

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	2018年1月22日から2027年12月10日まで	
運用方針	信託財産の成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	当ファンド	シュローダー・ユーロ株式マザーファンド(ユーロ)受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI投資証券」 ・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティ クラスI投資証券」 ・ルクセンブルグ籍米ドル建て外国投資法人「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ドル・リクイディティ クラスI投資証券」 上記の指定投資信託証券を主要投資対象とします。
組入制限	当ファンドのマザーファンド組入上限比率	制限を設けません。
	マザーファンド	投資信託証券への投資割合には制限を設けません。また、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(毎年6月10日および12月10日。ただし当該日が休業日の場合は翌営業日)に原則として経費控除後の繰越分を含めた利子・配当収入と売買益(評価益を含みます。)等から、基準価額水準、市場動向等を勘案し決定します。なお、分配を行わない場合があります。	

# シュローダー・ユーロ・エクイティ・ファンド 為替ヘッジなし

愛称 ユーロの匠

## 第11期 運用報告書(全体版)

(決算日 2023年6月12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。さて、「シュローダー・ユーロ・エクイティ・ファンド 為替ヘッジなし」は、2023年6月12日に第11期の決算を行いました。

ここに、謹ん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。

## シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内1-8-3  
丸の内トラストタワー本館21階  
<http://www.schroders.co.jp/>

### 当運用報告書に関するお問い合わせ先

- ・投資信託営業部 電話番号 03-5293-1323
- ・受付時間 9:00~17:00(土・日・祝日は除く)

# Schroders

シュローダー・インベストメント・マネジメント

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	騰落		投資信託 組入比率	純資産額
		税金	分配金		
	円		円	%	百万円
7期(2021年6月10日)	10,524		500	23.8	673
8期(2021年12月10日)	10,477		0	△ 0.4	568
9期(2022年6月10日)	10,749		80	3.4	532
10期(2022年12月12日)	10,281		0	△ 4.4	494
11期(2023年6月12日)	10,758		460	9.1	469

(注) 基準価額、税込み分配金は1万円当たり。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、投資信託証券組入比率は実質組入比率で表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率		投資信託 組入比率
		騰落	率	
(期首) 2022年12月12日	円 10,281		% -	% 97.8
12月末	9,878		△ 3.9	94.9
2023年1月末	10,518		2.3	98.2
2月末	10,996		7.0	98.6
3月末	10,913		6.1	99.3
4月末	11,285		9.8	98.6
5月末	11,533		12.2	98.8
(期末) 2023年6月12日	11,218		9.1	98.7

(注) 基準価額は1万円当たり。

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

(注) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、投資信託証券組入比率は実質組入比率で表示しております。

(注) 当ファンドは、ベンチマークおよび参考指数は設定しておりません。

○運用経過

(2022年12月13日～2023年6月12日)

期中の基準価額等の推移



期首：10,281円  
 期末：10,758円 (既払分配金(税込み)：460円)  
 騰落率： 9.1% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算しており、実際の基準価額と異なる場合があります。
- (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。
- (注) 分配金再投資基準価額は、期首(2022年12月12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) 当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

○基準価額の主な変動要因

期首10,281円でスタートした基準価額は、10,758円(分配後)で期末を迎え、期首比9.1%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。

当ファンドは前期末比でプラスのリターンとなりました(ユーロ・ベース)。MSCI EMUインデックス(ユーロ・ベース)と比較した場合、セクター別では、情報技術や資本財・サービスの銘柄選択がプラス効果となった一方、素材やコミュニケーション・サービスの銘柄選択がマイナスの影響となりました。

銘柄別では、米国の半導体グループであるNvidiaが非常に好調な業績見通しを発表したことを受け、AIによる成長期待に対する熱意の高まりにより、情報技術セクターは大幅にアウトパフォームしました。オランダの銘柄で、半導体製造装置メーカーであるASMインターナショナルや、統合型の半導体実装装置メーカーであるBEセミコンダクター・インダストリーズの保有が主にプラス効果となりました。一方、ドイツの医薬品メーカーであるバイエルの保有がマイナスの影響となりました。株価の下落は、2023年度の業績予想が弱い内容であったためと考えられます。同社は、他社が生産を中止した除草剤グリホサートの部門で2022年に大きな利益を得ましたが、2023年は製品価格が低下しています。また、中国での大量販売(ただし価格は低位)の契約も失いました。ただし、同社の事業部門の分離計画について、次期CEOより更なる情報が得られることを期待しており、この計画は大きな価値を引き出す可能性があると考えています。

## 投資環境

当期のユーロ株式市場は上昇して終わりました。期初の2022年12月は下落しました。欧州中央銀行（ECB）が0.50%の利上げを決定した後、利上げを継続する方針を示したことが材料視されました。2023年1月は上昇しました。中国の経済活動の再開と、インフレの鈍化により金利のピークが近いことへの期待が支援材料となりました。2月は上昇し、エネルギー価格の上昇圧力が和らいだことを要因に、深刻な景気後退の懸念が緩和されたことが好材料となりました。3月は中旬にシリコンバレー銀行（SVB）など銀行の相次ぐ破綻を受けて米国の金融市場が混乱し、金融当局は投資家の懸念を払拭することに苦慮しました。欧州でも経営難に陥った金融機関のクレディ・スイスがスイス当局の仲介によりUBSに買収されるなど銀行セクターのボラティリティ（変動性）が高まりましたが、月末にかけて欧米の金融システムへの懸念が後退し市場は回復しました。4月も引き続き上昇し、企業業績が概ね堅調であったことが株価の支援材料となりました。5月は下落し、セクター別で半導体関連銘柄にけん引された情報技術が上昇した一方、その他の全セクターが下落しました。6月は当期末にかけて上昇しました。（株式市場の騰落は、ユーロ・ベースで記載しております。）

