

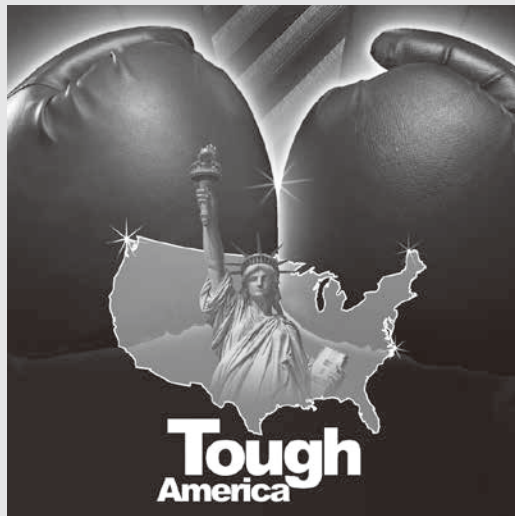
タフ・アメリカ (為替ヘッジなし 資産成長型)

追加型投信／海外／資産複合

日経新聞掲載名：タフ米無成長

2025年2月26日から2025年8月22日まで

第 **24** 期 決算日：2025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等に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>

当期の状況

基準価額(期末)	24,184円
純資産総額(期末)	4,547百万円
騰落率(当期)	+2.5%
分配金合計(当期)	0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)

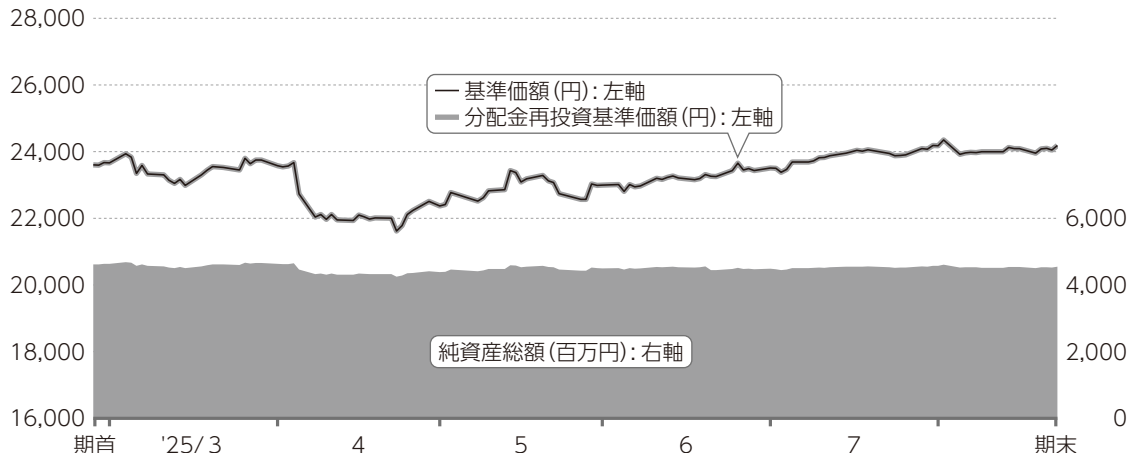
当ファンドは、信託約款において「運用報告書(全体版)」に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めており、次の手順でご覧いただけます。なお、印刷した「運用報告書(全体版)」はご請求により交付させていただきますので、販売会社までお問い合わせください。

【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(2025年2月26日から2025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、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。

期首	23,605円
期末	24,184円 (既払分配金0円(税引前))
騰落率	+2.5% (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(2025年2月26日から2025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。

実質組入外貨建資産については、原則として対円で為替ヘッジを行いませんでした。

上昇要因

- 債券戦略において、F R B(米連邦準備制度理事会)の利下げ再開への期待から短中期ゾーンを中心に金利が低下したこと
- 債券戦略において、4月後半以降の関税政策への懸念後退に伴いクレジットスプレッド(国債に対する上乗せ金利)が縮小したこと
- 株式戦略において、個別銘柄では、アグニコ・イーグル・マインズ、センターポイント・エナジーを保有したこと

下落要因

- 債券戦略において、トランプ政権の減税・歳出法案が財政赤字拡大につながるとの懸念から、超長期ゾーンの金利が上昇したこと
- 株式戦略において、個別銘柄では、PNCファイナンシャル・サービスズ・グループを保有していたこと
- 為替市場において米ドル安・円高となったこと

