

エル・プラス 2003-11

単位型投信／内外／資産複合／特殊型（絶対収益追求型）

交付運用報告書

第15期（決算日2018年2月7日）

作成対象期間（2017年2月8日～2018年2月7日）

第15期末（2018年2月7日）	
基準価額	7,994円
純資産総額	2,078百万円
第15期	
騰落率	△3.6%
分配金（税込み）合計	0円

(注) 騰落率は分配金（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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

なお、当ファンドは単位型投信であり、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) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書（全体版）の閲覧・ダウンロード方法>
右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

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。

さて、「エル・プラス 2003-11」は、2018年2月7日に第15期の決算を行ないました。

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おります。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

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
<http://www.nikkoam.com/>

当運用報告書に関するお問い合わせ先

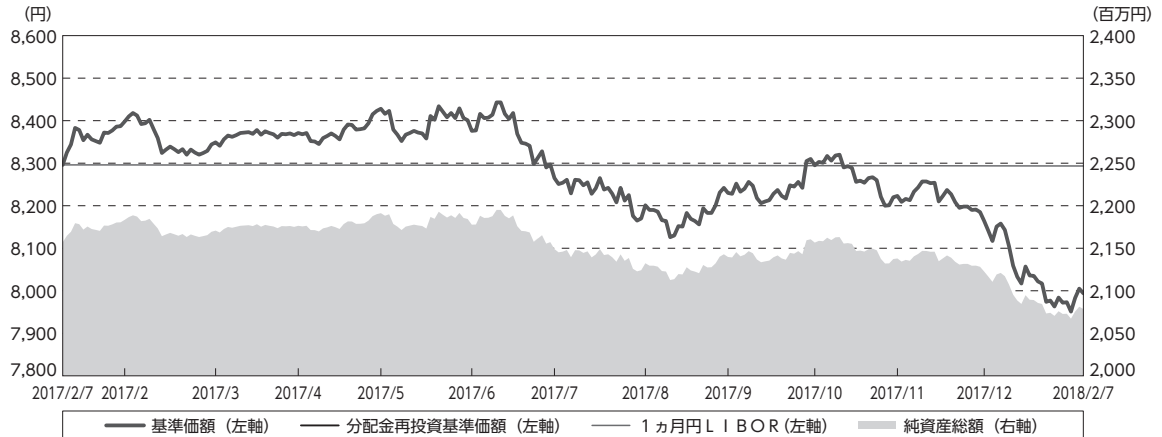
コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●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。

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2017年2月8日～2018年2月7日)



期首：8,296円

期末：7,994円 (既払分配金 (税込み)：0円)

騰落率：△3.6% (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、当ファンドは単位型投信であり、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) 分配金再投資基準価額および1ヵ月円LIBORは、期首 (2017年2月7日) の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 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おります。当作成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。

<値上がり要因>

- ・ドイツ国債を買い建てたこと (2017年2月、5月)。
- ・米国国債を買い建てたこと (2017年3月～6月)。
- ・アメリカドルを買い建てたこと (2017年6月～10月)。

<値下がり要因>

- ・ユーロを売り建てたこと。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（2017年11月～期間末）。
- ・カナダ国債を買い建てたこと（2017年6月～7月）。

1口当たりの費用明細

（2017年2月8日～2018年2月7日）

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	円 161 (115) (43) (4)	% 1.950 (1.386) (0.514) (0.050)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 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 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 (先物・オプション)	1 (1)	0.013 (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 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 (保管費用) (監査費用) (その他)	3 (0) (0) (3)	0.038 (0.000) (0.005) (0.033)	(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 監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	165	2.001	
期中の平均基準価額は、8,272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。

