

パラディウム・ジャパン・トラスト –
dbX-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド
(米ドル建／豪ドル建／円建)

ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／限定追加型

クラスA受益証券
クラスB受益証券
クラスC受益証券

償還運用報告書
(全体版)

作成対象期間
第 11 期

(自 2018年10月 1 日
至 2019年 2 月26日(償還日))

管理会社

DWSインベストメント・エス・エー

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。

パラディウム・ジャパン・トラストー d b Xーウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」といいます。）は、2019年2月26日に運用を終了し、償還されました。

ご愛顧を賜り、誠に有難うございました。

サブ・ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／限定追加型
信託期間	サブ・ファンドは、2009年7月31日に運用を開始し、2019年2月26日に運用を終了し、償還されました。
運用方針	サブ・ファンドの投資目的は、登録受益者に対し、（i）クラスA受益証券に対しては米ドル建の、（ii）クラスB受益証券に対しては豪ドルにヘッジされた、および（iii）クラスC受益証券に対しては日本円にヘッジされた、投資先ファンドへの想定上の投資に連動するリターンを提供することです。
主要投資対象	パラディウム・セキュリティーズ・ワン・エス・エイにより発行され、サブ・ファンドの最終償還日の約1暦月前に満期を迎える予定の各シリーズの債務証券（以下「本社債」といいます。）
ファンドの運用方法	投資目的を達成するために、サブ・ファンドの各クラス受益証券は、（準備金、費用および設立費を控除後の）当初資産の全部を、債務証券および受益的株式のためのプログラムに基づいて、本社債に投資しました。
主な投資制限	（i）空売りされる証券の総価額は、サブ・ファンドの純資産価額を上回ってはなりません。 （ii）容易に換金できない私募株式、非上場株式または不動産等の非流動性資産に、サブ・ファンドにおける受益証券の純資産の15%を超えて投資することはできません。 （iii）管理会社または第三者の利益のための管理会社による取引等、登録受益者の保護に反するか、またはサブ・ファンドの資産の適切な運用に支障をきたす管理会社による取引は禁止されるものとします。 （iv）管理会社は、サブ・ファンドの勘定で借入れを行うことができますが、借入れ時のサブ・ファンドの直近の純資産価額の10%を上限とし、①受益証券の買戻しについて支払うべき額を支払う場合、または②受益証券の買付申込みにかかる本社債を購入する目的の場合に限ります。
分配方針	サブ・ファンドの存続期間中、分配金は支払われません。

I. 運用の経過等

(1) 第10期までの運用の経過

第1期（2009年7月31日～2009年9月30日）

2009年7月31日から同年9月30日までの第1期計算期間とその後2009年12月末日に至る3か月間（以下、併せて「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラスト－d b X－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下、「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで+2.40%、豪ドルベースで+3.53%、円ベースで+1.94%でした。

市場環境

- ・株式市場は、2009年3月の底値から回復を見せていた株式市場は、当期も概ね上昇基調で推移しました。S & P 500種指数は12月末日現在で年初来最高値を更新しています。一方で、10月は下旬にかけて9月の米住宅着工件数、10月の米消費者信頼感指数が市場予測を下回ったことから軟調に推移し、資産価格の上昇が持続性のあるものなのかを探る展開も見られました。
- ・当期は約1年以上続いている米ドルの下落基調が継続したことにより、米ドルの代替資産としての金の魅力が高まりました。金は一時、市場最高値を更新しています。しかし、12月4日に発表された米非農業部門雇用者数が市場予測を上回り好調だったことなどを背景に米ドルの下落トレンドが反転し、金は最高値の1,227ドルから1,100ドル付近まで下落し11月の上昇分を取り戻す格好となりました。
- ・債券市場および短期金利市場は、各国政府や中央銀行がいつ、どの様に景気刺激策を解除するのかを探る展開となりました。12月には、発表された経済指標が好調だったことを背景に市場に急な反転が見られ金利は大きく上昇しています。
- ・金融危機以降高まっていた市場間の相関は当期も引き続き高位で推移し、各市場が似たような動きを見せる展開が続きました。しかし、下旬にかけて他の市場のトレンドが反転する中で株式市場では上昇トレンドの継続が観測され、若干市場間の動きにばらつきが戻ってきたように思われます。

投資先ファンド（d b X－C T A 5ファンド）の運用状況について

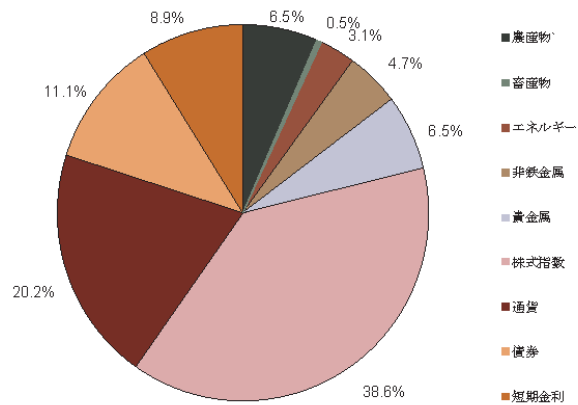
- ・当期は株式指数と貴金属セクターが最も収益貢献度の高いセクターとなりました。次いで、短期金利および通貨セクター、そして債券および非鉄金属セクターがパフォーマンスにプラスに寄与しています。一方で、損失を計上したセクターはエネルギーセクターと若干ではありますが農産物セクターでした。
- ・投資先ファンドの運用プログラムはゆっくりとした速度で株式指数を売り持ちから買い持ちへと転換させる判断を下しました。この為に、8月は株式市場の上昇トレンドを収益化することができませんでしたが、9月以降は上昇トレンドを捉え収益を獲得しています。12月末日現在の株式指数セクターへの配分はポートフォリオの約4割まで達しています。
- ・貴金属セクターでの主な収益源は、当期史上最高値を更新した金市場となっています。金市場は12月に急反転を見せたことから、12月は当該セクターより損失を計上し、それまでに安定的に獲得してきた利益を一部返還する格好となりました。しかし、当該セクターは期間を通じてプラスのパフォーマンスとなっています。
- ・エネルギーセクターにおける損失計上の要因は、当期の当該セクターにおけるトレンドが弱かったことに起因していると考えられます。当期を通じてエネルギーセクターへの配分

比率は委託証拠金比率ベースで約半分程度まで下がっています。

- 不安定で反転の多い市場環境下において中長期トレンドフォロー戦略は過去のデータを用いたシミュレーションでは説明できない効果により短期的なリターンの変動率が上昇する場合があります。投資家の方々がこの短期的な変動率の上昇にさらされるリスクを極力低減する為に、投資先ファンドは当期も低リスクを用いた慎重な運用を継続しました。2008年の金融危機後に大幅に下落した委託証拠金比率は、2009年より徐々に上昇してきましたが当期は約6.5～9.0%の間を維持しています。
- 投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。当期も通貨、エネルギー、債券、貴金属セクターに新しい説明変数を追加しました。また、改良された新しいポートフォリオ最適化アルゴリズムの試験運用を開始しています。優れた実績が残れば将来的に既存のアルゴリズムに代わる可能性を秘めています。

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*

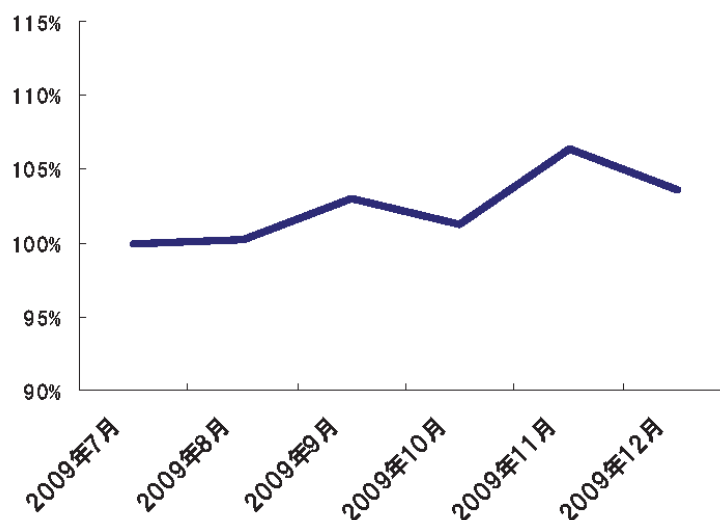
2009年12月29日現在



* 過去4週間の平均値

投資先ファンドのパフォーマンス推移

2009年7月31日～2009年12月29日



第2期（2009年10月1日～2010年9月30日）

2009年10月1日から2010年9月末日までの第2期計算期間とその後2010年12月末日に至る3か月間（以下併せて「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラストー d b X－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで+10.51%、豪ドルベースで+15.23%、円ベースで+9.55%でした。

市場環境

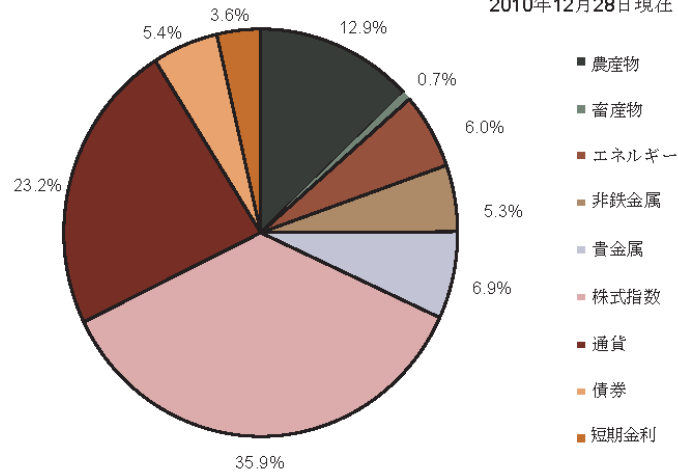
- ・当期の株式市場は、2010年2月に米オバマ大統領が打ち出した銀行の投機的な活動を禁止するなどの金融規制法案、ギリシャの財政懸念などを背景に下落する局面も見られましたが、米連邦準備理事会（以下「F R B」といいます。）が低金利政策の維持を表明したこと、欧州諸国の財政赤字への不安の一股感から上昇へと転じました。4月に入ると、ギリシャの財政赤字の拡大や米スタンダード・アンド・プアーズによるギリシャ信用格付の大幅な格下げなどから、欧州諸国に対する財政懸念が再燃し、投資家のリスク回避的な動きから株価は世界的に下落しました。8月にはF R Bが一段の量的緩和に踏切るのではないかと観測が広まったことで、株式市場は欧米を中心に上昇基調となりました。11月には一時、調整を見せる場面もありましたが、S & P 500種指数が約12.8%上昇するなど米株式市場は上昇して2010年を終えています。
- ・債券市場および短期金利市場は、4月にギリシャの財政不安がその他の欧州諸国にも広がりを見せたことから、投資家のリスク回避姿勢が強まり、金利が大幅に低下しはじめました。8月には一連の弱いマクロ経済指標を受け、米国経済の景気回復の遅れが確認されたことから、米10年債利回りは2008年末に見られた水準まで低下、独国債利回りは2008年の最低水準を更新しました。9月に入ると一部のマクロ経済指標に回復の兆しが見られたことから、欧米主要国の国債利回りは上昇基調に転じました。
- ・2009年12月は約1年続いた米ドルの下落トレンドの反転が見られました。2010年に入ると欧州諸国の財政懸念からユーロが主要国通貨に対して大幅に下落しました。当該トレンドは約半年程度続きましたが、後半に入ると一向に回復の兆しが見えない米国経済が注目され、F R Bが事実上の追加的金融緩和策を発表したことから、米ドルが主要通貨に対して下落する展開となりました。9月には対米ドルで過去15年ぶりの円高水準をつけた円相場における日銀による円売り介入が行われましたが、その影響は一時的なものとなりました。10月には各国が自国通貨安を誘導する「通貨安競争」が激化し、同月に開催された20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議で通貨安競争を回避することが合意されました。
- ・商品市場は当期前半はまちまちな動きを見せましたが、後半に掛けては新興国の需要拡大観測、米国の景気回復期待や量的緩和第二段（Q E 2）による資金流入期待などを背景に大きく上昇しました。特に、農産物市場は主要生産国の天候不順や中国の輸入拡大観測から夏以降に急上昇をみせています。なお、金市場は欧州諸国の財政問題を背景とした安全資産としての魅力の高まりや米ドル安を背景として当期を通じて上昇傾向となりました。一方で原油価格は当初と比べると上昇して当期を終えましたが、期中は大きな価格の上下が見られ方向感に欠けた市場展開となりました。
- ・金融危機以降高まった市場間の相関は2010年に入り若干落ち着きましたが、過去数十年間と比べると引き続き高い状態で推移しました。

