

# タフ・アメリカ (為替ヘッジなし 毎月決算型)

追加型投信／海外／資産複合

日経新聞掲載名：タフ米無毎月

第20作成期 2023年2月23日から2023年8月22日まで

第115期 決算日 2023年3月22日

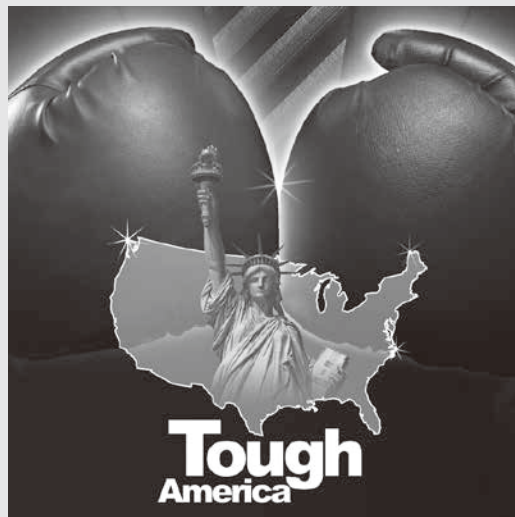
第116期 決算日 2023年4月24日

第117期 決算日 2023年5月22日

第118期 決算日 2023年6月22日

第119期 決算日 2023年7月24日

第120期 決算日 2023年8月22日



## 受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは投資信託証券への投資を通じて、主に米ドル建ての債券、高配当株式、REIT等を実質的に分散投資し、安定したインカムゲインの確保と中長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。当作成期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

 **三井住友DSアセットマネジメント**  
〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1  
<https://www.smd-am.co.jp>

## 当作成期の状況

基準価額(作成期末)	11,352円
純資産総額(作成期末)	9,934百万円
騰落率(当作成期)	+7.7%
分配金合計(当作成期)	380円

※騰落率は、分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定して計算したものです。

- 口座残高など、お取引状況についてのお問い合わせ  
お取引のある販売会社へお問い合わせください。
- 当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976  
受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

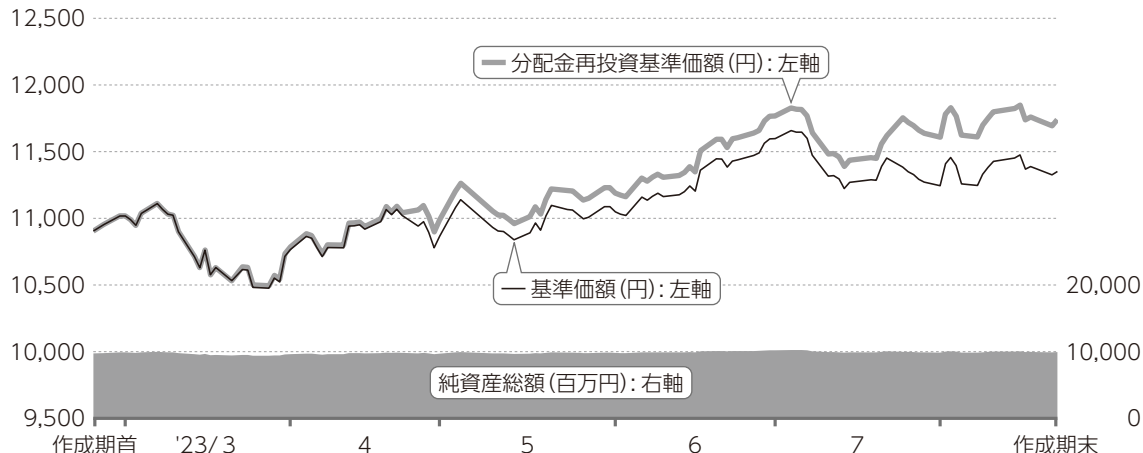
当ファンドは、信託約款において「運用報告書(全体版)」に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めており、次の手順でご覧いただけます。なお、印刷した「運用報告書(全体版)」はご請求により交付させていただきますので、販売会社までお問い合わせください。

