

# BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド

愛称「セーヌ」

ユーロ建／ルクセンブルク籍／オープンエンド契約型外国投資信託

## 運用報告書(全体版)

作成対象期間：第17期(2018年8月1日～2019年5月24日(償還日))

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド(以下「ファンド」といいます。)は、このたび、第17期の決算を行いました。

ここに、運用状況をご報告申し上げます。

なお、ファンドは、2019年5月24日に早期償還されました。これまでファンドをご愛顧頂き、誠にありがとうございました。

ファンドの仕組みは次のとおりです。

ファンド形態	ユーロ建／ルクセンブルク籍／オープンエンド契約型外国投資信託
信託期間	無期限 (注)ファンドは、2019年5月24日に早期償還されました。
繰上償還	管理会社は、随時理由を問わず、ファンドの清算および償還を提案することができます。 ファンドの清算および償還は以下の場合に行われます。 ①管理会社とその旨決定した場合 ②管理会社または保管受託銀行の役務が停止された場合で、以下の③に述べられる特別な状況に反することなしに2か月以内に継承者が決まらない場合 ③管理会社が破産した場合 ④ファンドの純資産が6か月以上にわたり、ルクセンブルク法に規定される最低限度額(1,250,000ユーロ)の四分の一を下回る場合 ⑤ルクセンブルク金融監督委員会がその旨決定した場合 ファンドの純資産がルクセンブルク法に規定される最低限度額(1,250,000ユーロ)の三分の二を下回る場合、管理会社はファンドの清算を決定することができます。
運用方針	ファンドの投資目的は、中長期にわたり、安定的な成長を遂げることにあります。ファンドは、主として、ユーロ建ての投資適格債券に投資を行います。
主要投資対象	ファンドは、主としてEMU(経済通貨同盟)参加国の国債、ファンドブリーフ、政府系機関の債券(国際機関の発行する債券を含みます。)、ABSおよびMBS、ならびにEMU参加国の優良な発行体により発行されたその他の債券に対して投資を行います。また、ファンドは、付随的に流動資産を保有することができます。
ファンドの運用方法	ファンドのベンチマークはJPモルガンEMU GBIです。ファンドの組み入れ債券について目標とするデュレーションは、ベンチマークの年限±2年です。 投資対象とする債券の格付けの平均は、原則として、ムーディーズ社によるAa2以上またはスタンダード・アンド・プアーズ社によるAA以上とします。投資の時点での最低格付けは、原則として、ムーディーズ社によるA3またはスタンダード・アンド・プアーズ社によるA-とします。保有債券の格付けが下がった場合、投資運用会社は、受益者の利益に適切な注意を払いつつ、当該保有債券を減少させまたは売却します。
主な投資制限	ファンド資産の運用は、管理会社またはその任命をうけた代理人により、ファンドの約款および英文目論見書に規定された以下の投資制限を遵守して遂行されます。 各ファンドは以下の規定に従います。 ①ファンドは純資産総額の10%を超えて借入れをすることができません。 ②ファンドはその純資産の20%を超えて譲渡可能な有価証券の空売りを行うことができません。同一の発行体により発行された譲渡可能な有価証券の空売りは、その純資産の20%を超えて行うことができません。 ③ファンドは、譲渡可能な有価証券または他の資産について、担保目的以外で質権または抵当権を設定したり、譲渡することはできません。 ④ファンドは純資産の30%を超えて、他の投資信託(UCI)に投資することはできません。このパーセンテージは、合併または組織再編のために、一時的に超えることができます。ファンドは、純資産総額の20%を超えて単一の投資信託に投資することはできず、また、単一の投資信託の受益証券の25%を超えて取得することはできません。 ⑤ファンドは、単一の発行体により発行された有価証券に、純資産の10%を超えて投資することはできません。 ⑥ファンドは、単一の発行体が発行する同一の種類の有価証券の10%を超えて購入することはできません。 ⑦ファンドは、その純資産の10%を超えて株式市場または同等の保証があるその他の規制された市場に上場されていない有価証券に投資することはできません。 ⑧上記⑥および⑦の制限は、OECD加盟国もしくはかかる加盟国の地方公共団体、またはEUの地域的もしくは世界的な公的国際機関が発行または保証する有価証券には適用されません。 ⑨ファンドは、その資産の20%を上限として、単一の法主体に投資された預金に投資することができます。 ⑩ファンドは、経営または支配する目的で企業に投資することはできません。 ⑪ファンドは、貸付または貸付返済の保証をすることはできません。ただし、保管受託銀行もしくは保管受託銀行により認められた預金を受け入れるその他の銀行もしくは金融機関への預金、または負債もしくは借入を表章する譲渡可能な有価証券を除きます。
分配方針	管理会社は、毎月1回、当該月の20日(20日が評価日でない場合には、直前の評価日)の営業終了時現在における受益者名簿上の受益者に対して、分配を宣言する予定です。分配が宣言された場合、分配金は、日本における販売会社に対して、当該月の20日の後、5評価日目に(支払日が評価日でない場合には、直後の評価日)に支払われます。管理会社は、純投資利益および純実現キャピタルゲインから分配を行う意向です。管理会社は、分配を適正水準に維持する必要がある場合は、未実現キャピタルゲインからの分配を行うことができます。分配の結果、ファンドの純資産総額がルクセンブルク法の定める最低額に満たなくなる場合、分配は行われません。

管理会社

BNPパリバ・アセットマネジメント・ルクセンブルク

代行協会員

東海東京証券株式会社

## I. 前期までの運用の経過および運用状況の推移等

### 第1期（2002年7月29日（設立日）－2003年7月31日）

2002年8月、ファンドは、国債（欧州主要国国債全般）、政府機関債（ドイツ金融復興金庫（KfW）、イタリア郵政省等）、資産担保証券（Damos、VMG等）およびカバード・ボンド（Depfa ファンド・ブリーフ債、CFF等）を中心に、徐々に組入れを始めました。発行体についても、金融債（CDC Ixis、BNP パリバ等）およびインフレ連動債（Cades、Alis）の組入れにより、徐々に、分散を図りました。デュレーション\*は、ベンチマークを若干上回る5.3年から5.9年の範囲に収めました。長短セクターの利回り格差の拡大（イールドカーブのスティープ化）を受け、ファンドのイールドカーブ戦略は、概ね、奏効しました。ファンド資産は、2億2千万ユーロに急増した後、金利低下と対円のユーロ急騰に乗じた利益確定の売りにより、1億6千万ユーロに減少しました。

欧州債の利回りは、米景気回復の最初の徴候を受けて上昇に転じ、イールドカーブは、欧州中央銀行（ECB）による2004年上期中の利上げ（0.5%）を織り込んだ形となりました。このような状況下、ファンドの現行の利回りは僅かながら回復しており、新規投資の好機が提供されています。

\*金利の1%の変動に対する債券価格の感応度を示す指標

### 第2期（2003年8月1日－2004年7月31日）

世界各国の金利水準は、当期を通じてほぼ変わらず、（米国）10年国債の利回りは、4.10%近辺で期末を迎えました。イールドカーブは僅かに平坦化し、2年債と30年債の利回り格差は、およそ0.30%縮小しました。クレジット債市場は、株式市場の回復を受け、極めて堅調な展開となりました。

このような投資環境を勘案し、ファンドのデュレーションは、2003年第4四半期から2004年第1四半期にかけて大幅に短期化しました。米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策が景気配慮の姿勢を弱めるものと考えたためです。期末（7月末）のデュレーションは5.20と、ベンチマークのデュレーションを0.5下回りました。

（セクター配分では、）金融債および事業債の組入れを引き上げ、中でも、満期が2年から7年のLower Tier 2の債券（劣後債の一種）に焦点をあてた運用を行いました。その結果、2004年1月から5月にかけての期間には、AA格およびA格債の比率が増え、リターンに大きく貢献しました。

### 第3期（2004年8月1日－2005年7月31日）

ファンドは、欧州債券利回りの低下を背景に、プラスの当期リターンをあげました。

修正デュレーションは、当期の大半を通じて5.20年から5.75年のレンジ内に収め、ユーロ金利が史上最低水準に達した期末時点で短期化しました。

超長期債セクターの資金配分は、大半をインフレ連動債に充てました。当該債券は、極めて堅調に推移し、ファンドのリターンに大きく貢献しました。

クレジット債は、2005年4月の市場の混乱をこなし、株式市場の上昇を支えるにスプレッドを大幅に縮小して、ファンドのリターンに貢献しました。また、リスクを中程度に抑えつつ、10ユーロを上回る水準に（受益証券一口当たり）純資産価格を維持するための、デュレーション戦略以外の収益源となり、リターンの源泉の分散を可能としました。

ファンドの当期リターンは、7.68%となりました。

ファンドは、当期を通じて発行体の多様化を進め、Credit Logement、HSBC、Deutsche Bankなどの劣後債

(Lower Tier2債) を組入れて、一段の分散化を図りました。また、Air Liquideを売却し、AuchanおよびAbertisを買付けました。

期末にはデュレーションを短期化する慎重な姿勢で運用に臨んだことから、ファンドの純資産の伸び(リターン)は限定される結果に終わりました。欧州債の利回り上昇には暫く時間がかかりそうですが、今後は、米・欧の中銀が、インフレ率の上昇を見込んで、市場予想を上回る利上げを行うものと予想しています。

## 第4期(2005年8月1日-2006年7月31日)

### 経済環境

ユーロ圏の10年国債利回りは、期初以降、3%から3.6%の狭いレンジ内で推移した後、3月以降は急騰し、5月には、一時、2004年9月以来となる4.10%を付けて、3.96%で期末(2006年7月)を迎えました。期末の利回りは、期初の水準を、0.75%上回りました。事前予想を上回って良好な景況とインフレ懸念の再燃が、世界の市場で利回りの上昇を促しました。欧州中央銀行(ECB)は、期中、3度(2005年12月、2006年3月および6月)、0.25%ずつの利上げを行いました。域内の景気回復が確認できれば、今後も利上げを継続するものと予想されます。尤も、同行は、2005年末以降、金融政策の決定に関し、より透明性の高い情報伝達と明確な説明を行っていることから、債券市場のボラティリティーは限定されるものと見ています。この間、2年債利回りは、期中、1.25%上昇し、2002年8月以来の高水準である3.50%を上回って期末を迎えました。

