

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

償還運用報告書
(全体版)

作成対象期間
第 11 期

(自 2023年 6 月 1 日)
(至 2023年 7 月 31日)

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.

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、2023年7月31日に償還されました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。ご愛顧を賜り、誠にありがとうございました。

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／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日に終了しました。
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した。 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した。
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した。 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した。 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した。 「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した。 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した。 「円建 為替ヘッジなしクラス」は、為替ヘッジを行いませんでした。
主な投資制限	①ファンドのために空売りされた証券の時価総額は、いつの時点においても純資産価額を超えてはなりません。 ②残存借入総額がファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合、借入れは禁止されます。ただし、合併等の特別な事態により一時的に当該10%の制限を超える場合にはこの限りではありません。 ③ファンドは、一発行会社の株式取得の結果、管理会社の運用するすべての投資信託（ファンドを含みます。）およびすべてのミューチュアル・ファンドにおいて保有する株式の議決権の総数がかかる発行会社の株式の議決権総数の50%を超えることとなる場合、かかる発行会社の株式を取得しません。かかる制限は、他の投資信託に対する投資には適用されません。上記比率は、買付時に計算されるかまたは時価によることができます。
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した。

I. 運用の経過等

(1) 第10期までの運用の経過

■第1期 2013年7月12日～2014年5月31日

市場動向

第1期中、主として、改善したマクロ経済の背景および堅調な企業のバランスシートを要因として、米国株価は大きく上昇しました。しかし、市場は、政府機能の一時停止や米連邦準備制度理事会（FED）が予想より早く景気刺激策を縮小し始めることへの懸念から10月において最も顕著に見られたように、度々乱高下しました。12月の連邦公開市場委員会では、毎月の債券買入額の穏やかな縮小を公表し、その後の委員会でも引き続いて削減され、債券買入プログラムを850億米ドルから450億米ドルに削減しました。投資家心理は、第1期末に向かって、経済データの改善、相次ぐ合併活動および企業の好業績の発表により更に高まりました。

ポートフォリオについて

運用状況

MUGC／フィデリティ・トラスト・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、第1期中わずかに参考指数を上回りました。医療や生活必需品セクターの適切な銘柄選択が、ファンドのリターンの主な要因でした。医療セクターの中でも、ダブリンの薬品メーカーであるActavisがバイオテクノロジー企業を買収する合意をした後に、Forest Laboratoriesの株価が上昇しファンドがリターンを獲得しました。英国の医薬品グループのAstraZenecaも、その利益の回復と業績予想により大きく寄与しました。AstraZenecaの株価は、2014年4月にPfizerからの買収の申出により押し上げられましたが、買収価格交渉の失敗により取引を成功裏に終わらせることはできませんでした。他方、医療品流通業者のMcKessonの株式は、市場での強力な地位を背景にファンドのリターンに貢献しました。この他にも、ゲーム会社であるElectronic Artsは、Titanfallを含む新しいゲームの発売に牽引され、2014年第1四半期に予想を上回る業績を計上したことから株価が急騰し、プラスに寄与しました。しかし、小売業のStaplesは、オンライン小売業者、量販店およびドラッグストアとの競争の激化で売上が減少し、ファンドのリターンを損ないました。エンジニアリング、建設および技術サービス提供企業のURS Corpは、四半期実績の低迷が投資家を失望させたことにより、ファンドのリターンにマイナスとなりました。ファンドがメキシコをアンダーウェイトしていたことは、ファンドのリターンに寄与しました。

ポジションおよびポートフォリオ活動

ファンドのポートフォリオは、ボトムアップによる銘柄選択を通して構築されており、引き続きファンドの業績およびリスクの重要な要素となっています。セクター・レベルにおける主なオーバーウェイトは、金融および情報技術です。金融セクターにおいて、ファンドは、マクロ経済を背景に回復の恩恵を受ける可能性が高い保険および地方銀行の株式を保有しています。情報技術セクターにおける主要な保有銘柄はOracleおよびCiscoであり、これらは、企業のIT事業支出（特にクラウド・コンピューティング）の回復により恩恵を受ける立場にあります。またファンドは、医療会社（特に医療保険改革に関与しているもの）を僅かにオーバーウェイトしています。とりわけ、薬剤給付管理会社のExpressScriptsは依然として主要ポジションにあります。主なアンダーウェイトは、生活必需品および素材セクターです。

この6か月間で、ビジネスジェット機および防衛企業のGeneral Dynamicsの新たな組入れを開始しました。同社は、潜在的に買戻しおよび配当金支払のいずれにも用いることができる、十分に活用されていないバランスシートを有しています。ファンドは、明確な利益率改善傾向が見られる、防衛情報技術

会社のScience Applications Internationalも投資しました。同社の受注フローは、底値圏にあり、積極的な自社株買プログラムを有しています。一方、住宅株式であるNVRの保有は、第1期初めの株式の堅固な上昇を見た後に減らしました。

■第2期 2014年6月1日～2015年5月31日

市場動向

2015年5月31日に終了した12か月間において、マクロ経済の改善という背景および企業の堅調なバランスシートを主たる要因として、米国株価は上昇しました。市場は、M&Aおよび企業の堅調な業績の発表により、更なる後押しを受けました。しかし、地政学的緊張および目前に迫った金利上昇に対する懸念のため、市場は何度か、乱高下しました。米国の連邦準備制度理事会（FRB）は、ぶれることなく、毎月の債券買入プログラムを徐々に縮小し、最終的に2014年10月に終了させました。また、FRBは、その金利引上げに関する決定が、引き続き、米国の経済指標に依拠してなされることを強調しました。

ポートフォリオについて

運用結果

ファンドは、第2期中、情報技術（IT）、生活必需品およびヘルスケアの各セクターの適切な銘柄選択を主たる要因として、参考指標を上回りました。ITセクターの中でも、ゲーム会社であるElectronic ArtsやActivision Blizzardが収益に貢献しました。両社は、新規ゲームの発売や利益率の高いデジタル事業の成長に牽引され、予想を上回る業績を計上しました。この他にも、バイオ医薬品会社であるAmgenは、予想を上回る業績を計上し、収益予想額を引き上げたことを受け、株価が上昇しました。また、多様な教育およびメディアの会社であるGraham Holdingsの株式は、ケーブル事業を別の株式公開会社として分割することを発表後、急騰しました。他方、メキシコ株は、域内の株式が第2期中に下落したことから、ファンドの運用成績にマイナスに働きました。保険会社のQualitas Controladoraは、2014年を通じて概ね好業績であったにもかかわらず、下落しました。交通インフラ会社であるOHL Mexicoの株価は、メキシコの証券監督当局が同社の会計処理や受注プロジェクトに関する公表内容の適切性に関して調査することが発表されたことを受け、下落しました。エネルギーセクターにおいても、原油価格が第2期中に下落したことに伴い、下落圧力が続きました。その結果、Ultra PetroleumおよびRowan Companiesへの投資持分は、リターンにマイナスに影響しました。

ポートフォリオ運用状況

ファンドのポートフォリオは、ボトムアップによる銘柄選択を通じて構築されており、かかる銘柄選択が引き続き運用成績およびリスクの重要な要素となっています。セクター別では、主にITおよびヘルスケアが、オーバーウェイトされています。ITセクターにおける最大のエクスポージャーは、Activision BlizzardおよびOracleを含むソフトウェア会社に対するものです。投資運用会社は、通信機器会社であるCiscoおよびJuniper Networksについてもポジティブと見ています。ヘルスケアにおいては、ファンドのエクスポージャーは、製薬会社やサービス提供会社に向けられています。製薬会社であるEli LillyおよびPfizerは、下落幅が限定的であり、また新薬パイプラインが過小評価されていることを考慮すると、ポートフォリオの鍵となる保有銘柄です。ポートフォリオ中のサービス提供会社には、Express ScriptsやAnthemが含まれます。両社とも、米国における医療保険改革および高齢人口の増加により恩恵を受ける立場にあります。

第2期中、ゲーム会社のActivision Blizzardにつき新たに組入れがなされました。同社は、全ての知的財産を自社所有し、堅固な経常収益および良質のゲームを有することにより構造上安定しています。Activision Blizzardは、既存のゲームのデジタルコンテンツの増加に加え、非常に強固な製品パイプラインと新規ゲームの発売予定を誇ります。ファンドは、家庭用電化製品およびホーム・オフィスの小

売業者であるBest Buyにも投資しました。同社は、売上げの継続的な回復および利益率の改善が見られます。特に、同社は現在、保険等の利益率の高いサービスに注力しており、また魅力的な自社株買いのプログラムも有しています。一方、ゲーム会社のElectronic Artsおよびバイオ医薬品会社のAmgenへの投資持分は、これらの株価の力強い上昇を受け売却されました。

■第3期 2015年6月1日～2016年5月31日

市場動向

米国株のパフォーマンスは、世界市場全体のパフォーマンスを上回りました。なかでも情報技術（IT）、金融および一般消費財・サービスの各セクターの上昇が目立ちました。一方で、原油価格およびその他のコモディティ価格の下落がエネルギーおよび資源の各セクターに悪影響を及ぼしました。また、期後半には小型株の値上がりが見られ、米国株のパフォーマンスを下支えしました。

ポートフォリオについて

運用結果

ファンドは、第3期中、参考指標を下回りました。個別銘柄では、Staples Inc. が最も大きなマイナス要因でした。小売業者である同社の株価は、連邦取引委員会（FTC）がOffice Depotとの合併計画を阻止した後、下落しました。Devon Energyも、世界の原油価格に伴って株価も下落したことから、ファンドの運用成績にマイナスに働きました。大手作物肥料メーカーのMosaicは、インドおよび中国からのカリウム製品の需要の低迷を受け、四半期の業績が期待外れなものとなったことで、リターンを下押ししました。プラス要因としては、ゲームソフト会社のActivision Blizzardがリターンに最も大きく寄与しました。同社の株式は、中核となるフランチャイズの勢いの維持、新発売のゲームに対する利用者の好反応および利益率の高いデジタル事業の堅調な成長を背景に、予想を上回る四半期業績を計上した後、急騰しました。L3 Communicationsは、力強い四半期決算を背景に株価が急騰し、リターンに貢献しました。同社の収益は、航空宇宙部門における堅調な契約状況および拡大する米国の国防予算のシェアの増加に牽引され、予想を上回りました。この他、Grupo TelevisaおよびAppleを保有していなかったことも、相対パフォーマンスに貢献しました。

ポートフォリオ運用状況

現在、ファンドは、IT、資本財・サービス、金融およびヘルスケアの各セクターに対してオーバーウェイトのエクスポージャーを有しています。ITセクターにおける最大のエクスポージャーは、ソフトウェア社最大手であるOracleおよび音声技術会社のNuance Communicationsを含むソフトウェア社に対するものです。資本財・サービスセクターにおいては、様々な会社を保有しています。主要な保有銘柄には、多国籍複合企業のGeneral Electricおよび交通インフラ会社であるOHL Mexicoが含まれます。金融においては、メキシコの自動車保険会社であるQualitas Controladoraが引き続きファンドの重要な保有銘柄となっています。ヘルスケアにおいては、PfizerおよびJazz Pharma等の医薬品企業、Abbott LaboratoriesやC.R. Bard等のヘルスケア機器会社を保有しています。