1万口当たりの費用明細(2025年2月26日から2025年8月22日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	209円	0.898%	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) 期中の平均基準価額は23,287円です。
(投信会社)	(125)	(0.536)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(81)	(0.349)	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)	(3)	(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) 売買委託手数料	-	-	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: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)	(-)	(-)	
(c) 有価証券取引税	-	-	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 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)	(-)	(-)	
(d) その他費用	1	0.002	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)	(-)	(-)	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金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	(1)	(0.002)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(その他)	(-)	(-)	その他:信託事務の処理等に要するその他費用
合計	210	0.901	

※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。

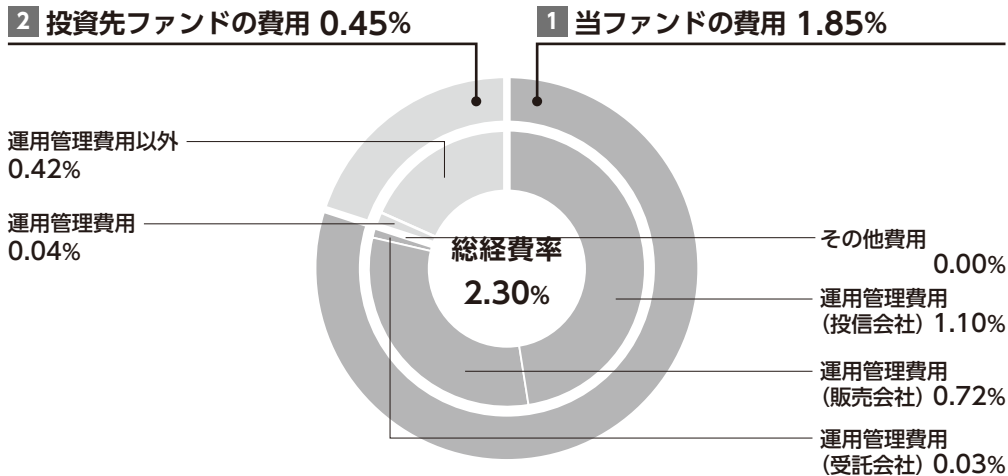
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※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)	2.30%
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	0.42%

※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2.30%です。

最近5年間の基準価額等の推移について(2020年8月24日から2025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、2020年8月24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。

		2020.8.24 決算日	2021.8.23 決算日	2022.8.22 決算日	2023.8.22 決算日	2024.8.22 決算日	2025.8.22 決算日
基準価額	(円)	13,502	15,840	19,509	19,902	22,194	24,184
期間分配金合計(税引前)	(円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	(%)	—	17.3	23.2	2.0	11.5	9.0
純資産総額	(百万円)	3,909	3,512	3,901	3,714	4,209	4,547

※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(2025年2月26日から2025年8月22日まで)

米国長期金利(10年国債利回り)は低下(債券価格は上昇)、米国株式市場は上昇しました。為替市場は米ドル安・円高となりました。

米国債券市場

米国長期金利は低下しました。

2月下旬に発表された消費者信頼感が市場予想を下回ったことで個人消費減速への懸念が高まったことや、3月後半にかけてトランプ政権による関税政策への警戒感が高まったことから金利は低下しました。

4月に米国の世界各国に対する広範な「相互関税」が発表され、世界的な景気減速への懸念が高まったことから金利はさらに低下しましたが、90日間の関税発動停止が発表されるなど関税への警戒感が緩和する中で、低下幅を縮小しました。

5月に入ると、米中間で関税引き下げが合意されたことでリスク選好の動きとなり、金利は大幅に上昇しました。その後も関税によるインフレ押し上げが懸念されましたが、6月中旬に発表された5月のCPI(消費者物価指数)ではインフレ減速が確認され、短中期ゾーンの金利は低下、期末にかけて比較的落ち着いた動きとなりました。ただし、超長期ゾーンについてはトランプ政権による減税・歳出法案が財政赤字の拡大につながるなどの懸念から、上昇圧力を受ける展開となりました。

米国株式市場

米国株式市場は上昇しました。

上下に大きく変動したものの政策不透明感が後退したことなどが追い風となりました。

米トランプ政権は貿易相手国に対する関税強化を打ち出し、4月には大規模な相互関税を発表しました。中国との間で貿易戦争の様相となったこともあり、4月上旬にかけて株式市場は下落しました。

その後、多くの国・地域に対する上乘せ分の関税導入の延期を発表するなど同政権の強硬姿勢が軟化したことで、株式市場は上昇に転じました。英国をはじめ日本、EU(欧州連合)といった主要国・地域との間で合意が成立しました。7月にはトランプ大統領肝いりの税制・歳出法が順調に成立するなど、総じて、米国の政策に対する不透明感が後退しました。