### 運用方針

デュレーションとイールドカーブ上のリスク選好については、慎重な姿勢で臨んだものの、金利の上昇がファンドの純資産価格を下押ししました。ファンドのデュレーションは、ベンチマークのデュレーションより0.5年から1年短期化し、超長期債からの利益の獲得を狙って、中期債を集中的にアンダーウエイト(ベンチマークを下回る組入れ)としました。

受益証券一口当たりの純資産価格は、月次の分配金の支払いが利金収益を上回って推移したことから、10ユーロに収斂しました。

信用別の資産配分については、欧州の銀行が発行した金融債を中心とする慎重な組入れとしたところ、当該債券は、堅調に推移しました。また、ファンドの平均格付けは、組入銘柄の大半を政府債とし、高水準を維持しました。

## 第5期(2006年8月1日-2007年7月31日)

### 投資方針

デュレーション上のリスク・エクスポージャーの修正およびイールドカーブのポジショニング:

2006年12月まで、ファンドは債券価格の上昇から利益を得ていましたが、慎重な投資姿勢から、こうした値上り益も限定されました。しかし、長期債の堅調な推移が、ベンチマークに比べ短期のデュレーションの債券の不振を一部相殺しました。

アンダーウエイト(ベンチマークを下回る組入れ)の大部分は、5年から15年物債券に集中しました。

イールドカーブは、この間2年から30年の間で平坦な状態が続きました。

運用成績は、インフレ連動債のリターン悪化により悪影響を受けました。これは、ドイツにおけるインフレ率の低下とエネルギー・商品価格の急落といった二重材料によるものです。

2007年の債券市場のトレンドは、一転して下げ相場でした。ベンチマークより短期のデュレーションは、5月まで約-0.5年でした。アンダーウエイト債券のデュレーション・リスクが、債券価格の下落を抑えました。

イールドカーブはわずかに急勾配を示し、ファンドがアンダーウェイトとした満期まで10年超の債券の運用成績は不調でした。

2月には、インフレ連動債を手放しましたが、これは経過利息が3か月間マイナスを記録し、投資家がもはやインフレ・リスクを予想しなくなったためです。

6月には、ベンチマークに比べデュレーションがわずかに0.2年、長期の債券をオーバーウェイトとしました。

10年物ドイツ国債について、また極めて不安定な市場に照らし、魅力的な利回りは4.5%を超えるレベルと考えられます。

イールドカーブは平坦化し、ファンドがオーバーウェイトとしている長期債は好調でした。

### 信用エクスポージャー

ファンドのクレジット・クオリティは依然として大変堅調であり、欧州の銀行が発行した短期債および中期債を中心に組み入れました。こうした債券は満期までの期間が短かったため、最近の金融危機から一部保護されました。

2007年3月までに、ファンドは、急激な信用回復相場から利益を得るため、BBVA: (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) の債券を非常に狭いスプレッド (資産スワップ、8ベースポイント) で、またRFF (Réseau Ferré de France) 2020 (スワップ・レート、6ベースポイント) および2014年満期ドイツ銀行債も売却しました。

## 第6期 (2007年8月1日 - 2008年7月31日)

### 投資方針

デュレーション上のリスク・エクスポージャーの修正およびイールドカーブのポジショニング:

2007年末まで、ファンドはデュレーション上のエクスポージャーをオーバーウェイトとしてきました。

また、市場が極めて不安定であったため、政府債を魅力的と考えました。

償還までの残存期間が7年から15年の債券のみをオーバーウェイトしていたため、イールドカーブが平坦化したことによるマイナスの影響は限定的となりました。

年が変わる際、豊富なプラマリー・フローを前にデュレーション上のエクスポージャーを減らしましたが、2008年1月現金持高からいくらかの投資信託を買い戻したことにより、デュレーション上のエクスポージャーを再び増やしました。

金融危機が再燃した際、長引く金融危機のために10年物の利回りは4%未満となりイールドカーブは急勾配となり、そのためファンドは好調でした。

2008年3月に債券市場の調整はデュレーション上のリスク・エクスポージャーを増加させる機会となり、7月まで続きました。また、6月にはオーバーウェイトされたデュレーション上のリスク・エクスポージャーから収益をあげましたが、市場が下落した7月には買戻しました。

### 信用エクスポージャー

欧州の銀行が発行した短期債および中期債に投資したことから、金融危機にもかかわらずファンドのクレジット・クオリティは依然として堅調でした。

欧州の銀行の劣後債に投資するための機会を、2007年9月、10月と待ちました。その後は発行市場が閉鎖され、AAA格付けの債券でさえ流通市場での流動性が悪化したことからポートフォリオは変えませんでした。

しかしながら、発行市場が再開した2008年第2四半期には流動性は低下し、新たな大量の売却によりクレ



ジットは低下しました。

## 第7期（2008年8月1日－2009年7月31日）

### 投資方針

デュレーション上のリスク・エクスポージャーの修正およびイールドカーブのポジショニング：

2008年9月まで、ファンドには多少の買戻しがあり、デュレーション上のエクスポージャーを徐々に増やすため残存年数が短い債券を売却してその支払いに当てました。

信用市場が崩壊し、利回りが歴史的な低レベルに到達しているようであったため第4四半期にファンドはオーバーウェイトしたデュレーション・エクスポージャーを維持し、年が変わったところでそれを増やしました。ファンドの運用実績にマイナスの影響を及ぼした2009年のプラマリー・ガバメント・フローの著しい増加を市場が懸念したため、残存期間2年から5年の債券の好調により当期はイールドカーブはかなり急勾配となりました。

欧州中央銀行が短期金利を長期にわたり超低水準に維持することを明らかにしたため、ファンドの著しくオーバーウェイトしたエクスポージャーは2009年7月まで維持されました。5月にはファンドは、短期金融商品の収益率と比較して魅力のある従来型の債券により好実績であった、相当の割合で投資しているインデックス・リンク債から利益を得ました。当期中に再び急勾配化したイールドカーブはファンドの運用実績にマイナスの影響を与えました。

### 信用エクスポージャー

発行市場が閉鎖され、1929年以来の未知のスプレッド・レベルとなり信用市場が崩壊したため、信用エクスポージャーには2009年1月まで細心の注意を払いました。高利回り債レベルへの格下げリスクは景気後退のためルノーを始めとする多くの大企業で上昇しました。資金調達を絶たれた銀行の危機は国家による解決を余儀なくされました。

3月以来、私共は高格付の非ソブリン債に投資するという新しい方針を取ってきました。第一に、0.50%を超える更なる収益率を得るため国債を政府保証のある新規発行の銀行債に変更しました。第二に、私共は発行体が発行するために提供する魅力的な価格を考慮した発行市場における計画的な取引を行いました。

4月にはポートフォリオの収益率を改善するために私共はまた投資債券の償還期限を増加させました。

## 第8期（2009年8月1日－2010年7月31日）

### 投資方針

デュレーション上のリスク・エクスポージャーの修正およびイールドカーブのポジショニング：

ファンドのオーバーウェイトしたデュレーションは、利回りの低下に伴い幾分かの利益を獲得するため、8月には縮小されました。2009年末までは、ファンドのデュレーションは、イールドカーブ・エクスポージャーが全くニュートラルであった間はオーバーウェイトしたデュレーション・エクスポージャーに変更はありませんでした。

2010年2月には、若干オーバーウェイトしたデュレーション・エクスポージャーを得るために、私共はファンドのデュレーションを縮小させました。1年から5年のイールドカーブ・セクターは昨年夏以来の好成績を確実なものとししました。

2010年4月までは、デュレーション・エクスポージャーを若干オーバーウェイトし、ファンドのデュレーションは維持しました。同月中、私共は、その価格が過剰に下落したため残存満期4年のギリシャ国債を、

スペイン国債の売却資金で購入しました。

その後徐々に、ドイツ国債の反騰の後、まず2055年償還のフランス長期国債を売却してファンドのデュレーションをニュートラルに戻し、その後2010年6月に2015年償還の国際機関である欧州投資銀行を売却して若干アンダーウェイトにし、ファンドのデュレーションを縮小しました。

#### 信用エクスポージャー

信用市場が崩壊し、流通市場は流動性のないままであったことを受けて、信用エクスポージャーには2009年中依然として細心の注意を払いました。かくして、信用エクスポージャーは維持されました。

従って、私共は、経済環境、殊に流動性の欠如と比較した場合の信用回復後の高価格を根拠として慎重な方針を維持しました。

年初の過剰な反発は、経済環境を理由として2010年6月まで慎重な方針を私共に維持させることになりました。

2010年1月、私共は、イタリアの公社Poste Italianoから初発債で魅力あるスプレッドを提供していた国有銀行Fortis Bank Netherlandsに百万ユーロで乗換ええました。

2010年2月、ファンドの買戻しにはイタリア国債の売却資金が充てられました。

2010年7月、銀行のストレステストの公表は、同テスト結果後に急騰したティア1銀行債を売却し、米国の優先銀行債を購入する機会をもたらしました。

### **第9期（2010年8月1日－2011年7月31日）**

#### 投資方針

修正デュレーション・エクスポージャーおよびイールド・カーブ・ポジショニング：

2010年8月、ベンチマークの修正デュレーションまでこれを買戻しました。2010年末までデュレーションについてはニュートラル・ポジションを維持しましたが、2010年夏季中はスペイン、イタリアの債券を購入しました。12月には、ドイツの金利上昇後まずドイツの債券への投資を減らし、同月末大量売りの後買戻しました。この戦略を2011年1月にも維持し長期のスペイン債券も購入しました。アンダーウェイト・デュレーション戦略は2月には3－5年物の債券およびデリバティブを購入することにより低下しました。4月には、ドイツ、フランスの債券に投資することによりAAA格付けの国のポジションを増やす

一方、スペインのオーバーウェイトを減少させました。5月および6月には、一部スペインの債券のために、再びAAA格付けの国およびイタリアへの投資を減らしました。7月には、AAA格付けの国のポジションをアンダーウェイトからニュートラルに戻し、ポルトガルを売却することによりリスクを減らしました。

