

MUGC／フィデリティ・トラストー

# フィデリティ・北米経済圏・ 新成長株式ファンド

ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／追加型

米ドル建 米ドルヘッジクラス受益証券  
円建 円ヘッジクラス受益証券  
円建 為替ヘッジなしクラス受益証券

## 交付運用報告書

作成対象期間 第7期

(2019年6月1日～2020年5月31日)

その他記載事項

運用報告書(全体版)は代行協会のウェブサイト(<http://www.sc.mufg.jp/>)の投資信託情報ページにて電磁的方法により提供しております。

ファンドの運用報告書(全体版)は受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

管理会社

**ルクセンブルク三菱UFJ  
インベスターサービス銀行S.A.**

代行協会

**三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
株式会社**

### 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。

MUGC／フィデリティ・トラストー フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、このたび、第7期の決算を行いました。

ファンドは、主としてアメリカ合衆国およびメキシコの証券取引所に上場する企業の株式への投資を通じて、長期的な元本の成長を目指します。カナダ等上記2か国以外の国の証券取引所に上場する企業の株式に投資を行うこともあります。当期につきましても、これに沿った運用を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

第7期末		
	1口当たり 純資産価格	純資産価額
米ドル建 米ドルヘッジクラス	0.009612米ドル	19,265,590.27米ドル
円建 円ヘッジクラス	0.9188円	30,905,435円
円建 為替ヘッジなしクラス	0.9143円	772,159,599円
第7期		
	騰落率	1口当たり 分配金合計額
米ドル建 米ドルヘッジクラス	-6.08%	0.000759米ドル
円建 円ヘッジクラス	-8.60%	0.0526円
円建 為替ヘッジなしクラス	-9.22%	0.0727円

(注1) 1口当たり純資産価格および純資産価額は、財務書類における数値を記載しており、取引日(評価日)付で公表されている1口当たり純資産価格および純資産価額の数値と一致しない場合があります。以下同じです。

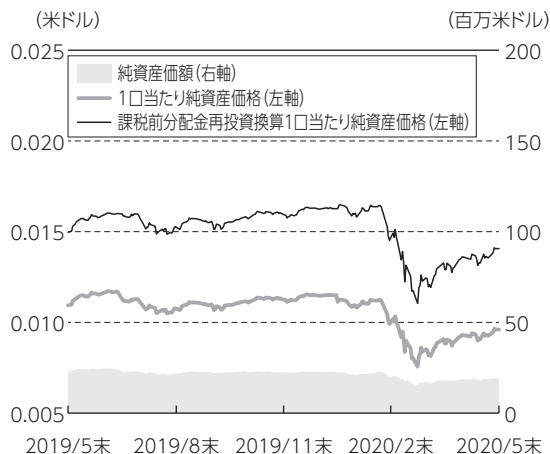
(注2) 騰落率は、公表されている1口当たり純資産価格に各収益分配金(課税前)をその分配を行う日に全額再投資したと仮定して算出された評価日付の課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格に基づき計算しています。以下同じです。

