

エル・プラス 2003-11

運用報告書(全体版)

第17期(決算日 2020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、2020年2月7日に第17期の決算を行ないましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

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な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LIBOR (ベンチマーク)	債券 組入比率	債券 先物比率	債券組入比率		債券先物比率		元本 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 10,000	円 -	円 -	% -	% -	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

(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入れますので、「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。

(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2020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 カ月円 L I B O R (ベンチマーク)	債 先 物 比 率	
	騰 落 率	騰 落 率		騰 落 率	騰 落 率
(期 首) 2019年2月7日	円	%			
	8,271	—	102.62	—	19.4
2月末	8,257	△0.2	102.62	△0.0	27.0
3月末	8,372	1.2	102.61	△0.0	23.3
4月末	8,398	1.5	102.60	△0.0	10.0
5月末	8,449	2.2	102.59	△0.0	46.0
6月末	8,372	1.2	102.58	△0.0	8.6
7月末	8,467	2.4	102.57	△0.1	8.6
8月末	8,536	3.2	102.56	△0.1	30.5
9月末	8,521	3.0	102.55	△0.1	8.2
10月末	8,382	1.3	102.54	△0.1	31.5
11月末	8,450	2.2	102.53	△0.1	22.9
12月末	8,339	0.8	102.51	△0.1	14.4
2020年1月末	8,468	2.4	102.51	△0.1	33.8
(期 末) 2020年2月7日					
	8,473	2.4	102.50	△0.1	38.4

(注) 騰落率は期首比です。

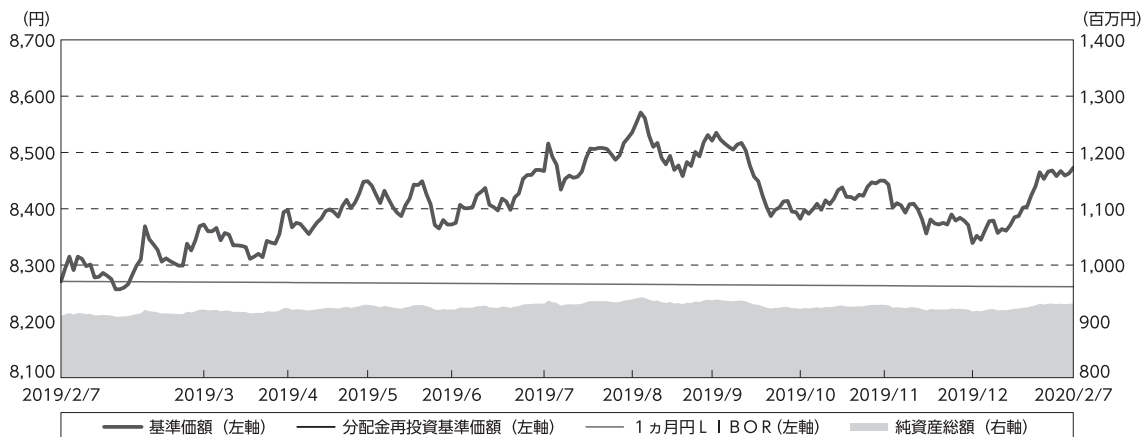
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「債券先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 債券先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

○運用経過

(2019年2月8日～2020年2月7日)

期中の基準価額等の推移



期 首：8,271円

期 末：8,473円 (既払分配金 (税込み)：0円)

騰落率： 2.4% (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 (2019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変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・イギリス国債を買い建てたこと (期間の初め～2019年8月末)。
- ・ドイツ国債を買い建てたこと (2020年1月中旬～期間末)。
- ・ユーロを売り建てたこと (期間の初め～2019年8月末)。
- ・アメリカドルを買い建てたこと (2019年8月～期間末)。

<値下がり要因>

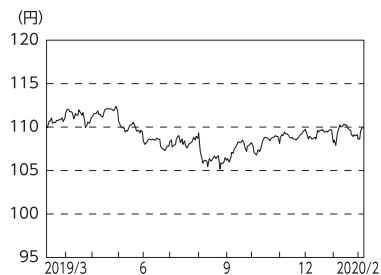
- ・ドイツ国債を買い建てたこと (2019年8月～2020年1月中旬)。
- ・ユーロを売り建てたこと (2019年8月～2020年1月中旬)。
- ・カナダ国債を買い建てたこと (2019年8月～12月)。

