

*当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合	
設定日	2009年2月27日	
信託期間	信託設定日(2009年2月27日)から2019年8月28日まで	
運用方針	この投資信託は、投資信託財産の中長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。	
主要運用対象	ベビーファンド	「UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。なお、コマーシャル・ペーパー等の短期有価証券ならびに短期金融商品等に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	世界各国の株式および債券などの異なる複数の資産クラスの投資信託証券に投資を行います。
組入制限	ベビーファンド	①投資信託証券への実質投資割合には、制限を設けません。 ②株式への直接投資は行いません。 ③外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
	マザーファンド	①投資信託証券への投資割合には、制限を設けません。 ②株式への直接投資は行いません。 ③外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
収益分配方針	<p>毎決算時（原則として8月10日。ただし、休業日の場合は翌営業日）に、原則として以下の方針に基づき収益分配を行います。</p> <p>①分配対象額の範囲は、経費控除後の、繰越分を含めた利子、配当等収益（マザーファンドの投資信託財産に属する配当等収益のうち投資信託財産に属するとみなした額（以下、「みなし配当等収益」といいます。）を含みます。以下同じ。）および売買益（評価損益を含み、みなし配当等収益を控除して得た額をいいます。以下同じ。）等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、上記①の範囲内で、市況動向等を勘案して委託者が決定します。ただし、委託者の判断で、分配を行わない場合があります。</p> <p>③収益の分配にあてなかった利益の運用については特に制限を定めず、運用の基本方針に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</p>	

UBS

コア・コンサバティブ・ファンド

償還運用報告書（全体版）

償還日 2019年8月28日

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「UBSコア・コンサバティブ・ファンド」は、2019年8月28日をもって信託約款の規定に基づき償還させていただきましたので、ここに謹んで設定以来の運用状況と償還の内容をご報告申し上げます。

当ファンドをご愛顧いただきましたことに対して、厚く御礼申し上げます。

UBSアセット・マネジメント株式会社

東京都千代田区大手町1-5-1

大手町ファーストスクエア イーストタワー

〈お問い合わせ先〉

投信営業部

03-5293-3700

〈受付時間〉

営業日の午前9時～午後5時、土、日、祝日除く

<http://www.ubs.com/japanfunds>

© UBS 2019. キーシボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。

目 次

UBSコア・コンサバティブ・ファンド

最近5期の運用実績	1
当期中の基準価額等の推移	1
設定以来の運用状況	2
1万口当たりの費用明細	16
親投資信託受益証券の設定、解約状況	16
利害関係人等との取引状況等	16
組入資産の明細	16
投資信託財産の構成	17
資産、負債、元本及び基準価額の状況	17
損益の状況	17
投資信託財産運用総括表	18
償還金のお知らせ	18

UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド

最近5期の運用実績	20
当期中の基準価額等の推移	20
当期の運用状況	21
1万口当たりの費用明細	23
期中の売買及び取引の状況	23
利害関係人等との取引状況等	24
組入資産の明細	24
投資信託財産の構成	25
資産、負債、元本及び基準価額の状況	25
損益の状況	25

<参考情報>

以下に掲載しております参考情報は、2019年8月13日現在でマザーファンドに組入れられている投資信託証券の状況です。すべての主要運用対象の状況が掲載されているわけではありません。

UBS (CAY) グローバル・グロース・アンド・インカム クラスA	26
------------------------------------	----

* 最近5期の運用実績 *

決 算 期	基 準 価 額	税 込 配 分	み 金	期 騰 落 中 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率	純 資 産 額
8期 (2016年8月10日)	14,521		0	△7.7	88.9	12,175
9期 (2017年8月10日)	15,277		0	5.2	87.9	5,400
10期 (2018年8月10日)	15,205		0	△0.5	91.1	3,326
11期 (2019年8月13日)	14,381		0	△5.4	58.2	1,380
(償 還 時)	(償還価額)					
12期 (2019年8月28日)	14,332.60			△0.3	—	1,288

(注1) 基準価額および分配金は1万円当たり。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数(参考指数)はありません。

* 当期中の基準価額等の推移 *

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率
(期 首) 2019年8月13日	14,381	—	58.2
(償 還 時) 2019年8月28日	(償還価額) 14,332.60	△0.3	—

(注1) 騰落率は期首比です。

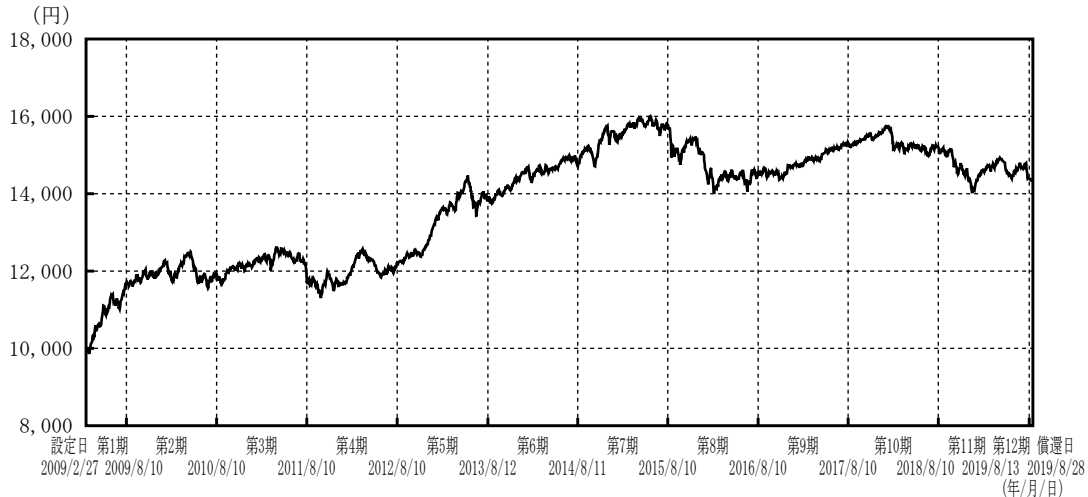
(注2) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数(参考指数)はありません。

(注4) 投資信託証券組入比率は、当ファンドの追加・解約と有価証券売買の計上タイミングがずれること等により、一時的に100%超の数値となる場合があります。

* 設定以来の運用状況 *

＜設定以来の基準価額の推移＞



■基準価額は設定時の10,000円から4,332.6円値上がりしました。なお、基準価額の騰落率は43.3%となりました。

投資環境について

＜第1期（2009年2月27日～2009年8月10日）＞

＜米国株式市場＞

■3月の米国株式市場は、金融機関の巨額損失や大幅増資などから金融不安が台頭し、下落して始まりました。中旬には米連邦準備委員会の国債買取りの発表や消費・住宅関連のマクロ指標の堅調さが好感され、月末に利食い売りが出たものの、前月末比では上昇して終わりました。4月になると、製造業景況指数（ISM）などの回復傾向や失業率の悪化幅の縮小、個人消費の回復といったマクロ指標の改善による景気底入れ期待で大きく上昇しました。

5月には、中古住宅販売成約の上昇や中国の製造業活動の拡大などを材料に上昇して始まりました。懸念されていたストレステストも、事前予想通りの結果となり、これを受けての安心感の広がりや、消費者信頼感指数などのマクロ指標の改善を受け、更に上昇して終わりました。6月入ると、景気回復を先取りする動きが急過ぎたこともあり、月半ばからは利益確定の動きが先行しました。世界銀行による2009年世界経済成長率見通しの下方修正や消費者信頼感指数の悪化を受けて、月末にかけては軟調な展開となりました。7月には、6月の米雇用統計の悪化を受けて、調整色を強めて始まりましたが、10日頃から4-6月期の企業決算が市場予想を上回るものが多かったことや住宅市場の安定化等を受けて、相場は好調に推移し、期末を迎えました。

＜欧州株式市場＞

■3月の欧州株式市場は、欧州の銀行に対する信用不安から下落して始まったものの、その後は米国での国債買取りや欧州での金融緩和策を好感して上昇しました。4月には、米国のマクロ指標の改善が相次いだことなどから上昇して始まり、月末には豚インフルエンザがマイナス材料になる場面もあったものの、欧州地域

でのファンダメンタルズ改善を示す指標発表が相次いだことから、上昇基調で終わりました。5月は、世界的な景気悪化が最悪期を脱したとの見方が広がり、引き続き上昇して始まったものの、買われすぎとの見方から弱含む局面もありましたが、その後はマクロ指標の改善を材料に上昇基調転じて月末を迎えました。6月になると、独景況感指数の改善や英住宅市場の想定外の持ち直しの兆し等がプラス材料となる場面もありましたが、月半ば以降は、欧州経済の景気後退脱却は遅れるとの見方や高値警戒感の広がりから、市場は軟調に推移して終わりました。7月には、月初、米国やユーロ圏の雇用統計や英鉱工業生産等が悪化したことを嫌気して下落する局面もありましたが、米欧の経済指標の改善が追い風となり総じて上昇基調を維持して、期末を迎えました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■3月の米国長期金利は、5日に発表された英国中央銀行と欧州中央銀行の0.5%の利下げ決定により低下して始まりました。月末にかけては、堅調な株価や金利急低下の反動からやや金利は上昇して終わりました。（前月末比では0.35%ポイントの低下）

4月には、消費者信頼感指数が市場予想を上回ったことやFOMCが国債等の買い切り額を増額しなかったことで急上昇して終わりました。5月になると、入札の不調や4月米雇用統計の結果が市場予想を上回ったことから、上昇して始まったものの、月末にかけては金利急上昇を受けた値頃感からの買いが入り、3.4%台後半での引けとなりました。6月に入ると、金利は上昇（債券価格は下落）する展開となりました。景況感の改善期待や利上げ観測が台頭しましたが、その後は、行き過ぎた利上げ観測や需給悪化懸念が後退したことで、低下基調を辿りました。7月には、6月米雇用統計が悪化したことやGDP速報値において個人消費が減少したこと等により低下傾向となり、期末を迎えました。

<欧州債券市場（ドイツ長期金利）>

■3月のドイツ長期金利は、月初に英国中央銀行と欧州中央銀行による利下げもあり、金利は低下傾向となりました。しかしながら中旬に米国の国債買取りによる信用緩和の大幅強化の決定を好感し、金利は再低下したことから月末では3.0%近辺での引けとなりました。

4月には、欧州中央銀行による利下げが予想外の0.25%に留まったことや量的緩和に踏み込まなかったことで上昇して始まりましたが、月末には豚インフルエンザの発生から、景気悪化が長期化するとの懸念もあり、前月末比で若干低下して終わりました。5月になると、3月独鉱工業生産や4月米雇用統計が市場予想を上回ったことから、上昇基調で始まり、月末にかけても米国債の金利急上昇に連動して上昇し、3.5%台後半での引けとなりました。

6月に入ると、5月米雇用統計の結果を受けて、金利は上昇基調を辿りました。しかしながら中旬以降は、独の信用逼迫を懸念とした報道や雇用指標の悪化等もあり、一転低下傾向を辿りました。7月には、5月のユーロ圏失業率が悪化したことなどを受け、金利は低下基調となりました。中旬以降は、米国債に連動する形で金利は上昇しましたが、月末にかけて米GDPの結果が市場予想を下回ったことを受け低下基調となり、期末を迎えました。

<第2期（2009年8月11日～2010年8月10日）>

<米国株式市場>

■期初から1年半ばにかけては概ね順調な上昇トレンドを維持しました。世界的な景気回復が続く中、概ね良好な米経済指標と上方修正基調を続けた企業業績が相場の上昇を支えました。相場回復一服感から一旦利食い圧力が優勢となった10月後半の調整局面も、11月に入って米連邦公開市場委員会（FOMC）が運行指標である失業率を政策判断基準の一つとして明示したことで低金利政策の長期化期待が台頭し、相場は回復に向かいました。2010年1月から2月にかけては軽い調整局面となりました。一部企業の失望的な決算や不調