【閲覧方法】<https://www.smd-am.co.jp/fund/unpo/>にアクセス→ファンド名を入力→検索結果からファンドを選択

# 1 運用経過

基準価額等の推移について(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

## 基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額は、作成期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

作成期首	10,905円
作成期末	11,352円 (当作成期既払分配金380円(税引前))
騰落率	+7.7% (分配金再投資ベース)

## 分配金再投資基準価額について

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と仮定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します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さま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などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドの運用方針に対し適切に比較できる指数がないため、ベンチマークおよび参考指数はありません。

### 基準価額の主な変動要因(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

当ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、主に米ドル建ての債券、高配当株式、REIT(不動産投資信託)等に実質的に分散投資しました。

#### 上昇要因

- 債券戦略において、米国の長期金利が上昇基調で推移する中、米国債の先物売り建てがプラスとなったこと
- 株式戦略において、個別銘柄では、産業機器大手のイトンや石油大手のコノコ・フィリップスなどが上昇したこと
- 米ドル高・円安となったこと

#### 下落要因

- 債券戦略において、米国金利が上昇する中で、多めに配分していた政府系機関組成MBS(不動産担保証券)などが下落したこと
- 株式戦略において、セクター別では、公益株やREIT、転換社債が下落したこと
- 株式戦略において、個別銘柄では、再生エネルギー大手のネクステラ・エナジーの他、REITで保有していた主に医薬品やテクノロジー関連企業向けのオフィスビルを持つアレクサンドリア・リアル・エステート・エクイティーズなどが下落したこと

1万口当たりの費用明細(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
<b>(a) 信託報酬</b>	<b>101円</b>	<b>0.911%</b>	<b>信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数/年日数)</b> <b>期中の平均基準価額は11,102円です。</b>
(投信会社)	(60)	(0.544)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(39)	(0.353)	販売会社:交付運用報告書等各種資料の送付、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)	(0.013)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
<b>(b) 売買委託手数料</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<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</b> 売買委託手数料:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(-)	(-)	
(先物・オプション)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
<b>(c) 有価証券取引税</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数</b> 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(-)	(-)	
(公社債)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
<b>(d) その他費用</b>	<b>1</b>	<b>0.005</b>	<b>その他費用=期中のその他費用/期中の平均受益権口数</b>
(保管費用)	(-)	(-)	保管費用:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送回金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	(1)	(0.005)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(その他)	(0)	(0.000)	その他:信託事務の処理等に要するその他費用
<b>合計</b>	<b>102</b>	<b>0.916</b>	

※期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

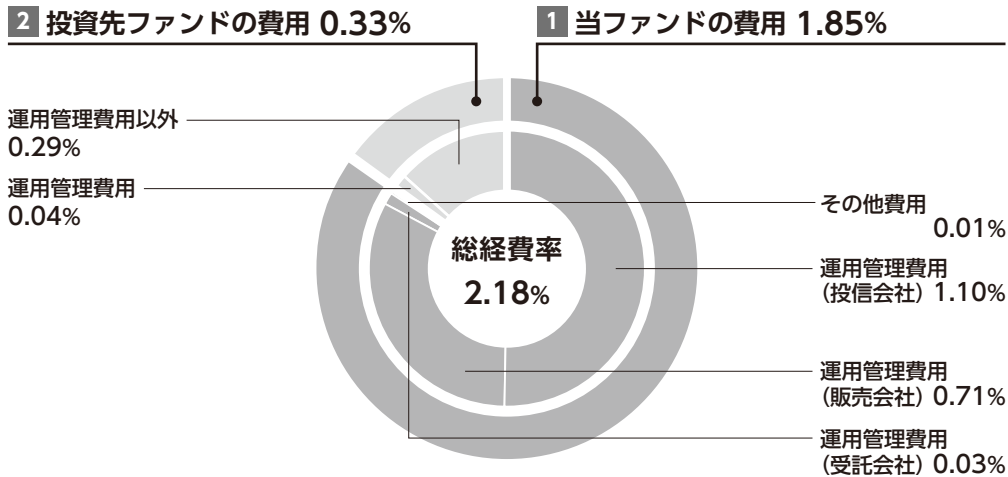
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※各項目の費用は、当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。



## 参考情報 総経費率(年率換算)



総経費率(1+2)	2.18%
1 当ファンドの費用の比率	1.85%
2 投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.04%
投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.29%