投資環境

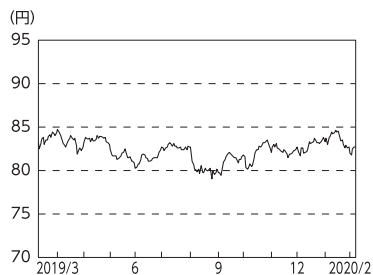
(為替市況)

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。

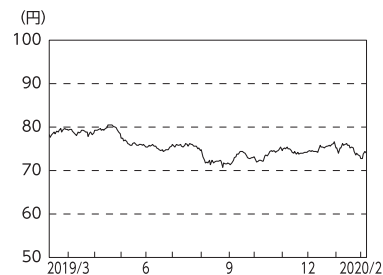
円／アメリカドルの推移



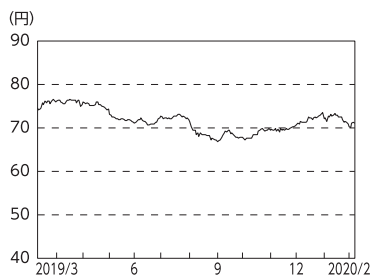
円／カナダドルの推移



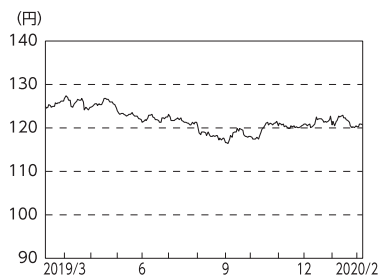
円／オーストラリアドルの推移



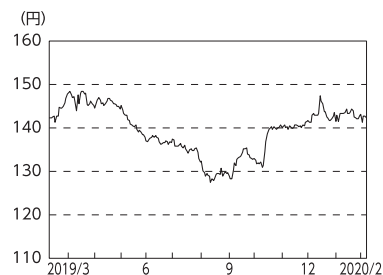
円／ニュージーランドドルの推移



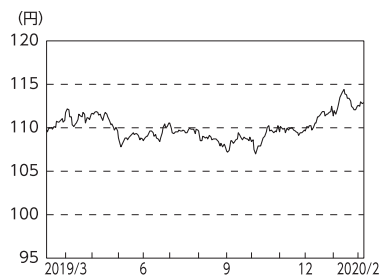
円／ユーロの推移



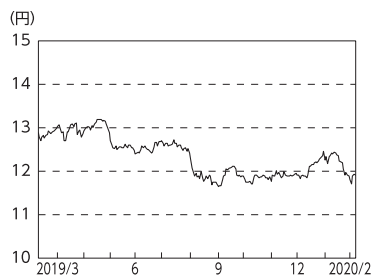
円／イギリスポンドの推移



円／スイスフランの推移



円／ノルウェークローネの推移



(債券市況)

投資対象国の10年国債利回りは、ドイツ、カナダ、米国、英国で、期間の初めと比べて低下（債券価格は上昇）しました。

期間の初めから2019年3月下旬にかけては、欧州委員会がユーロ圏全体やドイツ、イタリアなどの経済成長見通しを下方修正したことや、欧州中央銀行（ECB）や米国連邦準備制度理事会（FRB）が今後の政策金利について2019年末まで据え置くとの見通しを示したことなどから、投資対象国の10年国債利回りは総じて低下しました。4月上旬から6月下旬にかけては、米中の底堅い経済指標や市場予想以上に拡大した中国の新規中国人民元建て融資などから米国や中国経済の先行き懸念が後退したことや、米中間の貿易交渉進展への楽観的な見方が広がったことなどが利回りの上昇（債券価格は下落）要因となったものの、その後、米国大統領が中国製品への関税の引き上げを表明し、中国がその対抗措置を発表するなど、米中間の貿易摩擦を巡って緊張が高まったことや、ECB総裁が必要に応じて追加金融緩和策を講じる可能性を示唆したことなどをを受けて、投資対象国の10年国債利回りは総じて低下しました。7月上旬から期間末にかけては、貿易や通商政策を巡る米中間の関係悪化とその世界経済への影響が懸念されたことや、ドイツおよび中国の経済指標が軟調となり世界経済の下振れリスクが意識されたことなどを背景に、投資対象国の10年国債利回りは総じて低下しました。

