



受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。このたび、「さわかみファンド」は第18期の決算を行いました。

当ファンドは、投資者（受益者）の皆様の資産形成をお手伝いするために、円ベースでの信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、積極的な運用を行うものです。当期につきましてもそれに沿った運用を行いましたので、運用経過等について、ここにご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

〈お問い合わせ先〉

さわかみ投信株式会社

照会先：ご縁の窓口

電話番号：03-6706-4789

受付時間：平日8：45～17：30（土、日、祝除く）

<https://www.sawakami.co.jp/>

※当交付運用報告書は当社のウェブサイトでもご覧いただけます。

- 当交付運用報告書は、運用報告書（全体版）に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。当交付運用報告書および運用報告書（全体版）は、下記の手順でご覧いただけます。
〈閲覧方法〉
上記URLにアクセス⇒「知る」⇒「さわかみファンドを知る」⇒「運用状況」⇒「運用報告書」
- 運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、上記お問い合わせ先までお問い合わせください。

交付運用報告書

第18期（決算日 2017年8月23日）

作成対象期間（2016年8月24日～2017年8月23日）

第18期末 （決算日 2017年8月23日）	
基準価額	23,368 円
純資産総額	298,559 百万円

第18期 （2016年8月24日～2017年8月23日）	
騰落率	23.6 %
分配金合計	0 円

（注1）基準価額は、1万円当たりで表示しております。

（注2）純資産総額は、単位未満を四捨五入して表示しております。

（注3）騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。



ファンド仲間の皆様へ

皆様の「さわかみファンド」は、おかげ様で18回目の決算を迎えることができました。長期投資の必要性がようやく世間でも注目されるようになってまいりましたが、そのパイオニアとして今日まで続けてこられたのも皆様との歩みがあったからこそ、改めて感謝申し上げます。

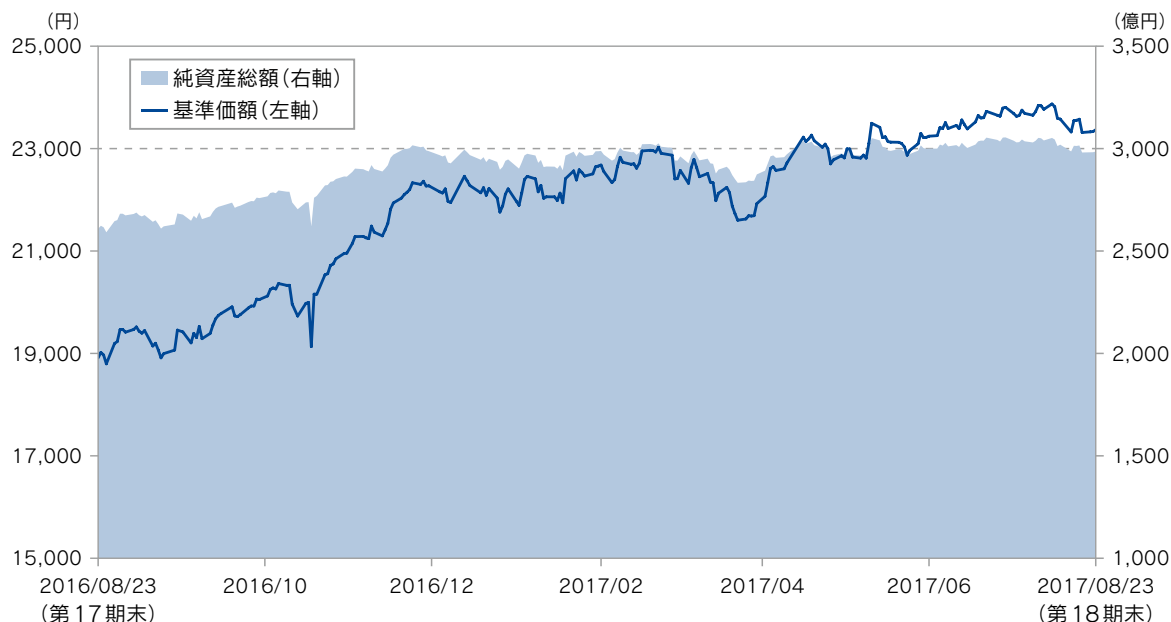
さて、期末の基準価額は23,368円となりました。一年間で23.6%の上昇とまずまずの成績です。相場下落局面に備えつつも、年間を通し堅調だった平均株価に追随できたことが功を奏しました。しかしながら本来、荒れ模様の相場の時こそがアクティブファンドの真骨頂です。将来の成績を積み上げるべく、今後の動向を見極めながら積極果敢に投資判断を下し、運用成績とファンドの商品価値を同時に高めてまいります。

