	3,045
22期(2021年10月28日)	20,010	△0.5	102.94	△0.1	—	△77.3	2,074
23期(2022年10月28日)	23,246	16.2	102.91	△0.0	—	△18.9	2,134
24期(2023年10月30日)	24,195	4.1	102.88	△0.0	—	△39.0	1,984

(注) 債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

(注) ベンチマークは、設定時を100として2023年10月30日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基準価額		1ヵ月東京ターム物リスク・フリー・レート (ベンチマーク)		債 先 物 比 率
	騰 落	率	騰 落	率	
(期首) 2022年10月28日	円 23,246	% —	102.91	% —	% △18.9
10月末	23,321	0.3	102.91	△0.0	△19.0
11月末	22,794	△1.9	102.91	△0.0	△21.1
12月末	22,526	△3.1	102.91	△0.0	△23.1
2023年1月末	22,126	△4.8	102.90	△0.0	△32.2
2月末	22,816	△1.8	102.90	△0.0	△40.3
3月末	22,343	△3.9	102.90	△0.0	△43.4
4月末	22,387	△3.7	102.90	△0.0	△43.7
5月末	22,882	△1.6	102.90	△0.0	△44.5
6月末	23,066	△0.8	102.89	△0.0	△50.6
7月末	22,906	△1.5	102.89	△0.0	△46.4
8月末	23,329	0.4	102.88	△0.0	△48.3
9月末	24,033	3.4	102.88	△0.0	△46.6
(期末) 2023年10月30日	24,195	4.1	102.88	△0.0	△39.0

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。



## ○運用経過

(2022年10月29日～2023年10月30日)

## 基準価額の推移

期間の初め23,246円の基準価額は、期間末に24,195円となり、騰落率は+4.1%となりました。

## 基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・金融政策の引き締めを受けて米国国債の利回りが上昇（債券価格は下落）したこと。
- ・オーストラリア準備銀行（中央銀行）のハト派（金融緩和）的な政策を受けて、オーストラリアドルが下落したこと。
- ・インフレの継続を受けて英国国債の利回りが上昇したこと。

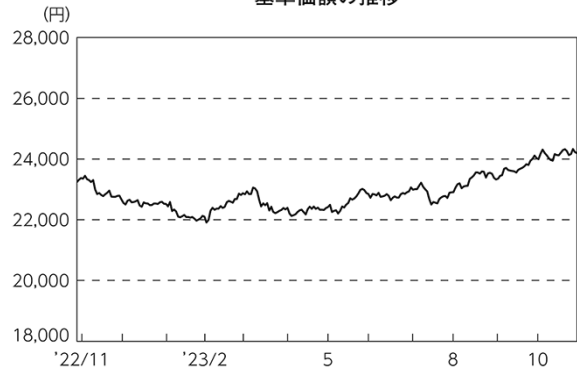
## &lt;値下がり要因&gt;

- ・欧州中央銀行（ECB）の利上げを受けて、ユーロが上昇したこと。
- ・米国連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策の引き締めペースを鈍化させたことを受けて円が上昇したこと。
- ・イングランド銀行（中央銀行）の利上げを受けて、イギリスポンドが上昇したこと。

## (債券市況)

期間の初めは、インフレ圧力によりやく緩和の兆しがみられたことを受けて、FRBが2022年12月から利上げペースを減速させるなか、アメリカドルにとって厳しい環境となりました。2023年にリセッション（景気後退）に陥るとの見方が強まるなかでも、世界の株式市場は金融政策の引き締めがこれまでほど引き締めのではなくなったことや、長く待ち望まれていた中国のコロナ規制の緩和をめぐって楽観ムードが高まったことなどが追い風となり、上昇しました。しかし結局、高水準な金利をよそに労働市場は堅調となり、また不動産市場が中国の経済成長に影を落とすなど、リセッション懸念や中国経済への期待はともに誤りであることがほどなくして示されました。春先は、米国の地方銀行の破綻が金融市場に悪影響を及ぼすのではないかと疑問が生じたため、株式市場の上昇が一服しました。しかし、FRBによる流動性支援や、地方銀行の破綻問題が経営不振に陥っている幾つかの銀行にとどまっていることが明らかになると、こうした懸念はほどなくして後退しました。晩春には、FRBやオーストラリア準備銀行、カナダ銀行（中央銀行）が利上げの一時停止に向けて動いたほか、インフレが目標を上回る水準で一段と高止まりしている欧州ではECBが金融政策の積極的な引き締めを続けました。FRBは相対的にハト派的であったものの、発表された経済指標で米国の経済成長が他の大半の国・地域を大きく上回っていることが明らかになると、夏場にアメリカドルの上昇が加速し