第3期中、ITセクターでは、長期にわたり乱高下が見られ、一部の企業では、ファンダメンタルは好調を維持しているにもかかわらず、市場での評価は低迷している銘柄が見られました。堅固なファンダメンタルズの一方向での割安さを考慮し、ポートフォリオ・マネージャーはIBMを新規に組み入れ、Oracleの保有を増やしました。一方、Activision Blizzardを利益の確定のため売却しました。

この他にも、ポートフォリオ・マネージャーは、米国の複合企業であるGeneral Electricのポジションを、新たに取得しました。同社は、資本財・サービスセクターの銘柄であり、ポートフォリオの鍵となる保有銘柄です。CEOのJeffrey Immeltは、同社に良い遺産を残すため、巨大な金融サービス部門の大部分を処分し、航空エンジン製造部門における費用効率性および競争上の優位性から利益を得るよう改革を行いました。

■第4期 2016年6月1日～2017年5月31日

市場動向

過去1年（2016年6月～2017年5月末）の米国株相場は、良好な経済指標、アメリカ大統領選挙におけるドナルド・トランプ氏の思いがけない勝利、および連邦準備制度理事会（FRB）の金利引上げ等を背景に、上昇しました。情報技術（IT）、金融および資本財・サービスが市場を牽引し、殆どの業種がプラスのリターンとなりました。エネルギー株は、米国における原油在庫の増加に対する懸念が高まったため、期前半の上昇の一部を失い、石油輸出国機構（OPEC）の生産削減によるプラスの影響が一部相殺されました。第4期中、FRBは、政策金利を2度にわたり合計0.5%引き上げ、年0.75～1.00としました。最初の引き上げは2016年12月に、続けて2017年3月に2回目の引き上げが行われました。FRBは、経済指標次第で、2017年に3回金利を引き上げる可能性がある旨を予め示していました。

ポートフォリオについて

運用結果

第4期のファンドの騰落率は参考指標を下回りました。相対パフォーマンスにマイナスに寄与した主な銘柄は次のとおりです。メキシコ第2位のケーブルプロバイダーであるMegacable Holdingsは、経済環境の逆風が響き、株価が下落しました。ただ、同社は長期的には引き続き構造的な優位性を維持しており、今後Telmexおよび他のダイレクト・ツー・ホーム（DTH）プロバイダーの両方から市場シェアを獲得することが期待されます。Molson Coors Brewingは、MillerCoorsとの合併によるシナジー効果発現の遅れが投資家心理の悪化につながり、売り圧力にさらされました。同社のファンダメンタルズは引き続き堅調であり、業界再編が今後も進み中で恩恵を受ける主要な企業の一つであることには変わりはありません。世界的に事業を展開する海洋請負式掘削業者Rowan Companiesおよび石油掘削装置供給業者NOWの株価は、米国における原油在庫の増加による原油価格の低迷に対する懸念が高まったことにより弱含みました。Mosaicは、いくつかの一次的な要因により利益が市場予想を下回ったことから、株価が下落しましたが、同社はリン酸肥料市場で世界最大手であり、依然として肥料市況サイクル改善の恩恵を受けることが期待されます。Appleを保有していなかったことも、相対的なパフォーマンスにマイナスとなりました。反対に、相対パフォーマンスにプラスに寄与した銘柄は次のとおりです。Morgan Stanleyは、トレーディングおよび銀行部門の収益が増加したことにより、好調な決算を発表し、株価が上昇しました。Western Digitalは、パソコン（PC）市況の安定に支えられ収益力が堅調であることに加え、供給環境がタイトな中、引き続き優位な地位を保っていることから株価が上昇し、プラスに寄与しました。Leidos Holdings等の軍需関連銘柄は、トランプ政権下による国防費増加への期待を背景に株価が上昇しました。Citigroupもプラスに寄与した主な銘柄の一つでした。金融セクターは、2016年11月のアメリカ大統領選結果を受け、経済成長の加速およびインフレへの期待に伴い金利が上昇したため、特に好調に推移しました。Grupo Televisaを保有していなかったことも、相対パフォーマンスに貢献しました。

ポジショニングおよびポートフォリオの状況

ポートフォリオは、従来どおりボトムアップの銘柄選択によって構築され、この個別銘柄選択がパフォーマンスおよびリスクの主要な源泉となっています。現在、ファンドは、主にIT、金融、および資本財・サービスの各セクターに対してオーバーウェイトを有しています。ITにおいては、ソフトウェア企業であるOracleが最大の保有銘柄となっています。同社は、データベースおよび企業向けソフトウェアのプロバイダーですが、高い継続率を保持するメンテナンスおよびサポート事業から収益の約半分を得ています。高成長のクラウド事業も売上拡大に貢献しています。金融においては、保険引受業に従事するBerkshire Hathawayが主要な保有銘柄です。世界的なアドバイザーおよび保険ブローカーであるWillis Towers Watsonも、金融セクターにおける参考指標に対し高い比率で保有する銘柄の一つです。資本財・サービスにおける主な保有銘柄には、航空宇宙システムおよび国家安全保障関連のソ

リューションの大手請負会社であるL3 Technologiesが含まれます。同社は安定したフリーキャッシュフロー創出能力を有することに加え、米国の国防予算の拡大の恩恵の受益者であるという側面も有します。

投資行動

第4期中、Ericssonを新規に購入しました。同社は、キャッシュ創出能力と、比較的堅固なバランスシートを保持しています。新しい最高経営責任者（CEO）が同社のコスト削減および新製品の販売拡大による利益率の向上への注力を明確にしている点を、投資家はポジティブに捉えています。また、旅行業界に技術ソリューションを提供するSabreも新規銘柄として組み入れました。同社は、新製品の導入および既存システムの強化の両方の観点から、旅行関連事業に再投資しており、これにより、競争力がさらに強化され、業務効率も改善される見込みです。さらに、同社は企業の出張件数増加の恩恵を受け、新規契約獲得が増える可能性も有しています。他方、HP Inc、Microsoft、VMware等の銘柄を期中に売却しました。

■第5期 2017年6月1日～2018年5月31日

市場動向

過去1年（2017年6月～2018年5月末）の米国株相場は、上昇しました。株価は、堅調な経済指標、好調な企業収益、共和党による税制改革法案の成立、および連邦準備制度理事会（FRB）の金利引上げが想定より穏やかなペースに留まるのではないかとの観測により支えられました。しかし第5期末頃には、投資家心理は、米中間の貿易戦争に対する懸念により、冷え込みました。さらに、米国とカナダ、欧州連合（EU）およびメキシコを含むその他主要な貿易相手国との摩擦激化に対しても、投資家の懸念は拡大しました。第5期中、FRBは、政策金利の誘導目標を3度にわたり合計0.75%引き上げ、年1.50%～1.75%としました。2018年2月、ジェローム・パウエルがFRBの新議長としてジャネット・イエレンの後を継ぎました。情報技術（IT）、エネルギーおよび金融が市場を牽引し、殆どのセクターがプラスのリターンとなりました。エネルギー株は、原油価格の上昇に伴い上昇しました。原油価格は、堅調な需要、ならびに、石油供給を阻害する可能性のある地政学的緊張の高まりを背景にこの3年間で最高の水準に達しました。

ポートフォリオについて

運用結果

第5期のファンドの騰落率は参考指標を下回りました。特に、Amazon.com、MicrosoftおよびAppleを含む、大型株の技術系企業を保有していなかったことが、参考指標を下回る原因となりました。大型株の成長銘柄が、市場全体のパフォーマンスを大きく上回る環境が、ファンドの投資スタイルに逆風となっています。Molson Coors Brewingは、米国におけるビールの出荷量が減少したことから、売上増加に対する弱気な見込みから株価が低迷し、パフォーマンスにマイナスの影響となりました。投資家は、MillerCoorsの取得後のシナジー効果が表れるのが遅れていることについても懸念していましたが、足元のマーケティングの取組みおよび経費削減への注力は、キャッシュフローの増加に寄与し、同社にプラスの効果をもたらしていると見られます。Juniper Networksは、北米の主要なクラウド顧客においてシステム構成の変更が継続し、これにより受注が先延ばしになっていることから、主要事業に対する懸念により、株価が下落しました。プラス要因としては、メキシコを拠点とする自動車保険会社であるQualitas Controladoの株価が上昇しました。同社は、自動車保険の専門事業者として優位な地位を保っており、堅調な売上が見込まれ、かつ、優れた価格決定力を有しているものと考えられます。Akamai Technologiesは、ブローカーによる評価の格上げおよび新たな株主対策がポジティブな投資家心理につながったことから株価が上昇しました。Cisco Systemsも製品の受注が好調なこと、かつ、インフラプラットフォーム部門の成長により、その収益力が強化されたことから、株価が上昇しました。

株価が低迷したGrupo Televisaを保有していなかったことも参照指標に対してプラスに寄与しました。

ポジショニングおよびポートフォリオの状況

米国株式の中期見通しは、引き続きポジティブなものの、投資家は、ドナルド・トランプ政権による関税政策が発表されるにつれ、貿易関係の将来に対して懸念を強めています。中国ならびにカナダ、欧州連合（EU）およびメキシコを含む、その他の主要な貿易相手国との貿易交渉に引き続き注目しています。しかし、良好な経済環境、ならびに、財政状況および金融情勢の中、堅調な企業収益は米国経済にとって良い兆候です。事業環境に対する楽観的傾向は引き続き強く、法人減税をきっかけとする資本支出サイクルは、経済拡大を示唆しています。全体的に、米国経済は、近年より世界経済の見通しとの連動を強めており、その改善によって下支えされています。米国は、景気循環の後期段階にあると考えられますが、経済の全体的な見通しは、他の先進国市場と比較して、引き続き魅力的です。近年の株価変動は、ボトムアップによる投資機会を提供するものと考えます。このような環境下では、バリューバイアス・アプローチを維持しつつアクティブ度の高い運用を行い、市場から過小評価されつつも回復力が見込める事業への投資を追求します。このような状況における投資テーマは、成果がでるのに時間を要するため、運用担当者は長期的な投資展望のもと相対的に大きな株価上昇が期待できる銘柄への投資を嗜好します。ファンドのセクターに対してのエクスポージャーは、純粋なボトムアップに基づく銘柄選択の結果です。現在、ファンドは、主に金融、特に、保険およびキャピタル・マーケットのサブセクター、ならびに、情報技術（IT）銘柄に対して、オーバーウェイトしています。Berkshire Hathaway、Qualitas ControladoおよびBank of New York Mellonは、金融セクターにおいて対参考指標で高い保有比率となっています。ITにおいては、OracleおよびCisco Systemsが対参考指標で高い保有比率となっています。

第5期中、チップメーカーであるQualcommを新規に購入しました。NXP Semiconductorsとの合併が実現した場合、その収益構成の約30%を従来の成熟したスマートフォンハンドセット市場ではなく新しい自動車の成長市場が占めることになり、収益の多角化を図ることが可能になります。さらに、第五世代（5G）の無線技術への投資が、その収益を今後支える見込みです。また、ニュースおよび情報を金融関係の専門家向けに提供するThomson Reutersも新規銘柄として組み入れました。同社は、景気への感応度が低い安定した事業を有しており、経営資源を競争力がある有力な分野に振り向けることにより、より良い資本配分に重点を置いています。他方、XL GroupおよびNOWの銘柄を期中に売却しました。