8月23日に第18期の決算を行いましたので、ここに運用状況をご報告いたします。ご厚情誠にありがとうございます。

代表取締役社長 澤上 龍

1. 運用経過の説明

① 基準価額等の推移



(注1) 当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる指数がないため、ベンチマーク、参考指数を表示しておりません。

(注2) 当ファンドは分配を行っていないため、分配金再投資基準価額を表示しておりません。

(注3) 基準価額は、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを表示しております。

(注4) 騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

第18期首	18,913円
第18期末	23,368円
(既払分配金)	(0円)
騰落率	23.6%

② 基準価額の主な変動要因

第18期の「さわかみファンド」の基準価額は23.6%の上昇で期を終えました。

当期の日本株式市場は、アメリカやフランスの大統領選挙に対する警戒感や緊迫する北朝鮮情勢などによって大きく値を崩す局面もありましたが、概ね堅調であった日本企業の決算や、トランプ新米大統領の掲げる政策に対する期待や各国で打たれた金融政策等が影響して円安ドル高が進行したことなどで、株価水準は通期で上昇し、TOPIX 配当込の騰落率は26.0%の上昇、日経平均株価は17.8%の上昇という結果でした。

当期において、「さわかみファンド」は純資産のうち約87%を日本株式に投資をしていたことから、日本株式市場上昇の影響を受けました。

1. 運用経過の説明

③ 1万口当たりの費用明細

項目	第18期		項目の概要
	2016年8月24日～ 2017年8月23日		
	金額(円)	比率(%)	
(a) 信託報酬	237	1.080	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は21,956円です。 ・委託した資金の運用の対価 ・交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 ・運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(投信会社)	(130)	(0.594)	
(販売会社)	(83)	(0.378)	
(受託会社)	(24)	(0.108)	
(b) 売買委託手数料	1	0.004	(b) 売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$ ・売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(1)	(0.004)	
(c) その他費用	0	0.000	(c) その他費用＝ $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$ ・その他は、金銭信託に係る手数料等
(その他)	(0)	(0.000)	
合計	238	1.084	

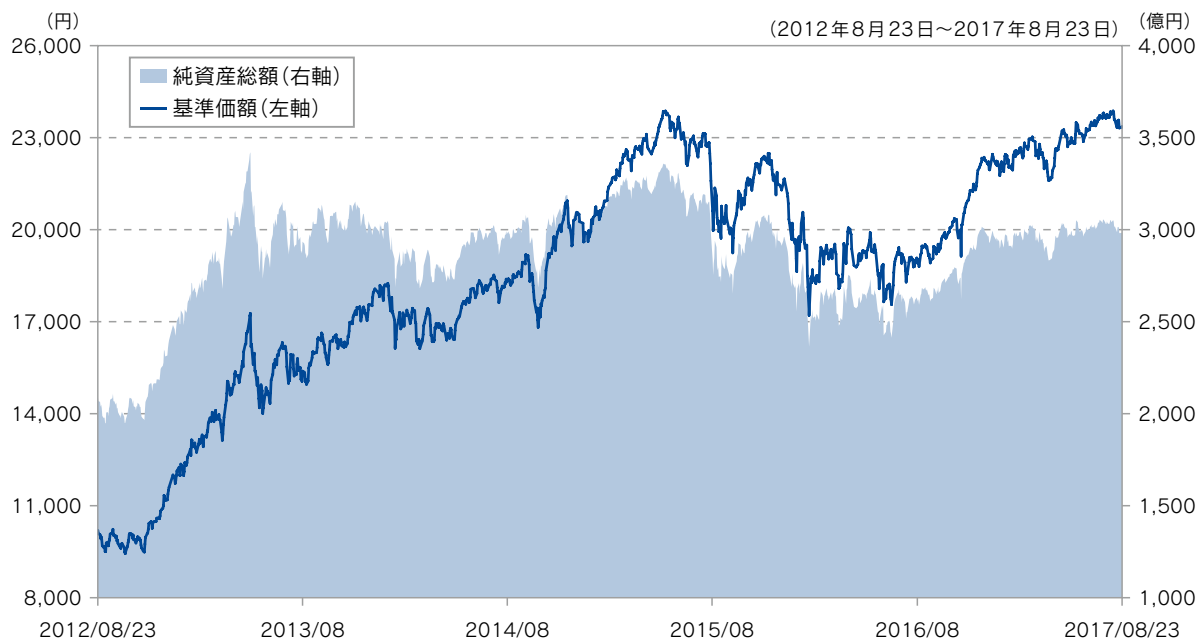
(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 金額は、各項目毎に円未満を四捨五入して表示しております。