#### 信用エクスポージャー

2010年夏季中の最初のストレステストの後、いくつかの銀行の債券およびカバード・ボンドを売却し、価格反騰後ファンドの信用エクスポージャーを減らし、劣後債の利益を確定し、米国銀行債券を売却しました。その後2010年内は信用エクスポージャーを低めに維持しました。2011年、サンタンデールのカバード・ボンドを購入することによりその比率を再び増やしました。2011年第1四半期末にはフランスの銀行債を若干増やし金利スプレッドより利益を得ました。またスペイン政府保証債の高いプレミアムから利益を得ることを試みると同時に、価格の変動が大きい多発行体カバード・ボンドを売却しました。

2011年第2四半期中、より広いスプレッドを利用し裁定取引を行いました。

## 第10期（2011年8月1日－2012年7月31日）

### 投資方針

2011年7月末において、ファンドの組入れ銘柄は総合的な修正デュレーションに関してベンチマークとほぼ同様であり、政府機関、カバード・ボンド、金融セクターへの幅広い分散投資を行っていました。

2011年下半年中、AAA/AA格付けの国における金利の強い引締めを受けてそれらの国債組入れは減らし、高すぎるボラティリティーを伴わずにより高いリターンより収益を得るため、クレジット/政府機関/カバード・ボンドへの投資を増やしました。同時に、ヨーロッパ中央銀行の新総裁、マリオ・ドラギ氏が第4四半期中に表明した長期資金供給オペ（LTRO）より収益を得るため、スペイン、イタリア国債を若干増やすとともにカバード・ボンドも全般的に増やしました。

2012年第1四半期中、LTRO効果および投資家のリスク選好傾向により、金融セクターおよびカバード・ボンドから収益を得ました。2012年第1四半期末までには金融セクターから一部利益をあげ、その組入れを若干減らしました。

2012年第2四半期ですが、ムーディーズによるイタリアおよびスペイン国債のトリプルBへの格下げが特筆事項となりました。このため、イタリア、スペイン国債はファンドの組入れには不適格となり、その組入れが大きく変わる事となりました。そのため、A格付けのカバード・ボンドまたは社債によるイタリアおよびスペインの組入れは維持するとしても、これらの国債は売却しました。しかしながら、ベンチマークとの乖離は明らかに広がりました。

ドイツおよびオランダ国債は利回りが非常に低いため、その組入れには引き続き慎重なスタンスを取っています。

## 第11期（2012年8月1日－2013年7月31日）

### 投資方針

2012年末、スペイン政府は欧州の支援基金による財政支援を要請できず、欧州中央銀行（ECB）が国債の買い取りを開始し、欧州周縁国の利回りは下がり続けました。通常の安全資産への逃避の程度を超えて（2年物の利回りに影響し、下半期を通してゼロ近くまでに、ときにはマイナス値になりました。）、ユーロ圏の思わしくない景気見通しはドイツ国債の利回りに影響したと考えられます。2012年11月中のギリシャへの財政支援に対する躊躇（これは12月の債務再編合意および買戻しオペを導きました。）は継続する利回りの引き締めにはつながりませんでした。欧州はギリシャ問題に対する共同戦線を張ることに成功したようですが、債務の持続可能性の問題に対する解決策は見出せませんでした。

投資家のリスク資産選好の動きから、期初より国債の利回りは上昇し、欧州のベンチマーク市場は周縁国を下回りました。イールドカーブのショートエンドは、欧州の銀行による長期資金供給オペ（LTRO）にもとづく、借入返済公表額が予想以上に大きかったことでネガティブな影響を受けました。

2013年2月24日および25日のイタリア総選挙による政治の行き詰まりとその後のキプロス危機の余波を受け、安全資産を選好する動きが戻ってきました。他方、欧州経済の不調は様々な指標によって確実なものとなりつつあり、ECBによる政策金利引き下げに対する期待が再び高まりました。

米国連邦準備制度理事会の声明に続き利回りが上昇するなか、欧州市場は米国市場を上回るパフォーマンスをあげました。これは一つには、ECBが2013年5月初めに主要金利を引き下げ、その金融政策は引き続き臨機応変に対応できるものであると発表したことによります。

当期につきまして、ファンドのパフォーマンスは約3.6%で、ベンチマーク（JP モルガン、EMUGBI）のパフォーマンスは6.67%でした。これは主として、欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。しかしながら、重要なショート・デュレーションは2013年当初より良好なパフォーマンスをあげました。

## 第12期（2013年8月1日－2014年7月31日）

### 投資方針

2013年末、欧州周縁国の利回りは下がり続けました。国債で最大のリターンを挙げたのは欧州周縁国（イタリア、スペイン、アイルランドおよびポルトガル）で、いずれもムーディーズにA-以下の格付を付与されています。（従って、これらの国債はすべて投資対象外です。）

アイルランドでは発行市場が再開しました。ポルトガルは当期中の再開とはならず、2014年9月に実現しました。

今年の主要なFRBの動きは、量的緩和縮小の発表と実施でした。最初に衝撃を与えたのは、利上げの発表でしたが、その後市場は、量的緩和縮小のペース、とりわけ金利が緩和縮小終了後も低位を維持するとの発表に安堵し、好調に推移しました。

欧州については、ECB（欧州中央銀行）が、当期期初（2013年7月）に「フォワード・ガイダンス」の採用について言及した後、2014年6月に金利を引き下げ、さらに条件付長期資金供給オペ（TLTRO）を発表しました。運用面では、弊社は発行市場を通して利回りの上昇を目指しました。利回りが極めて低い短期債は売却しました。

超低金利環境を踏まえ、弊社は一部の国債から保証付債券またはKFWやESM（欧州安定メカニズム）などの国際機関に資金をシフトしました。当期末現在、ポートフォリオの金利感応度は、ベンチマークと比較して僅かにアンダーウェイトしています。

オランダおよびフランスを僅かにオーバーウェイトし、ドイツおよびオーストリアを若干減らし、ベルギーをアンダーウェイトしました。

クレジット市場のエクスポージャーは相当量に達しています。

当期につきまして、ファンドのパフォーマンスは4.93%\*で、ベンチマークのパフォーマンスは10.11%でした。これは主として、欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。例えば、今年のイタリア、スペイン、ポルトガルおよびアイルランドのパフォーマンスは、それぞれ約16%、18%、27%および18%で、ベンチマークに対する割合は23%、13%、2%および2%でした。

## 第13期（2014年8月1日－2015年7月31日）

### ■ 1口当たりの純資産価格の主な変動要因

当期中のポートフォリオのパフォーマンスは良好でしたが、ベンチマークを下回りました。これは主として、欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。カバード・ボンドおよびドイツ、フランス、オランダおよびベルギーなどの国債のエクスポージャーは、パフォーマンスに貢献しました。

### ■ 投資環境について

10年物ドイツ国債の利回りは、2014年7月末日（1.15%）から2015年4月20日（0.08%）まで（9月に若干上昇したものの）間断なく低下しました。欧州債券の好調には多くの要因があります。第一の要因は金融緩和策政策であり、緩和に積極的なドラギ総裁の発言に続き9月には利下げ等、数多くの発表が行われました。次いで楽観論の台頭、最後にECBによる国債の買い入れプログラムの導入などです。さらに、当期期初に経済成長に対する失望感およびインフレ率の低下を受けて債券に対する投資家需要が増大しました。最後に、ドイツ国債が安全な投資先として考えられている点も、8月に10年物ドイツ国債の利回りを1%以下まで低下させる重要な役割を担い、不安定な株価ならびにロシアの金融市場およびギリシャの政治情勢を巡る懸念台頭に呼応して、その後も利回りの低下を牽引しつづけました。

ECBが予想通り難なく、大規模な国債購入プログラムを実施し続けたため、ユーロ圏の債券市場は安定しま



せんでした。4月中頃に過度に利回りが低下し、その後調整が起きました。これはテクニカル要因（大量発行および返済率が低下しなかったこと）およびヘッジ・ファンドによるポジション調整などによるものでした。

当期中、10年物イタリア国債利回りは92ベースポイント低下し、スペイン国債利回りは66ベースポイント低下し、期末の利回りはそれぞれ1.77%および1.84%でした。

## ■ポートフォリオについて

運用については、2015年3月までデュレーションを長期化させ、同時にECBの資産購入から恩恵を受けると考え、カバード・ボンドを購入しました。政治的不透明要素によるボラティリティに対しポートフォリオを保護する目的で、1月以降デュレーションの調整にオプションを利用しています。

今期のファンドのパフォーマンスは2.50%で、ベンチマークのパフォーマンスは5.90%でした。

## 第14期（2015年8月1日－2016年7月31日）

### ■1口当たりの純資産価格の主な変動要因

当期中のポートフォリオのパフォーマンスは良好でしたが、ベンチマークを下回りました。これは主として、欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。

### ■投資環境について

2015年3月に欧州中央銀行（以下「ECB」といいます。）は、国際機関債および国債の買い入れによる量的緩和策（以下「QE」といいます。）を開始しました。2015年夏の金融市場の混乱とユーロ圏における長引く低インフレを受けて、追加策の発表に対する期待感が一部で広がりました。しかしながら、12月にマリオ・ドラギ総裁は、預金ファシリティ金利を10ベースポイント引き下げ-0.30%とし、「必要なら2017年3月以降」までQEを延長するに止まり、追加緩和策への期待が一段と強まりました。2016年3月に、金融政策における2つの要素（QEと政策金利の水準）がさらに緩和されました。6月から月次購入規模が600億ユーロから800億ユーロに引き上げられ、QEの購入対象資産にユーロ圏で設立された非金融機関が発行する投資適格債が加えられました。このようなQE拡大に加えて、ECBはすべての主要政策金利（リファイナンスオペの最低応札金利0.00%、限界貸出金利0.25%、中銀預金金利-0.4%）を引き下げました。6月に、ECBは貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）第2弾を金利ゼロ%（一定の銀行融資条件を満たせばマイナス金利になる可能性があります。）で開始しました。このオペの目的は、金融政策から実体経済への移行を促進することです。イギリスの国民投票後、ECBは「必要に応じて、ユーロやその他の通貨での追加流動性を供給する用意がある」と表明しました。

