



採用ファンドの定例評価

2025年2月17日

鹿児島県病院企業年金基金

はじめに

令和7年1月9日付(年発0109第1号)にて、「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」の改訂がなされ、そのなかで、「運用評価と見直し」の項目が新たに追加されました。

- 総幹事会社を含む運用受託機関の**運用実績については、定期的に評価**することが望ましい。また、当該評価を踏まえて必要な場合には、理事会等基金内部での意思決定手続や、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、**適当と認められる意思決定手続に従って、運用受託機関の見直し**（掛金の払込割合の変更や信託資産又は保険資産若しくは共済資産の移受管）を行うことが望ましい。

また、内閣官房の新しい資本主義実現本部事務局が、2024年8月28日に出した「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れを検討することが望ましいとの記述も加えられています。

- 「アセットオーナー・プリンシプル」は5つの原則で構成されていますが、原則3の補充原則5に以下の記載があります。
3-5 アセットオーナーは、受益者等にとってより良い運用を目指すため、運用委託者・運用方法を**定期的に評価**し、自らの運用目的・運用目標・運用方針に照らして、**必要に応じて見直す**べきである。

「アセットオーナー・プリンシプル」は法令と異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求めるものではない。当該プリンシプルを受け入れる場合でも、全ての原則を一律に実施しなければならないわけではない。ということなので、受入れの可否については今後時間をかけて検討することとしますが、ガイドラインは地方厚生局による実地監査の際に意識されるため、定期的な評価の事跡を残す必要があると判断し、年に1回、年金資産管理運用委員会で評価結果を報告することといたしました。

I .伝統資産リバランスファンド

I-1. リバランスファンド（国内債券）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第10ファンド（スプレッド型）		
運用スタイル	デュレーションリスク抑制し、イールドカーブ及び種別・銘柄スプレッドから安定的に超過収益を狙う。イールドカーブ戦略では独自モデル使用。		
ベンチマーク	NOMURA-BPI(総合)		
投資対象	国債・地方債・政保債・金融債・事業債・円建外債・MBS・ABS(期限前償還条項・利払繰上条項付債券、ユーロ円債、グローバル円債、私募債等を含む)		
目標超過収益率	0.3%		
リスクコントロール	推定T.E. 1.2%以下 デュレーション ベンチマーク±5%		
時価総額(億円)	808	銘柄数	168

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.50%	0.15%	-0.03%	-1.43%	-0.82%	
ベンチマーク	0.31%	0.06%	-0.07%	-1.50%	-1.22%	
超過収益率	0.19%	0.09%	0.04%	0.07%	0.39%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-1.31%	-0.60%	-2.12%	2.30%	-1.77%	
ベンチマーク	-1.30%	-0.66%	-1.88%	2.22%	-1.65%	
超過収益率	-0.01%	0.06%	-0.24%	0.08%	-0.11%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.69%	-2.87%	1.00%	-0.38%	-1.59%	-1.39%
ベンチマーク	0.41%	-2.97%	0.89%	-0.51%	-2.20%	-1.69%
超過収益率	0.27%	0.10%	0.11%	0.14%	0.61%	0.30%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内債券採用ファンド

スタイルミックス	構成比
第10ファンド	20%
第12ファンド	10%
第15ファンド	70%

◇ 過去3年で目標超過収益率と同等の結果を残しておりファンド運営に問題はない。継続保有とする。

I-1. リバランスファンド（国内債券）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第12ファンド（金利予測型）		
運用スタイル	ファンダメンタルズ、需給動向、他市場動向等の市場分析中心にマーケット動向の予測・分析に注力し、主に金利予測で超過収益狙う。		
ベンチマーク	NOMURA-BPI(総合)		
投資対象	国債・地方債・政保債・金融債・事業債・円建外債・MBS・ABS(期限前償還条項・利払繰延条項付債券、ユーロ円債、グローバル円債、私募債等を含む)		
目標超過収益率	0.8%		
リスクコントロール	推定T.E. 2.0%以下 デュレーション ベンチマーク±40%		
時価総額(億円)	1,079	銘柄数	74