(注3) 比率は、1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、各項目毎に小数点以下第4位を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

④最近5年間の基準価額等の推移



	2012年8月23日 期初	2013年8月23日 決算日	2014年8月25日 決算日	2015年8月24日 決算日	2016年8月23日 決算日	2017年8月23日 決算日
基準価額 (円)	10,200	15,389	18,400	20,615	18,913	23,368
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	50.9	19.6	12.0	△8.3	23.6
純資産総額 (百万円)	209,325	293,488	299,017	284,176	260,885	298,559

(注1) 当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる指数がないため、ベンチマーク、参考指数を表示しておりません。

(注2) 当ファンドは分配を行っていないため、分配金再投資基準価額を表示しておりません。

(注3) 騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注4) 純資産総額は、単位未満を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

⑤ 投資環境

第18期の日本株式市場は、日銀によるETFの買い入れ増額や、連邦準備理事会（FRB）による追加利上げ観測を背景とした円安進行などが支えとなって、堅調な滑り出しとなりました。11月上旬には米大統領選挙の選挙結果を受けて、株価が一時的に急落する局面もありましたが、その後はトランプ新米大統領の掲げる財政拡大政策への期待やそれに伴う円安ドル高の進行などが好感材料となって、2016年の年末に向けて大幅に上昇していきました。

2017年に入ってから、英国のEUからの強硬離脱やトランプ大統領による一連の言動に対する警戒心などから日本株式市場は一進一退の状態が続きましたが、2月中旬以降は米国によるインフラ投資拡大や法人減税への期待に加えて、好調だった企業決算が支えとなって米国株式市場が過去最高値を更新すると、日本株式市場も上昇気流に乗ってきました。さらに3月中旬には欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁の発言により欧米金利が上昇して円安が進行すると、日本株式市場は昨年来高値を更新していきました。

その後は、緊迫する北朝鮮情勢やフランスのEU離脱に対する警戒感も高まったことから調整する局面もありましたが、4月中旬以降は概ね好調な日米企業の決算や、フランス大統領選でのマクロン氏の勝利が好感され、日本株式市場は上昇基調を取り戻し、6月初旬には日経平均株価が1年半ぶりに2万円の台を越えていきました。7月に入ってから底堅く推移していった日本株式市場でしたが、8月に入ってから挑発を強める北朝鮮に対する警戒感が一気に高まると調整を余儀なくされ、日本株式市場は上値が重いまま当期を終えました。

1. 運用経過の説明

⑥ ポートフォリオ

第18期についても従来通りボトムアップリサーチを基本とし、今後社会に必要とされる製品やサービスを提供してくれる企業で独自のビジネスモデルを持ち業界をリードする企業の発掘に注力し、新規で3社を組み入れました。一方で、対話や今後の成長シナリオなど様々な観点から売却を決め4社の売切りを行いました。

期中の投資行動としては、引き続き割高と思われる水準まで買われた食品や医薬品などの内需型と呼ばれる企業や、割安時に仕込んでおいた企業の株式を一部売却し利益確定いたしました。現金比率については純資産の12%程度（当期末現在）という水準を維持しています。

◆組入上位10業種

第17期末(2016年8月23日)

	業種	比率
1	化学	14.3%
2	機械	13.6%
3	電気機器	12.3%
4	輸送用機器	7.4%
5	ガラス・土石製品	5.8%
6	精密機器	4.0%
7	ゴム製品	3.9%
8	食料品	3.4%
9	小売業	3.2%
10	鉄鋼	2.8%

第18期末(2017年8月23日)

