



当ファンドの仕組みは次の通りです。	
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	<p>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。</p> <p>運用にあたっては、経済の大きなうねり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。</p> <p>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>
主要運用対象	国内外の株式および債券を主要投資対象とします。
組入制限	特に制限を設けません。
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。）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>

運用報告書（全体版）

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）

〈運用報告書（全体版）の記載内容に関するお問合せ先〉

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/>



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年目を迎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

最近10期の運用実績

決算期	基準価額			株式 組入 比率	株式 先物 比率	債券 組入 比率	債券 先物 比率	純資産 総額
	(分配落)	税 込 分配金	期 中 騰落率					
(設定日) 1999年8月24日	円 10,000	円 -	% -	% -	% -	% -	% -	百万円 1,628
11期 (2010年8月23日)	11,316	0	△12.1	99.8	-	-	-	214,469
12期 (2011年8月23日)	10,501	0	△7.2	99.0	-	-	-	205,926
13期 (2012年8月23日)	10,200	0	△2.9	99.5	-	-	-	209,325
14期 (2013年8月23日)	15,389	0	50.9	97.9	-	-	-	293,488
15期 (2014年8月25日)	18,400	0	19.6	96.0	-	-	-	299,017
16期 (2015年8月24日)	20,615	0	12.0	87.4	-	-	-	284,176
17期 (2016年8月23日)	18,913	0	△8.3	85.5	-	-	-	260,885
18期 (2017年8月23日)	23,368	0	23.6	87.6	-	-	-	298,559
19期 (2018年8月23日)	25,348	0	8.5	88.0	-	-	-	310,611
20期 (2019年8月23日)	22,555	0	△11.0	90.6	-	-	-	274,699

(注1) 基準価額および分配金(税引前)は1万口当たり、基準価額の騰落率は分配金(税引前)込みで表示しております。

(注2) 当ファンドの運用方針に適切なベンチマーク(参考指数)が存在しないため、上表には併記しておりません。

(注3) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本額、純資産総額は当初設定元本総額です。

(注4) 株式先物比率=買建比率-売建比率

(注5) 債券先物比率=買建比率-売建比率

当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額		株式 組入 比率	株式 先物 比率	債券 組入 比率	債券 先物 比率
	騰落率					
(期首) 2018年8月23日	円 25,348	% -	% 88.0	% -	% -	% -
8月末	25,931	2.3	88.2	-	-	-
9月末	27,247	7.5	88.4	-	-	-
10月末	24,523	△3.3	88.1	-	-	-
11月末	25,105	△1.0	88.4	-	-	-
12月末	22,717	△10.4	88.4	-	-	-
2019年1月末	23,652	△6.7	88.9	-	-	-
2月末	24,066	△5.1	89.3	-	-	-
3月末	24,116	△4.9	89.1	-	-	-
4月末	25,078	△1.1	90.1	-	-	-
5月末	22,832	△9.9	90.0	-	-	-
6月末	23,869	△5.8	90.3	-	-	-
7月末	23,791	△6.1	90.6	-	-	-
(期末) 2019年8月23日	22,555	△11.0	90.6	-	-	-

