



受益者の皆さまへ

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24期の決算を行いました。

当ファンドは、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。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8：45～17：00（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⇒「ファンド情報」⇒「レポート・目録見書等」⇒「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24期（決算日2023年8月23日）

作成対象期間（2022年8月24日～2023年8月23日）

第24期末 (決算日 2023年8月23日)	
基準価額	34,521 円
純資産総額	380,963 百万円

第24期 (2022年8月24日～2023年8月23日)	
騰落率	9.8 %
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（お客さま）の皆さまへ

皆さまの「さわかみファンド」は、おかげさまで8月23日に第24期の決算を迎えることができました。株式相場は一年を通しておおむね堅調に推移し、中には基準価額最高値更新の機会にも恵まれました。

以前から申し上げている通り、現在の金融市場は健全とはかけ離れた状況にあると考えております。砂上の楼閣と言いましょうか、表面的な価格推移は立派なものの、その背景に力強い経済が見えておりません。つまり表面だけを取り繕ったかたちです。ただし、嘘から出たまことではないですが、カンフル剤を打ち続けた結果にゾンビが生き返るということもあり得ます。立派な表面に誘引され、実体経済が後からついてくるというケースです。したがってこの一年は十二分に神経を使う相場環境だったと振り返ります。

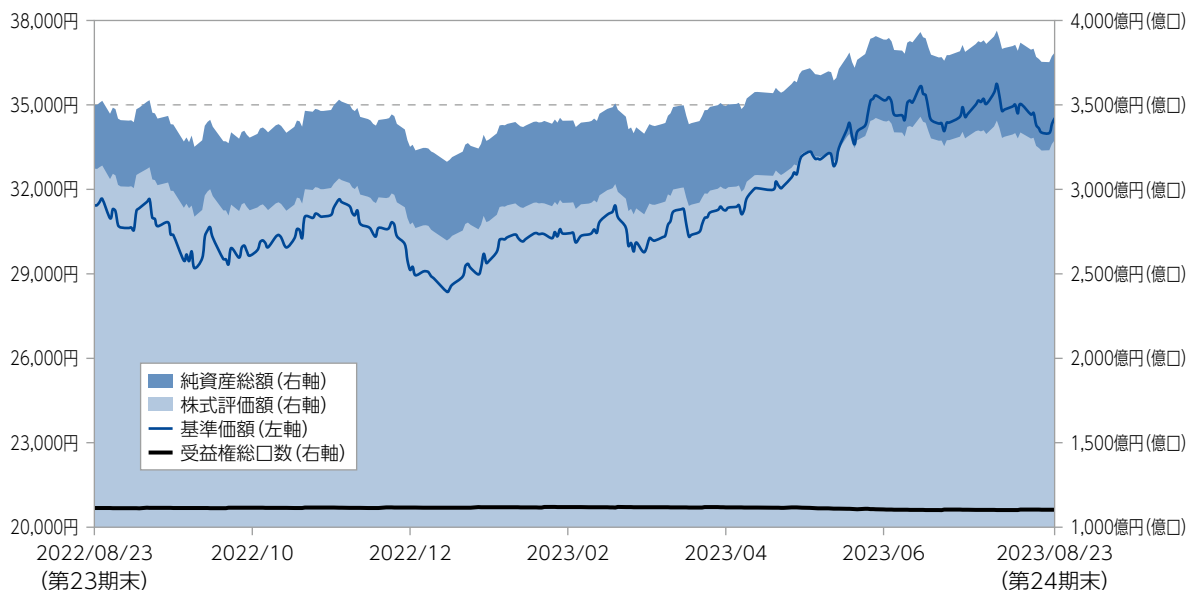
他方で、今後も全体が力強く成長するとは考えておりません。伸びるにしても、生活者から支えられ物価高も容認してもらえる企業こそが相対有利となり、マネーが集中する可能性があります。私たちは変わらず未来への投資を進めますが、その対象は常に企業であり株式が中心です。不断の徹底調査、そしていざというときに呼応いただける顧客関係を引き続きしっかり構築してまいります。