■第6期 2018年6月1日～2019年5月31日

市場動向

米国株式相場は、世界経済の成長鈍化および連邦準備制度理事会（FRB）による金融政策の引締めに対する懸念を背景に、2018年第4四半期に大幅に下落したものの、FRBによる緩和政策の兆しを受けて、年明けに大きく上昇し、第6期（2018年6月～2019年5月末）を通じて上昇しました。企業収益は引き続き堅調に推移しています。経済指標は総じて堅調であるものの、一部において軟化の兆しが見られます。FRBは2019年初、金利引上げ終了の可能性を示唆し、バランスシートの圧縮に向けて柔軟なアプローチを示唆しましたが、政策金利は第6期に3度にわたり合計0.75%引き上げられ、2.25%から2.50%の範囲を維持しています。セクター別でみると、不動産、生活必需品および公益等ディフェンシブなセクターが牽引した一方、エネルギー株は第4四半期の原油価格下落に伴い、軟調となりました。

ポートフォリオについて

運用結果

第6期のファンドの騰落率は参考指標を下回りました。セクターでは金融および情報技術における銘柄選択がマイナス要因となりました。銘柄では、価格下落圧力や弱気なマクロ経済が投資家心理の重石となり、Bank of New York Mellonが下落しました。しかしながら、事業構成および同社の規模は長期

的にはプラスであると考えます。新しい最高経営責任者（CEO）のもと、同社の戦略は、経費削減から売上増加にシフトしました。Jazz Pharmaceuticalsは、医薬品Xyremの収益貢献が今後数四半期にわたって標準的水準に低下することで、血液癌分野への依存度が增大するという懸念等から株価が下落し、マイナスの要因となりました。しかし、同社は引き続き強力な経営陣のもと、特許に関わる足元の課題をすべて解決し、短期的に競争環境に陥る可能性の排除に成功しています。CVS Healthの株価は、政策や規制環境の不透明感を背景に、マネージドケア銘柄全体が低迷する中、下落しました。しかし長期的に見れば、同社の総合ヘルスケアモデルおよび臨床能力は、高く評価できるものと考えます。また、Microsoftの非保有が相対的なパフォーマンスにマイナスの影響となりました。プラス要因としては、メキシコの空港グループであるGrupo Aero Centro Norteが、良好な四半期決算を背景に第6期の相対パフォーマンスに最も寄与しました。Dell Technologiesは、新たに発表した株式交換プログラムが好感され、株価が上昇しました。Dellはトラッキングストック（DVMT）の買い戻しにより再上場を目指しており、同プログラムではより高い現金支払いを予定しています。DVMTは、DellがEMCを買収した際、上場銘柄であるVMwareの業績と連動することで、非上場会社であるDellが同社に対して有する経済的持分に連動するために発行されました。Abbott Laboratoriesは、一貫して予想を上回る業績をあげたことで株価が上昇しました。同社は、市場の拡大および新製品の発売に支えられ、今後も堅調な成長を維持する見込みです。通信およびネットワーク事業大手のCiscoは、アプリケーション、セキュリティ、ならびにガイダンス分野の成長を背景に堅固な四半期決算となり、株価は押し上げられました。長期的にはサブスクリプションベースの収益への移行、短期的には堅調な製品サイクルが評価されています。Grupo Televisaの非保有も、相対的にプラス寄与となりました。

ポジショニングおよびポートフォリオの状況

米国の貿易政策に対する不確実性は、当面の間継続する可能性が高く、株式市場に対する影響は継続するものと考えられます。また、短期的には米国経済への影響も懸念されます。ただし、経済成長は鈍化するおそれがあるものの、引き続き経済拡大の方向は継続するものと見込まれます。経済指標および収益環境が引き続き良好であれば、株式相場の上昇は継続すると思われます。しかしながら、米国経済は、景気サイクルの後期にあると考えられます。グローバル・マーケットにおいて、米国は経済指標の強さで際立っています。また、米国株式市場は景気循環セクターに対するエクスポージャーが少なく、よりディフェンシブな構成となっていることから、投資家からも選好されています。このような環境下では、バリューを重視したアプローチを維持しつつ、市場から過小評価されてリカバリーが期待できる銘柄への投資を追求します。運用担当者は、引き続き、セクターベットの投資ではなく、ボトムアップによる銘柄選択を重視し、セクター横断的に魅力的な割安銘柄への投資を行います。金融の中でも特に保険および複合的な金融サービスでは、引き続き多くの投資機会を見出しています。Berkshire Hathaway、Willis Towers WatsonおよびFairfax Financial Holdingsが主要な保有銘柄です。

第6期中、米国でオンライン・フードデリバリー大手の一つであるGrubHubを新規に購入しました。同マーケットは、まだ市場浸透率が低く、今後さらなる拡大の余地が見込まれることから、同市場への参加者は市場拡大の恩恵を受けるものと考えます。同社は、自社のオンライン・プラットフォームを活用して今後の成長につなげることができる立場にあるのが強みです。また、米国最大規模の研究所の一つであるQuest Diagnosticsも新規銘柄として組み入れました。同社は、フルサービスかつ迅速なサービスを提供可能な研究所および医療サービスセンターを運営しています。Questは、長期的な成長が期待できる臨床検査の分野に強みを持っており、システムの標準化、業務集約、研究所における機能の自動化およびワークフロー・プロセスの電子化を推進し、それらは高く評価されています。一方、Dollar Generalを売却しました。

■第7期 2019年6月1日～2020年5月31日

市場動向

米国株式相場は第7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

第7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ストック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ストック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り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。第7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しています。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。

■第8期 2020年6月1日～2021年5月31日

市場動向

米国株式相場は、記録的な景気刺激策、急速な景気回復および新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のワクチン接種の進展を受けて、第8期を通じて上昇しました。アメリカ大統領選挙におけるジョー・バイデン氏の勝利および新型コロナウイルス感染症のワクチンメーカーが発表した重要な技術革新により、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの悪影響後の投資家心理は改善しました。バイデン政権は、追加の景気刺激策を発表しました。連邦準備制度理事会（FRB）は、景気が急速に回復する中で低金利政策を再確認しました。ワクチン接種の順調な進展は、経済の再開を後押ししました。インフレ予想は高まっているものの、物価上昇圧力が一時的なものにすぎないのか、供給上の制約の正常化後も長期的な影響を及ぼすのかはまだ分かりません。第8期、パフォーマンスが良かったセクターは、金融、素材、資本財・サービスセクターでした。

ポートフォリオについて

運用結果

第8期中、ファンドの基準価額は上昇しました。銘柄選択は奏功し、パフォーマンスに大きく貢献しました。情報技術セクター、生活必需品セクターおよび一般消費財セクターなどの銘柄ならびにエネルギー

ギーセクターをオーバーウェイトしたことがリターンを後押ししました。ラグジュアリーブランドの小売業者であるTapestryが、第8期中のパフォーマンスに寄与しました。同社の主要ブランドはアジアで勢いを増している一方、同社のブランド、コーチは、米国市場において他のプレミアム・ブランドをアウトパフォームしています。さらに、同社のブランドはミレニアル世代や若い世代の人々の共感を得ています。モルガン・スタンレーも第8期中好調な収益を背景に上昇しました。同社は収益源の多様化を続けており、富裕層ビジネスの拡大に引き続き注力しています。Marathon Petroleumは、第8期の後半に上昇しました。Marathon Petroleumは、セブン・イレブンに対するSpeedwayの売却を完了したほか、自社株買いも発表しました。2021年初めからのエネルギー価格の上昇は、精油業者にとって追い風となりました。

CemexおよびBanorteはパンデミック後に回復したため、同社を保有していなかったことがパフォーマンスを低下させました。素材会社であるCemexは、2021年初めにメキシコにおける建設活動が活発化した後上昇し、Banorteは1月にメキシコの経済環境が改善した後上昇しました。高速道路・鉄道建設会社であるPinfra (Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV) をオーバーウェイトしたことがパフォーマンスを悪化させました。同社は2020年第2四半期の収益が急落したことを公表しました。またパンデミックによるロックダウンにより、高速道路の交通量は回復しませんでした。プラス要因としては、同社はメキシコのいくつかの州において新しい高速道路を建設し、新規線路を敷設することを目指しています。Willis Towers Watsonは下落しました。保険引受業の利益率の拡大はそれなりに良好ですが、Aonとの合併が保留になっている結果、自律的な成長は低下しています（また同業他社を下回っています）。オーバーウェイトしていたDollar Treeは、第8期中、予想を下回る収益見通しを発表した後に下落しました。同社は、2021年には運送費も上昇すると予想しています。しかしながら、経済の再開が続く中、同社の業績は今後数四半期のうちに回復すると予想されています。

ポジショニングおよびポートフォリオの状況

現在の環境は、ファンドのパフォーマンスに好ましいものとなっています。米国株は、債券利回りやインフレ傾向が上昇しても、好調なパフォーマンスが続く可能性があります。景気回復およびワクチン接種の拡大が進むにつれて、市場の関心は、景気循環銘柄、バリュー銘柄およびリフレーションにより利益を受ける銘柄に移っていく可能性があります。ポートフォリオ・マネジャーは、一般的に過小評価されている事業で、過度のダウンサイドリスクを負うことなく、アップサイドを期待できるポートフォリオであると確信しています。

第8期中、Intelを新規に組み入れました。パンデミックおよび在宅勤務への移行以来、パソコン市場が回復したことを受け、同社の株価は上昇しました。同社は、GPU市場に参入し、新しいマイクロチップをリリースすることにより、成長が期待されています。ハードドライブメーカーのWestern Digitalもポートフォリオに組み入れました。同社はパンデミックの低迷から回復しており、景気循環の谷から脱却して成長を続けると予想されています。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PfizerおよびQualcommを売却しました。

■第9期 2021年6月1日～2022年5月31日

市場動向

第9期1年間、米国株式相場は下落しました（米ドル建てS&P500指数）。市場は、記録的な景気刺激策および新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のワクチン接種の進展を受けて、2021年第3四半期中には確実に回復モードに入りました。幅広いセクターにおける企業業績も、投資家の高い信頼を維持しました。しかしながら、2021年末に新型コロナウイルス感染症のオミクロン株がやや心理的な重しとなりました。2022年第1四半期中、ロシアのウクライナ侵攻を受けて、株式相場は急落しました。第1四半期のGDPは、年率で1.4%下落し、投資家心理はさらに悪化しました。連邦準備制度理事会（FRB）による0.50%の利上げを受け、2022年第2四半期の市場心理は引き続き悪化しました。

景気後退への懸念により、市場は年間を通じて変動しました。エネルギー、公益事業および生活必需品セクターの株価が最も上昇し、通信サービスおよび一般消費財セクターの株価が最も下落しました。メキシコボルサ指数は、現地通貨建てと米ドル建てのいずれも上昇しました。

ポートフォリオについて

運用結果

第9期中、ファンドの業績は参考指標を上回りました。パフォーマンスの主要な原動力は、セクター配分でした。ヘルスケアセクターが、とりわけ好調であった一方、ファンドが一般消費財株に対してアンダーウェイトしたことも著しくプラスに寄与しました。情報技術および通信サービスセクター内の銘柄選択が相対パフォーマンスの重石となりました。