産投機の沈静を図る中国による銀行融資抑制の動きに加えて、米国の金融規制計画やギリシャの信用不安などの悪材料が相次ぎ、相場は前年末までの上昇の一部を失う格好となりました。それでも、マクロ経済指標および企業業績の傾向から米国経済の順調な拡大傾向が確認される中で、相場は上昇基調を回復。2月に入り、欧州連合（EU）首脳会議におけるギリシャへの支援発表を好感して反発した株式市場は、4月後半まで、期初来高値を更新しつつ高値を迫る展開となりました。しかしながら、5月に入ると、ギリシャの財政赤字問題が、他の南欧諸国へと飛び火する格好でユーロ危機が発生したことで、株式市場は急落しました。6月にかけてEUや国際通貨基金（IMF）によるユーロ圏諸国に対する大型緊急支援の決定でユーロ危機自体は一旦沈静化に向かったものの、今度は、4月末の米住宅減税終了の反動減から、雇用や住宅など米国経済の自律的回復を占む重要指標が急速に悪化に向かったことで投資心理が悪化。7月初めにかけて市場は下落基調を続けることとなりました。その後、期末にかけては、欧州金融機関の健全性審査（ストレステスト）が無難に終わったことなどが、相場急落後の買戻しを誘い、相場は4月末からの下落幅の一部を取り戻しつつ、期末を迎えました。

<欧州株式市場>

■ 期初から1年半ばにかけては概ね順調な上昇トレンドを維持しました。世界的な景気回復が続く中、概ね良好な欧州経済指標と上方修正基調を続けた企業業績が相場の上昇を支えました。好材料出尽くし感から一旦利食い圧力が優勢となった10月後半も、米国の超低金利政策の長期化観測を背景に相場は上昇基調を回復。11月末にはドバイ首長国政府系の持ち株会社による巨額の債務返済猶予要請を受けて、融資残高の大きい欧州金融機関を中心に下落する局面もありましたが、中国や米国で景気拡大を示す経済指標が相次ぐ中、世界経済の先行きに対する見通しが改善し、相場は2010年1年半ばにかけて上昇トレンドを維持しました。2010年1月から2月にかけては軽い調整局面となりました。中国の金融引締め転換による資源相場の下落をきっかけに、前年から続くギリシャ等の周辺国におけるソブリン・リスクの高まりに加えて、米国の金融機関の極端な規制案も投資家の利益確定の動きを誘い、相場は下落に転じました。それでも、ギリシャ問題に対するEU諸国およびIMFによる支援の枠組み合意が進むと、内外経済の順調な回復を好感する向きが優勢となり、株式市場は4月終りにかけて期初来高値を更新しつつ高値を迫る展開となりました。しかしながら、5月に入ってギリシャ支援策の実効性を疑問視する向きが優勢となったことで、他の南欧財政赤字国の国債が暴落。これらを多く保有する欧州金融機関への不安が台頭する中で、ユーロは急落、欧州株式市場も大幅に下落しました。その後6月にかけては、EUや国際通貨基金（IMF）によるユーロ圏諸国に対する大型緊急支援が決定されると、ユーロ危機自体は一旦沈静化に向かいました。しかしながら、4月末の米住宅減税終了の反動減から、雇用や住宅など米国経済の自律的回復を占む重要指標が急速に悪化に向かったことで投資心理が悪化し、7月初めにかけて株式市場は世界的に下落基調となりました。その後、期末にかけては、欧州金融機関の健全性審査（ストレステスト）が無難に終わったことなどが、相場急落後の買戻しを誘い、相場は4月末からの下落幅の一部を取り戻しつつ、期末を迎えました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■ 期初、市場予想を上回る経済指標の結果を受け、金利は急上昇で始まるも、中国株急落を受けた欧米株下落により金利は急速に戻す形で小幅低下となりました。9月、株価軟調に伴い景気回復の持続性が疑問視されたことや経済指標が市場予想を下回ったことで金利は低下しました。10月、市場予想を下回る経済指標の結果を受け、金利は低下基調で推移しました。その後は経済指標が強弱交錯する中でもみ合いとなった結果、金利は小幅上昇しました。11月、10月雇用統計で失業率が予想を下回る結果となったことや、ドバイの信用不安を背景に一段と金利は低下する展開となりました。12月、ドバイ騒動が一服し、11月米雇用統計が市場予想を大幅に上回ったこと、米住宅関連指標が市場予想を上回ったこと、また米経済に対する強気な要人発言等もあり、金利は上昇基調を辿りました。2010年1月、中国の預金準備率引き上げを受けた株価下落

や金融機関規制案等を嫌気して株価が大幅下落となったことで金利は低下しました。2月、1月小売売上高の市場予想を上回る結果や公定歩合の引き上げもあり、一時金利は上昇しましたが、その後の市場予想を下回る経済指標の結果を受け、金利が急速に低下したことから小幅な上昇にとどまりました。3月、経済指標が市場予想を上回る結果を受けて金利は上昇すると、その後は特段の材料はなくもみ合う展開だった相場は、月後半に実施された入札の不調な結果を受けて、金利は急上昇しました。月末にかけては、値頃感からやや金利は低下しました。4月、良好だった米経済指標を受け株価の上昇基調が継続したことを背景に、急上昇が始まるも、その後、ギリシャの財政不安再燃や、米大手金融機関の提訴などによる株価下落を受けて債券買いが優勢となり、また、ギリシャ国債の格下げ報道から金利は低下しました。5月、ギリシャなどユーロ圏周辺国の財政懸念が強まり、世界的な株価調整などを受け、金利は低下しました。6月、欧州の財政危機対応により次第に不安感が後退したものの、物価指標がインフレの落ち着きを示し、利上げ観測が後退したことなどを背景に、金利は横這いに推移しました。その後、米国の経済指標への不透明感の浮上などから金利は急速に低下しました。7月、米企業の好決算などを受け一旦上昇するも、FRB議長の見解を受けた追加金融緩和への期待の高まりから、再び低下しました。その後は、欧州銀行のストレステストの結果発表からリスク回避の動きが後退しましたが、米国経済指標への不透明感は払底されず、低下して期末を終えました。

< 欧州債券市場（ドイツ長期金利） >

■ 期初、内外の経済指標の好調な結果を受け、金利は急上昇で始まるも、中国株急落を受けた欧米株下落により金利は急速に戻す形で小幅低下となりました。9月、景気回復の持続性について不安視する見方や株価が軟調に推移したことなどをを受け、金利は一転低下傾向をたどりました。10月、独企業景況感指数が13ヵ月ぶりの高水準に上昇したこと等から一時上昇するも、結局、金利は前月比ほぼ横ばいの水準での引けとなりました。11月、欧州中央銀行（ECB）総裁が流動性供給措置の一部引き揚げを示唆したこと等を背景に、金利は上昇しましたが、ドバイの信用不安を背景に一段と金利は低下する展開となりました。12月、ムーディーズによるギリシャ国債の格下げが1段階に留まったことから、金利は上昇基調となりました。2010年1月、ギリシャをはじめとする欧州周辺国の財政赤字に注目が集まり、質への逃避が進んだことと米国の金融規制などを背景に金利は低下基調をたどりました。2月、ギリシャ救済に関する報道により、株価が反発したことなどから金利は上昇するも、その後に発表された2月の独景況感指数が市場予想を大幅に下回ったことを契機に、金利は急速に低下する展開となりました。3月、ギリシャの財政赤字削減に対し欧州連合が支援するとの期待が高まったことやドイツのマクロ指標の改善から、金利は一時上昇するも、その後、ギリシャ支援をめぐる懸念の再燃や、ポルトガルの格下げなどを受け、金利は低下する展開となりました。4月、良好だった米国雇用統計を受け、金利は大幅上昇しましたが、ギリシャの財政不安再燃などを背景に低下基調に転じました。5月、EUとIMFによる緊急融資計画が発表されましたが、ECB総裁による国債購入の否定により、市場の懸念は払底されず、財政状態が相対的に健全な独長期金利が低下し、周辺国金利は上昇しました。その後、EUとIMFがギリシャ支援で合意すると、一時的に独長期金利は上昇しましたが、各国の緊縮政策強化と景気減速懸念、ECBの緩和長期化観測などから長期金利は再び低下しました。6月、ハンガリーの債務問題と予想を下回る結果となった米国雇用統計や格付会社ムーディーズによりギリシャ格付けの大幅引き下げが報じられると金利は低下しました。7月、欧州周辺国の国債市場が堅調に推移するなど、欧州の財政懸念の後退が進むとともに上昇しました。その後も堅調な経済指標や企業業績の発表、ストレステストの終了で安心感が広がり金利は上昇基調で期末を終えました。

< 第3期（2010年8月11日～2011年8月10日） >

< 米国株式市場 >

■ 期初の米国株式市場は、米連邦公開市場委員会（FOMC）により景気判断が下方修正され、内外の経済指標が総じて下振れする中で、年後半の景気失速への懸念から下落して始まりました。2010年9月以降は、雇用

関係の経済指標が改善基調を示したことや量的緩和拡大（QE2）への期待の高まりなどが支援材料となり上昇に転じると、その後も好調な経済指標が相場の押し上げ要因となって上昇基調を辿り、2011年2月にかけて、高値を迫る展開となりました。2月後半には、リビアの政情不安で原油価格が急騰し、世界的な総需要の落ち込みリスクが警戒されると相場は反落、加えて3月に東日本大震災とこれに続く福島原発での深刻な放射能漏出を受けた投資家心理の急速な悪化によって、相場は大幅調整を余儀なくされました。その後原発問題に対する懸念が薄らぎ、経済指標の改善や企業の好決算などを材料に大きく反発しました。5月以降は、エネルギー価格（ガソリン価格）の急騰による、（低所得者層を中心とする）個人消費の減速をきっかけに、米国経済先行きへの警戒感が高まる展開になると、投資家はリスク回避志向を強め、株安、商品安、債券高（金利低下）が進行しました。6月下旬には一時反発するも、景気減速懸念と米・欧の債務問題が重石となり、下落基調となって期末を迎えました。

<欧州株式市場>

■期初の欧州株式市場は、米国を中心とする世界景気回復の腰折れ懸念から、下落して始まりました。その後は、世界的な景気モメンタムの回復を受けて反発、欧州信用不安の再燃で弱含む場面はあったものの、米国経済が雇用拡大を伴う自律的な景気回復軌道への回帰を続けたこと、資源価格が需要増と緩和的な金融環境の両面の追い風を受けて上昇基調を辿ったことの二つの外部要因が相場全体を押し上げ、2011年2月にかけては、リーマンショック後の高値を迫る展開となりました。2月後半には、リビア政情不安で原油価格が急騰すると、欧州経済、企業業績の下振れ懸念から相場は反落、ユーロ圏、英国での利上げ観測の台頭が相場の頭を抑える要因となり、加えて日本の震災と原発危機を受けて、巨額の保険支払いが懸念された再保険や原子力発電を手掛ける電力等の銘柄を中心に相場は大幅に下落する展開となりました。その後、世界的な景気回復は揺るがないとの見方から、相場は月末にかけて景気敏感株を中心に大きく切り返し、ソブリンリスクが燻る中でも、企業業績の好調を牽引役に上昇する展開となりました。その後は、米国、中国を中心とする世界経済の成長鈍化とギリシャをはじめとする欧州周縁国信用問題の拡大により反落、下落基調となって期末を迎えました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■期初から10月にかけての長期金利は、強まる景気後退懸念を背景に、概ね低下基調を辿りました。その後、米連邦公開市場委員会（FOMC）での量的緩和観測が強まり、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ目標を達成する可能性が高いとの思惑により長期金利は上昇に転じました。景気指標は総じて堅調に推移し、加えて米国における大幅減税措置の2年間の延長が暫定的に合意され、景気浮揚効果への期待が高まったことなどから、2011年1月にかけては、長期金利は上昇基調を辿りました。その後は、レンジ圏推移となった後、中東情勢の緊迫化を受けた安全資産への逃避や商品価格の高騰が進行したことから、株安・債券高の動きが顕著となって、長期金利は低下基調となりました。3月中旬には、日本の大震災被害や中東政情不安などから、世界経済への先行き不透明感が強まり、長期金利は急低下しましたが、懸念された原発事故の状況改善への期待や、世界景気に対する楽観論などから、上昇へと転じました。5月以降は、米国企業の景況感指数に代表される経済指標の悪化や原油を初めとする商品市況の軟調、欧州債務不安の再燃に基づく質への逃避などをきっかけとして、債券市場は買い優勢（金利は低下）の展開となりました。更には、米国債務上限問題や米国内総生産（GDP）が下方修正されるなど、景気後退に再突入する可能性があるとの懸念が一段と高まると、長期金利は急低下する展開となって、期末を迎えました。

