クレディ・スイス・ユニバーサル・トラスト(ケイマン)Ⅲ−

米国・地方公共事業債ファンド

ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託

運用報告書(全体版)

計算期間(第4期)

自　2019年12月 1 日

至　2020年11月30日

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。
さて、「クレディ・スイス・ユニバーサル・トラスト(ケイマン)Ⅲ−米国・地方公共事業債ファンド」(以下「当ファンド」といいます。)は、このたび、第4期の決算を行いました。
当ファンドの投資目的は、米国の地方債に間接的に投資を行うことで、インカムゲインおよびキャピタルゲインを得ることです。当ファンドは、ミュニシパル・コア・ファンド(米ドルクラス)(以下「投資対象ファンド」といいます。)に、当ファンドの資産をおおむね全て投資することで、その投資目的を達成することを目指します。投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ・ユニット・トラストであるインカム・インベストメント・トラストのシリーズ・トラストです。
当作成対象期間につきまして当ファンドは、上記の投資目的に沿った運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

当ファンドの仕組みは以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍オープンエンド契約型外国投資信託	
信託期間	2016年11月16日～2163年12月1日	
運用方針	投資対象ファンドへの投資を通じて、主として米国地方公共事業債に投資を行い、安定した収益の確保と信託財産の着実な成長を目指します。	
ファンドの主要投資対象	当ファンド	ミュニシパル・コア・ファンド(米ドルクラス)
	ミュニシパル・コア・ファンド(米ドルクラス)	米国地方公共事業債のうち、主要格付機関が投資適格格付けを付与した銘柄
当ファンドの運用方法	・投資対象ファンドの受益証券を高位に組み入れます。 ・ファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。	
主な投資制限	・いかなる株式にも投資を行いません。 ・日本証券業協会の規則に定める一の者に対する債券等エクスポージャーおよびデリバティブ等エクスポージャーの信託財産の純資産総額に対する比率は、原則としてそれぞれ10%、合計で20%以内とすることとし、当該比率を超えることとなった場合には、日本証券業協会の規則に従い当該比率以内となるよう調整を行います。 ・借入れは、原則として、借入金の残高の総額がファンドの純資産総額の10%を超えない場合に限り、行うことができます。	
分配方針	年12回(毎月12日。取引日ではない場合は翌取引日)の分配宣言日に分配方針に従い、分配を決定します。ただし、管理会社の裁量で収益の分配を行わない場合があります。	

管理会社

クレディ・スイス・マネジメント(ケイマン)リミテッド
(Credit Suisse Management (Cayman) Limited)

代行協会員

クレディ・スイス証券株式会社

目　次

頁

Ⅰ. ファンドの運用の経過および運用状況 …… 1

1　ファンドの運用の経過と今後の運用方針（2019年12月1日～2020年11月30日）…… 1

2　費用の明細 …… 5

3　運用状況 …… 6

Ⅱ. ファンドの経理状況 …… 8

（注1）米ドルの円貨換算は、2021年3月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=110.71円）によります。以下同じです。

（注2）当ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されていますが、米ドルクラスの受益証券は米ドル建てのため、以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドル貨をもって行います。

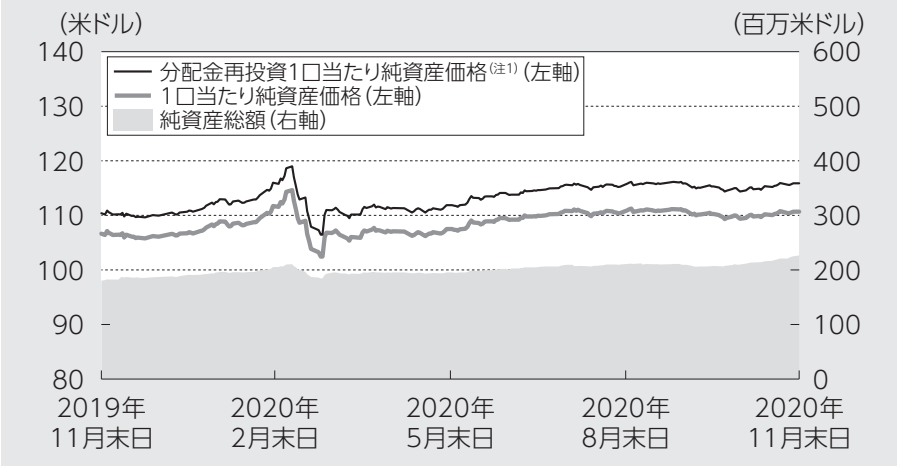
（注3）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入しています。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。

（注4）本書の中で、計算期間（以下「会計年度」ともいいます。）とは、12月1日に始まり11月末日に終わる期間を指します。ただし、第1会計年度は2016年11月16日に始まり2017年11月30日に終了した期間を指します。

I. ファンドの運用の経過および運用状況

1 ファンドの運用の経過と今後の運用方針(2019年12月1日～2020年11月30日)

当期の1口当たり純資産価格等の推移について(2019年12月1日から2020年11月末まで)



第3期末の1口当たり純資産価格:	
	106.75米ドル
第4期末の1口当たり純資産価格:	
	110.69米ドル
第4期中の1口当たり分配金合計額:	
	1.20米ドル
騰落率(%):	
	4.8

(注1)分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を当ファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。また、分配金再投資1口当たり純資産価格は、受益証券1口当たりの当初発行価格(100.00米ドル)を起点として計算しています。
(注2)1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しております。以下同じです。
(注3)騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとして計算しております。以下同じです。
(注4)当ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
(注5)当ファンドにベンチマークは設定されていません。

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当ファンドは、投資対象ファンドへの投資を通じて、主として米国の州・地方政府や空港・上下水道・高速道路・学校などを管理・運営する公共機関が発行する債券(以下「米国地方公共事業債」といいます。)に投資しました。

上昇要因

・カリフォルニア州の一般財源債への投資
・ミシガン州のレベニュー債への投資
・ウィスコンシン州のレベニュー債への投資

下落要因

・ニューヨーク州のレベニュー債への投資
・ワシントンDCのレベニュー債への投資
・イリノイ州の一般財源債への投資

分配金

第4期(2019年12月1日～2020年11月30日)の1口当たり分配金(税引前)は下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (対1口当たり純資産価格比率(%)(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額(注2)
2019年12月12日	105.96	0.10 (0.09)	0.39
2020年 1 月14日	106.70	0.10 (0.09)	0.84
2020年 2 月12日	108.15	0.10 (0.09)	1.55
2020年 3 月12日	109.50	0.10 (0.09)	1.45
2020年 4 月14日	105.90	0.10 (0.09)	−3.50
2020年 5 月12日	106.41	0.10 (0.09)	0.61
2020年 6 月12日	108.68	0.10 (0.09)	2.37
2020年 7 月13日	109.78	0.10 (0.09)	1.20
2020年 8 月12日	110.07	0.10 (0.09)	0.39
2020年 9 月14日	110.91	0.10 (0.09)	0.94
2020年10月13日	110.38	0.10 (0.09)	−0.43
2020年11月12日	110.22	0.10 (0.09)	−0.06

(注1)「対1口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

対1口当たり純資産価格比率(%)＝100×a／b

a＝当該分配落日における1口当たり分配金額

b＝当該分配落日における1口当たり純資産価格＋当該分配落日における1口当たり分配金額

(注2)「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額＝b－c

b＝当該分配落日における1口当たり純資産価格＋当該分配落日における1口当たり分配金額

c＝当該分配落日の直前の分配落日における1口当たり純資産価格

(注3) 2019年12月12日の直前の分配落日(2019年11月12日)における1口当たり純資産価格は、105.67米ドルでした。

投資環境

当期の米国債券市場をみると、期初、堅調な米国経済指標等を背景に米国10年国債の利回りは上昇しました。2020年に入ると、新型コロナウイルス感染の世界的な広がりの影響による世界経済の減速懸念等から投資家のリスク回避姿勢が強まったことを背景に米国10年国債の利回りは大幅に低下しました。また、2020年3月3日に米連邦準備制度理事会（FRB）が緊急利下げを実施したこと等を受け、米国国債利回りは過去最低水準を更新しました。その後も、FRBが少なくとも2022年末までゼロ金利政策を維持する姿勢を示したことや、新型コロナウイルス感染拡大の第2波が懸念されたこと等からリスク回避姿勢が強まったこと等を背景に、利回りは低水準で推移しました。一方、8月には、財政政策の実施に伴う国債増発が公表されたこと等を背景に利回りは上昇しました。また10月以降は、11月の米大統領選挙においていずれの候補が勝利したとしても追加経済対策が実施され、財源確保のために国債が増発されるとの見方が強まったこと等から利回りは上昇基調となりました。
当期の米国課税地方債市場においては、新型コロナウイルス感染の世界的な広がりの影響による世界経済の減速懸念等から投資家のリスク回避姿勢が強まったことからスプレッドが拡大したものの、ベース金利の低下を背景に米国課税地方債市場はプラスリターンとなりました。

ポートフォリオ

当ファンド
作成期を通じて「ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）」を高位に組み入れました。

ミュニシパル・コア・ファンド
当ファンドは、発行体のファンダメンタルズを重視したボトムアップ中心の銘柄選択を通じ、魅力的なリスク調整後リターンの獲得を目指して運用を行いました。債券種別でみると、インカム水準が相対的に魅力的な課税債を中心に、投資妙味が高いと判断される銘柄を選択的に組入れ、レベニュー債に比重を置いたポートフォリオで運用を行いました。格付別についてみると、A格以上の格付けを有している銘柄を中心に投資を行いました。また銘柄数については、期初195銘柄への投資を行っておりましたが、運用資産の増大とともに期末時点では214銘柄に分散したポートフォリオとなっています。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「Ⅱ. ファンドの経理状況 (3)投資有価証券明細表等」をご参照ください。

今後の運用方針

当ファンド
引き続き米国地方公共事業債に間接的に投資を行い、安定した収益の確保と信託財産の着実な成長を目指して運用を行います。

ミュニシパル・コア・ファンド
米国地方自治体については、成立済みの追加景気刺激策に加え、今後成立が予定されている追加景気刺激策が経済を下支えすると見ており、州・地方自治体のファンダメンタルズの改善が期待されるものであると見ています。当戦略においては、発行体のファンダメンタルズを重視したボトムアップ分析を通じた銘柄選択を行い、魅力的なリスク調整後リターンの獲得を目指します。非課税債対比で投資魅力のある課税債を中心としながら、一般財源債及びレベニュー債双方において投資妙味が高いと判断される銘柄を選択的に組み入れております。またハイクオリティ・バイアスを重視する投資方針から、AA格を中心としたポートフォリオ構築を行っております。

お知らせ

該当事項はありません。

<参考情報>
■投資対象ファンドの内容

ファンド名	ミュニシパル・コア・ファンド(米ドルクラス)
形態	ケイマン籍外国投資信託(米ドル建て)
主要運用対象	主として米国地方公共機関が発行する投資適格の債券に投資します。
運用の基本方針	主に米国地方公共機関が発行する投資適格の債券を対象として分散したポートフォリオを構築し、中長期的に安定したインカム収入および元本の成長を追求します。
ベンチマーク	ありません。
主な投資制限	・有価証券の空売りは行いません。 ・非流動性資産への投資は、純資産総額の15%以下とします。
決算	毎年12月31日
分配方針	毎月10日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行う方針です。ただし、分配を行わない場合があります。
信託報酬	純資産総額に対して年0.39%程度 ただし、年間最低報酬との関係で、純資産総額等によっては年率換算で上記の信託報酬率を上回る場合があります。
その他の費用	信託財産に関する租税、組入資産の売買時の売買手数料、信託事務の処理に要する費用、信託財産の監査に要する費用、法律関係の費用、信託の保管などに要する費用、借入金の利息および立替金の利息などを負担する場合があります。また、ファンドの設立にかかる費用はファンドが負担します。
信託財産留保額	ありません。
申込手数料	ありません。
投資顧問会社	ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エル・エル・シー

2 費用の明細

項目	項目の概要	
管理報酬等(注1)		
報酬代行会社報酬	年率0.12%(注2)	管理会社報酬等の支払い代行業務の対価
管理会社報酬	年間5,000米ドル	ファンドの資産の運用・管理、受益証券の発行・買戻し業務の対価
受託会社報酬	年間10,000米ドル	ファンドの受託業務の対価
販売管理報酬	年率0.57%	受益証券の販売管理に関連する業務
投資運用会社報酬	年率0.20%	ファンドに関する資産運用業務および管理会社代行サービス業務の対価
代行協会員報酬	年率0.01%	ファンド証券の(1口当たりの)純資産価格の公表業務、目論見書、決算報告書等の販売会社への交付業務等の対価
保管会社報酬	年率0.025%	ファンドの資産の保管業務の対価
管理事務代行報酬	年率0.07%(上限)(注3)	ファンドの登録・名義書換代行業務、管理事務代行業務の対価
販売報酬	年率0.25%	受益証券の販売・買戻し業務、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の対価
投資対象とする投資信託証券	投資対象とする投資信託証券に対して、年率0.39%程度の費用がかかります。	
実質的な費用	投資対象とする投資信託証券で発生する費用を含めた、ファンドの資産から支払われる実質的な費用は最大年率1.635%程度となります。(注4)	
その他の費用・手数料(注5)	年率0.024%	設立費用、監査報酬、目論見書の印刷費用、信託財産の処理に関する費用、設定後の法務関連費用、信託財産に係る租税等

(注1)管理報酬等の総報酬は、純資産総額の最大年率1.245%です。ただし、管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては上回ることになります。
(注2)管理会社報酬は年間5,000米ドル、受託会社報酬は年間10,000米ドルであり、年率0.12%の報酬代行会社報酬から支弁されます。
(注3)管理事務代行報酬は最低月間3,750米ドルです。
(注4)管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては上回ることになります。
(注5)各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用・手数料」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額を当ファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。
(注6)各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資対象ファンドの費用を含みません。

３　運用状況

（１）運用実績

①　純資産の推移

	純資産総額		１口当たり純資産価格	
	米ドル（千ドル）	円（百万円）	米ドル	円
第１会計年度末 (2017年11月末日)	86,931	9,624.13	101.35	11,220
第２会計年度末 (2018年11月末日)	111,925	12,391.22	98.23	10,875
第３会計年度末 (2019年11月末日)	179,810	19,906.77	106.75	11,818
第４会計年度末 (2020年11月末日)	226,624	25,089.54	110.69	12,254
2019年12月末日	186,844	20,685.50	106.09	11,745
2020年１月末日	196,256	21,727.50	108.90	12,056
2020年２月末日	205,242	22,722.34	111.70	12,366
2020年３月末日	195,130	21,602.84	106.96	11,841
2020年４月末日	194,965	21,584.58	106.97	11,843
2020年５月末日	195,232	21,614.13	107.48	11,899
2020年６月末日	201,094	22,263.12	109.31	12,102
2020年７月末日	209,361	23,178.36	110.85	12,272
2020年８月末日	209,797	23,226.63	110.40	12,222
2020年９月末日	209,217	23,162.41	110.86	12,273
2020年10月末日	210,162	23,267.04	109.37	12,108
2020年11月末日	226,624	25,089.54	110.69	12,254

② 収益率の推移

期間	収益率（%）
第１会計年度 (2016年11月16日～2017年11月末日)	2.45
第２会計年度 (2017年12月１日～2018年11月末日)	－1.89
第３会計年度 (2018年12月１日～2019年11月末日)	9.90
第４会計年度 (2019年12月１日～2020年11月末日)	4.81

（注）収益率（%）＝100×（ａ－ｂ）÷ｂ

ａ＝各年11月末日の１口当たりの純資産価格＋当該期間の分配金の合計額

ｂ＝当該会計年度の直前の会計年度の末日における受益証券１口当たりの純資産価格

第１会計年度については受益証券１口当たりの当初発行価格

（２）分配の推移

（税引前）

	１口当たりの分配額	
	米ドル	円
第１会計年度 (2016年11月16日～2017年11月末日)	1.10	122
第２会計年度 (2017年12月１日～2018年11月末日)	1.20	133
第３会計年度 (2018年12月１日～2019年11月末日)	1.20	133
第４会計年度 (2019年12月１日～2020年11月末日)	1.20	133

（３）販売及び買戻しの実績

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第１会計年度 (2016年11月16日～2017年11月末日)	960,532 (960,532)	86,930 (86,930)	873,602 (873,602)
第２会計年度 (2017年12月１日～2018年11月末日)	498,099 (498,099)	231,488 (231,488)	1,140,213 (1,140,213)
第３会計年度 (2018年12月１日～2019年11月末日)	668,533 (668,533)	104,777 (104,777)	1,703,969 (1,703,969)
第４会計年度 (2019年12月１日～2020年11月末日)	675,460 (675,460)	305,756 (305,756)	2,073,673 (2,073,673)

（注）（ ）の数字は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

Ⅱ．ファンドの経理状況

ａ．ファンドの日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです（ただし、円換算部分を除きます。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第５項ただし書の規定の適用によるものです（ただし、円換算部分を除きます。）。

ｂ．ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第１条の３第７項に規定する外国監査法人等をいいます。）であるケーピーエムジー ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。

ｃ．ファンドの原文の財務書類は米ドルで表示されています。日本文の財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されています。日本円への換算には、2021年３月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝110.71円）が使用されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

受託会社への独立監査人の報告書

KPMG
P.O. Box 493
SIX Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands
電話 +1 345 949 4800
ファックス +1 345 949 7164
インターネット www.kpmg.ky

受託会社への独立監査人の報告書

意見

当監査法人は、クレディ・スイス・ユニバーサル・トラスト（ケイマン）IIIのシリーズ・トラストである、米国・地方公共事業債ファンド（以下、「シリーズ・トラスト」という。）の2020年11月30日現在の財政状態計算書、ならびに同日に終了した事業年度の包括利益計算書、所有者持分変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書から構成される財務諸表、重要な会計方針およびその他の説明情報からなる注記について監査を行った。