10年物ドイツ国債利回りは2015年7月末時点で0.64%でしたが、2016年2月29日には2015年4月の最低水準をやや上回る0.11%に達しました。6月に、イギリスの国民投票に関連した株式市場の大幅な変動（国民投票前の世論調査とその後6月24日行われた投票結果に呼応して揺れ動きました。）は、国債に決定的な影響を及ぼしました。10年物ドイツ国債の利回りは、6月14日に初めて0%を下回り、2016年7月末に-0.12%で取引を終えました。10年物スペイン国債は、2015年7月末時点から82ベースポイント下げて、1.02%で当期末を迎えました。これに対して、イタリア国債の利回りは、1.17%（前年同期-60ベースポイント）でした。

### ■ポートフォリオについて

運用については、期初にコア国債および準コア国債を購入し、デュレーションを長期化させベンチマークに近づけました。さらに、2015年末にマイナス利回りの短期債券で利益を確定しました。当期後半におけるECBによるQEの規模と拡大を踏まえ、活発な発行市場を活用し、スプレッドの拡大をとらえるため、高格付けの金融機関およびその他の企業の新規発行債のポジションを積み増しました。さらに、当期を通じて、オプションでポートフォリオのデュレーションを積極的に調整しました。

今期のファンドのパフォーマンスは4.7%で、ベンチマークのパフォーマンスは7.17%でした。

## 第15期（2016年8月1日－2017年7月31日）

### ■ 1口当たりの純資産価格の主な変動要因

当期中のポートフォリオのパフォーマンスはマイナスに落ち込み、ベンチマークを下回りました。これは主として、欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。

### ■ 投資環境について

2016年3月以降、欧州中央銀行（以下「ECB」といいます。）の主要金利は、極めて低位（政策金利0%、上限政策金利＝限界貸出金利0.25%および下限政策金利＝中銀預金金利－0.40%）に留まり、2017年3月まで、量的緩和プログラムにより、毎月800億ユーロの証券（金融債以外の投資適格証券を含む。）が購入されました。予想通り、この購入額は、4月に削減（毎月600億ユーロ）されましたが、債券購入プログラムは2017年12月末まで延長されました。さらに、ECBは満期間近の証券に再投資したことに加えて、残存期間が比較的短い証券または預金金利より低い金利の証券の購入を行う用意がありました。経済が順調な成長をとげ、インフレ率が低位に留まる中、ECBは6月になって、二つの重要な変更を発表しました。第一に、ECBは追加利下げの可能性について言及することをやめ、金利については「当面、現在の水準で維持する」と簡潔に述べました。第二に、リスクは「概ね均衡している」と見做され、「弱気」ではなくなり、成長見通しはさらに前向きになりました。より力強い経済モメンタム（推進力）は、マリオ・ドラギ総裁の「堅調で広範な」経済成長についての楽観的な発言を裏付けています。しかしながら、予想インフレ率は下方修正されました。ECBは基調的インフレ率が「景気回復を示す説得力のある兆候」を示しているとは考えませんでした。この考えは、金融緩和策の維持を裏付けるものです。しかしながら、昨年秋以降、市場関係者は資産購入プログラムの縮小を第一段階とする金融政策の正常化を示す最初の兆候を注視していました。6月末に、シントラでの経済シンポジウムで、マリオ・ドラギ総裁がデフレ圧力からリフレ圧力に変わったと述べたことが、こうした兆候の一つと受けとめられました。

ECB内で証券購入の縮小（「テーパリング」）が検討されていることを報じるニュース記事が引き金となり、10月4日にユーロ圏の債券市場は悪化しました。この噂を受けて、10年物国債利回りは、10月7日時点で0%を上回りました。ECBはテーパリングに関する噂を否定したものの、このトレンドは続き、10月20日の政策会合で発表された本件に関する簡潔な声明を受けて、ブレグジット以降続いていた長期金利のレンジ相場は上抜けました。11月に入ると、今度は米国の金利に牽引され、長期金利が上昇し続けました。欧州のトレンドは、極めて不安定でした。12月の金融政策の最新の進展（2017年4月からの債券購入月額縮小実施を発表）を受けて、12月12日には10年物ドイツ国債の利回りは0.40%に上昇しました。1月から4月にかけて、10年物ドイツ国債利回りは方向感を欠き0.20%から0.50%の間で変動し、フランスの大統領選第1回投票直前には0.20%まで下がる場面もありました。実際のところ、多くの人が気にかけている世論調査によって、欧州懐疑派の台頭および候補者の接戦が示唆されたため、フランス国外の投資家はフランスの政治リスクを指摘しました。当期中、償還期限が同一のフランス国債とドイツ国債の利回り格差は、約75ベースポイントとなりました。5月7日の第1回投票でのエマニュエル・マクロン氏の勝利に投資家は安堵しましたが、安全な投資先としてのドイツ国債の魅力が薄れたため、ドイツの金利は圧力を受けました。ECBの政策スタンスの変更は、当期末における重要な局面となりました。6月27日にマリオ・ドラギ総裁は、ユーロ圏経済に対する自信を強め、インフレ率を目標水準に戻すことを検討しました。数年前と比較して、この目標水準の達成の可能性は高いと言えるでしょう。ドラギ総裁の発言を受けて、市場は明らかに過大評価されていた水準から急落しました。10年物ドイツ国債の利回りは、0.54%で期末を迎え、1年間で66ベースポイント上昇しました。

### ■ ポートフォリオについて

運用については、期初にまず、ポートフォリオのデュレーションを短期化させました。米国の金利に牽引されて利回り曲線がスティープ化する重大なリスクが生じたため、ロング・エンドの債券を売却しました。さらに、極めて低いマイナス利回りのカバード・ボンドおよび社債で利益を確定しました。同時に、短期の

国際機関債および金融債（フランスとイタリアの銀行）のエクスポージャーを積み増しました。当期後半には、社債のエクスポージャーを減らし、残存期間5年から10年の範囲内の国債および政府機関債（フランスおよびドイツ）を購入しました。また、極めて長期のオランダの債券のエクスポージャーも削減しました。さらに、当期を通して重大な金利動向からポートフォリオを守るため10年物ドイツ国債のオプションでポートフォリオのデュレーションを積極的に調整しました。

今期のファンドのパフォーマンスは-6.01%で、ベンチマークのパフォーマンスは-3.62%でした。

## 第16期（2017年8月1日－2018年7月31日）

### ■ 1口当たりの純資産価格の主な変動要因

当期中のポートフォリオのパフォーマンスはマイナスに落ち込み、ベンチマークを下回りました。

### ■ 投資環境について

欧州中央銀行（以下「ECB」といいます。）の主要金利（政策金利0%、上限政策金利＝限界貸付金利0.25%および下限政策金利＝中銀預金金利-0.40%）は、2016年3月以降変更されないままでした。ECBは、2017年10月に、2018年1月から2018年9月または「必要な場合にはそれ以降」まで月次純資産購入額を削減（600億ユーロから300億ユーロ）すると発表しました。しかし、この金融政策の若干の「再調整」は、もはやECBの声明の焦点ではなく、2018年3月には資産買入れの延長または拡大を想定した悲観的バイアス（2016年に導入）の撤回が行われました。2017年末の金融政策会合では、意見の相違があったとみられますが、量的緩和をいかに終了させるかの方が問題の焦点となり、これを受けて、景気減速の兆しや、インフレ率が低位に留まっていることが市場関係者を不安にさせました。コア・インフレ率は、2017年春以降、前年比1%近傍で推移しています。6月14日の理事会の後、ECBは金融政策の今後の展開について、月次純資産購入額は、9月から12月までの間で150億ユーロに削減され、主要金利は「少なくとも2019年夏までは現在の水準で据え置く」ことになるという非常に具体的なロードマップを打ち出しました。この変更は、量的緩和の即時終了の発表をほとんど帳消しにするものでした。さらに、ECBは成長見通しの重しとなる不確定要素の台頭を強調し、マリオ・ドラギ総裁は、「忍耐強さ、粘り強さ、慎重さ」の必要性を繰り返しました。

10年物ドイツ国債の利回りは、明確なトレンドが現れないまま過去12ヶ月間に大きく変動しました。同利回りは、2月中旬に、0.75%（2015年秋以来の最高水準）に達し、5月末には0.26%まで急落し、2017年6月初め以来の低水準となり、2017年7月末から2018年7月末の一年間で10ベースポイント低下して0.44%で期末を迎えました。当期の初めには、マリオ・ドラギ総裁が6月末に欧州経済に対する自信を改めて表明し、インフレは今や目標水準に戻る可能性が高くなったと述べたことから、大幅に利回りが上昇しました。10年物ドイツ国債の利回りは7月13日時点で0.60%でした。7月26日の理事会におけるより消極的な内容の声明を受けて、10年物国債の利回りは、数ヶ月間0.30%から0.50%のレンジに戻りましたが、2018年初めに、金融正常化がより速いペースで進むのではないかと期待感と米国長期金利への圧力を背景に、当期最高水準に達しました。その後、ECBによる新たな緩和的声明、ユーロ圏の景況感調査結果のわずかな悪化、低インフレ率の持続により、利回りは低下しました。10年物ドイツ国債の利回りは3月末に0.50%まで急速に低下し、その後さらに低下しました。5月末、イタリアの政治情勢が「ユーロ圏のリスク」を再燃させたことから、利回りは急激に変動しました。その後、安全資産への逃避により、ドイツ国債の利回りは低下し、わずか数日間で0.30%以下にまで低下した一方、イタリア国債の利回りは大幅に上昇し、10年物BTP（イタリアの固定利付国債）の利回りは、2014年5月以来の高水準となりました。6月初め、投資家は比較的落ち着いた市況を背景にドイツ国債を一時的に手放しましたが、その後ECBが12月に資産購入プログラムを終了すると発表したにもかかわらず、投資意欲を再燃させました。投資家は、マリオ・ドラギ総裁の緩和的姿勢と、ECBが再投資時に満期を迎える証券よりも長期の証券を購入する意向を示唆したことを受けて、安堵しました。