<欧州債券市場（ドイツ長期金利）>

■期初の長期金利は、米国の雇用の弱さなどを背景に世界的な景気低迷への懸念が再燃する中、低下基調を辿りました。その後は、アイルランドやポルトガルなど欧州周辺国の金融・財政不安の再浮上や、米・日・英

の追加金融緩和観測の台頭が、金利の不振要因として働く場面はあったものの、10月中旬以降2011年2月にかけては、長期金利は概ね上昇基調で推移する展開となりました。この間、独を中心とした欧州景気の底堅さや欧州を取り巻く周辺国債務危機の解決に対する期待の高まりなどが長期金利の押し上げ要因となった他、米国での追加量的緩和・減税延長や米経済指標改善に伴う株高/債券安の進行も、金利上昇の追い風となりました。4月以降は、日本の余震や原発不安再燃の影響の他、欧州周辺国の債務不安の再燃、特にギリシャの債務再編観測の台頭により、安全資産への逃避が進んだことで長期金利は低下基調に転じました。その後も、世界的なインフレ懸念で新興国が一斉に金融引き締め政策を強化する中、米国や中国などの景気減速懸念が強まったことなどが、更に長期金利の低下を促す要因となりました。また、米国債務上限引き上げ協議の交渉難航に加え、スペイン格下げへの懸念が引き金となり、リスク回避の動きが一層高まると、長期金利は急低下する展開となって、期末を迎えました。

<第4期（2011年8月11日～2012年8月10日）>

<米国株式市場>

■期初の米国株式市場は、米国債の格下げによるリスク回避志向の高まりや、欧州信用危機の進行による金融市場の緊張が重なり、軟調に推移しました。2011年10月になると、欧州金融安定基金の大幅拡充や、銀行の資本増強策などで構成される欧州債務問題への対策の合意などが底入れの契機となり、株式相場は上昇に転じました。その後も米国の好調なマクロ経済指標や、金融緩和に向けた動きなどが投資家心理を下支えし、2012年3月にかけては上昇基調を辿る展開となりました。5月には、米国での雇用回復の減速、欧州でのギリシャのユーロ離脱懸念や、スペイン大手銀行救済を巡る金融システム不安の台頭などが要因となって下落しましたが、期末にかけては追加金融緩和への期待などから再び上昇しました。

<欧州株式市場>

■期初の欧州株式市場は、欧米経済の景気後退や、ギリシャ救済スキームに対する懸念などを背景に、下落基調で推移しました。2011年10月には、欧州債務問題に対する包括的対応策の合意が進み、米国マクロ指標が総じて好調であったことなどから、上昇に転じました。その後は、下落する局面もありましたが、好調な米国経済指標を背景とした世界的な景気循環持ち直し期待の高まりなどが相場を押し上げ、2012年3月にかけては堅調に推移する展開となりました。4月に入ると、スペインでの公的債務の悪化懸念に加え、フランス大統領選挙やギリシャ総選挙の結果を受けた政局不安の台頭などが重石となり、下落基調となりましたが、期末にかけては、ギリシャのユーロ離脱観測の後退や、南欧の金融不安に対する政策協調の進展などが好感されて、再び上昇する展開となりました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■期初の長期金利は、景気後退懸念や欧州債務不安などから低下基調で始まり、米国価格下げの発表でさらに低下する展開となりました。2011年10月に入ると、欧州債務危機回避に向けた包括的な合意形成が進んだこと、米国経済指標が予想を上回ったことなどから急速に上昇しましたが、米大手先物ブローカーの破綻をきっかけに、一転大幅に低下する展開となりました。その後は、米国経済指標が改善基調を示す一方、欧州債務危機に対する不透明感が継続したことなどにより、安全資産としての米国債に逃避資金が流入し、下振れ圧力が残ったことなどから、狭いレンジでの推移が続きました。2012年3月には、世界的な景気拡大を背景とした株値上昇や、欧州中央銀行の長期資金供給による信用収縮回避などを背景に、急速に上昇しましたが、その後は予想を下回る雇用情勢や、欧州債務問題の再燃などにより、金利は低下基調に転じ、一時急低下する局面も見せました。しかし、7月末から8月初旬にかけては、企業決算が予想を上回ったことなどから逃避需要が後退し、6月の高水準まで反発して期を終えました。

<欧州債券市場（ドイツ長期金利）>

■期初の長期金利は、世界的な景気失速懸念と、欧州債務危機、さらに米国価格下げなどにより株価やユーロが下落する中、大幅に低下する展開となりました。2011年11月にかけての長期金利は、欧州債務問題の動向などに左右され、急上昇・急低下を繰り返す展開となりました。その後、ドイツの10年国債の入札が不調に終わると急速に上昇しましたが、12月に入り、ユーロ圏の政府債務の危機対策が問題解決には不十分との見方が優勢になると、低下して推移する展開となりました。一旦上昇する局面もありましたが、株価の過熱感や、新興諸国の景気減速懸念に加え、スペインなど周辺国の債務不安が深刻化したことなどが、さらなる金利低下の追い風となりました。2012年6月には、欧州債務問題に対するリスクが後退したことで上昇に転じ、その後欧州中央銀行の利下げなど世界的な金融緩和期待が台頭したことで低下する場面もありましたが、期末にかけては、欧州債務問題の救済コストに対する懸念の高まりから再び上昇しました。

<第5期（2012年8月11日～2013年8月12日）>

<米国株式市場>

■当期の米国株式市場は前期からの流れを引き継ぎ、欧米で相次いで打出された大型金融緩和策を好感し、上昇して始まりました。秋口にはオバマ大統領再選を受け「財政の崖」問題への懸念が台頭したことなどから一時下落する場面もありましたが、その後は住宅市場と雇用の回復など引き続き好調な内需に支えられて、株価は堅調な動きに転じました。期後半の米国株式市場は、2013年6月にバーナンキ米連邦準備制度理事会（FRB）議長の量的緩和の規模縮小発言や、中国での資金逼迫などが相場の重石となり、一時調整する場面もあったものの、南欧諸国の政局やキプロスの財政問題などもこなし、概ね上昇を続けました。その結果、米国株式は前期末比で大幅な上昇を記録して期末を迎えました。

<欧州株式市場>

■当期の欧州株式市場は、欧州中央銀行（ECB）によるユーロ圏安定に向けた強い意思が示されたことなどを背景に上昇して始まり、その後も米国の量的緩和（QE3）の拡充などが追い風となりました。秋口には、米国の「財政の崖」問題に対する懸念の高まりや、ユーロ圏の経済成長見通しの下方修正などの影響で一時下落する局面もあったものの、2012年末から13年初にかけては、ギリシャ支援の合意や米国・中国景気の拡大などに支えられ、上昇基調をたどりました。その後はキプロス救済問題、欧州域内の景気後退の進行、中国経済の成長鈍化などに対する懸念により株価はしばらく伸び悩みをみせたものの、2013年4月半ばからは、引き続き好調な米国経済による外需拡大や欧州の政策サポート強化に対する期待から大幅に反発しました。期の終盤は、米国での量的緩和の早期規模縮小や中国での短期金融市場の資金逼迫などが嫌気され、大きく売られる場面もありましたが、期末にかけてはそれを取り戻す以上の上昇をみせ、前期末比では大幅上昇する結果となりました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■期の序盤の長期金利は、米雇用統計の改善により追加金融緩和観測が後退したことなどから、小幅に上昇して始まったものの、期の前半は、FRBによる量的緩和の拡充やECBによる南欧国債の無制限買入の実施などの金利低下要因と、オバマ大統領再選を受けての「財政の崖」問題に対する懸念などの金利上昇要因とが相俟って、概ね一進一退での展開を繰り返しました。2013年に入り、「財政の崖」問題の回避や欧州債務危機の後退などによる投資家のリスク許容度の回復が金利の押し上げ要因となりましたが、イタリアでの政局不安やキプロス財政支援を巡る欧州信用不安の再燃により、2013年5月に向け、債券利回りは再度低下しました。しかし期の終盤にかけては、米雇用統計の予想以上の結果により米景気後退懸念が大幅に後退し、FRBにより量的緩和の規模縮小が示唆されたことなどから、金利は大幅に上昇、2011年夏以来の水準まで上昇する結果となりました。

<欧州債券市場（ドイツ長期金利）>

■期の序盤の長期金利は、ECBによる国債無制限購入プログラムの決定が市場の信頼回復につながる一方で、債務国支援で独の財務負担が増えるとの思惑が広がり、長期金利は上昇しました。その後中国景気の減速懸念が世界的な不安材料とされたこと、米大統領選やギリシャ支援を巡る不透明感が台頭したことなどから投資家のリスク許容度が低下、金利の押し下げ要因となりました。期の中盤にかけては、ギリシャ支援の合意成立など欧州債務危機の打開策進展や内外の経済指標の改善、米国での財務交渉進展期待などから、株高・債券安（金利上昇）の展開となりました。しかし2013年2月から4月にかけては、南欧諸国の政局やキプロス支援問題を巡る不透明感などを背景に投資家の安定志向が高まった結果、金利は急低下しました。5月に入り、欧州金融機関の好決算を発表、さらに経済指標の底入れが鮮明化すると債券利回りも上昇に転じ、さらにその後は米国での量的緩和の早期縮小観測が強まったことや、ECBの追加利下げ観測が後退したことなども、金利上昇スピードを加速させる要因となりました。期末付近では、中国での流動性逼迫や米長期金利の低下などを受けて、金利が一時低下する場面もありましたが、その後再び上昇へ転じ、前期末比では上昇する結果となりました。

<第6期（2013年8月13日～2014年8月11日）>

<米国株式市場>

■期の序盤は、米景気拡大を示す経済指標などが好感される一方、量的金融緩和縮小時期を巡る不透明感や中国景気減速懸念に加えシリア情勢の緊迫化などが重石となり、一進一退の展開が続きました。その後は、好調な米経済や欧州金融環境の落ち着きなどによって上昇基調となり、量的金融緩和縮小が決定され、同時に低金利政策の当面の維持が示唆されると、株価は更に上昇しました。2014年に入ると、前年からの記録的な寒波が米経済へ与える影響が警戒された他、一部の新興国通貨が急落したことも嫌気されて利食い売りに押され、ウクライナ情勢の緊迫化や中国の景気減速懸念に対する警戒感と、先進国経済の自律的成長への楽観論が拮抗する中、期の中盤にかけては一進一退の展開が続きました。期の後半は、ウクライナやイラク情勢などの地政学的リスクが懸念されつつも、引き続き好調な米経済に支えられ、米国株式市場は過去最高値を更新するなど、概ね堅調に推移しました。