## 当ファンドのポートフォリオ

シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）において、投資比率が高位であるシュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスIの運用について

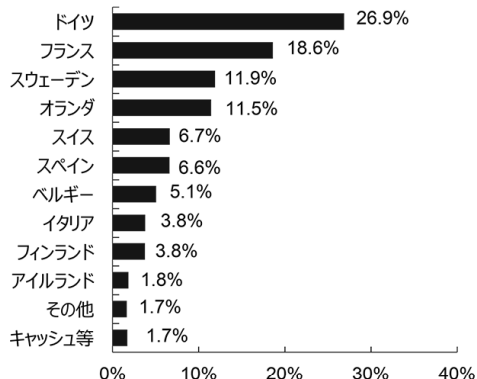
当期、ポートフォリオ構成の一部変更を実施しました。

セクター別では、ヘルスケアや一般消費財・サービスに対して強気の見方とし、保有比率を引き上げました。一方、素材やエネルギーに対して弱気の見方とし、保有比率を引き下げました。

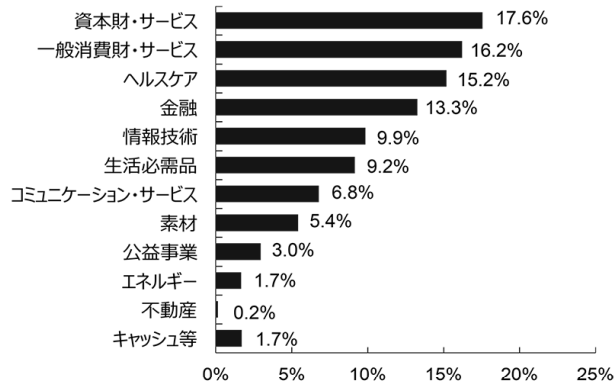
銘柄別では、フランスの電気機器メーカーであるルグランに新規投資を行いました。住宅設備については、景気減速懸念、特に米国の住宅市場の低迷の影響を受けています。しかしながら、非住宅部門は回復しつつあります。同社は、強固なバランスシートを有している高クオリティ企業であり、運営も順調であると評価しています。電気機器業界は規制が強化されており、高い参入障壁があります。また、同社はデータ・センターの成長機会を有し、そのニーズはデジタル革命の進行とAIの利用と共に高まっている中、将来の高い成長に繋がると予想しています。一方、オーストリアの産業機器メーカーであるアンドリッツについては、株価が堅調に推移したため、利益確定のため全売却を行いました。

作成基準日：2023年5月31日

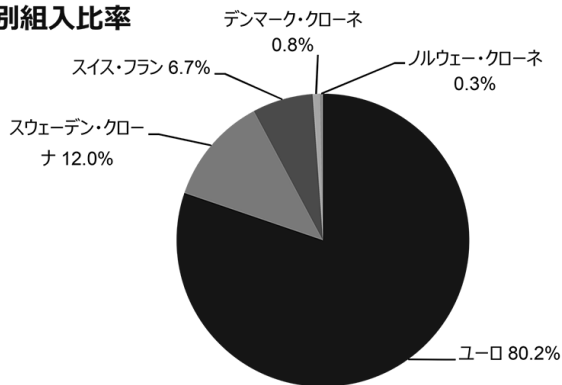
■ 国別組入比率



■ 業種別組入比率



■ 通貨別組入比率



(注) 業種は、GICS（世界産業分類基準）の分類、国・地域別は、原則として当該株式が主に取引されている取引所の所在国に基づき、主要投資対象ファンドの投資運用会社が作成した分類により表記しております。なお、組入比率は、主要投資対象ファンドにおける組入比率です。

(注) 組入比率は、四捨五入して表示しているため合計が100%にならないことがあります。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません。

## 分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準、市場動向、信託財産の規模等を考慮し、1万口当たり課税前で460円とさせていただきます。なお、留保益については、特に制限を設けず、当社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

## ○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第11期
	2022年12月13日～ 2023年6月12日
当期分配金	460
(対基準価額比率)	4.101%
当期の収益	460
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	1,319

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

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

## ○今後の運用方針

ユーロ株式市場は、2023年初来では深刻な景気後退が回避される中、底堅く推移しています。しかしながら、経済成長や金利の先行きについては依然として懸念が残ります。

雇用は引き続き堅調ですが、消費者の可処分所得が金利上昇によって圧迫され続ければ、特定のセクターで売上が縮小する可能性があります。また、消費者が特定の支出(例えば旅行など)を他の支出より優先させることも考えられます。

また、M&Aの動きが活発化する可能性があるとして、引き続き考えています。2023年4月に実施されたSoftware AGへの入札は、過去1年間に割安となった中小型の企業が魅力的な買収のターゲットになっていることを示しています。

こうした環境下、当ポートフォリオでは引き続き銘柄固有リスクを重視し、スタイルやファクターにかかわらず成長要因を有し、株価が割安な水準にある銘柄を追求していきます。景気循環に連動する銘柄とディフェンシブ性を有する銘柄とのバランス、またグロース銘柄とバリュー銘柄とのバランスを維持した構成とする方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2022年12月13日～2023年6月12日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	91	0.836	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(45)	(0.411)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファンドの運用判断、受託会社への指図</li> <li>・基準価額の算出ならびに公表</li> <li>・運用報告書等法定書面の作成、および受益者への情報提供資料の作成等</li> <li>・運用報告書等各種書類の交付</li> <li>・口座内でのファンドの管理、および受益者への情報提供等</li> <li>・ファンドの財産保管・管理</li> <li>・委託会社からの指図の実行等</li> </ul>
（ 販 売 会 社 ）	(45)	(0.411)	
（ 受 託 会 社 ）	( 1 )	(0.014)	
(b) そ の 他 費 用	6	0.058	(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 ）	( 0 )	(0.003)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・印刷費用は、印刷会社等に支払う運用報告書作成等に係る費用</li> <li>・その他は、グローバルな取引主体識別子（LEI: Legal Entity Identifier）登録費用、金銭信託手数料等</li> </ul>
（ 監 査 費 用 ）	( 1 )	(0.012)	
（ 印 刷 費 用 ）	( 5 )	(0.043)	
（ そ の 他 ）	( 0 )	(0.001)	
合 計	97	0.894	
期中の平均基準価額は、10,853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、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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) その他費用は、このファンドが組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。