基準価額の推移

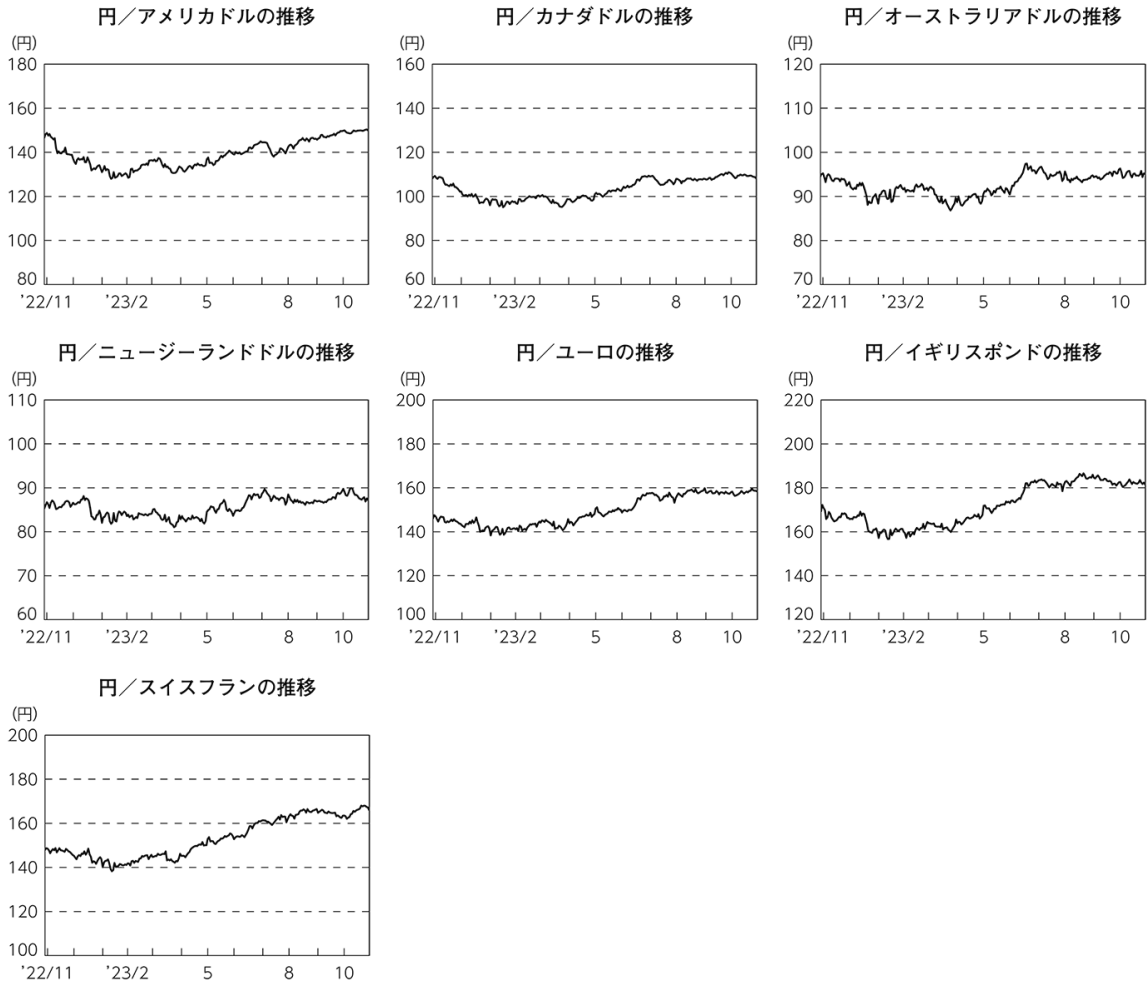


期 首	期中高値	期中安値	期 末
2022/10/28	2023/10/26	2023/02/02	2023/10/30
23,246円	24,328円	21,914円	24,195円

ました。期間の終盤は、国債利回りが予想外に上昇したことが市場動向の主な材料となりました。利回りが急上昇した一因は、中央銀行が高金利の長期化について発言したことです。G10諸国の多くの国の財政状況が不安定であることにおそらく関連してターム・プレミアムが上昇したことも要因となりました。

(為替市況)

期間中における投資先各国の通貨（対円）は、下記の推移となりました。



## ポートフォリオ

当ファンドの為替ポジションは、期間の初めにFRBが利上げペースを減速させたことによって生じたアメリカドルのロングポジションの損失から回復し、辛うじて小幅なプラス・リターンを実現しました。プラス・リターンとなった主な要因はオーストラリアドルのポジションをショートとしていたことで、オーストラリア準備銀行の早期利上げ停止が追い風となりました。期間中、当ファンドのモデルは、相対的な経済成長に関連するファクターからのシグナルに主にに基づき、アメリカドルのロングを維持しました。債券ポジションは、世界の債券利回りが上昇するなか、期間の後半にパフォーマンスが加速し、良好なパフォーマンスを示しました。プラス・リターンの主な要因となったのは、米国国債の売り建てでした。モデルのシグナルの主な決定要因が短期金利とイールドカーブの形状の違いとなったため、ポジションは一貫してネット・ショートとなりました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