ヘルスケアセクターの銘柄は、とりわけ好調でした。医薬品販売会社であるMcKessonの株価は、同社の一貫した一桁半ばの「プラス」な内部的成長率と安定した利益率に対する投資家の信頼の高まりによって支えられました。エネルギー供給停止の可能性を懸念した原油価格とガス価格の高騰を背景に、エネルギー株に対するオーバーウェイトのスタンスがパフォーマンスにとってさらなる追い風となりました。ファンドによるCheniere EnergyおよびBaker Hughesの保有がプラスに寄与しました。Cheniere Energyは、ロシアのガス供給削減に伴う液化天然ガス配給に対する需要の高まりを背景に良好なパフォーマンスをあげました。同社は、第4四半期業績を報告した後、2022年の見通しを引き上げました。エネルギーサービス会社であるBaker Hughesの株価は、ロシア・ウクライナ危機により原油サービス設備を必要とする追加の原油生産の必要性に注目が集まったことで、上昇しました。原油サービスの市場は、供給薄が企業に価格決定力を与えているため、既にタイトになっています。Dollar Treeの株価は、予想を上回る業績を計上した後上昇しました。ディスカウント・ストアである同社の株価は、一部の投資家が景気低迷を予測したことを受けて、引き続き上昇しました。

America Movilをアンダーウェイトしていたことがパフォーマンスを悪化させました。同社が固定電話事業と5G事業に投資することを発表した後、株価は上昇しました。さらに、メキシコの規制環境が緩和されました。ソフトウェア・サービス会社であるSalesforceの株価は、主要な中央銀行のタカ派的な姿勢を受けて世界経済に対する見通しが悪化したことに加え、情報技術会社への投資見直しにより下落しました。Salesforceは企業向けソフトウェア市場の多くの分野におけるリーダーであり、時間の経過とともに成長し続けると思われるため、同社の見通しについては引き続き建設的なものとしています。Appleを保有していなかったことは、ファンドのパフォーマンスにマイナスとなりました。第9期中にiPhoneメーカーである同社が記録的な四半期決算を発表した後、株価は上昇しました。

ポジショニングおよびポートフォリオの状況

投資戦略は、バリュエーションが魅力的な企業への投資を重視しています。銘柄選択は、アプローチの中核であり、リスクとリターンを主要な原動力です。戦略は、ポートフォリオに保有されている企業のボトムアップ特性を重視しています。保有銘柄は、高いアクティブ・シェアを通じてインデックスとは異なるものになっています。セクター別で見ると、運用担当者がより高品質の事業の企業を有している工業セクターが最大の保有となっています。

運用担当者は、そのコンテンツ（YouTube）プラットフォームが過小評価されているとして、Alphabetを新規銘柄として組み入れました。広告事業は、急速に損益分岐点に近づいているクラウド事業に加え、循環的な追い風を受けています。またAlphabetは、より値頃な超大型株の一つです。運用担当者は、第9期中にSyscoも新規に組み入れました。Syscoは、レストランの大手食品流通会社であり、多様な事業（病院事業、接客業、教育事業／政府事業）を行っています。運用担当者は、インフレを背景に、また経済再開に伴い米国の消費が商品からサービスへとシフトしていることから、同社の安定した利益率を確信しています。BeclleおよびOracleの銘柄は売却しました。

■第10期 2022年6月1日～2023年5月31日

市場動向

米国株式相場は、第10期を通じて上昇しました。市場は、好調な決算シーズンによって支えられ、いくつかの企業の四半期業績（2023年第1四半期）は、アナリスト予想と比較して2021年第4四半期以来の高水準を記録しました。しかしながら、インフレの持続と景気後退が迫るとの見方が市場心理を押し下げました。米国のSilicon Valley Bank（SVB）およびSignature Bankの破綻、ならびにそれに続く欧州のCredit Suisseの破綻が金融市場に不確実性をもたらしたため、3月の株価は下落しました。その後、規制当局が金融システムの健全性に問題がないことを投資家に明言し、商業銀行が破綻した銀行の預金と融資を取得したため、株価は上昇しました。一方、5月の米国債務上限交渉は投資家を慎重にさせたものの、最終的には6月に米国上院が連邦政府債務の債務不履行を回避するために債務上限法案を承認したことによって解決しました。情報技術、生活必需品および資本財の株価が最も上昇し、不動産、公益事業およびエネルギーの株価が最も下落しました。

ポートフォリオについて

運用結果

第10期中、ファンドのパフォーマンスは参考指標を下回りました。銘柄選択とセクター配分の両方がアンダーパフォームの要因となりました。ファンドの情報技術へのアンダーウェイト、ならびに生活必需品や一般消費財の銘柄が相対パフォーマンスの重石となりました。一方、資本財の一部銘柄や不動産およびコミュニケーション・サービスのアンダーウェイトが相対パフォーマンスに寄与しました。

株式レベルでは、First Republic Bankが第10期を通じてパフォーマンスの下落要因となりました。SVBおよびSignature Bankが3月に破綻したことによって、First Republic等の米国の地方銀行が幅広く売られました。自動車アフターパーツ供給会社であるAdvance Auto Partsの株価は、同社が第1四半期の業績が低調だったことを公表した後に下落しました。同社の既存店売上高は、コンセンサスの0.5%増加に対して0.4%減少となり、売上高営業利益率（オペレーティング・マージン）も低調でした。また、同社は、2023年度の見通しを大幅に引き下げ、経営陣の既存店売上高予想は-1%から0%程度、売上高営業利益率は以前の7.8-8.2%から5.0-5.3%に引き下げられました。市場は、業績見通しの引き下げにネガティブな反応を示しました。米国の情報技術およびコンサルティング企業であるDXC Technologyの株価は、同社の第3四半期の業績が予想を下回ったことを公表後に下落しました。また、同社は、2024年度の業績予想を大幅に下方修正しました。プラス要因としては、同社の出荷受注比率（BBレシオ）が過去最高の1.34に改善しました。これに加え、調整後利益率は第2四半期の7.5%から第3四半期は8.7%に拡大しました。第10期を通じて、S & P 500指数のパフォーマンスは、2023年の超大型株の好調さに支えられてきました。人工知能（AI）への投資家の期待感に加え、市場センチメントの変化が、Nvidia、AppleおよびMicrosoftなどの高成長企業の力強い回復を促しました。これらの超大型株成長企業を保有していなかったことがパフォーマンスのマイナス要因となりました。

資本財セクターが最も第10期のパフォーマンスに寄与しました。Grupo Aeroportuario Centro Norte、Booz Allen HamiltonおよびAerojet Rocketdyne Holdingsの銘柄は、ファンドのパフォーマンスを押し上げました。メキシコの空港運営会社であるGrupo Aeroportuario Centro Norteの株価は、同社が2022年第4四半期と2023年第1四半期の好調な四半期業績を公表した後に上昇しました。第1四半期の決算はアナリスト予想を上回り、また、旅客輸送の回復による営業レバレッジの改善が、インフレと営業コストの上昇による逆風にもかかわらず、継続していると発表しました。Aerojet Rocketdyneは、推進システムに特化した航空宇宙・防衛企業です。同社は、航空交通の回復と航空機利用の増加により、第10期を通じて良好なパフォーマンスをあげました。同様に、GE Healthcare Technologiesは、好調な第1四半期業績と2023年に向けた力強い見通しを発表しました。マクロ経済の逆風にもかかわらず、コストインフレに対する肯定的なコメント、中国の経済活動の再開および金利低下の予想が第10期の株価を支

えました。

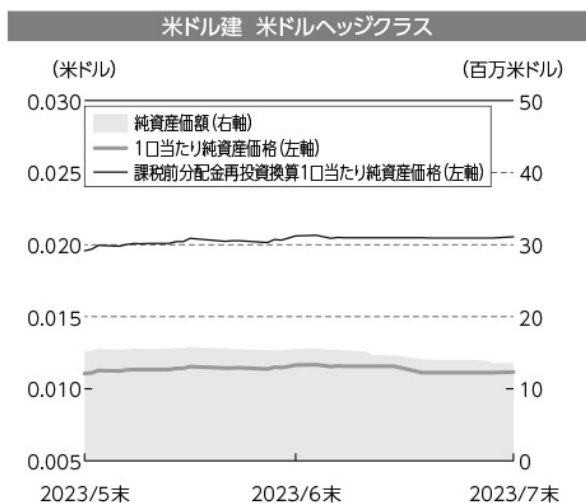
ポジショニングおよびポートフォリオの状況

投資戦略は、バリュエーションが魅力的な企業への投資を重視しています。銘柄選択は、アプローチの中核であり、リスクとリターンの主要な原動力です。戦略は、ポートフォリオに保有されている企業のボトムアップ特性を重視しています。保有銘柄は、高いアクティブ・シェアを通じてインデックスとは異なるものになっています。セクター別で見ると、運用担当者がより高品質の事業の企業を有している資本財セクターが最大の保有となっています。

運用担当者は、GE Healthcare Technologiesを新規銘柄として組み入れました。同社の製品開発力と魅力的な超音波イメージングは、同社の確たる成長に資するものと思われまます。同社のR&D投資比率は同業他社に比べて低いものの、数十年にわたって業界と同じペースで成長しており、市場シェアも堅持できています。運用担当者は、Electronic Arts (E A) も新規銘柄として組み入れました。同社は業界最高水準の製品ラインを構築することに成功しており、時間をかけて確実に収益化することができます。今後もいくつかの新規製品が製品ラインに追加され、さらなる上昇の可能性がります。第10期四半期の株価下落は、同社株を魅力的な価格で組み入れる足がかりとなりました。政府および軍関係の事業をしているBooz Allen HamiltonおよびMarathon Petroleumは売却しました。

(2) 当期の運用の経過

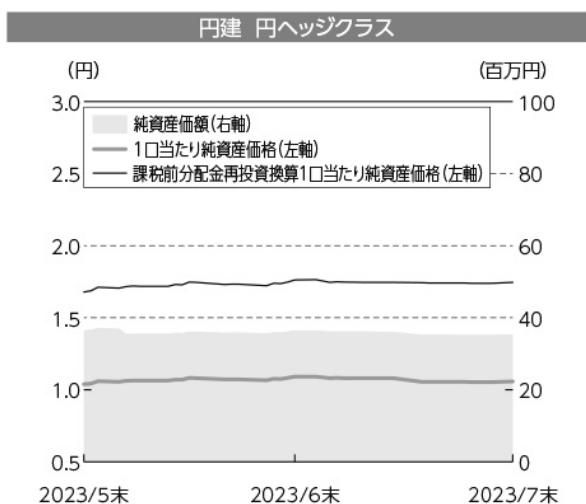
■ 1口当たり純資産価格等の推移について



<米ドル建 米ドルヘッジクラス>

第10期末の1口当たり純資産価格	0.011057米ドル
第11期末の1口当たり純資産価格	0.011176米ドル
第11期中の1口当たり分配金合計額	0.000432米ドル
騰落率	4.99%

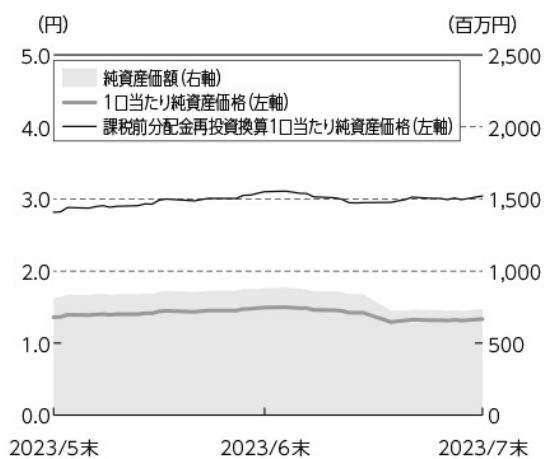
- (注1) 課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格は、各クラスの公表されている1口当たり純資産価格に各収益分配金(課税前)をその分配を行う日に全額再投資したと仮定して算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。
- (注2) 課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格は、運用開始日(2013年7月12日)の受益証券1口当たり純資産価格を起点として計算しています。以下同じです。
- (注3) 騰落率は、課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格に基づき計算しています。以下同じです。
- (注4) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。
- (注5) 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6) ファンドにベンチマークは設定されておりません。
- (注7) 1口当たり償還金は小数第7位まで算出されているため、第11期末現在の1口当たり純資産価格と異なります。各クラスの1口当たり償還金は48頁の「お知らせ」をご参照ください。