決算期にかけて相場が軟調を示したのは必然ではありますが、期中、「すべてのファンド仲間の皆さまの保有分がプラス」という状況は私たちにとっても嬉しいことです。これが持続するよう来期も邁進する所存です。

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24期首	31,432円
第24期末	34,521円
(既払分配金)	(0円)
騰落率	9.8%

② 当期の運用状況と基準価額の主な変動要因

第24期の「さわかみファンド」の基準価額は前期比9.8%のプラスとなりました。22年末にかけて、世界的な金利上昇による景気悪化懸念や日本銀行による金融政策変更の影響を受け、前期末の基準価額から安値まで一時的に△9.8%下落しました。その後は海外投資家の大規模な買い付けや米国景気の後退懸念の解消による日本株式市場全体の上昇により、基準価額は期初比+13.7%の35,751円と設定来高値を更新しました。期末にかけてはこれまで急ピッチで株価上昇を続けてきた反動や中国経済見通しの悪化などにより、基準価額は設定来高値から△3.4%の下落で終わりました。日本株式の組み入れ比率の高さから、概ね日本株式市場に沿った推移となりました。

1. 運用経過の説明

③ 1万口当たりの費用明細

項目	第24期		項目の概要
	2022年8月24日～ 2023年8月23日		
	金額(円)	比率(%)	
(a)信託報酬	348	1.100	(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31,596円です。
(投信会社)	(191)	(0.605)	・委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(122)	(0.385)	・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)	(35)	(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	2	0.006	(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)	(2)	(0.006)	・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	0.001	(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)	(0.001)	・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
(d)その他費用	0	0.000	(d)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)	・信託事務の処理に要するその他諸費用
合計	350	1.107	

(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。

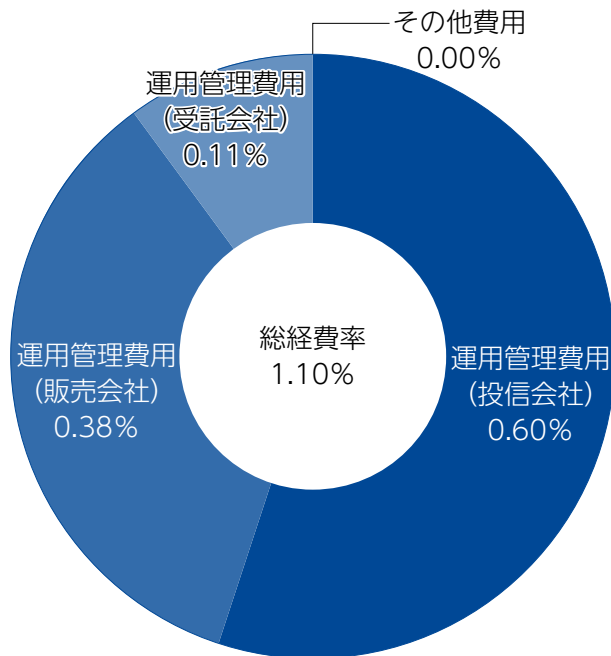
(注3) 比率は、1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、各項目毎に小数点以下第4位を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