※1の各費用は、前掲「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、各比率は、年率換算した値(小数点以下第2位未満を四捨五入)です。「1万口当たりの費用明細」の各比率とは、値が異なる場合があります。

※2の投資先ファンド(当ファンドが組み入れている投資信託証券(マザーファンドを除く))の費用は、シェアクラスの経費率です。運用管理費用と運用管理費用以外の費用を、目論見書に記載している料率にもとづき区別しています。投資先ファンドへの平均投資比率を勘案して、実質的な費用を計算しています。

※1と2の費用は、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。また、計上された期間が異なる場合があります。

※上記の前提条件で算出している参考値であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

当作成期中の運用・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比率に、投資先ファンドの経費率を加えた総経費率(年率)は2.18%です。

最近5年間の基準価額等の推移について(2018年8月22日から2023年8月22日まで)

最近5年間の推移



※分配金再投資基準価額は、2018年8月22日の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

		2018.8.22 決算日	2019.8.22 決算日	2020.8.24 決算日	2021.8.23 決算日	2022.8.22 決算日	2023.8.22 決算日
基準価額	(円)	10,404	10,004	9,638	10,773	12,008	11,352
期間分配金合計(税引前)	(円)	—	240	270	500	1,160	860
分配金再投資基準価額騰落率	(%)	—	-1.5	-1.0	17.2	23.2	1.9
純資産総額	(百万円)	17,982	14,885	12,370	11,000	10,996	9,934

※当ファンドの運用方針に対し適切に比較できる指数がないため、ベンチマークおよび参考指数はありません。

投資環境について(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

期間における、米国10年国債利回りは上昇し、米国株式市場は上昇しました。また、米ドルは円に対して上昇しました。

## 米国債券市場

米国債券市場は下落し、10年国債利回りは上昇しました。

3月に発生した米中堅銀行破綻を受けて金融システム不安が広がり、スイスの銀行大手合併などに波及したことなどから金利が低下したものの、各国中央銀行による迅速な対応などにより市場の不安心理は早期に鎮静化しました。

5月には米国政府の債務上限問題に対する懸念から金利は上昇基調となり、6月に政権と議会が合意に至り債務不履行は回避されたものの、国債増発懸念から金利上昇圧力が続きました。

その後、CPI(消費者物価指数)の伸びが鈍化傾向になったことなどをを受けて、FRB(米連邦準備制度理事会)がこれまでの積極的な利上げ姿勢を緩和するとの見方がたびたび浮上しました。FOMC(米連邦公開市場委員会)では、3月、5月に利上げを実施し、6月は一旦据え置くも、7月には堅調な労働市場などを背景に再び利上げを実施しました。

8月には格付会社のフィッチ・レーティングスが米国国債を格下げしたことに加え、

根強いインフレによりFRBが追加利上げを含む金融引き締めを長期化させるとの見方が広がったことなどから、期末にかけて金利は上昇基調となりました。

## 米国株式市場

米国株式市場は上昇しました。

主要企業の1-3月期と4-6月期決算が概ね底堅い内容となり、投資家センチメント(投資家心理)の改善につながりました。パウエルFRB議長が、米国経済が景気後退を回避する可能性が高まっているとの見通しを示したことなど、経済のソフトランディング(軟着陸)期待が醸成されたことも下支えになりました。

また、米大手半導体メーカーが生成AI(人工知能)関連需要の高まりを受けて好決算を発表し、株式市場でAIテーマへの関心が急速に高まりました。この結果、大型テクノロジー株が大きく上昇しました。一方、預金流出が加速した中堅銀行が破綻するなど、金融システム不安が強まる場面もありましたが、株式市場全体への影響は限定的でした。

## 為替市場

期末の米ドル・円は、期初と比較して米ド

ル高・円安となりました。米国の利上げや先行きの利上げへの思惑が、米ドル高要因となりました。

## ポートフォリオについて(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

### 当ファンド

主要投資対象である「トータルリターン・ファンド USDクラス」、「エクイティ・インカム・ファンド クラスB」を期間を通じて組み入れ、期間中の投資信託証券組入比率は高位を保ちました。

