



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）の皆さま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。</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まいります。</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	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。

〈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/>**運用報告書（全体版）****第21期（決算日2020年8月24日）**

作成対象期間（2019年8月24日～2020年8月24日）



ファンド仲間（お客さま）の皆さまへ

皆さまの「さわかみファンド」は、2020年8月24日をもちまして第21期の決算を無事に迎えることができました。おかげさまで前期（21期）も大きな混乱なく、運用および販売等に従事できたこと心より感謝申し上げます。

前期中は新型コロナウイルスの蔓延が弊社の活動にも大きな影響を及ぼしました。一時的な市場の暴落のみならず、弊社が大切にしている皆さまとの時間（セミナーやイベント）を強制的に取り上げられたことなどです。生活スタイルそして企業の供給体制については21期が終わった今なお完全回復には至っておりません。むしろウィズコロナへの模索が進み、新しい社会の在り方が確立しつつある状況です。そのように世界が激変する環境にもかかわらず、冒頭の通り弊社は大きな混乱なく前進することができました。3月の相場暴落時には平時の10倍ほどのお買付け注文をいただき、常々お伝えしている「長期投資家の出番」という行動を皆さまと共に実施できたのです。そういった結果を社員一同大変嬉しく、また身の引き締まる想いで受け止めている次第です。9年前の東日本大震災の時のように、皆さまと弊社との間に強い絆を再認識する事象となりました。

さて、以前より申し上げておりますが、本格的な「長期投資家の出番」はこれから試されるだろうと考えています。パンデミックという世界的な事象に対し世界各国が正当防衛的に巨額の流動性を市場に与えており、現在の市場動向は異常としか思えません。いつか来る大きな反動に対し、私たちは迅速に動けるよう準備を万端に待っている状態です。その際、求められるものは受益者と同じ想いで市場に立ち向かえるかどうかとなります。

皆さまの「さわかみファンド」は、今後も大切なものを守りつつも攻めに転じていく予定です。ウイルスに無縁な状態を保ち、早期に皆さまとお話しできることを願っております。今後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
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
21期 (2020年8月24日)	24,496	0	8.6	91.9	-	-	-	288,149

(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) 2019年8月23日	円 22,555	% -	% 90.6	% -	% -	% -
8月末	22,551	0.0	90.8	-	-	-
9月末	24,158	7.1	90.9	-	-	-
10月末	25,597	13.5	91.6	-	-	-
11月末	25,985	15.2	92.3	-	-	-
12月末	26,067	15.6	93.0	-	-	-
2020年1月末	25,356	12.4	93.2	-	-	-
2月末	22,865	1.4	92.8	-	-	-
3月末	21,515	△4.6	92.4	-	-	-
4月末	22,467	△0.4	91.9	-	-	-
5月末	24,020	6.5	91.9	-	-	-
6月末	23,840	5.7	92.0	-	-	-
7月末	22,900	1.5	92.2	-	-	-
(期末) 2020年8月24日	24,496	8.6	91.9	-	-	-