## ■ポートフォリオについて

運用については、ユーロ圏の経済回復に伴い、2018年の量的緩和策の終了を市場が見込んでいることから、期初にポートフォリオのデュレーションを短期化させました。10年物ドイツ国債のオプションによるドイツのエクスポージャーとフランス国債（OAT 2023/2032）のエクスポージャーを減少させました。さらに、極めて低いマイナス利回りのショート・エンド・カバード・ボンドで利益を確定しました。当期後半には、ショート・デュレーション・ポジションを維持しました。フランスのエクスポージャー（OAT 2023）を減らすことにより、残存期間10年から15年の範囲内のアイルランドのエクスポージャーをわずかに積み増しました。さらに、スプレッド拡大を活用し、ポートフォリオの分散を効かせるため、発行市場を通じて金融債と社債（サノフィ、ドイツ取引所およびダイムラー）のエクスポージャーを積み増しました。さらに、当期を通じてポートフォリオを大きな金利変動から守るため、10年物ドイツ国債についてのオプションを用いて、ポートフォリオのデュレーションを積極的に運用しました。

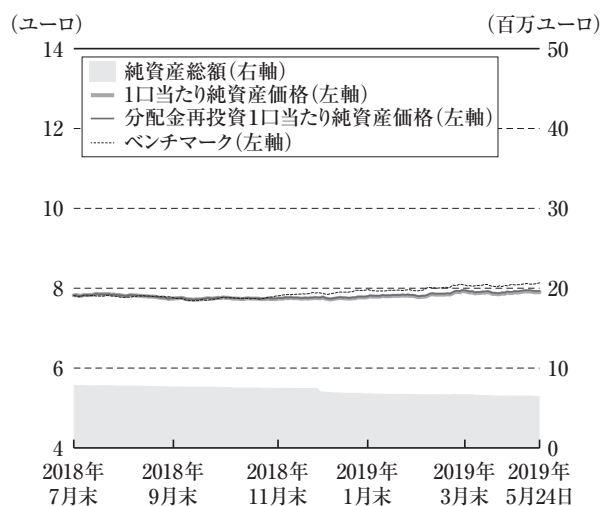
今期のポートフォリオのパフォーマンス（報酬控除後）は-1.93%で、ベンチマークのパフォーマンスは1.26%でした。



## II. 運用の経過等

### (1) 当期の運用の経過および今後の運用方針

#### ■ 1口当たりの純資産価格等の推移について



第16期末の1口当たりの純資産価格：	7.82ユーロ
第17期末の1口当たりの純資産価格：	7.90ユーロ(分配金額：0.0300ユーロ)
騰落率：	1.41%

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。

(注2) 1口当たりの分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。

(注3) 分配金再投資1口当たりの純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、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4) 分配金再投資1口当たりの純資産価格およびベンチマークは、第16期末の1口当たりの純資産価格を起点として計算しています。

(注5) ファンドの購入価額により課税条件が異なる場合がありますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注6) ファンドのベンチマークはJPモルガンEMU GBIです。

#### ■ 1口当たりの純資産価格の主な変動要因

当期中のポートフォリオのパフォーマンスは良好でしたが、ベンチマークを下回りました。

## ■分配金について

当期（2018年8月1日～2019年5月24日）の1口当たりの分配金額（税引き前）はそれぞれ下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たりの純資産価格の変動額」は、当該分配落ち日における1口当たりの分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

（金額：ユーロ）

分配落ち日	1口当たりの純資産価格	1口当たりの分配金額 (対1口当たりの純資産価格比率) <sup>(注1)</sup>	分配金を含む1口当たりの 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2018/ 8 /21	7.85	0.003 (0.04%)	-0.01 <sup>(注3)</sup>
2018/ 9 /21	7.76	0.003 (0.04%)	-0.09
2018/10/22	7.74	0.003 (0.04%)	-0.02
2018/11/21	7.73	0.003 (0.04%)	-0.01
2018/12/21	7.76	0.003 (0.04%)	0.03
2019/ 1 /21	7.74	0.003 (0.04%)	-0.02
2019/ 2 /21	7.82	0.003 (0.04%)	0.08
2019/ 3 /22	7.87	0.003 (0.04%)	0.05
2019/ 4 /23	7.87	0.003 (0.04%)	0.00
2019/ 5 /21	7.91	0.003 (0.04%)	0.04

(注1)「対1口当たりの純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

対1口当たりの純資産価格比率(%) =  $100 \times a / b$

a = 当該分配落ち日における1口当たりの分配金額

b = 当該分配落ち日における1口当たりの純資産価格 + 当該分配落ち日における1口当たりの分配金額

(注2)「分配金を含む1口当たりの純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

分配金を含む1口当たりの純資産価格の変動額 =  $b - c$

b = 当該分配落ち日における1口当たりの純資産価格 + 当該分配落ち日における1口当たりの分配金額

c = 当該分配落ち日の直前の分配落ち日における1口当たりの純資産価格

(注3) 2018年8月21日の直前の分配落ち日(2018年7月23日)における1口当たりの純資産価格は、7.86ユーロでした。

## ■投資環境について

欧州中央銀行（以下「ECB」といいます。）は、主要金利を据え置きました。2016年3月以降、政策金利0%、上限政策金利＝限界貸付金利0.25%および下限政策金利＝中銀預金金利-0.40%）となっています。2018年6月に幾つか重要な声明を発表した後、ECBは、資産購入プログラム（APP）について、10月から月額150億ユーロまで減額し（当月前は、月額300億ユーロ）、12月には同プログラムを終了させる一方で、保有債券の償還資金については引き続き再投資する方針を進めました。2019年1月以降、ECBは債券購入を停止し、保有債券の償還資金を再投資することにより、バランス・シートの規模を安定させています。マリオ・ドラギ総裁は、量的緩和策の正常化における第1段階を始動させると同時に、外部リスク（世界経済の成長鈍化、保護主義および金融市場の状況）および急速な減速を示す調査データなど内部リスクが台頭していることを指摘し、警戒感を強めました。2019年の初めに、成長率が数四半期にわたって潜在成長率を下回っていることから、ドラギ総裁はリスクが下方方向にあると判断しました。3月7日のECB理事会後、ECBの金融政策は予想されていたよりハト派色を強めました。第一に、フォワード・ガイダンスは、少なくとも2019年の年末まで主要金利を現在の水準で据え置くことを示唆し始めました。条件付き長期資金供給オペレーション第3弾（TLTRO III）が発表され、2019年9月から2021年3月まで実施されることになりました。3月末にドラギ総裁は、必要であれば利上げを先延ばしする可能性があることさえ示唆しました。

10年物ドイツ国債の利回りは9月末時点で0.47%でしたが、2018年の第4四半期の期初に米国債券の利回り上昇を受けて上昇し、10月5日時点で0.55%を上回りました。その後、下落傾向を辿り2018年末時点で0.25%を下回り、2017年半ば以来の低水準となりました。2019年に入ってからもすぐに下落し続けました。全ての国債に対する投資家需要は、米連邦準備制度理事会（FRB）およびECBが示唆する緩和策によって牽引されました。このトレンドは強まり、5月の質への逃避の動きを受けて、10年物ドイツ国債の利回りは2016年7月以来の最低水準を下回りました。当期末の2019年5月24日に-0.12%をつけ、投資家は主要中央銀行による新たな支援策が間もなく導入されるとの確信を強めました。利回りは、低いインフレ予想に牽引され低下し、インフレ連動債の損益分岐点も低下し、中央銀行が注視する指標である5年先5年物インフレスワップ・レートも低下しました。欧州周縁国の市場は、ECBの方針転換を追い風に上昇しました。10年物イタリア国債は、当期末（2019年5月24日）に2018年5年半ば以来の最低水準である2.55%となりました。欧州委員会とイタリア政府の間の安定化プログラムが行き詰まったため、10年物債券の下落は、スペイン（-58ベースポイント）およびポルトガル（-76ベースポイント）に対してイタリア（-17ベースポイント）と、イタリアの下落は限定的でした。スペインとポルトガルの市場は景気回復を、ポルトガルの市場はさらに国債の格上げを背景に上昇しました。

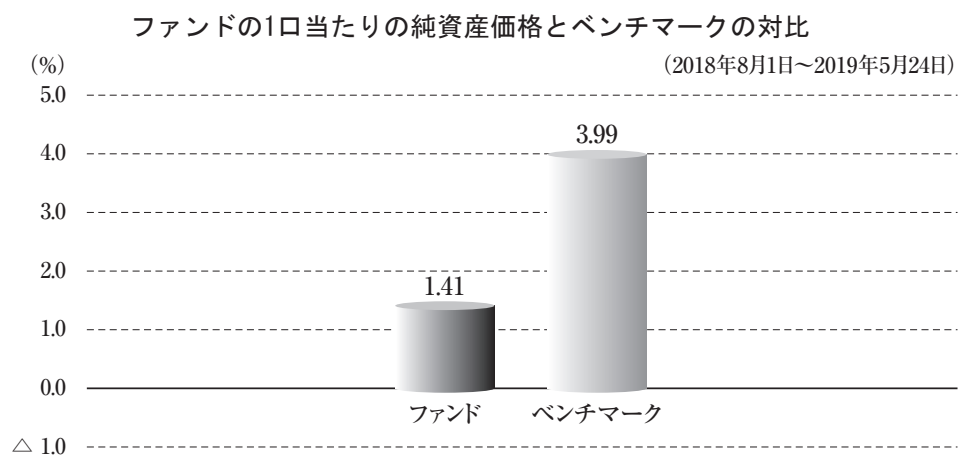
## ■ポートフォリオについて

運用については、当期を通じてショート・デュレーション戦略を維持しました。さらに当期前半に、スプレッド拡大を活用し、ポートフォリオの分散を効かせるため、発行市場を通じて高格付の金融機関のシニア債と社債のエクスポージャーを積み増し、ドイツとオーストリアの国債のエクスポージャーを削減しました。その後、一部の債券で利益を確定し、2019年3月から4月にかけてカバード・ボンドおよびフランス国債とベルギー国債のエクスポージャーを積み増しました。さらに、当期を通じてポートフォリオを大きな金利変動から守るため、10年物ドイツ国債についてのオプションを用いて、ポートフォリオのデュレーションを積極的に運用しました。