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。

(Lプラス・マザーファンド)

当ファンドのパフォーマンスは、期間の前半に大幅なプラスとなり、その後期間の後半は横ばいとなりました。為替および債券ポートフォリオはともにプラスに寄与しました。為替ポートフォリオのモデルのシグナルが最も強く、ポジションの主な決定要因となったのは市場予想に対する経済指標の乖離を計測するエコノミック・サプライズ・ファクターおよびインフレ・ファクターでした。両ファクターはアメリカドルを愛好し、当ファンドのポートフォリオはユーロおよびオーストラリアドルをともに売り建てていたことがプラスに寄与しました。債券のモデルについては、2019年の夏場にかけてネット・ロング・ポジションを高めていたことが奏功しました。プラスに寄与したのは、カナダの債券およびドイツ国債などのロング・ポジションでした。

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、2.4%の値上がりとなり、ベンチマークである「1ヵ月円LIBOR」の下落率0.1%を概ね2.6%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。

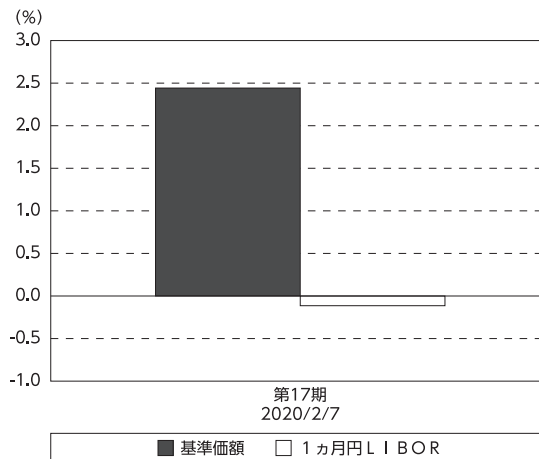
<プラス要因>

- ・イギリス国債を買い建てたこと（期間の初め～2019年8月末）。
- ・ドイツ国債を買い建てたこと（2020年1月中旬～期間末）。
- ・ユーロを売り建てたこと（期間の初め～2019年8月末）。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（2019年8月～期間末）。

<マイナス要因>

- ・ドイツ国債を買い建てたこと（2019年8月～2020年1月中旬）。
- ・ユーロを売り建てたこと（2019年8月～2020年1月中旬）。
- ・カナダ国債を買い建てたこと（2019年8月～12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LIBORは当ファンドのベンチマークです。

分配金

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)

2020年1月のアメリカドルの反発からは、ドル高基調は終焉を迎えるだろうというのは誇大な予言だった可能性があることがうかがえます。アメリカドルが急反発したことから、ドルの根底にある基礎的条件はその魅力を失っていないことに投資家が気付くなか、ドルのショートスクイズ（売りポジションの損切り注文による買い戻し）が生じたことがうかがえます。とりわけ、相対的な景気指標のサプライズを受けて、米国景気指標は回復期にある他国を下回るはずだという考えは減少しました。足もとの決算が示す通り、米国企業は最も好調な産業の多くで圧倒的な地位を確立しており、引き続き米国の経済成長の原動力になることが見込まれます。住宅市場において回復の兆しが見えつつあるなか、そうした企業主導の成長が米国経済のさまざまな部分に広がる可能性があります。

期間末にかけては、「質への逃避」がアメリカドルと債券市場に有利に働きましたが、新型コロナウイルスを巡る懸念が後退し始め、そうした下支え要因は衰える可能性があります。しかしながら、景気刺激策によって安定がもたらされる結果、生じることが見込まれるゴルディロックス型の成長（適度な成長）環境においては、アメリカドルと債券は単なる資金の逃避先以上の魅力を発揮することが期待されます。

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。

○ 1口当たりの費用明細

(2019年2月8日～2020年2月7日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 164	% 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)	(116)	(1.376)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(44)	(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)	(4)	(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	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 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)	(0.006)	
(c) そ の 他 費 用	4	0.043	(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)	(0)	(0.000)	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)	(3)	(0.038)	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	169	1.999	
期中の平均基準価額は、8,417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。