投資先ファンド（d b X-C T A 5 ファンド）の運用状況について

- ・当期は投資先ファンド（米ドル建）の投資対象である9つのセクターのうち7つのセクターで収益を獲得しています。最も収益貢献度の高かったセクターは債券セクターでした。次いで、貴金属セクター、通貨セクターおよび短期金利セクター、そして農産物セクター、株式指数セクターおよび畜産物セクターが投資先ファンドの収益に貢献しています。一方で、最も損失が大きかったセクターはエネルギーセクターとなりました。その他に非鉄金属セクターで若干の損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは債券及び短期金利セクターの買い持ち比率を5月から徐々に増加させました。その結果、9月まで続いた金利低下トレンドをうまく捉え収益化しています。一方で、9月以降は当該セクターの買い持ち比率を徐々に減らしはじめたことが功を奏し、10月の金利低下トレンドの反転局面及びその後の金利上昇局面での損失幅は限定的となっています。
- ・通貨セクターに関しては、2010年前半はユーロの売り持ちポジションが欧州財政懸念によるユーロの下落トレンドを捉え大きな収益源となりました。このユーロの下落トレンドが反転した夏場には一部収益を吐き出す格好となりましたが、その後は米ドルの売り持ちポジションが米ドルの主要通貨に対する下落トレンドを捉え更なる収益を計上しています。
- ・貴金属セクターの主な収益源は、当期も市場最高値を更新した金市場となりました。当ファンドの運用プログラムが長期に渡って続いている金の上昇トレンドを捉えたことにより当該セクターで当期を通じて安定的に収益を獲得しています。
- ・エネルギーセクターは値動きが大きく、方向感に欠ける市場展開となった為に、投資先ファンドの運用プログラムにとってはトレンドを捉えることが難しいセクターとなりました。結果として投資先ファンドの当該セクターへの配分比率は当期を通じて低めに維持されました。
- ・株式指数セクターは、5月から8月にかけて株式市場の方向感に欠けたことによる損失を計上しましたが当期前半と9月以降に収益を獲得できたことにより収益を計上しています。2010年初めは投資先ファンドのリスク全体の約50%を占めていた株式指数セクターの買い持ちポジションを運用プログラムが5月より夏場にかけて大きく低下させたことにより損失幅を低減することが出来たことが功を奏したと考えられます。
- ・当期は複数の市場に持続性のあるはっきりとしたトレンドが形成され、全体を通じて投資先ファンドにとって非常に良い市場環境となりました。2008年の金融危機時に急激な高まりを見せた投資先ファンドの投資対象市場の相関の平均値は一時よりは落ち着きを取り戻しましたが、歴史的に見て比較的高い水準を引き続き維持していることから当期も投資先ファンドは低リスクを用いた慎重な運用を継続しました。その結果、当期の委託証拠金比率は約5.5%~10%の間で推移しました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。当期も短期金利、エネルギー、通貨、株式指数セクターのプログラムを改良しています。また、同種の戦略を用いた市場参加者がポジションの解消を始めることにより集団的なポジション解消に巻き込まれないように運用プログラムに幾つかの変更を加えています。その他にも、ポートフォリオの最適化、高頻度取引執行、ポートフォリオのリスク予測、現物価格と先物価格の関係性、取引コストに関する研究開発を進めています。

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*

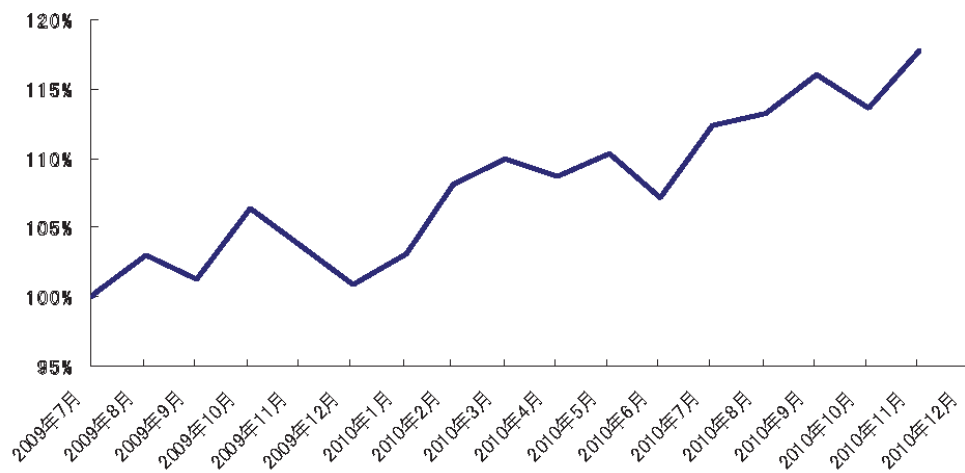
2010年12月28日現在



* 過去4週間の平均値

投資先ファンドのパフォーマンス推移(米ドル値)

2009年7月31日～2010年12月末日



第3期（2010年10月1日～2011年9月30日）

2010年10月1日から2011年9月末日までの第3期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラストー d b X－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで+7.00%、豪ドルベースで+12.31%、円ベースで+6.14%でした。

市場環境

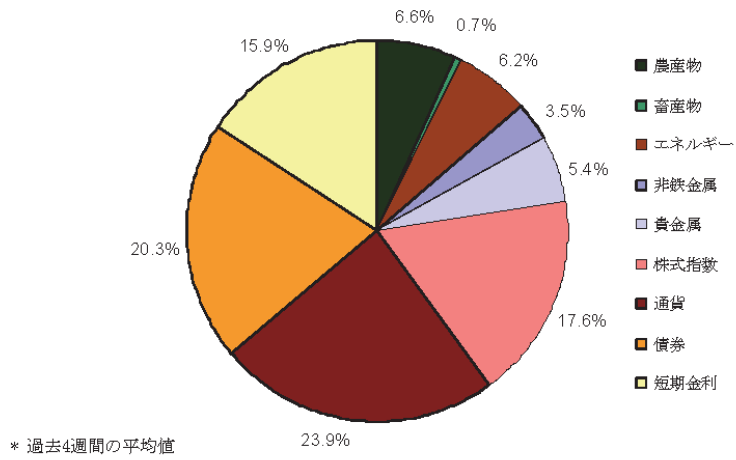
- ・当期の株式市場は、2010年後半に米連邦準備理事会（以下「F R B」といいます。）が一段の量的緩和に踏み切るのではないかと観測が広まったことで、株式市場は欧米を中心に上昇基調となりました。11月には一時、調整を見せる場面もありましたが、S & P 500種指数が約12.8%上昇するなど米株式市場は上昇して2010年を終えています。2011年2月に入ると、中東の政情不安の高まりとエジプトのムバラク大統領の辞任がきっかけで、この上昇トレンドは急反落を見せました。3月には北大西洋条約機構（N A T O）のリビアへの軍事介入が始まるなど、更に中東における政情不安は深刻化し、株価は世界的に下落しました。これ以降の市場は基本的にリスクオン・オフで説明される相場、つまり短い周期で上下を繰り返す相場となりました。
- ・債券市場および短期金利市場は、2010年秋頃から一部のマクロ経済指標に回復の兆しが見られたことから、欧米主要国の国債利回りは上昇基調に転じました。その後、一旦2011年3月には中東・北アフリカ情勢の緊迫化を受けてリスク回避の債券買いが優勢となったことから米国10年債の金利は月末にかけて3.4%台まで低下しました。2011年春先からは、米国で経済指標の下振れを受けて景気に対する慎重な見方が強まったことや、商品市況の調整によるインフレ懸念の後退などを背景に長期金利は低下を続けました。8月に入っても、米経済指標の下振れやギリシャへの追加支援を巡る不透明感から債券に買いが入ったことで、金利は更に低下基調で推移しました。
- ・2010年後半に入ると、一向に回復の兆しが見えない米国経済が注目され、米国で低金利の長期据置きが決定されたことが米ドルの下落要因となり、米ドル安・ユーロ高基調で推移しました。2011年春先には、米国債格付引下げの見通し、F R Bの金融緩和措置の継続が示されたことを受け、米ドルは主要通貨に対し下落しました。特に対ユーロでは、E C B（欧州中央銀行）が政策金利を引き上げたほか、米国の金融緩和措置と低金利が継続するとの予想から、米ドルに売り圧力がかかりました。秋頃からはギリシャ問題を発端とした欧州のソブリンリスクが意識されユーロ安に転じるなど、米ドルが欧州主要通貨に対して強含む展開となりました。
- ・商品市場は、2010年後半にかけては新興国の需要拡大観測、米国の景気回復期待や量的緩和第二弾（Q E 2）による資金流入期待などを背景に大きく上昇しました。金市場は欧州諸国の財政問題を背景とした安全資産としての魅力の高まりや米ドル安を背景として、概ね上昇傾向となりました。緩やかな上昇を見せていた原油価格は、2011年春頃に北アフリカ・中東情勢の悪化、特に産油国リビアの政情混乱から供給懸念が強まり、更に周辺産油国への反体制運動の拡大懸念が高まったため、大きく上昇しました。2011年夏場にかけて、米国経済指標の悪化や株価下落などから景気減速による需要減少懸念が嫌気され、軟調な推移となりました。農産物市場は主要生産国の天候不順による供給懸念や、米国産穀物の大幅減産を受けた世界の穀物市場でも供給余力が低下している事を背景に、主要穀物価格が高騰し、この上昇トレンドを捉え収益を計上しています。

投資先ファンド（d b X－C T A 5 ファンド）の運用状況について

- ・当期は投資先ファンドの投資対象である9つのセクターのうち7つのセクターがプラスに寄与しています。最も収益貢献度の高かったセクターは債券セクターでした。次いで、貴金属セクター、農産物セクター、短期金利セクター、そして非鉄金属セクター、株式指数セクター、エネルギーセクターが収益に貢献しています。一方で、最も損失が大きかったセクターは畜産物セクターとなりました。その他に通貨セクターで若干の損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは債券及び短期金利セクターの買持ち比率を2010年11月から徐々に減少させました。その結果、2011年初めには全面的にショートポジションとなり、欧米主要国の国債利回りの上昇基調をうまく捉え収益化しています。一方で欧州ソブリン危機や米国を中心とした景気の下振れリスクを受けて、債券価格が上昇し始めた2011年5月頃から、当該セクターの買持ち比率を徐々に増やしたことが功を奏し、金利の低下基調も追い風となり、更なる収益を計上しています。
- ・通貨セクターに関しては、2011年前半は対主要通貨を中心に全般的に米ドルショート、特に資源国通貨と呼ばれる豪ドル、ニュージーランドドルやカナダドルの上昇トレンドを捉え、大きな収益源となりました。一方、2011年後半は、ギリシャ問題を発端とした欧州のソブリン債危機が意識されユーロ安に転じるなど、米ドルが欧州主要通貨に対して強含む展開となりましたが、リスクオン・オフの相場となり、中長期トレンドフォロー戦略にとって収益を上げにくい状況となりました。
- ・貴金属セクターの主な収益源は、当期も市場最高値を更新した金市場でした。投資先ファンドの運用プログラムが長期に渡って続いている金の上昇トレンドを捉えたことにより当該セクターで当期を通じて安定的に収益を獲得しています。
- ・エネルギーセクターは値動きが大きく、方向感に欠ける市場展開となったために、投資先ファンドの運用プログラムにとってはトレンドを捉えることが難しいセクターとなりました。結果として投資先ファンドの当該セクターへの配分比率は当期を通じて低めに維持されました。
- ・株式指数セクターは、2010年9月から続いた株式市場の上昇トレンドを上手く捉え、今期前半は収益を計上しました。2011年春先頃からは、ギリシャ問題を発端とした欧州のソブリン債危機、中東の政情不安の高まり、経済回復の遅れなどを背景に株式市場全般は軟調に推移しました。ネットでロングポジションを保有していたため、当期後半は損失を計上しました。
- ・当期は複数の市場に持続性のあるはっきりとしたトレンドが形成され、全体を通じて投資先ファンドにとって非常に良い市場環境となりました。2008年の金融危機時に急激な高まりを見せた各マーケットの相関は一時よりは落ち着きを取り戻しましたが、歴史的に見て比較的高い水準を引き続き維持していることから当期も低リスクの慎重な運用を継続しました。その結果、当期の委託証拠金比率は約5.0%～10%の間で推移しました。
- ・投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発するために継続的に研究開発を続けています。当期は比較的新しい説明変数へのウェイト付けを高めるなど幾つかの小さな変更をシステムに加えました。またシンガポールにて取引所の近くにサーバーを設置する「プロキシミティー・ホスティング・サービス」を新たに採用し、初の試験取引を実施しました。その他にも、高頻度取引執行、ポートフォリオのリスク予測、現物株式、限月取引、流動性、キャパシティ、取引コスト、アルゴリズム取引に関する研究開発を進めています。

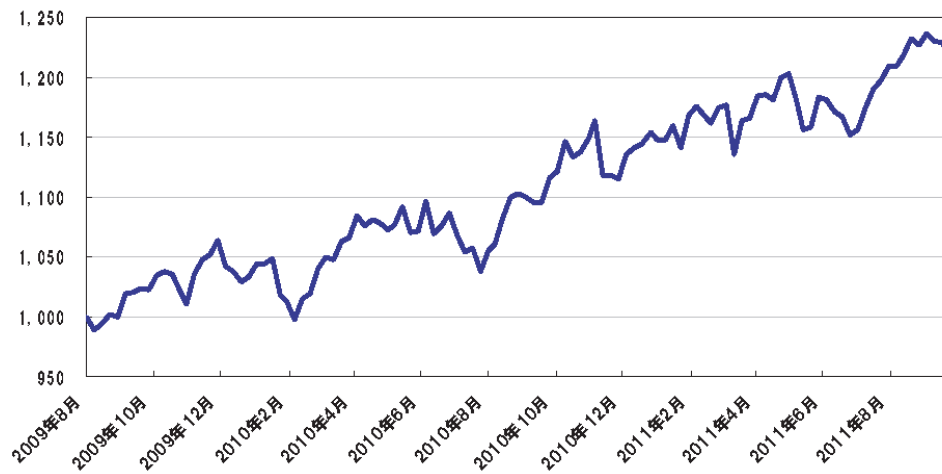
投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*