当監査法人の意見では、財務諸表はすべての重要な点において、2020年11月30日現在のシリーズ・トラストの財務状況ならびに同日までの会計年度における業績およびキャッシュ・フローを、国際財務報告基準（IFRS）に準拠して適正に表示している。

意見の根拠

当監査法人は、国際監査基準（「ISA」）に従い監査を実施した。それらの基準を元にした当監査法人の責任内容については、監査報告書の「財務諸表に対する監査人の責任」の欄に詳しく述べられている。当監査法人は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士のための国際倫理規程（国際独立性基準を含む）（以下「IESBA規定」という）ならびにケイマン諸島での財務諸表監査に関する倫理要件に従ってシリーズ・トラストから独立し、またこれらの要件およびIESBA規定に従ってその他の倫理的責任を果たした。当監査法人は、監査意見表明のための基礎を提供するために十分かつ適切な裏付けとなる証拠を得たと確信している。

財務諸表に対する 運営者および統治責任者の責任

運営者は、財務諸表を、IFRSに準拠して作成し、公正に表示することに責任を有している。かかる責任には、不正行為または誤謬によるものかにかかわらず、重要な虚偽記載のない財務諸表の作成に必要な内部統制を決定することが含まれる。

財務諸表の作成にあたり、運営者は、シリーズ・トラストが継続企業として存続する能力を評価し、継続企業に関する問題を必要に応じて開示し、継続企業に対し会計基準を用いる責任を有している。ただし、運営者がシリーズ・トラストを清算する、もしくは、事業を停止する、または、そうする以外に現実的な代替案がない場合はこの限りではない。

統治責任者はシリーズ・トラストの財務報告工程を監督する責任を有する。

財務諸表の監査に対する監査人の責任

当監査法人の目的は、財務諸表に不正行為または誤謬による重要な虚偽記載がないかどうかに関して合理的な保証を得ること、および当監査法人の意見を含んだ監査人の報告書を発行することである。合理的な保証とは高水準の保証であるが、ISAsに従って実施される監査により重要な虚偽記載が常に発見されることを保証するものではない。虚偽記載は不正行為または誤謬により生じることがあり、個別もしくは全体的に、これらの財務諸表に基づいた経済的決定に影響を及ぼすと合理的に予測される場合には重要だと判断される。

ISAsに準拠した監査の一部として、当監査法人は監査を通して専門的判断を遂行し、職業的懐疑心を維持する。また当監査法人は：

・　不正行為もしくは誤謬によるものに関わらず、財務諸表の重要な虚偽記載のリスクを特定および評価し、それらのリスクに応じた監査手続きを策定し実施する。そして監査意見表明の根拠を提供するために、十分かつ適切な裏付けとなる証拠を得る。不正行為による重要な虚偽記載を発見しないリスクは、誤謬によるリスクよりも高い。これは不正行為が癒着、偽造、故意の脱漏、不実表示、または内部統制の不遵守を伴っている可能性があるためである。

・　状況に応じた適切な監査手続きを策定するために監査に関する内部統制への理解を得る。これは本シリーズ・トラストの内部統制の有効性に関する意見の表明を目的とするものではない。

・　運営者により採用された会計方針の適切性、会計上の見積りの妥当性および関連する開示内容を評価する。

・　運営者により採用された継続企業を前提とした会計処理の適切性を判断する。そして監査で得た証拠を基に、継続企業として存続するための本シリーズ・トラストの能力に大きな疑念が生じるような、重要な不確定要素が存在するかどうかを判断する。重要な不確定要素があると判断した場合、当監査法人は監査報告書の中で、財務諸表上の関連開示内容に対して注意喚起をする必要がある。また当該開示内容が不十分である場合には、当監査法人の意見を修正する必要がある。当監査法人の判断は、監査報告書日までに監査で得た証拠を基にしている。しかし、将来の事象や状況が本シリーズ・トラストの継続企業としての存続を停止する可能性もあり得る。

・　財務諸表の全体の体裁、構成および開示内容を含む内容、そして財務諸表が原取引や事象の適正表示をしているかどうかを評価する。

当監査法人は、統治責任者と、特に監査の計画範囲とタイミング、そして重要な監査所見に関して連絡を取り合う。これには、当監査法人が監査の間に特定する内部統制の著しい欠陥も含まれる。

2021年４月30日

KPMG
P.O. Box 493
SIX Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands
Telephone +1 345 949 4800
Fax +1 345 949 7164
Internet www.kpmg.ky

Independent Auditors' Report to the Trustee

Opinion

We have audited the financial statements of US Municipal Bond Fund (the "Series Trust"), a series trust of Credit Suisse Universal Trust (Cayman) III, which comprise the statement of financial position as at November 30, 2020, the statements of comprehensive income, changes in equity, and cash flows for the year then ended, and notes, comprising significant accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as at November 30, 2020, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS").

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs"). Our responsibilities under those standards are further described in the *"Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements"* section of our report. We are independent of the Series Trust in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) (IESBA Code) together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Series Trust's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Series Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Series Trust's financial reporting process.

© 2021 KPMG a Cayman Islands partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Document classification: KPMG Confidential

KPMG

Independent Auditors' Report to the Trustee (continued)

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Series Trust's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Series Trust's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Series Trust to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

KPMG

April 30, 2021

１財務諸表

（１）貸借対照表

米国・地方公共事業債ファンド

財政状態計算書

2020年11月30日

（米ドルで表示）

	2020年11月30日		2019年11月30日	
資産	USD	千円	USD	千円
損益を通じて公正価値で測定される金融資産（注記2.2および5）：	$220,269,292	¥24,386,013	$175,127,882	¥19,388,408
現金および現金同等物（注記2.1）	6,794,246	752,191	5,474,108	606,038
以下に対する債権：				
発行済受益証券（注記2.10および3）	8,503,413	941,413	2,836,050	313,979
資産合計	235,566,951	26,079,617	183,438,040	20,308,425
負債				
以下に対する債務：				
投資対象ファンドへの投資（注記2.4）	5,200,000	575,692	1,000,000	110,710
報酬代行会社報酬（注記8.2C）	350,294	38,781	303,034	33,549
買い戻された受益証券（注記2.8、2.10および3）	270,647	29,963	－	－
専門家報酬（注記8.1E）	75,785	8,390	74,110	8,205
投資運用会社報酬（注記8.2B）	70,862	7,845	57,164	6,329
販売報酬（注記8.1C）	44,579	4,935	36,256	4,014
管理事務代行報酬（注記8.1A）	18,469	2,045	31,638	3,503
保管会社報酬（注記8.1B）	9,809	1,086	14,549	1,611
代行協会員報酬（注記8.2E）	8,391	929	2,858	316
登録名義書換代行報酬（注記8.1D）	5,005	554	6,215	688
登録費用	1,162	129	1,162	129
印刷費用	640	71	421	47
負債（株主資本を除く）	$6,055,643	¥670,420	$1,527,407	¥169,099
株主資本（受益証券の受益者に帰属する純資産）	$229,511,308	¥25,409,197	$181,910,633	¥20,139,326

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド

包括利益計算書

2020年11月30日に終了した期間

(米ドルで表示)

	2020年11月30日		2019年11月30日	
利益	USD	千円	USD	千円
損益を通じて公正価値で測定する金融商品に係る純損益(1)				
受取配当金（注記2.11）	$6,661,253	¥737,467	$4,744,380	¥525,250
受取利息（注記2.11）	14,916	1,651	58,235	6,447
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく実現純益／（純損）（注記2.11および7）	375,924	41,619	(59,188)	(6,553)
公正価値で損益を測定した金融資産・負債に対する未実現純増の変動（注記2.2、2.11、7）	5,004,434	554,041	9,335,436	1,033,526
外貨建取引による実現（純損）／純益（注記2.6）	(201)	(22)	168	19
利益合計	12,056,326	1,334,756	14,079,031	1,558,690
費用				
報酬代行会社報酬（注記8.2Aおよび8.2C）	1,383,697	153,189	953,634	105,577
販売報酬（注記8.1C）	501,340	55,503	346,028	38,309
投資運用会社報酬（注記8.2B）	401,072	44,403	276,822	30,647
管理事務代行報酬（注記8.1A）	120,322	13,321	84,879	9,397
保管会社報酬（注記8.1B）	58,644	6,492	39,633	4,388
登録名義書換代行報酬（注記8.1D）	37,454	4,147	25,040	2,772
印刷費用	32,715	3,622	7,936	879
専門家報酬（注記8.1E）	22,296	2,468	58,700	6,499
代行協会員報酬（注記8.2E）	20,054	2,220	113,870	12,607
登録費用	-	-	1,162	129
設立費用	-	-	24,484	2,711
その他費用	-	-	25	3
費用合計	2,577,594	285,365	1,932,213	213,915
営業利益	9,478,732	1,049,390	12,146,818	1,344,774
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	$9,478,732	¥1,049,390	$12,146,818	¥1,344,774

(1) 本項目は、損益を通じて公正価値（FVTPL）で測定する金融商品から生じる純利益でありFVTPLで測定する金融商品から生じる純利益には、損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債から生じる実現および未実現損益、受取配当金および受取利息を含む。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
株主資本等変動計算書
2020年11月30日に終了した期間

（米ドルで表示）

	USD	千円
2018年11月30日時点	$112,009,490	¥12,400,571
受益証券の発行残高（注記3）	70,099,404	7,760,705
受益証券の買戻し（注記2.8および3）	(10,755,611)	(1,190,754)
分配（注記2.7）	(1,589,468)	(175,970)
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	12,146,818	1,344,774
2019年11月30日時点	$181,910,633	¥20,139,326
受益証券の発行残高（注記3）	73,826,139	8,173,292
受益証券の買戻し（注記2.8および3）	(33,492,427)	(3,707,947)
分配（注記2.7）	(2,211,769)	(244,865)
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	9,478,732	1,049,390
2020年11月30日時点	$229,511,308	¥25,409,197

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド

キャッシュ・フロー計算書

2020年11月30日に終了した期間

(米ドルで表示)

営業活動によるキャッシュ・フロー：	**2020年11月30日**		**2019年11月30日**	
	USD	千円	USD	千円
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	$9,478,732	¥1,049,390	$12,146,818	¥1,344,774
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）を営業活動によるキャッシュ・フローと一致させるための調整：				
投資対象ファンドへの投資に対する金融商品の購入	(46,261,253)	(5,121,583)	(58,844,379)	(6,514,661)
投資対象ファンドへの投資の処分による収入	6,500,000	719,615	2,699,998	298,917
外貨建取引に係る実現純益／（損失）	201	22	(168)	(19)
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく実現（純益）／損失	(375,924)	(41,619)	59,188	6,553
公正価値で損益を測定した金融資産・負債に対する未実現純増の変動	(5,004,434)	(554,041)	(9,335,436)	(1,033,526)
前払報酬の減少	–	–	21,950	2,430
投資対象ファンドへの投資に関する未払金の増加	4,200,000	464,982	1,000,000	110,710
その他の未払金の増加／（減少）(1)	57,589	6,376	(23,290)	(2,578)
営業活動に使用した現金	(31,405,089)	(3,476,857)	(52,275,319)	(5,787,401)
財務活動によるキャッシュ・フロー：				
発行済受益証券未収入金の変動額控除後の、発行済受益証券からの収入額	68,158,776	7,545,858	67,446,082	7,466,956
買戻済受益証券未払金の変動額控除後の、受益証券の買戻額	(33,221,780)	(3,677,983)	(10,966,914)	(1,214,147)
受益証券の受益者に対する分配に関する未払金の変動額控除後の、受益証券の受益者に支払われた分配	(2,211,769)	(244,865)	(1,589,468)	(175,970)
財務活動による現金	32,725,227	3,623,010	54,889,700	6,076,839
現金および現金同等物の純増（減）額	1,320,138	146,152	2,614,381	289,438
期首における現金および現金同等物（注記2.1）	5,474,108	606,038	(2,859,727)	(316,600)
期末における現金および現金同等物（注記2.1）	$6,794,246	¥752,191	$5,474,108	¥606,038

米国・地方公共事業債ファンド
キャッシュ・フロー計算書（続き）
2020年11月30日に終了した期間

（米ドルで表示）

営業活動によるキャッシュ・フロー：	**2020年11月30日**		**2019年11月30日**	
	USD	千円	USD	千円
営業活動によるキャッシュ・フローについての補足情報				
受取利息	$14,916	¥1,651	$58,235	¥6,447
受取配当	$6,661,253	¥737,467	$4,744,380	¥525,250

(1) 財政状態計算書で開示した通り、その他の債務には、報酬代行会社報酬、販売報酬、投資運用会社報酬、管理事務代行報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、印刷費用、専門家報酬、代行協会員報酬、登録費用、およびその他の負債が含まれる。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
財務諸表に対する注記
2020年11月30日に終了した期間

（米ドルで表示）

1. 組成

米国・地方公共事業債ファンド（以下、「シリーズ・トラスト」という）は、ケイマン諸島の法律に基づき2013年12月2日に設立されたオープン・エンド型のアンブレラ・ユニット・トラストであるクレディ・スイス・ユニバーサル・トラスト（ケイマン）III（以下、「トラスト」という）のシリーズ・トラストである。本シリーズ・トラストは、信託約款補則に基づき2016年10月3日に設立され、ケイマン諸島の法律により法人登録されている信託会社であるエリアン・トラスティー（ケイマン）リミテッド（以下、「受託会社」という）により運用されている。本シリーズ・トラストの管理会社は、クレディ・スイス・マネジメント（ケイマン）リミテッド（以下、「管理会社」という）である。本シリーズ・トラストは、2016年11月16日に運用を開始した。

本トラストは、ケイマン諸島の（修正）信託法に基づく免税信託であり、2014年1月22日にケイマン諸島の（修正）ミューチュアル・ファンド法に基づき登録された。

受託会社（すなわちシリーズ・トラスト）の登録事務所は、2021年1月31日までケイマン諸島、KY1-9007 グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、エルジン・アベニュー、190（190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman KY1-9007, Cayman Islands）に所在した。2021年2月1日より、ケイマン諸島、KY1-9005 グランド・ケイマン、カマーナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイへと変更している。

本シリーズ・トラストの管理事務代行会社、保管会社、登録名義書換代行会社は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー（以下、適宜「管理事務代行会社」、「保管会社」、「登録名義書換代行会社」という）である。

クレディ・スイス・インターナショナルは、報酬代行会社（以下、「報酬代行会社という」）の役割を負う。

クレディ・スイス証券株式会社は、代行協会員（以下、「代行協会員」という）の役割を負う。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、三井住友DSアセットマネジメント株式会社（三井住友アセットマネジメント株式会社より社名変更）（以下、「投資運用会社」という）である。

管理会社は、株式会社三井住友銀行に対し、日本の受益証券に関する販売会社（以下、「販売会社」という）として業務を行う権限を与えた。

本シリーズ・トラストでは、現在、以下の1種類のクラス・ユニットが発行可能である：クラスAユニット（以下、「クラスAユニット」という） 本シリーズ・トラストおよびクラスAユニットは米ドル建てとする（以下、「米ドル」もしくは「$」という）。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストの投資目的は、間接的に米国の地方債（以下、「米国地方公共事業債」という）に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。本シリーズ・トラストは、本シリーズ・トラストの実質的にすべての資産をミュニシパル・コア・ファンド（以下、「投資対象ファンド」という）の米ドルクラスに投資することにより、その投資目的の達成を目指す。

投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ型ユニット・トラストであるインカム・インベストメント・トラストのシリーズ・トラスト（以下、「投資対象ファンドトラスト」という）である。本投資対象ファンドは、ケイマン諸島の（修正）ミューチュアル・ファンド法に基づきミューチュアル・ファンドとして登録されており、投資対象ファンドトラストはケイマン諸島政府から免税証明書を取得している。投資対象ファンドトラストの受益証券、および投資対象ファンドは、いずれも、1933年米国証券取引法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。また、投資対象ファンドは、1940年米国投資会社法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。投資対象ファンドの投資目的は、主に米国の地方債に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。

ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エルエルシー（以下、「投資対象ファンド投資運用会社」という）は、その投資目的の追求のため、Baa3/BBB-以上に格付けされた、米国の自治体発行の債券への投資において、ボトムアップアプローチの深いファンダメンタル分析とマクロ投資原則を複数の領域で組み合わせて活用する。投資対象ファンドは、格付けの高い有価証券（格付けは最高でムーディーズ、スタンダード&プアーズおよびフィッチにおいてBaa3/BBB-以上でなければならない）を保有することを意図している。投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、市況に応じて信用格付けがBa1/BB+以下に低下した証券を売却する。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、本シリーズ・トラストのポートフォリオのうち、投資対象ファンド、米ドルの現金、金融市場証券、および先物予約（以下、「再委託されたポートフォリオ」という）に関して、投資に関する日々の意思決定および継続的な監視に責任を負うものとする。再委託されたポートフォリオは、月ごとに一定の収益を上げる可能性がある。かかる収益は、各分配日において、受益者に分配される。

本シリーズ・トラストは、2020年11月30日および2019年11月30日の各時点で投資対象ファンドの純資産のそれぞれ86.0%および84.0%を保有していた。
現在、投資対象ファンドには、3つのクラスがある。すなわち、クラスA日本円ヘッジド・クラス、クラスB日本円アンヘッジド・クラス、およびクラスC米国ドル・アンヘッジド・クラスであり、その受益証券は、日本の投資信託のために設立された投資家に提供されている。すべてのクラスは、日本円または米国ドルで申し込みがされている。クラスAは、日本円ベースでのヘッジを目指す一方、クラスBとクラスCは、米国ドル建ての資産に対してヘッジされていない。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドのクラスC米国ドル・アンヘッジド・クラスにおける解約可能な参加型株式を購入することによって、投資対象ファンドに投資をしている。投資対象ファンドは、いかなる営業日にもこれらの株式の買い戻しを許可している。