(注1) 基準価額は1万口当たり、騰落率は期首比で表示しております。

(注2) 当ファンドの運用方針に適切なベンチマーク(参考指数)が存在しないため、上表には併記しておりません。

(注3) 株式先物比率=買建比率-売建比率

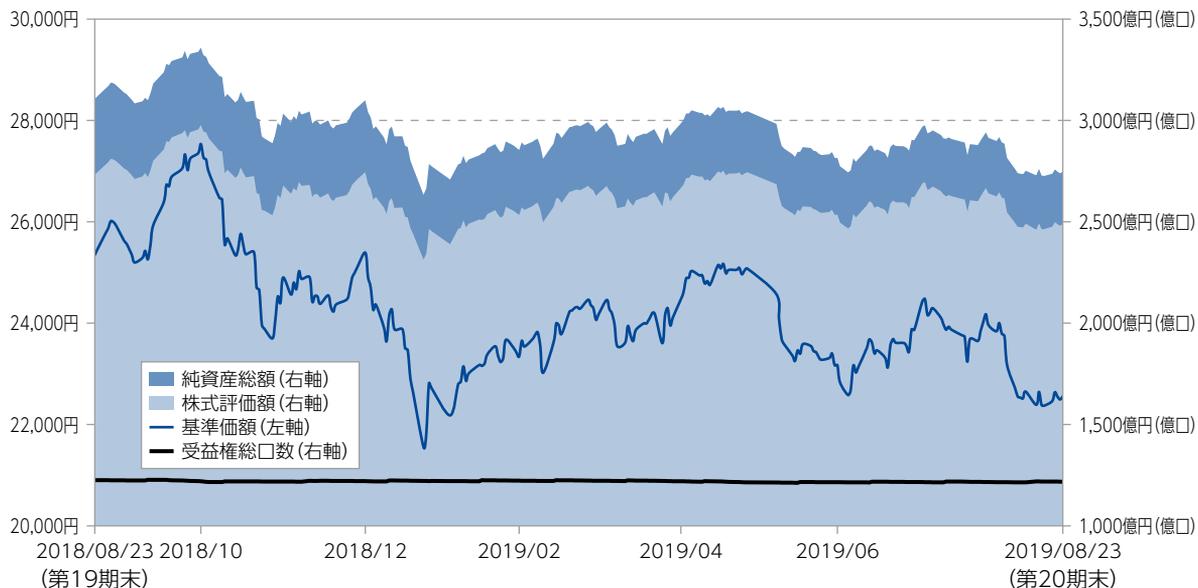
(注4) 債券先物比率=買建比率-売建比率

◆投資の基本方針

「さわかみファンド」は、長期スタンスで円資産の最大化を図ることを目指した運用を行います。基本は、日本経済や景気の大きなうねりに沿って、国内の株式・キャッシュ・債券の順にアセット・アロケーション（資産配分）を切り替えていくところに投資収益を求めます。ただし、ファンド設計はグローバル運用型であり、円高に大きく振れた時などは、海外の優良企業へも投資機会を求める方針です。

株式投資に関しては、長期「バイ・アンド・ホールド」型の割安投資（バリューストック投資）を基本とします。将来に向けて成長が期待できそうな企業や安定的に利益を積み上げることが出来る企業を調査発掘し、株式市場の評価が低い間におきます。企業努力による業績向上や外部環境によって市場の評価が高まり、想定する価値を上回ってきた段階で、徐々に投資収益を確保していく運用手法です。したがって、その時々相場動向や投資テーマといったものを追いまわすことなく、個別企業の徹底的なファンダメンタル分析をベースに、安い間において高くなるまでのんびり待つ投資スタイルを貫きます。

当期中の基準価額の推移



(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%

◆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。

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。

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。

◆組入上位10銘柄（2019年8月23日）

	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) 比率は、決算日時点の純資産総額に対する評価金額の割合です。

(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。

◆資産別・国別・通貨別配分（2019年8月23日）



(注1) 資産別配分の比率は、決算日時点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、決算日時点の組入有価証券に対する評価金額の割合です。

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。

分配金について

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した。

◆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。

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

お知らせ

該当事項はありません。

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。 ・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)	(144)	(0.594)	
(販売会社)	(91)	(0.378)	
(受託会社)	(26)	(0.108)	
(b)売買委託手数料	1	0.002	(b)売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$ ・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)	(0.002)	
(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	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。

売買及び取引の状況

株式

期中の売買状況（2018年8月24日から2019年8月23日まで）

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 8,492 (20)	千円 13,669,546 (-)	千株 1,141 (-)	千円 1,833,046 (-)
外国	米国	百株 0 (-)	千米ドル 0 (-)	百株 - (-)	千米ドル - (-)

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) ()内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注3) 単位未満は切捨て表示しております。

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
(a) 期中の株式売買金額	15,502,592千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	265,373,520千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.05

