



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20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〉までご連絡ください。

交付運用報告書

第20期（決算日2019年8月23日）

作成対象期間（2018年8月24日～2019年8月23日）

第20期末 (決算日 2019年8月23日)	
基準価額	22,555 円
純資産総額	274,699 百万円

第20期 (2018年8月24日～2019年8月23日)	
騰落率	△11.0 %
分配金合計	0 円

(注1) 基準価額は、1万口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（お客様）の皆様へ

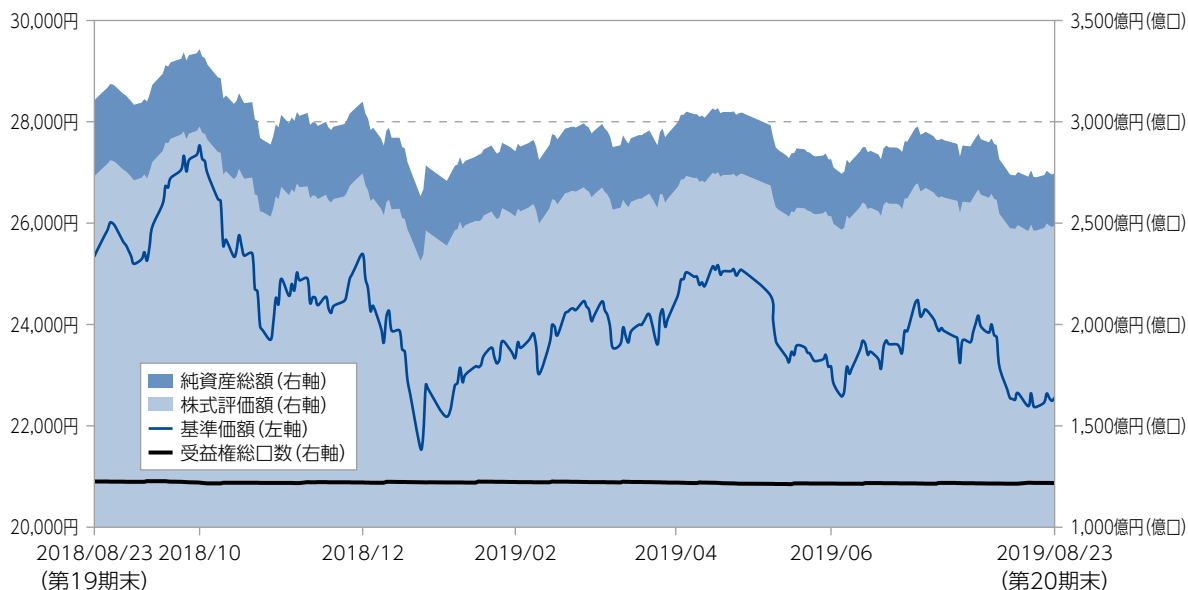
皆様の「さわかみファンド」は、2019年8月23日をもって20回目の決算を迎えることができました。20年といえば人間でいうところの成人です。ここまで大きく育ち、また、さわかみファンドが未来に大志をもって臨めるのは、ひとえにファンド仲間の皆様のおかげです。運用状況の報告と共に、本書を借りて心よりのお礼を申し上げます。

長生きリスクや老後資産問題が騒がれる昨今、ようやく長期投資が財産形成の主軸となってまいりました。私たちは単なる投資の長期化ではなく、未来づくりに参加する長期投資を推進してまいります。21年目を降もどうぞ宜しくお願い申し上げます。

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いません。

(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いません。

(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20期首	25,348円
第20期末	22,555円
(既払分配金)	(0円)
騰落率	△11.0%

② 当期の運用状況と基準価額の主な変動要因

第20期の「さわかみファンド」の基準価額は前期比11%のマイナスとなりました。当期のはじめは米中貿易摩擦への懸念が一時的に後退したこと、米国金利が引き上げられて円安に推移したこと、原油価格が上昇したことで基準価額は堅調に推移。ところが10月に入り市場は下げ方向に転換、12月に入ると米中対立がハイテク企業を中心に激しくぶつかりだし、米国債が逆イールド状態となったことで下げが加速し、期中の高値から20%も下落しました。新年には米中貿易摩擦の実体経済への悪影響が表面化し、中国の経済成長の減速や欧州経済の失速につながり、米国は再び金融緩和へと舵を切り、円高が進行。最終的には再び米中貿易摩擦は激しさを増したことで市場心理はさらに冷え込み、輸出型企業の組み入れ比率が高いこともあり、TOPIX配当込み、日経平均株価に対して劣後する結果となりました。