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.23%	0.15%	-0.18%	-1.54%	-1.34%	
ベンチマーク	0.31%	0.06%	-0.07%	-1.50%	-1.22%	
超過収益率	-0.08%	0.10%	-0.11%	-0.04%	-0.13%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-0.87%	-0.40%	-1.80%	2.25%	-0.86%	
ベンチマーク	-1.30%	-0.66%	-1.88%	2.22%	-1.65%	
超過収益率	0.43%	0.26%	0.08%	0.03%	0.79%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.39%	-2.83%	0.71%	-0.55%	-2.31%	-1.50%
ベンチマーク	0.41%	-2.97%	0.89%	-0.51%	-2.20%	-1.69%
超過収益率	-0.02%	0.13%	-0.18%	-0.04%	-0.11%	0.19%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内債券採用ファンド	
スタイルミックス	構成比
第10ファンド	20%
第12ファンド	10%
第15ファンド	70%

◇ 過去3年で目標超過収益率に届いていないが、BMIに対して超過収益は確保している。スタイルミックス上のウエイトを抑えている点、このファンドは急激な金利変動時への備えとして組み入れている点から、現状維持とする。

I-1. リバランスファンド（国内債券）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第15ファンド（複合型）		
運用スタイル	ファンダメンタルズ、需給動向、他市場動向等の市場分析中心にマーケット動向の予測・分析に注力し、デュレーション、イールドカーブ及び種別・銘柄間スプレッドの全てからバランス良く超過収益狙う。		
ベンチマーク	NOMURA-BPI(総合)		
投資対象	国債・地方債・政保債・金融債・事業債・円建外債・MBS・ABS(期限前償還条項・利払繰上条項付債券、ユーロ円債、グローバル円債、私募債等を含む)		
目標超過収益率	0.5%		
リスクコントロール	推定T.E. 1.5%以下 デュレーション ベンチマーク±20%		
時価総額(億円)	2,794	銘柄数	202

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.36%	0.14%	-0.05%	-1.52%	-1.07%	
ベンチマーク	0.31%	0.06%	-0.07%	-1.50%	-1.22%	
超過収益率	0.06%	0.09%	0.02%	-0.02%	0.15%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-1.08%	-0.53%	-1.99%	2.35%	-1.30%	
ベンチマーク	-1.30%	-0.66%	-1.88%	2.22%	-1.65%	
超過収益率	0.23%	0.12%	-0.11%	0.12%	0.35%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.68%	-2.77%	0.87%	-0.39%	-1.65%	-1.34%
ベンチマーク	0.41%	-2.97%	0.89%	-0.51%	-2.20%	-1.69%
超過収益率	0.26%	0.19%	-0.02%	0.12%	0.55%	0.35%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内債券採用ファンド

スタイルミックス	構成比
第10ファンド	20%
第12ファンド	10%
第15ファンド	70%

◇ 過去3年で目標超過収益率に若干劣後するものの、各年ともBMに対し超過収益を獲得しており問題ないレベルと判断、継続保有とする。

1-2. リバランスファンド（国内株式）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第8ファンド（業績重視型）		
運用スタイル	徹底した企業調査に基づく業績予想と独自のバリュエーション判断で、業績が市場期待を上回る銘柄や、株価への業績反映度合が十分でないと判断される銘柄に選別投資することで超過収益を狙う。		
ベンチマーク	TOPIX(配当込)		
投資対象	上場銘柄		
目標超過収益率	2.0%		
リスクコントロール	推定T.E. 10.0%以下 β 0.8~1.2		
時価総額(億円)	320	銘柄数	90