2011年9月27日現在



パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建)

2009年8月4日～2011年9月末日
(2009年8月4日を1,000とした指数)



第4期（2011年10月1日～2012年9月30日）

2011年10月1日から2012年9月末日までの第4期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラスト－d b X－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで－5.39%、豪ドルベースで－1.54%、円ベースで－6.00%でした。

市場環境

- ・当期の株式市場は、2011年10月末に欧州各国が域内の債務問題への包括的な対策で合意したことから大幅な上昇を見せて始まりましたが、欧州財政危機を背景に年末にかけては大きく上昇と下落を繰り返しました。2012年に入ると欧州財政危機を楽観視する動きが強まり、再び上昇傾向となりました。しかし、4月に入ると予想を下回る米国内総生産、英国とスペインの景気後退入りなどを背景に3か月続いた上昇傾向が一転、6月にかけて年初からの上昇分をほぼ吐き出す格好となりました。6月以降は期中大きく上昇と下落を繰り返しながらも総じて上昇傾向となりました。
- ・債券市場は2011年10月から2012年2月にかけて欧州財政危機を背景に「リスクオン・オフ」を繰り返しトレンドが不鮮明な状況が続きましたが、3月にはマクロ経済指標の改善に伴い米10年国債が2011年10月以来の安値をつけるなど歴史的な低利回り水準から急上昇しました。しかし、4月には早くも反転し、7月には米国及び独国債の債券利回りが過去最低水準を記録するなど持続的な金利低下傾向となりました。
- ・当期の通貨市場は主として欧州財政危機を中心として展開する格好となりました。欧州財政危機が市場を賑わせるようになってからも過去5年間の平均値付近で推移していたユーロは、2011年後半になると下落傾向となりました。当期初めには1ユーロ1.40台だったユーロ／ドル為替市場は2012年1月には1.20台まで下落しました。その後、欧州財政危機を楽観視する動きが強まると共に回復を見せましたが5月のギリシャ総選挙で挙国一致内閣が不成立となったことなどをきっかけに再び大幅下落となりました。8月以降は欧州中央銀行総裁による国債買い入れ計画の示唆や欧州各国政府による様々な救済案を背景にユーロは上昇基調へと転換していきました。
- ・当期の商品市場は、各国政府による金融緩和と新興国の景気減速による需要の下振れ懸念など、強弱双方のテーマを背景に推移しました。原油市場はイラン核開発問題の緊迫化を背景に2012年前半は上昇を見せたものの、主要国の需要鈍化などが相場押し下げ材料となり後半にかけては下落、一進一退が続く格好となりました。非鉄金属市場は、2012年初は各国による金融緩和や中国の資源需要の増加観測などが相場を押し上げました。しかし、春以降、中国の経済成長の減速予測、米国の景気回復力が見直される傾向となり低迷気味に推移しました。2011年8月に過去最高値を記録した金市場は、当期に入ってから大きく上昇と下落を繰り返し明確なトレンドに欠ける市場展開となりました。

投資先ファンド（d b X－C T A 5 ファンド）の運用状況について

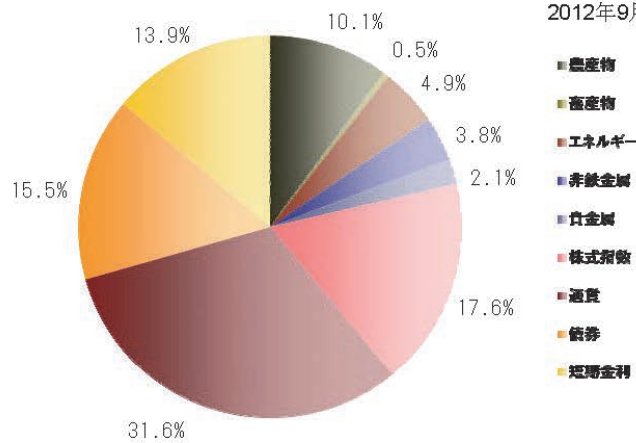
- ・当期は投資先ファンドの投資対象である9つのセクターのうち3つのセクターで収益を獲得、6つのセクターで損失を計上しました。最も収益貢献度の高かったセクターは債券セクターでした。次いで、短期金利セクター、畜産物セクターが投資先ファンドの収益に貢献しています。損失を計上したセクターのうち比較的損失が大きかったのは、通貨セクター、株式指数セクター、エネルギーセクターとなりました。その他に貴金属セクター、非鉄金属セクター、農産物セクターでも若干の損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは2011年10月から2012年3月にかけて債券及び短期金利

セクターの買い持ち比率を徐々に減少させました。その結果、債券市場におけるトレンドが不鮮明且つ急激な金利上昇が観測された当期前半における債券セクターからの損失幅は限定的となりました。一方で、4月以降は徐々に買い持ちポジションを増加、4月及び5月の金利の大幅下落局面で大きな収益を獲得しました。

- ・通貨セクターに関しては、当期を通じてユーロの売り持ちが主要なポジションとなりました。その結果、ユーロが対ドルで大きく下落を見せた2011年後半から2012年初にかけて投資先ファンドは通貨セクターより収益を獲得しました。しかし、その後は欧州財政危機を背景に「リスクオン・オフ」の相場展開となり、ユーロが他通貨に対して短期的に上昇下落を繰り返す中でトレンドを捉えきることができず損失を計上しました。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは当期前半は株式市場の上昇に合わせて株式指数の買い持ちポジションを徐々に増加させました。その結果、当期前半は上昇トレンドを捉え収益を獲得しました。しかし、2012年4月に市場が急反転を見せたことにより損失を計上、その後もポジションの調整に時間を要したことにより前半期に獲得した収益以上の損失を計上し当期を終えています。
- ・エネルギーセクターでは、イラン核開発問題の緊迫化を背景とする原油価格の上昇トレンドを捉え前半期は収益を獲得しました。しかし、主要国の需要鈍化などにより後半期にかけて相場が下落した際に損失を計上、その後も方向感に欠ける相場展開となる中で徐々に損失幅を拡大する結果となりました。
- ・当期は欧州財政危機を背景とする「リスクオン・オフ」の相場展開となりました。投資先ファンドが投資対象とする株式市場、通貨市場、商品市場では相場の急反転や方向感に欠ける相場が継続したことからトレンドへの追随を収益源とする投資先ファンドにとっては厳しい市場環境となりました。投資先ファンドは債券市場や短期金利市場など一部のセクターではトレンドを上手く捉えて収益を獲得したものの、その他のセクターからの損失が上回ったことから投資先ファンド全体として損失を計上しました。
- ・2008年の金融危機時に急激な高まりを見せた投資先ファンドの投資対象市場の相関の平均値は一時よりは落ち着きを取り戻しましたが、歴史的に見て比較的高い水準を引き続き維持していることから当期も投資先ファンドは低リスクを用いた慎重な運用を継続しました。その結果、当期の委託証拠金比率は約5%～12%の間で推移しました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。当期も研究開発員の採用を継続、研究開発チームの規模を100名から114名に拡大しています。

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*

2012年9月25日現在

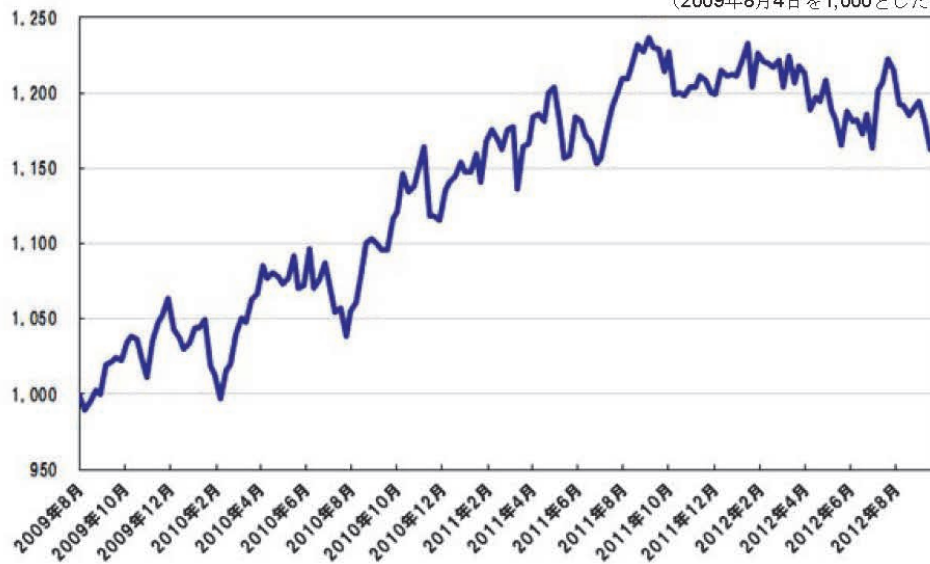


* 過去4週間の平均値

パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建)

2009年8月4日～2012年9月末日

(2009年8月4日を1,000とした指数)



第5期（2012年10月1日～2013年9月30日）

2012年10月1日から2013年9月末日までの第5期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラストー d b Xーウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下、「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで0.74%、豪ドルベースで3.15%、円ベースで0.34%でした。

市場環境

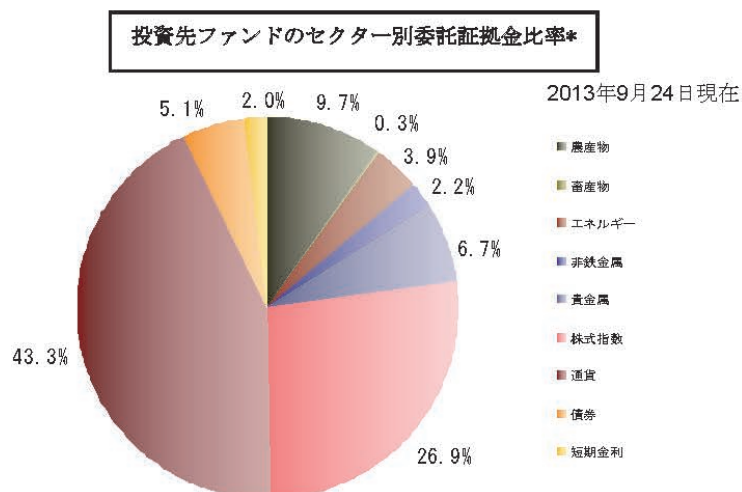
- ・当期の株式市場は、欧州問題に左右される格好となり、全般的に下落して始まりました。しかし、市場の安定化に貢献する幾つかの発展が世界中で見られたことに加え、米雇用統計や中国の経済指標などの主要経済統計に改善が見られたことから、世界株式市場は再び上昇に転じました。米国において「財政の崖」を回避したことで、2013年は強気相場で幕を開けました。春先まで堅調な動きを示していた株式市場は、6月には米国金利の上昇ペースが加速するにつれて、市場参加者のポジション解消の動きが見られたことから、若干弱含みました。その後もシリア情勢の悪化を受けて、地政学上の緊張が高まり、株式市場は更に下落基調となりました。9月になると、シリア問題が外交的解決に向けて動き出した形となり、市場は落ち着きを取り戻しました。
- ・当期の債券および短期金利市場は、各国中央銀行が実施している様々な形態の金融緩和策が焦点となり債券価格が高値圏で推移する動きを見せてスタートしました。2013年1月には、良好な市場センチメントが継続するにつれ、金融緩和政策からの撤退及び各国政府による流動性提供の終焉の時期が注目されるようになり、金利が上昇し始めました。5月には米国で資産購入ペースの減速が予想より早く実施される可能性が出てきたことを受けて、国債が売られる展開となり利回りは上昇しました。その後も米国金利の上昇ペースが加速するにつれて、市場参加者はパニックに陥り、急速なポジション解消が見られたことから債券価格は下落しました。
- ・当期の通貨市場は、まずは欧州中央銀行（ECB）総裁による国債買い入れ計画発表以降、ユーロは対米ドルで上昇に転じる動きとなりました。一方、日本では12月の選挙戦での勝利が有力視されていた自民党による急進的な提案が続いたことにより円安が進行しました。2013年に入ると、米連邦公開市場委員会（FOMC）による資産買い入れの出口戦略に関する議論やイタリアの政局混乱を巡る懸念を背景に米ドルは大幅に上昇しました。3月にはキプロスの金融危機に端を発した先行き不透明感が高まったことに加え、欧州連合（EU）内において資本統制が導入される危惧が残ったことから、ユーロは対米ドルに対して弱含む展開となりました。その後、主要通貨は景気回復期待や各国の中央銀行の動きに翻弄されることになりました。
- ・当期の商品市場は、2012年夏頃からアメリカ中西部で猛暑が続いた結果、とうもろこしの作柄状況が悪化しており、穀物価格が急上昇しました。しかし、2013年に入ると、米国では平野部における降水量が増加、干ばつに対する懸念が後退、更には天候及び在庫予測の改善をきっかけに農産物価格は下落しました。貴金属市場は2012年後半は欧州不安後退で金が下落傾向となり、2013年に入ってもポジション解消による売り圧力及び中国の旧正月による需要低迷から下落傾向が継続しました。春先にかけても、中国の経済指標が予想より弱かったことが世界的な景気回復の圧迫要因となり、貴金属や非鉄金属市場は暴落、安値圏で終了することとなりました。一方、エネルギー市場は、欧州問題の世界経済成長への波及懸念から原油価格は下落基調で始まりましたが、2013年に入ると良好な市場センチメントを背景に、原油や天然ガスの価格は上昇をみせました。しかし、夏ごろからシリア情勢の悪化を受けて、地政学上の緊張が高まり、世界のリスク資産への売り圧力が高まっ