2023年2月末から4月末にかけて、株式から債券に資産配分を段階的に移行しました。株式市場については、経済成長の鈍化や金融不安に伴う銀行与信厳格化への懸念、一部銘柄への集中度の高まりなど、変動性が高まる可能性に留意しました。一方、債券ポートフォリオについては、リスク対比の利回りが魅力的な水準と考えたことから、資産配分の一部変更を通じてポートフォリオ全体のリスクを調整するとともに利回りを引き上げました。

### トータルリターン・ファンド USDクラス

堅調なクレジット・ファンダメンタルズ(信用力に関する基礎的諸条件)を背景に、

期の前半はクレジット資産を中心としたポートフォリオとしました。期中の主な配分変更では、金利が上昇するにつれ、政府系MBSの魅力度がいっそう高まったことから、期末にかけては政府系MBSへの配分を高めるとともに、今後クレジット資産のなかで発行体間のパフォーマンスの乖離が生じやすい環境になると想定されるため、クレジット資産への配分を引き下げました。

### エクイティ・インカム・ファンド クラスB

当戦略では、引き続き利回りに着目した高配当株式やREIT、転換社債に分散投資を行い、各資産クラスにおけるファンダメンタルズ分析およびリスク対比リターンの変化等に応じて、機動的に配分の調整を行ないました。当期の配分については、公益株の配分を引き下げた一方、REITや公益を除くその他高配当株、転換社債の配分を引き上げました。



ベンチマークとの差異について(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

ベンチマークおよび参考指数を設けていませんので、この項目に記載する事項はありません。

分配金について(2023年2月23日から2023年8月22日まで)

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、以下の通りといたしました。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第115期	第116期	第117期	第118期	第119期	第120期
当期分配金	20	100	20	20	200	20
(対基準価額比率)	(0.19%)	(0.91%)	(0.18%)	(0.17%)	(1.73%)	(0.18%)
当期の収益	15	29	20	20	28	14
当期の収益以外	4	70	-	-	171	5
翌期繰越分配対象額	1,851	1,780	1,789	1,799	1,627	1,622

※単位未満を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」と一致しない場合があります。

※「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(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

## 2 今後の運用方針

### 当ファンド

引き続き、景気動向や投資環境の変化に応じて、トータルリターン・ファンド(債券戦略)とエクイティ・インカム・ファンド(株式戦略)の資産配分を機動的に見直します。米国経済は底堅く推移しており、一部で懸念されている景気後退は当面回避される可能性が高まっています。一方で、株式市場では銘柄間のパフォーマンス格差が拡大しており、一部の銘柄に資金が集中する動きが見て取れます。こうした流れが反転する局面では、リスク資産全体の変動性が高まる可能性があります。投資チームは、引き続きマクロ経済データの変化の兆しなどをモニターし機動的なリスク調整を継続します。

株式については、財務体質が健全で厳しい経済環境下でも事業を拡大することが可能な企業を中心に銘柄選択を行う方針です。債券については、クレジット資産を中心としたポートフォリオを維持する方針です。

### トータルリターン・ファンド USDクラス

各国中央銀行による金融政策正常化や地政学リスク、インフレ高進、景気後退懸念など市場変動性を高めうる要因が多数存在していますが、クレジット資産は底堅いファンダメンタルズや個人消費などに支えられ、基調として堅調に推移する見込みで

す。発行体毎のパフォーマンスの乖離が大きくなると想定されるため、当ファンドにおいては、ファンダメンタルズ分析と相対価値評価により、魅力的な銘柄を的確に選択し、機動的にアロケーション変更を行うことで、市場変動性の高まりによって生じた投資機会の収益化に努める方針です。

### エクイティ・インカム・ファンド クラスB

米国経済が底堅く推移しており、一部で懸念されている景気後退は当面回避される可能性が高まっています。一方で、株式市場は銘柄間のパフォーマンス格差が拡大しており、一部の銘柄に資金が集中する動きが見られます。投資家のセンチメントは良好な状態が続いているものの、慎重に株価バリュエーション(投資価値評価)を見極めることが重要であると考えます。当面は、企業の自律成長力やキャッシュフロー創出力が問われる局面が続くとの見方から、徹底したボトムアップ・リサーチを通じて、競争優位性のある企業を発掘し、投資する方針です。こうした中、高配当株式及びREITの運用においては、引き続き財務体質が健全で厳しい経済環境下でも事業を拡大することが可能な企業を中心に銘柄選択を行う方針です。