第20期に入り、これまでの戦略に加えて、本業で社会課題を解決する企業（以下、「CSV企業」という。）や地域社会に貢献する企業で、特に中小型企業への投資に注力した結果、買いが35社（うち新規組み入れ9社）で137億円、売りが7社（うち売切り1社）18億円と大きく買い越しとなりました。当期は12月、5月、8月と市場が大きく下げるタイミングがあり、しっかりと買い仕込みを行いました。

1. 運用経過の説明

③ 1万口当たりの費用明細

項目	第20期		項目の概要
	2018年8月24日～ 2019年8月23日		
	金額(円)	比率(%)	
(a)信託報酬	261	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24,200円です。
(投信会社)	(144)	(0.594)	・委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(91)	(0.378)	・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
(受託会社)	(26)	(0.108)	・運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b)売買委託手数料	1	0.002	(b)売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(株式)	(1)	(0.002)	・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
(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)	(0)	(0.000)	・その他は、金銭信託に係る手数料等
合計	262	1.083	

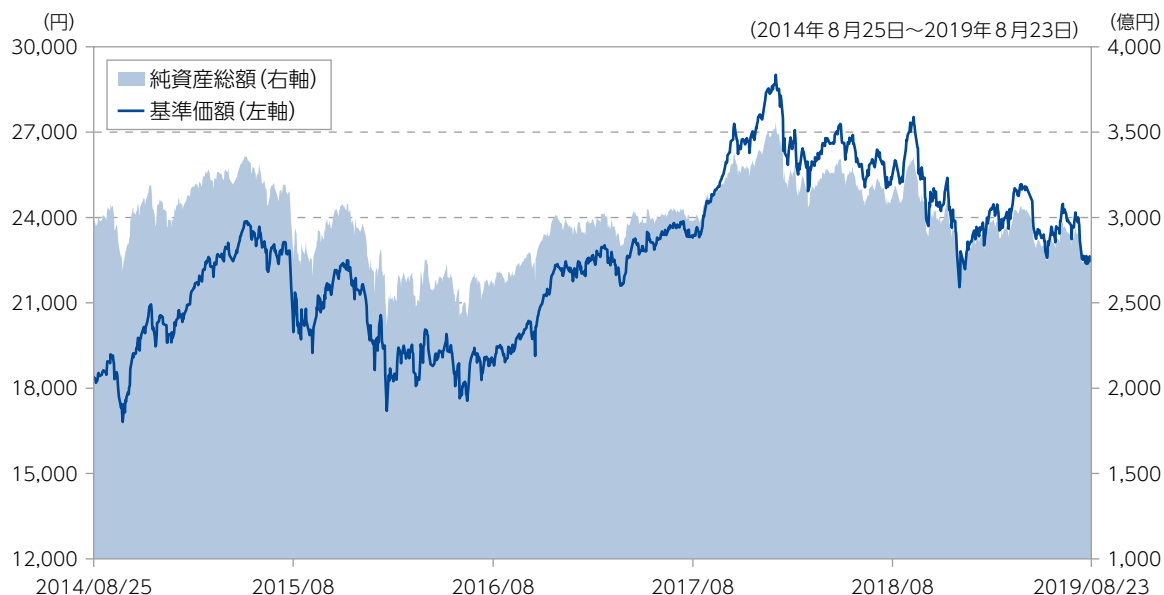
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(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



	2014年8月25日 期初	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	2018年8月23日 決算日	2019年8月23日 決算日
基準価額 (円)	18,400	20,615	18,913	23,368	25,348	22,555
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	12.0	△8.3	23.6	8.5	△11.0
純資産総額 (百万円)	299,017	284,176	260,885	298,559	310,611	274,699

(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20期の日本株式市場は、米中貿易摩擦問題と米国金利の動向に大きく左右されました。期首から9月末にかけては米中関係に対する楽観的な見方から世界的に株高の動きとなり、また北米自由貿易協定（NAFTA）の新協定（USMCA）への合意などの好材料もあり、日経平均株価は2018年10月はじめに27年ぶりの高値を記録しました。しかしその後は一転リスクオフ（相対的に安全な資産へ資金を移すこと）となり、日本株式市場は年末まで下落傾向が継続。きっかけは米国金利の上昇でした。米国10年債利回りは2011年以来の高水準となり、12月はじめには米国2年債利回りが米国5年債利回りを上回る逆イールドの現象が発生したことで市場の警戒感が高まりました。さらに年末にかけて中国を中心に景気が悪化したことから株式市場は一段と下落。これまで比較的堅調に推移してきた米国株式市場も急落し、投資家心理が著しく悪化しました。その結果、日経平均株価も一時的に2万円台を大きく下回る水準まで売られました。