た結果、原油や天然ガス市場も反落して当期を終了しました。

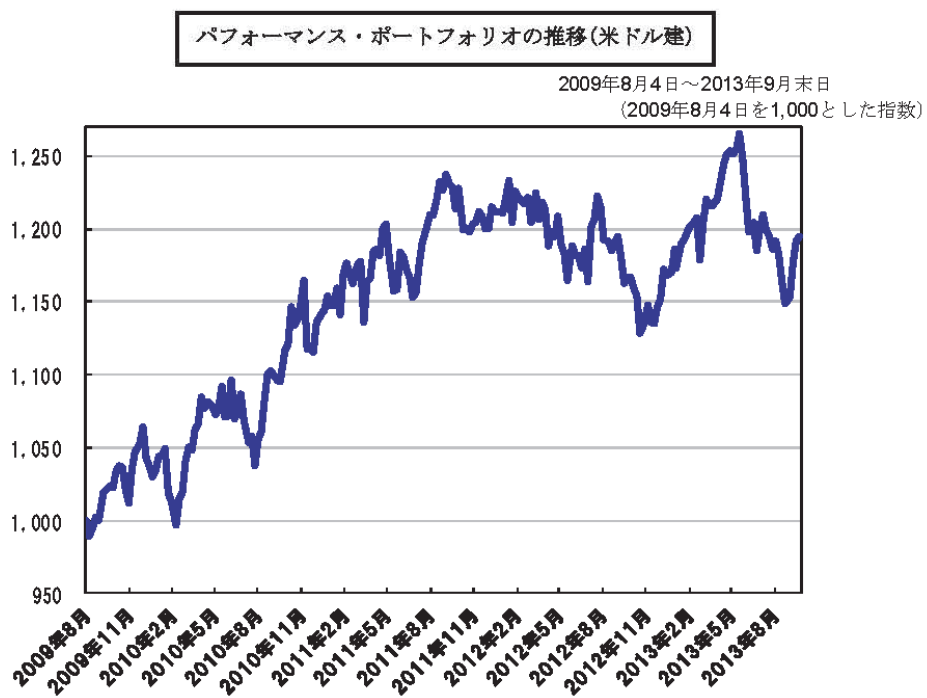
投資先ファンド（d b X-C T A 5 ファンド）の運用状況について

- ・当期は投資先ファンドの投資対象である9つのセクターのうち4つのセクターで収益を獲得、5つのセクターで損失を計上しました。最も収益貢献度の高かったセクターは株式指数セクターでした。次いで、通貨セクター、貴金属セクター、畜産物セクターが投資先ファンドの収益に貢献しています。損失を計上したセクターのうち比較的損失が大きかったのは、債券セクター、エネルギーセクターと短期金利セクターとなりました。その他に非鉄金属セクター、農産物セクターでも若干の損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは、当期を通じて債券及び短期金利セクターの買い持ち比率を徐々に減少させました。2013年に入り、良好な市場センチメントが継続するにつれ、金融緩和策からの撤退及び各国政府による流動性提供の終焉の時期が注目され始め、金利が上昇し、債券ポジションから損失を計上しました。その後も、国債が売られる展開となり、債券価格は下落、当期を通じて債券セクターでは損失を計上した格好となりました。
- ・通貨セクターに関しては、ユーロが対米ドルで大きく上昇を見せた2012年後半から2013年初めにかけて投資先ファンドはユーロのポジションより収益を獲得しました。しかし、その後は欧州財政危機を背景に、総じてユーロは対米ドルで弱含む展開となり結果として損失を計上しました。日本では新たに自民党が政権を獲得、更なる金融緩和およびインフレ目標の調整がより現実的になったことから、円安が進行し、投資先ファンドは大幅な利益を獲得しました。当期後半は、先進国と新興国の金利差が縮小してきたことから、新興国の通貨が弱含む、新興国通貨の買い持ちポジションで損失を計上しましたが、当期における通貨セクターでは若干の利益を計上することとなりました。
- ・投資先ファンドの運用プログラムは当期前半に株式市場の上昇に合わせて株式指数の買い持ちポジションを徐々に増加させました。その結果、2013年6月と8月に市場が急反転を見せたことにより損失を計上した以外は、当期を通じて上昇トレンドを捉え大幅な収益を獲得しました。
- ・エネルギーセクターでは、当期を通じて原油や天然ガス市場で比較的短い周期で相場が上昇・下落する展開となりました。その他にも、方向感に欠ける相場が継続したことからトレンドへの追随を収益源とする投資先ファンドにとっては厳しい市場環境となり、当期における当セクターからは損失を計上することとなりました。
- ・当期は、各国中央銀行が実施している様々な形態の金融緩和策が焦点となったり、5月には米国で資産購入ペースの減速が予想より早く実施される可能性が出てきたことを受けて、国債が売られる展開になるなど、相場の急反転や方向感に欠ける相場が継続したことから債券市場や短期金利市場で損失を計上しました。しかし、投資先ファンドは株式、通貨、貴金属市場における持続性あるトレンドを上手く捉えて収益を獲得したことから、投資先ファンド全体として利益を計上しました。
- ・金融危機以後、当ファンドの投資市場対象の相関の平均値は急激に高まり、分散効果が低下しましたが、当期は分散効果に回復のきざしがみられました。しかしながら、歴史的に見て比較的高い水準を引き続き維持していることから当期も投資先ファンドは低リスクを用いた慎重な運用を継続しました。その結果、当期の委託証拠金比率は約9.0%～12.0%の間で推移しました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。当期はコモディティのレラティブバリューを用いた新プログラムを導入しました。その他にも現物株式、非トレンドフォロー戦略や取引

コストに関する研究開発を進めています。



* 過去4週間の平均値



第6期（2013年10月1日～2014年9月30日）

2013年10月1日から2014年9月末日（以下「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラストー d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績はそれぞれ、米ドルベースで7.45%、豪ドルベースで9.64%、円ベースで6.95%でした。

市場環境

- ・当期の株式市場は、期初は米国連邦準備制度理事会（以下「F R B」といいます。）が金融緩和政策の縮小を先送りすると低金利継続への期待感の高まりなどから主要株式市場は上昇に転じ、年末まで上昇基調が継続しました。2014年1月に中国のシャドーバンキング（影の銀行）問題により、信託業界での債務不履行懸念が広がると一時的に下落へと転じましたが、2月にF R B、欧州中央銀行（以下「E C B」といいます。）によって金融緩和政策を下支えする発言がなされると、主要株式市場は再び上昇へと転じました。期末に近づくにつれ中東紛争やポルトガル大手行の経営不安などから弱含む場面もありましたが、期中に米国S & P 500株価指数が過去最高値を更新するなど、期を通じて株式市場は上昇しました。
- ・当期の債券および短期金利市場は、F R Bの金融緩和政策の縮小を開始するとの思惑が燃り、期初から年末にかけて米10年国債利回りを中心に金利は上昇基調となりました。その後はインフレ率が比較的安定して推移したことなどから金融緩和政策が継続するとの見方が強まり、米10年国債利回りは安定的に推移しました。ユーロ圏では、2013年11月にE C Bが市場の予想に反し追加金融緩和を実施したことや米国金利が安定的に推移したことなどから、独10年国債利回りは低下基調となりました。その後も、ユーロ圏の景気鈍化などを受けた不透明感の高まりやそれを受けた中央銀行の発言、ウクライナ・中東情勢などの地政学リスクの高まりなどから独10年国債利回りは低下基調で推移しました。
- ・当期の通貨市場は、F R Bの金融緩和縮小への思惑やE C Bの追加金融緩和が市場センチメントをリードしたことから、2013年内はユーロはドルに対して上昇基調で推移しました。また、F R Bの金融緩和縮小への思惑は日本にも波及し、2013年末には円がドルに対して年内最安値を記録しました。2014年5月初めにはユーロは対ドルで2011年11月以来の高値で推移しました。6月に英中央銀行が利上げ時期について、市場予想よりも早期になる可能性を示唆したことから、英ポンドも対ドルで過去5年ぶりの高値を更新しました。しかし、7月にポルトガル大手行の経営不安が高まるとユーロは相対的に売られ、対ドルでも下落に転じました。その後も米国の金利先高感を背景にドル高基調となり、ユーロは対ドルで下落を続けました。
- ・当期の商品市場は、農産物市場は、期初の米国中西部での干ばつ被害および中国での需要増加に加え、2014年2月にブラジルでの干ばつ被害から大豆価格が上昇しました。また同2月には需要増加などから豚価格も大きく上昇しました。5月には米国およびロシアでの天候改善により在庫予測が改善され、小麦とうもろこしが大幅下落となりました。9月には、米国で大豆の収穫高が過去最高水準となる見通しとなったことなどから、大豆価格は下落し、4年ぶりの安値を付けました。貴金属市場は、特に金が期初のシリア情勢悪化を受けたリスク回避の動きから一時的に上昇したものの、株式市場が上昇するにつれ下落に転じ、2013年12月には2010年以来の最安値を記録しました。中東で地政学リスクが高まると再び上昇に転じました。エネルギー市場は、期初は需給逼迫懸念から上昇しましたが、市場センチメントの改善に伴い年末にかけて下落に転じました。2014年に入ると北米の大寒波などから化石燃料価格は総じて上昇しましたが、米国が冷夏となりエネルギー消費が

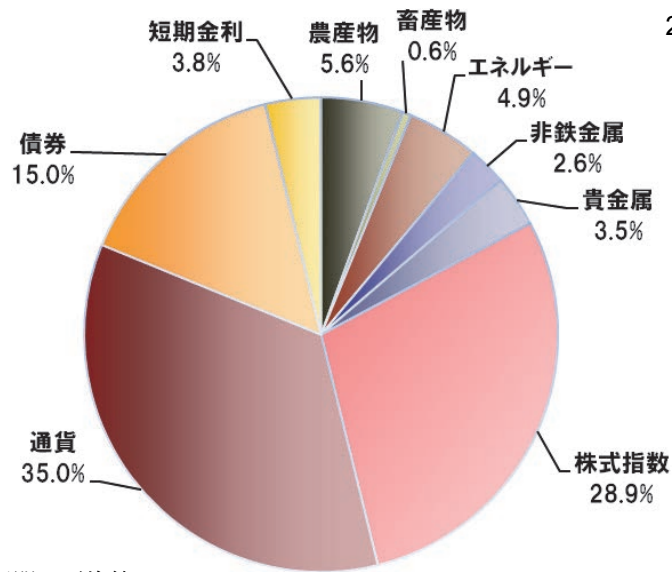
制限された結果、需要の低下をもたらし7月は原油および天然ガスなどが下落しました。

投資先ファンド（d b X-C T A 5 ファンド）の運用状況について

- ・当期は株式市場や債券市場に持続性のあるはっきりとしたトレンドが形成され、投資先ファンドにとって良い市場環境となりました。パフォーマンスは全体でプラスを確保しました。当期は投資先ファンドの投資対象である9つのセクターのうち7つのセクターで収益を獲得、2つのセクターで損失を計上しました。最も収益貢献度の高かったセクターは債券セクターでした。次いで、株価指数セクター、通貨セクター、短期金利セクター、畜産物セクター、エネルギーセクター、貴金属セクターの順で投資先ファンドの収益に貢献しています。損失を計上したセクターは、農産物セクター、非鉄金属セクターとなりました。
- ・債券および短期金利市場セクターは、E C B が市場予想に反して追加金融緩和を実施したこと、中東紛争など地政学リスクの高まりを受けたことなどから、特に独10年国債利回りが低下基調となり投資先ファンドにおいて、大幅にプラスに寄与しました。このような状況下、投資先ファンドは当該セクターから収益を獲得しました。
- ・株価指数セクターは、米国の金融緩和政策の継続および欧州の追加金融緩和政策に対する期待感などから上昇基調で推移しました。中国のシャドーバンキング（影の銀行）問題、中東紛争やポルトガル大手行の経営不安などを受け弱含む場面もありましたが、米国を中心に主要株式市場が過去最高値を更新するなど株価指数は概ね堅調に推移し、投資先ファンドは当該セクターから収益を獲得しました。
- ・通貨セクターは、米国が低金利を維持するとの観測の中、期初から年末にかけてユーロ、ポンドなどが上昇したことが投資先ファンドにプラスに寄与しました。年末にかけて円安が進行したこともプラスの要因となりました。一方、2014年以降は米国の金利先高感を受けてドル高が進行したことなどがプラスに寄与し、投資先ファンドは当該セクターから収益を獲得しました。
- ・農産物セクターは、2014年5月に米国およびロシアでの天候改善により在庫予測が改善され、とうもろこしが大幅下落となったことおよび9月に米国で大豆の収穫高が過去最高水準となる見通しとなり、大豆価格が下落したことなどが投資先ファンドにとってマイナスに寄与しました。投資先ファンドは当該セクターからは損失を計上することになりました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発するために継続的に研究開発を続けています。当期は株式プログラムへの投資配分比率を高めました。当プログラムは買い持ち・売り持ちのポジションを駆使し、株価指数との相関が低くなるように設計されております。その結果、より一層の分散効果が期待できるようになりました。