## 3 お知らせ

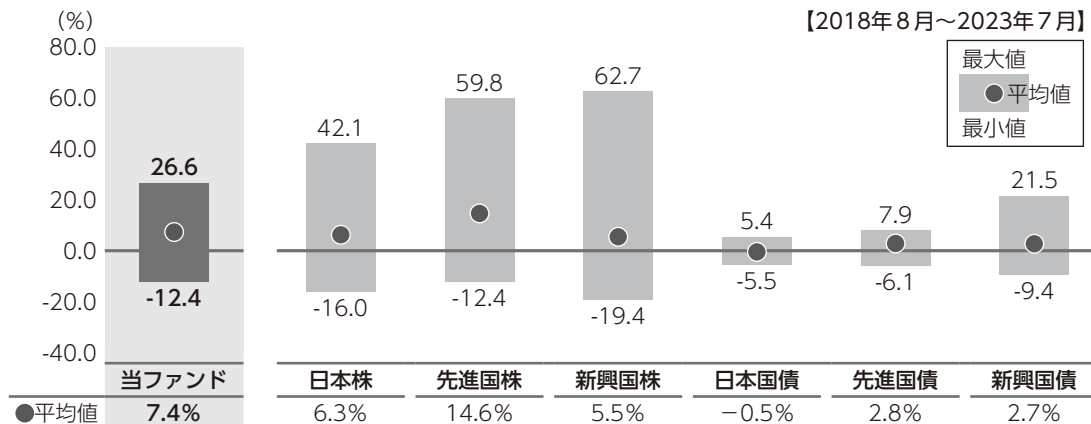
### 約款変更について

該当事項はございません。

## 4 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信/海外/資産複合
信託期間	2013年8月28日から2028年8月22日まで
運用方針	投資信託証券への投資を通じて、主に米ドル建ての債券、高配当株式、REIT等を実質的に分散投資し、安定したインカムゲインの確保と中長期的な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	<p>当ファンドは以下の投資信託証券を主要投資対象とします。</p> <p><b>トータルリターン・ファンド USDクラス</b> 米ドル建ての多種多様な債券等</p> <p><b>エクイティ・インカム・ファンド クラスB</b> 主に米国地域の株式、REIT、転換社債等</p> <p><b>マネー・マネジメント・マザーファンド</b> 本邦貨建て公社債および短期金融商品等</p>
当ファンドの運用方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>■主に米ドル建ての債券、高配当株式、REIT等を実質的に分散投資し、安定したインカムゲインの確保と中長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。</li> <li>■債券、高配当株式、REIT等の実質的な運用は、ニューバーガー・バーマン・グループが行います。</li> <li>■市場動向に応じて、『債券』と『高配当株式・REIT等』の資産配分を機動的に変更します。</li> <li>■資産配分(各外国投資信託証券への投資配分)は、ニューバーガー・バーマン株式会社からの投資助言を受けます。</li> <li>■原則として対円で為替ヘッジを行わないため、為替変動による影響を受けます。</li> </ul>
組入制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>■外貨建資産への直接投資は行いません。</li> </ul>
分配方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>■毎月22日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、分配を行います。</li> <li>■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益(評価損益を含みます。)等の範囲内とします。</li> <li>■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。</li> </ul> <p>※委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。</p>

## 5 代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※上記期間の月末ごとに、それぞれ直近1年間の騰落率を算出し、最大・平均・最小を表示しています。よって、決算日に対応した数値とは異なります。