<円建 円ヘッジクラス>

第10期末の1口当たり純資産価格	1.0391円
第11期末の1口当たり純資産価格	1.0585円
第11期中の1口当たり分配金合計額	0.0226円
騰落率	4.05%

円建 為替ヘッジなしクラス



<円建 為替ヘッジなしクラス>

第10期末の1口当たり純資産価格	1.3601円
第11期末の1口当たり純資産価格	1.3343円
第11期中の1口当たり分配金合計額	0.1309円
騰落率	8.02%

■ 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) 資本財、ヘルスケアの各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) 通信サービス、不動産の各セクターにおいて保有していた銘柄の値下がり等

■分配金について

当期（2023年6月1日～2023年7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（注1））	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額（注2）
2023/7/18	0.011135	0.000432 (3.73%)	0.000202

（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。

$$\text{対1口当たり純資産価格比率（\%）} = 100 \times a / b$$

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。

$$\text{分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額} = b - c$$

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）2023年7月18日の直前の分配落日（2023年1月17日）における1口当たり純資産価格は、0.011365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
2023/7/18	1.0564	0.0226 (2.09%)	-0.0095

（注）2023年7月18日の直前の分配落日（2023年1月17日）における1口当たり純資産価格は、1.0885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
2023/7/18	1.2946	0.1309 (9.18%)	0.1688

（注）2023年7月18日の直前の分配落日（2023年1月17日）における1口当たり純資産価格は、1.2567円でした。

■投資環境について

●市場概況

北米株式相場は、6月に上昇しました。株式市場は、6月初めに米上院が債務上限引き上げ法案を承認したことでデフォルトを回避し、債務上限を2年間にわたり引き上げることとなったことなど、多くの要因に下支えされました。消費者物価指数（CPI）のインフレ率がコンセンサス予想とほぼ同じ年率4%となり、2年以上ぶりの低水準まで鈍化したことも市場に好感されました。連邦準備制度理事会（FRB）は6月の政策決定会合で、2022年3月以来初めて利上げサイクルを停止しましたが、誘導目標は5.00%から5.25%に据え置きました。パウエルFRB議長は、「インフレ圧力は引き続き高く、インフレ率を2%まで低下させるプロセスは長い道のりだ」と述べました。セクター別で見ると、一般消費財、素材および資本財が最も好調でした。一方、公益事業、通信サービスおよび生活必需品が最も下落しました。スタイル別では、グロースとモメンタム銘柄がバリュー銘柄を上回りました。また、中小型株が大型株を上回りました。

マクロ経済の観点からは、第1四半期の米国の実質GDP成長率は、個人消費と輸出の改善を反映して当初の年率1.3%から2.0%に上方修正されました。米国の失業率は4月の3.4%から5月には3.7%に急上昇しました。この値は、2022年10月以来の高水準で、市場予想の3.5%を上回りました。5月の米個人消費支出（PCE）価格指数は前月比3.2%と、4月の3.8%から低下しました。S&Pグローバル米国製造業購買担当者景気指数（PMI）は低下が続き、6月は46.3と、5月の48.4から低下しました。生産量と雇用者数の減少が低下の要因となりました。

■ポートフォリオについて

●運用結果

当期中、ファンドのパフォーマンスは参考指標をわずかに下回りました。一般消費財および情報技術のアンダーウェイトがアンダーパフォームの要因となりました。エネルギー、資本財およびヘルスケアの銘柄が相対リターンに寄与しました。ポートフォリオは7月3日に全売却されました。

個別銘柄では、IT企業Salesforceの保有がリターンの重石になりました。同社の株価は、コンセンサス予想と一致する業績を発表したにもかかわらず、6月に下落しました。前年同期比で増収・増益を達成しましたが、通期の売上高見通しは維持し、利益率とフリー・キャッシュ・フローの見通しを引き上げました。ディスカウントストアのBJ's Wholesale Clubは、5月下旬に発表の四半期決算がまちまちであったことから株価は下落しました。売上高と既存店売上高が予想に届かなかったものの、コンセンサス予想に沿った収益となり、一方プラス面としては、EBITDAおよびフリー・キャッシュ・フローがコンセンサス予想を上回りました。TeslaとAppleの非保有が相対リターンのマイナス要因になりました。電気自動車メーカーTeslaが予想を上回る納入台数を発表したことや、Appleは初の複合メディアヘッドセットを市場に投入すると発表したことで株価は上昇し、時価総額は3兆米ドルを超えました。

ヘルスケア企業であるAmeriSourceBergenおよびMcKessonの株価も上昇しました。AmeriSourceBergenは、通期および第2四半期の好決算を受けて上昇しました。米製薬会社である同社は、特殊薬の成長とCOVID-19関連治療薬の販売に牽引され、売上高が前年同期比10%増、調整後1株当たり純利益（EPS）が8.7%増となったことを明らかにしました。油田サービス会社Baker Hughesと石油掘削技術会社ChampionXは、国際的な油田サービスに関する前向きな一連のニュースの恩恵を受けて、6月に上昇しました。液化天然ガス（LNG）事業向けサービスの90%を供給するBaker Hughesの株価は、LNG開発者NextDecadeがリオグランデLNGプロジェクトの進展に必要な資金と商業的支援を確保したと発表したことで上昇しました。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在有価証券等の組入れはなく、当該事項はありません。

■今後の運用方針

記載事項はありません。

(3) 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、販売会社に支払われます。
代行協会員報酬	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、代行協会員に支払われます。
その他の費用（当期）	0.79%	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。

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。

<米ドル建 米ドルヘッジクラス>

	純資産価額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第1会計年度末 (2014年5月末日)	85,749,769.98	12,088,145	0.011113	1.5666
第2会計年度末 (2015年5月末日)	62,682,898.55	8,836,408	0.011815	1.6656
第3会計年度末 (2016年5月末日)	41,521,621.39	5,853,303	0.010933	1.5412
第4会計年度末 (2017年5月末日)	35,781,827.02	5,044,164	0.011539	1.6267
第5会計年度末 (2018年5月末日)	27,863,356.81	3,927,897	0.011429	1.6111
第6会計年度末 (2019年5月末日)	23,031,145.01	3,246,701	0.010941	1.5424
第7会計年度末 (2020年5月末日)	19,265,590.27	2,715,870	0.009612	1.3550
第8会計年度末 (2021年5月末日)	21,665,305.81	3,054,158	0.012975	1.8291
第9会計年度末 (2022年5月末日)	18,429,601.75	2,598,021	0.012045	1.6980
第10会計年度末 (2023年5月末日)	15,208,973.65	2,144,009	0.011057	1.5587
第11会計年度末 (2023年7月末日)	13,613,198.34	1,919,053	0.011176	1.5755
2023年6月末日	15,532,609.03	2,189,632	0.011645	1.6416
7月末日	13,613,198.34	1,919,053	0.011176	1.5755

(注) アメリカ合衆国ドル (以下「米ドル」といいます。) の円貨換算は、便宜上、2023年7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=140.97円) によります。以下、米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。

<円建 円ヘッジクラス>

	純資産価額 (円)	1口当たり純資産価格 (円)
第1会計年度末 (2014年5月末日)	218,534,790	1.1143
第2会計年度末 (2015年5月末日)	124,248,744	1.1822
第3会計年度末 (2016年5月末日)	71,894,251	1.0901
第4会計年度末 (2017年5月末日)	43,566,048	1.1377
第5会計年度末 (2018年5月末日)	41,493,347	1.1150
第6会計年度末 (2019年5月末日)	35,909,521	1.0546
第7会計年度末 (2020年5月末日)	30,905,435	0.9188
第8会計年度末 (2021年5月末日)	42,819,976	1.2428
第9会計年度末 (2022年5月末日)	41,706,340	1.1613
第10会計年度末 (2023年5月末日)	36,509,441	1.0391
第11会計年度末 (2023年7月末日)	35,421,990	1.0585
2023年6月末日	36,497,807	1.0907
7月末日	35,421,990	1.0585

<円建 為替ヘッジなしクラス>

	純資産価額 (円)	1口当たり純資産価格 (円)
第1会計年度末 (2014年5月末日)	4,527,197,031	1.1309
第2会計年度末 (2015年5月末日)	3,452,958,214	1.3727
第3会計年度末 (2016年5月末日)	1,740,348,575	1.0507
第4会計年度末 (2017年5月末日)	1,377,586,516	1.1304
第5会計年度末 (2018年5月末日)	1,103,795,345	1.1009
第6会計年度末 (2019年5月末日)	977,859,354	1.0732
第7会計年度末 (2020年5月末日)	772,159,599	0.9143
第8会計年度末 (2021年5月末日)	870,249,028	1.3269
第9会計年度末 (2022年5月末日)	878,445,988	1.4194
第10会計年度末 (2023年5月末日)	816,715,538	1.3601
第11会計年度末 (2023年7月末日)	736,409,953	1.3343
2023年6月末日	882,478,078	1.4964
7月末日	736,409,953	1.3343

(2) 分配の推移

下記会計年度および第11会計年度中における1口当たりの課税前分配金の推移は、以下のとおりです。

<米ドル建 米ドルヘッジクラス>

	1口当たり分配金	
	米ドル	円
第1会計年度	0.000213	0.0300
第2会計年度	0.000813	0.1146
第3会計年度	0.000595	0.0839
第4会計年度	0.000593	0.0836
第5会計年度	0.000882	0.1243
第6会計年度	0.000481	0.0678
第7会計年度	0.000759	0.1070
第8会計年度	0.000406	0.0572
第9会計年度	0.001299	0.1831
第10会計年度	0.000562	0.0792
第11会計年度	0.000432	0.0609

<円建 円ヘッジクラス>

	1口当たり分配金 (円)
第1会計年度	0.0228
第2会計年度	0.0828
第3会計年度	0.0597
第4会計年度	0.0556
第5会計年度	0.0775
第6会計年度	0.0322
第7会計年度	0.0526
第8会計年度	0.0256
第9会計年度	0.1013
第10会計年度	0.0314
第11会計年度	0.0226

<円建 為替ヘッジなしクラス>

	1口当たり分配金 (円)
第1会計年度	0.0375
第2会計年度	0.1338
第3会計年度	0.1214
第4会計年度	0.0415
第5会計年度	0.0887
第6会計年度	0.0423
第7会計年度	0.0727
第8会計年度	0.0243
第9会計年度	0.1572
第10会計年度	0.1687
第11会計年度	0.1309