投資対象ファンドのポートフォリオにおける公正価値の変動、およびこれに対応する投資対象ファンドの公正価値の変動によって、本シリーズ・トラストに損失が生じる可能性がある。

最終買戻日

本シリーズ・トラストは、信託約款の規定により早期終了した場合を除き、2163年12月1日および強制買戻事象の発生後の実務上可能な直近の買戻日のうち、より早い方の日（以下、「最終買戻日」という）まで存続するものとする。

受益証券は、以下のいずれかが最初に発生した時点で、強制的に買い戻される。

(i) ある評価日における純資産価額が300万米ドル以下となり、かかる評価日またはそれ以降において、管理会社がすべての受益証券につき、全受益者に通知することにより強制的に買い戻すべきだと決定した場合。または、

(ii) 受託会社および管理会社が、受益証券をすべて強制買戻しすべきであると合意した場合（以下、それぞれ「強制買戻事由」という）。

強制買戻事由が発生した場合、すべての受益証券は最終買戻日において1口当たりの最終買戻価格で買い戻される。1口当たり最終買戻価格は、目論見書および付属資料25に従い、管理事務代行会社がその単独の裁量に基づき、最終買戻日（かかる日が評価日ではない場合、その直前の評価日）における1口当たり純資産価格により計算される。買戻日とは、各取引日であると共に、本シリーズ・トラストに対するファンド障害事由が発生していない日、および/または管理会社が適宜、本シリーズ・トラストに対してファンド障害事由が発生している日または期間だと認めた日でない日を指す。受益者は、受益証券1口につき、最終買戻日の前における買戻日に、当該買戻日（または、買戻日が評価日でない場合、直前の評価日）における1口当たり純資産価格と同額（以下、「買戻価格」という）の支払いを受けるものとする。買戻しされる各受益証券の買戻価格には、買戻手数料が適用されない。

本財務諸表は、受託会社により、2021年4月30日付で公開することを許可されたものである。

2. 重要な会計方針

以下に、本財務諸表の作成にあたり採用された主な会計上の原則を示す。特に例外が記載された場合を除き、これらの原則は対象期間全体を通じて一貫して採用されている。本財務諸表は、国際財務報告基準（IFRS）に従って作成されたものである。IFRSに従って財務諸表を作成するためには、重要性の高い会計上の見積りを一定の範囲で利用することが要求され、受託会社および管理会社に対しては、本シリーズ・トラストの会計原則に対する適用において各自の判断を下すことが求められる。本財務諸表において、かかる想定および見積りが重要な要素となる分野については、注記4に記載した。実際の結果は、かかる見積りと異なる場合もある。

本シリーズ・トラストは、投資企業（IFRS第10号、IFRS第12号、およびIAS第27号に対する2012年の改訂（以下、「改訂」という）を適用したものである。運営者は、本シリーズ・トラストが投資企業の要件を満たすものであると結論した。

金融資産および金融負債の分類と測定

IFRS第9号では、金融資産の分類カテゴリーとして主に3種類が挙げられている：償却原価で測定する場合、損益を通じて公正価値で測定する場合（FVTPL）、およびその他の包括利益を通じて公正価値で測定する場合（FVOCI）。IFRS第9号では、金融資産は一般に当該資産が管理されているビジネスモデルおよびその契約上のキャッシュ・フロー特性に基づいて分類される。

当初認識時に、本シリーズ・トラストの金融資産は、償却原価またはFVTPLで測定するものとして分類されている。
金融資産は、次の条件をいずれも満たし、FVTPLで測定するものとして指定されていない場合、償却原価で測定される：

i) 契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有することを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されている。および、

ii) 契約条件は特定日に、元本および利息の支払のみ（SPPI）で構成されるキャッシュ・フローを生じる。

次のいずれかに該当する場合、金融資産は損益を通じて公正価値で測定される：

i) 契約条件は特定日に、元本および元本残高に対する利息の支払のみ（SPPI）で構成されるキャッシュ・フローを生じない。

ii) 契約上のキャッシュ・フローを回収すること、または契約上のキャッシュ・フローを回収し、資産を売却することのいずれかを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されていない。

iii) 他の基準では資産や負債の測定、またはそれらに対する損益の認識から生じる可能性のある、測定や認識のミスマッチを消去または大幅に低減する場合、当初認識時にFVTPLで測定する金融資産として取り消し不能な形で指定されている。

契約上のキャッシュ・フローがSPPIであるかを評価する際、本シリーズ・トラストでは商品の契約条件を考慮する。これには、金融資産が契約上のキャッシュ・フローの時期または金額を変化させる可能性のある契約条件を有しているかどうか、それによりかかる条件に合致しないかどうかの評価が含まれる。この評価を実施する際、本シリーズ・トラストでは以下の点を考慮する：

- キャッシュ・フローの金額または時期を変化させる可能性のある偶発事象
- レバレッジ特性
- 期限前償還、および契約期間延長
- 特定の資産から発生するキャッシュ・フローに対する本シリーズ・トラストの請求権を制限する条件（例：ノン・リコース特性）、および
- 貨幣の時間価値の対価を変更する特性（例：定期的な金利更改）

本シリーズ・トラストでは、次の2つのビジネスモデルを有しているかどうかを判断する：

- **回収目的のビジネスモデル：**これには、現金および現金同等物、ならびに発行済受益証券に対する債権が含まれる。これらの金融資産は、契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有される。
- **その他のビジネスモデル：**これには、損益を通じて公正価値で測定した金融資産（投資対象ファンドへの投資）が含まれる。これらの金融資産の管理およびパフォーマンス評価は、公正価値ベースで実施され、資産の売却が頻繁に行われる。

金融資産の保有に関するビジネスモデルの目的を評価する際、本シリーズ・トラストでは、以下の点を含む、事業の管理方法に関するすべての関連情報を考慮する：

- 文書化された投資戦略、およびかかる戦略の実施状況。これには以下のことが含まれる。投資戦略が契約上の受取利息を獲得すること、特定の金利特性を維持すること、金融資産の期間を関連する負債もしくは予想キャッシュ・アウトフローの期間に一致させること、または資産の売却を通じてキャッシュ・フローを実現することに注力しているかどうかの評価。

- ポートフォリオのパフォーマンス評価方法、および本シリーズ・トラストの管理会社への報告方法。

- ビジネスモデル（およびかかるビジネスモデルの範囲内で保有される金融資産）の業績に影響を与えるリスク、ならびにかかるリスクの管理方法。

- 投資運用会社の報酬体系。例として、報酬が運用資産の公正価値または回収された契約上のキャッシュ・フローに基づいているか、ならびに

- 前期における金融資産の売却の頻度、金額、時期、およびかかる売却の理由や将来の売却についての見込み。

認識の中止の要件を満たさない取引における第三者への金融資産の譲渡は、本目的の売却とはみなされず、本シリーズ・トラストで引き続き資産認識される。

償却原価で計上された金融負債には、報酬代行会社報酬、買戻済受益証券、専門家報酬、投資運用会社報酬、販売報酬、管理事務代行報酬、保管会社報酬、代行協会員報酬、登録名義書換代行報酬、およびその他の負債に対する未払金が含まれる。

金融資産の減損

「予想貸倒損失」（ECL）モデルは、償却原価で測定する金融資産およびFVOCIで測定する債券投資に適用されるが、資本性商品の投資には適用されない。
本シリーズ・トラストの評価によれば、以下の理由から、ECLモデルは本シリーズ・トラストが保有する金融資産につき重大な影響を及ぼさない：

- 大部分の金融資産はFVTPLで測定されており、これらの金融商品には上記の減損要件が適用されない。

- 償却原価で測定される金融資産は、短期（満期が12カ月以下）であり、信用力が高く、および／または担保率が高い。従って、これらの金融資産に対する予想信用損失は小規模であると予想される。

（米ドルで表示）

2020年11月30日に終了した会計年度中に開示されたものの、同期間において未発効の新たな基準、改訂、および解釈は以下の通りである：

2019年12月1日以降に開始される年度に対して適用される新基準および改訂基準が複数存在し、これらの早期適用が認められている。ただし、それらの基準は本シリーズ・トラストの財務諸表に重大な影響を与えないため、本シリーズ・トラストは、以下の財務諸表を作成するにあたり、これらの新基準または改訂基準の早期適用を行っていない。

2.1 現金および現金同等物

本シリーズ・トラストは、すべての現金、外貨および当初満期が3カ月以内の短期預金を現金および現金同等物とみなす。

2020年11月30日および2019年11月30日の各時点において、本シリーズ・トラストが保有する現金および現金同等物の残高は以下の通りである：

	2020年	2019年
現金	$ 55	$ 3,913
定期預金	6,794,191	5,470,195
財政状態計算書における現金および現金同等物	**$ 6,794,246**	**$ 5,474,108**

2.2 金融資産および金融負債

(A) 分類

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、以下のカテゴリーに分類する：

損益を通じて公正価値で測定される金融資産：
・FVTPLでの測定必須：投資対象ファンドへの投資

損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、以下により構成される：

	2020年11月30日 – 公正価値	2020年11月30日 – 原価
投資対象ファンドへの投資：	$ 220,269,292	$ 209,916,524

	2019年11月30日 – 公正価値	2019年11月30日 – 原価
投資対象ファンドへの投資：	$ 175,127,882	$ 169,779,548

償却原価で測定される金融資産：

・融資および未収金：現金および現金同等物、発行済受益証券に対する未収金

2020年11月30日および2019年11月30日現在で、本シリーズ・トラストは損益を通じて公正価値で測定される金融負債を保有していない。

償却原価で測定される金融負債：

・その他の負債：投資対象ファンドへの投資、報酬代行会社報酬、買戻済受益証券、販売報酬、投資運用会社報酬、管理事務代行報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、印刷費用、専門家報酬、代行協会員報酬、登録費用に対する未払金、ならびにその他の負債。

(B) 認識/認識の中止

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、本トラストがかかる金融商品の契約条項の当事者となった日付をもって認識する。金融商品の通常の購入および販売については、約定日、つまり本シリーズ・トラストがかかる商品の購入または販売を約束した日付をもって認識する。金融資産に対しては、かかる商品から受領するキャッシュ・フローに対する権利が消失した時点または、本シリーズ・トラストがかかる商品の所有権により発生する実質的にすべてのリスクおよび報酬を他者に移転した時点において、認識を中止する。金融負債は、契約上の義務が履行された、取り消された、または失効した時点で認識を中止する。

(C) 測定

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は、包括利益計算書上で認識される取引費用とともに、当初公正価値で認識される。当初の認識に引き続き、損益を通じて公正価値で測定されるすべての金融資産および金融負債は、公正価値により測定される。「損益が公正価値で測定される金融資産および金融負債」カテゴリーに含まれる金融資産につき、その公正価値の変動により発生する損益は、発生した時期を対象期間とする包括利益計算書に記載される。投資売却に伴う実現した損益は、先入先出法により算出される。

損益計算書において公正価値で測定される以外の金融資産および金融負債については、減損控除後の実効金利法を使用した償却原価で測定される。これらの商品は短期間またはただちに決済されるため、公正価値にほぼ等しいとみなしうる。

(D) 公正価値の推定

活発な市場で取引される金融商品（公開デリバティブおよび株式等）の公正価値は、報告書作成日における市場価格の終値に基づいて測定される。公正価値は、測定日に市場参加者間で行われる秩序ある取引において、資産の売却により受領が見込まれる価格、または負債の移転により支払いが見込まれる価格として定義される。負債の公正価値は、かかる負債の不履行リスクを反映するものである。市場価格を参照することが困難な投資またはその他の資産については、管理会社の助言に基づき受託会社が採用した手続きに従って、誠意に基づいて公正価値を測定するものとする。結果として発生した未実現の損益の純変動額は、包括利益計算書に反映される。

（米ドルで表示）

(E) 先物予約

先物予約とは、特定の金融商品、通貨、コモディティまたはインデックスを、特定の将来の日に、特定の価格で売る、または買う約束をするもので、現金またはその他の金融資産で決済することができる。先物予約は、該当の予約に記載の想定元本に適用される為替レートまたはコモディティ価格など、観察可能なインプットを用いて評価される。損益は、包括利益計算書上の損益を通じて、金融資産に対する実現純損益内で報告される。

(F) 投資対象ファンドへの投資

投資運用会社は、原則として、純資産価格の大部分を投資対象ファンドに投資する。投資対象ファンドの米ドルクラスは米ドル建てであり、他の通貨にヘッジされない。投資運用会社は、非米ドル建て資産には投資しない。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は、投資対象ファンドの募集文書に記載の条件に従う。本シリーズ・トラストでは、投資対象ファンドへの投資を、主として、投資対象ファンドの管理事務代行会社が決定する投資対象ファンドの純資産価格（「NAV」という）に基づく公正価値で計上する。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの管理事務代行会社から得られた報告情報の詳細を検討し、以下を考慮する。(i)投資対象ファンド、またはその原投資の流動性、(ii)提供された純資産価格の実行日、(iii)解約制限、および(iv)会計処理の根拠　本シリーズ・トラストは、その実質的に全ての資産を投資対象ファンドに投資するため、本シリーズ・トラストの純資本増価または減価は、それぞれ、基本的に投資対象ファンドの純資本増価または減価に基づいている。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資額は、現在入手できる情報に基づいており、最終的に実現しえる金額を必ずしも反映しない。これは、かかる金額は将来の状況に依存し、投資対象ファンドの原投資が実際に清算されない限り合理的に金額表示できないためである。さらに、投資対象ファンドによる投資が流動性の点で制約を受ける場合は、本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資もまた間接的にその制約を受けることになる。

本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は流動性があり、任意の営業日に解約が可能である。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの受託会社または当該受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、関連する買戻日に買戻しすることを要請する買戻通知を提出することができる。買戻通知は電子的手段により送信するものとし、該当する買戻日の米国東部時間午前7時00分までに投資対象ファンドの受託会社が受領するように送信しなければならない。かかる通知が、保有するシリーズ・トラスト受益証券の全部に対するものではない場合、投資対象ファンドの受託会社は、独自の裁量において、受益証券1口を超える数量または10,000円（または任意の通貨でこれに相当する金額）を超える金額の最小買戻要件を適用することがある。

2.3 金融商品の相殺

金融資産および金融負債については、認識金額を相殺する法的に執行可能な権利があり、かつネットベースで決済する意図または資産の換価と負債の決済を同時に行う意図がある場合に限り、相殺を行って財政状態計算書で相殺後の差引純額を報告するものとする。2020年11月30日および2019年11月30日現在、すべての金融資産および金融負債は、金融商品の相殺基準を満たしていないため、財政状態計算書では相殺されておらず、総額で表示されている。

（米ドルで表示）

2.4 投資対象ファンドへの投資に関する未払金

売却した証券に対する未収金および購入した証券に対する未払金は、それぞれ売却または購入契約を締結したものの、財政状態計算書の日付において決済が完了していない取引を指す。これらの金額は、当初およびその後において、公正価値から売却した証券に係る未収金の減損を差し引いた額として測定される。減損の引当金は、本シリーズ・トラストが、売却した証券に対する未収金の全額を回収することが不可能となるであろう客観的な事実が存在する場合に計上される。売却した証券に対する未収金に対して減損が生じうる兆候としては、ブローカーが深刻な財政上の困難を抱えている場合、ブローカーが破産または財務整理に直面する蓋然性がある場合、および支払の不履行が生じている場合が挙げられる。

2.5 費用

包括利益計算書において、費用は発生主義により認識される。

2.6 外貨の換算

(A) 機能通貨および表示通貨

本シリーズ・トラストのパフォーマンスは、米ドル建てで測定され、投資家に報告される。受託会社は米ドルをもって、本シリーズ・トラストにおける原資産の取引および各種の事象および環境が及ぼす経済的影響を最も忠実に反映する通貨であると見なす。財務諸表における表示には、本シリーズ・トラストの機能通貨および表示通貨である米ドルを使用する。

(B) 取引および残高

外貨建ての金融資産および金融負債は、評価日に米ドルに換算される。外貨建ての金融資産および金融負債の購入および売却、受益証券の発行および買戻し、ならびに利益や費用項目は、各取引の実行日に米ドルに換算される。

損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債に対する、為替レートの変動による報告書上の実現または未実現の純損益は、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する実現純損益に含まれ、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する未実現の純増減は、包括利益計算書に含まれる。

外国為替取引および換算による実現ならびに未実現の利益または損失は、別途包括利益計算書の中で開示される。

2.7 分配

本シリーズ・トラストは、毎月一定額の収益を発生する可能性がある。本シリーズ・トラストの現行ポリシーにおいては、受益者に対し、毎月の分配日に、対応する分配期間において発生した収益に準じた金額の分配金を支払うものとする。

月ごとの分配額は、以下の個別要素により算出するものと予測される。

(i) 投資対象ファンドから受け取る分配と同額（該当する課税分すべてを差し引いた額）、および

(ii) 保管会社により受領された時から該当分配日に支払われる期間における、上記(i)から受け取る分配に係る未収利息（以降、(i)～(ii)で言及された項目を「発生収益」という）。

各分配日において支払われた分配額については、管理会社がその唯一の裁量の下で、様々な要因のうち、発生収益、投資対象ファンドによる実現および未実現のキャピタル・ゲイン、および諸費用を考慮した上で、月ごとにユニット単位で決定する。管理会社は、適切であると考える場合に特定の月ごとにおける分配を実施しないことを選択できる。管理会社がかかる選択を行いうる状況としては、管理会社がその唯一の裁量の下で、本シリーズ・トラストの投資目標およびポリシーが過去1カ月間においてマイナスのパフォーマンスに終わったと判断した場合や、管理会社の判断により無分配が適切であると思われる程度にアンダーパフォームしたと判断される場合が含まれるが、これらに限られない。