※当ファンドの騰落率は、分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定して計算したものです。

※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。

### 各資産クラスの指数

日本株	<b>TOPIX (東証株価指数、配当込み)</b> 株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社が算出、公表する指数で、日本の株式を対象としています。
先進国株	<b>MSCI コクサイ・インデックス(グロス配当込み、円ベース)</b> MSCI Inc.が開発した指数で、日本を除く世界の主要先進国の株式を対象としています。
新興国株	<b>MSCI エマージング・マーケット・インデックス(グロス配当込み、円ベース)</b> MSCI Inc.が開発した指数で、新興国の株式を対象としています。
日本国債	<b>NOMURA-BPI (国債)</b> 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する指数で、国内で発行された公募固定利付国債を対象としています。
先進国債	<b>FTSE 世界国債インデックス (除く日本、円ベース)</b> FTSE Fixed Income LLCにより運営されている指数で、日本を除く世界の主要国の国債を対象としています。
新興国債	<b>JPMオルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド(円ベース)</b> J.P. Morganが算出、公表する指数で、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象としています。

※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースとしています。

※上記各指数に関する知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。また、上記各指数の発行者および許諾者は、当ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

## 6 当ファンドのデータ

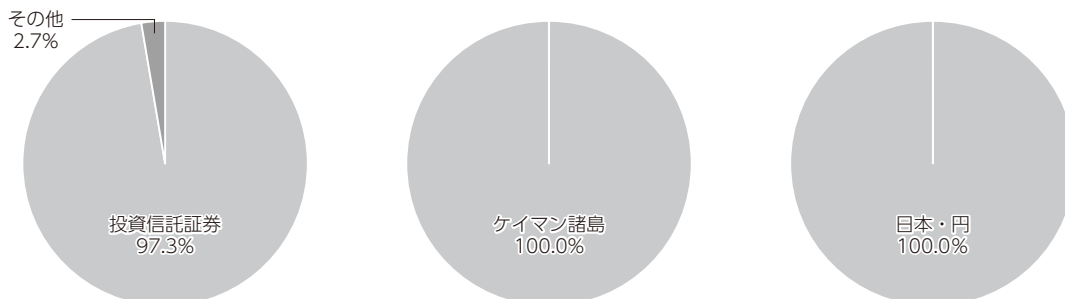
### 当ファンドの組入資産の内容(2023年8月22日)

#### 組入れファンド等

銘柄名	組入比率
トータルリターン・ファンド USDクラス	55.6%
エクイティ・インカム・ファンド クラスB	41.7%
コールローン等、その他	2.7%

※比率は、純資産総額に対する割合です。

#### 資産別配分(純資産総額比) 国別配分(ポートフォリオ比) 通貨別配分(純資産総額比)



※未収・未払金等の発生により、数値がマイナスになることがあります。

#### 純資産等

項目	第115期末 2023年3月22日	第116期末 2023年4月24日	第117期末 2023年5月22日	第118期末 2023年6月22日	第119期末 2023年7月24日	第120期末 2023年8月22日
純資産総額 (円)	9,515,175,678	9,772,336,529	9,858,840,898	10,085,701,537	9,995,434,080	9,934,244,423
受益権総口数 (口)	8,963,119,869	8,931,397,795	8,908,733,768	8,824,341,721	8,779,963,556	8,751,295,018
1万口当たり基準価額(円)	10,616	10,942	11,066	11,429	11,384	11,352

※当作成期における、追加設定元本額は143,206,778円、解約元本額は345,662,320円です。

組入上位ファンドの概要

トータルリターン・ファンド USDクラス(2021年4月1日~2022年3月31日)

基準価額の推移以外は投資ファンドを含むシェアクラスで構成された「トータルリターン・ファンド」の情報で、ニューバーガー・バーマン・グループから提供されたデータに基づき作成しています。

基準価額(円建て)の推移



※分配金再投資ベース

1万口当たりの費用明細

単位当たり費用明細は入手できるデータがないため記載していません。

組入上位銘柄

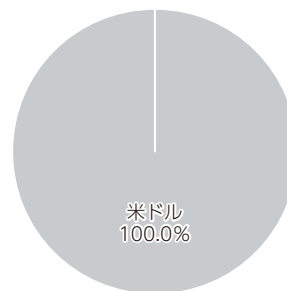
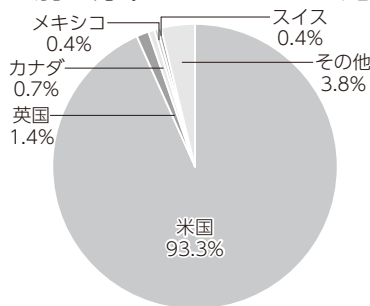
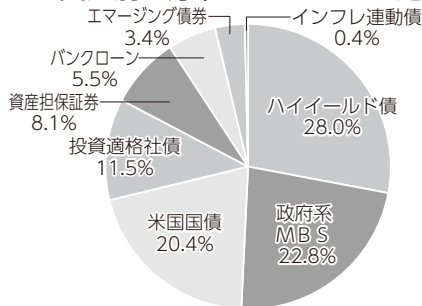
(基準日：2022年3月31日)