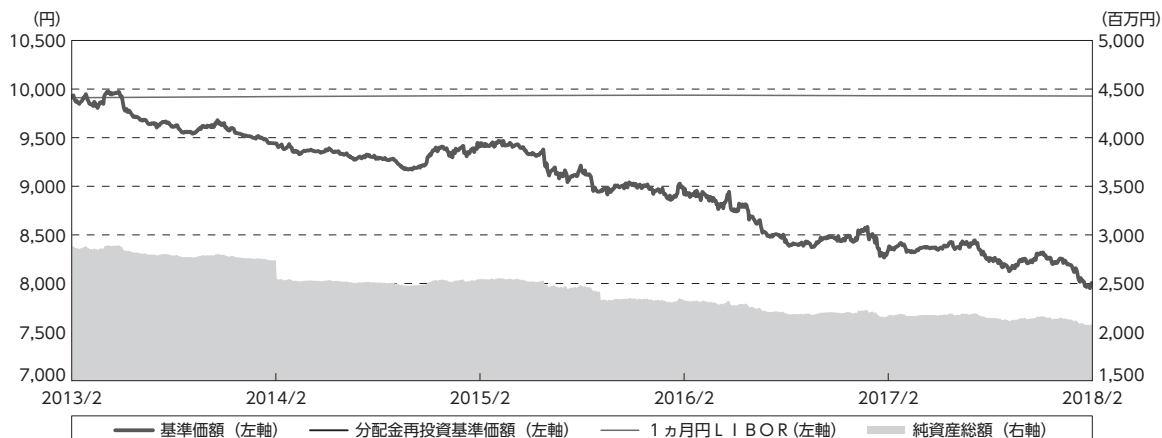
(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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せん。

(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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2013年2月7日～2018年2月7日)



(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、当ファンドは単位型投信であり、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) 分配金再投資基準価額および1ヵ月円LIBORは、2013年2月7日の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

	2013年2月7日 決算日	2014年2月7日 決算日	2015年2月9日 決算日	2016年2月8日 決算日	2017年2月7日 決算日	2018年2月7日 決算日
基準価額 (円)	9,911	9,443	9,443	8,984	8,296	7,994
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△ 4.7	0.0	△ 4.9	△ 7.7	△ 3.6
1ヵ月円LIBOR騰落率 (%)	—	0.1	0.1	0.1	△ 0.1	△ 0.0
純資産総額 (百万円)	3,171	2,738	2,549	2,335	2,156	2,078

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。

(注) 1ヵ月円LIBORは当ファンドのベンチマークです。

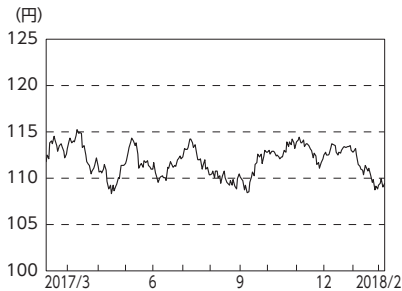
投資環境

(2017年2月8日～2018年2月7日)

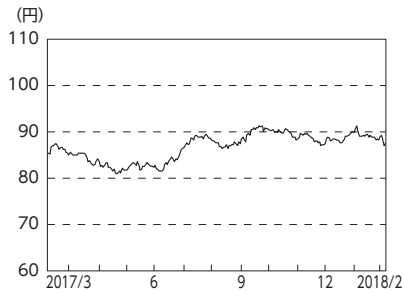
(為替市況)