(注3) 1口当たり分配金の金額は、税引前の金額を記載しています。以下同じです。

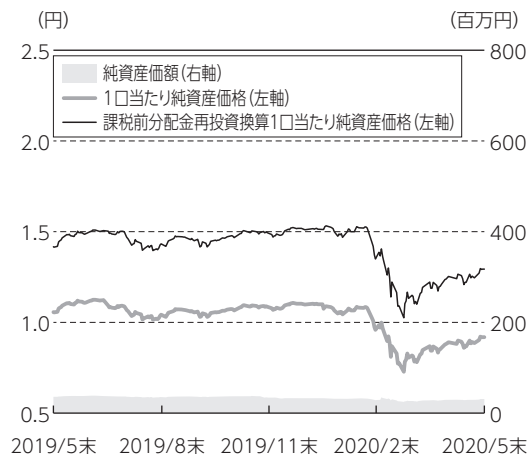
## 《運用経過》

## 当期の1口当たり純資産価格等の推移について

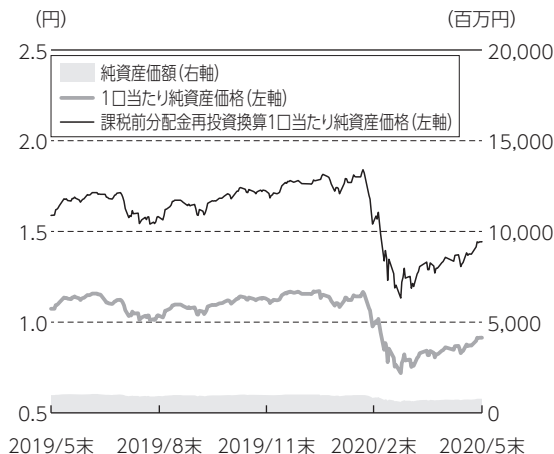
## 米ドル建 米ドルヘッジクラス



## 円建 円ヘッジクラス



## 円建 為替ヘッジなしクラス



(注1) 課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格は、各クラスの公表されている1口当たり純資産価格に各収益分配金(課税前)をその分配を行う日に全額再投資したと仮定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。以下同じです。

(注2) 課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格は、運用開始日(2013年7月12日)の受益証券1口当たり純資産価格を起点として計算しています。以下同じです。

(注3) 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4) ファンドにベンチマークは設定されておりません。

	第6期末の 1口当たり純資産価格：	第7期末の 1口当たり純資産価格：	第7期中の1口当たり 分配金合計額：	騰落率：
米ドル建 米ドルヘッジクラス	0.010941米ドル	0.009612米ドル	0.000759米ドル	-6.08%
円建 円ヘッジクラス	1.0546円	0.9188円	0.0526円	-8.60%
円建 為替ヘッジなしクラス	1.0732円	0.9143円	0.0727円	-9.22%

### ■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期中、ファンドの1口当たり純資産価格の変動に影響を与えた主な要因は次のとおりです。

(プラス要因)ヘルスケアセクターにおいて保有していた銘柄の値上がり等

(マイナス要因)金融、情報技術セクターにおいて保有していた銘柄の値下がり等

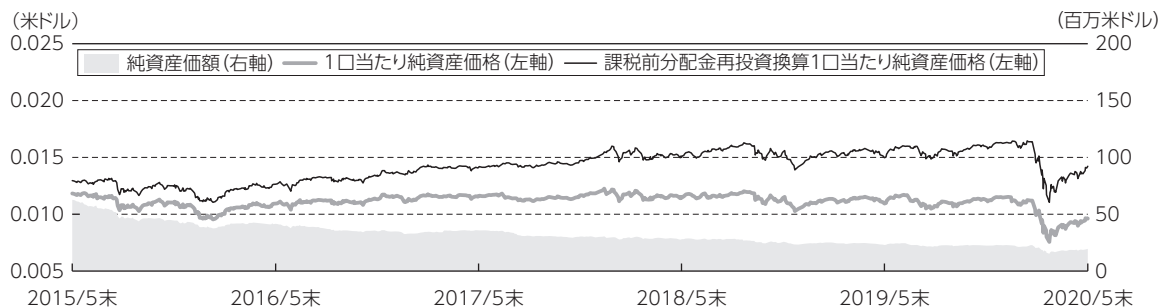
### 費用の明細

項 目	項目の概要	
管理報酬 (副管理報酬を含みます。)、 保管報酬および 管理事務代行報酬	純資産価額の年率0.12% (四半期毎に後払い)	管理報酬は、信託証書に定める管理会社としての業務の対価として、管理会社に支払われます。 保管報酬は、保管契約に基づく保管業務の対価として、保管会社に支払われます。 管理事務代行報酬は、管理事務代行契約に基づく管理事務代行業務の対価として、管理事務代行会社に支払われます。
受託報酬	純資産価額の年率0.01% (四半期毎に後払い) (最低年間10,000米ドル)	受託報酬は、信託証書に基づく受託業務の対価として、受託会社に支払われます。
投資運用報酬	純資産価額の年率0.80% (四半期毎に後払い)	投資運用報酬は、投資運用契約に基づく投資運用業務の対価として、投資運用会社に支払われます。
販売報酬	純資産価額の年率0.67% (四半期毎に後払い)	販売報酬は、投資者からの申込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、販売会社に支払われます。
代行協会会員報酬	純資産価額の年率0.10% (四半期毎に後払い)	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、代行協会会員に支払われます。
その他の費用(当期)	0.36%	ファンドの設立、運営、管理および維持に関する一切の費用(仲介手数料、弁護士報酬、監査報酬等を含みますがこれらに限定されません。)として支払われます。

(注)各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記載しています。「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。