	業種	比率
1	化学	14.9%
2	機械	14.9%
3	電気機器	13.9%
4	輸送用機器	6.5%
5	ガラス・土石製品	5.2%
6	ゴム製品	4.7%
7	精密機器	4.6%
8	食料品	3.7%
9	鉄鋼	2.8%
10	鉱業	2.6%

(注1) 比率は、決算日時点の純資産総額に対する割合です。

(注2) 比率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

⑦ベンチマークとの差異

当ファンドは運用の成果について目標とするベンチマークを設けておりません。
また、当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる参考指数がないため、記載事項はありません。

⑧分配金

当ファンドの基準価額は決算日現在で23,368円でしたが、分配を行わないことが今後の安定的な運用につながると判断し、第18期も引き続き無分配とさせていただきました。

◆分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり・税引前)

項 目	第 18 期
	2016年8月24日～2017年8月23日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	15,801

(注1) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 金額は、各項目毎に円未満を切捨てて表示しております。そのため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金と一致しない場合があります。

2. 今後の運用方針

第19期以降も、私、草刈が最高投資責任者に就任してから取り組んでいる集中投資（BUY & COMMIT）と割安投資（バリュー投資）を継続し、着実にファンドのパフォーマンスを向上させていきたいと考えています。大前提である景況に沿ったアセットアロケーションで、機動的に各アセットクラスへの配分を変更していきます。株式投資においては目先の株価にとらわれず、「企業価値」に基づいた投資を行います。投資収益を向上させるため第19期も引き続き集中投資ときめ細やかな売買による投資利益の確保を行い、今後起こるであろう大きな調整局面に備えます。集中投資においては、割安と判断した企業への投資比重を高めることで割安が解消された際のリターンを高めめます。集中投資には、投資先企業に対して『長期投資家がしっかりと支える』とメッセージを打ち出し、目先の株価等に右往左往することなく企業価値を高めることに専念する一助になればという思いが込められています。きめ細やかな売買では、変動する波のうねりを利用して投資利益の確保を狙います。

金融市場の膨張はいつか曲がり角を迎える可能性があると考えておりますので、現金比率10%程度を維持し下落局面で積極的に動けるようにしておきたいと考えています。また、これまで以上にファンドを成長させるため、銘柄の入れ替えを行うことと、生活に必要とされ成長する可能性の高い中小型の企業に対して、割安な価格まで待つのではなく適切な価格での投資を考えています。