2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において公表および支払われた分配額は以下の通り：

	2020年 合計金額	2019年 合計金額
クラスAユニット	$ 2,211,769	$ 1,589,468

2.8 受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストでは、受益者の選択に従って買戻可能な受益証券が設定されている。本シリーズ・トラストでは、IAS第32号（改訂）「*金融商品：表示*」に従い、プッタブル金融商品を負債に 分類している。同改訂では、特定の厳格な条件が満たされる場合、金融負債の定義を満たすプッタブル金融商品を資本に分類することを要求している。この条件には、以下が含まれる：

- かかるプッタブル金融商品が、受益者に対し、純資産の比例的な取り分に対する権利を与えるものであること。
- かかるプッタブル金融商品が、他のすべてのクラスに劣後する金融商品のクラスに属し、クラスの特徴が同一であること。
- 発行者の買戻義務を別として、現金またはその他の金融資産を提供する契約上の義務が存在しないこと。および、
- かかる金融商品の存続期間にわたり、同商品に帰属する予想キャッシュ・フローの総額が、実質的に発行者の損益に基づくものであること。

これらの条件が満たされたため、本シリーズ・トラストの受益証券は2020年11月30日および2019年11月30日付で株式資本として分類されている。

受益証券は、常に、本シリーズ・トラストの純資産価値に対する持分割合と同一の現金により買戻しすることが可能である。

受益者が所有する受益証券を本シリーズ・トラストに買戻しする権利を行使する場合、かかる受益証券の価格は、財政状態計算書の日付において未払いである買戻額により算定される。

受益証券は、発行または買戻しの時点における、本シリーズ・トラスト1口当たりの株式資本により発行または買戻しされる。本シリーズ・トラストの受益証券1口当たりの株式資本は、株式資本合計を受益証券の残口数で除して算出される。

投資対象ファンドは、解約可能株式を発行してその運用に対する資金調達をする。解約可能株式は受益者の選択に従ってプッタブルとなり、それぞれのシリーズ・トラストの純資産の一部を相対的に保有できる権利を受益者に与える。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの中で株式を保有している。投資対象ファンドの持分から生じる、本シリーズ・トラストの損失への最大エクスポージャーは、投資対象ファンドへの投資の公正価値の総額と同じである。本シリーズ・トラストが投資対象ファンドの株式を売却すると、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドから生じるリスクにさらされることはなくなる。

（米ドルで表示）

2.9 補償

受託会社と管理会社は、本シリーズ・トラストの代理人として、様々な補償条項を含む特定の契約を締結する。これらの契約に基づく本シリーズ・トラストのエクスポージャーの上限値は、未公開である。ただし、本シリーズ・トラストは現在まで、これらの契約に基づく損失の申立を受けておらず、損失リスクは限定的であると予測される。

2.10 発行済受益証券に対する未収金および買い戻された受益証券に対する未払金

発行済受益証券の未収金は、財政状態計算書の発行日において代金が未収の発行済受益証券の発行価格により算出される。買い戻された受益証券の未払金は、財政状態計算書の発行日において未払いの買戻済受益証券の買戻価格により算出される。

2.11 FVTPLで測定する金融商品から生じる純利益／損失

FVTPLで測定する金融商品から生じる純利益には、損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債から生じる実現および未実現損益、受取利息および受取配当金を含む。FVTPLで測定する金融商品から生じる実現純損益は、先入先出法により算出される。FVTPLで測定する金融資産および金融負債から生じる実現純損益は、金融商品の原価と売却取引の決済価格の差額に相当する。

FVTPLで測定する金融資産および金融負債に係る未実現資本（減価）／増価の純変動額は、期首時点における金融商品の帳簿価額、または当報告期間に購入された場合は取引価格と、期末時点における帳簿価額の差異を示している。詳細については注記7を参照のこと。

包括利益計算書に表示された受取利息は、実効金利法で算出された償却原価で測定される金融資産および金融負債に係る金利から成る。

包括利益計算書に表示された受取配当金は、FVTPLで測定される金融資産および金融負債に係る配当金から成る。受取配当金は、支払いを受ける権利が確定した時点で認識される。

2.12 法人税等

本トラストは、ケイマン諸島政府により、2063年12月2日まで現地のすべての所得、利益およびキャピタル・ゲインに対する税金を免除するとの保証を得ている。現時点において、上記の諸税がケイマン諸島により課されることはない。

本シリーズ・トラストは、複数の国において投資収益およびキャピタル・ゲインに対して課される源泉徴収税を発生させる可能性がある。源泉徴収の対象となる投資収益またはキャピタル・ゲインがある場合、包括利益計算書には、源泉徴収税額を控除していない金額を記載する。源泉徴収税は、別個の科目として包括利益計算書に記載する。2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、源泉徴収税は支払われなかった。

本投資対象ファンドは、ケイマン諸島以外の国に所在する企業の株式に投資を行う。これらの国々の多くでは、本投資対象ファンドを含む非居住者にも適用される、キャピタル・ゲインへの課税を定めた税法が導入されている。これらのキャピタル・ゲインへの課税額は申告納税方式により決定される必要があるため、これらの課税については本投資対象ファンドの仲介業者による「源泉徴収」ベースでの控除は行わない。

IAS第12号「*法人所得税*」に従い、本シリーズ・トラストは、特定の外国における関連する税務当局がすべての事実および状況について完全な知識を持つことを前提として、同当局が同国の税法に基づき、本シリーズ・トラストが同国において獲得したキャピタル・ゲインに対して租税債務を要求する可能性が高い場合、この租税債務を認識することが要求される。この租税債務は、同国における税法および導入された税率または当該報告期間末において実質的に導入された税率により、該当する税務当局に対して支払うべき額として算定される。ただし、現行の税法がオフショア投資のシリーズ・トラストに対してどのように適用されるかについては不明確な場合がある。この場合、租税債務が最終的に本シリーズ・トラストの負担になるかどうかについて不確実性が生じる。このため、運営者は、不確実な租税債務を測定する際に、関連の税務当局が公式または非公式な方法によりどのような課税を行っているかを含む、税負担の可能性に影響を及ぼしうる入手可能な関連事実および状況につき、これらすべてを考慮に入れるものとする。

2020年11月30日および2019年11月30日の時点において、管理会社は、本シリーズ・トラストが、付属の財務諸表上に計上すべき未実現の税控除に対する負債が存在しないと判断した。管理会社は最善を尽くして上記の判断を下したものであるが、本シリーズ・トラストが獲得したキャピタル・ゲインに対して外国の税務当局が課税するリスクは排除できない。このような課税は事前の通告なしに生じうるものであり、遡及的に課税される可能性もあり、その結果として本シリーズ・トラストの損失を招く可能性がある。

2.13 非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

本シリーズ・トラストは、非上場の投資対象ファンドに対し持ち分を保有しているものの連結対象としていないが、同ファンドへのすべての投資が以下の理由でストラクチャード・エンティティの定義を満たしていると結論づけている。

- これらのエンティティが管理業務のみに関連していることから、同エンティティにおいて保有する議決権が経営者を指名できる優越的な権利を伴うものではないこと。
- 同エンティティの業務が、同エンティティが持つ投資戦略または募集文書によって制限されていること。および、
- 投資家に対して投資の機会を提供するという同エンティティの目的が、狭く、かつ明確に定義されていること。

本シリーズ・トラストが保有する他のファンドの持ち分の性質、およびこれに関わるリスクは、注記5として開示されている。

（米ドルで表示）

3. 受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストの1口当たり純資産価格は、本シリーズ・トラストの純資産価格を本シリーズ・トラストの同時点における発行済受益証券口数で除することにより計算される。管理事務代行会社は、各取引日の業務終了において、本シリーズ・トラストの純資産価格を算出する。

受益証券の価格は、いかなる目的に対しても、米ドルで計算され支払われる。

当初購入時における最低ユニット数は1口である。全受益者は、購入申込書への記入を完了する必要がある。受益証券の初回購入価格は1口当たり100米ドルである。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルのみ可能である。
受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入を拒否する権限を持つ。

受益証券が初回に発行された後、適格な投資家はその後の募集日において当該の募集価格により受益証券を購入することができる。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルで支払われるものとする。受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入を拒否する権限を持つ。

受託会社または受託会社が正式に指定した代理人は、関連する募集日から2営業日以内の 午後5時（日本時間）までに、受益証券に対する募集価格を通知されなければならない。募集への申込を取り消すことはできない。

2020年11月30日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および1口あたり純資産価格は以下の通り：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券1口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	229,511,308	2,073,673	$	110.6786

2019年11月30日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および1口あたり純資産価格は以下の通り：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券1口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	181,910,633	1,703,969	$	106.7570

2020年11月30日および2019年11月30日時点において、全発行済受益証券は受益者1社が保有しており、同受益者は純資産の持分100%を保有する。

受益者が保有する受益証券を移転する場合、受託会社による事前の書面による合意が必要であるが、受託会社はこの申請に対して合理的な理由なく保留したり遅延してはならない。受益証券の移転は、本シリーズ・トラストの受益者登録簿に記載されない限り効力を持たず、受託会社または受益者に対する拘束力を持たない。

各受益者は、受託会社または受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、買戻価格において適当な買戻日に買い戻すことを要請する買戻請求を提出することができる。買戻請求は、受益証券の口数を指定して提出することができる。上記の通告が、受益者登録簿に記録された受益者の保有するすべての受益証券についてでない場合、受託会社はその単独の裁量に基づき、買戻しの最小単位を1口と定めることができる。買戻請求を取り消すことはできない。

最終買戻日に先立って受益証券の買戻しを行う場合、買い戻される個別の受益証券に対して買戻手数料は適用されない。

条件付後払い販売手数料

受益者に対して支払われる買戻代金については、条件付後払い販売手数料を控除する場合がある（該当する場合）。

発行日の5年後の応当日前までに買い戻された（任意に買い戻されたか、強制買戻によるかを問わない）受益証券は、かかる受益証券の募集に際して支払われた購入価格に対する割合（%）として算出された条件付後払い販売手数料が、以下の基準に従い販売会社により請求され、クレディ・スイス・インターナショナルに対して支払われる。

保有期間	条件付後払い販売手数料
1年以内	2.00%
1年超2年以下	1.60%
2年超3年以下	1.20%
3年超4年以下	0.80%
4年超5年以下	0.40%
5年超	なし

条件付後払い販売手数料に適用される保有期間の算出において、受益証券の保有期間は、かかる受益証券が発行された月の翌月の初日から、該当する買戻日までとする。

条件付後払い販売手数料（該当する場合）は、買戻価格から控除され、該当の買戻しを行う受益者が、本シリーズ・トラストではなく報酬代行会社に支払う。

（米ドルで表示）

強制買戻事由が発生した場合、または本シリーズ・トラストが最終買戻日前に終了する場合、条件付後払い販売手数料は、同様に適用されるものとする。この際の条件付後払い販売手数料は、管理会社がその裁量で異なる決定を下さない限りにおいて、該当の受益証券がかかる強制買戻事由または本シリーズ・トラストの終了が効力を生じる日に買い戻されたものとして算出される。

報酬代行会社任命契約の条件に従い、報酬代行会社は、報酬代行会社としての指定が終了した場合、引き続き後払い条件付販売手数料を受け取るものとする。

いずれのユニットクラスについても、受益証券の買戻しに関して受益者に対して発生する未払金は現金で支払われるものとするが、受託会社が、管理会社との協議の上で、受益者の最善の利益に資すると判断する場合は、受託会社が保有する受益証券の提供による物納（または一部を物納）することも可能である。受託会社が買戻しを実施すると決定する場合、買戻しを行う受益者に対して同日に実施されるすべての分配は、同一の基準により実施される。

さらに、受益者への未払金から為替両替の全費用を控除するという条件の下で、受益者は、自由に入手可能なその他の通貨による支払いをすることが可能であり、受益者はそのような支払いを申請することができる。かかる買戻しによる収入については、実際の分配までの期間において利息が発生しない。

2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券、買い戻された受益証券、および発行済受益証券による収入は以下の通り：

ユニットクラス	2019年11月30日時点	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入	2020年11月30日時点
クラスAユニット	$174,132,168	$73,826,139	$(33,492,427)	$214,465,880
合計	**$174,132,168**	**$73,826,139**	**$(33,492,427)**	**$214,465,880**

ユニットクラス	2018年11月30日時点	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入	2019年11月30日時点
クラスAユニット	$114,788,375	$70,099,404	$(10,755,611)	$174,132,168
合計	**$114,788,375**	**$70,099,404**	**$(10,755,611)**	**$174,132,168**

（米ドルで表示）

2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券の口数、買い戻された受益証券の口数、および発行済み受益証券の口数は以下の通り：

ユニットクラス	2019年11月30日時点	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2020年11月30日時点
クラスAユニット	1,703,969	675,460	(305,756)	2,073,673
合計	**1,703,969**	**675,460**	**(305,756)**	**2,073,673**

ユニットクラス	2018年11月30日時点	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2019年11月30日時点
クラスAユニット	1,140,213	668,533	(104,777)	1,703,969
合計	**1,140,213**	**668,533**	**(104,777)**	**1,703,969**

1口当たり純資産価格の算定が中止されている場合においては、受益証券の発行および買戻し、ならびにかかる取引に関する支払は停止される。受託会社はかかる業務停止が開始または解除となった場合、実務上可能な限り迅速に受益者に通知する。上記の業務停止期間においても、募集への申請および買戻通告は取り消すことができず、次の募集日または買戻日（場合によりそのいずれか）に処理される。

4. 重要な会計上の見積りおよび判断

運営者は、報告された資産および負債の額に影響を及ぼす、将来に関する見積りおよび判断を行う。見積りは継続的に評価され、過去のデータに加えて、当該状況の下で発生することが合理的だと考えられる将来的な事象の予測を含むその他の要素に基づいて推定される。その結果である会計上の見積りは、その性質上、関連する実際の結果と一致することは稀である。本シリーズ・トラストは、随時、店頭デリバティブをはじめとする活発な市場で取引されていない金融商品を保有する場合がある。これらの商品の公正価格については、各種の価値評価技法を用いて決定する。公正価値の決定に価値評価技法（例：モデル）が使用される場合、その内容の正確性は管理会社により確認され、定期的に検証される。

5. 財務リスク管理

5.1 本シリーズ・トラストの主なリスクファクター

本シリーズ・トラストの投資ポートフォリオは、投資対象ファンドにより構成される。本シリーズ・トラストの運用は様々な財務リスクを伴う。具体的には、市場リスク（通貨リスク、公正価値金利リスクおよび価格リスクを含む）、信用リスク、および流動性リスクである。これらのリスク管理は、受託会社が承認した各種ポリシーに基づき、管理会社が担当する。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドに投資している他の事業体の活動により、大きく影響を受ける可能性がある。例えば、投資対象ファンドの他の受益者が、投資対象ファンドに対する自己の持分の一部または全部を買い戻した場合、投資対象ファンドと、それに続き本シリーズ・トラストは、比例配分されたより高い運用経費を支払うこととなり、結果として利益が減少することになる。同様に、その他の受益者からの買い戻しにより、投資対象ファンドの多様性が低下し、結果としてそのポートフォリオリスクが高まることになりうる。投資対象ファンドは、ファンドの直接および間接投資家、またはその他に対する規制上の制限により、その投資活動を制限するかまたは一定商品への投資を無効にすることがある。これは、投資対象ファンド、それに続き本シリーズ・トラストの業績に悪影響が出うるからである。

(A) 市場リスク

(i) 通貨リスク

本シリーズ・トラストが投資する投資対象ファンドおよび先物予約への投資においては、本シリーズ・トラストの機能通貨以外の通貨建てで表示されるか、公表価格が表示される場合がある。このため、外国為替レートの変動により、本シリーズ・トラストのポートフォリオの価値に影響を及ぼす場合がある。

一般に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割高になった場合、本シリーズ・トラストの機能通貨に両替時においてかかる他の通貨の価値が低下するため、かかる他の通貨建ての証券の価値も低下する。反対に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割安になった場合、かかる他の通貨建ての証券は価値が上昇する。

一般に「通貨リスク」と呼ばれるこのリスクは、本シリーズ・トラストの機能通貨の為替レートが上昇した場合、投資家へのリターンが減少し、機能通貨の為替レートが下落した場合、同リターンが上昇することを意味する。為替レートは短期間に大きく変動する可能性があり、その原因としては金利の変動、各国政府や中央銀行、あるいはIMFといった国際機関による介入（または介入の失敗）または通貨管理の実施またはその他の政治的状況の変化が含まれる。この結果、本シリーズ・トラストが投資する外国通貨建ての証券のリターンが減少する場合がある。本シリーズ・トラストが保有するポジションの一部は、通貨の価格変動の予測から利益を得ることを意図したものである。将来価格の予想は本質的に不確実なものであり、市場がポジションと逆方向に変化した場合に被る損失は、ヘッジされない。一般に、価格変動の絶対値を予測する試みは、相対的な価格変動を予測する試みと比較して、より投機的な意味合いが強いと考えられている。

様々な種類の外国通貨建ての取引を利用することにより、本シリーズ・トラストは、そのパフォーマンスが特定の通貨（複数の場合も含む）の値動きにより一定の影響を受けるエクスポージャーを持つ。管理会社が有効な為替対策プログラムを実行することは保証できず、本シリーズ・トラストの機能通貨が、本シリーズ・トラストが投資する商品で使用されるその他の通貨に対して割安となった場合、本シリーズ・トラストは、為替業務に起因する損失を抱える可能性がある。さらに、本シリーズ・トラストは、管理会社が指定した通貨戦略により取引費用を発生させる場合がある。