為替市場

為替市場は米ドル安・円高となりました。

日銀による利上げ観測や相互関税発表などによる米国の政策に対する不透明感から米ドル安・円高が進行しました。

その後、米国と主要国・地域との間で貿易交渉の合意が成立したことなどから米ドル高・円安になりましたが、期を通じては米ドル安・円高となりました。

ポートフォリオについて(2025年2月26日から2025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、期を通じて組み入れ、期中の投資信託証券の組入比率は高位を保ちました。

ファンド配分については、債券と株式の投資比率は概ね50:50を維持しました。債券戦略の利回りが引き続き魅力的な水準であることや、株式戦略については景況感の悪化に留意しつつ企業業績が堅調に推移していることなどを評価しました。

米国の関税政策による経済・物価への影響が見込まれるなか、FRBは様子見姿勢を強め、期中に政策金利は据え置かれました。しかし、8月発表の雇用統計で過去データが大きく下方修正されるなど雇用情勢は悪化が示唆されており、FRBの今後の施策に注目が集まっています。利下げが再開されれば、債券戦略のみならず、公益・REITといった配当利回りが相対的に高いセクターの保有比率が高い株式戦略にも恩恵が期待できるとみています。

トータルリターン・ファンド USDクラス

4月初旬の相互関税発表後にスプレッドが急速に拡大した後、バリュエーション(投資価値評価)妙味が増したとの判断からハイイールド債券への配分を増加させました。一方、クレジット資産を積み増す中で政府系MBS(不動産担保証券)への配分を引き下げました。

ポートフォリオのデュレーション(投資資金の平均回収期間:金利の変動による債券価格の感応度)については、米国公債先物等を活用し、金利動向に応じて機動的に調整しました。

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(基礎的条件)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いました。今期については、REITの配分を引き下げました。

ベンチマークとの差異について(2025年2月26日から2025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(2025年2月26日から2025年8月22日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第24期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	(0.00%)
当期の収益	-
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	14,184

期間の分配は、複利効果による信託財産の成長を優先するため、見送りとした。

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、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。

トランプ政権は関税を財政再建の重要な柱と位置付けており、米国の財政状況が悪化する中では恒久的な財源としての役割を担い続ける可能性があります。先行きの不透明要因となっていた関税交渉における合意の成立は金融市場にポジティブではあるものの、今後は経済や物価への影響を見極める局面に入るとみています。米国では景気減速感から利下げ期待が高まっているものの、今後インフレが再燃した場合には期待通りに利下げが進まない可能性があります。一方で、株高の恩恵もあり米国家計のバランスシートは健全であるといえ、米国が景気後退に陥る可能性は低いと考えます。

当ファンドは、マクロ経済データの変化の兆しなどをモニターして機動的にリスク調整することを継続します。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

トランプ政権による関税政策の動向やインフレ懸念、金融政策の不透明感など市場の変動性を高めうる要因は残りますが、クレジット資産は良好なファンダメンタルズを背景に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

関税交渉における合意成立は金融市場にポジティブながら、今後は経済や物価への影響を見極める局面に入るとみています。米国では景気減速感から利下げ期待が高まっていますが、インフレが再燃すれば期待通りに利下げが進まない可能性があります。一方、米国家計のバランスシートは健全とみられ、米国が景気後退に陥る可能性は低いと考えます。マクロ経済環境の不透明感が強まる中、企業の「質」が株価の優勝劣敗を左右するものと考えます。

こうした中、株式戦略においては、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

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。(適用日：2025年4月1日)

交付運用報告書の電磁的方法による提供(電子交付)の推進について

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われました。受益者の皆さまへの交付運用報告書の提供に関する規定について、従来は書面交付を原則としていましたが、書面交付または電磁的方法(電子メールへのファイルの添付、販売会社等のホームページにアクセスして閲覧等)による提供のいずれかに変更されました。