今期のポートフォリオのパフォーマンス（報酬控除後）は1.41%で、ベンチマークのパフォーマンスは3.99%でした。

## ■ベンチマークとの差異について

以下のグラフは、ファンドの1口当たりの純資産価格とベンチマークとの騰落率の対比です。



### ファンドの1口当たりの純資産価格とベンチマークの騰落率の差違の状況および要因について

当期中のポートフォリオは、ベンチマークを下回りました。これは主として、ショート・デュレーション・ポジションと欧州周縁国の投資比率を低くしていたことによるものです。

## ■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

該当事項はありません。

## ■今後の運用方針

ファンドは、2019年5月24日に早期償還されました。



## (2) 費用の明細

項目	項目の概要
管理報酬	管理会社は、ポートフォリオ運用業務およびマーケティング業務の対価として、管理報酬を受領する権利を有します。管理報酬は、ファンド資産から、月毎に、当該月間のファンドの平均純資産の1.35%を超えない年率で支払われます。
投資運用会社報酬	投資運用会社は、ファンドの保有資産の管理ならびにその投資方針および投資制限の遵守に係る業務の対価として、投資運用会社報酬を受領する権利を有します。投資運用会社報酬は、管理報酬から、四半期毎に後払いで、随時管理会社との間で合意される年率で支払われます。
販売会社報酬	日本における販売会社は、日本におけるファンド受益証券の販売業務、購入・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務およびこれらに付随する業務の対価として、販売会社報酬を受領する権利を有します。販売会社報酬は、管理報酬から、月毎に、日本における販売会社が販売したファンド証券に対応する当該月中のファンドの平均純資産の年率0.4%で後払いされます。
代行協会員報酬	代行協会員は、ファンドの代行協会員業務(目論見書および運用報告書の販売取扱会社への送付、ファンドの1口当たりの純資産価格の公表業務およびこれらに付随する業務)の対価として、代行協会員報酬を受領する権利を有します。代行協会員報酬は、管理報酬から、月毎に、当該月中のファンドの平均純資産の年率0.1%で後払いされます。
保管報酬	保管受託銀行は、ファンド資産の保管および監視に係る業務の対価として、保管報酬を受領する権利を有します。保管報酬は、ファンド資産から、月毎に、当該月間のファンドの平均純資産に基づく0.13%を超えない年率で支払われます。
管理事務代行報酬	管理事務代行報酬は、ファンドの管理事務業務の対価として支払われます。管理会社は管理事務業務の範囲内において、純資産額の計算業務および登録事務・名義書換事務代行業務を委託しています。管理事務代行報酬は、ファンド資産から、月毎に、当該月間のファンドの平均純資産の0.12%を超えない年率で支払われます。管理事務代行報酬は管理会社に支払われ、管理会社はその一部を純資産額の計算業務および登録事務・名義書換事務代行業務の委託先への支払いに使用します。
その他費用・手数料(当期)	税金、支払利息およびその他の費用 当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率は、1.09%でした。

(注)各報酬については、目論見書に定められている料率を記しています。「その他費用・手数料(当期)」については運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれています。便宜上、当期のその他費用・手数料の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

### Ⅲ. 運用実績

#### (1) 純資産の推移

第十七会計年度中における各月末ならびに下記会計年度末の純資産の推移は次のとおりです。

	純資産総額		1口当たりの純資産価格	
	千ユーロ	百万円	ユーロ	円
第八会計年度末 (2010年7月31日)	37,363	4,538	8.81	1,070.06
第九会計年度末 (2011年7月31日)	33,022	4,011	8.10	983.83
第十会計年度末 (2012年7月31日)	25,042	3,042	7.98	969.25
第十一会計年度末 (2013年7月31日)	17,882	2,172	8.00	971.68
第十二会計年度末 (2014年7月31日)	14,825	1,801	8.27	1,004.47
第十三会計年度末 (2015年7月31日)	12,410	1,507	8.31	1,009.33
第十四会計年度末 (2016年7月31日)	11,479	1,394	8.57	1,040.91
第十五会計年度末 (2017年7月31日)	8,703	1,057	8.01	972.89
第十六会計年度末 (2018年7月31日)	7,883	957	7.82	949.82
第十七会計年度末 (2019年5月24日)	6,523	792	7.90	959.53
8月末日	7,801	948	7.82	949.82
9月末日	7,692	934	7.74	940.10
10月末日	7,625	926	7.76	942.53
11月末日	7,510	912	7.74	940.10
12月末日	7,072	859	7.75	941.32
2019年1月末日	6,819	828	7.78	944.96
2月末日	6,742	819	7.80	947.39
3月末日	6,746	819	7.92	961.96
4月末日	6,564	797	7.88	957.10
5月24日	6,523	792	7.90	959.53

(注1) ファンド証券は、ルクセンブルク証券取引所に上場されています。同取引所での取引実績はありません。

(注2) ユーロの円貨換算は、便宜上、2019年10月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ=121.46円）によります。以下同じです。

## (2) 分配の推移

	1口当たりの支払分配金	
	ユーロ	円
第八会計年度 (2009年8月1日～ 2010年7月31日)	0.5700	69.23
第九会計年度 (2010年8月1日～ 2011年7月31日)	0.5700	69.23
第十会計年度 (2011年8月1日～ 2012年7月31日)	0.5700	69.23
第十一会計年度 (2012年8月1日～ 2013年7月31日)	0.2685	32.61
第十二会計年度 (2013年8月1日～ 2014年7月31日)	0.1680	20.41
第十三会計年度 (2014年8月1日～ 2015年7月31日)	0.1680	20.41
第十四会計年度 (2015年8月1日～ 2016年7月31日)	0.1680	20.41
第十五会計年度 (2016年8月1日～ 2017年7月31日)	0.0360	4.37
第十六会計年度 (2017年8月1日～ 2018年7月31日)	0.0360	4.37
第十七会計年度 (2018年8月1日～ 2019年5月24日)	0.0300	3.64

### (3) 販売及び買戻しの実績

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は次のとおりです。

	販売口数		買戻し口数		発行済口数	
		本邦内における販売口数		本邦内における買戻し口数		本邦内における発行済口数
第八会計年度 (2009年8月1日～ 2010年7月31日)	236,991	236,991	1,372,329	1,372,329	4,240,921	4,240,921
第九会計年度 (2010年8月1日～ 2011年7月31日)	652,012	652,012	814,585	814,585	4,078,348	4,078,348
第十会計年度 (2011年8月1日～ 2012年7月31日)	283,890	283,890	1,222,835	1,222,835	3,139,403	3,139,403
第十一会計年度 (2012年8月1日～ 2013年7月31日)	42,461	42,461	946,311	946,311	2,235,553	2,235,553
第十二会計年度 (2013年8月1日～ 2014年7月31日)	33,520	33,520	476,671	476,671	1,792,402	1,792,402
第十三会計年度 (2014年8月1日～ 2015年7月31日)	77,266	77,266	376,488	376,488	1,493,180	1,493,180
第十四会計年度 (2015年8月1日～ 2016年7月31日)	24,990	24,990	179,507	179,507	1,338,663	1,338,663
第十五会計年度 (2016年8月1日～ 2017年7月31日)	1,030	1,030	252,779	252,779	1,086,914	1,086,914
第十六会計年度 (2017年8月1日～ 2018年7月31日)	2,370	2,370	81,729	81,729	1,007,555	1,007,555
第十七会計年度 (2018年8月1日～ 2019年5月24日)	0	0	182,491	182,491	825,064	825,064



#### IV. ファンドの経理状況

- a. ファンドの直近会計期間の日本語の財務書類は、ルクセンブルクにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパース・ソシエテ・コーペラティブ（PricewaterhouseCoopers, Société coopérative）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. ファンドの原文の財務書類は、ユーロで表示されている。日本語の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2019年10月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ＝121.46円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

(訳文)  
監査報告書

BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）  
受益証券保有者各位

**監査意見**

私たちは、添付の財務書類が、財務書類の作成および表示に関するルクセンブルクの法令に準拠して、2019年5月24日（清算期間の開始日）現在のBNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）（以下「ファンド」という。）の財政状態、ならびに2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間におけるファンドの損益および純資産の変動を真実かつ適正に表示しているものと認める。

**監査意見の対象範囲**

ファンドの財務書類は以下で構成されている。

- ・ 2019年5月24日（清算期間の開始日）現在の純資産計算書
- ・ 2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間における損益および純資産変動計算書
- ・ 財務書類に対する注記（重要な会計方針の要約を含む）

**監査意見の根拠**

私たちは、2016年7月23日付の監査専門家に関する法律（以下「2016年7月23日法」という。）およびルクセンブルクで金融監督委員会（Commission de Surveillance du Secteur Financier）（以下「CSSF」という。）が採用した国際監査基準（以下「ISA」という。）に準拠して監査を行った。2016年7月23日法およびルクセンブルクでCSSFが採用したISAのもとでの私たちの責任は、本報告書の「財務書類の監査に対する「承認された監査人（Réviseur d'entreprises agréé）」の責任」の区分に詳述されている。

私たちは、私たちの意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

私たちは、ルクセンブルクでCSSFが採用した国際会計士倫理基準審議会の定める倫理規程（IESBA Code）および財務書類の監査に関する倫理上の要求事項に基づきファンドに対して独立性を保持しており、また、当該倫理上の要求事項に基づきその他の倫理上の責任を果たした。

## 強調事項

2019年2月25日に開催された管理会社の取締役会におけるファンドの償還決定および2019年5月24日付の清算開始について記載された財務書類に対する注記1に留意されたい。したがって、財務書類に対する注記2に記載されているとおり、ファンドの2019年5月24日（清算期間の開始日）に終了した期間にかかわる財務書類は、継続企業的前提に基づかないで作成されている。当該事項は、私たちの意見に影響を及ぼすものではない。

## 財務書類に対する管理会社の取締役会の責任

管理会社の取締役会は、財務書類の作成および表示に関するルクセンブルクの法令上の要求事項に準拠して財務書類を作成し適正に表示すること、および不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために管理会社の取締役会が必要と判断した内部統制を整備および運用する責任を有している。