(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。

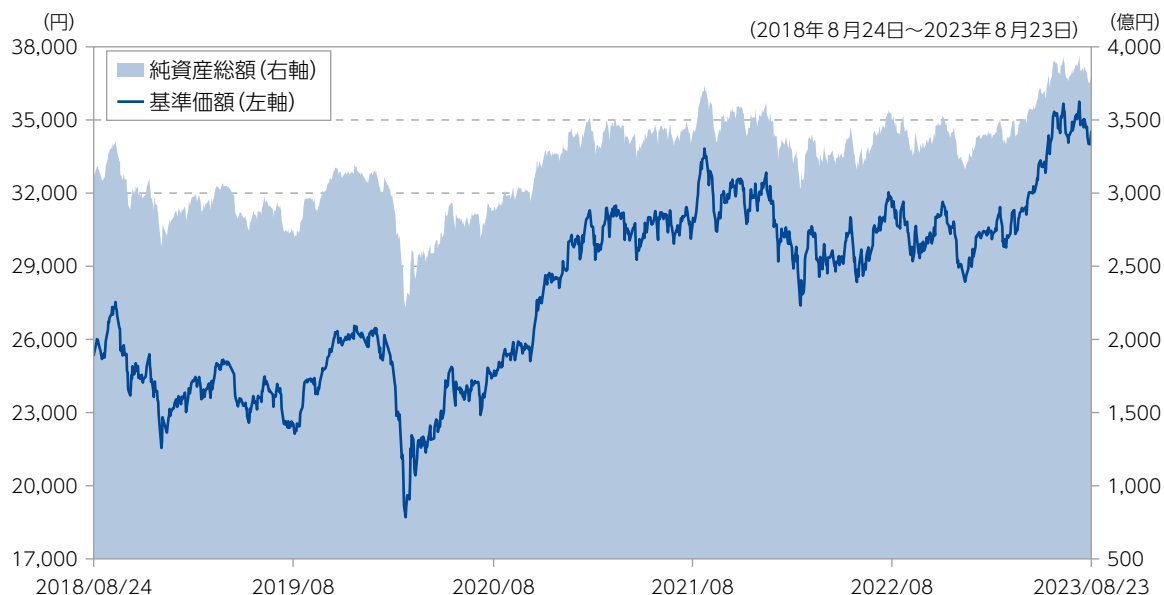
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。小数点以下第3位を四捨五入して表示しております。

(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。

1. 運用経過の説明

④最近5年間の基準価額等の推移



	2018年8月24日 期初	2019年8月23日 決算日	2020年8月24日 決算日	2021年8月23日 決算日	2022年8月23日 決算日	2023年8月23日 決算日
基準価額 (円)	25,348	22,555	24,496	30,698	31,432	34,521
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	△11.0	8.6	25.3	2.4	9.8
純資産総額 (百万円)	310,611	274,699	288,149	340,149	350,075	380,963

(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24期は、国内株式市場では主要株価指数がバブル崩壊後33年振りとなる高値圏まで急速に押し上げられるなど、強い市場環境が続きました。その背景には先行して経済のリオープンを果たした欧米が物価抑制と緩やかな景気後退を採る神経質な市場環境であったのに対し、日本経済はリオープンのメリットを享受する経済環境の違いが見られました。

【世界経済は神経質な展開】

世界経済はウィズコロナの新たな段階への移行が進み持ち直しつつありますが、サービスとモノの供給面の制約が発生し急激な物価上昇を引き起こしました。この世界的な物価上昇を抑えるために、米国や欧州の中央銀行は1年にわたって累積で3~3.75%の大幅かつ急速な利上げを続けてきました。米国経済は減速しながらも強い雇用と個人消費に支えられて堅調に推移し、物価の抑制と景気悪化の回避を模索する展開でした。欧州経済はロシアのウクライナ侵攻が長引き経済活動の下押し要因となっていました。中国経済はゼロコロナ解除により正常化が進むと期待されていましたが、不動産市況の冷え込みが続く中で息切れ感が目立ちました。

【日本経済は緩やかに回復へ】

一方、日本経済は原材料や原油価格の上昇、急激な円安ドル高の進行がみられたものの、新型コロナウイルス感染症の行動制限が緩和されたことを背景に、個人消費と設備投資等の内需を中心とする緩やかな回復が続きました。また、4月には植田日銀総裁への交代があり新総裁の下で金融の正常化を目指す政策が期待されています。企業業績については依然として円安水準が続き、訪日外国人観光客による消費の拡大、賃上げやコロナ禍での過剰貯蓄を背景とした内需の押し上げから堅調に推移してきました。供給制約も改善に向かい、特に昨年まで半導体不足で苦しめられていた自動車産業の生産に回復が見られるなど、外需にも明るさが出てきました。