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	2.02%	3.18%	1.43%	-3.79%	2.72%
ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%
超過収益率	2.35%	-2.14%	3.12%	-2.62%	0.74%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-3.85%	-0.13%	-3.96%	5.24%	-2.94%
ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%
超過収益率	-0.19%	0.66%	-7.22%	-1.96%	-8.75%

↓幾何平均

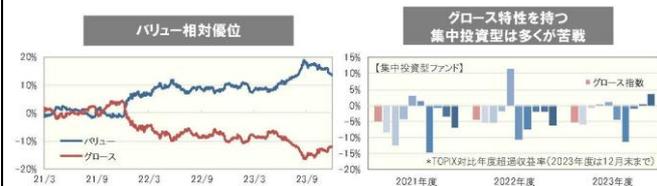
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	14.20%	4.73%	0.59%	18.63%	42.72%	12.48%
ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	-0.24%	2.28%	-1.44%	0.49%	1.38%	-2.63%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内株式採用ファンド

スタイルミックス	構成比	次年度計画
第8ファンド	5%	6%
第39ファンド	50%	50%
第41ファンド	30%	24%
第77ファンド	10%	14%
第80ファンド	5%	6%
計	100%	100%

◇ 本ファンドはグロース系ファンドであり、バリュー色の強かった2022年度にBMIに対し大きく劣後したが、スタイルミックス構成比を抑えている点、2023年度には超過収益獲得している点を考慮し継続保有とする。



1-2. リバランスファンド（国内株式）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第39ファンド（パッシブ）		
運用スタイル	ベンチマークのリターンに追随することを目標とします。また、信用リスク懸念銘柄を除いた上で運用を行います。最適化法。（レンジングあり）		
ベンチマーク	TOPIX（配当込）		
投資対象	ベンチマーク構成銘柄		
目標超過収益率	—		
リスクコントロール	推定T.E.0.20%以下 β 1.0		
時価総額（億円）	5,075	銘柄数	2,098

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	-0.30%	5.33%	-1.69%	-1.16%	2.05%	
ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%	
超過収益率	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	0.06%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-3.66%	-0.78%	3.27%	7.21%	5.83%	
ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%	
超過収益率	-0.01%	0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	14.45%	2.47%	2.07%	18.16%	41.44%	15.17%
ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	0.00%	0.02%	0.04%	0.02%	0.10%	0.06%

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内株式採用ファンド		
スタイルミックス	構成比	次年度計画
第8ファンド	5%	6%
第39ファンド	50%	50%
第41ファンド	30%	24%
第77ファンド	10%	14%
第80ファンド	5%	6%
計	100%	100%

◇ パッシブファンドとして機能を果たしている。継続方針。

1-2. リバランスファンド（国内株式）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第41ファンド（市場型）		
運用スタイル	独自の基準で分割したセグメント毎に、それぞれ異なる投資尺度を採用することにより、各セクターに応じて効果的な銘柄選択を可能とし、効率的に超過収益を狙います。		
ベンチマーク	TOPIX(配当込)		
投資対象	上場銘柄		
目標超過収益率	1.2%		
リスクコントロール	推定T.E. 3.0%以下 β 0.9~1.1		
時価総額(億円)	375	銘柄数	405

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	0.12%	6.00%	-2.01%	-1.76%	2.17%
ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%
超過収益率	0.44%	0.68%	-0.31%	-0.59%	0.18%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-3.43%	0.04%	3.67%	7.72%	7.88%
ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%
超過収益率	0.22%	0.83%	0.41%	0.52%	2.06%

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	14.70%	3.70%	0.73%	17.82%	41.17%	15.88%
ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	0.25%	1.25%	-1.31%	-0.32%	-0.17%	0.77%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内株式採用ファンド		
スタイルミックス	構成比	次年度計画
第8ファンド	5%	6%
第39ファンド	50%	50%
第41ファンド	30%	24%
第77ファンド	10%	14%
第80ファンド	5%	6%
計	100%	100%