（米ドルで表示）

以下の表は、2020年11月30日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2020年11月30日時点		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	未実現	純資産に対する割合
日本円	JPY	$ –	$ –	$ (640)	$ (640)	0.0%
		–	–	**(640)**	**(640)**	**0.0%**
米ドル	USD	6,794,246	220,269,292	2,448,410	229,511,948	100.0%
		$ 6,794,246	**$ 220,269,292**	**$ 2,447,770**	**$ 229,511,308**	**100.0%**

以下の表は、2019年11月30日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2019年11月30日時点		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	未実現	純資産に対する割合
日本円	JPY	$ –	$ –	$ (421)	$ (421)	0.0%
		–	–	**(421)**	**(421)**	**0.0%**
米ドル	USD	5,474,108	175,127,882	1,309,064	181,911,054	100.0%
		$ 5,474,108	**$ 175,127,882**	**$ 1,308,643**	**$ 181,910,633**	**100.0%**

以下の表は、2020年11月30日および2019年11月30日時点における、外国為替レートに対する本シリーズ・トラストが保有する資産および負債の感応度の概要を示したものである。以下の分析は、他のすべての変動要素が一定であると仮定した上で、対象となる外国通貨の対米ドルレートが、表に示した割合（パーセント）上昇/（下落）したという想定に基づく。この表は、運営者が過去のデータに基づくこれらのレートのボラティリティを考慮した上で、外国為替レートの合理的な変動範囲について最善の見積りを示したものである。

通貨	2020年における通貨レートの合理的な変動範囲		本シリーズ・トラストの純資産に対する影響	
JPY	+/–	4.73%	+/–	$ 30

通貨	2019年における通貨レートの合理的な変動範囲		本シリーズ・トラストの純資産に対する影響	
JPY	+/–	3.59%	+/–	$ 15

(ii) 金利リスク

金利リスクとは、一般に金利が下落すれば債券価格が上昇し、金利が上昇すれば債券価格が下落するリスクを指す。金利の変動による影響は、一般に短期債券よりも長期債券に大きな影響を与える。本シリーズ・トラストは、短期金利または長期金利が急激に上昇したり、あるいは本シリーズ・トラストの運営者が予測しない形の変化が発生した場合、損失を被る可能性がある。金利が変動する場合、債券のデュレーションは債券価格の変動の度合いを示す数値として参照される場合がある。債券のデュレーション値が大きいほど、特定の金利変動における債券価格の変動幅も大きくなる。このため、本シリーズ・トラストの純資産価格も変動する場合がある。

本シリーズ・トラストが保有する有利子資産は、現金および満期が3カ月未満の現金同等物および投資対象ファンドへの間接的な投資である。

投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資利回りは実勢金利の変動に影響されやすく、投資対象ファンドの資産利回りと借入金利の間にミスマッチを生じさせ、結果としてその投資からの収益を減少させる、もしくは消去させる可能性がある。

金利が上昇すると債券価格は通常低下し、投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資価値を減少させることになる。金利の大幅な変動、マスターファンド（そして間接的に本トラスト）投資の市場価値の大きな低下、もしくはその他の市場事象は、マスターファンドの投資家（そして間接的に受益者の本シリーズ・トラストへの投資）の投資価値もしくは利回りを低下させることになりうる。

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの投資に対するその間接的なエクスポージャーを通じ、地方債に投資することがある。実勢金利に関するいかなる変動、もしくは将来金利の変動予測も、保有する証券価値の上昇もしくは低下につながる可能性がある。

2020年11月30日時点および2019年11月30日時点において、金利が50ベーシスポイント下落または上昇し、かつ他の変動要素が一定であった場合、このキャッシュポジションが1年間保有されたと仮定すると、本シリーズ・トラストの包括利益合計の増減幅（受益証券の受益者に帰属する純資産の同期間における運用による増加額）は、それぞれ、33,971米ドルおよび27,351米ドルである。

（米ドルで表示）

(iii) 市場価格リスク

本投資対象ファンドが保有する本シリーズ・トラストと証券が所有する投資の市場価格は変動しうるものであり、場合によっては急激に、または予測とは異なる値動きをする可能性がある。証券の価値は、一般に証券市場に影響を与える諸要素、特に証券市場における特定の業種に影響を与える諸要素を起因として下落する場合がある。特定の証券の価値は、特定の企業に具体的に関連していない市場全般の環境により下落しうるものであり、そのような例としては、実際または見かけ上の経済状況の悪化、特定の証券または金融商品に対する需給関係、企業収益に対する全般的な見通し、金利または通貨レートの変動、または投資家心理の悪化などが挙げられる。また、労働力不足や製造コストの上昇、特定の業界内における競争環境など、特定の業界または業界群に影響を及ぼす要因によっても、証券価格の下落は生じうる。証券市場全体が下降傾向にある場合、複数の資産クラスの価値が同時に下落する場合がある。株式は債券に比べて、価格のボラティリティがより大きい。

2020年11月30日時点および2019年11月30日時点において投資対象ファンドへの投資の市場価格が1%上昇した場合、株主資本の合計額はそれぞれ2,202,693米ドルおよび1,751,279米ドル上昇したことになる。反対に、市場価格が1%下落した場合、その他一切が同じであれば、上記と同じ合計額分だけ低下する。

投資対象ファンドの場合、投資先は、2020年11月30日および2019年11月30日において、主としてアメリカ合衆国に集中している。

(B) 信用リスク

発行者の信用格付けまたは発行者の信用力についての市場の認識の変動は、本シリーズ・トラストの当該発行者への投資の価値に影響する可能性がある。信用リスクの程度は、発行者の財政状態および義務の条件の両方に依存して変化する。

本シリーズ・トラストは投資先ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資先ファンドが保有することのある債券の信用リスクがある。信用リスクが増大すると、投資先ファンドの投資目的が妨げられる場合があり、これによって本シリーズ・トラストの投資目的も妨げられる場合がある。投資先ファンドが保有する上場証券に関するすべての取引は、承認された仲介業者を利用して払込時における決済/支払が行われる。売却した証券の提供は、仲介業者が支払を受領するまで実行されないため、デフォルトリスクは最小限であると考えられる。購入に対する支払は、仲介業者が購入した証券を受領した後に実行される。当事者の一方が自らの義務を履行しなかった場合、取引は不成立となる。

投資運用会社は、本シリーズ・トラストの信用ポジションを継続的に監視する。

投資対象ファンドが投資しうる地方債は、原資産の信用リスクにさらされることがある。そのため、かかる原資産に不履行およびそれに対する信用補填の枯渇があった場合には、投資対象ファンドはその投資全体を回収できない可能性がある。さらに、投資対象ファンドが投資する債券発行体の中には、投資対象ファンドが保有する債券に必要な支払いができない者がいる可能性がある。債券はまた、発行体の知覚信用度に基づきその価値が上下することがある。

（米ドルで表示）

2020年11月30日および2019年11月30日における、本シリーズ・トラストのすべての金融資産に対する信用リスクの最大エクスポージャーは、財政状態計算書上の帳簿価額である。本シリーズ・トラストは、担保あるいはその他の信用補完措置を一切保有していない。これらの資産のうち、減損した資産または満期を超えたものは存在しない。

本投資先ファンドの証券取引における精算および預託業務は、主に保管会社が担当する。2020年11月30日および2019年11月30日時点において、実質的にすべての現金および現金同等物ならびに投資は、保管銀行が保管しており、フィッチ信用格付けでA+を得ている。

以下の表は、2020年11月30日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用品質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Aaa	5.0%
Aa1	5.1%
Aa2	22.5%
Aa3	18.4%
A1	17.3%
A2	12.7%
A3	5.7%
Baa1	4.1%
Baa2	1.6%
Baa3	1.2%
	93.6%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

（米ドルで表示）

以下の表は、2019年11月30日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用品質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Aaa	5.5%
Aa1	5.9%
Aa2	23.1%
Aa3	18.4%
A1	21.6%
A2	13.9%
A3	2.0%
Baa1	4.4%
Baa2	1.7%
Baa3	1.5%
	98.0%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

(C) 流動性リスク

流動性リスクは、特定の投資を購入または売却することが困難な場合に生じる。本シリーズ・トラストによる非流動性証券への投資は、かかる非流動性証券を有利な時期または価格で売却することが不可能である場合があるため、本シリーズ・トラストのリターンを減少させる可能性がある。本シリーズ・トラストの主要な投資戦略が、デリバティブまたは重大な市場リスクおよび/または信用リスクを抱える証券を含む限りにおいて、本シリーズ・トラストは、流動性リスクに関して最大のエクスポージャーを有する傾向がある。

（米ドルで表示）

以下の表は、財政状態計算書の日付における契約上の満期日を基準として、本シリーズ・トラストが保有する金融負債につき、残存期間に従って満期によりグループ化して分析したものである。本表に記載した額は、契約上の割引前キャッシュ・フローである。

2020年11月30日時点	1カ月未満	1～3カ月	合計
以下に対する債務：			
購入した証券	$ 5,200,000	$ –	$ 5,200,000
報酬代行会社報酬	350,294	–	350,294
買い戻された受益証券	270,647	–	270,647
専門家報酬	75,785	–	75,785
投資運用会社報酬	70,862	–	70,862
販売報酬	44,579	–	44,579
管理事務代行報酬	18,469	–	18,469
保管会社報酬	9,809	–	9,809
代行協会員報酬	8,391	–	8,391
登録名義書換代行報酬	5,005	–	5,005
登録費用	1,162	–	1,162
印刷費用	640	–	640
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	**$ 6,055,643**	**$ –**	**$ 6,055,643**

2019年11月30日時点	1カ月未満	1～3カ月	合計
以下に対する債務：			
投資対象ファンドへの投資	$ 1,000,000	$ –	$ 1,000,000
報酬代行会社報酬	303,034	–	303,034
専門家報酬	74,110	–	74,110
投資運用会社報酬	57,164	–	57,164
販売報酬	36,256	–	36,256
管理事務代行報酬	31,638	–	31,638
保管会社報酬	14,549	–	14,549
登録名義書換代行報酬	6,215	–	6,215
代行協会員報酬	2,858	–	2,858
登録費用	1,162	–	1,162
印刷費用	421	–	421
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	**$ 1,527,407**	**$ –**	**$ 1,527,407**

管理会社は、本シリーズ・トラストの流動性ポジションを継続的に監視する。

流動性リスクは、非流動性資産に対する投資の割合を純資産価値の15%未満に抑えることにより管理される。

2020年11月30日および2019年11月30日現在、決済総額を伴う本シリーズ・トラスト金融派生商品は存在しない。

投資先ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資先ファンドの目論見書に記載の条件による、受益証券保有者による買戻しに伴う流動性リスクがある。本シリーズ・トラストの受益証券の大量買戻しによって、投資先ファンドが通常の場合（すなわち、買戻しに必要な現金を調達する上で望ましい場合）より早期にその投資額を清算する必要が生じ得るが、本シリーズ・トラストは、通常の流動性需要を満たすに十分な流動性投資を伴う様管理されている。これらの要因により、さらに多くの流動資産が買戻要求に応じるために売却された場合、買戻しされる受益証券の価額、未買戻しの受益証券の評価額、および本シリーズ・トラストの残存資産の流動性が悪影響を受ける場合がある。

2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、投資先ファンドに関して適用された買戻手数料はない。

(D) リスク管理

本シリーズ・トラストの投資マネージャー・チームは、ポートフォリオに含まれるすべてのポジションおよびリスクの数値指標について定期的に報告業務を行う、特定のリスク管理システムおよび専門家の支援を受ける。

本シリーズ・トラストの資本は、受益証券の受益者に帰属する純資産である。本シリーズ・トラストは、受益者の裁量により毎日の募集および買戻しが行われるため、受益証券の受益者に帰属する純資産の金額は毎日大幅に変動しうるものである。資本管理における本シリーズ・トラストの目標は、受益者にリターンを提供し、その他の関係者に報酬を提供するため、および強固な資本ベースを維持することにより本シリーズ・トラストの投資活動の発展を支援するため、本シリーズ・トラストが継続企業として存続する能力を保護することである。資本構成を維持または修正するため、本シリーズ・トラストのポリシーは以下を実行する：

- 流動資産との比較における、毎日の募集および買戻しの水準を監視し、本シリーズ・トラストが受益証券の受益者に支払う配分額を調整する。

- 本シリーズ・トラストの定款に従い、受益証券の買戻しおよび新規発行を行う。

管理会社は、受益証券の受益者に帰属する純資産価値を基準として資本の変動を監視する。

（米ドルで表示）

5.2 本シリーズ・トラストのその他のリスク

(A) 保管リスク

本シリーズ・トラストが保有するすべての間接投資につき、受託会社および管理会社のいずれもその管理権を持たない。保管会社または、保管会社の役割を果たすべく選択されたその他の銀行または仲介業者が破綻する可能性があり、この場合、本シリーズ・トラストは、これらの保管会社が保有するファンドまたは証券の全体または一部を失う可能性がある。

(B) 免責リスク

受託会社、管理会社、管理事務代行会社、保管会社、およびその他の関係者、およびそれらの代理人、代表者、オフィサー、社員、および関係者は、1口当たり純資産価値が低下するような特定の状況において、本シリーズ・トラストの資産に対する責任を免じられる権利を有する。

(C) 決済リスク

一部の海外市場における決済および精算手続きは、米国、欧州、および日本における場合と大きく異なる。海外市場における決済および精算手続き、および取引関連の規制は、米国内での投資の決済では通常発生しない特定のリスクを生じる可能性がある（証券に対する支払や証券の提供の遅延等）。場合によっては、一部の外国における決済において、取引された証券の口数が一致しない場合がある。これらの問題は、投資先ファンド、および最終的には管理会社が本シリーズ・トラストの口座に対する取引を行うことを困難にする可能性がある。管理会社が証券の購入につき決済できないか、決済が遅延した場合、有利な投資機会を取り逃がす可能性があり、本シリーズ・トラストの資産の一部が未投資となり、一定の期間においてリターンを獲得できない結果が生じうる。

投資先ファンド、および最終的には管理会社が原資産となる証券の売却の決済ができないか、決済が遅延した場合、かかる証券の価値がその後下落すると本シリーズ・トラストに対して損失が発生しうる。また、管理会社がかかる証券を第三者に売却する契約を結んでいた場合、本シリーズ・トラストは発生したすべての損失に対して補償責任を負う可能性がある。

(D) デリバティブ

管理会社は、本シリーズ・トラストの投資に対するヘッジとして、あるいは本シリーズ・トラストのリターン向上を目的として、デリバティブ商品を使用することができる。デリバティブを使用することにより、その他の種類の金融商品と比較して、本シリーズ・トラストのリスク・エクスポージャーをより迅速かつ効率的に増減することができる。デリバティブは、値動きが激しく、以下を含む大きなリスクを持つ：

・信用リスク – デリバティブ取引のカウンターパーティ（同取引の相手方）が、本シリーズ・トラストへの金融債務を履行できなくなるリスク。

・レバレッジ・リスク – 特定の種類の商品または取引戦略に関連して、比較的小規模な市場の変動を理由としてある商品の価値が大きく変動してしまうリスク。レバレッジを利用した一部の投資または取引戦略では、損失が当初の投資額を大きく上回る場合がある。

・流動性リスク – ある時点において、一部の証券が、売主が希望する価格で、または売主がその証券のその時点の価値であると考える価格で、売却することが困難であるか、不可能となるリスク。

管理会社は、本シリーズ・トラストに対して、予想ヘッジを含むヘッジを得るために、デリバティブを使用することができる。ヘッジとは、本シリーズ・トラストが保有する資産に関連するリスクを相殺するために、管理会社がデリバティブを使用する戦略である。ヘッジは損失を抑える可能性もあるが、市場が管理会社の想定とは異なる方向に動いた場合や、デリバティブのコストがヘッジによる利益を上回った場合、利益が低下または消失したり、損失が発生する場合もある。ヘッジはまた、管理会社が想定するヘッジ対象の所有証券の価値に見合わない程度にデリバティブの価値が変動するリスクを抱えており、この場合、ヘッジ対象の所有証券の値下がりによる損失が軽減できないだけでなく、損失が拡大する可能性がある。本シリーズ・トラストのヘッジ戦略がリスクを軽減するという保証はなく、ヘッジ取引が利用可能であるか、あるいはコスト効率的であるという保証もない。管理会社は、本シリーズ・トラストのためにヘッジを利用することを義務付けられておらず、利用しないことを選択することもできる。管理会社は、本シリーズ・トラストのリターンを向上させる目的でもデリバティブを使用することができるため、そのような投資は、管理会社がデリバティブをヘッジ目的にのみ使用する場合と比べて、上述した各種リスクに対する本シリーズ・トラストのエクスポージャーを拡大することになる。リターンを向上させる目的でデリバティブを使用することは、投機的であると見なされる。

2020年11月30日および2019年11月30日時点で、相殺条項および類似の条項を条件とした本シリーズ・トラストのデリバティブ負債は存在しない。

（米ドルで表示）

(E) カウンターパーティ・リスクおよび仲介リスク

管理会社またはその権限を移譲された者が、本シリーズ・トラストの口座のために取引または投資を行う相手先である、保管会社をはじめとする銀行や証券会社を含む金融機関およびカウンターパーティは、財政状態が悪化し、本シリーズ・トラストに関してそれぞれが抱える債務の履行が不可能になる可能性がある。このような債務不履行が発生した場合、本シリーズ・トラストは大きな損失を被る可能性がある。管理会社はさらに、特定の取引の安全性を高めるため、本シリーズ・トラストの口座のためにカウンターパーティに対して担保を提供する場合がある。管理会社は、2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、担保を一切設定していない。