期間中における基準価額は、4.1%の値上がりとなり、ベンチマークである「1ヵ月東京ターム物リスク・フリーレート」の下落率0.0%を概ね4.1%上回りました。

ベンチマークとの差異における主な要因は以下の通りです。

### <プラス要因>

- ・金融政策の引き締めを受けて米国国債の利回りが上昇したこと。
- ・オーストラリア準備銀行のハト派的な政策を受けて、オーストラリアドルが下落したこと。
- ・インフレの継続を受けて英国国債の利回りが上昇したこと。

### <マイナス要因>

- ・ECBの利上げを受けて、ユーロが上昇したこと。
- ・FRBが金融政策の引き締めペースを鈍化させたことを受けて円が上昇したこと。
- ・イングランド銀行の利上げを受けて、イギリスポンドが上昇したこと。

## ○今後の運用方針

米国経済成長の先行きを巡る見通しの悪化が、当ポートフォリオのポジション構築に難題を突き付けています。モデルはこれに反応し、アメリカドルのロングと債券のショートをいずれも減らしています。しかし、こうした成長懸念を受けてFRBがハト派的な姿勢を強めたとしても、G10諸国の他の中央銀行がそれに追随し、FRBよりもハト派的になる可能性は大いにあるとみています。相対的に見て米国の経済成長の方が力強い限り、アメリカドルのロングポジションはやはり理にかなうと当ファンドは考えています。景気指標が次々と発表されるのに応じて相対的な成長の勢いを判断できるよう、当モデルには多くのファクターが組み

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



込まれており、当モデルが適切に反応すると期待しています。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

## ○1万口当たりの費用明細

(2022年10月29日～2023年10月30日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (先物・オプション)	1 (1)	0.005 (0.005)	(a)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) そ の 他 費 用 ( 保 管 費 用 ) ( そ の 他 )	22 ( 3 ) (19)	0.096 (0.014) (0.081)	(b)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	23	0.101	
期中の平均基準価額は、22,877円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

## ○売買及び取引の状況

(2022年10月29日～2023年10月30日)

## 先物取引の種類別取引状況

種 類 別	買 建		売 建	
	新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
外国 債券先物取引	百万円 369	百万円 383	百万円 4,261	百万円 3,900

(注) 金額は受け渡し代金。

(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10月29日～2023年10月30日)

該当事項はございません。

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又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10月29日～2023年10月30日）

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○組入資産の明細

(2023年10月30日現在)

## 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当期	
			買建額	売建額
			百万円	百万円
外国	債券先物取引	CAN 10Y	—	187
		BUND10Y	40	—
		GILT10Y	—	101
		TNOTE10Y	—	526

(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。

## ○投資信託財産の構成

(2023年10月30日現在)

項目	当期	
	評価額	比率
	千円	%
コール・ローン等、その他	1,987,628	100.0
投資信託財産総額	1,987,628	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 当期末における外貨建純資産（143,206千円）の投資信託財産総額（1,987,628千円）に対する比率は7.2%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。1アメリカドル=149.86円、1カナダドル=108.14円、1ユーロ=158.31円、1イギリスポンド=181.47円、1オーストラリアドル=95.10円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年10月30日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,291,742,197
コール・ローン等	1,522,129,108
未収入金	2,335,027,811
差入委託証拠金	434,585,278
(B) 負債	2,306,812,172
未払金	2,306,811,770
未払利息	402
(C) 純資産総額(A-B)	1,984,930,025
元本	820,375,070
次期繰越損益金	1,164,554,955
(D) 受益権総口数	820,375,070口
1万口当たり基準価額(C/D)	24,195円

(注) 当ファンドの期首元本額は918,081,175円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は97,706,105円です。

(注) 2023年10月30日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・Lプラス 2002-12B	390,696,537円
・Lプラス 2003-05B (適格機関投資家転売制限付)	390,653,623円
・エル・プラス 2003-11	39,024,910円

(注) 1口当たり純資産額は2,4195円です。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

## ○お知らせ

## 約款変更について

2022年10月29日から2023年10月30日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

## ○損益の状況 (2022年10月29日～2023年10月30日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	2,435,578
その他収益	3,017,547
支払利息	△ 581,969
(B) 有価証券売買損益	14,782,284
売買益	220,232,997
売買損	△ 205,450,713
(C) 先物取引等取引損益	51,637,636
取引益	76,526,700
取引損	△ 24,889,064
(D) 保管費用等	△ 1,875,571
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	66,979,927
(F) 前期繰越損益金	1,216,104,135
(G) 解約差損益金	△ 118,529,107
(H) 計(E+F+G)	1,164,554,955
次期繰越損益金(H)	1,164,554,955

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。