(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

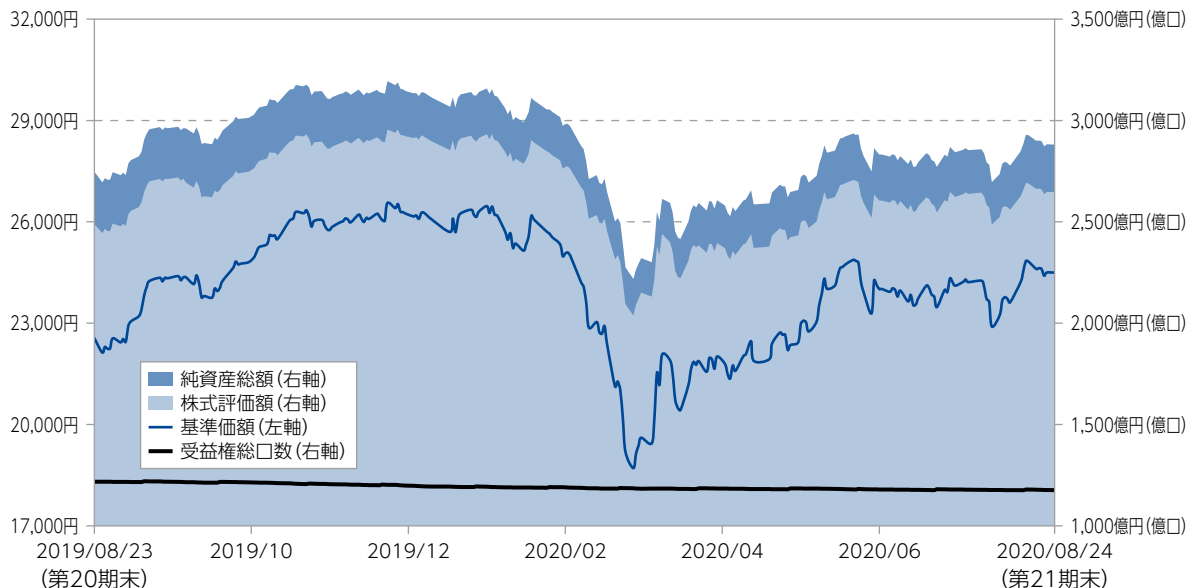
◆投資の基本方針

「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できる企業を調査発掘し、株式市場の評価が低い間を買っておきます。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、安い間を買って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。

運用経過等の説明

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21期首	22,555円
第21期末	24,496円
(既払分配金)	(0円)
騰落率	8.6%

◆当期の運用状況と基準価額の主な変動要因

第21期の「さわかみファンド」の基準価額は前期比8.6%のプラスとなりました。期初から米国金利の上昇による円安進行や米中貿易問題の進展期待などにより、基準価額は2019年11月半ばにかけて大きく上昇しました。しかし日経平均株価がバブル崩壊後の戻り高値水準になって以降の上値は重く、基準価額も19年11月から20年2月にかけて横ばいの値動きとなりました。

20年2月中旬以降は新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を背景に世界の株式市場が暴落。調整局面を想定し、現金比率を10%弱にまで高めておりましたが、基準価額は今期の最高値である26,559円(19/12/13)から18,708円(20/3/16)へ△29.6%の大幅下落となりました。その後は過剰流動性相場のもと、日本株式市場は上昇基調に転換。歩調を合わせるかたちで基準価額も前期末を上回る水準にまで回復しました。しかし相対的にパンデミックの恩恵を受けたITや通信セクターの比率が低いこともあり、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21期の売買行動は、買いが37社(うち新規組入12社)で106億円、売りが34社(うち売切13社)で161億円と大きく売り越しとなりました。当期は20年初めに値を戻した銘柄の一部売却を進めました。また3月の暴落時には海外企業を含めて新規企業に積極的に投資を行いました。

第21期の日本株式市場は、前期末から続く米中貿易問題の激化から始まりました。2019年9月1日に米国による中国への第4弾追加関税が発動。対して中国も即座に報復関税を発動しました。しかし事前予想通りの展開であったことから市場での反応は限定的。その後は一転、日経平均株価は10営業日連続の上昇をみせます。英国での合意なきEU離脱を阻止する法案の可決や欧州の財政政策期待、米国金利上昇による円安進展などがその要因となりました。その後は米中貿易問題が一進一退の攻防となるなか、日本において26兆円規模の経済対策が閣議決定されたことやFRBが低金利の長期化を示唆したことにより、年末にかけて比較的堅調に推移。日経平均株価は、バブル崩壊後の戻り高値である24,000円水準にまで上昇しました。