期間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。

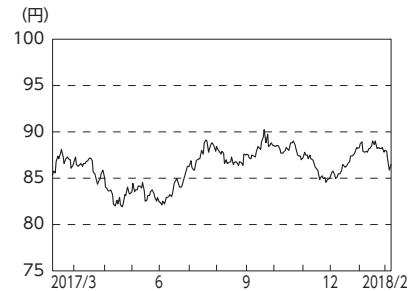
円／アメリカドルの推移



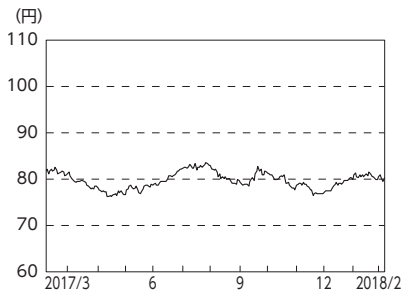
円／カナダドルの推移



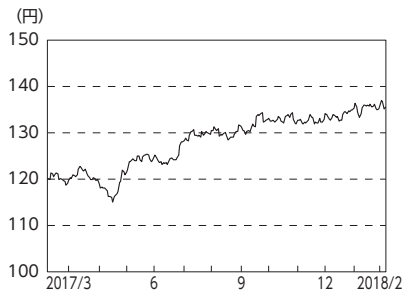
円／オーストラリアドルの推移



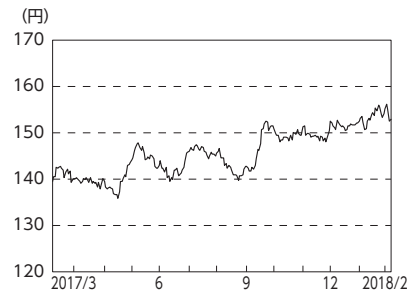
円／ニュージーランドドルの推移



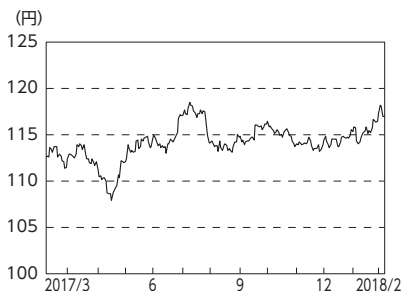
円／ユーロの推移



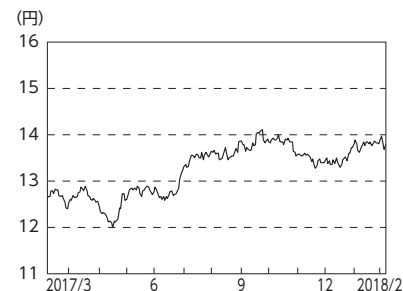
円／イギリスポンドの推移



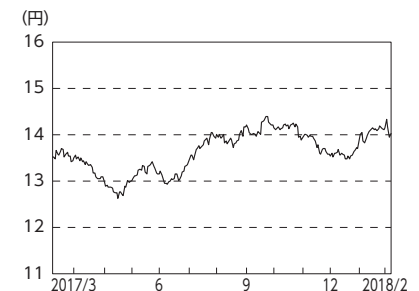
円／スイスフランの推移



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)

政治的な不透明感や以前から想定されていた金融政策の変更への予想が強まったにもかかわらず、当期間の市場は低ボラティリティ（変動性）で比較的安定した推移を見せました。主なテーマとなったのは先進国株式市場の上昇、アメリカドルの下落、多くの主要市場におけるイールドカーブ（利回り曲線）のフラット化で、こうした動向が減速の兆候を示し始めたのは期間の終盤になってからでした。当期間の動向は、前半は広範な地域での政治的不透明感および景気回復懸念に左右され、後半は経済成長のペースが増すなか、投資家の注目が中央銀行および世界金融危機以降に実施されてきた異例の金融政策の巻き戻しに集まりました。

期間の初めは、為替および債券市場は依然として2016年の米国大統領選挙でトランプ氏が勝利したことに対する劇的な反応の巻き戻しの過程にありました。政策の優先順位付けをめぐる混迷や米国連邦議会の膠着状態によって、トランプ政権による財政出動や規制改革の実現が遅くなるとの見通しが明確化したため、米国の本格的なリフレに対する投資家の期待は徐々に後退しました。株式市場ではこのネガティブなニュースはほぼ材料視されなかったものの、為替市場ではアメリカドルが売られ、米国債券市場では長期債の利回りが低下しました。米国外でも政治不安が市場変動の要因となり、2016年に想定外に台頭したポピュリズム（大衆迎合主義）が他国へ波及するのではないかと懸念が投資家の間で広がりました。ブレグジット（英国の欧州連合（EU）離脱）やトランプ氏の米国大統領選挙勝利のような規模のものは起こりませんでした。ドイツや英国など多くの国の選挙で予想外の結果となりました。北朝鮮とその近隣諸国の間で緊張が高まり世界の安定への脅威となったことも、市場参加者の懸念を強める要因となりました。政治不安や、雇用が好調であるなかインフレが加速しないという不可解な状況、イールドカーブのフラット化の継続を受けて、投資家は世界経済の回復が完全に根付く前に失速する危険性があるのではないかと疑問視し始めました。