本シリーズ・トラストは、財政状態計算書において、いかなる金融資産または金融負債についても相殺を行っていない。

(F) 発生収益および分配

受益証券は、必ずしも利息を発生させるとは限らない。分配金は、受益証券に帰属する投資元本から、その全体または一部を支払うものとするが、発生収益がゼロである場合もある。分配は、実質的に投資家に対する当初資本の返却またはキャピタル・ゲインを意味するため、分配額が提供可能な収益を超過する場合、超過額分だけ資本が毀損することになる。この可能性に基づき、資産価値の低下および分配を通じた投資家への資本返却により、本シリーズ・トラストへの投資価値が毀損される蓋然性に鑑み、資本保全を望む投資家は分配の実施しない場合がある。本シリーズ・トラストが収益を上げない場合、受益者が受益証券の買い戻しにより受け取る買戻価格は、受益者の当初の投資額を下回る可能性がある。

発生収益は、一部投資対象ファンドから支払われる分配の受領に依存している。万一、投資対象ファンドがいずれかの分配の支払いを怠った場合、想定よりも少ない額のみ支払った場合、または本シリーズ・トラストに適用される、租税条約対象外の税率の引き上げが行われた場合、本シリーズ・トラストは、これに対応して、投資家が以前に予期した金額よりも少ない額を受け取ることになる。また、受領した分配金に対して累積した利息がある月の間に下落した場合も、発生収益が予期されたものよりも少額になる可能性がある。

(G) 投資対象ファンド持分の非取得

本受益証券のリターンは、その他の要素もあるが、投資対象ファンドのパフォーマンスに依存する。受益証券への投資は、受益者に対して投資対象ファンドの直接持分を与えるものではない。

(H) 本シリーズ・トラストの早期終了

本シリーズ・トラストの最終買戻日は2163年12月1日に予定されているが、強制買戻事象が発生した場合、かかる最終買戻日が前倒しで実施される。

（I）その他のリスク

本年、世界保健機関（WHO）により新型コロナウイルスの世界的感染拡大が発表された。状況は刻々と変化しており、世界各国そして各都市が感染拡大に対処すべく、あらゆる方法を試行している。この状況は急に変化し、流動的であることから最終的な影響を予測することは困難であるが、経済および市況への悪影響は長期化する恐れがあり、世界経済が停滞期へと移行する引き金となることも懸念される。

管理会社および受託会社は、新型コロナウイルスに関連する状況の推移を注視しつつ、既存の事業継続計画、世界的保健組織および関係各国政府の指示ならびに伝染病対応に関する一般的な最良慣行に従って、業務上の対応につき調整を図っている。

5.3 公正価値測定およびヒエラルキーの設定

本シリーズ・トラストはIFRS第13号「*公正価値の測定*」を適用しており、金融資産および金融負債の両方に対し、公正価値測定のインプットにつき、市場における最終取引価格を使用している。

活発な市場とは、当該資産または負債に対する取引が、継続的な価格情報を提供するのに十分な頻度および取引量で実行されている市場を指す。

活発な市場で取引されていない金融資産および金融負債の公正価値については、価値評価技法を用いて決定する。本シリーズ・トラストは、様々な方法を利用し、各期末における市場環境に基づく仮定を作成する。オプション、通貨スワップ、およびその他の店頭デリバティブなどの非標準的金融商品に対して採用されるバリュエーションの手段としては、類似する最近の一般的な取引条件の使用、実質的に同内容の他の金融商品への参照、割引キャッシュ・フロー分析、オプション価格モデル、およびその他の市場参加者に広く使用されているバリュエーション技法の活用が挙げられ、市場インプットを最大限使用し、事業体固有のインプットに対する依存が可能なかぎり少なくなるようにする。

活発な市場が存在しない金融商品については、本シリーズ・トラストは、業界において一般に標準的であると認識されている価値評価の手法および技術に通常基づいている、社内で開発したモデルを使用する場合がある。これらのモデルに対するインプットの一部は、市場において観察できる情報ではないため、仮定に基づく見積りである。モデルによるアウトプットは、常に、確信を持って決定することができない見積りあるいは概算値であり、使用された価値評価技法は、本シリーズ・トラストが保有するポジションに関連するすべての要素を十分に反映したものでない場合がある。このため、価値評価は、適当な場合において、モデルリスク、流動性リスクおよびカウンターパーティ・リスクを含む追加の要素を含むように修正される場合がある。

本シリーズ・トラストは、測定に使用されるインプットの重要度を反映した公正価値ヒエラルキーを利用して、公正価値測定を分類する。

この公正価値ヒエラルキーは、以下の3階層により構成される：

・レベル1のインプットは、同一の資産または負債につき、活発な市場における公表価格（未調整）につき、事業体が測定日においてアクセス可能な場合。

・レベル2のインプットは、レベル1に含まれる公表価格以外のインプットで、直接的あるいは間接的に、当該資産または負債に対する観察が可能な場合。

・レベル3のインプットは、当該資産または負債に対する観察が不可能なインプットを指す。

公正価値測定がその全体として分類される公正価値ヒエラルキーにおけるレベルは、公正価値測定をその前提として捉えた場合に重要である最低レベルのインプットをベースとして決定されたものである。この目的のため、個別インプットの重要度は、全体としての公正価値測定と照らし合わせて評価される。特定の公正価値測定において、観察可能なインプットが使用できるものの、相当程度を観察不可能なインプットにより修正する必要がある場合でも、かかる測定はレベル3の測定となる。全体としての公正価値測定に対する、特定のインプットの重要性を評価するには、当該資産または負債に固有の要素を考慮した上での判断が要求される。

「観察可能」なインプットが何によって構成されるかについての決定も、管理会社による判断による部分が大きい。管理会社の助言の下で、管理事務代行会社は、簡単に入手可能であり、定期的に配布または更新され、信頼性および正確性が高く、社内情報ではなく、関連する市場に積極的に関与している独立系の情報源により提供された市場データにつき観察可能なデータであるとみなす。

以下は、本シリーズ・トラストの金融資産の価値測定にあたり、2020年11月30日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	**（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル1）**	**重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル2）**	**重要度の高い観察不可能なインプット（レベル3）**	**2020年11月30日 – 公正価値**
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ –	$ 220,269,292	$ –	$ 220,269,292
損益を通じて公正価値で測定される金融資産：	**$ –**	**$ 220,269,292**	**$ –**	**$ 220,269,292**

（米ドルで表示）

以下は、本シリーズ・トラストが売買目的に保有する金融資産の価値測定にあたり、2019年11月30日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル1）	重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル2）	重要度の高い観察不可能なインプット（レベル3）	2019年11月30日 – 公正価値
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ –	$ 175,127,882	$ –	$ 175,127,882
損益を通じて公正価値で測定される金融資産：	**$ –**	**$ 175,127,882**	**$ –**	**$ 175,127,882**

2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、レベル1、レベル2、およびレベル3の間の移転は生じなかった。
活発とは見なされない市場で取引される金融商品ではあるが、市場の公表価格や、仲買業者による値付け、または観察可能なインプットを参考にした代替的な価格設定者による価格付けより測定された商品については、レベル2に分類される。店頭デリバティブおよび債券は、このカテゴリーに含まれる。レベル2の金融商品には、活発な市場で取引されておらず/または移転に制限があるポジションが含まれるため、価値評価は、一般に入手可能な市場情報に基づいて、非流動性および/または非移転性を反映して調整する場合がある。

投資対象ファンドのNAVを計算する目的上、市場価格が入手可能な債券は、定評あるマーケットメーカーまたはプライシング・サービスが提示した価格を基に通常は評価され、投資先ファンドの財務諸表ではレベル2投資に区分される。先物予約は、一般的に市場データが確証となる観察可能なインプットを使って評価され、従い投資先ファンドの財務諸表ではレベル2投資に区分される。2020年11月30日および2019年11月30日において、すべての金融資産と金融負債はレベル2投資として区分されている。

損益を通じて公正価値で測定されたもの以外の金融資産および金融負債

(i) 2020年11月30日および2019年11月30日現在、現金および現金同等物およびその他すべての資産および負債（発行済受益証券に対する未収金、買戻済み受益証券、投資運用会社報酬、専門家報酬、報酬代行会社報酬、販売報酬、保管会社報酬、代行協会員報酬、登録名義書換代行報酬、投資先ファンドへの投資、登録費用および印刷費用に対する未払金ならびにその他の負債を含む）は短期の金融資産または金融負債と見なされ、かかる資産または負債は短期の性質を持つため帳簿価額はほぼ公正価格に等しい。価値評価技法の詳細については注記2を参照のこと。

（米ドルで表示）

5.4 非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

2020年11月30日、および2019年11月30日において、投資先ファンドの純資産価額は、それぞれ26,693,032,369円（約256,023,713米国ドル）および22,835,016,826円（約208,558,013米国ドル）であった。2020年11月30日において、投資対象ファンドは26,255,296,838円の投資残高を有しており、その内訳は、債券（社債、地方債および定期預金）として26,214,227,138円、および先物予約として41,069,700円である。2019年11月30日において、投資対象ファンドは22,926,487,085円の投資残高を有しており、その内訳は、債券（社債、地方債および定期預金）として22,981,915,799円、および先物予約として（55,428,714）円である。非連結のストラクチャード・エンティティへの投資の評価額は、本シリーズ・トラストが、原ファンドの流動性または解約制限と費用を前提として、自らの投資額を仮に清算するか解約したとした際に受け取れるであろう額である。

本投資先ファンドの資金源は、投資家が提供した自己資本であり、本シリーズ・トラストを含む。2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドに対してその他の資金提供を行っておらず、この組織に対して資金等の支援を行う意図はない。

本シリーズ・トラストが投資対象ファンドに対して保有する持ち分に付帯する権利は、他の投資家が持つ権利と同様である。投資対象ファンドに対する出資申し込みは、同ファンドの募集文書に定める権利に従う。本シリーズ・トラストは、その投資額をそれぞれのファンド契約の条項に従って定期的に清算または解約することができる。投資対象ファンドの投資目的と清算条項については、注記2を参照されたい。

6. デリバティブ金融商品

先物予約

投資対象ファンドの投資運用会社は、通常の状況においては、可能な限り純資産価格の米ドルエクスポージャーのおよそ100%（未実現為替差損益を除く）と同等の金額で先物予約を購入することにより、投資対象ファンドの先物予約を締結する。

投資運用会社は、先物予約契約を締結することによって、本シリーズ・トラストのために先物予約契約を締結する。

2020年11月30日および2019年11月30日時点で、本シリーズ・トラストに投資された先物予約の残高はない。

（米ドルで表示）

7. 金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純損失／利益

	2020年11月30日	2019年11月30日時点
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債にかかる純益／（損）は、以下により構成される：		
投資対象ファンドへの投資に係る実現純益/（損）	$ 375,723	$ (59,020)
先物予約に係る実現純益／（損）	201	(168)
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく実現純益/（損）合計	$ 375,924	$ (59,188)
投資対象ファンドへの投資に伴う純未実現増価の変動	$ 5,004,434	$ 9,335,436
公正価値で損益を測定した金融資産に対する未実現純増の変動合計	$ 5,004,434	$ 9,335,436

8. 報酬、費用、および関連当事者間取引

8.1 報酬および費用

(A) 管理事務代行費用

管理事務代行会社は、純資産の最初の5億米ドルの0.06%、純資産の次の5億米ドルの0.05%、および10億米ドルを超えた額の純資産の0.04%を、それぞれ年間報酬として受け取る。ただし、月当たり最低保証額として3,750米ドルを受け取る。管理事務代行会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の管理事務代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

(B) 保管会社報酬

保管会社は、保管関連業務への対価として、かかる資産の市場地理に基づき、資産に基づく取引手数料を受け取る。保管会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の保管会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

(C) 販売報酬

販売会社は、純資産価値の0.25%を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで毎月支払われる。

販売報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において販売会社が獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日の時点の販売会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

（米ドルで表示）

(D) 登録名義書換代行報酬

登録名義書換代行会社は、純資産価格の0.01%を年当たりの報酬として、そして投資対象ファンドから1取引当たり10米ドルの報酬を受け取るものとする。登録名義書換代行が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の登録名義書換代行に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

(E) 専門家報酬

専門家報酬には弁護士報酬および監査報酬を含んでいる。報酬代行会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に支払った報酬、ならびに2020年11月30日および2020年11月30日時点で報酬代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

8.2 関連当事者間取引

一方当事者が他方当事者を支配する、あるいは財政上または運営上の決定に際して他方当事者に対して重要な影響力を行使することができる場合、両当事者は関連当事者とみなされる。受託会社、報酬代行会社、管理会社、および代行協会員は、すべて本シリーズ・トラストの関連当事者である。

通常の業務に含まれる取引を除き、関連当事者間のその他の取引は行われなかった。

(A) 受託会社報酬

受託会社に対しては、年当たり10,000米ドルの固定報酬が運営費用から前払いで支払われるものとする。受託会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の受託会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

(B) 投資運用会社報酬

投資運用会社は、純資産価値の0.20%を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで四半期ごとに支払われる。投資運用会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2020年11月30日および2020年11月30日時点の投資運用会社に対する未払の報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

投資対象ファンド投資運用会社は、前月の総資産額平均に基づいて年利0.32%で計算され、投資対象ファンドから毎月後払いされる報酬を受け取る。

(C) 報酬代行会社報酬

報酬代行会社は、年当たり純資産価値の0.12%の報酬（以下、「運営費用報酬」という）および、年当たり純資産価値の0.57%の報酬（以下、「販売管理報酬」という）を受け取るものとし、各評価日までに蓄積され、同日に計算するものとする。運営費用報酬は、受託会社を代表して管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。

（米ドルで表示）

報酬代行会社が2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度に獲得した報酬および、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の報酬代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

報酬代行会社は、本シリーズ・トラストの特定の継続的な運営経費および費用を支払うことに責任を負う。この通常経費には、管理会社報酬、および、報酬代行会社による合理的な判断に基づき通常経費に含まれると判断された以下の経費および費用（以下「通常経費」という）が含まれる：

(i) 監査報酬および費用に含まれていない監査経費。

(ii) 本シリーズ・トラストまたは本トラストの名義において、政府機関および省庁に支払うべき年間費用。および、

(iii)保険料（該当する場合）。

疑義のないように記すと、報酬代行会社は、販売管理報酬、投資運用会社報酬、監査報酬、設立費用、販売会社報酬、管理報酬、保管会社報酬、証券取引に関係する仲介手数料、投資目論見書および付属資料25ならびにこれに類する募集文書に関する費用ならびに当該文書の準備、印刷、翻訳および交付に関連する費用ならびに証券の購入または売却に伴うあらゆる税金、法律または報酬関連費用、ならびにその他の通常は発生しない臨時の経費および費用につき、これらの支払いに対する責任を負わない。

運営費用報酬のみでは運営費用を支払うのに十分ではない場合、報酬代行会社は未払金すべてについて債務を負う。運営費用を支払った後の残余の額については、本シリーズ・トラストの報酬代行会社としての業務に対する報酬として、報酬代行会社が保持するものとする。

運営費用報酬および販売管理報酬は、実日数／365日の日数計算ベースで毎日累積し、四半期ごとに蓄積分を後払いするものとし、蓄積期間については、報酬が発生する最初の期間に限り、初回の期間終了日から翌日から開始され、以後の蓄積期間はすべて、各四半期の末日までとする。

(D) 管理会社報酬

管理会社は、運営費用報酬から支払われる年当たり5,000米ドルを投資運用会社として受け取るものとし、報酬代行会社報酬の一部として月割りの後払いで支払われる。

(E) 代行協会員報酬

代行協会員は、純資産価格の0.01%を年当たりの報酬として受け取るものとし、後払いで四半期ごとに支払われる。代行協会員報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。代行協会員会社が2020年11月30日およびに2019年11月30日終了した年度に獲得した報酬および、ならびに2020年11月30日および2019年11月30日時点の代行協会員会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態掲載書に記載されている。

（米ドルで表示）

9. 借入およびレバレッジ関連ポリシー

本シリーズ・トラストは、短期キャッシュフォローを円滑化する必要がある場合、純資産価格の最大10%までを借り入れることが可能である。2020年11月30日および2019年11月30日に終了した年度において、本シリーズ・トラストは一切の借入れを行っていない。

10. 後発事象

受託会社は、本財務諸表の発行準備が整った日である2021年4月30日までのすべての後発取引および事象を評価した。2020年12月1日から2021年4月30日までの期間に68,404,108米ドルの募集と27,014,778米ドルの買戻しが生じた。また、同期間に、1,172,731米ドルの分配が生じた。本シリーズ・トラストに関して報告すべきその他の後発事象は生じていない。

＜参考情報＞

以下はファンドの投資対象ファンドであるミュニシパル・コア・ファンドの財務書類の抜粋です。なお、原文の財務書類は、別段の記載がない限り、日本円で表示されています。

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度貸借対照表

(ユニットを除き日本円で表示)

資産		
公正価値で表示した投資資産（費用¥27,502,058,410）	¥	27,902,244,085
公正価値で表示した外貨（費用¥15,106）		15,106
先物為替予約の未実現増加		76,455,708
受取勘定：		
投資売却		12,712,408
ユニット売却		175,491,000
金利		233,186,551
資産合計		28,400,104,858
負債		
先物為替予約の未実現減少		1,981,461
支払勘定：		
投資運用業務手数料		21,068,423
専門家報酬		4,724,037
信託報酬		2,965,934
会計および管理事務費		2,238,117
保管会社報酬		2,173,447
販売会社報酬		619,500
その他負債		91,097
負債合計		35,862,016
総資産	¥	28,364,242,842
日本円ヘッジクラス	¥	3,690,241,112
日本円アンヘッジクラス		76,104,733
米ドルアンヘッジクラス		24,597,896,997
	¥	28,364,242,842
発行済みユニット		
日本円ヘッジクラス		396,139
日本円アンヘッジクラス		7,855
米ドルアンヘッジクラス		22,174,211
各ユニットの総資産価値		
日本円ヘッジクラス	¥	9,316
日本円アンヘッジクラス	¥	9,689
米ドルアンヘッジクラス	¥	1,109