## 最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移について

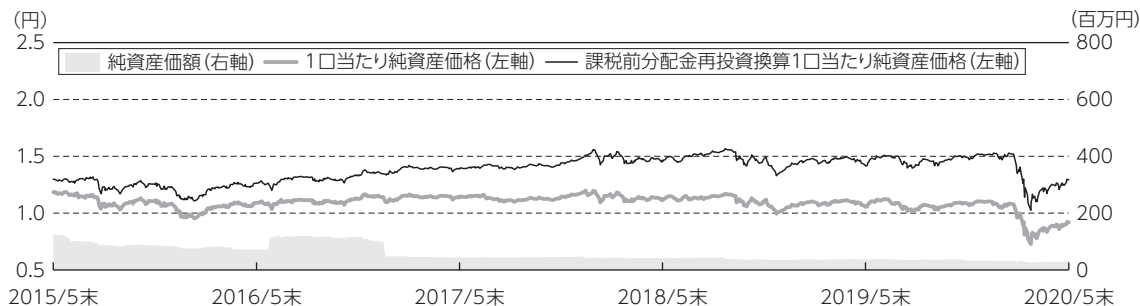
## 米ドル建 米ドルヘッジクラス



	第2期末 2015年5月末日	第3期末 2016年5月末日	第4期末 2017年5月末日	第5期末 2018年5月末日	第6期末 2019年5月末日	第7期末 2020年5月末日
1口当たり純資産価格 (米ドル)	0.011815	0.010933	0.011539	0.011429	0.010941	0.009612
1口当たり分配金額 (米ドル)	0.000813	0.000595	0.000593	0.000882	0.000481	0.000759
騰落率 (%)	-	-2.32	11.26	6.67	-0.20	-6.08
純資産価額 (米ドル)	62,682,898.55	41,521,621.39	35,781,827.02	27,863,356.81	23,031,145.01	19,265,590.27

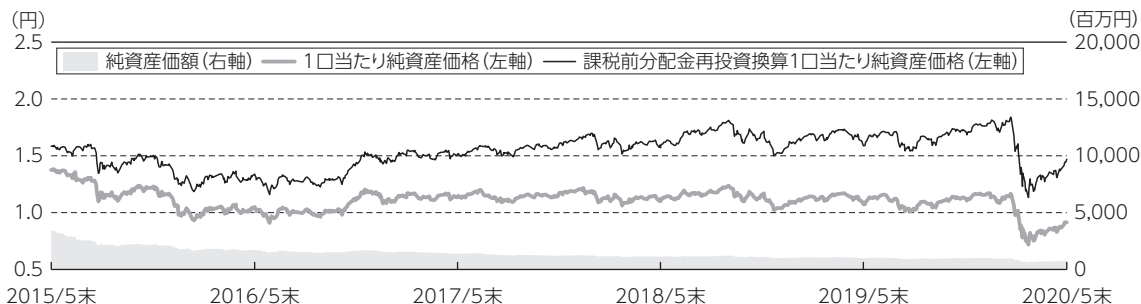
(注) ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

## 円建 円ヘッジクラス



	第2期末 2015年5月末日	第3期末 2016年5月末日	第4期末 2017年5月末日	第5期末 2018年5月末日	第6期末 2019年5月末日	第7期末 2020年5月末日
1口当たり純資産価格 (円)	1.1822	1.0901	1.1377	1.1150	1.0546	0.9188
1口当たり分配金額 (円)	0.0828	0.0597	0.0556	0.0775	0.0322	0.0526
騰落率 (%)	-	-2.60	9.71	4.77	-2.67	-8.60
純資産価額 (円)	124,248,744	71,894,251	43,566,048	41,493,347	35,909,521	30,905,435

## 円建 為替ヘッジなしクラス



	第2期末 2015年5月末日	第3期末 2016年5月末日	第4期末 2017年5月末日	第5期末 2018年5月末日	第6期末 2019年5月末日	第7期末 2020年5月末日
1口当たり純資産価格 (円)	1.3727	1.0507	1.1304	1.1009	1.0732	0.9143
1口当たり分配金額 (円)	0.1338	0.1214	0.0415	0.0887	0.0423	0.0727
騰落率 (%)	-	-15.27	11.72	4.99	1.13	-9.22
純資産価額 (円)	3,452,958,214	1,740,348,575	1,377,586,516	1,103,795,345	977,859,354	772,159,599