◇ グロース、バリュー相場に関わらず安定したパフォーマンスを期待するファンド。過去3年では目標超過収益率には届かないものの、超過収益を獲得しており採用継続する。若干のウェイトダウン調整方針。

1-2. リバランスファンド（国内株式）④

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第77ファンド（高配当・PBR割安型）		
運用スタイル	配当利回りとPBRの2つのバリュースタイルに着目、割安水準にある銘柄の中から、定量スクリーニング（財務リスクや株価のダウンサイドリスク等を軽量）と弊社アナリストの定性分析を組合せて銘柄を絞り込み超過収益狙う。		
ベンチマーク	TOPIX(配当込)		
投資対象	上場銘柄		
目標超過収益率	2.0%		
リスクコントロール	推定T.E. 6.0%以下 β 0.7~1.1		
時価総額(億円)	333	銘柄数	404

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	-0.31%	5.52%	-2.51%	1.73%	4.33%	
ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%	
超過収益率	0.02%	0.21%	-0.81%	2.90%	2.34%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-0.79%	-0.19%	4.08%	7.26%	10.54%	
ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%	
超過収益率	2.86%	0.61%	0.82%	0.05%	4.73%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	15.61%	7.05%	0.04%	18.74%	47.00%	19.24%
ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	1.17%	4.59%	-2.00%	0.60%	5.66%	4.13%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内株式採用ファンド		
スタイルミックス	構成比	次年度計画
第8ファンド	5%	6%
第39ファンド	50%	50%
第41ファンド	30%	24%
第77ファンド	10%	14%
第80ファンド	5%	6%
計	100%	100%

◇ 本ファンドはバリュー系ファンドである。運用スタイルが市場動向にマッチし、過去3年では目標超過収益率を大幅に上回る超過収益を獲得している。継続して保有する。若干のウエイトアップ調整方針。

1-2. リバランスファンド（国内株式）⑤

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第80ファンド（長期成長株特化型）		
運用スタイル	定量スクリーニングと、ファンドマネージャー及びアナリストの定性評価を組み合わせ、持続的に企業価値向上が見込める銘柄に集中投資。		
ベンチマーク	TOPIX(配当込)		
投資対象	上場銘柄		
目標超過収益率	3.0%		
リスクコントロール	推定T.E. 10.0%以下		
時価総額(億円)	132	銘柄数	39

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.58%	8.70%	-2.20%	-8.55%	-2.21%	
ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%	
超過収益率	0.91%	3.38%	-0.50%	-7.38%	-4.19%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-7.66%	0.36%	-1.67%	8.50%	-1.14%	
ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%	
超過収益率	-4.01%	1.15%	-4.93%	1.29%	-6.95%	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	12.79%	0.10%	1.59%	15.31%	32.26%	8.54%
ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	-1.65%	-2.35%	-0.44%	-2.83%	-9.08%	-6.57%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 国内株式採用ファンド		
スタイルミックス	構成比	次年度計画
第8ファンド	5%	6%
第39ファンド	50%	50%
第41ファンド	30%	24%
第77ファンド	10%	14%
第80ファンド	5%	6%
計	100%	100%

◇ グロース色の強いファンド。BMIに対し大幅に劣後しているが、銘柄数を絞っていることもあり、市場全体が上昇する局面ではパフォーマンスが出にくい傾向がある。スタイルミックス上6%の構成比に抑えており、グロース相場の際に備える意味で継続する。



I-3. リバランスファンド（外国債券）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第3ファンド（複合型）		
運用スタイル	市場動向予測と分析重視、通貨アロケーション、債券アロケーション、デュレーション・イールドカーブ戦略で超過収益狙う。クロスヘッジ活用し、通貨アロケーション、債券アロケーションについて独立した戦略を構築。クロスヘッジの売り建ては、各通貨建て資産の範囲内。（レバレッジあり）		
ベンチマーク	FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）		
投資対象	ベンチマーク構成国及び通貨建てで発行される債券（日本の発行体及び国際機関が発行する債券も含む）		
目標超過収益率	0.5%		
リスクコントロール	推定T.E. 3.0%以下 デュレーション ベンチマーク±40%		
時価総額（億円）	1,383	銘柄数	78