(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。

<米ドル建 米ドルヘッジクラス>

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	16,073,586,851 (16,073,586,851)	8,357,163,029 (8,357,163,029)	7,716,423,822 (7,716,423,822)
第2会計年度	3,156,785,359 (3,156,785,359)	5,567,942,951 (5,567,942,951)	5,305,266,230 (5,305,266,230)
第3会計年度	517,576,527 (517,576,527)	2,024,848,662 (2,024,848,662)	3,797,994,095 (3,797,994,095)
第4会計年度	560,132,957 (560,132,957)	1,257,132,591 (1,257,132,591)	3,100,994,461 (3,100,994,461)
第5会計年度	312,179,815 (312,179,815)	975,159,551 (975,159,551)	2,438,014,725 (2,438,014,725)
第6会計年度	129,707,010 (129,707,010)	462,727,157 (462,727,157)	2,104,994,578 (2,104,994,578)
第7会計年度	153,808,464 (153,808,464)	254,513,500 (254,513,500)	2,004,289,542 (2,004,289,542)
第8会計年度	146,315,647 (146,315,647)	480,866,787 (480,866,787)	1,669,738,402 (1,669,738,402)
第9会計年度	103,903,087 (103,903,087)	243,555,373 (243,555,373)	1,530,086,116 (1,530,086,116)
第10会計年度	69,723,967 (69,723,967)	224,301,848 (224,301,848)	1,375,508,235 (1,375,508,235)
第11会計年度	439,689 (439,689)	157,888,886 (157,888,886)	1,218,059,038 (1,218,059,038)

<円建 円ヘッジクラス>

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	1,515,423,944 (1,515,423,944)	1,319,307,368 (1,319,307,368)	196,116,576 (196,116,576)
第2会計年度	20,360,731 (20,360,731)	111,377,173 (111,377,173)	105,100,134 (105,100,134)
第3会計年度	0 (0)	39,147,654 (39,147,654)	65,952,480 (65,952,480)
第4会計年度	47,964,959 (47,964,959)	75,624,272 (75,624,272)	38,293,167 (38,293,167)
第5会計年度	3,798,611 (3,798,611)	4,879,025 (4,879,025)	37,212,753 (37,212,753)
第6会計年度	2,250,904 (2,250,904)	5,413,638 (5,413,638)	34,050,019 (34,050,019)
第7会計年度	6,445,101 (6,445,101)	6,857,985 (6,857,985)	33,637,135 (33,637,135)
第8会計年度	4,546,034 (4,546,034)	3,729,531 (3,729,531)	34,453,638 (34,453,638)
第9会計年度	4,613,324 (4,613,324)	3,152,273 (3,152,273)	35,914,689 (35,914,689)
第10会計年度	769,883 (769,883)	1,547,443 (1,547,443)	35,137,129 (35,137,129)
第11会計年度	0 (0)	1,673,958 (1,673,958)	33,463,171 (33,463,171)

<円建 為替ヘッジなしクラス>

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	22,770,628,997 (22,770,628,997)	18,767,462,964 (18,767,462,964)	4,003,166,033 (4,003,166,033)
第2会計年度	1,261,720,832 (1,261,720,832)	2,749,494,897 (2,749,494,897)	2,515,391,968 (2,515,391,968)
第3会計年度	179,763,234 (179,763,234)	1,038,741,678 (1,038,741,678)	1,656,413,524 (1,656,413,524)
第4会計年度	21,992,956 (21,992,956)	459,743,351 (459,743,351)	1,218,663,129 (1,218,663,129)
第5会計年度	840,414 (840,414)	216,869,642 (216,869,642)	1,002,633,901 (1,002,633,901)
第6会計年度	5,323,669 (5,323,669)	96,820,289 (96,820,289)	911,137,281 (911,137,281)
第7会計年度	12,152,198 (12,152,198)	78,733,047 (78,733,047)	844,556,432 (844,556,432)
第8会計年度	2,799,524 (2,799,524)	191,480,437 (191,480,437)	655,875,519 (655,875,519)
第9会計年度	11,693,569 (11,693,569)	48,680,312 (48,680,312)	618,888,776 (618,888,776)
第10会計年度	15,821,461 (15,821,461)	34,208,639 (34,208,639)	600,501,598 (600,501,598)
第11会計年度	3,688,577 (3,688,577)	52,289,560 (52,289,560)	551,900,615 (551,900,615)

(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は、当初募集期間に販売された販売口数を含みます。

Ⅲ. 純資産額計算書

(2023年7月末日現在)

I 資産総額		19,686,857.01米ドル	2,775,256,233円
II 負債総額		641,284.41米ドル	90,401,863円
III 純資産価額 (I—II)		19,045,572.60米ドル	2,684,854,369円
IV 発行済口数	米ドル建 米ドルヘッジクラス	1,218,059,038口	
	円建 円ヘッジクラス	33,463,171口	
	円建 為替ヘッジなしクラス	551,900,615口	
V 1口当たり純資産価格	米ドル建 米ドルヘッジクラス	0.011176米ドル	1.5755円
	円建 円ヘッジクラス	1.0585円	
	円建 為替ヘッジなしクラス	1.3343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、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 フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド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. ファンドの直近会計年度の日本文の財務書類は、ルクセンブルクにおいて一般に公正と認められる会計原則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」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 ケイマン諸島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、アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）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換算額が併記されている。日本円への換算には、2023年7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＝140.97円）が使用されている。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。

独立監査人の監査報告書

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンドの受託会社の地位のみとしてのファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド御中

我々の意見

我々は、財務書類が、ルクセンブルグにおいて投資信託に適用ある一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して、フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド（MUG C／フィデリティ・トラストのサブ・ファンド）（以下「ファンド」という。）の2023年7月31日現在（清算期間の開始日）の財政状態ならびに2023年6月1日から2023年7月31日（清算期間の開始日）の期間における運用実績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。

我々が監査したもの

ファンドの財務書類は、以下の書類によって構成される。

- －2023年7月31日現在（清算期間の開始日）の純資産計算書
- －2023年6月1日から2023年7月31日（清算期間の開始日）の期間における運用計算書および純資産変動計算書、ならびに
- －重要な会計方針情報およびその他の説明的情報から構成される財務書類の注記

意見の基礎

我々は、国際監査基準（ISA）に準拠して監査を行った。当該基準に基づく我々の責任は、当報告書の「財務書類の監査に対する監査人の責任」で詳述する。

我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

独立性

我々は、国際会計士倫理基準審議会が発行した職業会計士のための国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（IESBA規程）に従ってファンドから独立している。我々は、IESBA規程に従ってその他の倫理上の責任を果たした。

強調事項

我々は、受託会社が2023年7月31日付でファンドを清算することを決定したことに言及している財務書類の注記3および注記16につき注意を喚起する。したがって、これらの財務書類は、清算を前提とした会計に基づいて作成されている。当該事項については、我々は意見を変更するものではない。

その他の情報

その他の情報については、経営陣が責任を負う。その他の情報は、年次報告書（財務書類およびこれに対する我々の監査報告書を除く。）により構成される。

財務書類に関する我々の意見は、その他の情報を対象とするものではなく、我々は、その他の情報に対していかなる形式の保証の結論も表明しない。

財務書類の監査に関する我々の責任は、上記のその他の情報を読み、その過程で、当該その他の情報が財務書類または我々が監査上入手した知識と著しく矛盾していないか、または重要な虚偽記載であると疑われるようなものがないかを検討することである。実施した手続に基づき、当該その他の情報に重要な虚偽記載があるとの結論に至った場合、我々は、かかる事実を報告する必要がある。この点に関し、我々が報告すべきことはない。

財務書類に関する経営陣の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて投資信託に適用ある一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して、真実かつ適正な概観を与える財務書類を作成すること、および、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽記載のない財務書類の作成に必要であると経営陣が判断する内部統制について責任を負っている。

財務書類の作成において、経営陣は、継続企業としてのファンドの存続能力の評価、継続企業に関連する事項の開示（該当する場合）および継続企業の前提による会計処理の実施について責任を負う。ただし、経営陣がファンドを清算またはその業務を停止する意思を有する場合、またはそうするより他に現実的な代替方法がない場合はこの限りではない。

財務書類の監査に対する監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、全体として財務書類に重要な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得て、我々の意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な確証は、高い水準の確証であるが、ISAに準拠して行われた監査が、存在するすべての重要な虚偽記載を常に発見することを確約するものではない。虚偽記載は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは全体として、本財務書類に基づく利用者の経済的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。

ISAに準拠した監査の一環として、我々は、監査を通じて職業的専門家としての判断を行使し、職業的専門家としての懐疑心を保持する。我々は、以下の事項も実施する。

- －不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重要な虚偽記載のリスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施し、我々の意見の基礎となるに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記載を発見できないリスクは、誤謬による当該リスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書の偽造、意図的な除外、虚偽の言明または内部統制の無効化が伴うことがあるためである。
- －状況に照らして適切である監査手続を策定するため、監査に関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ついて意見を表明するために行うものではない。
- －経営陣が採用した会計原則の適切性および経営陣が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性について評価する。
- －経営陣が継続企業の前提による会計処理を実施したことの適切性について、また、入手した監査証拠に基づき、ファンドの継続企業としての存続能力に重要な疑義を生じさせるような事由または状況に関して重要な不確実性が存在するか否かについて結論を下す。我々は、重要な不確実性が存在するとの結論に至った場合、我々の監査報告書において、財務書類の関連する開示を参照するよう促すか、または当該開示が不十分な場合は、我々の意見を修正する必要がある。我々の結論は、我々の監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づいている。しかし、将来の事由または状況により、ファンドが継続企業として存続しなくなる可能性がある。
- －財務書類の全体的な表示、構成および内容（開示を含む。）ならびに財務書類が基礎となる取引および事由を適正に表示しているかを評価する。

我々は、ガバナンスの責任者と、特に、計画した監査の範囲およびその実施時期ならびに監査上の重要な発見事項（監査の過程で我々が識別した内部統制の重要な不備を含む。）に関して協議する。

その他

本意見を含む当報告書は、我々の業務契約書の条件に従ってファンドの受託会社としてのファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドのためにのみ作成されたものであり、その他の目的を有しない。我々は、本意見を述べるにあたり、我々の文書による事前同意によって明白に合意する場合を除き、その他のいかなる目的に対して、また、当報告書を示されるまたは入手するその他の者に対して責任を負わない。

プライスウォーターハウスクーパース
2024年2月23日



Independent auditor's report

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Fidelity North America Economic Zone New Growth Stock Fund

Our opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of Fidelity North America Economic Zone New Growth Stock Fund (a sub-trust of MUGC/Fidelity Trust) (the Sub-Trust) as at July 31, 2023 (date of the beginning of the liquidation period), and of the results of its operations and changes in its net assets for the period from June 1, 2023 to July 31, 2023 (date of the beginning of the liquidation period) in accordance with generally accepted accounting principles in Luxembourg applicable to investment funds.

What we have audited

The Sub-Trust's financial statements comprise:

- the statement of net assets as at July 31, 2023 (date of the beginning of the liquidation period);
- the statement of operations and changes in net assets for the period from June 1, 2023 to July 31, 2023 (date of the beginning of the liquidation period); and
- the notes to the financial statements, comprising material accounting policy information and other explanatory information.

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 *Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report.

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

Independence

We are independent of the Sub-Trust in accordance with the International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code). We have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code.

Emphasis of matter

We draw attention to Notes 3 and 16 to these financial statements, which refers to the Trustee's decision to put the Sub-Trust into liquidation effective as at July 31, 2023. These financial statements have therefore been prepared on a liquidation basis of accounting. Our opinion is not modified in respect of this matter.



Independent auditor's report (continued)

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Fidelity North America Economic Zone New Growth Stock Fund

Other information

Management is responsible for the other information. The other information comprises the Annual Report (but does not include the financial statements and our auditor's report thereon).