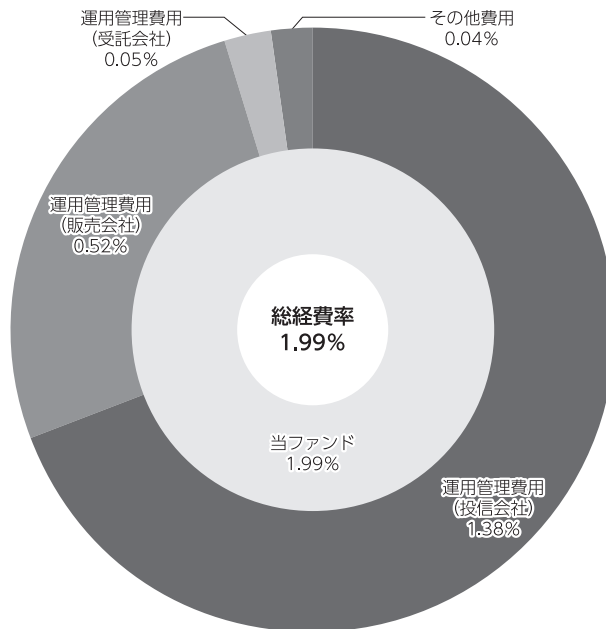
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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1.99%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) 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

(2019年2月8日～2020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		—	—	8,709	17,143

○利害関係人との取引状況等

(2019年2月8日～2020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 (2019年2月8日～2020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

(2019年2月8日～2020年2月7日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2020年2月7日現在)

親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	当 期 末	
		口 数	口 数	評 価 額
		千口	千口	千円
Lプラス・マザーファンド		471,744	463,035	929,868

(注) 親投資信託の2020年2月7日現在の受益権総口数は、1,556,270千口です。

○投資信託財産の構成

(2020年2月7日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
Lプラス・マザーファンド	929,868	98.8
コール・ローン等、その他	11,333	1.2
投資信託財産総額	941,201	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) Lプラス・マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産(83,155千円)の投資信託財産総額(3,131,376千円)に対する比率は2.7%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。1アメリカドル=109.92円、1カナダドル=82.70円、1ユーロ=120.68円、1イギリスポンド=142.14円、1オーストラリアドル=73.82円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年2月7日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	941,201,542
コール・ローン等	11,333,445
Lプラス・マザーファンド(評価額)	929,868,097
(B) 負債	9,144,736
未払信託報酬	9,124,311
未払利息	2
その他未払費用	20,423
(C) 純資産総額(A-B)	932,056,806
元本	1,100,000,000
次期繰越損益金	△ 167,943,194
(D) 受益権総口数	110,000口
1口当たり基準価額(C/D)	8,473円

(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1,100,000,000円、期末における元本残存率は7.6%です。

(注) 1口当たり純資産額は8,473円です。

(注) 2020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167,943,194円です。

○損益の状況 (2019年2月8日～2020年2月7日)

項 目	当 期
	円
(A) 受取利息等収益	△ 2,545
受取利息	1
支払利息	△ 2,546
(B) 有価証券売買損益	5,326,593
売買益	5,326,593
(C) 有価証券評価差損益	34,991,197
(D) 信託報酬等	△ 18,069,853
(E) 当期利益(A+B+C+D)	22,245,392
(F) 前期繰越損益金	△ 190,188,586
(G) 計(E+F)	△ 167,943,194
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	△ 167,943,194

(注) 損益の状況の中で(D)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) 計算期間末における当ファンドの利息等収益額(△2,545円)に親ファンドの利息等収益額(△172,807円)を加えた利息等収益合計額(△175,352円)から経費(18,069,853円)を控除した額(△18,245,205円)に、期末の受益権口数(110,000口)を乗じて期中の平均受益権口数(110,000口)で除することにより分配可能額は(0円)となり、当期に分配した金額はありません。

(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、2019年2月8日～2020年2月7日の期間に当ファンドが負担した費用は9,578,087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。