## 投資環境について

## ●市場概況

米国株式相場は当期を通して上昇しました。株価は、2019年終わりから2020年初めにかけて米中間の貿易戦争の休止による下支えをある程度受けました。しかし、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) のパンデミックへの懸念の高まりと原油価格の暴落で市場が急落したため、これらの上昇は一時的なものに終わりました。サウジアラビアとロシアは、本格的な原油価格戦争に突入し、既に需要が低迷している中、供給過剰に陥っています。その後、世界中の政策立案者は、パンデミックと、ウイルスの拡散防止のためにとられたロックダウンによる経済への悪影響を抑えるために、一連の緊急金融・財政政策を発表しました。景気回復の初期兆候は期待できるものの、見通しは不透明です。エネルギー、金融、資本財・サービスといった景気敏感セクターのパフォーマンスが悪かった一方、情報技術およびヘルスケアセクターの株式はプラスのリターンを計上し、市場のパフォーマンスを上回りました。

## ポートフォリオについて

## ●運用結果

当期のファンドの騰落率は参考指標を下回りました。当ファンドのバリュー戦略に対する逆風が続きました。市場を牽引する銘柄は依然として非常に限られており、主としてクオリティー株、グロース株およびモメンタム株です。グロース株とバリュー株とのスプレッドは過去最高に拡大しているほか、超大型/大型株と中小型株とのパフォーマンスも非常に大きく開いています。情報技術セクターや一般消費財・サービスセクター内のハイテク企業の銘柄選択が、引き続きファンドのパフォーマンス低下の原因となっています。超大型株であるMicrosoft、AppleおよびAmazonを保有していなかったことが相対的リターンを悪化させた最大要因でした。これらのグロース株は過大に評価されていると考えますが、引き続きセンチメントは良好です。石油価格が下落したため、一部の個別銘柄寄与はあったものの、エネルギーセクターのオーバーウェイトが低迷の追加要因となりました。旅行関連テクノロジー企業であるSabre Corp.は、マイナスに寄与しました。旅行観光業に

対する短期的見通しが弱まっている中で、同社の第4四半期業績報告における1億5,000万米ドルの投資費用の増加発表は、思わぬ悪材料となりました。同社は新型コロナウイルス感染症への対応として財務体質の強化を図るため、配当、自社株買いを停止し、その他のコスト削減策を発表しました。Wells Fargoの第4四半期の業績は同業他社と比較して相対的に低調でした。しかしながら、規制上のハードルがクリアされたことで、同銀行の組織再編への取組みは業績の力強い回復を支えています。同銀行の経費削減能力は市場から過小評価されています。Fairfax Financialは金融セクターの下落にあわせて軟調な動きとなった一方で、金融持株会社は非常に魅力的な株価で取引されています。

リターンに寄与した銘柄として、無線インフラストラクチャの所有者であり通信業者であるT-Mobile USは、Sprintとの合併に関する有利な判決を受けて上昇しました。合併後の新会社は現在、米国第2位の無線通信業者です。同社は好調な収益を維持しています。Sprintとの合併によるシナジーは、経営陣が設定した保守的な目標を上回る見込みです。保険引受業であるWillis Towers Watsonの株価も上昇しました。健全な成長は引き続き安定しています。WillisおよびTowers Watsonの合併によって、同社はさらなるシナジーの恩恵を受け、利益率とフリーキャッシュフローは今後数年間で大幅に改善される見込みです。その他の国では、メキシコを拠点とする損害保険会社であるQualitas Controladoraが、主にコストの効率化に牽引されて市場予想を継続的に上回りました。メキシコでは金利が低下しているものの、Qualitas Controladoraは資産の利回りがプラスを維持すると確信しており、株価のバリュエーションは妥当だと考えています。銀行および金融サービス持株会社であるGrupo Financiero Banorteを保有していなかったことも、プラスに寄与しました。同社株は、国のマクロ経済の健全性が不透明なことから、経営陣が2020年の見通しを撤回したことを受け、価格下落の圧力を受けました。

### ● ポジショニングおよびポートフォリオの状況

米国市場の見通しを重視する投資家たちは、新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる景気後退と大統領選挙のサイクルという2つの正反対の要素の取扱いに苦慮しています。新型コロナウイルス感染症の第2波は、疑いもなく主要なリスク要因ではありますが、民主党による圧勝の可能性や、法人税や規制の引き上げの可能性も逆風となる可能性があります。いずれも資本支出を妨げ、現在の非常に高い失業率に悪影響を及ぼす可能性があるため、特に重要です。