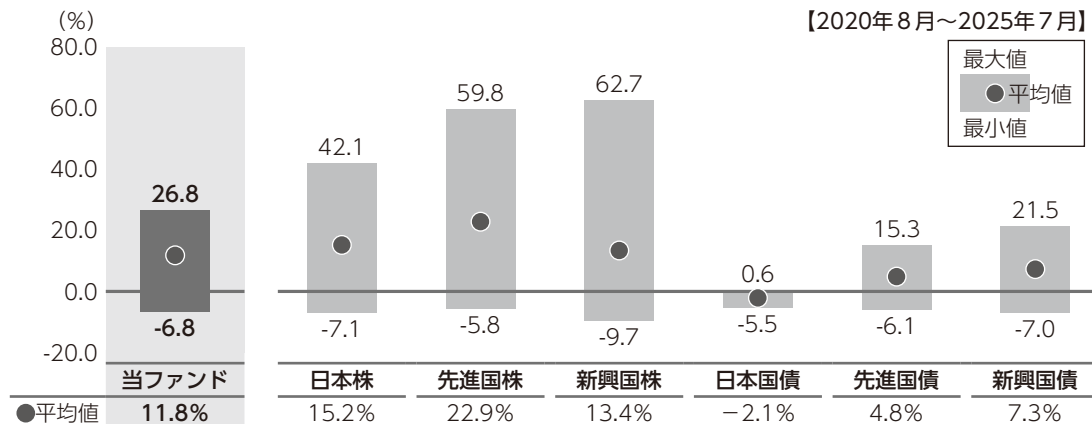
交付運用報告書を電磁的方法で提供することにより、書面の印刷および配送にかかる期間が短縮され、受益者の皆さまが、より早期に交付運用報告書をご覧いただくことや、時間や場所を問わずにご覧になることが可能になると考えられます。また、ペーパーレス化が推進されることにより、森林資源の保護や印刷・配送に伴う二酸化炭素の排出量の削減につながることが期待されます。

今後、電磁的方法による提供を実施することに関し、受益者の皆さまに事前告知等が行われますが、希望される場合には引き続き書面交付をすることも可能です。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法による交付運用報告書の提供を進めてまいりますので、ご理解、ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

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	無期限(設定日:2013年8月28日)
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等に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	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。 トータルリターン・ファンド USDクラス 米ドル建ての多種多様な債券等 エクイティ・インカム・ファンド クラスB 主に米国地域の株式、REIT、転換社債等 マネー・マネジメント・マザーファンド 本邦貨建て公社債および短期金融商品等
当ファンドの運用方法	<ul style="list-style-type: none"> ■主に米ドル建ての債券、高配当株式、REIT等に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。 ■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。 ■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。 ■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。 ■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。
組入制限	<ul style="list-style-type: none"> ■外貨建資産への直接投資は行いません。
分配方針	<ul style="list-style-type: none"> ■年2回(原則として毎年2月および8月の22日。休業日の場合は翌営業日)決算を行い、分配金額を決定します。 ■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。 ■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。 ※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。
資産成長型は複利効果による信託財産の成長を優先するため、分配を極力抑制します。 (基準価額水準、市況動向等によっては変更する場合があります。)	

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	TOPIX (東証株価指数、配当込み) 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	MSCI コクサイ・インデックス(グロス配当込み、円ベース) 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	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) 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	NOMURA-BPI (国債) 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	FTSE 世界国債インデックス (除く日本、円ベース) 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	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) 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

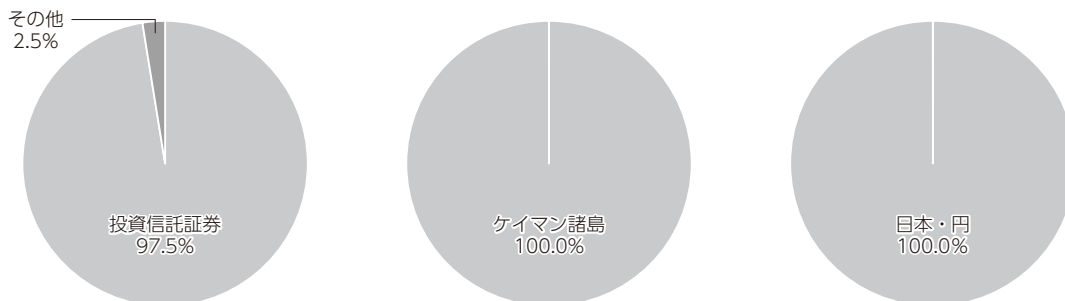
当ファンドの組入資産の内容(2025年8月22日)

組入れファンド等

銘柄名	組入比率
エクイティ・インカム・ファンド クラスB	49.4%
トータルリターン・ファンド USDクラス	48.0%
コールローン等、その他	2.5%

※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24期末 2025年8月22日
純資産総額	(円)	4,547,570,398
受益権総口数	(口)	1,880,372,385
1万口当たり基準価額	(円)	24,184

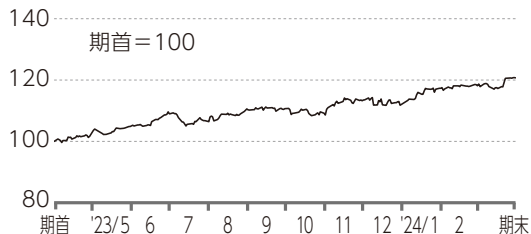
※当期における、追加設定元本額は47,209,277円、解約元本額は124,416,598円です。

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(2023年4月1日～2024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