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	1.43%	-0.93%	2.50%	-0.63%	2.34%	
ベンチマーク	1.65%	-0.89%	2.52%	-1.28%	1.96%	
超過収益率	-0.22%	-0.04%	-0.02%	0.65%	0.38%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	3.30%	-0.55%	-5.88%	4.06%	0.95%	
ベンチマーク	2.73%	-1.67%	-5.83%	4.60%	-0.50%	
超過収益率	0.57%	1.12%	0.25%	-0.53%	1.45%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	8.10%	-0.74%	2.48%	5.59%	16.10%	6.25%
ベンチマーク	7.62%	-0.71%	2.26%	5.49%	15.27%	5.36%
超過収益率	0.48%	-0.03%	0.22%	0.10%	0.83%	0.90%

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 外国債券採用ファンド	
スタイルミックス	構成比
第3ファンド	85%
第127ファンド	15%
計	100%
<p>◇ 2022年度、2023年度ともに目標超過収益率0.5%を上回る運用実績となっている。</p> <p>◇ 2023年12月以降、三菱UFJ信託銀行外国債券運用チームを、同社国内拠点から英国拠点（同社英国子会社である三菱UFJアセットマネジメントUKへの運用委託）に移管しているが、もともと2拠点体制であったものを一本化すること、またアジアとアメリカの中間に位置し世界債券の8割をリアルタイムで運用できることから前向きの変更と捉えている。今のところパフォーマンスにも特段の変化は見られない。</p> <p>◇ 継続保有とする。</p>	

I-3. リバランスファンド（外国債券）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第127ファンド（GAB型）		
運用スタイル	経済マクロ分析、各国金利の見通しに基づいたトップダウンによる、地域・資産クラス・アロケーション戦略やデレギュレーション・残存構成エクスポージャー操作とボトムアップ分析（クレジット分析及び証券化商品分析）による業種・銘柄分析により、α獲得を目指す。		
ベンチマーク	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス（日本円除く、ヘッジなし・円ベース）		
投資対象	主にベンチマーク採用国及び通貨建てで発行される国債・社債・MBS等資産担保証券など（BBB格以上）		
目標超過収益率	1.2%程度		
リスクコントロール	推定T.E. 2.0%以下		
時価総額（億円）	209	銘柄数	181

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	2.06%	-0.28%	2.62%	-0.52%	3.90%	
ベンチマーク	2.00%	-0.43%	2.91%	-1.02%	3.44%	
超過収益率	0.07%	0.14%	-0.28%	0.50%	0.46%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	3.34%	-1.41%	-4.63%	3.89%	0.95%	
ベンチマーク	3.26%	-0.89%	-5.08%	4.12%	1.14%	
超過収益率	0.09%	-0.52%	0.45%	-0.22%	-0.19%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	7.96%	-0.22%	2.98%	5.88%	17.46%	7.20%
ベンチマーク	7.83%	-0.13%	2.27%	5.80%	16.53%	6.83%
超過収益率	0.13%	-0.10%	0.70%	0.08%	0.92%	0.37%

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 外国債券採用ファンド

スタイルミックス	構成比
第3ファンド	85%
第127ファンド	15%
計	100%

◇ 過去3年で目標超過収益率には届いていないが、BMIに対して超過収益は獲得している。社債やMBS等に投資対象を広げた総合インデックスをBMとする当ファンドがスタイルミックスに含まれることの有意性は認めることができる。継続保有とする。