保有残高のグラフは依然として、投資家が市場のグロース株とクオリティー株に関心を有していることを示しており、これらが引き続きアウトパフォームする可能性が高いです。比較的逃避先となりうるのは、情報技術系の大型株や「在宅勤務」銘柄のような長期的な成長見込みのある銘柄であり、高騰しています。足許のバリュエーションは、あらゆる評価指標でみてもグロース株に比べて非常に割安感が強くなっており、短期から中期的にアウトパフォームする可能性が高いです。しかし、より長期的なバリュエーションへの構造的なシフトは、経済成長、インフレ、金利に左右されるため、現時点でこれらを判断するのは困難です。このため、運用担当者は、長期的に収益が一定程度期待できかつ十分に割安な銘柄を買い入れることに焦点を当てています。運用担当者は、規律性のある、バリュエーションを重視した投資アプローチを維持しており、セクター配分を決めてからの投資ではなく、ボトムアップアプローチによる銘柄選択を好んでいます。低金利で比較的フラットなイールドカーブである現在の運用環境を踏まえ、ファンドの金融セクターへのエクスポージャーを再評価する必要があります。同ファンドは、銀行に対してはアンダーウェイトのスタンスを維持しつつ、保険および複合的金融分野に注目しています。また、運用担当者は、コミュニケーション・サービス、ヘルスケア、技術、資本財・サービス、素材セクター内の初期景気敏感銘柄にも投資機会を見い出しています。当期中、魅力的なバリュエーションを考慮して、医薬品企業の大規模株であるPfizerを新規に組み入れました。Pfizerは革新的な事業属性および魅力的な新薬製品を有しています。医薬品販売会社であるAmerisourceBergenもポートフォリオに組み入れました。ファンダメンタルズが改善している中で、厳しい経済状況からの回復力および控えめな評価額は、株価の見通しを下支えています。運用担当者は、半導体会社であるXilinxも組み入れました。株価は他の半導体メーカーを大きく下回っており、利益が見込まれます。同社はプラスの正味財産を有しています。一方、より良いリスク・リターンに資金を振り向けるためにBristol-Myers SquibbおよびTripAdvisorを売却しました。

## 分配金について

当期(2019年6月1日～2020年5月31日)の1口当たり分配金(税引前)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口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当たり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。

### 米ドル建 米ドルヘッジクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (対1口当たり純資産価格比率 <sup>(注1)</sup> )	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2019/7/16	0.011280	0.000394 (3.38%)	0.000840
2020/1/15	0.011124	0.000365 (3.18%)	0.000209

(注1)「対1口当たり純資産価格比率」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口当たり純資産価格比率(%)=100×a/b

a=当該分配落日における1口当たり分配金額

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

以下同じです。

(注2)「分配金を含む1口当たり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口当たり純資産価格の変動額=b-c

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

c=当該分配落日の直前の分配落日における1口当たり純資産価格

以下同じです。

(注3)2019年7月16日の直前の分配落日(2019年1月15日)における1口当たり純資産価格は、0.010834米ドルでした。

(注4)「分配落日」には、分配方針に基づき当該日における分配が可能であったが実際には分配金が支払われなかった日を含みます。以下同じです。

### 円建 円ヘッジクラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (対1口当たり純資産価格比率)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2019/7/16	1.0922	0.0281 (2.51%)	0.0661
2020/1/15	1.0751	0.0245 (2.23%)	0.0074

(注)2019年7月16日の直前の分配落日(2019年1月15日)における1口当たり純資産価格は、1.0542円でした。

### 円建 為替ヘッジなしクラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (対1口当たり純資産価格比率)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2019/7/16	1.1182	0.0337 (2.93%)	0.0863
2020/1/15	1.1325	0.0390 (3.33%)	0.0533

(注)2019年7月16日の直前の分配落日(2019年1月15日)における1口当たり純資産価格は、1.0656円でした。

## 《今後の運用方針》

ファンドは、引き続き、主としてアメリカ合衆国およびメキシコの証券取引所に上場する企業の株式への投資を通じて、長期的な元本の成長を目指します。ファンドはまた、カナダ等上記2か国以外の国の証券取引所に上場する企業の株式に投資を行うこともあります。