(注1) 期中の株式売買金額には、増資、配当株式等は含まれておりません。

(注2) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の単純平均で表示しております。

(注3) 単位未満は切捨て。(c)は小数点以下第3位を切捨て表示しております。

主要な売買銘柄

株式

当期中の主要な売買銘柄

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
ホンダ	500	1,396,012	2,792	日立金属	567.6	729,715	1,285
日東電工	225	1,142,763	5,078	クボタ	295	532,915	1,806
デクセリアルズ	1,220.6	959,194	785	富士フィルムホールディングス	43.2	202,341	4,683
東海カーボン	800	943,581	1,179	HOYA	20	152,647	7,632
ヒロセ電機	81.4	887,510	10,903	ライフネット生命保険	201.3	125,541	623
ファナック	40	698,382	17,459	サンバイオ	9.7	68,439	7,055
日本精工	700	689,047	984	三菱重工業	4.7	21,446	4,562
島津製作所	260	670,918	2,580	—	—	—	—
ディスコ	50	642,651	12,853	—	—	—	—
タダノ	610	603,492	989	—	—	—	—

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) 金額・平均単価の単位未満は切捨て表示しております。

利害関係人との取引状況等

当期における利害関係人との取引はありません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、株式会社さわかみホールディングスです。

第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

当期における自己取引はありません。

自社による当ファンドの設定・解約状況

期首残高 (元本)	当期設定 元本	当期解約 元本	期末残高 (元本)	取引の理由
百万円 400	百万円 —	百万円 —	百万円 400	自社財産の運用を目的とした取得等

(注1) 単位未満は切捨て表示しております。

組入資産の明細

国内株式（上場株式）

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2019年8月23日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
水産・農林業 (0.0%)			
日本水産	0.2	0.2	122
鉱業 (2.7%)			
国際石油開発帝石	6,959.7	7,400	6,595,620
建設業 (0.4%)			
ショーボンドホールディングス	100	200	758,000
日揮	200	200	244,600
食料品 (4.4%)			
中部飼料	340	340	378,080
ヤクルト本社	360.8	360.8	2,150,368
キリンホールディングス	825	825	1,732,087
伊藤園	540	540	2,602,800
キッコーマン	735	735	3,539,025
味の素	225	225	428,062
繊維製品 (1.5%)			
東レ	4,800	4,800	3,658,080
パルプ・紙 (1.1%)			
王子ホールディングス	5,762	5,762	2,811,856
化学 (16.2%)			
クラレ	980	980	1,176,000
旭化成	4,229.4	4,229.4	3,964,216
住友化学	7,450	7,450	3,456,800
クレハ	110	110	632,500
信越化学工業	852.6	852.6	9,088,716
日本触媒	180	200	1,220,000
JSR	500	500	859,500
ダイセル	1,000	1,000	805,000
花王	1,500	1,500	11,625,000
関西ペイント	350	350	762,300
富士フイルムホールディングス	343.2	300	1,378,500
高砂香料工業	200.3	222.9	563,714
メック	550	550	712,250
デクセリアルズ	479.4	1,700	1,229,100
日東電工	250	475	2,316,575
ユニ・チャーム	188.7	188.7	588,555
医薬品 (2.0%)			
協和キリン	1,240	1,240	2,277,880
ツムラ	300	300	858,900
生化学工業	100	100	115,200
沢井製薬	250	250	1,382,500
サンバイオ	139.7	130	445,250

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2019年8月23日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
石油・石炭製品 (0.5%)			
JXTGホールディングス	2,000	3,000	1,283,700
ゴム製品 (4.8%)			
ブリヂストン	3,000	3,000	11,985,000
ガラス・土石製品 (5.9%)			
東海カーボン	-	800	784,800
TOTO	2,000	2,000	8,100,000
日本ガイシ	1,100	1,100	1,586,200
日本特殊陶業	2,300	2,300	4,123,900
鉄鋼 (1.7%)			
日本製鉄	1,348.8	1,500	2,205,000
東京製鐵	400	400	328,800
大同特殊鋼	394	394	1,538,570
日立金属	794.3	226.7	254,810
非鉄金属 (0.9%)			
DOWAホールディングス	300	300	1,024,500
住友電気工業	1,000	1,000	1,214,500
機械 (16.5%)			
三浦工業	1,500	1,500	4,345,500
OSG	1,600	1,600	3,209,600
DMG森精機	1,775	1,775	2,573,750
ディスコ	150	200	3,868,000
SMC	65	65	2,616,900
コマツ	1,050	1,050	2,364,075
クボタ	395	100	153,000
西島製作所	290.2	290.2	295,133
ダイキン工業	825	825	11,083,875
椿本チエイン	2,257	475	1,546,125
アネスト岩田	-	2	1,734
タダノ	-	610	562,420
竹内製作所	-	35.5	55,486
日本精工	2,000	2,700	2,268,000
NTN	4,500	4,600	1,274,200
THK	378.8	443.6	1,101,902
マキタ	400	400	1,248,000
三菱重工業	604.7	600	2,394,000
電気機器 (16.4%)			
日立製作所	953	337.9	1,229,956
三菱電機	2,455.6	2,500	3,140,000
安川電機	780	780	2,765,100
日本電産	1,025	1,025	14,396,125