1. 運用経過の説明

⑥ポートフォリオ

第24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）に基づき、売買を実行しました。国内株式については、“本業で社会課題を解決する”あるいは“地域社会に貢献する”企業への投資を基本としつつ、長期的な企業価値の高まりに期待できる企業への投資を進めました。また、外国株式については選択と集中を進めました。資産配分については、現金比率を14%にまで高めることで株式市場の下落に備えました。

第24期の売買行動は、買いは20社（うち新規組入8社）で97億円、売りは35社（うち売切8社）で243億円となり、組入企業は128社と前期末から変更はありませんでした。海外投資先企業は17社（前期末22社）となりました。

◆組入上位10業種

第23期末（2022年8月23日）

	業種	比率
1	機械	15.1%
2	電気機器	15.1%
3	化学	13.7%
4	精密機器	8.2%
5	輸送用機器	7.7%
6	ガラス・土石製品	4.5%
7	食料品	4.3%
8	ゴム製品	4.2%
9	小売業	3.1%
10	卸売業	2.8%

第24期末（2023年8月23日）

	業種	比率
1	機械	16.6%
2	電気機器	13.5%
3	化学	12.4%
4	精密機器	7.1%
5	輸送用機器	6.9%
6	ガラス・土石製品	3.9%
7	食料品	3.7%
8	ゴム製品	3.4%
9	卸売業	3.3%
10	小売業	3.1%

（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

「さわかみファンド」の基準価額は決算日現在で34,521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24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24期
	2022年8月24日～2023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	26,882

(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25期以降も変わらない点】

ボトムアップの詳細調査、丁寧な資産配分のコントロール、暴落時の応援買い、過熱感があるときの利益確定のリズムを堅持し長期的に投資収益を積み重ねます。長期「バイ・アンド・ホールド」型の割安投資（バリュー投資）を基本とし割安であることの判断の精度を維持・向上するために、経済全般および個別銘柄について徹底したリサーチ活動を継続します。長期的な視点で社会課題の解決に寄与する企業への投資を基本とします。企業がステークホルダーと共に生み出す価値に注目して、社会に無くてはならない企業の選択を行います。

【第25期に強化する点】

企業の持つ潜在的な将来価値を、知財・無形資産情報を通じて推測する能力を強化します。そのために質の高い一次情報に継続的に触れる仕組みを構築します。また得られる情報を吟味して将来予測の精度を上げるためのチーム作りをします。具体的な施策と目的は以下のとおりです。

	施策	目的
1	国立研究所・大学関係者との連携と定期的な交流会の実施	あるべき社会の未来像からバックキャストした研究テーマの解析。未来像までのイメージを推察する能力の向上。
2	学術系クラウドファンディングとの連携と若手研究者との定期的な交流会の実施	将来の産業化、事業化に向けたアイデアの共創。世代間コミュニケーションの機会創出。
3	未上場企業・スタートアップ企業との定期的な交流会の実施	実体経済の定点観測。これまでの前提を覆す商流への観察力の向上。
4	社内外から異業種出身の産業アナリストの補充	証券アナリストとの融合による推（イマジネーション）と論（ロジック）の練成。
5	海外調査チームの編成	欧州、豪州、アジアにおける定点観測の拠点作り。

最高投資責任者 黒島 光昭

3. お知らせ

2024年1月1日から開始される新NISA制度に伴い、投資信託約款において以下の対応を行いました。
(適用日：2023年5月22日)