その後、世界の経済成長が広範な地域で加速している兆候が示され始めたことから、2017年の夏の終わりまでにはそうした懸念は後退しました。株式市場は上昇を続けましたが、企業業績が予想を上回る好調なものとなり、株価が上昇した水準でもバリュエーションの割高感は後退しました。債券利回りは低水準から反発し、コモディティ価格も上昇し始めました。こうした動向を受けて、投資家の注目は、継続されている超金融緩和政策がもはや必要なくなる最終的なタイミングへと向かいました。為替市場では、欧州中央銀行（ECB）や日銀によるタカ派的な金融政策の兆候がアメリカドル売りの材料として捉えられました。米国で税制改革法案が可決されたことも、それが経済成長やインフレを促進する効果から、今後世界中で金融政策が引き締められるとの見方を後押ししました。こうした状況下、見込まれていた米国の利上げは材料としての新鮮味を失い、投資家は既存の金利差を敢えて無視し、代わりにより高い利益が見込まれるモメンタム取引に着目しました。リスク資産における高リターンと超低ボラティリティという異例の組み合わせにより、多くの投資家にとって、市場ベータを追求する方がアービトラージ（裁定取引）戦略よりも相対的に魅力的となりました。

当ファンドのポートフォリオ

(2017年2月8日～2018年2月7日)

(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。

(Lプラス・マザーファンド)

当ファンドのポジションは、定量モデルの推奨配分に厳密に沿って構築しました。為替ポートフォリオについては、金利差に関連する投資機会を狙うキャリアクターが、一貫してポジションの主要な決定要因となりました。その結果、米国連邦準備制度理事会（F R B）による利上げの継続を受けて、モデルは金利面での優位性が高まったアメリカドルの買い建てを選択しました。債券ポートフォリオのポジション決定要因は、期間を通じて入れ替わりました。当初は、キャリアクターが債券ポジションの主要な決定要因となり、イールドカーブが相対的にスティープな市場の債券が選好されました。しかし、2017年夏場にかけて金利がレンジ内で推移するようになると、モデルでは平均回帰的なテクニカルファクターに対する感応度が高まりました。それにより、モデルはポートフォリオのリスクを為替ポジションにより多く配分しました。期間の終盤には、債券モデルの決定要因がよりディレクショナルなファクターへと切り替わったため、債券ポジションでより多くのリスクを取るようになり、バリュエーション指標の推奨に基づいてショートポジションを構築しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2017年2月8日～2018年2月7日)

期間中における基準価額は、3.6%の値下がりとなり、ベンチマークである「1ヵ月円L I B O R」の下落率0.0%を概ね3.6%下回りました。

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。

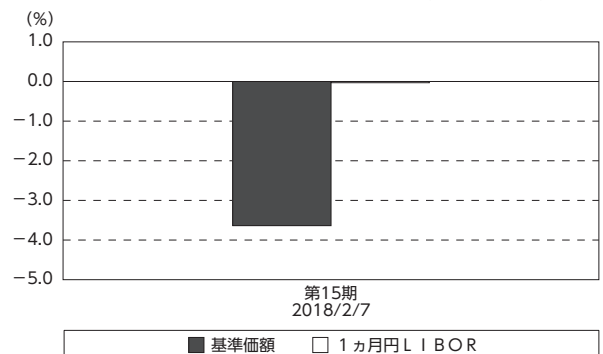
<プラス要因>

- ・ドイツ国債を買い建てたこと（2017年2月、5月）。
- ・米国国債を買い建てたこと（2017年3月～6月）。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（2017年6月～10月）。