組入上位銘柄

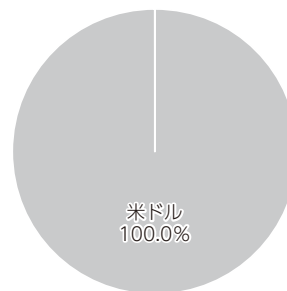
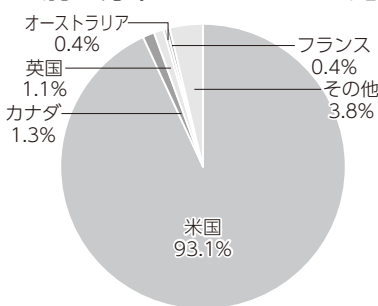
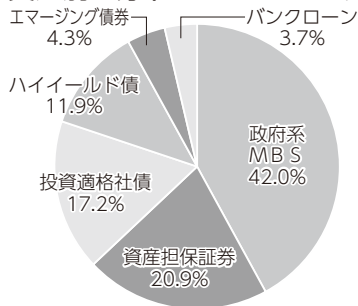
(基準日：2024年3月29日)

順位	銘柄名	組入比率	順位	銘柄名	組入比率
1	INVESCO SENIOR LOAN ETF	3.7%	6	GNMA2 30YR TBA(REG C)	1.3%
2	UMBS 30YR TBA(REG A)	3.5%	7	UMBS 30YR TBA(REG A)	1.3%
3	SPDR BLOOMBERG SHORT TERM HIGH YIE	2.5%	8	GNMA2 30YR TBA(REG C)	1.0%
4	ISHARES JPMORGAN USD EMERGING MARK	1.9%	9	UMBS 30YR TBA(REG A)	0.8%
5	UMBS 30YR TBA(REG A)	1.8%	10	FNMA 30YR UMBS SUPER	0.7%
			全銘柄数		499銘柄

※比率はポートフォリオに対する割合です。

※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)



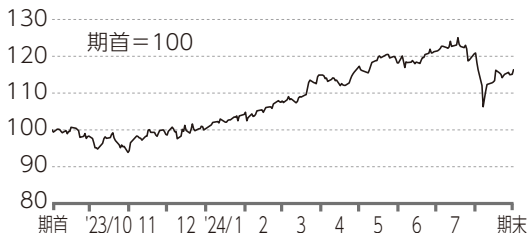
※国別配分は原則発行国もしくは投資国を表示しています。

※基準日は2024年3月29日です。

エクイティ・インカム・ファンド クラスB (2023年9月1日～2024年8月30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

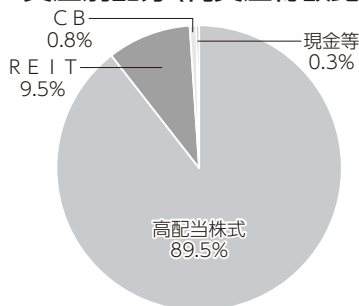
銘柄名	業種	組入比率	銘柄名	業種	組入比率
1 Astrazeneca PLC Sponsored ADR	ヘルスケア	3.2%	6 International Business Machines Corporation	情報技術	2.8%
2 Agnico Eagle Mines Limited	素材	3.1%	7 Merck & Co., Inc.	ヘルスケア	2.8%
3 Lockheed Martin Corporation	資本財・サービス	3.0%	8 ConocoPhillips	エネルギー	2.6%
4 Brixmor Property Group, Inc.	ショッピング・センター	2.9%	9 Lamar Advertising Company Class A	特殊用途設備	2.5%
5 JPMorgan Chase & Co.	金融	2.9%	10 Ferrovial SE	資本財・サービス	2.5%
			全銘柄数	58銘柄	

(基準日：2024年8月30日)

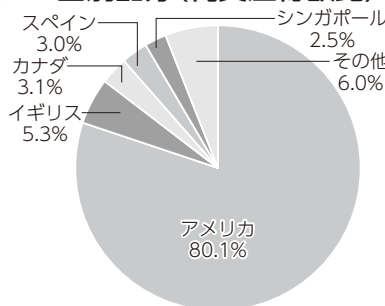
※比率は純資産総額に対する割合です。

※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。

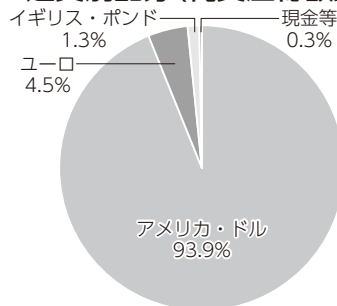
資産別配分(純資産総額比)



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2024年8月30日です。