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 identified above 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 for the financial statements

Management is responsible for the preparation of the financial statements that give a true and fair view in accordance with generally accepted accounting principles in Luxembourg applicable to investment funds, 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-Trust'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-Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

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 auditor's 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 scepticism throughout the audit. We also:



Independent auditor's report (continued)

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Fidelity North America Economic Zone New Growth Stock Fund

- 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-Trust'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 and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Sub-Trust's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements 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 auditor's report. However, future events or conditions may cause the Sub-Trust to cease to continue as a going concern.
- 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 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.

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of the Sub-Trust in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

PricewaterhouseCoopers

February 23, 2024

(1) 貸借対照表

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド
2023年7月31日現在（清算期間の開始日）における純資産計算書

	米ドル	千円
資産		
銀行預金（注3）	19,613,851.16	2,764,965
銀行口座利息	73,000.00	10,291
その他資産	5.85	1
資産合計	19,686,857.01	2,775,256
負債		
未払費用（注4）	(277,181.66)	(39,074)
償還金支払額	(364,102.52)	(51,328)
未実現外国為替予約取引評価損（注3、注15）	(0.23)	(0)
負債合計	(641,284.41)	(90,402)
純資産合計	19,045,572.60	2,684,854
発行済受益証券		
円建 円ヘッジクラス	33,463,171 口	
円建 為替ヘッジなしクラス	551,900,615 口	
米ドル建 米ドルヘッジクラス	1,218,059,038 口	
受益証券1口当たり純資産価格		
円建 円ヘッジクラス（円表示）	1.0585 円	
円建 為替ヘッジなしクラス（円表示）	1.3343 円	
米ドル建 米ドルヘッジクラス（米ドル表示）	0.011176 米ドル	

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

(2) 損益計算書

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド
2023年6月1日から2023年7月31日（清算期間の開始日）の期間における
運用計算書および純資産変動計算書

	米ドル	千円
期首純資産	21,315,869.34	3,004,898
収益		
配当金（純額）（注3）	27,002.93	3,807
銀行口座利息	73,556.07	10,369
その他収益	0.24	0
収益合計	100,559.24	14,176
費用		
管理事務代行報酬、管理報酬および保管報酬（注8）	(3,539.82)	(499)
代行協会員報酬（注11）	(3,539.82)	(499)
販売報酬（注10）	(24,873.98)	(3,506)
投資運用報酬（注9）	(28,318.35)	(3,992)
清算手数料（注16）	(55,512.75)	(7,826)
その他費用（注5）	(41,312.97)	(5,824)
専門家報酬	(40,010.76)	(5,640)
副保管報酬（注8）	(12,792.03)	(1,803)
副管理報酬（注12）	(707.94)	(100)
受託報酬（注7）	(7,382.11)	(1,041)
費用合計	(217,990.53)	(30,730)
投資純収益／（損失）	(117,431.29)	(16,554)
実現投資純利益／（損失）（注3）	5,182,046.16	730,513
通貨および外国為替予約取引の実現純利益／（損失）（注3）	(158,598.15)	(22,358)
当期の実現純利益／（損失）	5,023,448.01	708,155
未実現純評価（損）益の変動：		
投資	(3,842,202.98)	(541,635)
外国為替予約取引（注3）	21,622.59	3,048
その他資産および負債の外国為替換算（注3）	21,323.32	3,006
	(3,799,257.07)	(535,581)
運用による純資産の増減	1,106,759.65	156,020

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド
2023年6月1日から2023年7月31日（清算期間の開始日）の期間における
運用計算書および純資産変動計算書
（続き）

	米ドル	千円
発行		
円建 為替ヘッジなしクラス	37,975.76	5,353
米ドル建 米ドルヘッジクラス	4,887.15	689
買戻し		
円建 円ヘッジクラス	(12,636.25)	(1,781)
円建 為替ヘッジなしクラス	(527,407.86)	(74,349)
米ドル建 米ドルヘッジクラス	(1,799,071.60)	(253,615)
分配金（注14）		
円建 円ヘッジクラス	(5,455.53)	(769)
円建 為替ヘッジなしクラス	(527,896.78)	(74,418)
米ドル建 米ドルヘッジクラス	(547,451.28)	(77,174)
	(3,377,056.39)	(476,064)
期末純資産	19,045,572.60	2,684,854

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド
受益証券口数の変動（未監査）

	2023年6月1日から 2023年7月31日 (清算期間の開始日)の期間	2023年5月31日 終了年度	2022年5月31日 終了年度
円建 円ヘッジクラス			
期首現在発行済受益証券口数	35,137,129	35,914,689	34,453,638
発行受益証券口数	—	769,883	4,613,324
買戻受益証券口数	(1,673,958)	(1,547,443)	(3,152,273)
期末現在発行済受益証券口数	33,463,171	35,137,129	35,914,689
円建 為替ヘッジなしクラス			
期首現在発行済受益証券口数	600,501,598	618,888,776	655,875,519
発行受益証券口数	3,688,577	15,821,461	11,693,569
買戻受益証券口数	(52,289,560)	(34,208,639)	(48,680,312)
期末現在発行済受益証券口数	551,900,615	600,501,598	618,888,776
米ドル建 米ドルヘッジクラス			
期首現在発行済受益証券口数	1,375,508,235	1,530,086,116	1,669,738,402
発行受益証券口数	439,689	69,723,967	103,903,087
買戻受益証券口数	(157,888,886)	(224,301,848)	(243,555,373)
期末現在発行済受益証券口数	1,218,059,038	1,375,508,235	1,530,086,116

統計情報（未監査）

円建 円ヘッジクラス			
期末現在受益証券1口当たり純資産価格	1.0585	1.0391	1.1613
純資産合計	35,421,990.00	36,509,441.00	41,706,340.00
円建 為替ヘッジなしクラス			
期末現在受益証券1口当たり純資産価格	1.3343	1.3601	1.4194
純資産合計	736,409,953.00	816,715,538.00	878,445,988.00
米ドル建 米ドルヘッジクラス			
期末現在受益証券1口当たり純資産価格	0.011176	0.011057	0.012045
純資産合計	13,613,198.34	15,208,973.65	18,429,601.75

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド
2023年7月31日現在（清算期間の開始日）の財務書類に対する注記

注1 一般事項

MUG C／フィデリティ・トラスト（以下「トラスト」という。）は、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・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。）およびルクセンブルク三菱UFJインベスターサービス銀行S.A.（以下「管理会社」という。）との間で、ケイマン諸島の信託法に基づき締結された2013年6月3日付の信託証書（随時補足され、または変更される。）（以下「信託証書」という。）により設立されたアンブレラ型ユニット・トラストである。トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき、ミューチュアル・ファンドとして2013年7月12日付で登録されている。

2023年7月31日現在、トラストは以下のファンドを設定している。

以下のクラスを有し、米ドル建で表示されるフィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド：

- ・円建 円ヘッジクラス
- ・円建 為替ヘッジなしクラス
- ・米ドル建 米ドルヘッジクラス

円建 円ヘッジクラス受益証券

為替変動リスクの低減を図るため、円建 円ヘッジクラスに帰属するファンドの円以外の通貨建の投資先資産について、保管会社により、原則として対円の為替ヘッジ取引が行われる。かかる為替ヘッジ取引の目的は、当該他の通貨が対円で下落した場合の為替差損を低減することである。

円建 為替ヘッジなしクラス受益証券

円建 為替ヘッジなしクラスに関しては、保管会社による対円の為替ヘッジ取引は行われない。

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る。

米ドル建 米ドルヘッジクラス受益証券

為替変動リスクの低減を図るため、米ドル建 米ドルヘッジクラスに帰属するファンドの米ドル以外の通貨建の投資先資産について、保管会社により、原則として対米ドルの為替ヘッジ取引が行われる。かかる為替ヘッジ取引の目的は、当該他の通貨が対米ドルで下落した場合の為替差損を低減することである。

財務諸表の作成には、最新の公式純資産価額である2023年7月31日付の純資産価額が使用されている。

2023年6月22日付の受託会社および管理会社の書面による共同決議に従い、トラストおよびファンドの投資運用会社と協議の上、トラストおよびファンドを2023年7月31日付で清算することを決定した。

注2 受益証券資本

受益証券の発行

受益証券は各取引日（全ての営業日または管理会社が随時定めるその他の日）における関連する発行価格において各取引日に発行可能である。発行価格は、関連する取引日現在の該当するクラスの受益証券1口当たり純資産価格である。

円建 円ヘッジクラスおよび円建 為替ヘッジなしクラスの当初価格については、受益証券1口当たり1円である。

米ドル建 米ドルヘッジクラスの当初価格は、受益証券1口当たり0.01米ドルである。

受益証券の買戻し

受益証券は、受益者の希望によりいずれの取引日においても買戻すことができる。

受益証券の買戻価格は、関連する取引日の直後の評価日に決定される当該取引日現在の該当するクラスの受益証券1口当たり純資産価格である。

受益者は、いずれの取引日においても1口未満の受益証券を買戻すことはできない。

分配

管理会社は、その絶対的裁量により、分配を宣言することができる。

注3 重要な会計方針の要約

本財務書類は、ルクセンブルグにおいて投資信託に適用される一般に認められた会計原則に従い表記されている。

注1において示されているとおり、トラストおよびファンドを清算する決定後、本財務書類は清算事業の前提に基づき作成されている。

2023年7月31日現在のトラストの財務書類は、以下に記載されたとおりに作成されている。

有価証券、デリバティブおよびその他資産への投資の評価

- (a) 額面価格で取得された預金証書およびその他の預金は、その元本金額に、取得日からの経過利息を加えた金額で評価される。
- (b) ディスカウントまたはプレミアムにて取得された預金証書は通常取引慣行に基づき評価される。
- (c) 上記のように宣言されまたは既に発生しかつ未払の費用、現金分配および利息の価値は、その全額とみなされる。ただし、受託会社がかかる金額が全額支払われまたは受領される可能性が低いと判断する場合にはこの限りでない。かかる場合、これらの価値は、その真の価値を反映するため、受託会社が適切と考える割引きを行った上で決定される。
- (d) 証券取引所に上場されまたはその他の組織的市場において取引されている投資対象については、入手可能な終値において評価される。ただし、証券取引所に上場されている投資対象で、当該証券取引所外または店頭取引市場においてプレミアムまたはディスカウントにて取得または取引されたものについては、当該投資対象の評価日現在のプレミアムまたはディスカウントレベルを考慮した上で評価される。
- (e) 未上場有価証券は、管理会社が適切であると判断する要因（同一または類似の有価証券の直近の取引およびブローカー・ディーラーまたは公認の値付業者から入手した評価情報等）を考慮した上で、管理会社により誠実に決定される公正な市場価格で評価される。
- (f) 証券決済会社、取引所または金融機関を通じて売買または取引されているデリバティブ商品は、当該証券決済会社、取引所または金融機関の示す直近の公式決済価格を参考に評価される。
- (g) 利付有価証券に発生した一切の利息（ただし、かかる利息が当該有価証券の元本額に含まれている場合を除く。）
- (h) 前記の評価方法にかかわらず、何らの評価方法も定められていない場合、または受託会社が当該評価方法が現実的もしくは適切であると考え、受託会社は、該当する管理会社と協議の上、かかる状況において公平であると受託会社が考える評価方法を誠実に使用する権利を有する。