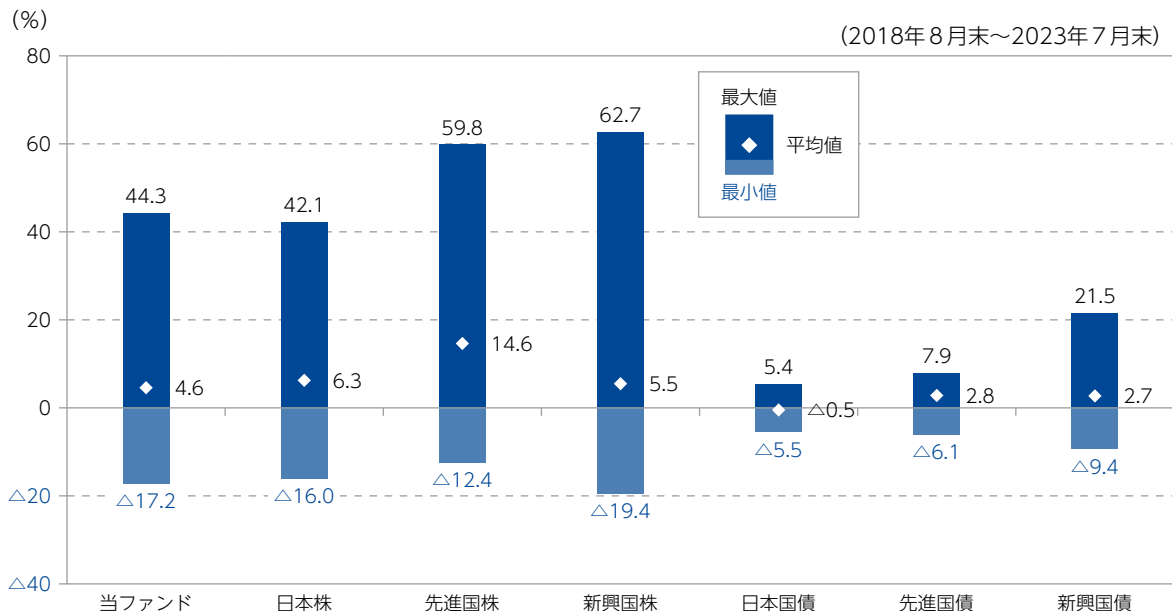
●デリバティブ取引及び外国為替予約取引の使用用途につき、新NISA制度の要件に適合させるため、所要の変更を行いました。

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。
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) 2018年8月から2023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

(2023年8月23日現在)

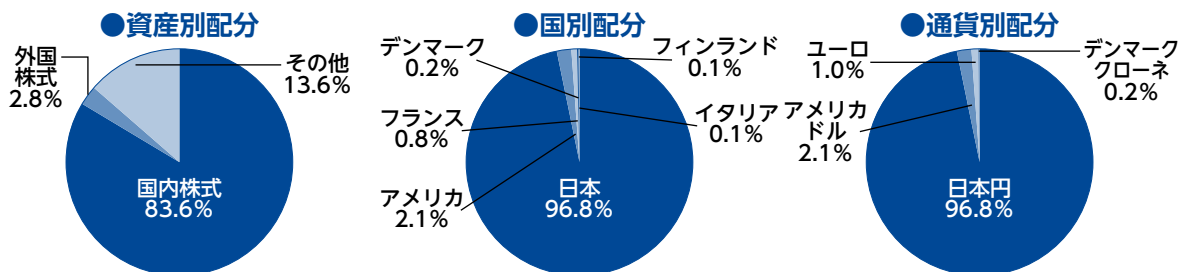
組入上位10銘柄

	銘柄名	業種	国名	比率
1	信越化学工業	化学	日本	4.3%
2	ディスコ	機械	日本	4.0%
3	ダイキン工業	機械	日本	3.9%
4	浜松ホトニクス	電気機器	日本	3.4%
5	ブリヂストン	ゴム製品	日本	3.4%
6	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	3.1%
7	テルモ	精密機器	日本	3.0%
8	ニデック	電気機器	日本	2.6%
9	INPEX	鉱業	日本	2.5%
10	花王	化学	日本	2.1%
	組入銘柄数	128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24期
	2023年8月23日
純資産総額	380,963,249,077円
受益権総口数	110,358,188,643口
1万口当たり基準価額	34,521円