2020年に入ってから米中通商交渉の第一段階の合意署名が無事に実施され、米国株が史上最高値を更新しました。しかし1月後半から地合いは一変。年始から話題になっていた新型コロナウイルスの感染拡大懸念が徐々に高まってきました。当初は感染者数と感染地域が限定的であることから、市場での警戒感はそれほど高くはありませんでした。しかし中国域外での感染拡大が進み、世界的に感染者数と死者数が増加する中、世界各国でロックダウンが発令。経済活動が大きく制限された結果、WTI原油先物価格がマイナスとなるなど記録的な悪化となりました。NYダウ指数はブラックマンデー以来の急落となり、日経平均株価は2016年11月以来の水準である16,000円台にまで下落しました。

その後は各国政府や中央銀行による景気下支えや過剰流動性相場への期待により地合いは好転していきました。引き続き世界の新規感染者数は増加を続けるものの、経済活動再開にともなう景気回復期待や新型コロナウイルスワクチンの開発進展などを市場は好感。日本株式市場は3月のパニック的な暴落水準を大底に、前期末を上回る水準にまで回復し今期を終えました。

ポートフォリオ

第21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）を基本とし売買を実行しました。ポートフォリオの強化を図るためCSV企業、地域社会を活性化する企業を基本とし、安定的に成長する企業37社に投資をしました。そのうち新規組入企業は日本企業8社、海外企業4社となりました。一方で、現金比率を維持しつつ解約に必要な現金を確保するため34社の売却を行い、うち13社を売り切りました。結果として期末における組入れ企業は1社少ない106社です。

期中の投資行動としては、19年末にかけて株価が上昇していく局面で一部企業の利益確定やポジション調整の売却を行っていました。新型コロナウイルスの影響が顕著に表れ始めた2月以降は、成長性や企業体質、市場環境を鑑み、順次組入れ企業の入れ替えを行いました。

◆組入上位10業種

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%

第21期末（2020年8月24日）

	業種	比率
1	電気機器	17.0%
2	機械	16.9%
3	化学	14.3%
4	精密機器	9.7%
5	輸送用機器	6.7%
6	ガラス・土石製品	5.2%
7	食料品	4.2%
8	ゴム製品	3.4%
9	小売業	2.6%
10	卸売業	1.9%

(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。

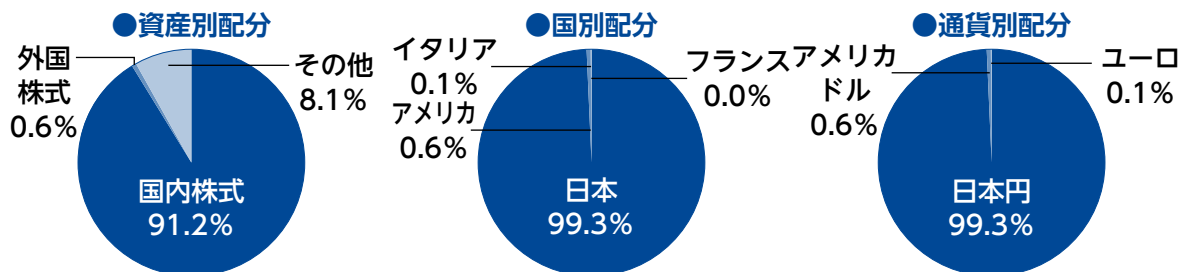
◆組入上位10銘柄（2020年8月24日）

	銘柄名	業種	国名	比率
1	日本電産	電気機器	日本	6.2%
2	ダイキン工業	機械	日本	5.5%
3	テルモ	精密機器	日本	4.4%
4	花王	化学	日本	4.2%
5	浜松ホトニクス	電気機器	日本	3.8%
6	信越化学工業	化学	日本	3.8%
7	ブリヂストン	ゴム製品	日本	3.4%
8	TOTO	ガラス・土石製品	日本	3.2%
9	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	2.8%
10	三浦工業	機械	日本	2.3%
	組入銘柄数	106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（2020年8月24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24,496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21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21期
	2019年8月24日～2020年8月24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	18,253