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度損益計算書

(日本円で表示)

投資収益		
受取利息	¥	791,371,047
受取利息合計		791,371,047
費用		
投資運用業務手数料		80,116,851
会計および管理事務費		12,518,262
保管会社報酬		7,806,349
専門家報酬		4,852,957
販売会社報酬		3,726,124
信託報酬		3,654,263
その他費用		501,318
費用合計		113,176,124
純投資収益		678,194,923
実現利益/(損失)および未実現増加/(減少):		
純実現利益/(損失):		
有価証券への投資		(5,554,182)
外貨交換および先物為替予約		16,847,292
純実現利益		11,293,110
未実現利益/(損失)変動純額:		
有価証券への投資		(49,676,823)
外貨交換および先物為替予約		108,835,287
未実現利益変動純額		59,158,464
実現および未実現純利益		70,451,574
業務に起因する純資産純増	¥	748,646,497

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度純資産変動計算書

(ユニットを除き日本円で表示)

業務に起因する純資産純増/(純減):		
投資収益純額	¥	678,194,923
実現利益純額		11,293,110
未実現利益変動純額		59,158,464
業務に起因する純資産増純額		748,646,497
ユニット保持者への分配		(845,180,321)
ファンドユニット取引に起因する純資産純増		5,239,686,321
純資産純増		5,143,152,497
純資産		
年初		23,221,090,345
年末	¥	28,364,242,842

	日本円 ヘッジクラス	**日本円 アンヘッジクラス**	**米ドル アンヘッジクラス**
ファンドユニット取引			
ユニット			
年初	384,359	4,615	17,620,299
発行	59,198	15,693	4,804,330
分配金再投資	13,116	238	642,961
償還	(60,534)	(12,691)	(893,379)
ユニットの純変動	11,780	3,240	4,553,912
年末	396,139	7,855	22,174,211
金額			
発行	¥ 541,900,000	¥ 154,700,000	¥ 5,383,353,000
分配金再投資	120,368,074	2,339,451	722,472,796
償還	(556,100,000)	(124,900,000)	(1,004,447,000)
ファンドユニット取引に起因する純資産の純増	¥ 106,168,074	¥ 32,139,451	¥ 5,101,378,796

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度財務ハイライト

(日本円で表示)

	日本円 ヘッジクラス	日本円 アンヘッジクラス	米ドル アンヘッジクラス
1ユニットあたりの純資産総額、年初	**¥ 9,033**	**¥ 9,792**	**¥ 1,118**
投資収益純額*	249	266	30
投資取引の実現及び未実現純利益/(純損失)	334	(9)	(1)
投資業務の総収益	583	257	29
ユニット保持者への分配	(300)	(360)	(38)
1ユニットあたりの純資産総額、年末	**¥ 9,316**	**¥ 9,689**	**¥ 1,109**
利益合計**	6.56%***	2.63%	2.63%
純資産、年末	¥ 3,690,241,112	¥ 76,104,733	¥ 24,597,896,997
平均純資産比率：			
費用合計	0.45%	0.45%	0.45%
投資収益純額	2.71%	2.70%	2.71%

* 該当年度中の平均発行済みユニットに基づいて計算されている。

** 利益合計は分配金再投資の効果を考慮する。

*** この金額は、ヘッジ活動を目的とした外貨取引に関連する外貨損益を含む。

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度投資明細表

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)		
		社債及び手形(8.9%)		
		アメリカ合衆国(8.9%)		
		American University		
USD	1,000,000	3.12% 満期 10/01/2027[a]	¥	104,764,463
		Association of American Medical Colleges		
	1,000,000	3.02% due 10/01/2035		106,127,498
		Baptist Health Obligated Group		
	1,000,000	3.57% 満期 12/01/2034[a]		106,862,862
		Baylor Scott & White Holdings		
	360,000	3.10% 満期 11/15/2025[a]		39,874,804
		Boston Medical Center Corp.		
	1,000,000	3.91% 満期 07/01/2028		117,223,937
		Common Spirit Health		
	1,398,000	4.19% 満期 10/01/2049[a]		167,987,140
		Hackensack Meridian Health, Inc.		
	2,000,000	2.88% due 09/01/2050[a]		213,016,003
		Jackson Laboratory		
	1,400,000	3.29% 満期 07/01/2023		154,002,242
	2,000,000	3.64% 満期 07/01/2025		226,131,443
		Kaiser Foundation Hospitals		
	2,900,000	3.15% 満期 05/01/2027[a]		338,089,406
	1,000,000	3.27% 満期 11/01/2049[a]		118,249,101
		Low Income Investment Fund		
	400,000	3.39% 満期 07/01/2026[a]		44,004,191
		Mercy Health		
	1,600,000	3.56% 満期 08/01/2027[a]		182,630,560
		Mount Sinai Hospitals Group, Inc.		
	1,000,000	3.74% 満期 07/01/2049[a]		118,295,265
		Providence Health System		
	1,000,000	5.39% 満期 10/01/2030		126,988,367
		Providence St Joseph Health Obligated Group		
	1,000,000	2.53% 満期 10/01/2029[a]		110,457,737
		SSM Health Care Corp.		
	2,250,000	3.69% 満期 06/01/2023[a]		248,046,591
		アメリカ合衆国合計（費用 2,451,105,661円）		**2,522,751,610**
		社債及び手形合計（費用 2,451,105,661円）		**2,522,751,610**
		地方債(82.9%)		
		アメリカ合衆国(82.9%)		
		American Municipal Power, Inc., Revenue Bonds		
USD	35,000	7.20% 満期 02/15/2029		4,918,553
	370,000	7.73% 満期 02/15/2033		56,895,803
		Arizona Department of Transportation State Highway Fund Revenue, Revenue Bonds		
	730,000	3.17% 満期 07/01/2038[a]		80,855,259
		California Educational Facilities Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.11% 満期 04/01/2028[a]		113,007,946
	1,500,000	3.79% 満期 04/01/2042[a]		159,183,757
		California Housing Finance, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.66% 満期 02/01/2029[a]		110,318,804
		California State Public Works Board, Revenue Bonds		
	475,000	7.80% 満期 03/01/2035		73,430,751
		Central Puget Sound Regional Transit Authority Revenue Bonds		
	305,000	5.49% 満期 11/01/2039		46,232,479
		Central Texas Turnpike System, Revenue Bonds		
	2,500,000	1.98% 満期 08/15/2042[b],[c]		260,506,067

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
		Chicago O'Hare International Airport, Revenue Bonds		
USD	1,000,000	2.55% 満期 01/01/2032	¥	103,989,773
		City of Amarillo TX, Revenue Bonds		
	300,000	3.40% 満期 08/15/2024		33,310,566
	550,000	3.65% 満期 08/15/2026		63,326,237
	505,000	3.85% 満期 08/15/2028[a]		58,015,714
	545,000	3.95% 満期 08/15/2029[a]		62,470,930
	250,000	4.05% 満期 08/15/2031[a]		28,453,801
	1,815,000	4.20% 満期 08/15/2038[a]		203,929,038
		City of Arlington TX Special Tax Revenue, Special Tax Bonds		
	175,000	3.13% 満期 02/15/2022		18,434,142
	450,000	3.45% 満期 02/15/2024		49,283,447
	300,000	3.60% 満期 02/15/2025		33,445,281
	220,000	3.67% 満期 02/15/2026		24,950,319
	310,000	3.77% 満期 02/15/2027		35,820,655
		City of Atlantic City NJ, General Obligation Bonds		
	500,000	3.80% 満期 09/01/2022		53,401,911
		City of Austin TX Electric Utility Revenue, Revenue Bonds		
	1,175,000	3.04% 満期 11/15/2030		137,987,902
		City of Bridgeport CT, General Obligation Bonds		
	1,000,000	3.46% 満期 07/01/2022		106,152,441
	500,000	3.65% 満期 09/15/2039[a]		54,438,341
		City of Dearborn MI, General Obligation Bonds		
	1,000,000	4.33% 満期 05/01/2032[a]		116,883,200
		City of Holland MI, General Obligation Bonds		
	900,000	4.14% 満期 08/01/2032[a]		106,352,501
		City of Houston TX Combined Utility System Revenue, Revenue Bonds		
	300,000	3.83% 満期 05/15/2028		35,391,683
		City of Jersey City NJ, General Obligation Bonds		
	350,000	3.76% 満期 09/01/2033		39,075,136
		City of Kansas City MO, Revenue Bonds		
	500,000	4.38% 満期 10/01/2032[a]		58,315,659
	1,480,000	5.25% 満期 03/01/2032[a]		158,795,364
		City of Memphis TN, General Obligation Bonds		
	60,000	5.26% 満期 07/01/2025		7,481,925
		City of New Orleans LA, General Obligation Bonds		
	250,000	3.17% 満期 12/01/2025		28,106,948
	500,000	3.89% 満期 09/01/2023[a]		54,304,142
		City of New York NY, General Obligation Bonds		
	900,000	3.60% 満期 08/01/2028[a]		101,410,778
	1,000,000	5.85% 満期 06/01/2040		156,125,052
		City of Oakland CA, Revenue Bonds		
	90,000	0.00% 満期 12/15/2021[d]		9,188,874
		City of Phoenix Civic Improvement Corp., Revenue Bonds		
	1,500,000	2.56% 満期 07/01/2040[a]		155,659,485
		City of Riverside CA, Revenue Bonds		
	925,000	3.00% 満期 06/01/2025		102,208,178
	1,000,000	3.86% 満期 06/01/2045[a]		110,847,342
		City of Tucson AZ, Certificates of Participation		
	175,000	6.30% 満期 07/01/2025		21,353,126
		City of Worcester MA, General Obligation Bonds		
	1,030,000	3.35% 満期 01/15/2029[a]		119,446,576
	2,805,000	3.50% 満期 01/15/2032[a]		323,907,775

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
		Clackamas & Washington Counties School District No 3, General Obligation Bonds		
USD	1,000,000	2.37% 満期 06/15/2032[a]	¥	107,986,838
		Colorado Educational & Cultural Facilities Authority, Revenue Bonds		
	1,590,000	3.39% 満期 03/01/2029		185,300,999
		Colorado Health Facilities Authority Revenue Bonds		
	2,000,000	3.37% 満期 11/01/2034		220,036,810
		Commonwealth Financing Authority, Revenue Bonds		
	505,000	3.66% 満期 06/01/2038		61,316,659
	2,000,000	3.86% 満期 06/01/2038		242,437,720
	2,700,000	5.20% 満期 06/01/2026		317,106,456
		Connecticut State Health & Educational Facilities Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.36% 満期 07/01/2028		56,516,360
		Contra Costa County Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	600,000	2.75% 満期 08/01/2024		66,006,088
	300,000	3.00% 満期 08/01/2025		33,689,627
		Cook County School District No 159 Matteson-Richton Park, General Obligation Bonds		
	1,615,000	2.94% 満期 12/01/2033[a]		174,068,645
		County of Alameda CA, General Obligation Bonds		
	500,000	4.00% 満期 08/01/2026		60,161,928
		County of Cook IL, General Obligation Bonds		
	525,000	6.23% 満期 11/15/2034		76,277,266
	230,000	6.31% 満期 11/15/2031		31,770,137
	955,000	6.36% 満期 11/15/2033		137,312,644
		County of Fresno CA, Revenue Bonds		
	1,200,000	0.00% 満期 08/15/2025[d]		114,192,613
		County of Jackson MI, General Obligation Bonds		
	1,000,000	3.53% 満期 12/01/2028[a]		114,690,595
		County of Mahoning OH, General Obligation Bonds		
	175,000	3.24% 満期 12/01/2030[a]		19,480,301
		County of Miami-Dade FL Aviation Revenue, Revenue Bonds		
	2,100,000	3.14% 満期 10/01/2027		238,216,335
	2,000,000	3.18% 満期 10/01/2028		227,132,840
		County of Miami-Dade FL Water & Sewer System Revenue, Revenue Bonds		
	1,245,000	2.50% 満期 10/01/2027		139,815,806
		County of Tulare CA, Revenue Bonds		
	1,610,000	4.31% 満期 06/01/2033[a]		188,906,585
		Dallas Fort Worth International Airport, Revenue Bonds		
	2,000,000	2.99% 満期 11/01/2038		220,848,197
		East Baton Rouge Sewerage Commission, Revenue Bonds		
	1,000,000	1.54% 満期 02/01/2028		105,225,436
		Florida Municipal Power Agency, Revenue Bonds		
	1,250,000	3.06% 満期 10/01/2025		138,828,866
		Foothill-Eastern Transportation Corridor Agency, Revenue Bonds		
	1,750,000	3.92% 満期 01/15/2053[a]		192,841,124
		Grand Parkway Transportation Corp., Revenue Bonds		
	700,000	3.01% 満期 10/01/2039[a]		76,207,896
	1,000,000	3.24% 満期 10/01/2052[a]		107,958,966
		Idaho Energy Resources Authority, Revenue Bonds		
	500,000	2.45% 満期 09/01/2024		55,143,401
		Illinois Finance Authority, Revenue Bonds		
	325,000	3.60% 満期 08/01/2021		33,715,150
	300,000	3.88% 満期 08/01/2022		31,504,454
		Indiana Bond Bank, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.11% 満期 08/01/2028[a]		111,845,576

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度投資明細表（続き）

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
		JobsOhio Beverage System, Revenue Bonds		
USD	2,000,000	2.83% 満期 01/01/2038	¥	222,700,144
	2,950,000	3.99% 満期 01/01/2029		350,350,903
		Kansas Development Finance Authority, Revenue Bonds		
	100,000	3.64% 満期 04/15/2024		11,320,408
	40,000	4.39% 満期 04/15/2030		5,113,643
	165,000	4.73% 満期 04/15/2037		21,563,885
		Kentucky Economic Development Finance Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	5.08% 満期 08/15/2048		139,285,142
		Kentucky Higher Education Student Loan Corp., Revenue Bonds		
	1,000,000	3.69% 満期 06/01/2023		108,650,607
	1,500,000	3.76% 満期 06/01/2024		166,230,753
		Kentucky Housing Corp., Revenue Bonds		
	485,000	3.21% 満期 01/01/2025		53,906,154
	340,000	3.31% 満期 07/01/2025		38,114,890
		Kentucky State Property & Building Commission, Revenue Bonds		
	1,576,000	6.16% 満期 08/01/2023		176,571,232
	250,000	6.57% 満期 08/01/2029		33,324,192
		La Quinta Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	1,230,000	3.77% 満期 09/01/2028[a]		141,102,444
	605,000	4.53% 満期 09/01/2039[a]		69,397,802
		Los Angeles Community College District, General Obligation Bonds		
	1,000,000	2.11% 満期 08/01/2032[a]		107,581,145
		Louisiana Local Government Environmental Facilities & Community Development Auth, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.39% 満期 09/01/2034[a]		112,885,102
		Massachusetts Development Finance Agency, Revenue Bonds		
	815,000	4.00% 満期 06/01/2024		87,183,093
	2,000,000	4.50% 満期 07/01/2033[a]		237,142,021
		Massachusetts Educational Financing Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.51% 満期 07/01/2029		56,315,578
	350,000	3.70% 満期 07/01/2023		37,819,962
	1,500,000	4.04% 満期 07/01/2026		167,980,501
		Metropolitan Government Nashville & Davidson County Sports Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.02% 満期 08/01/2040[a]		106,923,569
		Metropolitan St Louis Sewer District, Revenue Bonds		
	750,000	3.16% 満期 05/01/2038[a]		84,215,550
		Metropolitan Transportation Authority, Revenue Bonds		
	2,590,000	6.73% 満期 11/15/2030		329,648,540
		Metropolitan Washington Airports Authority Dulles Toll Road Revenue, Revenue Bonds		
	500,000	8.00% 満期 10/01/2047		94,958,696
		Metropolitan Water Reclamation District of Greater Chicago, General Obligation Bonds		
	410,000	5.72% 満期 12/01/2038		60,671,884
		Michigan Finance Authority, Revenue Bonds		
	4,000,000	2.67% 満期 09/01/2049[a],[b],[c]		432,880,553
	2,500,000	3.38% 満期 12/01/2040		290,845,364
		Michigan State Building Authority, Revenue Bonds		
	4,000,000	2.71% 満期 10/15/2040[a]		422,697,946
		Minneapolis-St Paul Metropolitan Airports Commission, Revenue Bonds		
	2,000,000	3.90% 満期 01/01/2030[a]		223,228,681
		Moreno Valley Public Financing Authority, Revenue Bonds		
	400,000	3.25% 満期 05/01/2026[a]		41,345,267