I-4. リバランスファンド（外国株式）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第33ファンド（パッシブ）		
運用スタイル	ベンチマークのリターンに追随することを目標とします。最適化法。（レンジングあり）		
ベンチマーク	MSCI KOKUSAIインデックス（円ベース、税引前・配当込）		
投資対象	ベンチマーク採用銘柄		
目標超過収益率	-		
リスクコントロール	推定T.E. 0.15%以下 β 1.0		
時価総額（億円）	6,656	銘柄数	1,247

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	8.98%	0.29%	12.22%	0.18%	22.88%	
ベンチマーク	9.03%	0.29%	12.24%	0.19%	22.95%	
超過収益率	-0.04%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.07%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-6.17%	0.13%	-0.04%	8.87%	2.25%	
ベンチマーク	-6.14%	0.16%	-0.03%	8.91%	2.36%	
超過収益率	-0.03%	-0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.11%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	16.20%	-0.36%	5.59%	16.84%	42.83%	21.52%
ベンチマーク	16.25%	-0.36%	5.58%	16.87%	42.92%	21.62%
超過収益率	-0.04%	0.00%	0.01%	-0.04%	-0.09%	-0.09%

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 外国株式採用ファンド		
次年度スタイルミックス	構成比	全体構成比
第33ファンド	85%	4.3%
第202ファンド	15%	0.8%
計	100%	5.0%
◇ パッシブファンド。各年度とも推定トラッキングエラーはファンドコンセプトどおり0.15%以下に抑えられており、継続保有とする。		

I-4. リバランスファンド（外国株式）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第202ファンド（グローバルコア型）		
運用スタイル	短期的な株価動向を予測するのではなく、個々の企業におけるファンダメンタルズ分析による個別銘柄選択重視。利益やキャッシュフローの成長を重視した銘柄選択で中長期での超過収益を狙う。		
ベンチマーク	MSCI KOKUSAインデックス(円ベース、税引前・配当込)		
投資対象	ベンチマーク構成国の株式		
目標超過収益率	1.75%		
リスクコントロール	推定T.E. 5.0%以下(目安)		
時価総額(億円)	1,310	銘柄数	150

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	12.07%	-0.55%	6.72%	-12.29%	4.33%	
ベンチマーク	9.03%	0.29%	12.24%	0.19%	22.95%	
超過収益率	3.04%	-0.83%	-5.52%	-12.47%	-18.62%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-13.89%	1.04%	-3.75%	9.42%	-8.37%	
ベンチマーク	-6.14%	0.16%	-0.03%	8.91%	2.36%	
超過収益率	-7.74%	0.88%	-3.72%	0.51%	-10.73%	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	16.01%	-4.04%	8.23%	16.62%	40.50%	10.34%
ベンチマーク	16.25%	-0.36%	5.58%	16.87%	42.92%	21.62%
超過収益率	-0.24%	-3.68%	2.65%	-0.25%	-2.42%	-11.28%

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

リバランスファンド 外国株式採用ファンド

次年度スタイルミックス	構成比	全体構成比
第33ファンド	85%	4.3%
第202ファンド	15%	0.8%
計	100%	5.0%

◇ 2020年度通期100.49%(BM 59.79%、超過収益率 40.70%)の反動で2021年度2022年度ともに不振であったが、2023年度は徐々に回復傾向が見えてきたことを勘案し構成比率を抑えたいうえで継続保有とする。

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

- ・当ファンドは、4人のFMが各担当地域(米・英・欧州・アジア)のベストアイデアを集めて構築する先進国株式を対象としたボトムアップの成長株投資戦略。推定TE2~5%(目安)のリスク水準のもと目標超過収益率1.75%(ローリング2~3年)を目指すミドルリスク・ミドルリターン型商品。
- ・直近3年の運用実績が不調なものの、コロナ禍の異常事態と正常化への過程で生じた極端な相場環境に拠るものが大きい。金利や地政学リスクなどのマクロ動向に市場センチメントが左右される環境から、企業業績のファンダメンタルに焦点が当たる環境へ移行した際、パフォーマンスが回復するのか注視。
- ・足元のポートフォリオの利益成長率はベンチマークに対して高く、また財務状況はベンチマークに対して強いことを確認済。
- ・ファンドコンセプトや運用手法に変更はなく、一貫性を保っている。金利上昇という変化を踏まえ、運用チームでは売上・利益の成長性とともに財務基盤の健全性を一層重視する姿勢をとっており、妥当な対応と評価。