(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22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企業価値に基づいた投資を基本としながらも、企業のステージに合わせて期待値を柔軟に変更して対応します。

投資収益を向上させるため、第22期以降はCSV企業、地域社会に貢献する企業を基本軸として成長企業、コミット企業、配当企業、バリュー企業と分け優先順位をつけて投資をしていきます。市場が大きく下げる局面では、成長期待の高い企業への投資を早くします。まずは組み入れて、下がることがあれば拾いつつweightを高めます。中小型がメインとなるコミット企業は想定価格になれば粛々と投資をします。流動性が低いことも予想されますが、長期的に投資先企業の経営と共に歩み、大きな果実となることを期待します。配当企業はその名の通り配当利回りが高い企業で、安定収益を考えます。最後にバリューですが、これらの企業は景気に影響されやすく、良い時は大きく業績も向上しますが市場自体の成長率が不高くないため株価は一定の範囲で動く予想されます。その機会を活かして投資収益を積み上げていきます。

新型コロナウイルスの影響から世界中で未曾有の金融緩和と財政出動が行われ、超低金利と株高が同時に起こっていますが、これは健全ではありません。米国著名投資家のバフェット氏は言っています。「大恐慌といわれる大暴落が起こった1929年10月からの1年後に株は20%以上回復した。だがその後2年間でさらに株価は80%以上下落した。1930年に人々は大不況の真ただ中にいるとは考えていなかったのだ。そして株価が元に回復するには生まれた赤ん坊が大学を卒業するほどの期間を要した」と。そして今後数年の間に何が起こるか分からないとも。ブリッジ・ウォーターを創業しサブプライムローン問題を予言、忠告したレイ・ダリオ氏も言います。「現在は1930年代に酷似しており、米中対立は貿易・技術戦争から資本戦争になってしまうかもしれない、それは金融市場を破壊しかねない」と。市場の上昇には追随しながらも、市場の急変に備えた運用をしていきたいと思えます。

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21期		項目の概要
	2019年8月24日～ 2020年8月24日		
	金額(円)	比率(%)	
(a)信託報酬	265	1.101	(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24,068円です。
(投信会社)	(146)	(0.605)	・委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(93)	(0.385)	・交付運用報告書等各种書類の送付、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)	(0.110)	・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	0.004	(b)売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(株式)	(1)	(0.004)	・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)有価証券取引税	0	0.000	(c)有価証券取引税＝ $\frac{\text{期中の有価証券取引税}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(株式)	(0)	(0.000)	・有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
合計	266	1.105	

(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。

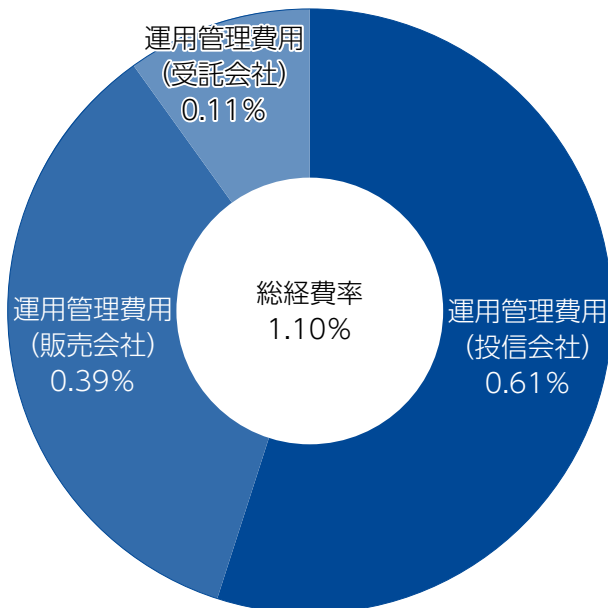
(注2) 金額は、各項目毎に円未満を四捨五入して表示しております。

(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。

(参考情報)