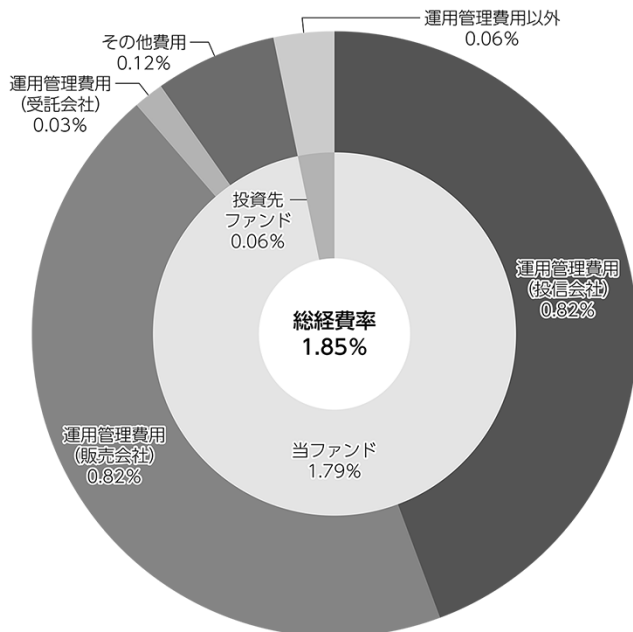
(注) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（親投資信託を除く）が支払った費用を含みません。

(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。

(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1.85%です。



(単位:%)

総経費率(①+②+③)	1.85
①当ファンドの費用の比率	1.79
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	—
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.06

(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 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) 投資先ファンドとは、当ファンドの親投資信託が組み入れている投資信託証券です。

(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、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注) 当ファンドの費用と投資先ファンドの費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注) 投資先ファンドの費用については、投資先ファンドの管理会社が発行する年次報告書（アニュアル・レポート）の記載に基づきます。なお、投資先ファンドの運用管理費用（信託報酬）は当ファンドの運用管理費用（投信会社分）から支払われるため、別に収受しておりません。

(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

(2022年12月13日～2023年6月12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
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ)	千口 6,723	千円 10,835	千口 41,108	千円 64,916

(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2022年12月13日～2023年6月12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。

○組入資産の明細

(2023年6月12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
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ)	千口 340,647	千口 306,261	千円 493,816

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2023年6月12日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ)	千円 493,816	% 100.0
投資信託財産総額	493,816	100.0

(注) 金額の単位未満は切捨て。

(注) シュローダー・ユーロ株式マザーファンド (ユーロ) において、当期末における外貨建純資産 (1,018,889千円) の投資信託財産総額 (1,087,806千円) に対する比率は93.7%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ユーロ=149.82円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年6月12日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	493,816,540
シュローダー・ユーロ株式マザーファンド(ユーロ)(評価額)	493,816,540
(B) 負債	24,508,530
未払収益分配金	20,067,635
未払信託報酬	4,167,724
その他未払費用	273,171
(C) 純資産総額(A-B)	469,308,010
元本	436,252,945
次期繰越損益金	33,055,065
(D) 受益権総口数	436,252,945口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,758円

[元本増減]

期首元本額	481,211,800円
期中追加設定元本額	9,647,147円
期中一部解約元本額	54,606,002円

○損益の状況 (2022年12月13日～2023年6月12日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	44,418,493
売買益	48,819,142
売買損	△ 4,400,649
(B) 信託報酬等	△ 4,440,895
(C) 当期損益金(A+B)	39,977,598
(D) 前期繰越損益金	29,501,785
(E) 追加信託差損益金	△16,356,683
(配当等相当額)	( 8,132,271)
(売買損益相当額)	(△24,488,954)
(F) 計(C+D+E)	53,122,700
(G) 収益分配金	△20,067,635
次期繰越損益金(F+G)	33,055,065
追加信託差損益金	△16,356,683
(配当等相当額)	( 8,132,264)
(売買損益相当額)	(△24,488,947)
分配準備積立金	49,414,762
繰越損益金	△ 3,014

(注) 損益の状況の中で(A)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) 損益の状況の中で(B)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) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(21,712,140円)、信託約款に規定する収益調整金(8,132,264円)および分配準備積立金(47,770,257円)より分配対象収益は77,614,661円(10,000口当たり1,779円)であり、うち20,067,635円(10,000口当たり460円)を分配金額としております。

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	460円
----------------	------

<分配金について>

- ・収益分配金には、課税扱いとなる「普通分配金」と非課税扱いとなる「元本払戻金(特別分配金)」があります。
- ・分配金落ち後の基準価額が個別元本(受益者のファンドの購入価額)と同額または上回る場合は、分配金の全額が普通分配金となります。
- ・分配金落ち後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分の額が元本払戻金(特別分配金)、残りの額は普通分配金となります。
- ・分配後の受益者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