<欧州株式市場>

■期の序盤は、米国の量的金融緩和の早期縮小観測の高まりやシリア内戦を巡る情勢悪化などを背景に、下落しました。その後は、欧州の堅調な経済指標やシリアへの軍事介入観測の後退などが好感されて反転し、欧州中央銀行（ECB）総裁により低金利政策維持が示されたことなども加わり続伸しました。2014年になると、中国で景気減速懸念が浮上し、アルゼンチンペソの急落から新興国に対する不安が高まり、下落する展開となりました。期の中盤は、米欧の概ね良好な経済指標やECBによる追加金融緩和の観測などが好感される一方で、ウクライナ情勢の緊迫化や中国の景気減速懸念が悪材料となり、一進一退での推移となりました。その後、ユーロ安や米国株式市場の上昇などがプラスとなって、欧州株式市場も上昇しましたが、期末にかけてはウクライナ情勢の悪化が懸念され、下落基調となりました。

<米国債券市場（米国長期金利）>

■期の序盤の長期金利は、米経済指標の改善から量的金融緩和の縮小開始が意識され、大幅に上昇しました。その後、長期金利は、連邦債務の上限引き上げを巡る不透明感や量的金融緩和縮小見送りの発表などを背景に、一転急速に低下しましたが、予想を上回る経済指標の発表などから再び量的金融緩和の縮小開始懸念が高まると、期の中盤にかけて大幅に上昇する展開となりました。2014年に入り、予想を下回る米経済指標の発表などを受けて長期金利は低下し、中国の景気悪化懸念や新興国通貨の下落などから安全資産としての米国債の需要が高まると、長期金利の低下は更に進みました。期の後半は、初め量的金融緩和継続に対する

期待と下振れする経済指標に対する思惑が交錯し、小幅な動きでの推移となりましたが、その後ウクライナ情勢の緊迫化や中国景気悪化に対する懸念などからリスク回避の動きが高まり、低下基調で推移する展開となりました。

<欧州債券市場（ドイツ長期金利）>

■期の序盤の長期金利は、欧州の主要経済指標が市場予想を上回り景気回復期待が高まったことや米国金利が上昇したことなどを受けて、上昇基調となりました。その後、米国の量的金融緩和の早期縮小観測やシリア情勢の不安の高まりなど背景とした世界的な株価下落などを受けて、長期金利は低下し、米量的金融緩和と縮小が見送られると、更に低下が進みました。2013年12月には、新興国に加え英米中の景況感指数の改善などを背景に世界的な景気回復期待が高まったことから長期金利は上昇し、更に、米量的金融緩和と縮小の決定を受けて米長期金利が上昇すると、欧州長期金利もこれに連動する形で上昇を続けました。2014年に入ると、欧州中央銀行（ECB）による追加金融緩和と観測や冴えない米国雇用統計の発表などから長期金利は再び低下し、更に新興国市場の混乱が継続する中、低下は進みました。その後も、ECBが追加金融緩和策を発表し金融緩和と政策維持を表明したことや、ウクライナ情勢の悪化に伴い市場のリスク回避の動きが高まったことなどを受けて、長期金利は低下基調で推移しました。

<第7期（2014年8月12日～2015年8月10日）>

<米国株式市場>

■期初、ウクライナ情勢に対する懸念の後退や米国の良好な住宅関連指標などを背景に上昇しましたが、2014年9月下旬になると、香港民主化デモに対する不安心理や世界経済の先行きに対する懸念などの高まりを受けて大幅に下落しました。その後、米中間選挙の結果、議会のねじれが解消されたことなどをきっかけに上昇し、予想を上回る米経済指標の発表や欧州での追加金融緩和への期待なども相場のサポート材料となり、上げ幅を拡大しました。2014年12月中旬になると、原油価格やロシアルーブルの急落、ギリシャでの政局不安が浮上したことなどから下落したものの、年末にかけては、ロシアルーブルが下げ止まり、米国での利上げ観測が後退したことなどから大きく反発しました。2015年に入ると、原油安の進行やギリシャ政情不安などが重石となる一方、欧州中央銀行（ECB）による量的金融緩和が株価を支え、一進一退の展開となりました。その後は、ギリシャ支援協議の行方に対する不透明感や米経済指標などを受けた利上げの開始タイミングを巡る観測などが相場を支配し、期末にかけて狭いレンジで推移する展開が続きました。

<欧州株式市場>

■期初、ウクライナ情勢に対する懸念の後退や米株高、ECBによる追加金融緩和への期待などが支えとなり上昇して始まりましたが、2014年9月下旬には、弱いユーロ圏経済指標や米軍によるイスラム国空爆などが嫌気され下落に転じました。その後、米景気の底堅さが確認され、ECBの追加金融緩和と期待に加え主要国の金融緩和策なども追い風となり反発しました。その後、原油価格の下落やロシアルーブルの急落などを受けて世界的な株安の進行とともに下落する場面もありましたが、ウクライナの停戦合意やユーロ圏の景況感の改善などを受けて、2015年4月にかけては上昇基調を維持しました。4月中旬以降にかけては、ギリシャ債務交渉の先行き不透明感や中国株の急落などが重石となり、上値の重い展開が続きました。

<米国債券市場（長期金利）>

■期初、好調な米経済指標に加え、ロシア・ウクライナの恒久停戦報道などから利上げペースの前倒し観測が高まり、長期金利は上昇しましたが、2014年9月中旬になると、米軍のイスラム国空爆や香港民主化デモ激化などから米国債の買いが優勢となり、更に世界的な景気減速懸念などを背景にリスク回避姿勢が強まったため、長期金利は急低下しました。その後も、原油価格の下落やギリシャ政局の混乱に加え、ECBの量的金

融緩和への期待の高まりなどが金利低下圧力となって、期の半ばにかけて、長期金利の低下基調は続きました。2015年2月になると、ギリシャ問題の進展などから上昇に転じ、堅調に推移する主要経済指標を受けた米利上げ観測などを材料に、7月にかけて上昇しました。その後は、中国市場や原油市場が下落したことを受けてリスク回避姿勢が強まり、長期金利は低下しました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■ 期初、欧州の主要経済指標が概ね予想を下回ったことやウクライナ情勢に対する懸念が高まったことなどから、長期金利は低下して始まりました。その後も、ロシア・ウクライナを巡る情勢や香港の民主化デモなど、世界的な地政学的リスクの高まりに加え、ユーロ圏の低調な経済指標やECBによる量的金融緩和などが金利低下圧力となって、2015年4月中旬にかけて長期金利の低下基調は続きました。その後、ギリシャ債務問題の進展期待やドイツのインフレ率上昇や米経済指標の改善などを受けて、長期金利は再び上昇しましたが、強弱入り交じる経済指標やギリシャ債務交渉の進捗が一進一退を繰り返す中で、ほぼ横ばいの推移となりました。

<第8期（2015年8月11日～2016年8月10日）>

<米国株式市場>

■ 期の前半、米国株式市場は不安定なもみ合いとなり、中国経済への減速懸念や地政学リスクの高まり、米国の利上げ観測等が引き金となり、2015年夏場と2016年初めに一時的に急落しました。ただし下値は堅調な国内経済活動に支えられ反発し、期の後半は上昇基調となりました。2月以降の商品市場での底入れの動きに加え、欧州中央銀行（ECB）による追加的金融緩和政策や米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ姿勢の緩和等が投資家心理の改善を後押ししました。また、世界的に不透明感が強まった局面でも米国株は底堅く推移し、その結果、期初の高値水準を上回る水準まで上昇し期末を迎えました。

<欧州株式市場>

■ 期初、欧州株式市場は中国経済への減速懸念や地政学リスクの高まりを受けて急落しました。その後は幾分持ち直すも2015年12月の米国での利上げ実施が嫌気され再び下落基調に転じました。2016年に入ると、中国経済への減速懸念や地政学リスクの高まりに加え、欧州銀行セクターへの信用不安からリスク回避の動きが強まり、下げ幅を拡大しました。しかし、2月中旬以降は商品市場での底入れの動きや、欧州での追加的金融緩和政策を受けた投資家心理の改善などから、欧州株式市場は反転しました。期の後半は、英国の欧州連合（EU）離脱決定や欧州大陸でのテロなどを受けたリスク回避の動きが上値を抑え、期初を大きく下回る水準のまま期末を迎えました。

<米国債券市場（長期金利）>

■ 当期の米国長期金利は大幅に低下しました。期初は年内の米利上げを織り込む形で米国長期金利は上昇基調で推移しました。ただし、2015年12月に米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを実施したものの、2016年に入り中国の景気減速懸念が再び強まり、米景気後退懸念が台頭するなど、リスク回避的な動きが強まり、米国長期金利は急低下しました。2月以降は、商品市況で底入れ感が強まり、質への逃避の動きが後退したことから、長期金利は横ばいでの推移が続きました。期末にかけては、世界経済の成長鈍化懸念や英国の欧州連合（EU）離脱の決定などを受け、利上げ観測が後退したことに加え、安全資産として米国債券が選好されたことから、長期金利に対する低下圧力が強まり、結局期初より大幅に低下した水準で取引を終えました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■ 当期の欧州長期金利は大幅に低下しました。期初は欧州中央銀行（ECB）に対する金融緩和期待と失望が混

在し、狭いレンジでの横ばい推移となりました。2016年に入ると、中国など新興国の景気減速や地政学不安など外部環境の悪化を主因に下振れ圧力が強まりました。更にドイツ銀行を発端とする信用不安の拡大などが加わり、長期金利はさらに急低下しました。その後、商品市場の反発やリスク回避の動きが後退したため長期金利は反発する局面もありました。しかし、3月の欧州中央銀行（ECB）理事会で発表された追加的金融緩和政策が好感され、その後も世界経済の成長鈍化懸念や英国の欧州連合（EU）離脱の決定など不透明感が強まったことから長期金利は更に低下し、結局期初より大幅に低下した水準で取引を終えました。

<第9期（2016年8月11日～2017年8月10日）>

<米国株式市場>

■期初、米国株式市場は、米大統領選挙を控え、トランプ・リスクや株価水準に対する高値警戒感や早期の利上げ観測などが意識され、軟調な推移となりました。しかし、トランプ氏の勝利後は、財政・規制緩和・インフラ投資などの米新政権の経済政策への期待が高まり、反転上昇しました。2017年に入り、トランプ政権の政策実行力に対する期待は徐々に後退したものの、世界経済の回復やインフレの鈍化、ドル安などが米国企業の業績改善の追い風となり株価を押し上げました。期末にかけては、北朝鮮問題が一時的に投資家心理を悪化させましたが、米企業の好決算などが支援材料となり、影響は限定的となり期末を迎えました。

<欧州株式市場>

■期初、欧州株式市場は米大統領選挙を控えたトランプ・リスクや欧州での政治リスクなどが懸念され、低調な動きとなりました。しかし、米国でトランプ氏が勝利した後は、財政・規制緩和・インフラ投資などの米新政権の経済政策への期待が高まり、欧州株もこれに連動し反転上昇しました。2017年に入ると、欧州経済の回復基調や欧州での政治リスクの後退など好感され、相対的に割安感が強まっていた欧州株に資金が流入し、大幅上昇となりました。ただし、期末にかけては、欧州中央銀行（ECB）の出口戦略に対する思惑が高まり、欧州金利の上昇やユーロ高が嫌気され、欧州株は期初からの上げ幅を縮小して期末を迎えました。