## 《お知らせ》

該当事項はありません。

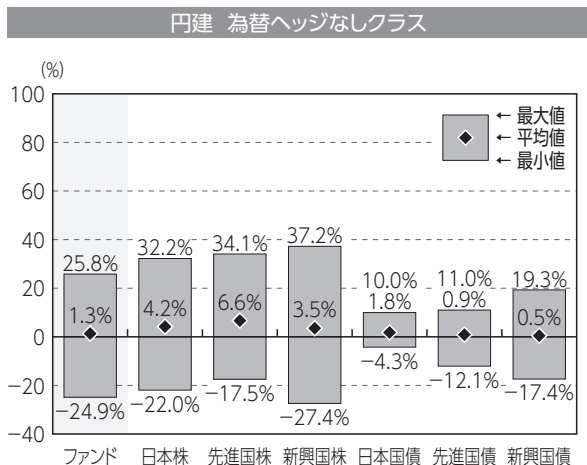
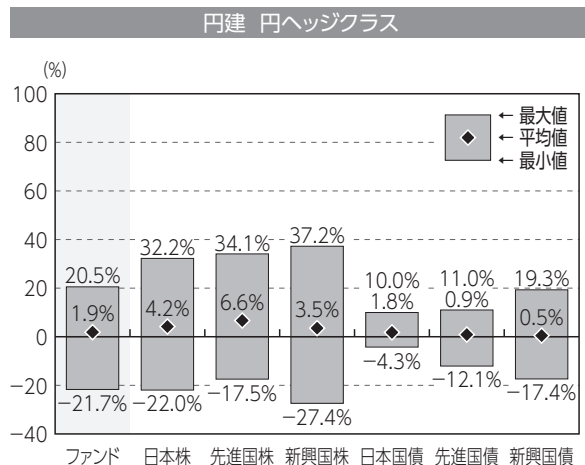
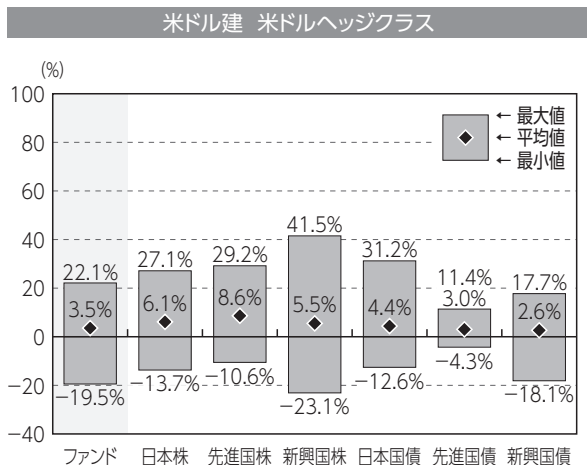
## 《ファンドの概要》

ファンド形態	ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／追加型
信託期間	ファンドは、2013年7月12日から運用を開始し、2023年7月31日(当該日が営業日でない場合には翌営業日)または管理会社はその完全な裁量により決定する当該日より後の日に終了します。 ただし、繰上償還により当該日より前に終了することがあります。
運用方針	ファンドは、主としてアメリカ合衆国およびメキシコの証券取引所に上場する企業の株式への投資を通じて、長期的な元本の成長を目指します。 カナダ等上記2か国以外の国の証券取引所に上場する企業の株式に投資を行うこともあります。
主要投資対象	アメリカ合衆国およびメキシコの証券取引所に上場する企業の株式
ファンドの運用方法	主としてアメリカ合衆国およびメキシコの証券取引所に上場する企業の株式に投資を行い、長期的な元本の成長を目指します。 カナダ等上記2か国以外の国の証券取引所に上場する企業の株式に投資を行うこともあります。 個別企業分析にあたっては、世界の主要拠点のアナリストによる企業調査結果を活かし、ポートフォリオ・マネージャーによる「ボトム・アップ・アプローチ」を重視した運用を行います。 「米ドル建 米ドルヘッジクラス」「円建 円ヘッジクラス」「円建 為替ヘッジなしクラス」の3つのクラスから構成されています。 投資する資産について、「米ドル建 米ドルヘッジクラス」は対米ドルで、「円建 円ヘッジクラス」は対円で、それぞれ為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図ります。 「円建 為替ヘッジなしクラス」は、為替ヘッジを行いません。
分配方針	管理会社は、いずれのクラスに関しても、投資運用会社と協議の上、毎年1月15日および7月15日(当該日が営業日でない場合には翌営業日)に、純投資収益、純実現・未実現キャピタルゲインおよび配当可能資本から分配を宣言することができます。