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*

2014年9月30日現在

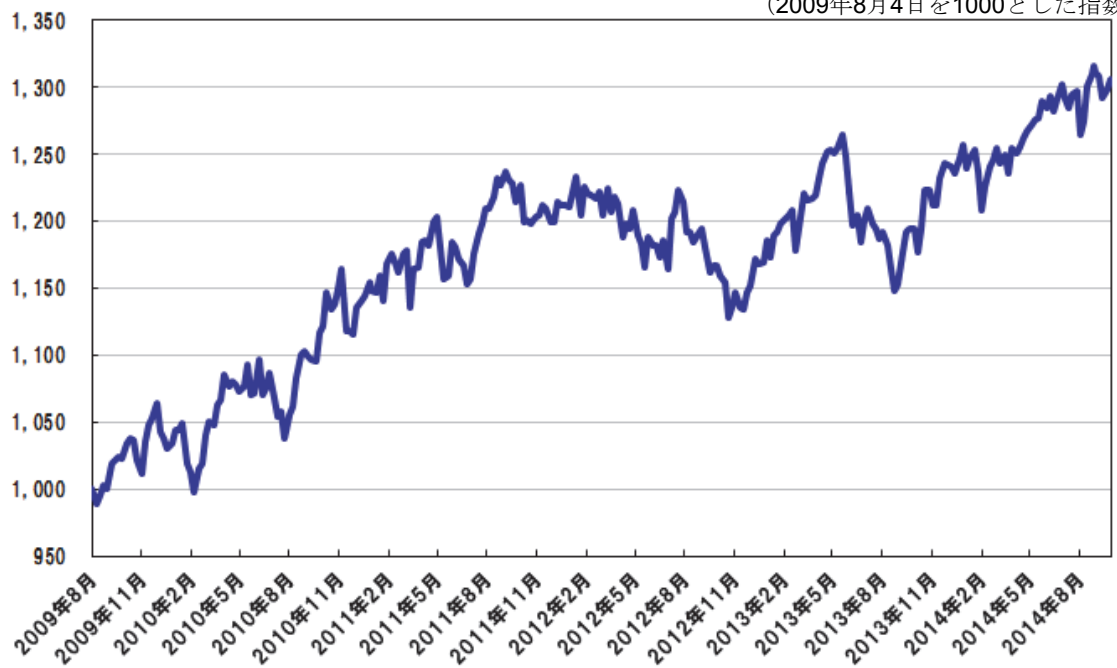


* 過去4週間の平均値

パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建)

2009年8月4日～2014年9月末日

(2009年8月4日を1000とした指数)



第7期（2014年10月1日～2015年9月30日）

2014年10月1日から2015年9月末日までの第7期（以下「当期」といいます。）のサブ・ファンドの運用成績はそれぞれ、米ドル建のクラスA受益証券については+7.19%、豪ドル建のクラスB受益証券については+9.43%、円建のクラスC受益証券については+6.81%でした。

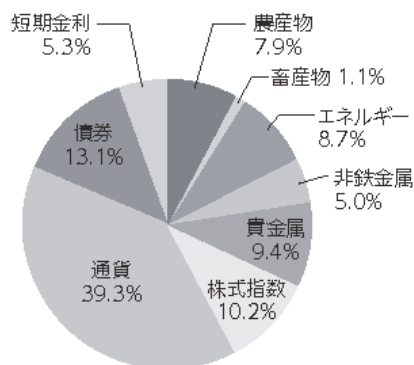
市場環境

- ・当期のエネルギー市場では、原油価格（WTI期近物）が期初を1バレル90米ドル近辺でスタートした後、中国や欧州の経済成長鈍化懸念や米国のシェールガス・ブームを背景とする過剰供給の継続見通しなどを受け、2015年1月に1バレル45米ドルを下回りました。4月には米国の石油備蓄量が過去14年で最大水準に達したにもかかわらず一時的に原油価格の上昇が見られましたが、その後グローバル経済の成長鈍化や過剰供給に対する懸念が再燃し、期を通じて原油価格は軟調に推移しました。
- ・当期の債券市場は、期初に中国や欧州で経済成長の先行きに対する懸念が広がったことなどをを受け、価格が上昇して始まりました。2015年3月には欧州中央銀行（以下「ECB」といいます。）が量的緩和策を開始したことなどをを受け、特にドイツ国債の価格が上昇しました。5月および6月にはギリシャの債務不履行懸念の高まりなどを受けてドイツ国債の価格が下落するなど、一時的に弱含む場面もありましたが、その後の株式市場の下落を受けたリスク回避の動きもあり、期を通じて債券市場は堅調に推移しました。

投資先ファンド（dbX-CTA5ファンド）の運用状況について

- ・当期はエネルギーおよび債券市場において価格のトレンドが形成され、投資先ファンドにとって良好な市場環境となりました。投資先ファンドの投資対象である9のセクターのうち8のセクターで収益を獲得し、全体で大幅なプラスのパフォーマンスを確保しました。最も収益貢献度の高かったセクターはエネルギーでした。次いで、債券セクターが投資先ファンドの収益に貢献しています。
- ・エネルギーセクターでは、米国のシェールガス・ブームを背景とする過剰供給継続の見通しなどから、原油を中心に価格の下落トレンドが形成され、投資先ファンドにおいて、大幅にプラスに寄与しました。
- ・債券セクターに関しては、日本銀行およびECBによる追加金融緩和などを受け、先進国の債券を中心として価格は上昇基調となり、投資先ファンドにおいて、収益を獲得しました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*
2015年9月29日現在



*過去4週間の平均値 (概算)

パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建) 2009年8月4日~2015年9月末日



第8期 (2015年10月1日~2016年9月30日)

2015年10月1日から2016年9月末日までの第8期のサブ・ファンドの運用成績はそれぞれ、米ドルベースで+1.68%、豪ドルベースで+3.12%、円ベースで+0.48%でした。

市場環境

- ・当期の債券・短期金利市場は、2015年12月に米連邦準備理事会（以下「F R B」といいます。）が9年ぶりとなる利上げに踏み切ったものの、翌年1月および2月には各国の中央銀行が追加金融緩和策をほのめかしたため、金利の低下トレンドが形成されました。その後、3月から5月にかけて米利上げの機運が高まったことや中国経済に対する懸念が和らいだことで金利は上昇しましたが、6月の英国のE U離脱に関する国民投票の結果を受けて世界株式市場が急落し、債券・短期金利市場の金利は再び大きく低下しました。期末にかけては再びF R Bの利上げ観測が強まり、債券市場は下落しました。エネルギー市場においては、原油価格が2015年の年末にかけて米金利の利上げ観測の高まりを受けて下落し、2016年の年初も原油在庫の増加やイランに対する経済制裁解除を背景に継続的に下落しました。一方で3月から期末に至るまでは、中国経済に対する懸念緩和や、O P E C会合での原油減産合意の行方を巡って原油価格は下落する局面もあったものの全体としては上昇して終わりました。
- ・当期の株式市場は、2015年10月から12月にかけて上昇しましたが、2016年1月および2月には世界経済に対する懸念が広がり、世界の株式市場は軒並み下落することとなりました。その後は英国のE U離脱の決定を受けて再び株式市場が急落する局面はあったものの、当期末にかけて徐々に回復しました。

投資先ファンド（d b X-C T A 5 ファンド）の運用状況について

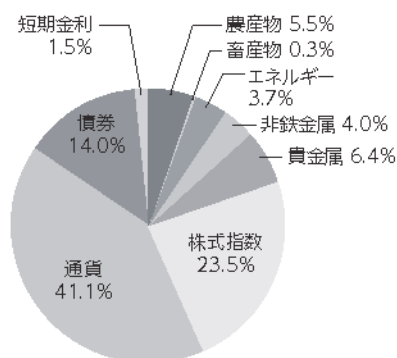
- ・当期は、株式指数セクターでは市場の急反転や揉み合いによって苦戦したものの、債券および短期金利市場を中心に価格のトレンドが形成され、全体としてはプラスのパフォーマンスで終わりました。最もプラスに寄与したセクターは債券セクターでした。次いで、短期金利セクター、エネルギーセクター、通貨セクター、畜産物セクターの順で投資先ファンドの収益に貢献しています。一方で株式指数セクターが最もマイナスに寄与した他、貴金属セクターや非鉄金属セクター等からも若干の損失を計上しています。
- ・債券・短期金利セクターでは、期中を通じて米利上げに対する期待感から度々損失が発生

しつとも、2016年の年初の世界経済の健全性に対する懸念や6月の英国のEU離脱の国民投票の影響も相まって世界の株式市場が大幅に下落する中、価格の上昇トレンドが形成され、投資先ファンドにおいて収益を獲得しました。

- ・エネルギーセクターでは、利上げ観測の弱まりやOPEC会合での減産合意で売り建てのエクスポージャーが苦戦する場面もありましたが、2015年の終わりから2016年の初めにかけての原油の在庫増加や米金利の上昇に伴う価格下落から収益を確保しました。
- ・株式指数セクターに関しては、期初の世界市場の上昇時には売り建てのエクスポージャーから損失が発生し、その後の2015年12月の米利上げ、2016年1月の世界株式急落、同年6月の英国のEU離脱の国民投票影響時には買い建てのエクスポージャーがマイナスに寄与したために損失を計上しました。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。

パラディウム・ジャパン・トラスト - dbX-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド(米ドル建/豪ドル建/円建)

投資先ファンドのセクター別委託証拠金比率*
2016年9月27日現在



*過去4週間の平均値(概算)

パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建) 2009年8月4日~2016年9月末



第9期 (2016年10月1日~2017年9月30日)

2016年10月1日から2017年9月末日までの第9期のサブ・ファンドの運用成績はそれぞれ、米ドルベースで-5.78%、豪ドルベースで-5.14%、円ベースで-7.19%でした。

市場環境

- ・当期の株式市場は、トランプ政権下での拡張的な財政政策に対する期待や米企業の好決算等を材料に上昇傾向となりました。2016年11月の米大統領選挙以降は投資家心理も改善し、1月にダウ平均株価が史上初の2万ドルの大台を突破した他、好調な経済指標やフランス大統領選の結果を受けて政治的懸念が低下したことで欧州市場も堅調に推移しました。当期末にかけて世界株式市場は上昇を続け、S & P 500種指数は2,500を上回り史上最高値を更新しました。
- ・当期の債券市場は、米国の利上げ観測やインフレ期待に伴い下落傾向となりました。米連邦準備制度理事会(以下、FRB)は2016年12月に金融危機以来2度目となる利上げを実施したのち、2017年3月に続いて6月に追加利上げを行い、量的緩和政策を巻き戻す計画を提示しました。また、6月の終わりには欧州中央銀行のマリオ・ドラギ総裁がユーロ圏の景気・物価見通しについて楽観的な見解を示したことが引き金になり、欧州債を始めとする幅広い国債価格が下落しました。7月の米連邦公開市場委員会の会合議事録で低イン

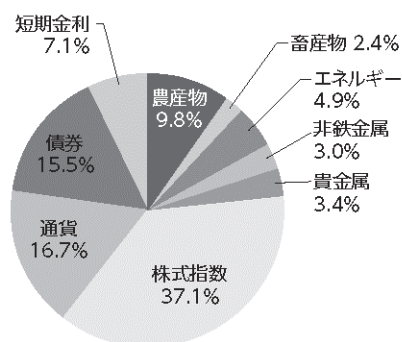
フレに対する懸念が示されたことで、市場参加者の米国利上げ観測は後退し、米10年国債利回りは年初来で最低値を付けたものの、9月にF R Bが金融緩和プログラムの縮小案を示したことで再び上昇しました。

- ・当期のエネルギー市場では、期初に石油輸出国機構（以下、O P E C）による減産交渉の合意を受け、原油価格が大きく上昇しました。その後、暖冬予想やO P E Cの協調減産の内容に対する失望から天然ガスや原油の価格が下落する局面も見られましたが、9月には世界的な原油の過剰供給が解消され始め、ブレント原油価格は2015年7月以来となる高値を付けて当期を終えました。