財務書類を作成するに当たり、管理会社の取締役会は、ファンドが継続企業として存続する能力があるかどうかを評価し、必要がある場合には当該継続企業的前提に関する事項を開示する責任を有し、また、管理会社の取締役会がファンドの清算もしくは事業停止の意図があるか、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除き、継続企業的前提に基づいて財務書類を作成する責任を有している。

## 財務書類の監査に対する承認された監査人の責任

私たちの監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、2016年7月23日法およびルクセンブルクでC S S Fが採用したI S Aに準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私たちは、2016年7月23日法およびルクセンブルクでC S S Fが採用したI S Aに準拠して実施する監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持し、また、以下を行う。

- ・不正または誤謬による財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施し、監査意見の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書の偽造、取引等の記録からの除外、虚偽の陳述、および内部統制の無効化が伴うためである。
- ・状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。
- ・管理会社の取締役会が採用した会計方針およびその適用方法の適切性、ならびに管理会社の取締役会によって行われた会計上の見積りの合理性を評価し、関連する開示の妥当性を検討する。
- ・管理会社の取締役会が継続企業を前提として財務書類を作成することが適切であるかどうか、また、入手した監査証拠に基づき、ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関して重要な不確実性が認められるかどうかを結論付ける。重要な不確実性が認められる場合は、監査報告書において財務書類の開示に注意を喚起すること、または重要な不確実性に関する財務書類の開示が適切でない場合は、財務書類に対して除外事項付意見を表明することが求められている。私たちの結論は、監査報告書日までに入手した監査証拠に基づいている。
- ・財務書類の表示方法が適切であるかどうかを評価すること、関連する注記を含めた全体としての財務書類の表示、構成および内容を検討し、財務書類が基礎となる取引や会計事象を適正に表示しているかどうかを評価する。

私たちは、計画した監査の範囲とその実施時期、監査の実施過程で識別した内部統制の重要な不備を含むおよび監査上の重要な発見事項、および監査の基準で求められているその他の事項について、統治責任者に対して報告を行っている。

プライスウォーターハウスクーパース・ソシエテ・コーペラティブ ルクセンブルク、2019年9月24日  
代表して

セバスチャン・サゾット



## Audit report

To the Unitholders of  
**BNP Paribas High Quality Euro Bond Fund (in liquidation)**

---

### Our opinion

In our opinion, the accompanying annual accounts give a true and fair view of the financial position of BNP Paribas High Quality Euro Bond Fund (in liquidation) (the “Fund”) as at 24 May 2019 (date of beginning of the liquidation period), and of the results of its operations and changes in its net assets for the period from 1 August 2018 to 24 May 2019 (date of beginning of the liquidation period) in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation and presentation of the annual accounts.

#### *What we have audited*

The Fund’s annual accounts comprise:

- the statement of net assets as at 24 May 2019 (date of beginning of the liquidation period);
- the statement of operations and changes in net assets for the period from 1 August 2018 to 24 May 2019 (date of beginning of the liquidation period); and
- the notes to the annual accounts, which include a summary of significant accounting policies.

---

### Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with the Law of 23 July 2016 on the audit profession (Law of 23 July 2016) and with International Standards on Auditing (ISAs) as adopted for Luxembourg by the “Commission de Surveillance du Secteur Financier” (CSSF). Our responsibilities under the Law of 23 July 2016 and ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF are further described in the “Responsibilities of the “Réviseur d’entreprises agréé” for the audit of the annual accounts” section of our report.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

We are independent of the Fund in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants’ Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) as adopted for Luxembourg by the CSSF together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the annual accounts. We have fulfilled our other ethical responsibilities under those ethical requirements.

---

### Emphasis of Matter

We draw attention to Note 1 to the annual accounts, which indicates the meeting of the Board of Directors of the Management Company, held on 25 February 2019, decided the dissolution of the Fund and to put it into liquidation as at 24 May 2019. Therefore, as indicated in the Note 2 to the annual accounts, the annual accounts of the Fund for the period ended 24 May 2019 (date of beginning of the liquidation period) have been prepared on a non-going concern basis of accounting. Our opinion is not modified in respect of this matter.

---

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg  
T : +352 494848 1, F : +352 494848 2900, [www.pwc.lu](http://www.pwc.lu)*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)  
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*



---

#### **Responsibilities of the Board of Directors of the Management Company for the annual accounts**

The Board of Directors of the Management Company is responsible for the preparation and fair presentation of the annual accounts in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation and presentation of the annual accounts, and for such internal control as the Board of Directors of the Management Company determines is necessary to enable the preparation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the annual accounts, the Board of Directors of the Management Company is responsible for assessing the Fund's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Board of Directors of the Management Company either intends to liquidate the Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

---

#### **Responsibilities of the “Réviseur d'entreprises agréé” for the audit of the annual accounts**

The objectives of our audit are to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an audit report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with the Law of 23 July 2016 and with ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these annual accounts.

As part of an audit in accordance with the Law of 23 July 2016 and with ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- identify and assess the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control;
- obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control;
- evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Board of Directors of the Management Company;
- conclude on the appropriateness of the Board of Directors of the Management Company's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our audit report to the related disclosures in the annual accounts or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our audit report;





- evaluate the overall presentation, structure and content of the annual accounts, including the disclosures, and whether the annual accounts represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Represented by

Luxembourg, 24 September 2019

Sébastien Sadzot

## 財務諸表

### (1) 貸借対照表

BNPパリバ・ハイクオリティ・ユーロボンドファンド（清算中）

（契約型投資信託）

純資産計算書

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在

	注記	ユーロ	千円
<b>資産</b>		6,567,814	797,727
投資有価証券－取得原価		0	0
投資有価証券未実現評価損益		0	0
投資有価証券－時価	2	0	0
銀行預金および定期預金		6,567,814	797,727
その他の資産		0	0
<b>負債</b>		44,453	5,399
その他の負債		44,453	5,399
<b>純資産額</b>		6,523,361	792,327

添付の注記は財務書類の不可欠な一部を成す。

BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）  
**損益および純資産変動計算書**  
2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間

	注記	ユーロ	千円
<b>投資有価証券および資産に係る収益</b>	2	79,405	9,645
管理会社報酬	4	79,175	9,617
保管会社報酬	5	7,624	926
支払利息		607	74
その他の費用	7	67,389	8,185
税金	8	2,848	346
事務代行会社報酬	6	7,038	855
取引手数料	10	5	1
<b>費用合計</b>		164,686	20,003
<b>投資純損失</b>		(85,281)	(10,358)
以下に係る実現純損益：			
投資有価証券	2、12	442,881	53,792
金融商品	2	(1,461)	(177)
<b>当期実現純利益</b>		356,139	43,257
以下に係る未実現純損益の増減額：			
投資有価証券	2、12	(269,161)	(32,692)
金融商品	2	1,090	132
<b>運用による純資産の増減</b>		88,068	10,697
<b>発行額／（買戻額）純額</b>		(1,420,329)	(172,513)
分配金支払額	9	(27,605)	(3,353)
期中における純資産の増／（減）		(1,359,866)	(165,169)
期首純資産額		7,883,227	957,497
<b>当期純資産額</b>		6,523,361	792,327

添付の注記は財務書類の不可欠な一部を成す。

BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

直近3会計年度に関する主要数値

	ユーロ	ユーロ	ユーロ	口数
	2017年7月31日	2018年7月31日	2019年5月24日	2019年5月24日
純資産額	8,702,952	7,883,227	6,523,361	
「クラシッケー分配型受益証券」 の1口当たり純資産額	8.01	7.82	7.90	825,064

	千円	千円	千円	口数
	2017年7月31日	2018年7月31日	2019年5月24日	2019年5月24日
純資産額	1,057,061	957,497	792,327	
「クラシッケー分配型受益証券」 の1口当たり純資産額	973円	950円	960円	825,064

添付の注記は財務書類の不可欠な一部を成す。

BNPパリバ・ハイクオリティ・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

財務書類に対する注記

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在

注記1 概要

a) 2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間に発生した事象

取締役会は、2018年12月14日の取締役会決議に従い、2019年2月1日以降、購入申込を終了することを決定した。

ファンドの資産は、受益証券保有者の最善の利益のためにもはや効率的な運用が認められない水準に達していた。したがって、取締役会は、ファンドの管理規則第21条の規定に準拠して、2019年5月24日（金曜日）（NAV基準日）にファンドを清算することを決定した。ファンドはサブファンドを伴わない独立した共有持分型ファンド（以下「FCP」という。）を構成していたため、清算は法形態としてファンドの終了となる。

2019年3月22日（金曜日）に受益証券保有者への通知が公表された。

取締役会は、ルクセンブルク大公国の法律に基づいて設立され、登記番号B 142 389によりルクセンブルク貿易・会社登記所に登録され、登録上の事務所をルクセンブルク L-2411 Boulevard 15 F.W Raiffeisenに有する、既存の有限責任会社であるAlter Domus Liquidation Services S.à r.l.をファンドの清算者として任命する旨決議した。

取締役会は、管理会社が清算費用を負担することを決定した。

注記2 重要な会計方針

a) 純資産額

当報告書は、財務書類目的で計算された、2019年5月24日（清算期間の開始日）現在の直近の技術的純資産額に基づいて作成されている。

b) 財務書類の表示

ファンドの財務書類は、集団投資事業に関するルクセンブルク大公国において適用される法令（継続企業の前提に基づかない会計基準）に準拠して表示されている。ファンドの表示通貨はユーロである。

損益および純資産変動計算書は、2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間を対象としている。

c) 投資有価証券の評価

証券取引所または、日常的に機能しており、一般に認知され、かつ公開されているその他の規制市場に上場されているすべての有価証券の評価は、評価日における既知の最終の終値に基づいて算定されており、当該有価証券が複数の市場で取引されている場合、取引が行われている主要な市場における既知の最終の終値に基づいて算定されている。価格が価値を適切に反映していない場合には、評価はAIFMにより慎重かつ誠実に見積もられた実現可能な売値に基づいて算定されている。

証券取引所に上場されていない有価証券、または一般に認知され、かつ公開されている、日常的に機能している証券市場またはその他の規制市場で取引されていない有価証券は、AIFMによって当該目的のために任命された適格な専門家によって慎重かつ誠実に見積もられた実現可能な売値に基づいて評価されている。

BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

財務書類に対する注記

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在（続き）

ファンドの表示通貨以外の通貨建の有価証券は、評価日における実勢為替レートで換算されている。

市場慣行で認められている場合、貨幣性資産、短期金融商品およびその他のすべての商品は額面価額プラス経過利息または定額法による償却原価によって評価される可能性がある。定額法による償却原価を用いてポートフォリオ資産の評価を決定することは、AIFMによる承認が必要であり、かかる決定の理由について記録される。AIFMは商品の評価に関して適切な検査および統制を整備する。

**d) 収益**

利息は発生主義に基づいて認識され、最終的な源泉所得税額が控除される。

**e) オプションの評価**

株式市場で取引されているオプションの決済額は、AIFMが当オプションを取引している株式市場により公表された終値に基づいている。株式市場で取引されていないオプションの決済額は、各契約の適合規準に従い、取締役会が定める規則に基づき決定される。

**f) 外貨換算**

当該サブファンドの表示通貨以外の通貨建の資産および負債額はすべて、純資産額の決定時の実勢為替レートを参考に算定される。

当該サブファンドの表示通貨以外の通貨建の収益および費用は、取引日現在の実勢為替レートを参考に算定される。

**注記3 為替レート**

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在、ファンドおよびファンドの受益証券クラスはユーロで表示されている。

**注記4 管理会社報酬（上限年率）**

AIFMは、各月におけるファンドの平均純資産の年率1.35%を上限として、ファンドの資産から毎月、管理報酬を受取る権利を有しており、これによって資産管理者の報酬およびファンド受益証券の販売に関する販売会社の報酬も賄っていた。

日本の販売会社は、日本の販売会社が販売した受益証券に応じて、各月におけるファンドの平均純資産の年率0.4%にあたる販売会社報酬を、管理報酬から毎月、後払いで受取っていた。

代行協会員は、各月におけるファンドの平均純資産の年率0.1%の報酬を、管理報酬から毎月受取る権利を有していた。

**注記5 保管会社報酬**

保管会社は、各月におけるファンドの平均純資産に基づき、年率0.13%を上限として、毎月保管会社報酬を受け取る権利を有していた。



BNPパリバ・ハイクオリティ・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

財務書類に対する注記

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在（続き）

**注記6 事務代行会社報酬**

事務代行会社報酬は純資産額算定の役務に対して支払われていた。事務代行会社報酬は毎月におけるファンドの平均純資産に基づき、年率0.12%を上限として、毎月支払われていた。

**注記7 その他の費用**

その他の費用はファンドが負担し、この中にはその他の税金、銀行手数料、法務報酬および監査報酬が含まれていた。

**注記8 税金**

英文目論見書日（2017年7月）現在、ファンドはルクセンブルクの法人税またはキャピタル・ゲイン税の支払義務を負っていない。

ファンドはルクセンブルクにおいて、純資産額の0.05%に相当する「年次税」の納税義務がある。この税率は以下の場合、0.01%へ軽減されている。

- a) 短期金融商品への集団投資および信用機関への預金を唯一の目的とするファンド
- b) 信用機関への集団投資を唯一の目的とするファンド
- c) 機関投資家、管理会社およびUCIのために留保されたクラス

以下の場合、「年次税」が免除される。

- a) 受益証券またはその他のUCIにおける証券がすでに「年次税」の課税対象となっている場合の当該受益証券または証券が表象する資産額
- b) 受益証券またはクラスが下記の要件を満たす場合
  - (i) これら有価証券が機関投資家、管理会社またはUCIのために留保され、
  - (ii) その唯一の目的が短期金融商品への集団投資および信用機関への預金であり、
  - (iii) ポートフォリオの満期までの加重残余期間が90日を超えず、かつ
  - (iv) 公認の格付機関から最高の格付けを取得している
- c) 受益証券またはクラスが下記に保有されている場合
  - (i) 従業員の便益のために一人または複数の雇用主のイニシアティブにより設定された、企業退職年金または同様の投資ビークルのための機関
  - (ii) 従業員へ年金給付を提供する目的でファンドに投資している、一人または複数の雇用主を有する企業
- d) 主要な目的が、小規模金融機関への投資であるファンド

BNPパリバ・ハイクオリティー・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

財務書類に対する注記

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在（続き）

e) 受益証券またはクラスが下記の要件を満たす場合

(i) これら有価証券が日常的に運営し、公認され、かつ公開されている一つ以上の証券取引所もしくはその他の規制市場において上場または取引されているもので、かつ

(ii) 一つ以上の指数の運用実績を複製することを唯一の目的とするもの

期限の到来により「年次税」は、該当ある場合は、当該四半期末における純資産に基づき算定され、四半期毎に支払われる。

さらに、ファンドを販売するために登録している国において、ファンドは外国UCI税および/または当局によるその他課税の対象となる可能性がある。

ファンドに適用された「年次税」の実効率は純資産額の0.05%である。

注記9 分配金

2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間における分配金は以下のとおりである。

支払日	1口当たりの分配金額 ユーロ
2018年8月27日	0.003
2018年9月28日	0.003
2018年10月26日	0.003
2018年11月28日	0.003
2019年1月7日	0.003
2019年1月25日	0.003
2019年2月27日	0.003
2019年3月28日	0.003
2019年5月7日	0.003
2019年5月27日	0.003

注記10 取引手数料

譲渡可能な有価証券、短期金融商品、デリバティブまたはその他の適格資産の売買についてファンドが負担する取引手数料は、主に、標準手数料、取引に係るその他手数料、収入印紙税、仲介手数料、保管手数料、付加価値税、証券取引所に係る手数料およびRTO手数料（発注の受領および伝達）から構成される。

債券市場の慣行に従い、呼び値スプレッドは当該有価証券の売買時に適用される。したがって、いかなる取引においてもブローカーが引用する買値と売値との間に差異が発生し、これはブローカーの報酬を表わす。

BNPパリバ・ハイクオリティ・ユーロボンドファンド（清算中）  
（契約型投資信託）

財務書類に対する注記

2019年5月24日（清算期間の開始日）現在（続き）

**注記11 投資有価証券の構成に関する変動**

当期間に係る投資有価証券の構成に関する変動表はAIFMの登録上の事務所において、また現地の代行会社から無料で入手可能である。

**注記12 投資有価証券に係る実現および未実現損益**

2013年7月付のAIFM法に従い、2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間における投資有価証券に係る実現益／（損）の詳細は以下のとおりである。

	実現利益 (サブファンドの 通貨建)	実現損失 (サブファンドの 通貨建)	実現純損益 (サブファンドの 通貨建)
BNPパリバ・ハイクオ ティ・ユーロボンドファンド	475,364	32,483	442,881

2013年7月付のAIFM法に従い、2018年8月1日から2019年5月24日（清算期間の開始日）までの期間における投資有価証券に係る未実現益／（損）の詳細は以下のとおりである。

	未実現利益の増減 (サブファンドの 通貨建)	未実現損失の増減 (サブファンドの 通貨建)	未実現純損益の増減 (サブファンドの 通貨建)
BNPパリバ・ハイクオ ティ・ユーロボンドファンド	41,933	311,094	(269,161)

**(2) 損益計算書**

ファンドの損益計算書については、「財務諸表」の「(1) 貸借対照表」の項目に記載したファンドの「損益および純資産変動計算書」を参照のこと。

**(3) 投資有価証券明細表等**

該当なし。

## V. 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託当初払込日	2002年7月31日
	投資信託契約終了日	2019年5月24日

投資信託契約終了時（2019年5月24日）の状況		
資産総額	6,567,814ユーロ	797,726,688円
負債総額	44,453ユーロ	5,399,261円
純資産総額	6,523,361ユーロ	792,327,427円
受益権口数	825,064口	
1口当たり償還金	7.90ユーロ	960円

区分	投資信託当初払込時 (2002年7月31日)		投資信託契約終了時 (2019年5月24日)		差引増減	
	千ユーロ	百万円	千ユーロ	百万円	千ユーロ	百万円
受益権口数	2,823,364口		825,064口		-1,998,300口	
元本額	28,232	3,429	6,523	792	-21,709	-2,637

### 毎計算期末の状況

計算期	期首純資産総額		期末純資産総額		1口当たり純資産価格		1口当たり分配金		
	千ユーロ	百万円	千ユーロ	百万円	ユーロ	円	ユーロ	円	分配率 (%)
第1期	28,232	3,429	159,211	19,338	10.39	1,261.97	0.2500	30.37	2.41
第2期	159,211	19,338	160,853	19,537	10.29	1,249.82	0.3325	40.39	3.23
第3期	160,853	19,537	145,177	17,633	10.60	1,287.48	0.4825	58.60	4.55
第4期	145,177	17,633	132,134	16,049	9.77	1,186.66	0.5700	69.23	5.83
第5期	132,134	16,049	92,991	11,295	9.16	1,112.57	0.5700	69.23	6.22
第6期	92,991	11,295	64,385	7,820	8.57	1,040.91	0.5700	69.23	6.65
第7期	64,385	7,820	46,543	5,653	8.66	1,051.84	0.5700	69.23	6.58
第8期	46,543	5,653	37,363	4,538	8.81	1,070.06	0.5700	69.23	6.47
第9期	37,363	4,538	33,022	4,011	8.10	983.83	0.5700	69.23	7.04
第10期	33,022	4,011	25,042	3,042	7.98	969.25	0.5700	69.23	7.14
第11期	25,042	3,042	17,882	2,172	8.00	971.68	0.2685	32.61	3.36
第12期	17,882	2,172	14,825	1,801	8.27	1,004.47	0.1680	20.41	2.03
第13期	14,825	1,801	12,410	1,507	8.31	1,009.33	0.1680	20.41	2.02
第14期	12,410	1,507	11,479	1,394	8.57	1,040.91	0.1680	20.41	1.96
第15期	11,479	1,394	8,703	1,057	8.01	972.89	0.0360	4.37	0.45
第16期	8,703	1,057	7,883	957	7.82	949.82	0.0360	4.37	0.46
第17期	7,883	957	6,523	792	7.90	959.53	0.0300	3.64	0.38

## VI. お知らせ

ファンドの1口当たり償還価格は7.90ユーロでした。