有価証券の売却に係る実現純（損）益

有価証券の売却に係る実現純（損）益は、売却有価証券の平均取得原価に基づいて計算される。

為替換算

本財務書類は、米ドルで表示されている。米ドル以外の通貨で表示される銀行勘定、投資有価証券およびその他の資産または負債は、期末現在の適用ある実勢為替レートで対応する通貨に換算される。

米ドル以外の通貨の配当収益は、配当落ち日の実勢為替レートを使用し、会計処理される。

米ドル以外の通貨で表示されるその他の収益および費用は、取引日の適用ある実勢為替レートで米ドルに換算される。

実現為替損益および未実現為替評価損益の変動の結果は、運用計算書および純資産変動計算書に計上される。

2023年7月31日現在、使用される適用ある為替レートは以下のとおりである。

- 1 米ドル=1.316250カナダ・ドル
- 1 米ドル=0.906988ユーロ
- 1 米ドル=142.080000円

投資有価証券の取得原価

米ドル以外の通貨で表示される投資有価証券の取得原価は、取引日の適用ある為替レートで米ドルに換算される。

投資収益

配当金は、配当落ち日に記録される。

外国為替予約取引の評価

外国為替予約取引は、当該取引の残存期間に適用される為替予約レートを参考に、クロージング日に評価される。外国為替包括予約取引に係る未実現評価損益は、取引レートと取引終了レートの差異として計算される。当該取引に係る実現損益および未実現純評価損益の変動は、運用計算書および純資産変動計算書において開示されている。

注4 未払費用

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド

	米ドル
管理事務代行、管理報酬および保管報酬（注8）	7,272.68
代行協会員報酬（注11）	7,321.72
販売報酬（注10）	48,395.56
投資運用報酬（注9）	58,180.32
清算手数料（注16）	55,512.75
その他費用	44,039.12

専門家報酬	39,433.48
副保管報酬（注8）	12,200.00
副管理報酬（注12）	1,483.46
受託報酬（注7）	3,342.57
合計	277,181.66

注5 その他費用

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド

	米ドル
AIFMD 費用	280.49
銀行手数料	17.12
FATCA 費用	750.00
弁護士費用	34,772.39
雑費	0.70
MLRO 費用	1,500.00
報告書作成費用	3,992.27
合計	41,312.97

注6 税金

ケイマン諸島には、現行法規制において、所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税その他の税は施行されていない。受託会社は、トラストのために、ケイマン諸島信託法に基づき、ケイマン諸島内閣長官に対し、トラストの設定後50年の間に制定される、所得もしくはキャピタル資産もしくはキャピタル・ゲインもしくは利益に課せられる税金もしくは課徴金、または資産税もしくは相続税の性質を有する何らかの税金を課す法律が、トラストに発生した利益もしくはトラストに保有される資産に対し、または当該利益または資産に関して受託会社もしくは受益者に対し、適用されないものとする旨の約定を取得している。ケイマン諸島においては、受益証券の発行、譲渡、買戻しにつき、いかなる資本税または印紙税も課されない。

注7 受託報酬

受託会社は、ファンドの純資産価額の年率0.01%の報酬（ただし、最低年間受託報酬を10,000米ドルとする。）を受領する権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

注8 管理事務代行報酬、管理報酬、および保管報酬

管理会社、保管会社および管理事務代行会社に対し支払われる報酬は、ファンドの純資産価額の0.12%である。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。トラストには、トラストが負担する副保管報酬が適用される。

注9 投資運用報酬

投資運用会社は、ファンドの純資産価額の年率0.80%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

注10 販売報酬

販売会社は、ファンドの純資産価額の年率0.67%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

注11 代行協会員報酬

代行協会員は、ファンドの純資産価額の年率0.10%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

注12 副管理報酬

副管理会社は、ファンドの平均純資産価額の年率0.02%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、評価日毎に計算され、四半期毎に後払いされる。

注13 取引費用

ファンドは、譲渡性有価証券、金融商品およびその他の投資可能資産の売買に関連して取引費用（仲介手数料）を負担した。取引費用は投資対象の取得原価および実現投資純（損）益に計上されている。

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンドにつき、2023年7月31日終了期間における当該費用は133,799.14米ドルである。

注14 分配金

円建 円ヘッジクラスにつき、分配金は以下のとおり支払われた。

分配落ち日	支払日	分配率	合計額	通貨
07/18/2023	07/24/2023	0.022600	756,273	J P Y
			756,273	

円建 為替ヘッジなしクラスにつき、分配金は以下のとおり支払われた。

分配落ち日	支払日	分配率	合計額	通貨
07/18/2023	07/24/2023	0.130900	73,179,691	J P Y
			73,179,691	

米ドル建 米ドルヘッジクラスにつき、分配金は以下のとおり支払われた。

分配落ち日	支払日	分配率	合計額	通貨
07/18/2023	07/24/2023	0.000432	547,451.28	U S D
			547,451.28	

注15 2023年7月31日現在の外国為替予約取引

フィデリティ・北米経済圏・新成長株式ファンド - 円建 円ヘッジクラス

取引日	決済日	通貨	売り 通貨	買い	未実現評価損 (米ドル)	取引相手先
07/27/2023	08/01/2023	USD	36.92 JPY	5,213	(0.22)	MITSUBISHI UFJ INVESTOR SERVICES & BANKING (LUXEMBOURG) S. A.
07/27/2023	08/01/2023	USD	1.92 JPY	271	(0.01)	MITSUBISHI UFJ INVESTOR SERVICES & BANKING (LUXEMBOURG) S. A.
合計					(0.23)	

注16 清算

2023年6月22日付の受託会社および管理会社の書面による共同決議に従い、トラストおよびファンドの投資運用会社と協議の上、トラストおよびファンドを2023年7月31日付で清算することを決定した。

トラストの清算に関連する清算手数料は、55,512.75米ドルである。

注17 後発事象

償還金支払額364,102.52米ドルは、以下のとおり受益者に対して支払われた。

- 2023年8月1日に11,904.15米ドルが支払われた。
- 2023年8月2日に352,198.37米ドルが支払われた。

現存する唯一の受益者は、以下の清算金を受領した。

- 米ドル建 米ドルヘッジクラスについては、2023年8月4日に13,613,198.36米ドルが支払われた。
- 円建 為替ヘッジなしクラスについては、2023年8月4日に736,409,955円（5,183,064.81米ドル）が支払われた。
- 円建 円ヘッジクラスについては、2023年8月4日に35,421,991円（249,309.43米ドル）が支払われた。

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	2013年7月13日		投資信託契約終了時の状況	
		投資信託契約終了日	2023年7月31日		資産総額	19,686,857.01米ドル
区分		投資信託当初払込時	投資信託契約終了日	差引増減	負債総額	641,284.41米ドル
					純資産価額	19,045,572.60米ドル
受益権口数	米ドル建 米ドルヘッジクラス	5,119,112,000口	1,218,059,038口	3,901,052,962口	受益権口数	1,218,059,038口
	円建 円ヘッジクラス	1,092,822,913口	33,463,171口	1,059,359,742口		33,463,171口
	円建 為替ヘッジなしクラス	13,370,223,791口	551,900,615口	12,818,323,176口		551,900,615口
元本額 (純資産価格)	米ドル建 米ドルヘッジクラス	51,191,120.00米ドル	13,613,198.34米ドル	37,577,921.66米ドル	1口当たり 償還金	0.0111761米ドル
	円建 円ヘッジクラス	1,092,822,913円	35,421,990円	1,057,400,923円		1.0585366円
	円建 為替ヘッジなしクラス	13,370,223,791円	736,409,953円	12,633,813,838円		1.3343162円

毎計算期末の状況

<米ドル建 米ドルヘッジクラス>

計算期	元本額 (期初純資産価額) (米ドル)	純資産価額 (米ドル)	1口当たり 純資産価格 (米ドル)	1口当たり分配金	
				金額 (米ドル)	分配率 (%)
第1期	51,191,120.00	85,749,769.98	0.011113	0.000213	1.92
第2期	85,749,769.98	62,682,898.55	0.011815	0.000813	6.88
第3期	62,682,898.55	41,521,621.39	0.010933	0.000595	5.44
第4期	41,521,621.39	35,781,827.02	0.011539	0.000593	5.14
第5期	35,781,827.02	27,863,356.81	0.011429	0.000882	7.72
第6期	27,863,356.81	23,031,145.01	0.010941	0.000481	4.40
第7期	23,031,145.01	19,265,590.27	0.009612	0.000759	7.90
第8期	19,265,590.27	21,665,305.81	0.012975	0.000406	3.13
第9期	21,665,305.81	18,429,601.75	0.012045	0.001299	10.78
第10期	18,429,601.75	15,208,973.65	0.011057	0.000562	5.08
第11期	15,208,973.65	13,613,198.34	0.011176	0.000432	3.87
信託期間中1口当たり総収益金及び年平均収益率				0.008211	8.17

<円建 円ヘッジクラス>

計算期	元本額 (期初純資産価額) (円)	純資産価額 (円)	1口当たり 純資産価格 (円)	1口当たり分配金	
				金額 (円)	分配率 (%)
第1期	1,092,822,913	218,534,790	1.1143	0.0228	2.05
第2期	218,534,790	124,248,744	1.1822	0.0828	7.00
第3期	124,248,744	71,894,251	1.0901	0.0597	5.48
第4期	71,894,251	43,566,048	1.1377	0.0556	4.89
第5期	43,566,048	41,493,347	1.1150	0.0775	6.95
第6期	41,493,347	35,909,521	1.0546	0.0322	3.05
第7期	35,909,521	30,905,435	0.9188	0.0526	5.72
第8期	30,905,435	42,819,976	1.2428	0.0256	2.06
第9期	42,819,976	41,706,340	1.1613	0.1013	8.72
第10期	41,706,340	36,509,441	1.0391	0.0314	3.02
第11期	36,509,441	35,421,990	1.0585	0.0226	2.14
信託期間中1口当たり総収益金及び年平均収益率				0.6226	6.19

<円建 為替ヘッジなしクラス>

計算期	元本額 (期初純資産価額) (円)	純資産価額 (円)	1口当たり 純資産価格 (円)	1口当たり分配金	
				金額 (円)	分配率 (%)
第1期	13,370,223,791	4,527,197,031	1.1309	0.0375	3.32
第2期	4,527,197,031	3,452,958,214	1.3727	0.1338	9.75
第3期	3,452,958,214	1,740,348,575	1.0507	0.1214	11.55
第4期	1,740,348,575	1,377,586,516	1.1304	0.0415	3.67
第5期	1,377,586,516	1,103,795,345	1.1009	0.0887	8.06
第6期	1,103,795,345	977,859,354	1.0732	0.0423	3.94
第7期	977,859,354	772,159,599	0.9143	0.0727	7.95
第8期	772,159,599	870,249,028	1.3269	0.0243	1.83
第9期	870,249,028	878,445,988	1.4194	0.1572	11.08
第10期	878,445,988	816,715,538	1.3601	0.1687	12.40
第11期	816,715,538	736,409,953	1.3343	0.1309	9.81
信託期間中1口当たり総収益金及び年平均収益率				1.3533	13.46

VI. お知らせ

ファンドは、設定時からの予定通り、2023年7月31日に終了しました。償還金は、日本における販売会社を通じて2023年8月9日に受益者のみなさまにお支払いしました。

各クラスの1口当たり償還金は、以下のとおりです。

米ドル建 米ドルヘッジクラス受益証券	0.0111761米ドル
円建 円ヘッジクラス受益証券	1.0585366円
円建 為替ヘッジなしクラス受益証券	1.3343162円