投資先ファンド（d b X－C T A 5 ファンド）の運用状況について

- ・当期は、世界株式市場の上昇から収益を獲得したものの、F R Bの利上げを巡る動きや原油価格の変動の影響で債券及びエネルギー市場で損失を計上したことにより、全体ではマイナスのパフォーマンスとなりました。セクター別で見ると、株式指数セクターや農産物セクターから収益を上げた一方で、市場の揉み合いや反転により債券セクター並びにエネルギーセクター、貴金属セクター等から損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。

パラディウム・ジャパン・トラスト・dbX－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド(米ドル建/豪ドル建/円建)
投資先ファンドのセクター別委託託拠金比率* パフォーマンス・ポートフォリオの推移(米ドル建) 2009年8月4日～2017年9月末日
2017年9月26日現在



*過去4週間の平均値(概算)

(注) 上記の比率は、四捨五入した平均値を記載しています。したがって、合計の数字が100%とまらない場合があります。

第10期（2017年10月1日～2018年9月30日）

2017年10月1日から2018年9月末日までの第10期のサブ・ファンドの運用成績はそれぞれ、米ドルベースで+6.66%、豪ドルベースで+6.35%、円ベースで+4.06%でした。

市場環境

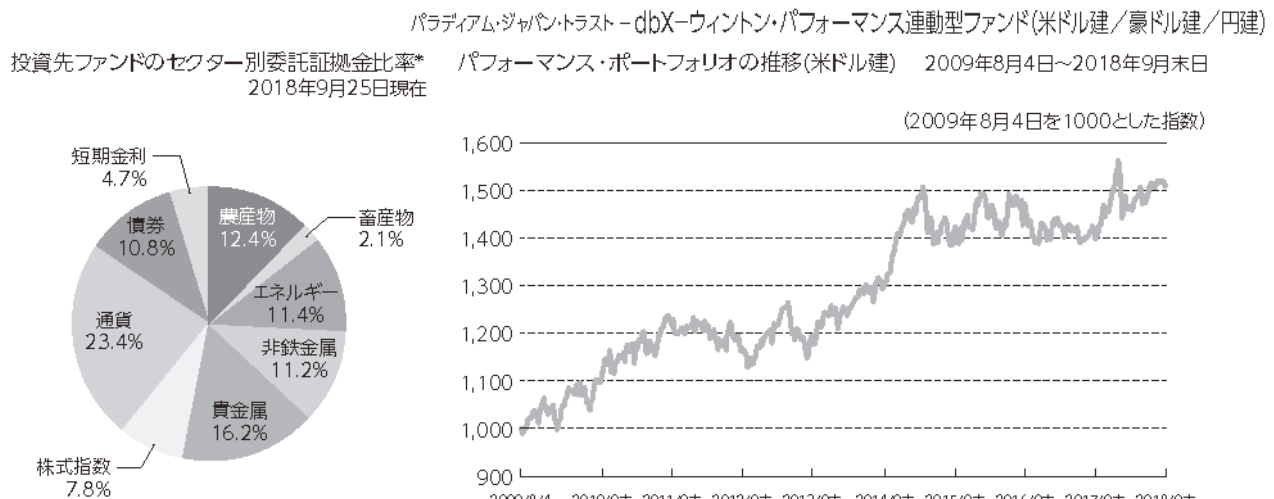
- ・当期の株式市場は、幅広い米国企業の好決算の恩恵を受けてS & P 500種指数が最高値を更新する等、米国や日本市場を中心に上昇トレンドが形成されました。期中2月に米国市場で金利上昇やインフレ率上昇に対する警戒感が高まり世界株式市場が急落し、3月にはトランプ政権による貿易戦争に対する懸念が意識されて幅広い株式市場で上値が重い展開となる場面も見られましたが、上昇する原油価格に支えられてエネルギー銘柄が堅調に推移したことや米国の経済指標が市場予想を上回り好調だったことを受けて、米国市場を中心

に世界株式市場は期末にかけて回復しました。

- ・当期のエネルギー市場は、期初に世界的な原油の過剰供給が解消され始めたことで上昇して始まり、期中には石油輸出国機構（OPEC）の減産延長の合意やイランに対する米国の制裁処置を背景に、一時ブレント原油は1バレル当たり80ドルの大台を突破しました。7月には伸び続ける米国の原油生産量に対する懸念やサウジアラビアの原油生産量引き上げ、リビアの国営石油企業による主要な港湾の再開等を受けて原油価格は一転して下落しましたが、主要産油国が増産を見送ったこと等を受けて再び上昇しました。

投資先ファンド（dbX-CTA5ファンド）の運用状況について

- ・当期は、株式市場並びにエネルギー市場でトレンドが反転して大きく変動する局面も見られたものの、好調な米国経済や原油価格の上昇を背景に全体ではプラスのパフォーマンスを確保しました。株式指数セクターやエネルギーセクター、貴金属セクター、農産物セクター等から収益を上げた一方で、2018年に入って市場の反転が見られた通貨セクターや米国の金利上昇後揉み合いが続いた債券セクターで損失を計上しています。
- ・投資先ファンドの投資助言を行うウィントン社では、より優れた運用プログラムを開発する為に継続的に研究開発を続けています。



*過去4週間の平均値(概算)

(注) 上記の比率は、四捨五入をした平均値を記載しております。したがって、合計の数字が100%とならない場合があります。

(2) 第11期（2018年10月1日～2019年2月26日）の運用の経過

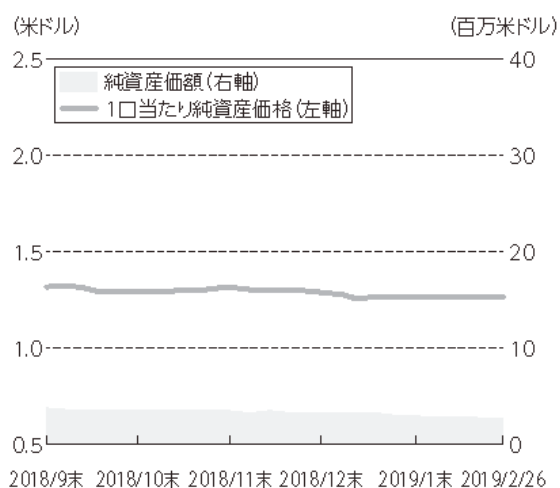
■ 1口当たり純資産価格等の推移について

(注1) サブ・ファンドは分配を行わない方針であるため、課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格を記載していません。以下同じです。

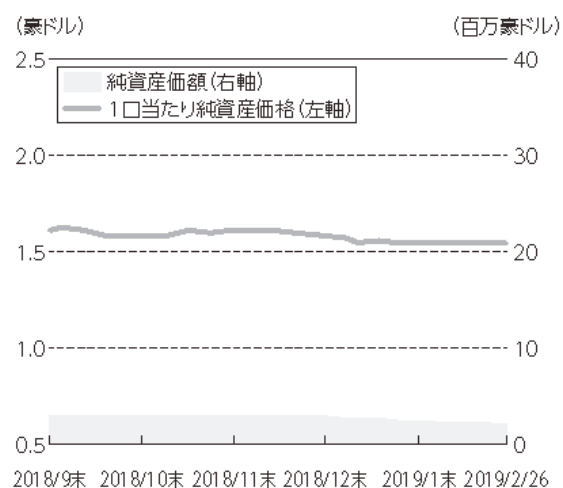
(注2) サブ・ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) サブ・ファンドにベンチマークは設定されていません。

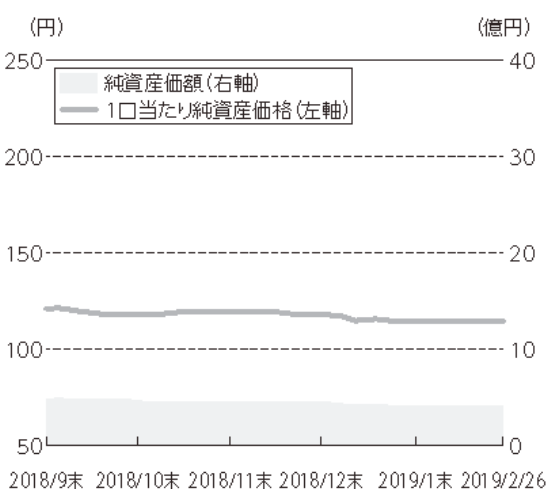
クラスA受益証券



クラスB受益証券



クラスC受益証券



	第10期末の 1口当たり 純資産価格	第11期末の 1口当たり 純資産価格	第11期中の 1口当たり 分配金合計額	騰落率
クラスA 受益証券	1.3096米ドル	1.2600米ドル	該当事項は ありません。	-3.78%
クラスB 受益証券	1.6125豪ドル	1.5483豪ドル		-3.98%
クラスC 受益証券	120.25円	114.5723円		-4.72%

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

■ 分配金について

該当事項はありません。

■投資環境について

後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

■ポートフォリオについて

2018年10月1日から2019年2月26日までの第11期のサブ・ファンドの運用成績はそれぞれ、米ドルベースで-3.78%、豪ドルベースで-3.98%、円ベースで-4.72%でした。

市場環境

当期の債券市場は、世界経済成長減速の懸念から投資避難先として買われ上昇スタート、2019年1月に米連邦準備制度理事会が利上げを見送りハト派寄りの見通しを示したことで上昇トレンドが継続して形成されました。一方で株式市場は、米短期金利上昇並びに世界経済に対する悲観的な投資家心理を受け、S & P 500種指数の2018年10月の月間の下落率は、2011年9月以降で最悪となり、さらに12月には約9%下落する等、下落トレンドが形成されました。また、株式市場急落の余波から、エネルギー市場では10月から11月にかけて原油価格が20%以上下落した他、非鉄金属市場でも銅価格が下落しました。期末にかけては株式市場が12月の底値から反発して一転上昇基調となり、エネルギーや非鉄金属市場も上昇に転じました。

投資先ファンド（d b X-C T A 5 ファンド）の運用状況について

当期は世界経済成長に対する懸念を背景に債券市場のロング・ポジションからリターンを獲得したものの、株式市場や非鉄金属市場等で保有するロング・ポジションから損失を計上し、全体としてはマイナスのパフォーマンスとなりました。債券セクター、短期金利セクター、畜産物セクターから収益を上げた一方で、非鉄金属セクターや株式指数セクター、通貨セクター、貴金属セクター、エネルギーセクター等で損失を計上しています。

パフォーマンス・ポートフォリオの推移（米ドル建）

2009年8月4日～2019年1月末
(2009年8月4日を1000とした指数)



■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における投資有価証券の主な銘柄については、後記「IV. ファンドの経理状況 (3) 投資有価証券明細表等」をご参照ください。

(3) 費用の明細

項目	項目の概要	
固定報酬	各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.15%	固定報酬契約に基づく固定報酬代理人の業務の対価として、固定報酬代理人に支払われます。
販売会社報酬	各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.40%	投資者からの申込みまたは買戻請求を管理会社に取り次ぐ等の業務の対価として、日本における販売会社に支払われます。
代行協会員報酬	各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.10%	受益証券1口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を日本における販売会社に送付する等の業務の対価として、代行協会員に支払われます。
その他の費用（当期）	0.00%	監査人の報酬および費用、評価費用、法務費用、パラディウム・ジャパン・トラストおよびサブ・ファンドの設定および継続開示に関する費用等（弁護士に支払う開示書類の作成・届出業務等に係る報酬等）として支払われます。

(注) 各報酬については、有価証券報告書に記載されている料率を記載しています。「その他の費用（当期）」に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ます。便宜上、当期のその他の費用の金額をサブ・ファンドの当期末の純資産価額で除して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。

Ⅱ. 直近10期の運用実績

(1) 純資産の推移

下記各会計年度末および第11会計年度中における各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

	純資産価額		1口当たり純資産価格		
	米ドル	千円	クラスA受益証券	クラスB受益証券	クラスC受益証券
			米ドル	豪ドル	円
第1会計年度末 (平成21年9月末日)	175,949,322	19,171,438	1.0167 (111円)	1.0208 (81円)	101.52
第2会計年度末 (平成22年9月末日)	95,271,710	10,380,806	1.0866 (118円)	1.1292 (89円)	107.93
第3会計年度末 (平成23年9月末日)	63,477,108	6,916,466	1.1705 (128円)	1.2709 (100円)	114.76
第4会計年度末 (平成24年9月末日)	47,886,657	5,217,730	1.1094 (121円)	1.2587 (99円)	108.55
第5会計年度末 (平成25年9月末日)	29,755,558	3,242,166	1.1125 (121円)	1.2916 (102円)	108.46
第6会計年度末 (平成26年9月末日)	23,860,297	2,599,818	1.1956 (130円)	1.4165 (112円)	116.02
第7会計年度末 (平成27年9月末日)	19,717,445	2,148,413	1.2816 (140円)	1.5501 (122円)	123.92
第8会計年度末 (平成28年9月末日)	13,595,226	1,481,336	1.3031 (142円)	1.5984 (126円)	124.51
第9会計年度末 (平成29年9月末日)	10,374,995	1,130,459	1.2278 (134円)	1.5162 (120円)	115.56
第10会計年度末 (平成30年9月末日)	9,868,981	1,075,324	1.3096 (143円)	1.6125 (127円)	120.25
第11会計年度末 (平成31年2月26日)	7,782,713	848,004	1.2600 (137円)	1.5483 (122円)	114.5723
平成30年10月末日	9,375,380	1,021,541	1.2849 (140円)	1.5822 (125円)	117.73
11月末日	9,431,021	1,027,604	1.3093 (143円)	1.6117 (127円)	119.78
12月末日	9,189,354	1,001,272	1.2864 (140円)	1.5823 (125円)	117.42
平成31年1月末日	8,355,970	910,466	1.2583 (137円)	1.5468 (122円)	114.55
2月26日	7,782,713	848,004	1.2600 (137円)	1.5483 (122円)	114.5723