<マイナス要因>

- ・ユーロを売り建てたこと。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（2017年11月～期間末）。
- ・カナダ国債を買い建てたこと（2017年6月～7月）。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) 1ヵ月円L I B O Rは当ファンドのベンチマークです。

分配金

(2017年2月8日～2018年2月7日)

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。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す。

○分配金

1口当たり分配金 (税込み)	0円
----------------	----

今後の運用方針**(当ファンド)**

引き続き、ファンドの基本方針に則り、原則として「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す。

(Lプラス・マザーファンド)

当ファンドは、原則として、投資環境の変化に応じて計量モデルの改良を検討することにより、計量モデルの示唆に基づく規律ある投資プロセスを維持する方針ですが、想定を上回る急速な環境の変化が生じた場合には、投資経験を生かした定性的な判断を加えることにより、ポートフォリオのリスクを調整することも検討します。

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。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

お知らせ

2017年2月8日から2018年2月7日までの期間に実施いたしました約款変更は以下の通りです。

当ファンドについて、投資対象とするマザーファンドにおける2017年6月1日付の運用体制変更に伴ない、新たな運用委託報酬を規定すべく、信託約款の一部に所要の変更を行ないました。

- ①運用委託報酬のうち基本報酬部分の料率について、当該マザーファンドを主要投資対象とするすべてのベビーファンドの純資産合計額が100億円以下の部分は年10,000分の103.9275、100億円超200億円以下の部分は年10,000分の65.355、200億円超の部分は年10,000分の84.645へ変更いたしました。
- ②運用委託報酬のうち成功報酬部分について、当該成功報酬額に100分の90の率を乗じて得た額へ変更いたしました。

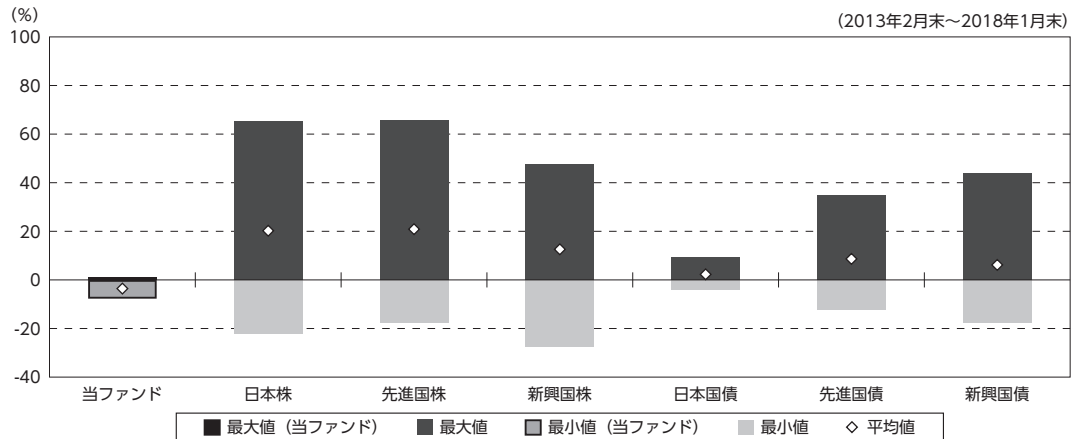
(第40条)

当ファンドの概要

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	2003年11月28日から2018年11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。	
主要投資対象	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。
運用方法	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、国内外の公社債および日本を含む先進各国の債券先物取引に係る権利に投資を行なうとともに、先進各国通貨の外国為替予約取引などを積極的に行ない、1ヵ月円LIBOR金利を上回る投資成果をめざします。外貨建債券への投資にあたっては、原則として、為替はフルヘッジするものとします。	
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なわないこともあります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	1.0	65.0	65.7	47.4	9.3	34.9	43.7
最小値	△7.7	△22.0	△17.5	△27.4	△4.0	△12.3	△17.4
平均値	△3.6	20.2	20.9	12.6	2.3	8.7	6.2

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2013年2月から2018年1月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株: 東証株価指数 (TOPIX、配当込)

先進国株: MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース)