○分配金のお知らせ

1口当たり分配金(税込み)	0円
---------------	----

○お知らせ

約款変更について

2019年2月8日から2020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、消費税の増税に伴ない、投資対象とするLプラス・マザーファンドにおける新たな運用委託報酬を規定すべく、2019年10月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。具体的には、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103.215、100億円超200億円以下の部分は年10,000分の63.93、200億円超の部分は年10,000分の83.5725へ変更いたしました。(第40条)

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20期（決算日 2019年10月28日）
（2018年10月30日～2019年10月28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ヵ月円LIBOR」金利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ヵ月円LIBOR」金利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ヵ月円LIBOR+ α を目標とし、絶対リターンを追求
- クオント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
16期(2015年10月28日)	19,588	△0.5	103.38	0.1	60.7	34.9	13,833
17期(2016年10月28日)	18,850	△3.8	103.34	△0.0	—	23.6	11,529
18期(2017年10月30日)	18,831	△0.1	103.31	△0.0	—	13.1	8,576
19期(2018年10月29日)	19,142	1.7	103.24	△0.1	—	△4.3	3,058
20期(2019年10月28日)	19,833	3.6	103.12	△0.1	—	30.1	3,102

(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2019年10月28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ヵ月円LIBOR (ベンチマーク)		債 先 物 比 率
	騰 落	率	騰 落	率	
(期首) 2018年10月29日	円	%		%	%
	19,142	—	103.24	—	△4.3
10月末	19,184	0.2	103.24	△0.0	△4.4
11月末	19,105	△0.2	103.23	△0.0	△0.7
12月末	19,118	△0.1	103.22	△0.0	18.1
2019年1月末	19,062	△0.4	103.21	△0.0	19.7
2月末	19,208	0.3	103.20	△0.0	27.1
3月末	19,507	1.9	103.19	△0.0	23.4
4月末	19,599	2.4	103.19	△0.1	10.1
5月末	19,755	3.2	103.17	△0.1	46.2
6月末	19,604	2.4	103.16	△0.1	8.7
7月末	19,861	3.8	103.15	△0.1	8.6
8月末	20,057	4.8	103.14	△0.1	30.6
9月末	20,054	4.8	103.13	△0.1	8.2
(期末) 2019年10月28日	19,833	3.6	103.12	△0.1	30.1

(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

(2018年10月30日～2019年10月28日)

基準価額の推移

期間の初め19,142円の基準価額は、期間末に19,833円となり、騰落率は+3.6%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。

<値上がり要因>

- ・ユーロを売り建てたこと（2019年4月～8月）。
- ・イギリス国債を買い建てたこと（2019年6月～8月）。
- ・オーストラリアドルを売り建てたこと（2019年5月～8月）。
- ・ドイツ国債を買い建てたこと（期間初め～2019年3月）。

<値下がり要因>

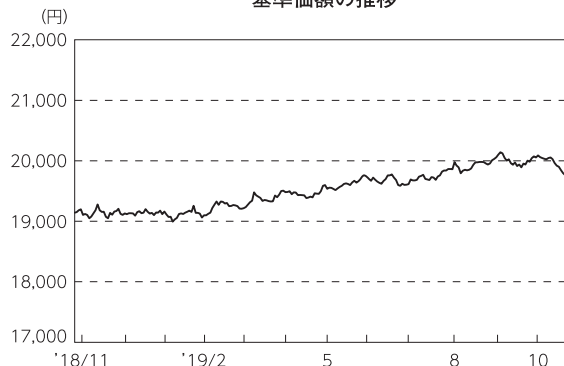
- ・米国国債を売り建てたこと（期間初め～2019年3月、8月）。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（期間初め～2018年12月）。

(債券市況)

期間中、マクロ経済環境が大きく変化し、投資家はそうした変化の消化を余儀なくされました。期間の初めは、世界経済が引き続き回復の様相を見せていたため、先進国の中央銀行はインフレの過熱を回避するために金融政策を引き締め基調としていました。しかし、期間の終盤までに経済成長が大きく減速したことから、大半の中央銀行は金融政策のスタンスを転換して、緩和的な方向へと戻しました。この10年に及んだ経済成長が鈍化に転じた直接的な要因は、政治家および有権者が選択した政策によるものとみられます。米中貿易関係の悪化、英国の欧州連合（EU）離脱に関する混迷、欧州政治での大衆迎合主義（ポピュリズム）の広がりを受けて、企業および消費者の信頼感が揺らいだ結果、消費や投資について保守的な姿勢が強まった模様です。