◆総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.10%です。



(注1) 費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

売買及び取引の状況

株式

期中の売買状況（2019年8月24日から2020年8月24日まで）

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
国内	上場	千株 4,432 (2,295)	千円 9,319,431 (-)	千株 13,283 (-)	千円 16,152,163 (-)
		百株 1,000 (-)	千米ドル 9,620 (-)	百株 - (-)	千米ドル - (-)
外国	フランス	百株 62 (-)	千ユーロ 912 (-)	百株 - (-)	千ユーロ - (-)
	イタリア	百株 500 (-)	千ユーロ 1,312 (-)	百株 - (-)	千ユーロ - (-)

(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) 単位未満は切捨で表示しております。

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	26,790,085千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	263,211,897千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.10

(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。(c)は小数点以下第3位を切捨で表示しております。

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
サンバイオ	520	1,275,408	2,452	協和キリン	1,240	3,147,534	2,538
良品計画	810	1,136,378	1,402	日本碍子	1,000	1,556,470	1,556
日立製作所	262.1	887,765	3,387	日本製鉄	1,500	1,450,862	967
ファナック	42	632,904	15,069	キャノン	672	1,344,888	2,001
Xilinx	70	623,929	8,913	クラレ	980	1,132,579	1,155
オプティム	150	463,508	3,090	JSR	500	974,372	1,948
3M	30	424,627	14,154	ダイセル	1,000	813,460	813
三菱商事	183	410,336	2,242	NTN	3,885.5	763,748	196
MARUWA	64.4	406,895	6,318	コメリ	190	552,398	2,907
TDK	53	392,725	7,409	ダイキン工業	25	439,881	17,595

(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。

(注1) 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 (2020年8月24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	-	-
鉱業 (1.9%)			
国際石油開発帝石	7,400	7,400	4,895,100
建設業 (0.4%)			
ショーボンドホールディングス	200	200	1,028,000
日揮ホールディングス	200	-	-
食料品 (4.6%)			
中部飼料	340	340	537,880
ヤクルト本社	360.8	400	2,420,000
キリンホールディングス	825	825	1,690,012
伊藤園	540	535	3,418,650
キッコーマン	735	735	4,152,750
味の素	225	-	-
繊維製品 (0.9%)			
東レ	4,800	4,800	2,328,960
パルプ・紙 (1.0%)			
王子ホールディングス	5,762	5,762	2,650,520
化学 (15.4%)			
クラレ	980	-	-
旭化成	4,229.4	4,229.4	3,734,560
住友化学	7,450	7,600	2,652,400
クレハ	110	110	505,450
信越化学工業	852.6	852.6	10,904,754
日本触媒	200	226	1,238,480
JSR	500	-	-
ダイセル	1,000	-	-
花王	1,500	1,500	12,037,500
関西ペイント	350	350	877,450
富士フィルムホールディングス	300	275.5	1,365,378
高砂香料工業	222.9	238	469,574
メック	550	550	1,030,700
デクセリアルズ	1,700	1,800	1,791,000
日東電工	475	475	3,059,000
ユニ・チャーム	188.7	188.7	882,361
医薬品 (1.2%)			
協和キリン	1,240	-	-
ツムラ	300	300	896,400
生化学工業	100	-	-
沢井製薬	250	250	1,327,500
サンバイオ	130	650	943,150