## 〈シュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ） 第8期〉

【計算期間 2022年6月11日から2023年6月12日まで】

信託期間	無期限
決算日	毎年6月10日。ただし、当該日が休業日の場合は翌営業日
運用方針	信託財産の成長を目指して運用を行います。
主要投資対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスⅠ投資証券」</li> <li>・ルクセンブルグ籍ユーロ建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティ クラスⅠ投資証券」</li> <li>・ルクセンブルグ籍米ドル建て外国投資法人 「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ドル・リクイディティ クラスⅠ投資証券」</li> </ul> 上記の指定投資信託証券を主要投資対象とします。
組入制限	投資信託証券への投資割合には制限を設けません。また、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		参考指数*		投資信託 組入比率	純資産額
	円	騰落率	円	騰落率		
4期(2019年6月10日)	9,927	△15.1%	23,907.26	△7.1%	97.1%	百万円 2,377
5期(2020年6月10日)	10,373	4.5%	23,635.06	△1.1%	97.2%	2,135
6期(2021年6月10日)	14,506	39.8%	32,986.80	39.6%	91.1%	1,694
7期(2022年6月10日)	15,188	4.7%	32,682.85	△0.9%	96.7%	1,323
8期(2023年6月12日)	16,124	6.2%	38,627.07	18.2%	93.8%	1,085

(注) 基準価額は1万円当たり。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数*		投資信託 組入比率
	円	騰落率	円	騰落率	
(期首) 2022年6月10日	15,188	—	32,682.85	—	96.7%
6月末	14,005	△7.8%	30,722.46	△6.0%	98.7%
7月末	13,639	△10.2%	30,725.72	△6.0%	98.6%
8月末	13,935	△8.2%	30,324.97	△7.2%	98.0%
9月末	12,841	△15.5%	28,383.44	△13.2%	98.6%
10月末	13,945	△8.2%	32,141.45	△1.7%	98.7%
11月末	14,623	△3.7%	33,684.15	3.1%	98.1%
12月末	14,091	△7.2%	32,689.86	0.0%	94.8%
2023年1月末	15,026	△1.1%	35,338.55	8.1%	98.0%
2月末	15,728	3.6%	36,783.11	12.5%	98.3%
3月末	15,633	2.9%	37,025.98	13.3%	98.8%
4月末	16,184	6.6%	38,291.85	17.2%	98.0%
5月末	16,564	9.1%	38,533.57	17.9%	98.0%
(期末) 2023年6月12日	16,124	6.2%	38,627.07	18.2%	93.8%

(注) 基準価額は1万円当たり。

(注) 騰落率は期首比。

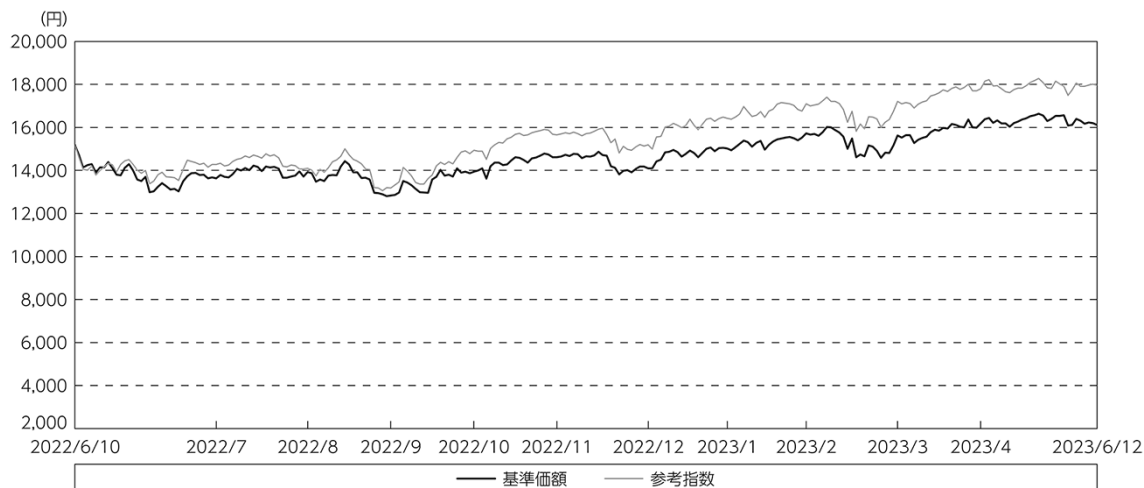
※当ファンドは、ベンチマークを設けておりません。  
参考指数といたしまして、MSCI EMUインデックス\*（ネットリターン）を委託会社が独自に円換算し、記載しております。当指数は配当込み指数です。

\*MSCI EMUインデックスは、MSCI Inc. が算出・公表する、欧州経済通貨同盟（European Economic and Monetary Union）に属する先進国の株式を対象とした株価指数です。  
当指数に関する著作権、およびその他知的所有権はMSCI Inc. に帰属しております。MSCI Inc. が指数構成銘柄への投資を推奨するものではなく、MSCI Inc. は当指数の利用に伴う如何なる責任も負いません。  
MSCI Inc. は情報の確実性および完結性を保証するものではなく、MSCI Inc. の許諾なしにデータを複製・頒布・使用等することは禁じられております。

## ○運用経過

(2022年6月11日～2023年6月12日)

## 期中の基準価額等の推移



(注) 参考指数は、期首(2022年6月10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) 当ファンドの参考指数は、MSCI EMUインデックス(ネットリターン)(円換算)です。

## ○基準価額の主な変動要因

期首15,188円でスタートした基準価額は、16,124円で期末を迎え、期首比6.2%の上昇となりました。一方、参考指数であるMSCI EMUインデックス(ネットリターン)(円換算)は、18.2%の上昇で、当ファンドは、参考指数を12.0%下回りました。