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
USD	1,000,000	4.00% 満期 05/01/2032[a]	¥	103,393,103
		Municipal Electric Authority of Georgia, Revenue Bonds		
	50,000	6.66% 満期 04/01/2057		7,977,821
		Muskegon County Building Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.86% 満期 11/01/2032[a]		115,785,865
		Nebraska Public Power District, Revenue Bonds		
	3,325,000	2.42% 満期 01/01/2026		366,041,167
	1,510,000	2.49% 満期 01/01/2027		167,918,821
	250,000	3.05% 満期 01/01/2028		28,845,043
		New Hampshire Business Finance Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	4.02% 満期 09/01/2055[a]		104,607,088
		New Hampshire Housing Finance Authority, Revenue Bonds		
	30,000	2.82% 満期 07/01/2023		3,192,935
	285,000	2.93% 満期 07/01/2022		30,090,750
	275,000	2.93% 満期 01/01/2023		29,205,832
	120,000	2.97% 満期 07/01/2024		12,955,448
	200,000	3.24% 満期 01/01/2024		21,649,809
		New Jersey Economic Development Authority, Revenue Bonds		
	675,000	0.00% 満期 02/15/2024[d]		67,539,673
	1,425,000	0.00% 満期 02/15/2025[d]		139,996,216
	750,000	3.47% 満期 06/15/2027		83,006,211
	2,500,000	4.52% 満期 06/15/2021		261,551,270
		New Jersey Educational Facilities Authority, Revenue Bonds		
	3,500,000	3.84% 満期 09/01/2036[a]		379,771,299
		New Jersey Higher Education Student Assistance Authority, Revenue Bonds		
	590,000	3.25% 満期 12/01/2030[a]		63,634,275
		New Jersey Institute of Technology, Revenue Bonds		
	500,000	4.18% 満期 07/01/2037[a]		56,085,891
		New Jersey Transportation Trust Fund Authority, Revenue Bonds		
	2,000,000	4.08% 満期 06/15/2039		217,043,140
		New Jersey Turnpike Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.73% 満期 01/01/2036		121,704,041
	1,000,000	7.41% 満期 01/01/2040		173,116,710
		New Orleans Aviation Board, Revenue Bonds		
	525,000	2.95% 満期 01/01/2023		55,494,280
		New York City Housing Development Corp., Revenue Bonds		
	400,000	3.23% 満期 02/01/2027[a]		44,412,024
	400,000	3.28% 満期 08/01/2027[a]		44,328,201
	300,000	3.33% 満期 02/01/2028[a]		33,175,851
	700,000	3.38% 満期 08/01/2028[a]		77,307,708
		New York City Transitional Finance Authority Future Tax Secured Revenue, Revenue Bonds		
	2,700,000	1.71% 満期 11/01/2028		286,926,546
	200,000	2.90% 満期 11/01/2021		21,073,579
	1,050,000	3.04% 満期 08/01/2027		121,184,949
		New York State Dormitory Authority, Revenue Bonds		
	2,000,000	2.22% 満期 07/01/2035		207,946,512
	300,000	3.27% 満期 07/01/2026		32,056,012
		New York State Environmental Facilities Corp., Revenue Bonds		
	750,000	2.72% 満期 01/15/2025		84,045,221
	1,990,000	3.26% 満期 01/15/2030[a]		228,737,581
		New York State Urban Development Corp., Revenue Bonds		
	2,000,000	3.37% 満期 03/15/2030[a]		231,844,257

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
		North Carolina Turnpike Authority, Revenue Bonds		
USD	75,000	5.32% 満期 01/01/2031	¥	9,686,871
		North Hudson Sewerage Authority, Revenue Bonds		
	515,000	3.26% 満期 06/01/2032[(a)]		58,023,653
		Ohio Turnpike & Infrastructure Commission, Revenue Bonds		
	1,500,000	3.22% 満期 02/15/2048[(a)]		157,830,412
		Oregon School Boards Association, General Obligation Bonds		
	200,000	5.68% 満期 06/30/2028		25,808,326
		Palmdale Elementary School District, Special Tax Bonds		
	650,000	3.25% 満期 08/01/2027		72,460,079
	1,080,000	3.50% 満期 08/01/2028		121,826,719
		Pennsylvania Economic Development Financing Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.20% 満期 11/15/2027		111,421,301
		Pennsylvania Turnpike Commission, Revenue Bonds		
	250,000	2.93% 満期 12/01/2025		27,431,050
	1,000,000	3.09% 満期 12/01/2038[(a)]		105,061,300
		Philadelphia Authority for Industrial Development, Revenue Bonds		
	400,000	1.65% 満期 11/01/2024		41,291,587
	320,000	6.35% 満期 04/15/2028		41,421,822
		Port Authority of New York & New Jersey, Revenue Bonds		
	1,500,000	4.43% 満期 10/15/2034[(a)]		169,542,887
		Port of Morrow OR, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.54% 満期 09/01/2040		107,760,765
		Port of Oakland, Revenue Bonds		
	1,750,000	2.20% 満期 05/01/2031		184,637,694
		Port of Seattle WA, Revenue Bonds		
	750,000	2.84% 満期 05/01/2024		82,660,906
		Regents of the University of California Medical Center Pooled Revenue, Revenue Bonds		
	690,000	6.46% 満期 05/15/2029		90,225,394
		Regional Transportation District, Certificate Participation		
	225,000	7.67% 満期 06/01/2040		37,526,995
		Rhode Island Convention Center Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.81% 満期 05/15/2021		103,882,414
		Rhode Island Turnpike & Bridge Authority, Revenue Bonds		
	635,000	3.16% 満期 12/01/2033[(a)]		68,386,788
	1,000,000	3.46% 満期 12/01/2039[(a)]		107,564,628
		Sales Tax Securitization Corp., Revenue Bonds		
	1,000,000	2.98% 満期 01/01/2025		107,228,098
	2,000,000	3.59% 満期 01/01/2043		217,406,509
		San Diego Community College District, General Obligation Bonds		
	1,000,000	2.88% 満期 08/01/2033[(a)]		111,149,806
		San Diego County Regional Transportation Commission, Revenue Bonds		
	1,120,000	3.20% 満期 04/01/2039[(a)]		125,559,557
		San Francisco City & County Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	500,000	3.11% 満期 08/01/2022		53,383,330
		San Jose Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	775,000	3.38% 満期 08/01/2034[(a)]		85,967,492
		Snohomish County Public Utility District No 1, Revenue Bonds		
	1,650,000	5.63% 満期 12/01/2035		233,133,393
		South Carolina Public Service Authority, Revenue Bonds		
	295,000	2.39% 満期 12/01/2023		31,746,792
	1,000,000	6.45% 満期 01/01/2050		173,644,215
		South Carolina Student Loan Corp., Revenue Bonds		
	450,000	2.21% 満期 12/01/2023		46,694,594

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）		
		地方債(82.9%)（続き）		
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）		
		South Central Connecticut Regional Water Authority, Revenue Bonds		
USD	2,800,000	3.04% 満期 08/01/2033[(a)]	¥	315,841,269
		St Tammany Parish Sales Tax District No 3, Revenue Bonds		
	815,000	1.47% 満期 06/01/2027		84,785,318
	1,000,000	1.67% 満期 06/01/2028		104,052,743
		Stanton Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	800,000	3.13% 満期 12/01/2024		87,792,573
		State Board of Administration Finance Corp., Revenue Bonds		
	2,500,000	2.15% 満期 07/01/2030		271,551,677
		State of California, General Obligation Bonds		
	2,250,000	7.50% 満期 04/01/2034		387,110,952
	1,500,000	7.55% 満期 04/01/2039		271,876,851
		State of Connecticut, General Obligation Bonds		
	3,000,000	2.99% 満期 01/15/2023		325,617,357
		State of Illinois, General Obligation Bonds		
	3,010,000	5.10% 満期 06/01/2033		334,402,446
		State of Mississippi, General Obligation Bonds		
	375,000	3.14% 満期 12/01/2025		43,692,614
		State of Wisconsin, Revenue Bonds		
	4,255,000	3.95% 満期 05/01/2036[(a)]		492,282,321
		Texas A&M University, Revenue Bonds		
	500,000	2.26% 満期 05/15/2025		55,533,611
	1,250,000	3.99% 満期 05/15/2037[(a)]		145,999,479
		Texas Private Activity Bond Surface Transportation Corp., Revenue Bonds		
	1,000,000	3.92% 満期 12/31/2049		117,699,749
		Tulsa Airports Improvement Trust, Revenue Bonds		
	325,000	3.11% 満期 06/01/2024		34,869,262
	500,000	3.45% 満期 06/01/2026		54,971,523
		University of California, Revenue Bonds		
	500,000	1.32% 満期 05/15/2027[(a)]		52,440,324
		University of Nebraska Facilities Corp., Revenue Bonds		
	200,000	2.37% 満期 10/01/2029		22,044,560
		University of North Texas System, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.36% 満期 04/15/2027		117,078,305
		University of Oklahoma, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.30% 満期 07/01/2031[(a)]		104,840,388
		University of Pittsburgh-of the Commonwealth System of Higher Education, Revenue Bonds		
	2,000,000	3.13% 満期 09/15/2026		232,279,888
	390,000	3.43% 満期 09/15/2030		47,211,342
		University of Virginia, Revenue Bonds		
	400,000	6.20% 満期 09/01/2039		65,592,755
		Utah Housing Corp., Revenue Bonds		
	895,000	3.38% 満期 01/01/2039[(a)]		94,104,700
		Vermont Student Assistance Corp., Revenue Bonds		
	50,000	3.50% 満期 06/15/2029[(a)]		5,507,217
		Village of Oak Lawn IL, General Obligation Bonds		
	1,075,000	2.87% 満期 12/01/2022		113,996,244
		Virginia Housing Development Authority, Revenue Bonds		
	1,500,000	3.33% 満期 04/01/2040[(a)]		163,508,578
		Virginia Resources Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.75% 満期 11/01/2034[(a)]		109,575,548
		West Contra Costa Unified School District, General Obligation Bonds		
	1,000,000	3.47% 満期 08/01/2033[(a)]		111,658,730
	100,000	3.54% 満期 08/01/2034[(a)]		11,151,008

ミュニシパル・コア・ファンド
2020年12月31日終了年度投資明細表（続き）

	元本金額	有価証券詳細	純資産の割合（%）		公正価値
		確定利付き証券(91.8%)（続き）			
		地方債(82.9%)（続き）			
		アメリカ合衆国(82.9%)（続き）			
		West Covina Public Financing Authority, Revenue Bonds			
USD	250,000	2.98% 満期 08/01/2029		¥	26,750,248
	1,000,000	3.74% 満期 08/01/2038[a]			107,385,008
		Yuba Levee Financing Authority, Revenue Bonds			
	640,000	2.86% 満期 09/01/2021			66,903,611
		アメリカ合衆国合計(費用 ¥23,181,690,609)			**23,510,230,335**
		地方債合計(費用 ¥23,181,690,609)			**23,510,230,335**
		固定利付き証券合計(費用 ¥25,632,796,270)			**26,032,981,945**
		短期投資(6.6%)			
		定期預金（6.6%)			
		ケイマン諸島（0.0%)※			
		Brown Brothers Harriman & Co.			
JPY	1,400,007	(0.31)% 満期 01/04/2021			1,400,007
		ケイマン諸島合計(費用 ¥1,400,007)			**1,400,007**
		アメリカ合衆国(6.6%)			
		JPMorgan Chase, New York			
USD	18,094,179	0.01% 満期 01/04/2021			1,867,862,133
		アメリカ合衆国合計(費用 ¥1,867,862,133)			**1,867,862,133**
		定期預金合計(費用 ¥1,869,262,140)			**1,869,262,140**
		短期投資合計(費用¥1,869,262,140)			**1,869,262,140**
		投資合計(費用 ¥27,502,058,410)	**98.4%**	**¥**	**27,902,244,085**
		負債を超過する現金及びその他資産	**1.6%**		**461,998,757**
		純資産	**100.0%**	**¥**	**28,364,242,842**

※ ゼロ収支は四捨五入し0.05%未満のものも含む。

[a] コーラブル証券

[b] 2020年12月31日時点の可変レート証券

[c] 買取請求権付き証券を示す。

[d] ゼロクーポン債

地方債 - 州毎の集中

州	純資産の割合(%)		公正価値
アリゾナ	0.9%	¥	257,867,870
カリフォルニア	13.3%		3,765,082,754
コロラド	1.6%		442,864,804
コネチカット	3.0%		858,565,768
コロンビア	0.3%		94,958,696
フロリダ	3.6%		1,015,545,524
ジョージア	0.0%		7,977,821
アイダホ	0.2%		55,143,401
イリノイ	5.0%		1,422,343,250
インディアナ	0.4%		111,845,576
カンザス	0.1%		37,997,936
ケンタッキー	2.5%		716,082,970
ルイジアナ	1.9%		544,853,969
マサチューセッツ	3.6%		1,029,795,506
ミシガン	5.6%		1,600,136,024
ミネソタ	0.8%		223,228,681
ミシシッピ	0.2%		43,692,614
ミズーリ	1.1%		301,326,573
ネブラスカ	2.1%		584,849,591
ニューハンプシャー	0.7%		201,701,862
ニュージャージー	6.0%		1,713,949,426
ニューヨーク	7.7%		2,169,765,698
ノースカロライナ	0.0%		9,686,871
オハイオ	2.9%		812,176,116
オクラホマ	0.7%		194,681,173
オレゴン	0.9%		241,555,929
ペンシルベニア	4.3%		1,226,979,125
ロードアイランド	1.0%		279,833,830
サウスカロライナ	0.9%		252,085,601
テネシー	0.4%		114,405,494
テキサス	6.7%		1,886,651,985
ユタ	0.3%		94,104,700
バーモント	0.0%		5,507,217
バージニア	1.2%		338,676,881
ワシントン	1.3%		362,026,778
ウィスコンシン	1.7%		492,282,321
総額	**82.9%**	**¥**	**23,510,230,335**

2020年12月31日時点での発行済み日本円ヘッジクラス先物為替予約(純資産のうち0.3%)

買い	取引先	取引金額	決済日	売り	取引金額		未実現利益		未実現(損失)		未実現利益/(損失)純額
USD	CITI	251,829	01/20/2021	JPY	(26,346,003)	¥	-	¥	(354,813)	¥	(354,813)
JPY	CITI	3,705,209,569	01/20/2021	USD	(35,182,748)		74,004,252		-		74,004,252
JPY	CITI	24,699,536	01/20/2021	USD	(238,328)		101,733		-		101,733
USD	GS	213,318	01/20/2021	JPY	(22,480,578)		-		(464,110)		(464,110)
JPY	GS	26,564,420	01/20/2021	USD	(255,491)		195,215		-		195,215
JPY	RBC	22,719,451	01/20/2021	USD	(218,088)		210,623		-		210,623
JPY	RBC	19,677,533	01/20/2021	USD	(188,836)		187,755		-		187,755
JPY	SSB	14,394,000	01/20/2021	USD	(136,671)		288,210		-		288,210
JPY	SSB	33,195,691	01/20/2021	USD	(317,725)		403,332		-		403,332
USD	WSTP	24,912	01/20/2021	JPY	(2,600,000)		-		(28,886)		(28,886)
USD	WSTP	26,642	01/20/2021	JPY	(2,800,000)		-		(50,291)		(50,291)
USD	WSTP	152,134	01/20/2021	JPY	(15,700,000)		1,723		-		1,723
USD	WSTP	1,389,347	01/20/2021	JPY	(144,000,000)		-		(605,720)		(605,720)
USD	WSTP	5,769	01/20/2021	JPY	(600,000)		-		(4,617)		(4,617)
USD	WSTP	6,752	01/20/2021	JPY	(700,000)		-		(3,101)		(3,101)
USD	WSTP	198,735	01/20/2021	JPY	(20,815,355)		-		(303,999)		(303,999)
JPY	WSTP	13,300,000	01/20/2021	USD	(128,001)		89,009		-		89,009
USD	WSTP	36,015	01/20/2021	JPY	(3,800,000)		-		(82,921)		(82,921)
JPY	WSTP	15,000,000	01/20/2021	USD	(143,314)		208,576		-		208,576
USD	WSTP	21,244	01/20/2021	JPY	(2,200,000)		-		(7,437)		(7,437)
JPY	WSTP	45,000,000	01/20/2021	USD	(431,468)		468,304		-		468,304
JPY	WSTP	1,000,000	01/20/2021	USD	(9,493)		20,223		-		20,223
JPY	WSTP	16,600,000	01/20/2021	USD	(158,156)		276,753		-		276,753
USD	WSTP	13,371	01/20/2021	JPY	(1,400,000)		-		(20,005)		(20,005)
USD	WSTP	141,890	01/20/2021	JPY	(14,700,000)		-		(55,561)		(55,561)
						¥	76,455,708	¥	(1,981,461)	¥	74,474,247

デリバティブ商品の価値

下表は、本ファンドのネッティング契約を含む金融商品及びデリバティブポジションの要約である。

取引先	取引先によるマスターネッティング契約に基づくデリバティブ資産	相殺可能なデリバティブ	非現金受入担保	受入担保金	デリバティブ資産純額*
CITI	¥ 74,105,985	¥ (354,813)	¥ −	¥ −	¥ 73,751,172
GS	195,215	(195,215)	−	−	−
RBC	398,378	−	−	−	398,378
SSB	691,542	−	−	−	691,542
WSTP	1,064,588	(1,064,588)	−	−	−
	¥ 76,455,708	¥ (1,614,616)	¥ −	¥ −	¥ 74,841,092

取引先	取引先によるマスターネッティング契約に基づくデリバティブ負債	相殺可能なデリバティブ	非現金受入担保	受入担保金	デリバティブ負債純額*
CITI	¥ 354,813	¥ (354,813)	¥ −	¥ −	¥ −
GS	464,110	(195,215)	−	−	268,895
WSTP	1,162,538	(1,064,588)	−	−	97,950
	¥ 1,981,461	¥ (1,614,616)	¥ −	¥ −	¥ 366,845

*純額は、取引先が債務不履行となる場合に満期となる受取債権/(支払債券)を表示する。ネッティングは、同一の法人との同一の法的契約に基づいて交わされる取引間で許可される。

ポートフォリオ略称

CITI	シティバンク・エヌ・エイ
GS	ゴールドマン・サックス・グループ・インク
JPY	日本円
RBC	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ
SSB	ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー
USD	米国ドル
WSTP	ウェストパック銀行

（２）損益計算書

ファンドの損益計算書については、「（１）貸借対照表」の項目に記載したファンドの包括利益計算書をご参照ください。

（３）投資有価証券明細表等

（2020年11月末日現在）

順位	銘柄	国名	種類	利率	償還期限	保有数	簿価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率(%)
							単価	金額	単価	金額	
1	ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）	ケイマン諸島	投資信託受益証券	該当事項なし	該当事項なし	20,488,310	10.16	208,216,524	10.67	218,569,292	96.45

（注）投資対象ファンドであるミュニシパル・コア・ファンドが投資している投資有価証券に関しては、「Ⅱ．ファンドの経理状況＜参考情報＞」をご参照ください。