<米国債券市場（長期金利）>

■当期の米国長期金利は大幅に上昇しました。期の前半は、米大統領選でのトランプ氏の勝利を受け、財政拡大懸念から米長期金利は急騰しました。2017年に入ると、米トランプ政権による財政拡大の実現性が低下し、加えて米インフレの鈍化を背景に、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げは市場の想定内のペースを逸脱しないとの見方が強まったことから、長期金利は低下基調に転じました。期末にかけては、先進国中銀の出口戦略が市場予想よりも早く実施されるとの観測が高まったものの、その一方で北朝鮮問題に対する懸念を受けて安全資産への選好が強まったことから、結果米国長期金利は上値を押しさえられたまま期末を迎えました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■当期の欧州長期金利は上昇しました。期の前半は、米大統領選でのトランプ氏の勝利を受け財政拡大懸念から米長期金利が急騰したことや、ECBが量的緩和の延期とともに単月での減額を決定したことなどを背景に、上昇しました。2017年に入ると、欧州経済の回復が鮮明となる中、ECBが金融緩和姿勢を継続したことから、出口戦略への思惑が交差する形でもみ合いが続きました。期末にかけては、6月下旬のドラギECB総裁の発言をきっかけに、出口戦略が市場予想よりも早く実施されるとの観測が高まったことから、再び上昇基調が強まった状態で期末を迎えました。

<第10期（2017年8月11日～2018年8月10日）>

<米国株式市場>

■当期の米国株式市場は上昇しました。当期は、北朝鮮の核実験などによる米朝間の緊張の高まりや、堅調な米雇用統計を受けたインフレ懸念による金利の急上昇、制裁関税の発動など保護主義色を強める米国発の貿易戦争への懸念などが重石となって、株価が下落する場面もありました。しかし、世界的な好景気を背景にリスク選好姿勢が強まる中で、良好な経済指標や企業業績、税制改革法案の成立などを材料に株価が大きく上昇したことから、米国株式市場は前期末比で上昇を維持して期を終えました。

<欧州株式市場>

■当期の欧州株式市場は上昇しました。期の前半は、堅調な欧州の景気動向や欧州中央銀行（ECB）が金融緩和に慎重な姿勢を示したことなどを背景に上昇しました。2018年2月に、米国の金利が急上昇したことをきっかけにリスク回避の動きが強まり、世界的に株安が進む中で欧州株式市場も大きく下落しました。その後期末にかけては、米国株式市場の上昇やユーロ安の進行などが好感され値を戻しましたが、イタリアの政局混迷や米国の保護主義的な政策に伴う貿易摩擦への懸念などから上値の重い展開となりました。7月に入ると欧州企業の好調な決算発表なども支えとなって上昇し、結局、前期末を上回る水準で期末を迎えました。

<米国債券市場（長期金利）>

■当期の米国長期金利は上昇しました。期の前半は、米連邦公開市場委員会（FOMC）においてタカ派的な姿勢が示されたことのほか、市場予想を上回る消費者物価指数や堅調な雇用統計の結果を受けて米国長期金利は上昇基調となりました。期の後半は、経済情勢は引き続き堅調だったものの、米中貿易摩擦に対する懸念や欧州の政局を巡る不透明感などが重石となり、米国長期金利は概ね横ばいで推移しました。その結果、米国長期金利は前期末を上回る水準で期末を迎えました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■当期の欧州長期金利はほぼ横ばいとなりました。米国長期金利の上昇や堅調な商品相場などが上昇要因となりましたが、ECBが概ね期を通じて緩和的な金融政策を継続したこと背景に、欧州長期金利は狭い範囲での推移となりました。

<第11期（2018年8月11日～2019年8月13日）>

<米国株式市場>

■当期の米国株式市場は上昇しました。期の序盤は、米国長期金利の上昇に対する警戒感や米中貿易摩擦の激化に対する懸念、世界経済の減速見通しなどから投資家がリスク回避姿勢を強め、米国株式市場は大きく下落しました。しかし、中盤以降は米雇用統計の改善や一部大手企業の好決算、さらには米連邦公開市場委員会（FOMC）が金融緩和的な姿勢を示したことなどを材料に株式市場は反転、上昇しました。途中、米国が中国通信機器会社に対する制裁を発動したことなどから株価が下落する局面はありましたが、結局は前期末を上回る水準で期を終えました。

<欧州株式市場>

■当期の欧州株式市場は下落しました。期の序盤は、トルコリラ急落と欧州の銀行への影響、イタリアの財政不安、米中貿易摩擦の激化懸念、英国の欧州連合（EU）離脱交渉における先行き不透明感、および世界経済の減速懸念などから、欧州株式市場は下落しました。中盤は米国株式市場の上昇とともに欧州株式も上昇に転じ、一時は期初の水準を回復しましたが、終盤に入ると米中貿易摩擦激化懸念の再燃、英国のEU離脱をめぐる混乱などから株価は再度下落しました。

その後、欧州中央銀行（ECB）が利上げ開始時期を延期したことなどを受けて、株式市場は反発を見せましたが、前期末を下回る水準で期末を迎えました。

<米国債券市場（長期金利）>

■当期の米国長期金利は低下（債券価格は上昇）しました。期の前半は、雇用統計などの堅調な米国経済指標の発表を受けて、米国長期金利が上昇する局面がありましたが、世界経済の減速に対する懸念から世界的な株安が進むと、安全資産としての米国債需要が高まり、米国長期金利は低下基調に転じました。期の後半も、米当局の金融緩和的な姿勢、国際通貨基金（IMF）や経済協力開発機構（OECD）による世界経済の成長見通し引き下げ、欧州中央銀行（ECB）のユーロ圏経済成長率とインフレ見通しの引き下げなどを受けて、米国長期金利は低下を続けました。期末近くにFOMCが約10年ぶりの利下げを決定すると、米国長期金利はさらに低下し、前期末を大きく下回る金利水準で期末を迎えました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■当期の欧州長期金利は低下（債券価格は上昇）しました。期の前半は米国長期金利の急上昇につれて欧州長期金利も一時的に上昇する局面がありましたが、その後の世界的な株安、イタリア財政問題、ECBによるユーロ圏経済成長率とインフレ見通しの引き下げ、英国のEU離脱をめぐる不透明感などが不安材料となり、期末まで長期金利の低下が続きました。

<第12期（2019年8月14日～2019年8月28日）>

<米国株式市場>

■当期の米国株式市場は下落しました。前月の米国金融政策が期待されたほどハト派に傾かなかった事や、米国が対中関税第4弾を発表、それに中国の報復措置が続くなど、米中貿易摩擦問題が激化した事など契機となり、2019年8月は前半に大きく下落。その後も逆イールド化が進む米国債券市場や引き続き不確実性が強く残る米中貿易摩擦懸念などが不安視され、当期間中（2019年8月中旬から後半）も軟調な展開となりました。

<欧州株式市場>

■当期の欧州株式市場は概ね横ばいとなりました。2019年8月前半に米中貿易摩擦懸念などを主要因に大きく下落した市場ではあったものの、下げた水準からは底堅く、当期間中（2019年8月中旬から後半）は一進一退の展開となりました。

<米国債券市場（長期金利）>

■当期の米国長期金利は低下（債券価格は上昇）しました。米国金融政策も緩和姿勢に回帰する中、激化する米中貿易摩擦などを契機にリスクオフ基調が強まった事で、債券市場は堅調となりました。

<欧州債券市場（長期金利）>

■当期の欧州長期金利は低下（債券価格は上昇）しました。世界的な金融緩和姿勢回帰に加え、米中貿易摩擦激化やBrexit混迷などを受けたリスクオフが強まる中で、債券市場は堅調となりました。

運用経過

<当ファンドのポートフォリオについて>

■期を通じてマザーファンドを高位に組み入れました。

<マザーファンドのポートフォリオについて>

■投資信託証券への投資を通じて、世界各国の株式および債券市場に幅広く分散されたポートフォリオを構築し、各資産への資産配分を機動的に変更し運用を行いました。

安定的な運用成果を目指し、債券配分をポートフォリオの中心におきながらも、市場環境がリスクオンに傾くと見通した局面では積極的に株式配分を大きくする事で収益の最大化を目指しました。一方、絶対リターン追求戦略には一定程度の配分比率を維持し、収益源の分散を図りました。

2019年8月以降は、償還の決定に伴い、現金化を進め償還日を迎えました。

<基準価額の主な変動要因>

■設定以降、株式市場を中心に大きくラリーする局面が続く中、株式配分は欧州危機やチャイナショック、また足元の米中貿易摩擦期にリターン毀損要因となったものの、概ね当該期間においては強い収益ドライバーとなりました。また債券配分も概ね良好に寄与し、結果として当戦略も大きな収益積み上げを達成しました。

<ベンチマークとの差異について>

■当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数（参考指数）はありません。

分配金について

■市況動向等を勘案し、第1期から第12期（償還期）までは分配は行いませんでした。なお、第12期（償還期）までに信託財産中に留保されてきた利益につきましては、償還価額に含みお支払いいたしております。

* 1万口当たりの費用明細 *

項目	当期 2019/8/14~2019/8/28		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	9円	0.063%	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（月末値の平均）は14,332円です。
（投信会社）	(3)	(0.023)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(5)	(0.038)	運用報告書等各種書類の交付、口座内でのファンドに係る管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(0)	(0.002)	運用財産の管理、運用指図実行等の対価
その他費用	0	0.001	その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（監査費用）	(0)	(0.001)	監査法人等に支払うファンド監査に係る費用
（印刷費用等）	(0)	(0.000)	法定開示書類作成の際に業者に支払う作成・印刷・交付等に係る費用（EDINET含む）等
合計	9	0.064	

(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。なお、その他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

(注2) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

* 親投資信託受益証券の設定、解約状況 *（自 2019年8月14日 至 2019年8月28日）

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド	千口 —	千円 —	千口 814,828	千円 1,372,934

(注) 単位未満は切り捨て。

* 利害関係人等との取引状況等 *（自 2019年8月14日 至 2019年8月28日）

期中の利害関係人等との取引はありません。

(注) 利害関係人等とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人等です。

* 組入資産の明細 *

償還時における有価証券等の組入はありません。

親投資信託残高

(2019年8月28日現在)

項 目	期 首
	口 数
UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド	千口 814,828

(注) 口数の単位未満は切り捨て。

* 投資信託財産の構成 *

(2019年8月28日現在)

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	千円 1,330,856	% 100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	1,330,856	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨て。

* 資産、負債、元本及び償還価額の状況 *

(2019年8月28日現在)

項 目	償 還 時
(A) 資 産	1,330,856,811円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	1,330,856,811
(B) 負 債	42,204,106
未 払 解 約 金	41,325,276
未 払 信 託 報 酬	859,351
未 払 利 息	3,755
そ の 他 未 払 費 用	15,724
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	1,288,652,705
元 本	899,105,738
償 還 差 益 金	389,546,967
(D) 受 益 権 総 口 数	899,105,738口
1 万 口 当 たり 償 還 価 額 (C/D)	14,332円60銭

〈注記事項〉

期首元本額	959,958,491円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	60,852,753円
1口当たり純資産額	1.4332円

* 損益の状況 *

(自2019年8月14日 至2019年8月28日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 3,902円
支 払 利 息	△ 3,902
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 3,472,800
売 買 益	125,735
売 買 損	△ 3,598,535
(C) 信 託 報 酬 等	△ 875,075
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	△ 4,351,777
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 44,035,631
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	437,934,375
(配 当 等 相 当 額)	(294,908,041)
(売 買 損 益 相 当 額)	(143,026,334)
償 還 差 益 金 (D+E+F)	389,546,967