(注1) アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」といいます。）およびオーストラリア・ドル（以下「豪ドル」といいます。）の円貨換算は、便宜上、平成31年1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米ドル＝108.96円および1豪ドル＝78.96円）によります。以下、米ドルおよび豪ドルの円貨表示は別段の記載がない限りこれによるものとします。

(注2) 上記表における会計年度末（9月末日）および半期末（3月末日）を除く各月末の数値は、原則として、毎月最終火曜日の数値です。

(2) 分配の推移

該当事項はありません。

(3) 販売および買戻しの実績

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、以下のとおりです。

		販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	クラスA受益証券	49,223,100 (49,223,100)	90,000 (90,000)	49,133,100 (49,133,100)
	クラスB受益証券	39,023,900 (39,023,900)	70,000 (70,000)	38,953,900 (38,953,900)
	クラスC受益証券	80,670,650 (80,670,650)	504,950 (504,950)	80,165,700 (80,165,700)
第2会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	22,774,600 (22,774,600)	26,358,500 (26,358,500)
	クラスB受益証券	0 (0)	19,474,200 (19,474,200)	19,479,700 (19,479,700)
	クラスC受益証券	0 (0)	45,078,000 (45,078,000)	35,087,700 (35,087,700)
第3会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	8,388,200 (8,388,200)	17,970,300 (17,970,300)
	クラスB受益証券	0 (0)	6,838,300 (6,838,300)	12,641,400 (12,641,400)
	クラスC受益証券	0 (0)	17,069,500 (17,069,500)	18,018,200 (18,018,200)
第4会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	3,265,600 (3,265,600)	14,704,700 (14,704,700)
	クラスB受益証券	0 (0)	2,837,300 (2,837,300)	9,804,100 (9,804,100)
	クラスC受益証券	0 (0)	4,586,900 (4,586,900)	13,431,300 (13,431,300)
第5会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	4,923,100 (4,923,100)	9,781,600 (9,781,600)
	クラスB受益証券	0 (0)	3,243,000 (3,243,000)	6,561,100 (6,561,100)
	クラスC受益証券	0 (0)	3,525,200 (3,525,200)	9,906,100 (9,906,100)
第6会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	2,102,100 (2,102,100)	7,679,500 (7,679,500)
	クラスB受益証券	0 (0)	1,542,000 (1,542,000)	5,019,100 (5,019,100)
	クラスC受益証券	0 (0)	1,910,600 (1,910,600)	7,995,500 (7,995,500)
第7会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	1,496,700 (1,496,700)	6,182,800 (6,182,800)
	クラスB受益証券	0 (0)	876,800 (876,800)	4,142,300 (4,142,300)
	クラスC受益証券	0 (0)	955,000 (955,000)	7,040,500 (7,040,500)

		販売口数	買戻口数	発行済口数
第8会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	2,684,200 (2,684,200)	3,498,600 (3,498,600)
	クラスB受益証券	0 (0)	1,446,200 (1,446,200)	2,696,100 (2,696,100)
	クラスC受益証券	0 (0)	2,373,000 (2,373,000)	4,667,500 (4,667,500)
第9会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	593,000 (593,000)	2,905,600 (2,905,600)
	クラスB受益証券	0 (0)	630,600 (630,600)	2,065,500 (2,065,500)
	クラスC受益証券	0 (0)	430,000 (430,000)	4,237,500 (4,237,500)
第10会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	185,000 (185,000)	2,720,600 (2,720,600)
	クラスB受益証券	0 (0)	270,000 (270,000)	1,795,500 (1,795,500)
	クラスC受益証券	0 (0)	260,000 (260,000)	3,977,500 (3,977,500)
第11会計年度	クラスA受益証券	0 (0)	588,600 (588,600)	2,132,000 (2,132,000)
	クラスB受益証券	0 (0)	461,000 (461,000)	1,344,500 (1,344,500)
	クラスC受益証券	0 (0)	480,000 (480,000)	3,497,500 (3,497,500)

(注1) () 内の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 第1会計年度の販売口数には、当初申込期間に販売された販売口数が含まれます。

Ⅲ. 純資産額計算書

(平成31年2月26日現在)

Ⅰ 資産総額		7,793,533米ドル	849,183千円
Ⅱ 負債総額		10,820米ドル	1,179千円
Ⅲ 純資産価額（Ⅰ－Ⅱ）		7,782,713米ドル	848,004千円
Ⅳ 発行済口数	クラスA受益証券	2,132,000口	
	クラスB受益証券	1,334,500口	
	クラスC受益証券	3,497,500口	
Ⅴ 1口当たり純資産価格	クラスA受益証券	1.2600米ドル	137円
	クラスB受益証券	1.5483豪ドル	122円
	クラスC受益証券	114.5723円	

(注) 上記の表における資産総額、負債総額および純資産価額は、サブ・ファンドの財務諸表に記載された数値であり、本書中の他の部分において記載されている数値またはその合計値と一致しない場合があります。詳細は、後記「Ⅳ. ファンドの経理状況（2）損益計算書 d b X－ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）財務書類に対する注記」をご参照ください。

IV. ファンドの経理状況

- a. サブ・ファンドの直近会計年度の日本文の財務書類は、ルクセンブルグ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（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含む。）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」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含む。）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. サブ・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。その後の改正を含む。）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるアーンスト・アンド・ヤング・リミテッド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. サブ・ファンドの原文の財務書類は、米ドルおよび各クラスの受益証券の基準通貨で表示されている。日本文の財務書類には、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、平成31年1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米ドル＝108.96円および1豪ドル＝78.96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。

独立監査人の報告書

パラディウム・ジャパン・トラストー

d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）の受託会社 御中

財務書類監査に関する報告

意見

我々は、パラディウム・ジャパン・トラストー d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」という。）の2018年10月1日から2019年2月26日（最終償還日）までの期間の損益計算書、純資産変動計算書ならびに受益証券口数の変動および統計から構成される財務書類とともに、重要な会計方針の概要を含む当該財務書類の注記について監査を行った。

我々の意見では、添付の財務書類は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して、サブ・ファンドの2019年2月26日（最終償還日）現在の財務状態、ならびに2018年10月1日から2019年2月26日（最終償還日）までの期間の財務実績、純資産変動ならびに受益証券口数の変動および統計について、すべての重要な点において公正な概観を示している。

意見の基礎

我々は、国際監査基準（I S A）に準拠して監査を実施した。当該基準に基づく我々の責任については、本報告の「財務書類の監査に対する監査人の責任」セクションで詳述する。我々は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士の倫理規程（I E S B A規程）に準拠し、サブ・ファンドに対し独立しており、かつ我々は、I E S B A規程に準拠したその他の倫理責任を充足している。我々は、我々が入手した監査証拠が我々の意見に関する基礎を提供するに充分かつ適切であると確信する。

その他の情報

その他の情報は、「経営陣および管理会社」に関する情報および「受益者に対する情報」（いずれも未監査）で構成されている。かかるその他の情報については、経営陣が責任を負う。

我々の財務書類に関する意見は、かかるその他の情報を対象としておらず、我々は、かかるその他の情報に関しては、いかなる形の確証も行わない。

財務書類に対する我々の監査に関連して、我々の責任は、かかるその他の情報を読解すること、およびかかる読解を行うにあたり、かかるその他の情報と財務書類もしくは我々が監査により得た知識との間に重大な齟齬があるか否か、またはその他の情報に重大な虚偽記載がなされていると窺われるか否かを検討することである。我々が行った作業に基づき、かかるその他の情報に虚偽記載があると我々が結論づける場合、我々は当該事実を報告する義務を負う。これについて、我々には報告すべき事項はない。

財務書類に対する経営陣および受託会社の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて一般に認められている会計原則に準拠する財務書類の作成と公正な表示について、また不正または誤謬の如何にかかわらず、重大な虚偽記載がない財務書類の作成のために必要と経営陣が判断する内部統制について責任を負う。

経営陣がサブ・ファンドの清算もしくは運用中止を意図している場合またはこれらを行う以外に現実的な選択肢がない場合を除き、経営陣は財務書類を作成するにあたり、継続企業としてのサブ・ファンドの継続能力の評価、継続企業の前提に関する事項の開示（該当する場合）、および継続企業を前提とする会計基準の使用について責任を負う。

受託会社は、サブ・ファンドの財務報告プロセスの監督責任を負う。

財務書類の監査に対する監査人の責任

本書は、受託会社のためにのみ作成されている。我々の監査業務は、監査報告書で表明することを求められている事項を受託会社に述べるために行われており、それ以外の目的はない。法律で認められている限りにおいて、我々は、サブ・ファンドおよび受託会社以外のいかなる者に対しても、我々の監査業務、本報告書、または我々が形成する意見に関して、責任を引き受けずまた負わないものとする。

我々の目標は、不正によるか誤謬によるかにかかわらず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないことの合理的な確信を得ること、および我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な確証は高度な確証ではあるが、これは、重大な虚偽記載が存在する場合に、I S Aに準拠して実施される監査により当該虚偽記載が常に検出されることを保証するものではない。虚偽記載は不正または誤謬により生じ得るものであり、個々のまたは全体としての記載が、かかる財務書類の基礎として用いられる際にユーザーの経済的意思決定に影響を及ぼすであろうと合理的に考えられる場合に重大であるとみなされる。

I S Aに準拠した監査の一環として、我々は、監査全体にわたり職業的判断を行い、職業的懐疑心を維持する。また、我々は、以下の事項を行う。

- 不正によるか誤謬によるかにかかわらず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを特定および評価するとともに、これらのリスクに対応した監査手続を設計および実施し、さらに、我々の意見の基礎を形成するために十分かつ適切な監査証拠を取得する。不正は談合、偽造、故意の不作为、不当表示または内部統制の無視を伴う場合があるため、不正による重大な虚偽記載を検出しないリスクは、誤謬による重大な虚偽記載を検出しないリスクよりも高くなる。
- サブ・ファンドの内部統制の有効性に関する意見を表明するためではなく、現状に相応しい監査手続を設計するために、監査関連の内部統制に関する理解を取得する。
- 採用される会計方針の適切性ならびに経営陣により行われた会計上の見積りおよび関連開示の合理性を評価する。
- 継続企業を前提とする会計基準の経営陣による使用の適切性について結論を導く。当該使用が不適切であり、経営陣が別の会計基準を使用する場合、我々は、別の会計基準の経営陣による使用の適切性について結論を導く。我々はまた、別の会計基準およびそれを利用する理由を記載した開示の適切性について評価する。我々の結論は、我々の監査報告書の日付現在までに取得された監査証拠に基づくものである。
- 開示を含む財務書類の表示、構成および内容を評価するとともに、財務書類にその基礎となる取引および事象が適正に表示されるような方法で表示されているか否かを評価する。

我々は、特に、予定されている監査の範囲および時期ならびに重大な監査所見（我々が監査中に特定した内部統制の重大な不備を含む。）について、受託会社と連絡をとる。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド

2019年 8 月22日



Ernst & Young Ltd.
62 Forum Lane
Camana Bay
P.O. Box 510
Grand Cayman KY1-1106
CAYMAN ISLANDS

Tel: +1 345 949 8444
Fax: +1 345 949 8529
ey.com

Independent Auditors' Report

The Trustee
Palladium Japan Trust
Performance of dbX-Winton Linked Fund (USD/AUD/JPY)

Report on the Audit of the Financial Statements

Opinion

We have audited the financial statements of Palladium Japan Trust - Performance of dbX-Winton Linked Fund (USD/AUD/JPY) (the "Sub-Fund") which comprise the statements of operations and of changes in net assets and changes in the number of units and statistics for the period from 1 October 2018 to 26 February 2019 (Final Redemption Date), and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Sub-Fund as at 26 February 2019 (Final Redemption Date), and its financial performance, changes in net assets and changes in the number of units and statistics for the period from 1 October 2018 to 26 February 2019 (Final Redemption Date), in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are independent of the Sub-Fund in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' *Code of Ethics for Professional Accountants* (IESBA Code), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Other Information

Other information consists of Management and Administration information and Information to Unitholders - unaudited. Management is responsible for the other information.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of Management and the Trustee for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Sub-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 management either intends to liquidate the Sub-Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

The Trustee is responsible for overseeing the Sub-Fund's financial reporting process.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

This report is made solely to the Trustee, as a body. Our audit work has been undertaken so that we might state to the Trustee those matters we are required to state to them in an auditors' report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the Sub-Fund and the Trustee as a body, for our audit work, for this report, or for the opinions we have formed.