こうした経済環境下、期間中の各資産クラスのリターンはボラティリティ（変動性）がより大幅に高まりました。最も大きな動きを見せたのは債券市場で、先進国市場の利回りは低下（債券価格は上昇）し、イールドカーブ（利回り曲線）はフラット化しました。投資家は資産の安全な逃避先として、また米国連邦準備制度理事会（FRB）やその他中央銀行による追加金融緩和の可能性を見込んで債券を購入しました。FRBの動きは株式市場にとっても重要なものとなり、FRBが引き締めバイアスから緩和バイアスに転じた後に、2018年終盤のパニック的な売りから大きく反発しました。為替市場は、期間の大半において一様な動きを見せました。ユーロやオーストラリアドルに対して、アメリカドルは期間の初めはFRBによる金融政策の引き締めや他国との金利差によって上昇していましたが、その後アメリカドル高をけん引したのはアメリカドルの安全

基準価額の推移

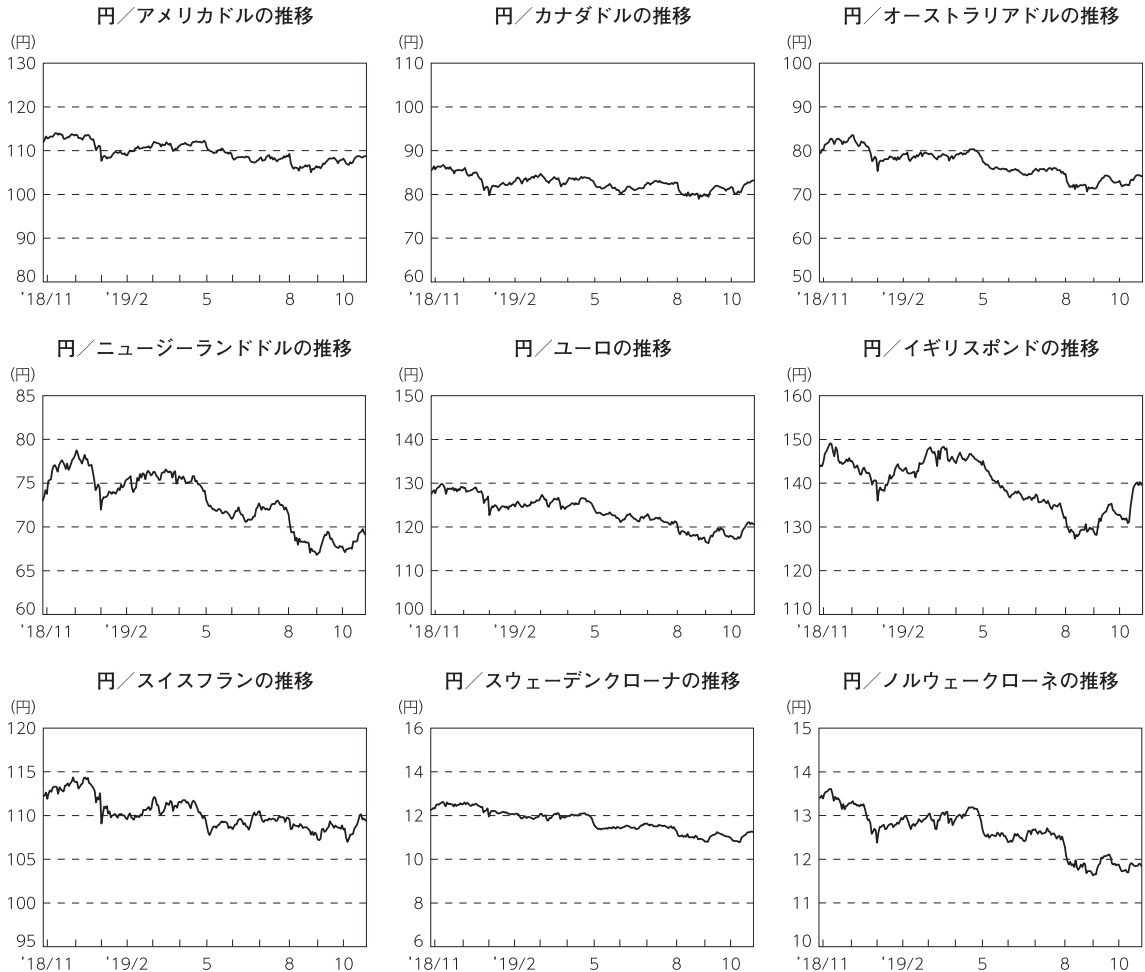


期 首	期中高値	期中安値	期 末
2018/10/29	2019/09/03	2019/01/10	2019/10/28
19,142円	20,143円	18,995円	19,833円

な逃避先としての特性や米国経済の相対的な堅調さでした。しかし、期間の終盤にかけては、米国と中国とのあいだで貿易戦争が一時的に休止されたことを受けて緊張が緩和され始めたことから、「質への逃避」の動きが巻き戻され、アメリカドルは下落しました。

(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

期間中の当ファンドのパフォーマンスは、為替および債券ポートフォリオがともに上昇したことから、プラスとなりました。為替ポートフォリオにおいて、ポジションの決定要因となったのは金利差に関連する投資機会を狙うキャリア・ファクターおよび市場予想に対する経済指標の乖離を計測するエコノミック・サプライズ・ファクターでした。ポジションでは、ユーロおよびオーストラリアドルを売り建てていたことがリターンにプラスとなりました。債券のモデルは、けん引するファクターが複数回入れ替わるなか、ここ最近に比べて良好な機会が増加しました。