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

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

* 投資信託財産運用総括表 *

信託期間	投資信託契約締結日	2009年2月27日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2019年8月28日		資産総額	1,330,856,811円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	42,204,106円
				純資産総額	1,288,652,705円
受益権口数	771,071,034口	899,105,738口	128,034,704口	受益権口数	899,105,738口
元本額	771,071,034円	899,105,738円	128,034,704円	1万口当たり償還金	14,332.60円
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	923,144,860円	1,079,549,641円	11,694円	0円	0.0000%
第2期	1,291,608,199	1,539,340,998	11,918	0	0.0000
第3期	1,801,461,884	2,107,085,322	11,697	0	0.0000
第4期	1,624,441,999	1,981,634,354	12,199	0	0.0000
第5期	1,593,005,020	2,203,133,286	13,830	0	0.0000
第6期	4,570,150,056	6,719,427,136	14,703	0	0.0000
第7期	10,852,735,733	17,069,083,972	15,728	0	0.0000
第8期	8,384,923,372	12,175,948,949	14,521	0	0.0000
第9期	3,535,207,306	5,400,847,807	15,277	0	0.0000
第10期	2,187,627,632	3,326,190,114	15,205	0	0.0000
第11期	959,958,491	1,380,516,560	14,381	0	0.0000

* 償還金のお知らせ *

1万口当たり償還金	14,332円60銭
-----------	------------

◇償還金は、2019年9月3日（火）までにお支払いを開始しております。

◇償還金が個別元本を上回る場合、上回る部分に20.315%（所得税15.315%、地方税5%）の税金がかかります。

UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド

第11期（2019年8月13日決算）

（計算期間：2018年8月11日～2019年8月13日）

《運用報告書》

受益者のみなさまへ

「UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド」は、〈UBSコア・コンサバティブ・ファンド〉が投資対象とする親投資信託で、信託財産の実質的な運用を行っております。

ここにマザーファンドの第11期の運用状況をご報告申し上げます。

*当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	この投資信託は、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いません。
主要運用対象	世界各国の株式および債券といった異なる複数の資産クラスの投資信託証券を主要投資対象とします。
投資制限	①株式への直接投資は行いません。 ②投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ③外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

UBSアセット・マネジメント株式会社

東京都千代田区大手町1-5-1

大手町ファーストスクエア イーストタワー

〈お問い合わせ先〉

投信営業部

03-5293-3700

〈受付時間〉

営業日の午前9時～午後5時、土、日、祝日除く

<http://www.ubs.com/japanfunds>

* 最近5期の運用実績 *

決 算 期	基 準 価 額	騰 落 中 率		投 資 信 託 証 券 組 入 比 率	純 資 産 額
		騰	落		
7期 (2015年8月10日)	円 17,344	% 8.6		% 88.0	百万円 17,052
8期 (2016年8月10日)	16,268	△6.2		89.0	12,167
9期 (2017年8月10日)	17,384	6.9		88.1	5,417
10期 (2018年8月10日)	17,578	1.1		91.3	3,352
11期 (2019年8月13日)	16,894	△3.9		58.4	1,395

(注) 当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数(参考指数)はありません。

* 当期中の基準価額等の推移 *

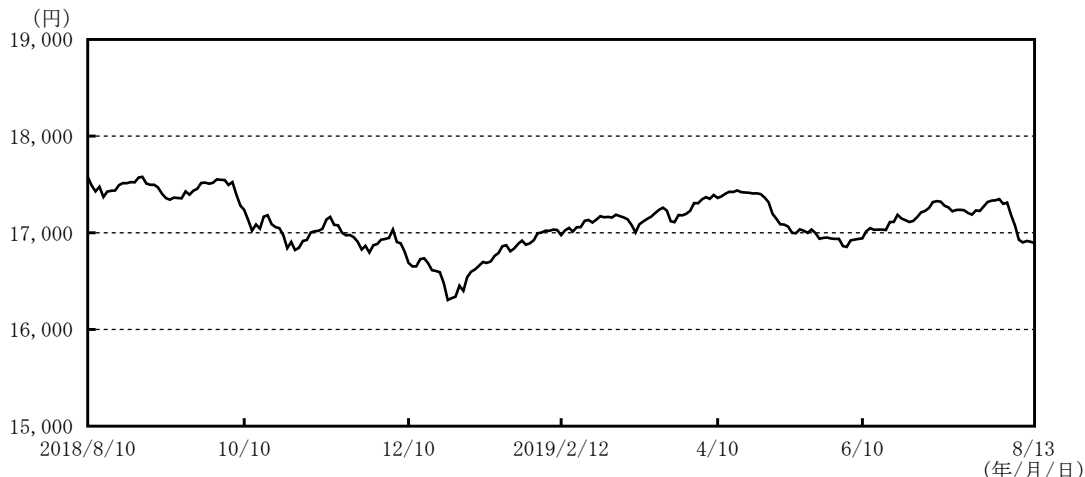
年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率		投 資 信 託 証 券 組 入 比 率
		騰	落	
(期 首) 2018年8月10日	円 17,578	% -		% 91.3
8月末	17,509	△0.4		92.8
9月末	17,552	△0.1		95.0
10月末	16,916	△3.8		94.7
11月末	16,936	△3.7		90.3
12月末	16,454	△6.4		89.8
2019年1月末	16,923	△3.7		89.1
2月末	17,165	△2.3		92.6
3月末	17,198	△2.2		92.8
4月末	17,365	△1.2		93.4
5月末	16,937	△3.6		82.9
6月末	17,162	△2.4		82.4
7月末	17,300	△1.6		89.1
(期 末) 2019年8月13日	16,894	△3.9		58.4

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数(参考指数)はありません。

* 当期の運用状況 *

＜当期の基準価額の推移＞
 (2018年8月10日～2019年8月13日)



■基準価額は期首比で684円値下がりしました。なお、基準価額の騰落率は-3.9%となりました。

投資環境について

P2～3をご参照ください。

運用経過

＜ポートフォリオについて＞

■投資信託証券への投資を通じて、世界各国の株式および債券市場に幅広く分散されたポートフォリオを構築し、各資産への資産配分を機動的に変更し運用を行いました。

当期の運用は、株式については、期初、組入れ比率をオーバーウェイトとし、引き続き堅調に推移する相場展開を享受いたしました。その後市場は、米中貿易摩擦が経済覇権争いにまで進展する中、2018年第4四半期に大きく下落、そして米国金融政策の緩和姿勢回帰などを背景に、2019年第1四半期に大きく反発しました。当戦略では、3月にかけて市場が下落前の水準付近を回復する過程で、下落耐性を強化し株式比率も減少させました。結果、オーバーウェイト幅を縮小させ、期末を迎えました。

債券については、期の前半は債券価格下落・金利上昇局面にあった為、11月に国債投資配分を中心に若干の組み入れ比率削減を行いました。一方その後は、2018年第4四半期は世界的なリスクオフを、そして2019年第1四半期は金融緩和政策回帰の動きを背景に、米国を中心に金利水準は大幅に低下しました。加えて、2019年前半の市場リバウンド局面においては、クレジットも大幅に縮小しました。社債投資が金利、クレジットの両面から大きく水準を上げ、バリュエーション上の妙味も薄れていく中、4月末にそういった社債の組み入れ比率を大きく引き下げました。結果、債券投資全体で見ても期末時点でアンダーウェイトとなりました。

絶対リターン追求戦略については、金融市場全般に割高感があり、当戦略にとって必ずしも望ましい市場環境ではなかったため、アンダーウェイトを基本姿勢として組入れ比率を相対的に低位で維持しました。

<基準価額の主な変動要因>

- 当期は、2018年末にかけて株式市場は大きく下落、そして2019年以降はリバウンドする展開となりました。地域別に見ると米国株式市場は当期上昇したものの、オーバーウェイトした日本株式や新興国株式は大きく下落し、こういった地域間アロケーションがパフォーマンスの重石となりました。債券は、期初こそ債券価格下落・金利上昇局面にあったものの、2018年10月以降は一転債券価格上昇・金利下落基調となり、期末まで一辺倒に推移しました。当戦略においては、債券投資を全体としてアンダーウェイトとした事でその上昇益を十分に享受するにいたりませんでした。また絶対リターン追求戦略においては再保険戦略などが大きく下落する中、アンダーウェイトとした事でその影響を低減させたものの、市場が下落した事で基準価格にはマイナス寄与しました。最終的にファンドの基準価額は前期比3.9%下落する結果となりました。

<ベンチマークとの差異について>

- 当ファンドはファンド・オブ・ファンズであり、運用の目標となるベンチマークや投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数（参考指数）はありません。

今後の運用方針

<投資環境の見通し>

P5をご覧ください。

<今後の運用方針>

- 当ファンドを組入れているコア・コンサバティブ・ファンドの償還の決定に伴い、現金化を進めてまいります。

* 1万口当たりの費用明細 *

項目	当期 2018/8/11~2019/8/13		項目の概要
	金額	比率	
その他費用 (保管費用)	1円 (0)	0.003% (0.003)	その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外保管銀行等に支払う海外資産等の保管・送金・受渡等に係る費用 海外の税務手続きに関する費用等
(その他)	(0)	(0.000)	
合計	1	0.003	

※期中の平均基準価額は17,118円です。

(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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(注4) 各項目の費用は、このファンドが組入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

* 期中の売買及び取引の状況 * (自 2018年8月11日 至 2019年8月13日)
投資信託証券

		買		付		売		付	
		口	数	金	額	口	数	金	額
外	アイルランド		千口		千米ドル		千口		千米ドル
	iシェアーズ J.P. モルガンドル建て新興国債券ETF	—		—		5		576	
	iシェアーズ 世界債券ETF	—		—		22		2,516	
	ケイマン								
	UBS (CAY) グローバル・グロース・アンド・インカム クラスA	—		—		91		9,175	
国	ルクセンブルグ			(2)	(278)				
	UBS (Lux) ボンド・シキャプーUSドル・コーポレート (USD) I-B-accクラス	—		—		24		4,125	
	UBS (Lux) キー・セレクション・シキャプーダイナミック・アルファ (USD) I-B-accクラス	—		—		11		1,429	
	ルクセンブルグ		千口		千ユーロ		千口		千ユーロ
	UBS (Lux) インスティテューショナル・ファンドーユーロ・コーポレート・ボンド BAクラス	—		—		6		1,357	
	アイルランド								
iシェアーズ 欧州ハイイールド社債ETF	—		—		1		120		

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注3) () 内は分割・償還による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

* 利害関係人等との取引状況等 * (自 2018年8月11日 至 2019年8月13日)

期中の利害関係人等との取引はありません。

(注) 利害関係人等とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人等です。

* 組入資産の明細 * (2019年8月13日現在)

投資信託証券 (外貨建)

ファン ド 名	期 首		当 期 末		
	口 数	口 数	評 価 額		比 率
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アイルランド)	千口	千口	千米ドル	千円	%
iシェアーズ J.P.モルガンドル建て新興国債券ETF	5	—	—	—	—
iシェアーズ 世界債券ETF	22	—	—	—	—
(ケイマン)					
UBS(CAY)グローバル・グロース・アンド・インカム クラスA	167	78	7,729	814,972	58.4
(ルクセンブルグ)					
UBS(Lux)ボンド・シキャブ—USドル・コーポレート(USD) I-B-accクラス	24	—	—	—	—
UBS(Lux)キー・セレクション・シキャブ - ダイナミック・アルファ(USD) I-B-accクラス	11	—	—	—	—
小 計	口 数 ・ 金 額	231	78	7,729	814,972
	銘 柄 数 <比 率>	5	1	—	<58.4%>
(ユーロ…ルクセンブルグ)			千ユーロ		
UBS(Lux)インスティテューショナル・ファンド—ユーロ・コーポレート・ボンド BAクラス	6	—	—	—	—
(ユーロ…アイルランド)					
iシェアーズ 欧州ハイイールド社債ETF	1	—	—	—	—
ユーロ計	口 数 ・ 金 額	7	—	—	—
	銘 柄 数 <比 率>	2	—	—	<—%>
合 計	口 数 ・ 金 額	239	78	—	814,972
	銘 柄 数 <比 率>	7	1	—	<58.4%>