(注1) 当作成期間(第24期)中における追加設定元本額は4,771,209,535円、同解約元本額は5,786,767,980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株式会社JPX総研に帰属します。

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、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング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）

第24期は、投資先企業を中心に169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。活動は電話やWeb会議による対話が中心になりましたが、直接訪問する機会も徐々に増えてまいりました。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意見などを投資先企業へ率直に伝えてまいりました。投資先企業、運用者、そして投資家であるファンド仲間の、三位一体での成長を促していきたいと考えております。

議決権行使状況

第24期は、126社について合計1,545議案の議決権を行使しました。会社提案の議案は合計1,520件で、このうち賛成した議案は1,511件、反対した議案は9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

（取締役の選任に関して）

- ・品質不正、労務問題、法令遵守、組織風土において多数の問題が生じた企業の人物の取締役再任に関するもの

（買収防衛策に関して）

- ・資本市場における自由な取引に制限が加わりかねない買収防衛策

また、株主提案の議案は合計25件で、個別に検討の結果、3件の議案に賛成、21件の議案に反対票を投じました。なお、他の投票結果に自動的に連動して白紙委任として選択される議案が1件あったため、白紙委任を1件計上しました。

【さわかみ投信ホームページ／議決権の行使】 <https://www.sawakami.co.jp/giketuken/>

参考情報

直接販売の状況

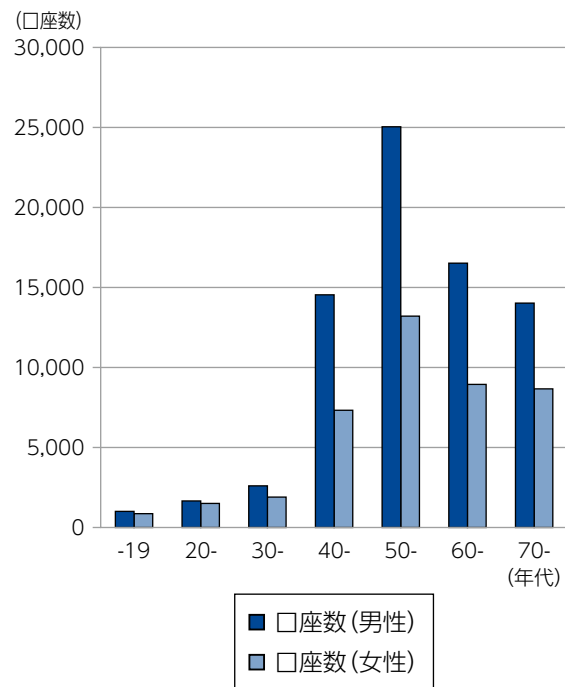
第24期末現在、ファンド仲間数は前期末比547名増の118,193名となりました。新たな仲間の口座開設が続き、「さわかみファンド」への期待と信頼の高まりを感じています。

運用報告会はコロナ禍の影響でオンライン開催となりましたが、全国からの参加を得て、ファンド仲間・投資先企業・当社が共に歩む姿勢を継続しました。同時に、対面での共感や体験の価値も再認識し、今後の多様な活動に期待しています。

新たなプロジェクトとして「新社会人向け長期投資家デビュープロジェクト」を始動し、新社会人に向けて長期投資の重要性を伝える機会を提供しています。未来を見据えたこの場を通じて、長期投資の意義を広めていく予定です。

私たちは独立系直販投信として、ファンド仲間と共により良い社会の構築に尽力してまいります。

男女・年代別 口座数 (2023年7月末日現在)



職業別 口座数割合 (2023年7月末日現在)