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2020年8月24日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
石油・石炭製品 (0.5%)			
ENEOSホールディングス	3,000	3,000	1,216,200
ゴム製品 (3.8%)			
ブリヂストン	3,000	3,000	9,867,000
ガラス・土石製品 (5.7%)			
東海カーボン	800	900	847,800
TOTO	2,000	2,000	9,230,000
日本碍子	1,100	100	150,300
日本特殊陶業	2,300	2,300	4,186,000
MARUWA	-	64.4	566,076
鉄鋼 (0.5%)			
日本製鉄	1,500	-	-
東京製鐵	400	-	-
大同特殊鋼	394	394	1,323,840
日立金属	226.7	-	-
非鉄金属 (0.8%)			
DOWAホールディングス	300	300	967,500
住友電気工業	1,000	1,000	1,218,000
機械 (18.5%)			
三浦工業	1,500	1,491.6	6,563,040
オーエスジー	1,600	1,600	2,368,000
DMG森精機	1,775	1,775	2,254,250
ディスコ	200	196.2	4,977,594
SMC	65	65	3,834,350
技研製作所	-	75	292,500
小松製作所	1,050	1,050	2,362,500
クボタ	100	-	-
澁谷工業	-	101.8	300,106
西島製作所	290.2	290.2	233,901
ダイキン工業	825	800	15,912,000
椿本チエイン	475	475	1,177,050
アネスト岩田	2	168	133,560
タダノ	610	1,000	878,000
竹内製作所	35.5	150	320,550
日本精工	2,700	2,700	2,116,800
NTN	4,600	714.5	140,042
THK	443.6	443.6	1,032,257
マキタ	400	444	2,193,360
三菱重工業	600	582.1	1,525,684
電気機器 (18.3%)			
日立製作所	337.9	600	2,099,400

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2020年8月24日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
三菱電機	2,500	2,500	3,588,750
安川電機	780	754.8	2,785,212
日本電産	1,025	2,025	17,832,150
パナソニック	3,063.3	2,765	2,615,966
TDK	—	53	593,070
ヒロセ電機	130.3	130.3	1,615,720
リオン	15	60.2	132,861
フェローテックホールディングス	700	700	545,300
スタンレー電気	150	150	449,700
ファナック	80	122	2,270,420
浜松ホトニクス	2,232.6	2,228.1	10,962,252
村田製作所	275	285	1,826,280
KOA	600	670	656,600
キャノン	772	100	181,250
輸送用機器 (7.3%)			
デンソー	1,190	1,190	5,092,010
トヨタ自動車	1,150	1,150	8,124,750
本田技研工業	1,600	1,650	4,332,900
スズキ	380	380	1,592,580
SUBARU	58.5	58.5	127,120
精密機器 (10.6%)			
テルモ	2,968	2,968	12,566,512
島津製作所	260	350	1,120,000
マニー	500	1,450	3,981,700
トプコン	500	800	656,800
HOYA	380	350	3,599,750
朝日インテック	1,717.2	1,717.2	5,452,110
ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング	10	10	6,650
CYBERDYNE	1,450	1,500	594,000
その他製品 (0.9%)			
パラマウントベッドホールディングス	310	310	1,305,100
ピジョン	152.7	250	1,181,250
電気・ガス業 (0.5%)			
東京瓦斯	350	456.8	1,064,572
メタウォーター	39.7	39.7	175,672
陸運業 (0.5%)			
ヤマトホールディングス	600	500	1,389,500
海運業 (0.6%)			
商船三井	1,000	900	1,652,400
空運業 (0.1%)			
ANAホールディングス	230	154.6	377,842

銘柄	期首 (前期末)	当期末 (2020年8月24日現在)	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
情報・通信業 (0.4%)			
日鉄ソリューションズ	—	15.8	49,138
オプティム	—	150	499,500
カナミックネットワーク	131.6	520	425,880
リックソフト	—	23.4	131,742
卸売業 (2.0%)			
三井物産	1,995	1,924.6	3,435,411
三菱商事	650	833	1,943,805
小売業 (2.8%)			
セブン&アイ・ホールディングス	1,250	1,300	4,485,000
良品計画	—	810	1,292,760
ハンズマン	890	890	1,409,760
コメリ	240	50	176,500
サービス業 (0.6%)			
リニカル	349.3	348.7	280,703
JPホールディングス	200	—	—
ダイセキ	480	480	1,185,600
合計	株数及び金額 銘柄数<比率>	111,001 106銘柄	104,446 101銘柄 262,889,742 <91.2%>