## (参考情報)

## ● ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(出所) 指数提供会社のデータを基にアンダーソン・毛利・友常法律事務所が作成

※全ての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。

※2015年10月から2020年9月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を、ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示したものです。

※このグラフはファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

## &lt;各資産クラスの指数&gt;

**米ドル建 米ドルヘッジクラス**

日 本 株 … 東証株価指数 (TOPIX) (配当込)

先進国株 … MSCI-KOKUSAI指数 (配当込) (米ドルベース)

新興国株 … MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込) (米ドルベース)

日本国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (日本) (米ドルベース)

先進国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (除く日本) (米ドルベース)

新興国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド (米ドルベース)

※日本株の指数は、各月末時点の為替レートにより米ドル換算しています。

**円建 円ヘッジクラスおよび円建 為替ヘッジなしクラス**

日 本 株 … 東証株価指数 (TOPIX) (配当込)

先進国株 … MSCI-KOKUSAI指数 (配当込) (円ベース)

新興国株 … MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込) (円ベース)

日本国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (日本) (円ベース)

先進国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (除く日本) (円ベース)

新興国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド

※新興国債の指数は、各月末時点の為替レートにより円換算しています。

## 《ファンドデータ》

## ファンドの組入資産の内容

## ●組入上位資産

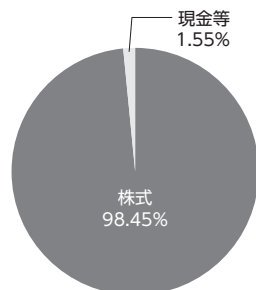
(組入銘柄数: 48銘柄)

(2020年5月31日現在)

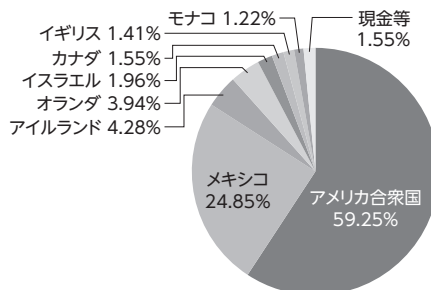
	組入比率
BERKSHIRE HATHAWAY INC	5.96%
BECLE SAB DE CV	5.34%
ORACLE CORP	4.63%
WILLIS TOWERS WATSON PLC	4.28%
T-MOBILE US INC	4.01%
PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA SAB DE CV	3.54%
PFIZER INC	3.22%
FOMENTO ECONOMICO MEXICANO SAB DE CV	3.03%
LIBERTY GLOBAL PLC	2.88%
QUALITAS CONTROLADORA SAB DE CV	2.79%

(注)組入比率は純資産価額に対する当該組入資産の評価額の割合です。端数調整方法の相違により、運用報告書(全体版)に記載されているファンドの財務書類における数値と一致しない場合があります。以下の各グラフも同様です。

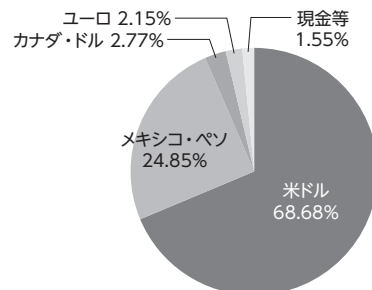
## ●資産別配分



## ●国別配分



## ●通貨別配分



(注1)組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

(注2)上記の比率は、純資産価額に対する当該資産の金額の割合を四捨五入して記載しています。したがって、合計の数字が100%とならない場合があります。

## 純資産等

第7期末			
クラス名	純資産価額	発行済口数	1口当たり純資産価格
米ドル建 米ドルヘッジクラス	19,265,590.27米ドル	2,004,289,542口	0.009612米ドル
円建 円ヘッジクラス	30,905,435円	33,637,135口	0.9188円
円建 為替ヘッジなしクラス	772,159,599円	844,556,432口	0.9143円

(単位:口)

第7期中			
クラス名	販売口数	買戻口数	発行済口数
米ドル建 米ドルヘッジクラス	153,808,464 (153,808,464)	254,513,500 (254,513,500)	2,004,289,542 (2,004,289,542)
円建 円ヘッジクラス	6,445,101 (6,445,101)	6,857,985 (6,857,985)	33,637,135 (33,637,135)
円建 為替ヘッジなしクラス	12,152,198 (12,152,198)	78,733,047 (78,733,047)	844,556,432 (844,556,432)

(注) ( ) 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。