当ファンドは前期末比でプラスのリターンとなりました(ユーロ・ベース)。MSCI EMUインデックス(ユーロ・ベース)と比較した場合、セクター別では、情報技術と資本財・サービスの銘柄選択がプラス効果となった一方、コミュニケーション・サービスや金融の銘柄選択がマイナスの影響となりました。

銘柄別では、米国の半導体グループであるNvidiaが非常に好調な業績見通しを発表したことを受け、AIによる成長期待に対する熱意の高まりにより、情報技術セクターは大幅にアウトパフォームしました。オランダの銘柄で、半導体製造装置メーカーであるASMインターナショナルや、統合型の半導体実装装置メーカーであるBEセミコンダクター・インダストリーズの保有が主にプラス効果となりました。一方、ドイツの医薬品メーカーであるバイエルの保有がマイナスの影響となりました。株価の下落は、2023年度の業績予想が弱い内容であったためと考えられます。同社は、他社が生産を中止した除草剤グリホサートの部門で2022年に大きな利益を得ましたが、2023年は製品価格が低下しています。また、中国での大量販売(ただし価格は低位)の契約も失いました。ただし、同社の事業部門の分離計画について、次期CEOより更なる情報が得られることを期待しており、この計画は大きな価値を引き出す可能性があると考えています。

## 投資環境

当期のユーロ株式市場は上昇して終わりました。期初は下落して始まり、ロシアからのガス供給の継続性に対する懸念が高まったことが材料視されました。2022年7月は一転、上昇しました。金利の上昇予想が緩和したことや、一部の大手ハイテク企業やエネルギー企業の利益回復が好材料となりました。8月は下落しました。米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレの抑制を優先する方針を改めて表明したことが材料視されました。9月は、高インフレと金利上昇に対する懸念の高まりが企業と消費者を圧迫力する中、下落傾向が続きました。10月は一転、上昇しました。欧州中央銀行（ECB）は政策金利をさらに0.75%引き上げ、ユーロ圏経済が景気後退に向かう可能性があることを認めました。市場はこの発言を利上げのペースが間もなく緩和される可能性を示すものと受け止め、株価の支援材料となりました。11月は上昇しました。インフレがピーク・アウトするとの期待や、中国が厳しいゼロコロナ政策を一部緩和する兆し等がプラス要因となりました。12月は下落しました。ECBが0.50%の利上げを決定した後、利上げを継続する方針を示したことなどが材料視されました。2023年1月は上昇しました。中国の経済活動の再開と、インフレの鈍化により金利のピークが近いことへの期待が支援材料となりました。2月は上昇し、エネルギー価格の上昇圧力が和らいだため深刻な景気後退の懸念が緩和されたことが好材料となりました。3月は米国で銀行の相次ぐ破綻を受けて金融市場が混乱する中、欧州でも経営難に陥った金融機関のクレディ・スイスがスイス当局の仲介によりUBSに買収されるなど、銀行セクターのボラティリティ（変動性）が高まりましたが、月末にかけて欧米の金融システムへの懸念が後退し、市場は回復しました。4月も引き続き上昇し、企業業績が概ね堅調であったことが株価の支援材料となりました。5月は下落し、セクター別で半導体関連銘柄にけん引された情報技術が上昇した一方、その他の全セクターが下落しました。6月は当期末にかけて上昇しました。（株式市場の騰落は、ユーロ・ペースで記載しております。）

## 当ファンドのポートフォリオ

当期、ポートフォリオ構成の一部変更を実施しました。

セクター別では、一般消費財・サービスや生活必需品に対して強気の見方とし、保有比率を引き上げました。一方、ヘルスケアや素材に対して弱気の見方とし、保有比率を引き下げました。

銘柄別では、フランスの電気機器メーカーであるルグランに新規投資を行いました。住宅設備については、景気減速懸念、特に米国の住宅市場の低迷の影響を受けています。しかしながら、非住宅部門は回復しつつあります。同社は、強固なバランスシートを有している高クオリティ企業であり、運営も順調であると評価しています。電気機器業界は規制が強化されており、高い参入障壁があります。また、同社はデータ・センターの成長機会を有し、そのニーズはデジタル革命の進行とAIの利用と共に高まっている中、将来の高い成長に繋がると予想しています。

一方、オーストリアの産業機器メーカーであるアンドリッツについては、株価が堅調に推移したため、利益確定のため売却を行いました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの値動きを表す適切な指標が存在しないため、ベンチマークは設けておりません。

## ○今後の運用方針

ユーロ株式市場は、2023年初来では深刻な景気後退が回避される中、底堅く推移しています。しかしながら、経済成長や金利の先行きについては依然として懸念が残ります。

雇用は引き続き堅調ですが、消費者の可処分所得が金利上昇によって圧迫され続ければ、特定のセクターで売上が縮小する可能性があります。また、消費者が特定の支出（例えば旅行など）を他の支出より優先させることも考えられます。

また、M & Aの動きが活発化する可能性があるとして、引き続き考えています。2023年4月に実施されたSoftware AGへの入札は、過去1年間に割安となった中小型の企業が魅力的な買収のターゲットになっていることを示しています。

こうした環境下、当ポートフォリオでは引き続き銘柄固有リスクを重視し、スタイルやファクターにかかわらず成長要因を有し、株価が割安な水準にある銘柄を追求していきます。景気循環に連動する銘柄とディフェンシブ性を有する銘柄とのバランス、またグロース銘柄とバリュー銘柄とのバランスを維持した構成とする方針です。