3. お知らせ

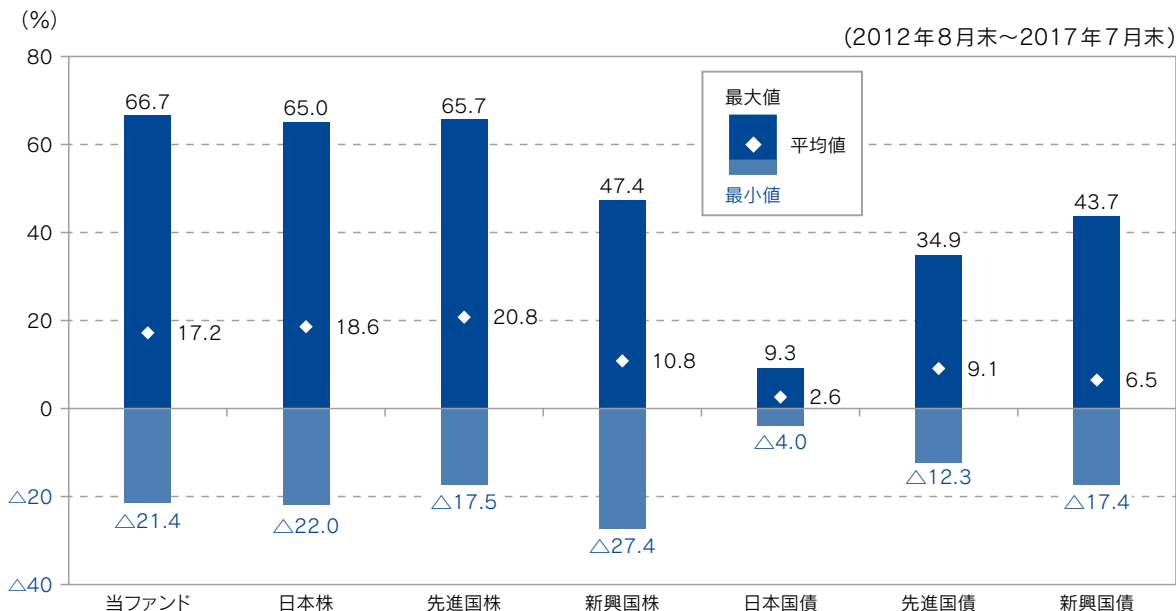
該当事項はありません。

4. 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	信託期間は無期限です。
運用方針	投資者（受益者）の皆様が資産形成をお手伝いするために、円ベースでの信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、積極的な運用を行うものです。
主要投資対象	国内外の株式および債券を主要投資対象とします。
運用方法	<p>運用にあたっては、経済の大きなうねりをとらえて先取り投資することを基本とし、その時点で最も割安と考えられる投資対象に資産を集中配分します。その投資対象資産の中で、将来価値から考えて市場価値が割安と考えられる銘柄に選別投資し、割安が解消するまで継続保有する「バイ・アンド・ホールド型」の長期投資を基本とします。</p> <p>短期的な成績向上を狙うような無理な投資はしませんが、必要と考えるリスクは敢然と取ります。</p> <p>また、長期的な運用成績を向上させるために、株主総会での議決権行使なども積極的に行ってまいります。</p>
分配方針	<p>毎決算時（毎年8月23日（休業日の場合は翌営業日）の年1回）に、収益分配方針に基づいて分配を行います。（基準価額水準、市況動向等を勘案して、分配を行わないこともあります。）</p> <p>当ファンドは分配金再投資専用のため、分配金は税金が差し引かれた後で自動的に再投資されます。</p>

5. 代表的な資産クラスとの騰落率の比較

当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(注1) 各資産クラスは、当ファンドの投資対象を表しているものではありません。

(注2) 2012年8月から2017年7月の5年間の各月末における1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示しております。

(注3) 騰落率は、直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、決算日に対応した数値とは異なります。

※各資産クラスの指数

日本株・・・TOPIX 配当込み指数

先進国株・・・MSCI Kokusai (World ex Japan) Index

新興国株・・・MSCI EM (Emerging Markets) Index

日本国債・・・NOMURA-BPI 国債

先進国債・・・シティ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし 円ベース)

新興国債・・・THE GBI EM Global Diversified Composite unhedged JPY index

※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して円換算しております。

※各指数の詳細は、12ページの「指数に関して」をご参照ください。

※騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

6. 当ファンドのデータ

① 組入資産の内容

(2017年8月23日現在)

組入上位 10 銘柄

	銘柄名	業種	比率
1	ブリヂストン	ゴム製品	4.7%
2	日本電産	電気機器	4.3%
3	花王	化学	3.5%
4	ダイキン工業	機械	3.3%
5	TOTO	ガラス・土石製品	2.8%
6	信越化学工業	化学	2.7%
7	国際石油開発帝石	鉱業	2.6%
8	浜松ホトニクス	電気機器	2.5%
9	トヨタ自動車	輸送用機器	2.5%
10	デンソー	輸送用機器	2.1%
組入銘柄数		98 銘柄	

(注1) 全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）に記載しております。

(注2) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する評価金額の割合です。

(注3) 比率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。



(注1) 資産別配分の比率は、当ファンドの純資産総額に対する評価金額の割合です。

(注2) その他は、現金・預金・その他資産（負債控除後）です。

(注3) 国別・通貨別配分の比率は、当ファンドの組入有価証券に対する評価金額の割合です。

② 純資産等

項目	第18期末
	2017年8月23日
純資産総額	298,559,012,840円
受益権総口数	127,765,957,706口
1万口当たり基準価額	23,368円

(注1) 当作成期間（第18期）中における追加設定元本額は6,332,467,432円、同解約元本額は16,505,374,774円です。

指数に関して

日本株

TOPIX 配当込み指数

東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。

なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

先進国株

MSCI Kokusai
(World ex Japan) Index

日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。

なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

新興国株

MSCI EM
(Emerging Markets) Index

世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。

なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

日本国債

NOMURA-BPI 国債

日本国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。

なお、NOMURA-BPIに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

先進国債

シティ世界国債インデックス
(除く日本、ヘッジなし 円ベース)