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

(注2) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 単位未満は切り捨て。

マザーファンドの組入投資信託証券の明細につきましては、26ページ以降をご参照ください。

* 投資信託財産の構成 *

(2019年8月13日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
投 資 信 託 受 益 証 券	千円 814,972	% 47.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	905,657	52.6
投 資 信 託 財 産 総 額	1,720,629	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切り捨て。

(注2) 当期末における外貨建純資産 (1,582,131千円) の投資信託財産総額 (1,720,629千円) に対する比率は92.0%です。

(注3) 外貨建資産は、当期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1米ドル=105.43円、1ユーロ=118.17円、1イギリス・ポンド=127.33円です。

* 資産、負債、元本及び基準価額の状況 *

(2019年8月13日現在)

* 損益の状況 *

(自2018年8月11日 至2019年8月13日)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,884,627,948円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	657,384,136
投 資 信 託 受 益 証 券 (評 価 額)	814,972,944
未 収 入 金	2,412,270,868
(B) 負 債	2,488,807,823
未 払 金	2,164,707,449
未 払 解 約 金	324,100,000
未 払 利 息	374
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	1,395,820,125
元 本	826,214,814
次 期 繰 越 損 益 金	569,605,311
(D) 受 益 権 総 口 数	826,214,814口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	16,894円

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	35,887,387円
受 取 配 当 金	34,979,353
受 取 利 息	1,031,375
支 払 利 息	△ 123,341
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 141,863,707
売 買 益	235,538,990
売 買 損	△ 377,402,697
(C) 信 託 報 酬 等	△ 85,027
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	△ 106,061,347
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,445,041,332
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	4,508,558
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 773,883,232
(H) 計 (D+E+F+G)	569,605,311
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	569,605,311

[元本増減]

期首元本額	1,906,990,140円
期中追加設定元本額	6,371,442円
期中一部解約元本額	1,087,146,768円
1口当たり純資産額	1.6894円

[当マザーファンドの当期末における元本の内訳]

UBSコア・コンサバティブ・ファンド	814,828,252円
UBS DCコア戦略ファンド	11,386,562円

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

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

(注4) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

<約款変更のお知らせ>

■投資対象とする外国投資信託について、指定投資信託証券の一部につき、投資対象ファンドにおいて名称変更が行われたため、約款付表に所要の変更を行いました。(約款変更実施日:2018年11月8日)

ケイマン籍外国投資信託 UBS (CAY) グローバル・グロース・アンド・インカム クラスAの運用状況

<参考情報>

当ファンドは、「UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド」が投資対象とする外国投資信託証券です。

ご参考として掲載されている以下の損益計算書及び投資有価証券その他の純資産明細表は、2018年12月31日現在の現地Annual Reportからの抜粋であり、現地の会計基準に基づき作成され、監査を受けたものです。

損益計算書

自 2018年1月1日 至 2018年12月31日
米ドル

収益	
受取利息	13,588
配当収入	644,310
損益を通じて公正価値で測定する金融資産（デリバティブを除く）に係る実現純利益	1,562,484
デリバティブ金融資産・負債に係る実現純損失	(215,966)
外国通貨取引に係る実現純損失	(13,027)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産（デリバティブを除く）に係る未実現損失の純変動額	(3,339,986)
デリバティブ金融資産・負債に係る未実現利益の純変動額	174,379
外国通貨取引に係る未実現損失の純変動額	(5,828)
収益合計	(1,180,046)
費用	
保管料	108,129
専門家報酬	54,060
管理費	19,067
信託報酬	10,118
取引手数料	10,117
名義書換代理人手数料	2,890
その他費用	289
費用合計	204,670
営業損失	(1,384,716)
金融費用	
償還可能投資信託受益証券保有者への分配金	(377,188)
分配後税引前損失	(1,761,904)
源泉徴収税	(48,032)
解約可能受益者に属する純資産の増減額	(1,809,936)

2018年12月31日現在の投資有価証券その他の純資産明細表

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	普通株式		
	オーストラリア		
	銀行		
742	Westpac Banking Corp.	0.1	13,080
	土木・建設		
583	CIMIC Group, Ltd.	0.1	17,817
	レジャー		
271	Flight Centre Travel Group, Ltd.	0.1	8,188
	オーストラリア合計		<u>39,085</u>
	オーストリア		
	銀行		
1,949	Raiffeisen Bank International AG	0.3	49,462
	石油・ガス		
918	OMV AG	0.3	40,140
	オーストリア合計		<u>89,602</u>
	カナダ		
	自動車部品・機器		
977	Magna International, Inc.	0.3	44,329
	化学		
161	Methanex Corp.	0.0	7,740
	食品		
2,063	Empire Co., Ltd.	0.3	43,547
287	Metro, Inc.	0.1	9,948
			<u>53,495</u>
	小売		
236	Canadian Tire Corp., Ltd. Class A	0.2	24,664
	カナダ合計		<u>130,228</u>
	デンマーク		
	バイオテクノロジー		
651	H Lundbeck A/S	0.2	28,461
	デンマーク合計		<u>28,461</u>
	フィンランド		
	林産品・紙		
1,688	UPM-Kymmene OYJ	0.3	42,741
	石油・ガス		
698	Neste OYJ	0.4	53,748
	フィンランド合計		<u>96,489</u>
	フランス		
	自動車		
896	Peugeot SA	0.1	19,097
	銀行		
1,288	BNP Paribas SA	0.4	58,122
	電力		
996	Engie SA	0.1	14,261
	土木・建設		
237	Eiffage SA	0.2	19,767
	フランス合計		<u>111,247</u>
	ドイツ		
	化学		
612	Covestro AG	0.2	30,209
	土木・建設		
260	HOCHTIEF AG	0.3	34,983

UBSディフェンシブ・インベストメント・マザーファンド

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	メディア		
280	ProSiebenSat.1 Media SE	0.0	4,977
	ドイツ合計		70,169
	ガーンジー		
	投資会社		
540,000	Highbridge Multi Strategy Fund, Ltd.*	0.0	7,359
	ガーンジー合計		7,359
	香港		
	電力		
5,000	CLP Holdings, Ltd.	0.4	56,518
26,500	HK Electric Investments & HK Electric Investments, Ltd.	0.2	26,739
			83,257
	食品		
49,000	WH Group, Ltd.	0.3	37,739
	不動産		
2,000	Hysan Development Co., Ltd.	0.0	9,516
8,000	Kerry Properties, Ltd.	0.2	27,333
			36,849
	香港合計		157,845
	アイルランド		
	コンピューター		
297	Accenture Plc. Class A	0.3	41,880
	ヘルスケア製品		
811	Medtronic Plc.	0.5	73,769
	アイルランド合計		115,649
	イスラエル		
	銀行		
5,790	Bank Hapoalim BM	0.3	36,645
5,143	Bank Leumi Le-Israel BM	0.2	31,105
			67,750
	医薬品		
2,200	Teva Pharmaceutical Industries, Ltd.	0.2	33,924
	通信		
14,691	Bezeq The Israeli Telecommunication Corp., Ltd.	0.1	14,350
	イスラエル合計		116,024
	イタリア		
	航空/防衛産業		
682	Leonardo SpA	0.0	5,986
	銀行		
3,700	UniCredit SpA	0.3	41,848
	電力		
2,055	Terna Rete Elettrica Nazionale SpA	0.1	11,636
	通信		
37,486	Telecom Italia SpA	0.1	20,710
	イタリア合計		80,180
	日本		
	飲料		
2,300	Kirin Holdings Co., Ltd.	0.3	48,185
	建材		
1,500	AGC, Inc.	0.3	46,894
	化学		
2,200	Daicel Corp.	0.1	22,679
7,100	Mitsubishi Chemical Holdings Corp.	0.4	53,880
2,000	Mitsubishi Gas Chemical Co., Inc.	0.2	30,169
5,800	Sumitomo Chemical Co., Ltd.	0.2	28,177
			134,905
	流通・卸		
6,400	Marubeni Corp.	0.3	45,056

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
2,000	電力 Kansai Electric Power Co., Inc.	0.2	30,078
1,200	環境制御 Kurita Water Industries, Ltd.	0.2	29,137
500	ガス Osaka Gas Co., Ltd.	0.1	9,156
200	工作機械 Fuji Electric Co., Ltd.	0.0	5,915
800	家財道具 Sony Corp.	0.3	38,835
800	建設・鉱山機械 Hitachi, Ltd.	0.1	21,404
1,500	Mitsubishi Heavy Industries, Ltd.	0.4	54,086
			75,490
1,900	機械 Amada Holdings Co., Ltd.	0.1	17,110
200	各種機械 FUJIFILM Holdings Corp.	0.1	7,784
8,100	石油・ガス JXTG Holdings, Inc.	0.3	42,576
2,700	Showa Shell Sekiyu KK	0.3	37,923
			80,499
2,600	医薬品 Astellas Pharma, Inc.	0.2	33,212
300	Medipal Holdings Corp.	0.0	6,440
800	Mitsubishi Tanabe Pharma Corp.	0.1	11,528
			51,180
1,200	通信 KDDI Corp.	0.2	28,700
700	Nippon Telegraph & Telephone Corp.	0.2	28,596
1,300	NTT DOCOMO, Inc.	0.2	29,296
			86,592
	日本合計		706,816
2,403	オランダ 食品 Koninklijke Ahold Delhaize NV	0.4	60,640
256	ヘルスケア製品 Koninklijke Philips NV	0.1	9,051
220	投資会社 EXOR NV	0.1	11,886
1,988	石油・ガス Royal Dutch Shell Plc. Class B	0.4	59,247
154	バイブライ Koninklijke Vopak NV	0.0	6,985
	オランダ合計		147,809
604	ノルウェー 石油・ガス Equinor ASA	0.1	12,817
	ノルウェー合計		12,817
10,047	ポルトガル 電力 EDP - Energias de Portugal SA	0.2	35,018
	ポルトガル合計		35,018
16,600	シンガポール 食品 Wilmar International, Ltd.	0.3	37,999
	シンガポール合計		37,999

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	スペイン		
	銀行		
14,654	CaixaBank SA	0.4	53,003
	ガス		
1,890	Enagas SA	0.3	51,010
1,211	Naturgy Energy Group SA	0.2	30,816
	スペイン合計		81,826
	スウェーデン		
	自動車		
3,480	Volvo AB Class B	0.3	45,512
	工作機械		
1,596	Sandvik AB	0.2	22,745
	スウェーデン合計		68,257
	スイス		
	保険		
159	Zurich Insurance Group AG	0.3	47,274
	医薬品		
113	Roche Holding AG	0.2	27,901
	スイス合計		75,175
	イギリス		
	衣服		
515	Michael Kors Holdings, Ltd.	0.1	19,529
	銀行		
3,048	Barclays Plc.	0.0	5,843
	食品		
15,841	J Sainsbury Plc.	0.4	53,464
16,403	Wm Morrison Supermarkets Plc.	0.3	44,550
	イギリス合計		98,014
	住宅		
6,270	Barratt Developments Plc.	0.3	36,957
886	Berkeley Group Holdings Plc.	0.3	39,257
3,236	Taylor Wimpey Plc.	0.0	5,615
	住宅合計		81,829
	保険		
14,719	Legal & General Group Plc.	0.3	43,304
	石油・ガス関連サービス		
2,100	TechnipFMC Plc.	0.3	41,118
	小売		
154	Next Plc.	0.1	7,828
	通信		
17,807	Vodafone Group Plc.	0.2	34,676
	運輸		
1,741	Royal Mail Plc.	0.0	6,033
	イギリス合計		338,174
	アメリカ合衆国		
	航空		
1,034	Delta Air Lines, Inc.	0.3	51,597
624	United Continental Holdings, Inc.	0.4	52,247
	アメリカ合計		103,844
	自動車		
6,776	Ford Motor Co.	0.4	51,837
594	PACCAR, Inc.	0.2	33,941
	自動車合計		85,778