## ○1万口当たりの費用明細

(2022年6月11日～2023年6月12日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) そ の 他 費 用	円 1	% 0.006	(a)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)	(0.005)	・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
（ そ の 他 ）	(0)	(0.002)	・その他は、グローバルな取引主体識別子（LEI: Legal Entity Identifier）登録費用、金銭信託手数料等
合 計	1	0.006	
期中の平均基準価額は、14,684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) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券（投資証券等を含む）が支払った費用を含みません。

(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6月11日～2023年6月12日）

投資信託証券

銘	柄	買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
外 国	ユーロ ルクセンブルグ シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI	口	千ユーロ	口	千ユーロ
		12,991	778	47,649	2,980

(注) 金額は受渡代金。  
(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

（2022年6月11日～2023年6月12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。

○組入資産の明細

（2023年6月12日現在）

外国投資信託証券

銘	柄	期首(前期末) 口 数	当 期 末			
			口 数	評 価 額		比 率
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(ユーロ・ルクセンブルグ)		口	口	千ユーロ	千円	%
シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラスI		139,562	104,905	6,800	1,018,874	93.8
シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティクラスI		0.77	0.77	0.098	14	0.0
合 計	口 数 ・ 金 額 銘 柄 数 < 比 率 >	139,563	104,905	6,800	1,018,889	
		2	2	-	<93.8%>	

(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) < >内は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

○投資信託財産の構成

（2023年6月12日現在）

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
投資証券	千円 1,018,889	% 93.7
コール・ローン等、その他	68,917	6.3
投資信託財産総額	1,087,806	100.0

(注) 金額の単位未満は切捨て。  
(注) 当期末における外貨建純資産（1,018,889千円）の投資信託財産総額（1,087,806千円）に対する比率は93.7%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ユーロ＝149.82円です。



○資産、負債、元本及び基準価額の状況（2023年6月12日現在）

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,087,806,389
コール・ローン等	68,917,007
投資証券(評価額)	1,018,889,382
(B) 負債	2,029,968
未払解約金	2,027,822
その他未払費用	2,146
(C) 純資産総額(A-B)	1,085,776,421
元本	673,380,899
次期繰越損益金	412,395,522
(D) 受益権総口数	673,380,899口
1万口当たり基準価額(C/D)	16,124円

[元本増減]

期首元本額	871,725,148円
期中追加設定元本額	86,175,659円
期中一部解約元本額	284,519,908円

[当マザーファンドの当期末における元本の内訳]

シュローダー・ユーロ株式ファンド 為替リスク軽減型	188,357,865円
シュローダー・ユーロ株式ファンド 為替ヘッジなし	119,320,306円
シュローダー・ユーロ・エクイティ・ファンド 為替リスク軽減型	59,440,919円
シュローダー・ユーロ・エクイティ・ファンド 為替ヘッジなし	306,261,809円

○損益の状況（2022年6月11日～2023年6月12日）

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 16,167
支払利息	△ 16,167
(B) 有価証券売買損益	63,949,727
売買益	82,329,400
売買損	△ 18,379,673
(C) 保管費用等	△ 75,531
(D) 当期損益金(A+B+C)	63,858,029
(E) 前期繰越損益金	452,260,227
(F) 追加信託差損益金	35,755,945
(G) 解約差損益金	△139,478,679
(H) 計(D+E+F+G)	412,395,522
次期繰越損益金(H)	412,395,522

(注) 損益の状況の中で(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) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 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。

<参考>マザーファンドが投資対象とする組入投資信託証券の内容

以下、当運用報告書作成期末時点でシュローダー・ユーロ株式マザーファンド（ユーロ）が保有している各投資信託証券の直前の計算期間の内容を開示いたします。

「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ クラス I 投資証券」の運用状況

<ファンドの概要>

形態	ルクセンブルグ籍外国投資法人／ユーロ建て	
主な投資対象	ユーロ圏各国の企業が発行する株式など	
運用の基本方針および主な投資制限	<p>ユーロ圏の企業の株式及び株式関連証券に投資することによって、中長期的に費用控除後でMSCI EMUインデックス（税引後配当込み）を上回る運用資産の成長を目指します。</p> <p>※欧州委員会が制定した指令（UCITS指令）に準拠して分散投資を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ ファンドはアクティブ運用され、欧州経済領域に籍のある企業の株式及び株式関連証券への投資割合は純資産の75%以上とします。</li> <li>■ ユーロを通貨として採用している国にある企業の株式及び株式関連証券への投資割合は純資産の2/3以上とします。</li> <li>■ ファンドは純資産の1/3以下の範囲で、直接または間接的に他の投資証券（他の資産クラスを含む）、国、地域、業種、通貨、投資ファンド、ワラント債、短期金融商品に投資し、現金を保有することがあります。</li> <li>■ 運用資産の価格下落リスクの抑制および資産の効率的な運用のため、デリバティブ取引を活用することがあります。</li> <li>■ 投資運用会社の評価方式に基づき、MSCI EMUインデックス（税引後配当込み）よりも総合して高いサステナビリティ・スコアを維持します。（投資プロセスは交付目論見書「追加的記載事項」に記載の「サステナビリティ基準」をご参照ください。）</li> <li>■ ファンドは、www.schroders.com/en/lu/private-investor/gfcからアクセス可能なファンドの「サステナビリティ情報」に記載される範囲を超えて特定の活動、業種または発行体グループには直接投資しません。</li> </ul>	
投資運用報酬	ありません。	
管理報酬等	ファンドの純資産総額に対して年率0.06%程度（実績値）を管理報酬、保管報酬、弁護士費用、および監査費用等の精算にあてております。この料率は運用・管理状況等によって変動することがあります。	
決算日	12月31日	
設定日	2001年12月24日	
ファンドの関係法人	管理会社	シュローダー・インベストメント・マネージメント（ヨーロッパ）エス・エイ
	投資運用会社	シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド
	保管会社	J. P. モルガン・エスイー、ルクセンブルグ支店