日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。

なお、シティ世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLC に帰属します。

新興国債

THE GBI EM
Global Diversified Composite
unhedged JPY index

新興国が発行する現地通貨建て国債を対象とした指数です。

なお、THE GBI EM Global Diversified Composite unhedged JPY index に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLC に帰属します。

議決権行使状況

第18期は、97社について議決権を行使しました。

会社提案の議案は合計357件で、このうち賛成した議案は319件、反対した議案は37件、棄権した議案は1件です。買収防衛策に関わる議案には、基本的に反対票を投じております。買収防衛策は市場原理を歪めるだけでなく、株価が暴落した時にこそ断固立ち向かうという強い気持ちを持つ私たち長期投資家の出番さえも奪いかねない、というのが反対の理由です。その他、業績に関係なく一定以上の報酬が支払われる可能性のある役員報酬の改定、既存株主の権利を希薄化する可能性のあるストック・オプションの発行、現在の職務を全う出来ていないと考えられる人物の取締役再任に関する議案等についても、議案を個別に検討したうえで一部反対票を投じております。

また、定款一部変更等の株主提案の議案は合計2件で、検討の結果、全ての議案に対して反対票を投じました。

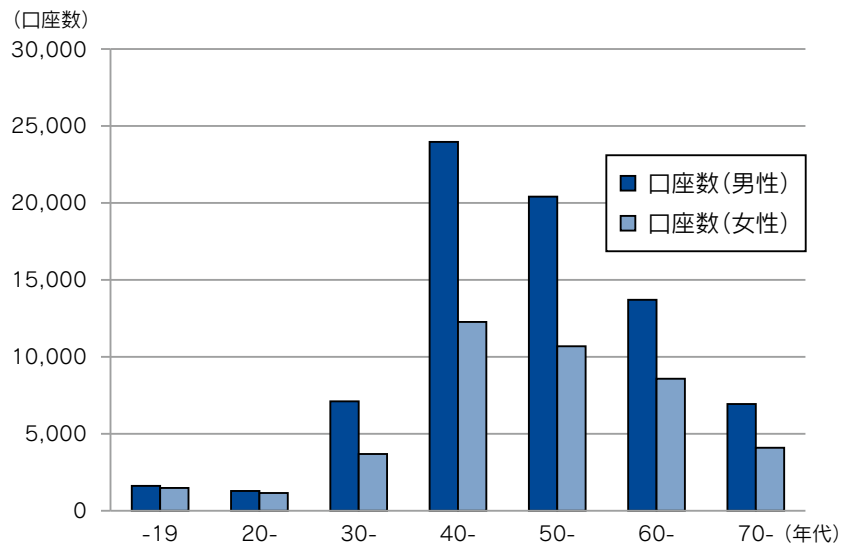
直接販売の状況

第18期末現在、さわかみ投信株式会社のファンド仲間数は116,041名となりました。当期は、組入銘柄の堅調な株価推移の影響から、「さわかみファンド」の基準価額も堅調に推移し、最高値を更新いたしました。その過程の中で、長期で保有されているファンド仲間の方より利益確定のご注文を多数いただきましたが長期投資の結果として、多くのファンド仲間の方にリターンをお返しできたことは、運用会社冥利に尽きる思いです。

一方で、一般生活者の財産づくりのお手伝いをさせていただくという経営理念を全うすべく、引き続き、長期投資の啓蒙活動に積極的に取り組んでおります。特に、これまでなかなかアプローチすることが難しかった20代～30代という方に対し、長期投資の認知と理解を促進させるためにインターネットを使った様々な取り組みを開始いたしました。具体的には、ソーシャルネットワークであるFacebookを使った動画コンテンツ等の拡散、インターネット上の各種情報サイトを使ったコンテンツ配信等、多くの方に長期投資に触れる機会を創出するとともに、投資に対する抵抗感を下げ、誰もが最初の一步を踏み出しやすい環境の整備を進めております。今後は、長期投資が日本における投資のデファクトスタンダードとなるべく、全社一丸となり、その牽引役となるとともに、その中でも選ばれる「さわかみファンド」であるべく、引き続き挑戦を続けてまいります。

男女・年代別 口座数

(2017年7月末日現在)



職業別 口座数割合

(2017年7月末日現在)