新興国株: MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース)

日本国債: NOMURA-BPI国債

先進国債: シティ世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債: JPMorgan GBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ヘッジなし、円ベース)

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数 (TOPIX、配当込) は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、東京証券取引所に帰属します。●MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●NOMURA-BPI国債は、野村證券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村證券株式会社に帰属します。なお、野村證券株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●シティ世界国債インデックス (除く日本、円ベース) は、Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLCに帰属します。●JPMorgan GBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ヘッジなし、円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2018年2月7日現在)

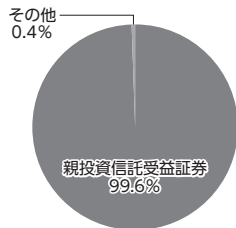
○組入上位ファンド

銘柄名	第15期末
Lプラス・マザーファンド	99.6%
組入銘柄数	1銘柄

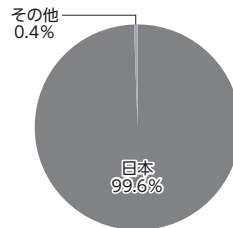
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

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

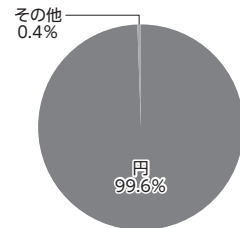
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

純資産等

項目	第15期末
	2018年2月7日
純資産総額	2,078,564,865円
受益権総口数	260,000口
1口当たり基準価額	7,994円

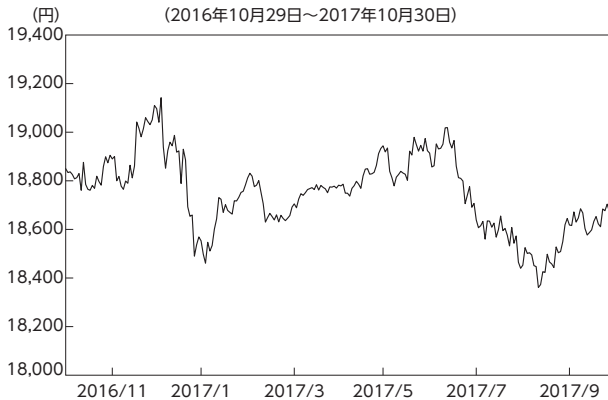
(注) 期中における解約元本額は0円です。

組入上位ファンドの概要

Lプラス・マザーファンド

【基準価額の推移】

(2016年10月29日～2017年10月30日)



【1万口当たりの費用明細】

(2016年10月29日～2017年10月30日)

項目	当期	
	金額	比率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	3 (3)	0.016 (0.016)
(b) その他費用 (保管費用) (その他)	10 (0) (10)	0.051 (0.000) (0.051)
合計	13	0.067

期中の平均基準価額は、18,764円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

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

【組入上位10銘柄】

(2017年10月30日現在)

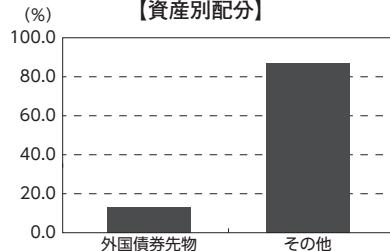
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
1	CAN 10Y	債券先物(買建)	カナダドル	カナダ	6.7%
2	TNOTE10Y	債券先物(買建)	アメリカドル	アメリカ	6.4%
3	—	—	—	—	—
4	—	—	—	—	—
5	—	—	—	—	—
6	—	—	—	—	—
7	—	—	—	—	—
8	—	—	—	—	—
9	—	—	—	—	—
10	—	—	—	—	—
	組入銘柄数			2銘柄	

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

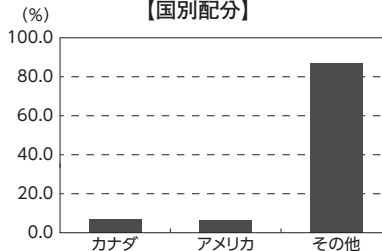
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。