(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（2020年8月24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…ニューヨーク市場） 3M Company	百株 -	百株 300	千米ドル 4,851	千円 513,267	化学	
ORACLE CO	500	500	2,759	291,955	情報・通信業	
（米国…米国店頭市場） Xilinx, Inc.	-	700	7,140	755,412	電気機器	
小計	株数及び金額 銘柄数<比率>	500 1銘柄	1,500 3銘柄	14,750 -	1,560,634 <0.5%>	
（ユーロ…フランス） DASSAULT SYSTEMES SE	百株 -	百株 62	千ユーロ 947	千円 118,225	情報・通信業	
小計	株数及び金額 銘柄数<比率>	- -	62 1銘柄	947 -	118,225 <0.0%>	
（ユーロ…イタリア） BRUNELLO CUCINELLI SPA	百株 -	百株 500	千ユーロ 1,260	千円 157,248	小売業	
小計	株数及び金額 銘柄数<比率>	- -	500 1銘柄	1,260 -	157,248 <0.1%>	
合計	株数及び金額 銘柄数<比率>	500 1銘柄	2,062 5銘柄	- -	1,836,107 <0.6%>	

（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

2020年8月24日現在

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 264,725,850	% 91.6
コール・ローン等、その他	24,412,754	8.4
投資信託財産総額	289,138,605	100.0

（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24日における邦貨換算レートは1米ドル=105.800円、1ユーロ=124.800円です。

（注4）当期末における外貨建純資産（2,487,450千円）の投資信託財産総額（289,138,605千円）に対する比率は、0.9%です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

2020年8月24日現在	
項目	当期末
(A) 資産	289,138,605,298円
コール・ローン等	23,885,147,069
株式(評価額)	264,725,850,476
未収入金	6,914,467
未収配当金	520,693,286
(B) 負債	989,812,142
未払金	1,989,472
未払解約金	212,485,804
未払信託報酬	775,336,866
(C) 純資産総額(A - B)	288,148,793,156
元本	117,631,380,202
次期繰越損益金	170,517,412,954
(D) 受益権総口数	117,631,380,202口
1万口当たり基準価額(C/D)	24,496円

(注1) 期首元本額 121,790,314,012円

期中追加設定元本額 6,683,161,132円

期中一部解約元本額 10,842,094,942円

(注2) 運用報告書作成日時点では、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2.4496円です。

損益の状況

当期 自2019年8月24日 至2020年8月24日	
項目	当期
(A) 配当等収益	5,465,011,406円
受取配当金	5,476,719,961
受取利息	7,981,927
支払利息	△21,481,379
その他収益金	1,790,897
(B) 有価証券売買損益	19,893,060,024
売買益	36,942,216,505
売買損	△17,049,156,481
(C) 信託報酬等	△3,160,966,625
(D) 当期損益金(A + B + C)	22,197,104,805
(E) 前期繰越損益金	74,800,663,789
(F) 追加信託差損益金	73,519,644,360
(配当等相当額)	(102,675,184,328)
(売買損益相当額)	(△29,155,539,968)
(G) 合計(D + E + F)	170,517,412,954
(H) 収益分配金	-
次期繰越損益金(G + H)	170,517,412,954
追加信託差損益金	73,519,644,360
(配当等相当額)	(102,675,184,328)
(売買損益相当額)	(△29,155,539,968)
分配準備積立金	112,047,710,861
繰越損益金	△15,049,942,267

(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)	4,783,823,098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	102,675,184,328
(d) 分配準備積立金額	107,263,887,763
(e) 収益分配可能額(a + b + c + d)	214,722,895,189
(f) 期末残存口数	117,631,380,202
(g) 1万口当たりの収益分配可能額(e / f × 10,000)	18,253
(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21期において、投資先企業を中心に275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てきました。しかし、昨今のコロナ禍の現状では投資先企業を訪問することは難しく、下半期の活動は電話やWeb会議での対話が中心になりました。