2019年の年明け以降は落ち着きを取り戻し、株式市場は堅調に推移。米国中央銀行が追加利上げを見送ったことや米中貿易協議の進展期待から、さらなる景気減速に対する懸念が後退しました。また中国マクロ指標の一時的な改善などもあり、4月末まで上昇基調が継続。しかし平成から令和へ新しい時代の幕開けとなった5月以降、米中貿易摩擦が激化したことから株式市場は軟調な展開となりました。その後米国中央銀行による利下げ期待から米国をはじめとする海外株式市場は上昇しましたが、日本の株式市場は円高の影響もあり、相対的に戻りの弱い展開となりました。米中貿易摩擦の激化は期末にかけて継続し、日経平均株価は前期終値を下回る値動きで当期を終えました。

1. 運用経過の説明

⑥ポートフォリオ

第20期においても、従来通りボトムアップリサーチ（経済全般の動きから読み取るのではなく、個々の企業を調査・分析し将来予測する手法）を基本とし、割安になった企業、CSV企業、地域社会を活性化する企業を中心に新規で9社を組み入れました。一方で、対話を通じて、今後の成長シナリオなど様々な観点から検討を重ねた結果、1社の売切りを決定し実行しました。

期中の投資行動としては、割安時に仕込んでおいた企業、決算内容や商品市況が好調で株価が上昇した国際優良企業において一部利益確定を進めました。現金比率については純資産の10%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19期末（2018年8月23日）

	業種	比率
1	化学	14.9%
2	機械	14.2%
3	電気機器	14.0%
4	輸送用機器	6.6%
5	精密機器	6.0%
6	ガラス・土石製品	6.0%
7	食料品	4.0%
8	ゴム製品	3.9%
9	鉱業	2.7%
10	小売業	2.2%

第20期末（2019年8月23日）

	業種	比率
1	機械	14.9%
2	電気機器	14.8%
3	化学	14.7%
4	精密機器	8.3%
5	輸送用機器	6.9%
6	ガラス・土石製品	5.3%
7	ゴム製品	4.4%
8	食料品	3.9%
9	鉱業	2.4%
10	小売業	2.2%

(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。

(注3) 外国株式：当社基準に則して、東証33業種に振り替えております。

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22,555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20期も引き続き無分配とさせていただきます。

◆分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり・税引前)

項目	第20期
	2018年8月24日～2019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	17,837

(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21期以降も集中投資（BUY & COMMIT）と割安投資（バリュー投資）を基本とし、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。

また、投資収益を向上させるため、第21期以降も中小型企业への投資比率を増やし、CSV企業、地域社会に貢献する企業に注力していきます。特に、企業規模は小さいながらも成長が期待できる企業に対しては将来価値を加味した企業価値での投資を進めていきます。このような企業は時価総額や流動性が低く、調整局面では株価が大きく下がることが予想されます。そのため、リスクとのバランスを鑑み、一定程度の保有比率で様子見をし、企業価値に対し株価が大きく下がるような局面では積極的に買い増しを行うことでCOMMIT（株主価値だけではなく、企業価値を高めるために長期で共に歩むパートナーとなるための取組み）を進めていきます。必然的に組入企業の数は増えることもありますが、国際優良企業との調整を取りながらポートフォリオの強化に努めます。

前期に引き続き貿易戦争やBrexit（欧州連合からの英国脱退）などの政治的リスク、中東や東アジアの地政学的リスク、世界経済の減速等が懸念されます。米国は金融緩和を再開し、その他中央銀行も緩和を続けることからすぐに危機的状況に陥ることは考えにくいでしょう。世界情勢はますます難しい状況になっているため、市場は大きく動揺することが考えられます。その際には応援したい企業への投資をしっかりと進めることで、次の上昇局面でのリターンにつなげていきます。