(注) 以下の内容は、シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティの全てのクラスを合算しております。

(注) 以下の内容は、シュローダー・インベストメント・マネージメント（ヨーロッパ）エス・エイから入手した財務書類の一部を抜粋したものです。

シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・エクイティ

Statement of Operations for the Year Ended 31 December 2022	Schroder ISF EURO Equity EUR
<b>NET ASSETS AT THE BEGINNING OF THE YEAR</b>	<b>2,959,038,379</b>
<b>INCOME</b>	
Dividend income, net of withholding taxes	78,290,599
Interest income from investments, net of withholding taxes	-
Interest on swap contracts	-
Bank interest	1
Other income	-
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>78,290,600</b>
<b>EXPENSES</b>	
Management fees	17,045,164
Performance fees	-
Administration fees	3,336,831
Taxe d'abonnement	703,488
Depository fees	155,574
Distribution fees	862,828
Bank and other interest expenses	150,506
Interest on swap contracts	-
Operating expenses	500,984
<b>TOTAL EXPENSES</b>	<b>22,755,375</b>
Less: Expense subsidy	-
<b>NET INVESTMENT INCOME/(LOSS)</b>	<b>55,535,225</b>
<b>Net realised gain/(loss) on:</b>	
Sale of investments	105,850,701
Options contracts	-
Financial futures contracts	-
Forward currency exchange contracts	25,073,080
Swaps contracts	-
Currency exchange	( 139,099)
<b>NET REALISED GAIN/(LOSS) FOR THE YEAR</b>	<b>130,784,682</b>
<b>Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on:</b>	
Investments	( 554,083,341)
Options contracts	-
Financial futures contracts	-
Forward currency exchange contracts	( 533,379)
Swaps contracts	-
Currency exchange	1,345
<b>NET CHANGE IN UNREALISED APPRECIATION/(DEPRECIATION) FOR THE YEAR</b>	<b>( 554,615,375)</b>
<b>INCREASE/(DECREASE) IN NET ASSETS AS A RESULT OF OPERATIONS</b>	<b>( 368,295,468)</b>
Subscriptions	710,764,193
Redemptions	( 1,326,360,676)
<b>INCREASE/(DECREASE) IN NET ASSETS AS A RESULT OF MOVEMENTS IN SHARE CAPITAL</b>	<b>( 615,596,483)</b>
Dividend distributions	( 772,587)
<b>NET ASSETS AT THE END OF THE YEAR</b>	<b>1,974,373,841</b>

【上位10銘柄】

(2022年12月31日現在)

	銘柄名	業種	通貨	国（地域）	比率（%）
1	バイエル	ヘルスケア	ユーロ	ドイツ	5.07
2	フィナンシエール・リシュモン	一般消費財・サービス	スイス・フラン	スイス	4.99
3	キアゲン	ヘルスケア	ユーロ	ドイツ	4.37
4	バイヤスドルフ	生活必需品	ユーロ	ドイツ	3.66
5	BE・セミコンダクター・インダストリーズ	情報技術	ユーロ	オランダ	3.57
6	フォーダム	公益事業	ユーロ	フィンランド	3.44
7	ボルシェ・オートモービル・ホールディング	一般消費財・サービス	ユーロ	ドイツ	3.33
8	MTU エアロ・エンジンズ	資本財・サービス	ユーロ	ドイツ	3.30
9	SKF	資本財・サービス	スウェーデン・クローナ	スウェーデン	2.72
10	ワールドライン	情報技術	ユーロ	フランス	2.65
				<b>銘柄数</b>	<b>50</b>

「シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティ クラス I 投資証券」の運用状況

<ファンドの概要>

形態	ルクセンブルグ籍外国投資法人／ユーロ建て	
主な投資対象	ユーロ建ての短期金融資産	
運用の基本方針および主な投資制限	<p>ファンドはアクティブ運用され、主としてユーロ建ての短期金融資産（S&amp;P グローバル・レーティングによる投資適格以上あるいは管理会社の内部格付調査において取得した他社同等格付以上）への投資を通じて、流動性の確保と元本の保全を目指します。これらの証券は、取得時において、当初から又は残存期間が12ヶ月以内であること（付随する金融商品を考慮にいれる）、もしくは採用金利が少なくとも市況に応じて年次で調整され残存期間が2年以内であるものを前提とします。</p> <p>※元本の保全と流動性の確保を保証するものではありません。                  ※欧州委員会が制定した指令（UCITS指令）に準拠して分散投資を行います。</p> <p>■為替変動リスクおよび金利変動リスクのヘッジのため、デリバティブ取引を活用することがあります。</p> <p>■現金を保有し、金融機関へ預金することがあります。</p>	
投資運用報酬	ありません。	
管理報酬等	ファンドの純資産総額に対して年率0.05%程度（実績値）を管理報酬、保管報酬、弁護士費用、および監査費用等の精算にあてております。この料率は運用・管理状況等によって変動することがあります。	
決算日	12月31日	
設定日	2002年5月22日	
ファンドの関係法人	管理会社	シュローダー・インベストメント・マネージメント（ヨーロッパ） エス・エイ
	投資運用会社	シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド
	保管会社	J. P. モルガン・エスイー、ルクセンブルグ支店

(注) 以下の内容は、シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティの全てのクラスを合算しております。