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' 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 ISAs 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 financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, 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 Sub-Fund's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting. When such use is inappropriate and management uses an alternative basis of accounting, we conclude on the appropriateness of management's use of the alternative basis of accounting. We also evaluate the adequacy of the disclosures describing the alternative basis of accounting and reasons for its use. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with the Trustee 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.

Ernst & Young Ltd.

22 August 2019

(1) 損益計算書

d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）

損益計算書および純資産変動計算書

2018年10月1日から2019年2月26日（最終償還日）までの期間

	注記	米ドル	千円
期首現在純資産額		9,868,981	1,075,324
収益			
預金利息		1,823	199
収益合計		1,823	199
費用			
代行協会員報酬	3	4,128	450
販売会社報酬	3	16,514	1,799
固定報酬	3	6,191	675
費用合計		26,833	2,924
投資による純損失		(25,010)	(2,725)
投資有価証券売却に係る実現純利益	2	2,796,699	304,728
実現純利益		2,771,689	302,003
投資有価証券による未実現評価純損失の変動		(3,086,667)	(336,323)
運用による純資産の純減少		(314,978)	(34,320)
資本の変動			
受益証券買戻支払額		(9,554,003)	(1,041,004)
期末現在純資産額		0.00	0

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

db X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）
受益証券口数の変動および統計

2018年10月1日から2019年2月26日（最終償還日）までの期間

受益証券

	クラスA受益証券	クラスB受益証券	クラスC受益証券
期首現在発行済受益証券口数	2,720,600	1,795,500	3,977,500
発行受益証券口数	—	—	—
買戻受益証券口数	(2,720,600)	(1,795,500)	(3,977,500)
期末現在発行済受益証券口数	—	—	—

統計

	2019年2月26日 (最終償還日)	2018年9月30日	2017年9月30日
純資産価額合計	—	9,868,981米ドル	10,374,995米ドル
1口当たり純資産価格			
クラスA受益証券	—	1.3096米ドル	1.2278米ドル
クラスB受益証券	—	1.6125豪ドル	1.5162豪ドル
クラスC受益証券	—	120.2500円	115.5600円

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建） 財務書類に対する注記

2019年2月26日（最終償還日）現在

1. 概要

パラディウム・ジャパン・トラスト（以下「トラスト」という。）は、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）に準拠して「ミューチュアル・ファンド」としてケイマン諸島金融庁に登録され、SMPパートナーズ（ケイマン）リミテッド（旧ロイヤル・バンク・オブ・カナダ・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド）（以下「受託会社」という。）とDWSインベストメント・エス・エー（以下「管理会社」という。）の間に締結された2006年11月28日付信託証書に基づいて設定されたユニット・トラストである。

2019年2月26日（最終償還日）現在、トラストは、以下の2つの運用中のサブ・ファンドを有している。

1. パラディウム・ジャパン・トラスト－豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）
2. パラディウム・ジャパン・トラスト－豪ドル建満期時元本確保型ミルバーン・パフォーマンス連動ファンド（2009-02）（最終償還日：2019年2月28日）

2019年2月26日終了期間中、以下のサブ・ファンドが償還された。

d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）

d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）の投資者に対する最終償還額の支払は、償還日に計算された以下の1口当たり純資産価格を基に行われた。

サブ・ファンドの純資産（最終償還日前）：7,782,713.35米ドル

クラスA受益証券	
受益証券口数	2,132,000.00
1口当たり純資産価格（米ドル）	1.2600

クラスB受益証券	
受益証券口数	1,334,500.00
1口当たり純資産価格（豪ドル）	1.5483

クラスC受益証券	
受益証券口数	3,497,500.00
1口当たり純資産価格（円）	114.5723

パラディウム・ジャパン・トラストのサブ・ファンド

受託会社と管理会社との間の2009年6月10日付設立証書に従い、受託会社は、パラディウム・ジャパン・トラスト－d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建／豪ドル建／円建）（以下「サブ・ファンド」という。）を設定し、2009年7月31日に運用を開始した。

本財務書類で使用されている特定の用語は、2006年12月付のトラストの英文目論見書（以下「英文目論見書」という。）および2009年6月10日付のサブ・ファンドに関する商品付属書（以下「商品付属書」といい、英文目論見書とともに「募集関係書類」という。）において定義されており、従って当注記と併せてかかる文書も読まれるべきである。

サブ・ファンドの投資目的および方針

サブ・ファンドの投資目的は、登録受益者に対し、(i) クラスA受益証券に対しては米ドル建の、(ii) クラスB受益証券に対しては豪ドルにヘッジされた、および(iii) クラスC受益証券に対しては日本円にヘッジされた、d b X-C T A 5 ファンドへの想定上の投資に連動するリターンを提供することであった。サブ・ファンドの最終償還日は、2019年2月26日であった。

元本確保証書

サブ・ファンドへの投資のダウンサイド・リスクを制限する目的で、登録受益者の利益のための元本確保証書が、ロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行（以下「元本確保提供会社」という。）によって締結された。元本確保提供会社は、元本確保日において保有され、買い戻される各受益証券について、元本確保証書の条項に従い、不足額（もしあれば）を支払うことを各登録受益者の利益のためにサブ・ファンドに対し撤回不能の形で保証する。

2. 重要な会計方針

清算基準で表示される当財務書類は、ルクセンブルグで一般に認められた会計原則に準拠して作成されている。清算基準による会計は、清算中の事業体または清算が差し迫っていると考えられる事業体に関して一般的に認められた会計原則である。サブ・ファンドが従う重要な会計方針の概要は、以下の通りである。

評価

本社債の評価は、本社債の計算代行会社によって報告される公正価格に基づき、受託会社のために管理事務代行会社が公正価格で評価する。公正価格は、満期時点における本社債の金額（受益証券1口当たり当初発行価格に相当）に係る予測される将来キャッシュ・フロー、支払固定クーポンおよび、本社債が連動する連動先指数のパフォーマンスに基づき支払われる変動クーポンに基づいて決定される。本社債の公正価格には、直近の金利支払日以後のいかなる経過利息も含まれる。

現金、預金および類似の投資は、経過利息を含めた額面価額で評価される。

サブ・ファンドの会計記録は現在、米ドル（以下「基準通貨」という。）で維持されている。

収益

本社債に係る利息収益は、現金受取ベースで認識される。収益は、それぞれの源泉徴収税（もしあれば）を差し引いた額で記録される。

投資に係る実現損益

投資取引に係る実現損益は、売却された投資有価証券の平均取得原価に基づいて決定される。

外国為替換算

会計は、米ドルで維持されており、財務書類も米ドルで表示されている。サブ・ファンドの通貨以外の通貨で表示されている資産および負債は、期末現在の適用ある為替レートによりサブ・ファンドの通貨に換算されている。サブ・ファンドの通貨以外の通貨建の収益および費用は、取引日現在の適用ある為替レートによりサブ・ファンドの通貨に換算されている。

2019年2月26日（最終償還日）現在の適用ある為替レートは、以下の通りである。

1 豪ドル=0.717250米ドル

1 円=0.009020米ドル

3. 費用および手数料

サブ・ファンドに関連して、以下の報酬が支払われる。

固定報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、DWSインベストメンツ・ユーケー・リミテッド（以下「固定報酬代理人」という。）は、各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.15%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎週発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

固定報酬には、受託会社、管理事務代行会社、保管会社、登録・名義書換代行会社、受託会社の代行会社の各報酬およびサブ・ファンドのその他の運用費用が含まれるが、これらに限られない。

販売会社報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「日本における販売会社」という。）は、各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.40%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎週発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

代行協会員報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「代行協会員」という。）は、各評価日現在の発行済み受益証券の純資産価額に対し年率0.10%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎週発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

管理報酬

サブ・ファンドは管理報酬を支払っていない。

4. 税金

ケイマン諸島においてトラストは課税されないが、投資による収益、キャピタル・ゲインに関し、その他の国々において源泉徴収される税金を負担することがある。

5. 関係会社

サブ・ファンドの関係会社は以下の通りである。

- －DWSインベストメント・エス・エー：管理会社
- －パラディウム・セキュリティーズ・ワン・エス・エー：ルクセンブルグ大公国の法律に基づき株式会社として設立された特定目的会社であり、本社債の発行体
- －ロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行：本社債に係るヘッジ・カウンターパーティ、購入者、本社債のマーケット・メーカー、資産監視会社、本社債計算代行会社、ヘッジ計算代行会社およびポートフォリオ・スポンサー
- －DWSインベストメンツ・ユーケー・リミテッド：固定報酬代理人

サブ・ファンドは、本社債の発行体であるパラディウム・セキュリティーズ・ワン・エス・エー、および本社債発行会社のヘッジ・カウンターパーティであるロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行の信用リスクに晒される。

6. 受益証券の発行および買戻し

サブ・ファンドの受益証券は、申込期間中に当初発行価格で発行され、継続申込期間中に継続申込価格で発行された。継続申込期間終了後は、受益証券は発行されない。

受益証券は以下の3つのクラスで構成される。

クラスA受益証券（米ドル建）

クラスB受益証券（豪ドル建）

クラスC受益証券（日本円建）

サブ・ファンドの受益証券の買戻しは、日本における設定日後の最初の評価日から開始し、債券満期日までの期間においては毎週各評価日に行うことが可能であった。ただし、登録受益者がかかる請求を行うことができる最終日は、債券満期日直前の申込締切日とする。

各受益証券の買戻価格は、関連する評価日の関連するクラスの受益証券1口当たり純資産価格を参照して決定され、募集関係書類の商品付属書に詳細が記載されている買戻し手数料が控除された。

7. 期間中の発生事象

2018年12月6日、サブ・ファンドの受益者は、本社債の投資先ファンドが停止事由の発生により2019年1月31日頃終了する見込みであり、その結果、サブ・ファンドが保有する本社債が強制償還される見込みである旨の通知を、本社債権者であるサブ・ファンドが本社債発行会社であるパラディアム・セキュリティーズ・ワン・エス・エーから2018年11月26日に受領したことを告知された。そのため、管理会社および受託会社は、2019年2月26日（以下「効力発生日」という。）にサブ・ファンドを終了させ、その発行済み受益証券を全て強制償還することが適当であると決定した。受益証券の買戻しが完了した最後の評価日は、2019年2月19日であった。

8. 後発事象

2019年2月26日以降および本財務書類の発行日現在、最終償還額2,686,403.15米ドル、2,066,250.39豪ドルおよび400,716,619.00円が、2019年2月27日にサブ・ファンドによって全額支払われた。

（２）投資有価証券明細表等

該当事項なし（2019年２月26日現在）。

添付の注記は当財務書類の一部である。

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	平成21年7月31日		投資信託契約終了時の状況		
		投資信託契約終了日	平成31年2月26日		資産総額	7,793,533米ドル	
区分		投資信託当初払込時	投資信託契約終了時	差引増減	負債総額	10,820米ドル	
					純資産総額	7,782,713米ドル	
受益権口数	クラスA受益証券	49,223,100口	2,132,000口	△47,091,100口	受益権口数	クラスA受益証券	2,132,000口
	クラスB受益証券	39,023,900口	1,334,500口	△37,689,400口		クラスB受益証券	1,334,500口
	クラスC受益証券	80,670,650口	3,497,500口	△77,173,150口		クラスC受益証券	3,497,500口
元本額 (純資産総額)		156,862,595米ドル	7,782,713米ドル	△149,079,882米ドル	1口当たり償還金	クラスA受益証券	1.2600米ドル
						クラスB受益証券	1.5483豪ドル
						クラスC受益証券	114.5723円

毎計算期末の状況

計算期	元本額 (米ドル) (期初純資産総額)	純資産総額 (米ドル)	1口当たり純資産価格			1口当たり分配金	
			クラスA受益証券 (米ドル)	クラスB受益証券 (豪ドル)	クラスC受益証券 (円)	金額 (米ドル)	分配率 (%)
第1期	156,862,595	175,949,322	1.0167	1.0208	101.52	—	—
第2期	175,949,322	95,271,710	1.0866	1.1292	107.93	—	—
第3期	95,271,710	63,477,108	1.1705	1.2709	114.76	—	—
第4期	63,477,108	47,886,657	1.1094	1.2587	108.55	—	—
第5期	47,886,657	29,755,558	1.1125	1.2916	108.46	—	—
第6期	29,755,558	23,860,297	1.1956	1.4165	116.02	—	—
第7期	23,860,297	19,717,445	1.2816	1.5501	123.92	—	—
第8期	19,717,445	13,595,226	1.3031	1.5984	124.51	—	—
第9期	13,595,226	10,374,995	1.2278	1.5162	115.56	—	—
第10期	10,374,995	9,868,981	1.3096	1.6125	120.25	—	—
第11期	9,868,981	7,782,713	1.2600	1.5483	114.5723	—	—
信託期間中1口当たり総収益金および年平均収益率					クラスA受益証券	0.2600	2.71%
					クラスB受益証券	0.5483	5.72%
					クラスC受益証券	14.5723	1.52%

Ⅵ. お知らせ

サブ・ファンドは、2019年2月26日に運用を終了し、償還されました。