夏場は、一時的に2つのポートフォリオのあいだでほぼ均等にリスクを配分しました。債券ポートフォリオの上昇は概ねロングサイドからによるもので、経済成長が2019年3月に揺らぎ出したことなどから、モデルはネットロングポジションを高めていました。最もプラスに寄与したのは、ドイツ国債および英国国債を買い建てていたことでした。モデルが債券および為替リターンのドライバーを上手く捉えたことから、ファンドの配分は期間を通してモデルポートフォリオに沿ったものとなりました。

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、3.6%の値上がりとなり、ベンチマークである「1ヵ月円LIBOR」の下落率0.1%を概ね3.7%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。

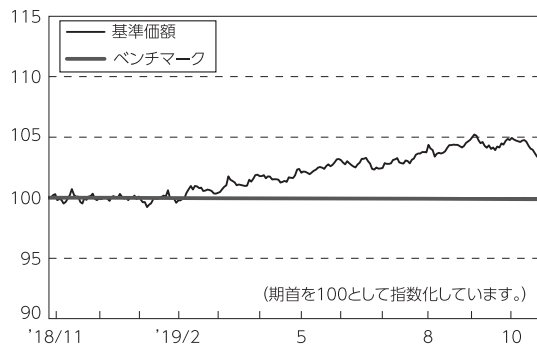
<プラス要因>

- ・ユーロを売り建てたこと（2019年4月～8月）。
- ・イギリス国債を買い建てたこと（2019年6月～8月）。
- ・オーストラリアドルを売り建てたこと（2019年5月～8月）。
- ・ドイツ国債を買い建てたこと（期間初め～2019年3月）。

<マイナス要因>

- ・米国国債を売り建てたこと（期間初め～2019年3月、8月）。
- ・アメリカドルを買い建てたこと（期間初め～2018年12月）。

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



○今後の運用方針

世界の景気後退を無事に回避できるかどうかは、依然として不透明な状況にあります。リスク資産のバリュエーションはFRBや欧州中央銀行（ECB）による追加緩和措置次第だと考えられますが、これら中央銀行による追加緩和は市場の期待に十分に届かない可能性もあります。政治家が引き起こした経済成長を阻む問題は、政治家によって解決されるとの望みがわずかにあるものの、歩み寄りによって解決される確証は依然としてまったくありません。景気後退の有無に関わらず、アメリカドルはG10諸国の通貨に対して利回り面で優位性を維持するとみられます。FRBが利下げを実施するなか、その他の中央銀行は少なくとも同程度の緩和