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	銀行		
358	Bank of America Corp.	0.1	8,821
765	Capital One Financial Corp.	0.4	57,826
809	Comerica, Inc.	0.4	55,570
547	Fifth Third Bancorp	0.1	12,871
134	Goldman Sachs Group, Inc.	0.2	22,385
62	JPMorgan Chase & Co.	0.0	6,052
3,287	Regions Financial Corp.	0.3	43,980
945	SunTrust Banks, Inc.	0.3	47,666
400	Wells Fargo & Co.	0.1	18,432
			273,603
	飲料		
591	PepsiCo, Inc.	0.4	65,294
	バイオテクノロジー		
397	Amgen, Inc.	0.6	77,284
205	Biogen, Inc.	0.4	61,689
			138,973
	建材		
482	Owens Corning	0.1	21,198
	化学		
332	Chemours Co.	0.1	9,369
127	Eastman Chemical Co.	0.0	9,285
			18,654
	商用サービス		
2,037	H&R Block, Inc.	0.3	51,679
455	Robert Half International, Inc.	0.2	26,026
474	Western Union Co.	0.1	8,086
			85,791
	コンピューター		
572	Apple, Inc.	0.6	90,227
665	DXC Technology Co.	0.3	35,358
442	Hewlett Packard Enterprise Co.	0.0	5,839
564	NetApp, Inc.	0.2	33,654
1,441	Seagate Technology Plc.	0.4	55,608
			220,686
	各種金融サービス		
319	Alliance Data Systems Corp.	0.3	47,875
464	Ameriprise Financial, Inc.	0.3	48,428
871	Discover Financial Services	0.4	51,371
488	Jefferies Financial Group, Inc.	0.1	8,472
689	SEI Investments Co.	0.2	31,832
1,806	Synchrony Financial	0.3	42,369
			230,347
	電力		
450	Exelon Corp.	0.2	20,295
538	FirstEnergy Corp.	0.1	20,202
			40,497
	電子機器		
296	Waters Corp.	0.4	55,840
	食品		
305	Ingredion, Inc.	0.2	27,877
2,039	Kroger Co.	0.4	56,073
			83,950
	林産品・紙		
145	International Paper Co.	0.0	5,852
	ヘルスケア製品		
467	Varian Medical Systems, Inc.	0.4	52,916

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	ヘルスケアサービス		
409	Cigna Corp.	0.5	77,677
	住宅		
285	PulteGroup, Inc.	0.0	7,407
	家庭用品		
415	Avery Dennison Corp.	0.2	37,280
60	Clorox Co.	0.1	9,248
			46,528
	保険		
238	Aflac, Inc.	0.1	10,843
348	Allstate Corp.	0.2	28,755
1,337	Athene Holding, Ltd. Class A	0.4	53,253
202	Prudential Financial, Inc.	0.1	16,473
374	Reinsurance Group of America, Inc. Class A	0.3	52,446
			161,770
	インターネット		
25	Alphabet, Inc. Class A	0.2	26,124
27	Alphabet, Inc. Class C	0.2	27,962
36	Amazon.com, Inc.	0.4	54,071
335	F5 Networks, Inc.	0.4	54,280
49	Facebook, Inc. Class A	0.0	6,423
			168,860
	鉄鋼		
505	Steel Dynamics, Inc.	0.1	15,170
	建設・鉱山機械		
86	Caterpillar, Inc.	0.1	10,928
	メディア		
6,610	Sirius XM Holdings, Inc.	0.2	37,743
1,588	Viacom, Inc. Class B	0.3	40,812
			78,555
	石油・ガス		
77	Exxon Mobil Corp.	0.0	5,251
411	HollyFrontier Corp.	0.2	21,010
892	Marathon Petroleum Corp.	0.4	52,637
69	Phillips 66	0.0	5,944
609	Valero Energy Corp.	0.3	45,657
			130,499
	医薬品		
885	AbbVie, Inc.	0.6	81,588
147	Allergan Plc.	0.1	19,648
334	Bristol-Myers Squibb Co.	0.1	17,361
192	CVS Health Corp.	0.1	12,580
56	Johnson & Johnson	0.1	7,227
700	Mylan NV	0.1	19,180
444	Nektar Therapeutics Class A	0.1	14,594
903	Pfizer, Inc.	0.3	39,416
			211,594
	不動産投信		
3,100	Host Hotels & Resorts, Inc.	0.4	51,677
6,819	VEREIT, Inc.	0.3	48,756
			100,433

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	小売		
444	Best Buy Co., Inc.	0.2	23,514
1,217	Gap, Inc.	0.2	31,350
309	Home Depot, Inc.	0.4	53,093
456	Kohl's Corp.	0.2	30,251
1,475	Macy's, Inc.	0.3	43,926
517	Nordstrom, Inc.	0.2	24,097
300	Qurate Retail, Inc.	0.0	5,856
470	Target Corp.	0.2	31,062
88	Walgreens Boots Alliance, Inc.	0.0	6,013
641	Yum! Brands, Inc.	0.4	58,921
			308,083
	半導体		
1,542	Intel Corp.	0.5	72,366
612	KLATencor Corp.	0.4	54,768
341	Lam Research Corp.	0.3	46,434
67	Texas Instruments, Inc.	0.0	6,332
			179,900
	ソフトウェア		
124	CDK Global, Inc.	0.0	5,937
516	Citrix Systems, Inc.	0.4	52,869
306	Intuit, Inc.	0.4	60,236
722	Microsoft Corp.	0.5	73,334
1,475	Oracle Corp.	0.5	66,596
82	VMware, Inc. Class A	0.1	11,245
			270,217
	通信		
3,105	CenturyLink, Inc.	0.3	47,041
1,979	Cisco Systems, Inc.	0.6	85,750
897	Juniper Networks, Inc.	0.2	24,138
			156,929
	運輸		
186	CH Robinson Worldwide, Inc.	0.1	15,641
784	Expeditors International of Washington, Inc.	0.4	53,382
			69,023
	アメリカ合衆国合計		3,476,796
	普通株式合計		6,076,028
	投資会社		
	バミューダ		
547,900	Catco Reinsurance Opportunities Fund, Ltd.	0.8	123,278
	バミューダ合計		123,278
	ガーンジー		
147,800	HICL Infrastructure Co., Ltd.	2.0	296,851
151,300	International Public Partnerships, Ltd.	2.0	295,210
396,250	NB Global Floating Rate Income Fund, Ltd.	3.1	447,637
279,000	Sequoia Economic Infrastructure Income Fund, Ltd.	2.8	403,305
			1,443,003
	ガーンジー合計		1,443,003
	アイルランド		
11,300	iShares \$ Corporate Bond UCITS ETF	8.4	1,221,869
7,500	iShares \$ High Yield Corporate Bond UCITS ETF	5.0	725,625
5,320	iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF	5.3	776,949
11,400	iShares Edge MSCI Emerging Markets Minimum Volatility UCITS ETF	2.2	324,330
4,450	iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	3.5	508,625
6,340	iShares JP Morgan \$ Emerging Markets Bond UCITS ETF	4.5	654,859
			4,212,257
	アイルランド合計		4,212,257

株数	銘柄	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル
	シンガポール		
69,900	iShares JP Morgan USD Asia Credit Bond Index ETF	4.9	708,087
	シンガポール合計		708,087
	イギリス		
69,789	3i Infrastructure Plc.	1.6	229,763
	イギリス合計		229,763
	投資会社合計		6,716,388

2018年12月31日現在の未決済先物契約（対純資産比率0.4%）

ポジション	銘柄	限月	契約数	未実現利益（損失） （単位：米ドル）
Short	CAC40 10 Euro Future	01/2019	(8)	7,819
Long	Canada Government 10-Year Bond Future	03/2019	12	36,990
Long	Euro Stoxx Bank Future	03/2019	44	(11,014)
Short	Euro-Bund Future	03/2019	(3)	(3,978)
Long	HSCEI Index Future	01/2019	4	(1,775)
Long	Mini Msci Emg Mkt Future	03/2019	19	(20,907)
Short	MSCI Taiwan Index Future	01/2019	(7)	(3,990)
Short	OMXS30 IND Future	01/2019	(21)	11,642
Short	S&P 500 Future	03/2019	(6)	45,285
Long	Topix Index Future	03/2019	4	(34,089)
Long	US 10 Year Note (CBT) Future	03/2019	8	24,562
Short	US 2 Year Note (CBT) Future	03/2019	(11)	(16,499)
Long	US Ultra Bond (CBT) Future	03/2019	3	25,703
				59,749

2018年12月31日現在の未決済為替予約取引（対純資産比率0.1%）

買	相手方	約定金額	予約期日	売	約定金額	未実現 評価益	未実現 評価損	未実現純益 （純損）
AUD	Brown Brothers Harriman & Co.	160,000	01/24/2019	USD	115,855	\$ —	\$ (3,164)	\$ (3,164)
CHF	State Street Bank & Trust Co.	115,000	01/24/2019	USD	116,308	586	—	586
CNY	HSBC Bank Plc.	1,380,000	01/24/2019	USD	198,555	2,455	—	2,455
DKK	State Street Bank & Trust Co.	320,000	01/24/2019	USD	49,078	38	—	38
EUR	Brown Brothers Harriman & Co.	65,000	01/24/2019	USD	74,145	297	—	297
EUR	State Street Bank & Trust Co.	55,000	01/24/2019	USD	62,924	65	—	65
GBP	Brown Brothers Harriman & Co.	120,000	01/24/2019	USD	153,140	—	(140)	(140)
GBP	Brown Brothers Harriman & Co.	235,000	01/24/2019	USD	297,527	2,097	—	2,097
HKD	Brown Brothers Harriman & Co.	270,000	01/24/2019	USD	34,564	—	(56)	(56)
JPY	Brown Brothers Harriman & Co.	22,700,000	01/24/2019	USD	200,780	6,480	—	6,480
JPY	State Street Bank & Trust Co.	10,500,000	01/24/2019	USD	93,843	2,027	—	2,027
KRW	HSBC Bank Plc.	104,000,000	01/24/2019	USD	92,580	690	—	690
MXN	Brown Brothers Harriman & Co.	4,610,000	01/24/2019	USD	221,933	11,371	—	11,371
NOK	Brown Brothers Harriman & Co.	1,300,000	01/24/2019	USD	151,714	—	(1,431)	(1,431)
SEK	Brown Brothers Harriman & Co.	1,100,000	01/24/2019	USD	121,683	2,613	—	2,613
TWD	HSBC Bank Plc.	3,800,000	01/24/2019	USD	123,779	115	—	115
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	200,375	01/24/2019	NZD	295,000	2,482	—	2,482
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	132,129	01/24/2019	CAD	175,000	3,926	—	3,926
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	1,313,208	01/24/2019	CHF	1,305,000	—	(13,288)	(13,288)
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	151,906	01/24/2019	AUD	210,000	3,998	—	3,998
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	82,283	01/24/2019	ILS	305,000	518	—	518
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	853,240	01/24/2019	EUR	750,000	—	(5,706)	(5,706)
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	74,986	01/24/2019	MXN	1,480,000	86	—	86
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	32,032	01/24/2019	DKK	210,000	—	(201)	(201)
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	2,130,044	01/24/2019	GBP	1,665,000	7,178	—	7,178
USD	Brown Brothers Harriman & Co.	179,820	01/24/2019	HKD	1,405,000	251	—	251
USD	State Street Bank & Trust Co.	62,970	01/24/2019	JPY	7,100,000	—	(1,856)	(1,856)
USD	State Street Bank & Trust Co.	43,912	01/24/2019	AUD	60,000	1,653	—	1,653
ZAR	Brown Brothers Harriman & Co.	720,000	01/24/2019	USD	51,593	—	(1,672)	(1,672)
						\$ 48,926	\$ (27,514)	\$ 21,412