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2019年8月23日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
パナソニック	2,948.4	3,063.3	2,518,032
ヒロセ電機	48.9	130.3	1,529,722
リオン	—	15	34,935
フェローテックホールディングス	200	700	588,000
スタンレー電気	150	150	391,050
ファナック	40	80	1,476,400
浜松ホトニクス	2,232.6	2,232.6	8,517,369
村田製作所	72.8	275	1,227,050
KOA	450	600	741,600
キヤノン	772	772	2,131,492
輸送用機器 (7.6%)			
デンソー	1,190	1,190	5,246,710
トヨタ自動車	1,150	1,150	7,953,400
ホンダ	1,100	1,600	3,981,600
スズキ	380	380	1,514,680
SUBARU	—	58.5	163,624
精密機器 (9.2%)			
テルモ	1,484	2,968	9,702,392
島津製作所	—	260	663,780
マニー	500	500	3,685,000
トプコン	500	500	598,000
HOYA	400	380	3,249,760
朝日インテック	851	1,717.2	4,062,895
ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング	10	10	8,570
CYBERDYNE	900	1,450	962,800
その他製品 (0.7%)			
パラマウントベッドホールディングス	310	310	1,227,600
ピジョン	—	152.7	595,530
電気・ガス業 (0.4%)			
東京ガス	350	350	931,175
メタウォーター	—	39.7	149,272
陸運業 (0.4%)			
ヤマトホールディングス	600	600	1,081,200
海運業 (1.0%)			
商船三井	1,000	1,000	2,510,000
空運業 (0.3%)			
ANAホールディングス	230	230	828,460
情報・通信業 (0.1%)			
カナミックネットワーク	89.8	131.6	274,517
卸売業 (2.0%)			
三井物産	1,995	1,995	3,254,842

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2019年8月23日現在)		
	株数	株数	評価額	
	千株	千株	千円	
三菱商事	650	650	1,675,700	
小売業 (2.5%)				
セブン&アイ・ホールディングス	1,150	1,250	4,626,250	
ハンズマン	890	890	1,005,700	
コメリ	240	240	522,240	
保険業 (0.0%)				
ライフネット生命保険	201.3	—	—	
サービス業 (0.7%)				
リニカル	182.2	349.3	379,339	
JPホールディングス	200	200	54,000	
ダイセキ	480	480	1,260,480	
合計	株数及び金額	103,630	111,001	248,604,990
	銘柄数<比率>	98銘柄	106銘柄	<90.5>

(注1) 銘柄欄の()内は国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注2) 合計欄の< >内は純資産総額に対する評価額の比率です。

(注3) 評価額・合計株数の単位未満は切捨て表示しております。

(注4) 一印は期日時点で組入れられておりません。

外国株式（上場、登録株式）

銘柄	期首（前期末）	当期末（2019年8月23日現在）			業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(米国) ORACLE CO	百株 500	百株 500	千米ドル 2,659	千円 283,662	情報・通信業
合計	株数及び金額 -	500	2,659	283,662	
	銘柄数<比率>	-	1銘柄	-	<0.1>

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 合計欄の< >内は純資産総額に対する各国別評価額の比率です。

(注3) 評価額・合計株数の単位未満は切捨て表示しております。

(注4) 一印は期日時点で組入れられておりません。

(注5) 業種等は、当社基準に則して、東証33業種に振り替えております。

投資信託財産の構成

2019年8月23日現在

項目	当期末	
	評価額	比率
株 式	千円 248,888,652	% 90.3
コール・ローン等、その他	26,712,617	9.7
投資信託財産総額	275,601,269	100