が必要であることから追隨して利下げを実施してきました。資産の利回りがこれまで以上にマイナスとなるなか、米国の名目金利がプラスを維持していることは、引き続きドルの魅力的なポイントです。景気が後退する場合には、前回の景気後退局面よりも足並みにばらつきが見られると考えられます。貿易戦争が経済成長鈍化の主な要因となる場合、ドイツのように経済のけん引役が主に製造業である国は、内需をけん引役とする米国経済よりも大きな打撃を受ける可能性があります。景気後退が異なるペースで進む状況下では、これまでの回復局面で見られたように定量分析を用いたマクロトレーディングに基づく投資機会が高まると考えられます。

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

(2018年10月30日～2019年10月28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)	円 1 (1)	% 0.006 (0.006)	(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)	8 (0) (7)	0.039 (0.000) (0.038)	(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	9	0.045	
期中の平均基準価額は、19,509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

(2018年10月30日～2019年10月28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 8,220	百万円 7,682	百万円 2,269	百万円 2,777

(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

(2018年10月30日～2019年10月28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（2018年10月30日～2019年10月28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

(2019年10月28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	397	—
		BUND10Y	433	—
		GILT10Y	—	110
		TNOTE10Y	211	—

(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

(2019年10月28日現在)

項目	当期	
	評価額	比率
	千円	%
コール・ローン等、その他	3,169,796	100.0
投資信託財産総額	3,169,796	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（74,913千円）の投資信託財産総額（3,169,796千円）に対する比率は2.4%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。1アメリカドル=108.80円、1カナダドル=83.25円、1ユーロ=120.55円、1イギリスポンド=139.55円、1オーストラリアドル=74.21円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年10月28日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	6,928,762,330
コール・ローン等	2,906,463,663
未収入金	3,783,710,188
差入委託証拠金	238,588,479
(B) 負債	3,826,338,911
未払金	3,823,285,812
未払解約金	3,052,303
未払利息	796
(C) 純資産総額(A-B)	3,102,423,419
元本	1,564,245,649
次期繰越損益金	1,538,177,770
(D) 受益権総口数	1,564,245,649口
1万口当たり基準価額(C/D)	19,833円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,597,774,378円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は33,528,729円です。

(注) 2019年10月28日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・エル・プラス 2003-11	464,455,795円
・Lプラス 2002-12B	423,132,521円
・Lプラス 2003-05B (適格機関投資家転売制限付)	423,086,045円
・Lプラス 2003-04	42,287,989円
・Lプラス 2002-10C	42,282,052円
・エル・プラス 2009-05	42,276,487円
・Lプラス 2009-12 (適格機関投資家転売制限付)	42,247,125円
・Lプラス 2003-06 (適格機関投資家転売制限付)	42,221,605円
・Lプラス 2003-05 (適格機関投資家転売制限付)	21,138,396円
・エル・プラス 2009-10	21,117,634円

(注) 1口当たり純資産額は1.9833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。

○損益の状況 (2018年10月30日～2019年10月28日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 701,730
受取利息	1,759
その他収益金	453,745
支払利息	△ 1,157,234
(B) 有価証券売買損益	94,718,716
売買益	365,536,826
売買損	△ 270,818,110
(C) 先物取引等取引損益	16,505,157
取引益	77,811,360
取引損	△ 61,306,203
(D) 保管費用等	△ 1,188,364
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	109,333,779
(F) 前期繰越損益金	1,460,728,549
(G) 解約差損益金	△ 31,884,558
(H) 計(E+F+G)	1,538,177,770
次期繰越損益金(H)	1,538,177,770

(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。

○お知らせ

約款変更について

2018年10月30日から2019年10月28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、運用指図権限の委託先である日興アセットマネジメント アメリカズ・インクがその所在地を変更したため、2019年1月1日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(第12条)
- 当ファンドについて、受益者に対して行なう公告の方法は新聞公告とする旨を定めるべく、2019年2月7日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行いました。(第38条、第43条、第43条の4)
- 当ファンドについて、金融商品取引業等に関する内閣府令第130条第1項第8号の2に定める信用リスクを適正に管理する方法として、一般社団法人投資信託協会規則に従って委託会社が合理的な方法を定めるべく、2019年2月7日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(付表)
- 当ファンドについて、消費税の増税に伴い、新たな運用委託報酬を規定すべく、2019年10月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。(第12条)