最高投資責任者 草刈 貴弘

3. お知らせ

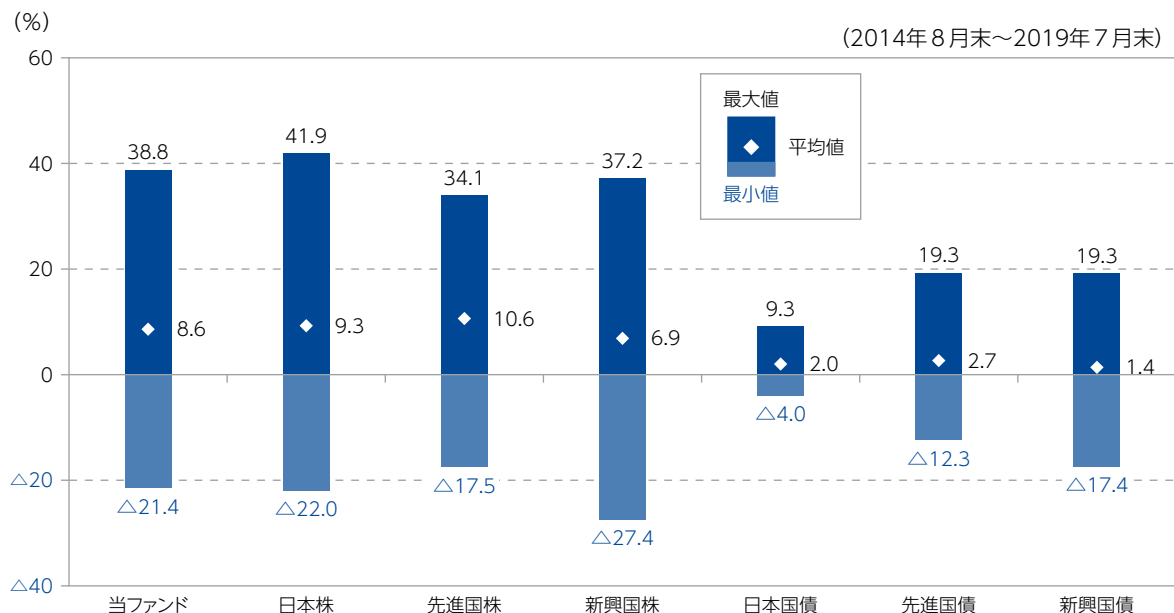
該当事項はありません。

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いきます。</p>
配分方針	<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、収益配分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) 2014年8月から2019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・・・FTSE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、後掲の「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

(2019年8月23日現在)

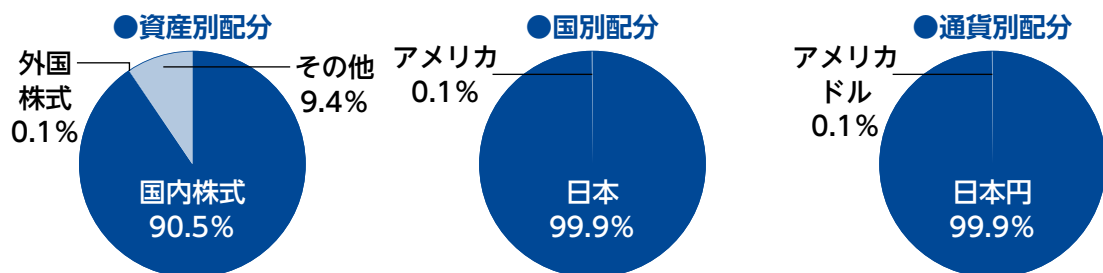
組入上位10銘柄

	銘柄名	業種	国名	比率
1	日本電産	電気機器	日本	5.2%
2	ブリヂストン	ゴム製品	日本	4.4%
3	花王	化学	日本	4.2%
4	ダイキン工業	機械	日本	4.0%
5	テルモ	精密機器	日本	3.5%
6	信越化学工業	化学	日本	3.3%
7	浜松ホトニクス	電気機器	日本	3.1%
8	TOTO	ガラス・土石製品	日本	2.9%
9	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	2.9%
10	国際石油開発帝石	鉱業	日本	2.4%
	組入銘柄数	107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20期末
	2019年8月23日
純資産総額	274,698,785,426円
受益権総口数	121,790,314,012口
1万口当たり基準価額	22,555円

(注1) 当作成期間(第20期)中における追加設定元本額は6,330,514,726円、同解約元本額は7,079,874,682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

FTSE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、FTSE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、FTSE Fixed Income 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。