(注1) 評価額の単位未満は切捨て表示しております。

(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) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、8月23日における邦貨換算レートは1米ドル=106.660円です。

(注4) 当期末における外貨建純資産（1,138,662千円）の投資信託財産総額（275,601,269千円）に対する比率は、0.4%です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

2019年8月23日現在	
項目	当期末
(A) 資産	275,601,269,887円
コール・ローン等	26,057,559,051
株式(評価額)	248,888,652,790
未収配当金	655,058,046
(B) 負債	902,484,461
未払金	18,672,926
未払解約金	109,219,913
未払信託報酬	774,591,622
(C) 純資産総額(A - B)	274,698,785,426
元本	121,790,314,012
次期繰越損益金	152,908,471,414
(D) 受益権総口数	121,790,314,012口
1万口当たり基準価額(C/D)	22,555円

(注1) 期首元本額 122,539,673,968円

期中追加設定元本額 6,330,514,726円

期中一部解約元本額 7,079,874,682円

(注2) 運用報告書作成日時時点では、監査未了です。

(注3) 計算期間の末日における1口当たり純資産の額は2.2555円です。

損益の状況

当期 自2018年8月24日 至2019年8月23日	
項目	当期
(A) 配当等収益	5,551,945,093円
受取配当金	5,567,498,270
受取利息	12,935,320
支払利息	△31,147,725
その他収益金	2,659,228
(B) 有価証券売買損益	△35,551,830,232
売買益	5,966,470,469
売買損	△41,518,300,701
(C) 信託報酬等	△3,191,041,449
(D) 当期損益金(A + B + C)	△33,190,926,588
(E) 前期繰越損益金	115,108,252,518
(F) 追加信託差損益金	70,991,145,484
(配当等相当額)	(99,771,859,844)
(売買損益相当額)	(△28,780,714,360)
(G) 合計(D + E + F)	152,908,471,414
(H) 収益分配金	-
次期繰越損益金(G + H)	152,908,471,414
追加信託差損益金	70,991,145,484
(配当等相当額)	(99,771,859,844)
(売買損益相当額)	(△28,780,714,360)
分配準備積立金	117,469,156,162
繰越損益金	△35,551,830,232

(注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価替えによるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税相当額を含めて表示しております。

(注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価格から元本を差し引いた差額分をいいます。

分配金の計算過程

項目	当期
(a) 配当等収益額(経費控除後)	2,360,903,644円
(b) 有価証券売買等損益額(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0
(c) 収益調整金額	99,771,859,844
(d) 分配準備積立金額	115,108,252,518
(e) 収益分配可能額(a + b + c + d)	217,241,016,006
(f) 期末残存口数	121,790,314,012
(g) 1万口当たりの収益分配可能額(e / f × 10,000)	17,837
(h) 1万口当たりの分配金額	0
(i) 収益分配金額(f × h / 10,000)	0

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出来ます。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。

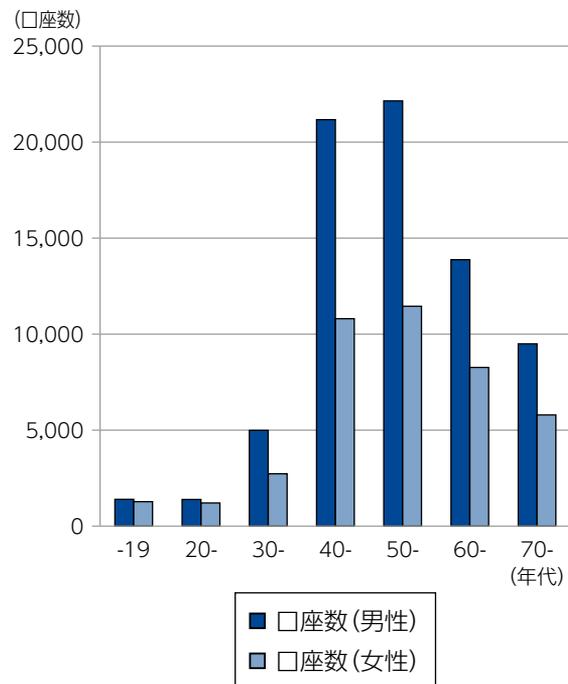
直接販売の状況

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んでまいりました。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)