順位	銘柄名	組入比率	順位	銘柄名	組入比率
1	UMBS 30YR TBA(REG A)	7.9%	6	SPDR BLOOMBERG SHORT TERM HIGH YIE	2.7%
2	UMBS 30YR TBA(REG A)	6.9%	7	TREASURY BOND	2.5%
3	ISHARES IBOXX \$ HIGH YIELD CORPORA	6.5%	8	TREASURY NOTE	2.4%
4	INVESCO SENIOR LOAN ETF	5.5%	9	TREASURY BOND	2.2%
5	UMBS 30YR TBA(REG A)	3.5%	10	TREASURY BOND	2.0%
			全銘柄数		237銘柄

※比率は純資産総額に対する割合

※全銘柄の情報については、運用報告書(全体版)に記載しています。

資産別配分(ポートフォリオ比) 国別配分(ポートフォリオ比) 通貨別配分(ポートフォリオ比)



※国別配分は原則発行国もしくは投資国を表示しています。

※基準日は2022年3月31日です。

## エクイティ・インカム・ファンド クラスB (2021年9月1日～2022年8月31日)

基準価額の推移以外は投資ファンドを含むシェアクラスで構成された「エクイティ・インカム・ファンド」の情報で、ニューバーガー・バーマン・グループから提供されたデータに基づき作成しています。

### 基準価額(円建て)の推移



※分配金再投資ベース

### 組入上位銘柄

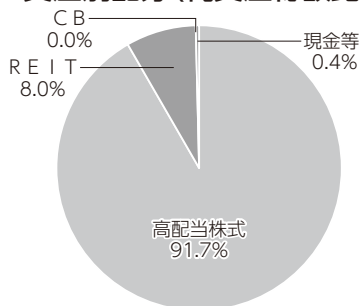
順位	銘柄名	業種	組入比率	順位	銘柄名	業種	組入比率
1	ConocoPhillips	エネルギー	3.3%	6	NextEra Energy, Inc.	公益事業	2.7%
2	Nutrien Ltd.	素材	3.0%	7	Merck & Co., Inc.	ヘルスケア	2.7%
3	Chesapeake Energy Corporation	エネルギー	2.9%	8	PNC Financial Services Group, Inc.	金融	2.7%
4	CME Group Inc. Class A	金融	2.8%	9	Pioneer Natural Resources Company	エネルギー	2.6%
5	CenterPoint Energy, Inc.	公益事業	2.8%	10	CVS Health Corporation	ヘルスケア	2.6%
				全銘柄数		66銘柄	

(基準日：2022年8月31日)

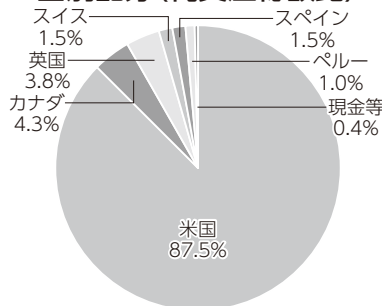
※比率は純資産総額に対する割合

※全銘柄の情報については、運用報告書(全体版)に記載しています。

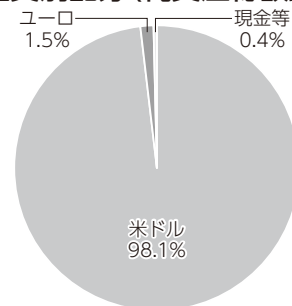
### 資産別配分(純資産総額比)



### 国別配分(純資産総額比)



### 通貨別配分(純資産総額比)



※国別配分は原則発行国もしくは投資国を表示しています。

※基準日は2022年8月31日です。