スチュワードシップ活動状況（含む自己評価）

私たちは第20期において、投資先企業を中心に244回の対話・訪問・取材の場を設け、経営者の方々をはじめ、多くの従業員の方々とも対話を重ねました。また、企業の工場や研究施設など、いわゆる『現場』にも訪問することで競争力の源泉を確認するとともに、他社・他業種との比較などを行いました。

私たちは常に、長期的な企業価値向上への一助となるような建設的な対話に努めています。また投資先企業にパートナーとして認知していただけるよう、広く知見を得るために国内で行われる機関投資家向けセミナーや専門性の高い展示会への視察（海外含む）、業界団体の会合に出席しております。その活動内容の一部は、毎月月中にお届けしている「長期投資だより」にてご報告の通りです。

運用会社である私たちと投資先企業、およびファンド仲間の皆様との「3人4脚」をめざすべく、年に一度『さわかみファンド運用報告会』も開催しております。三者が一堂に会することで、お互いを知り、多面的な視点を得ることができます。またこの報告会を通じて、企業間での新たなビジネスチャンスも生まれていることから、ファンド仲間の皆様への長期的なリターンにとどまらず、社会貢献にもつながっていると考えています。

議決権行使状況

第20期は102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1,208件で、このうち賛成した議案は1,185件、反対した議案は23件、棄権した議案はありません。以下の議案に関しては、内容を個別に検討したうえで反対票を投じております。

（役員報酬制度に関して）

- ・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
- ・「業績連動」としながらもその導入が長期的な企業価値の向上に寄与しないと考えられるもの

（取締役の選任に関して）

- ・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もの

また、株主提案の議案は合計7件で、個別に検討した結果、全ての議案に対して反対票を投じました。

（注1）第20期の報告から議案数は子議案数で開示しております。子議案とは、例えば取締役選任議案（親議案）内の候補者ごとの議案（子議案）をカウントしたものです。

（注2）会社提案の議案に関しましては、弊社の誤指図により、本来「賛成」とすべきところ「反対」として議決権を行使した議案1件を含みます。この反省を踏まえて、第21期より複数の再発防止策を講じております。

参考情報

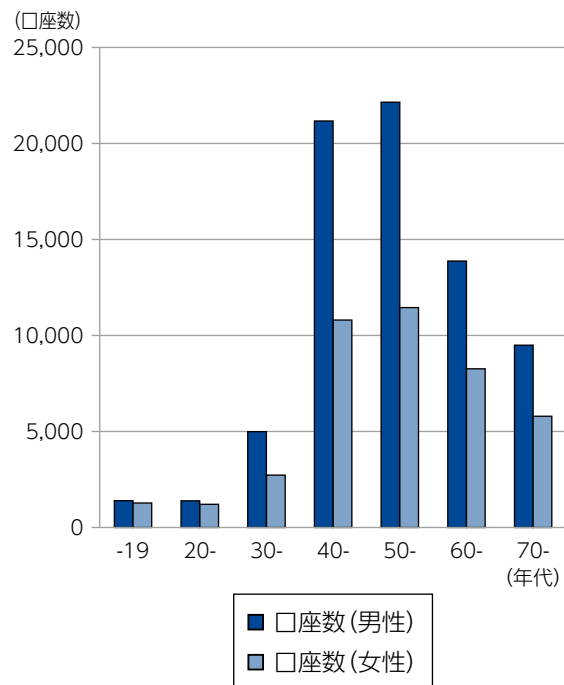
直接販売の状況

さわかみファンドは、おかげさまで2019年8月23日をもって20周年という節目を迎えることができました。振り返ると、ファンド仲間数はファンド設定時の487名から116,286名（第20期末時点）と大きく輪が広がっております。しかし当期は、「マイナンバー提出のお願い」を昨秋皆様にお送りし、残高のないファンド仲間の口座閉鎖が大幅に増えました。期末にかけて書籍出版やメディア露出によってファンド仲間が増加基調に転じていますが、通期としては600名ほど減少する結果となっております。

昨年7月末より月次LIVE配信（※）を継続し、番組内でおお客様のご質問に直接お答えするなど各種取り組みでまいりました。ファンド仲間だけでなく投資未経験の方々にも長期投資の醍醐味を感じていただけるよう、わかりやすいWebコンテンツやセミナーなどを拡充し長期投資の啓蒙に引き続き尽力してまいります。

※会長・社長・最高投資責任者の3名が1か月を振り返る生番組を配信しています。

男女・年代別 口座数 (2019年7月末日現在)



職業別 口座数割合 (2019年7月末日現在)