(注) 以下の内容は、シュローダー・インベストメント・マネージメント（ヨーロッパ） エス・エイから入手した財務書類の一部を抜粋したものです。

シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンド ユーロ・リクイディティ

Statement of Operations for the Year Ended 31 December 2022	Schroder ISF EURO Liquidity EUR
<b>NET ASSETS AT THE BEGINNING OF THE YEAR</b>	<b>202,003,196</b>
<b>INCOME</b>	
Dividend income, net of withholding taxes	-
Interest income from investments, net of withholding taxes	( 272,132)
Interest on swap contracts	-
Bank interest	229,884
Other income	-
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>( 42,248)</b>
<b>EXPENSES</b>	
Management fees	471,272
Performance fees	-
Administration fees	139,282
Taxe d'abonnement	29,577
Depository fees	40,746
Distribution fees	-
Bank and other interest expenses	257,620
Interest on swap contracts	-
Operating expenses	61,767
<b>TOTAL EXPENSES</b>	<b>1,000,264</b>
Less: Expense subsidy	-
<b>NET INVESTMENT INCOME/(LOSS)</b>	<b>( 1,042,512)</b>
<b>Net realised gain/(loss) on:</b>	
Sale of investments	36,898
Options contracts	-
Financial futures contracts	-
Forward currency exchange contracts	-
Swaps contracts	-
Currency exchange	-
<b>NET REALISED GAIN/(LOSS) FOR THE YEAR</b>	<b>36,898</b>
<b>Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on:</b>	
Investments	( 225,291)
Options contracts	-
Financial futures contracts	-
Forward currency exchange contracts	-
Swaps contracts	-
Currency exchange	8
<b>NET CHANGE IN UNREALISED APPRECIATION/(DEPRECIATION) FOR THE YEAR</b>	<b>( 225,283)</b>
<b>INCREASE/(DECREASE) IN NET ASSETS AS A RESULT OF OPERATIONS</b>	<b>( 1,230,897)</b>
Subscriptions	348,056,181
Redemptions	( 264,699,503)
<b>INCREASE/(DECREASE) IN NET ASSETS AS A RESULT OF MOVEMENTS IN SHARE CAPITAL</b>	<b>83,356,678</b>
Dividend distributions	-
<b>NET ASSETS AT THE END OF THE YEAR</b>	<b>284,128,977</b>

Portfolio of Investments of the Year Ended 31 December 2022

Investments	Currency	Quantity/ Nominal Value	Market Value EUR	% of Net Assets
Transferable securities and money market instruments dealt in on another regulated market				
<b>Certificates of Deposit</b>				
<b>Financials</b>				
Credit Agricole Loire Haute-Loire 0% 16/02/2023	EUR	10,000,000	9,971,806	3.51
Credit Suisse AG 0% 04/01/2023	EUR	15,000,000	14,995,481	5.28
DNB Bank ASA 0% 02/06/2023	EUR	10,000,000	9,896,836	3.48
Lloyds Bank plc 1.94% 09/03/2023	EUR	10,000,000	10,000,000	3.52
Mizuho Bank Ltd. 0% 03/02/2023	EUR	10,000,000	9,981,320	3.51
National Australia Bank Ltd. 0% 21/08/2023	EUR	15,000,000	15,000,000	5.28
National Bank of Canada 0% 04/01/2023	EUR	15,000,000	14,995,891	5.27
Nordea Development UK Ltd. 0% 23/03/2023	EUR	15,000,000	14,929,072	5.25
Standard Chartered Bank plc 0% 03/01/2023	EUR	10,000,000	9,997,809	3.52
Sumitomo Mitsui Banking Corp. 0% 12/01/2023	EUR	15,000,000	14,989,040	5.28
Toronto-Dominion Bank (The) 1.85% 09/03/2023	EUR	10,000,000	10,002,685	3.52
UBS AG 0% 28/03/2023	EUR	10,000,000	9,942,708	3.50
			<b>144,702,648</b>	<b>50.92</b>
<b>Total Certificates of Deposit</b>			<b>144,702,648</b>	<b>50.92</b>
<b>Commercial Papers</b>				
<b>Financials</b>				
BPCE SA 0% 14/02/2023	EUR	15,000,000	14,961,221	5.27
DZ Bank AG 0% 24/05/2023	EUR	15,000,000	14,855,589	5.23
OP Corporate Bank plc 0% 20/01/2023	EUR	8,000,000	7,993,102	2.81
Skandinaviska Enskilda Banken AB 0% 14/04/2023	EUR	15,000,000	14,910,418	5.25
Societe Generale SA 0% 21/04/2023	EUR	15,000,000	14,887,621	5.24
Svenska Handelsbanken AB 0% 10/02/2023	EUR	10,000,000	9,977,090	3.51
			<b>77,585,041</b>	<b>27.31</b>
<b>Total Commercial Papers</b>			<b>77,585,041</b>	<b>27.31</b>
<b>Total Transferable securities and money market instruments dealt in on another regulated market</b>			<b>222,287,689</b>	<b>78.23</b>
<b>Total Investments</b>			<b>222,287,689</b>	<b>78.23</b>
<b>Time Deposits</b>				
<b>Financials</b>				
BNP Paribas SA 1.6% 03/01/2023	EUR	1,180,720	1,180,720	0.42
BRED Banque Populaire SA 1.88% 03/01/2023	EUR	9,004,039	9,004,039	3.17
DZ Bank AG 1.8% 03/01/2023	EUR	22,481,782	22,481,782	7.91
Landesbank Baden-Wuerttemberg 1.93% 03/01/2023	EUR	27,015,411	27,015,411	9.51
			<b>59,681,952</b>	<b>21.01</b>
<b>Total Time Deposits</b>			<b>59,681,952</b>	<b>21.01</b>
<b>Cash</b>			<b>728,841</b>	<b>0.26</b>
<b>Other assets/(liabilities)</b>			<b>1,430,495</b>	<b>0.50</b>
<b>Total Net Assets</b>			<b>284,128,977</b>	<b>100.00</b>