このような状況下においても、私たちは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、株主総会議案やガバナンスについての私たちの意見など、投資先企業へ率直に伝えてきました。その結果として、買収防衛策の廃止に至ったような企業もある一方、考え方がそぐわない場合は保有株式を売却し、投資継続を断念した企業もございます。

また、コロナ禍の影響が拡大する前は、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、国内外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、業界団体の会合などにも出席してきましたが、そうした活動についても当面の間、制約を受けることが予想されます。しかし、例えどのような制約があろうとも、運用会社である私たちと投資先企業とのパートナーシップを深めていくという方針に揺るぎはありません。新しい様式を模索しながら、企業が自らの価値を向上させていくことに繋がるような対話を重ねていくことが、ファンド仲間の皆様への継続的なリターンに繋がるものと考えております。

議決権行使状況

第21期は、108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1,258件で、このうち賛成した議案は1,229件、反対した議案は29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）

- ・譲渡制限期間を設けていてもその期間が短く、既存株主の権利を希薄化する懸念が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事由や評価基準が曖昧なため、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）

- ・取締役会の出席率が著しく低い等、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

（買収防衛策に関して）

- ・企業の成長に必要なとは思えず、株主の利益を守ることに繋がらないと考えられるもの

また、定款一部変更等の株主提案の議案は合計15件で、個別に検討の結果、2件の議案に賛成、13件の議案に反対票を投じました。

（注）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。

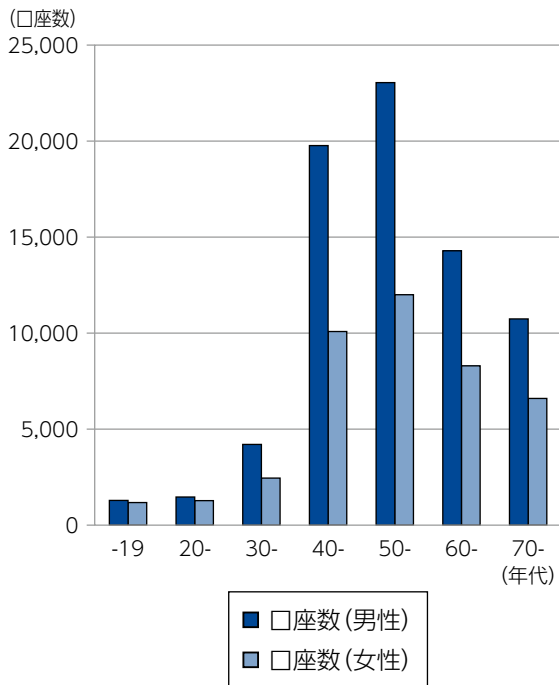
直接販売の状況

第21期末時点におけるさわかみ投信株式会社のファンド仲間数は、12カ月連続で純増し117,018名となりました。ファンド運用20周年への感謝とともに、次10年のファンドの成長に向けて幸先の良いスタートを切っております。

新たな挑戦としては、さわかみマイルアプリの誕生、オンライン版のセミナー及び運用報告会の実施、LINEアカウントの新設、長期投資アンバサダー（※）の誕生などに取り組みました。当期は新型コロナウイルスによって相場が瞬間的に大きく下落することもありましたが、その際には月平均10倍以上の買付注文件数となるなど、長期投資家のパワーを改めて感じる場面もございました。在宅時間が増えたことで、将来不安の解消を目指し投資に踏み出す人も一時的に増えましたが、我々は継続的な資産形成を促せるよう長期投資の啓蒙に引き続き邁進してまいります。

※長期投資の啓蒙活動に志願くださった外部の方で、2020年10月から活動予定です。

男女・年代別 □座数 (2020年7月末日現在)



職業別 □座数割合 (2020年7月末日現在)