II. 伝統資産代替投資ファンド

II-1. 代替投資ファンド（国内債券）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第53ファンド（クオリティスプレッド ESG考慮型）		
運用スタイル	個別銘柄分析に重点を置いたノンベンチマークの円建てクレジット運用。債券先物の活用で金利デューションを抑制し金利上昇リスクへ備えると共に、信用力の質を重視した債券に投資することでインカム収益の積み上げを図り、中長期的に1~1.5%程度のリターンを目指す。		
ベンチマーク	—		
投資対象	事業債（ハイブリッド債、期限前償還条項・利払繰延条項付債券を含む）、円建外債、MBS、ABS、地方債、政保債、金融債、CDS、債券先物、その他円建債券（ユーロ円債、私募債、変動利付債を含む）等		
目標超過収益率	中長期的に1.0~1.5%程度		
リスクコントロール	リスク水準：1~2%（上限5%）、金利デューション：3年程度（0~5年）		
時価総額（億円）	770	銘柄数	105

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.90%	0.40%	0.38%	-0.49%	1.19%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-0.35%	-0.70%	-2.06%	-0.18%	-3.25%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	1.28%	-0.12%	0.27%	0.43%	1.87%	-0.09%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

※期限前償還条項付債券は初回コール日ベース

国内債券代替投資 採用ファンド

◇ 2022年度を除き、1%台の収益を獲得しており、過去3年の国内債券BMが▲1.69%であることを勘案すると、国内債券代替投資として十分な働きをしていると判断する。採用を継続する。

国内債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB第53F_クオリティスプレッド	24%	2.5%
MUTB第165F_アンコンストレインド	24%	2.5%
SMTB_ニューバーガー・バーマン	28%	3.0%
第一生命_第2総合口	24%	2.5%
計	100%	10.5%

II-1. 代替投資ファンド（国内債券）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第165ファンド（TCW MetWest 外国債券アクティブ アンコンストレイント型）			
運用スタイル	ファンダメンタルズ分析に基づいたボトムアップアプローチを重視。金利リスクを低位レンジに抑えつつ、債券市場のセクター・ローテーション、銘柄選択から主に収益獲得を狙う。			
ベンチマーク	—			
投資対象	国債、社債、モーゲージ担保証券、資産担保証券、エマージング債など幅広いセクターに投資。投資対象別に一定の投資比率上限を設定。デリバティブ（先渡、先物、スワップ、オプション、CDS等）をヘッジ目的以外に収益機会としても活用。			
目標超過収益率	中長期的に、円ヘッジ後1-3か月T-Bill+3~4%（年率・運用者報酬控除後・為替ヘッジ）			
リスクコントロール	原則として、為替リスクはほぼ100%ヘッジする。			
時価総額(億円)	1,215	銘柄数	624	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。

(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	1.13%	0.13%	-0.57%	-3.46%	-2.80%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-4.02%	-2.47%	0.50%	1.14%	-4.85%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度
ファンド	-1.37%	-1.26%	3.54%	-0.42%	0.40%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

過去3年

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

国内債券代替投資 採用ファンド

ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
NOMURA-BPI総合	-1.22%	-1.65%	-2.20%
FTSE世界国債(ヘッジ)	-5.11%	-10.25%	-3.39%

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

当ファンドに対する期待要件・評価目録

- クレジットフォーカスの債券アンコンストレイント戦略。主な超過収益の源泉は証券化商品・社債におけるボトムアップの銘柄選択及びセクターローテーション。
- コンパチブルな戦略特性上、市場のリスクオンへの過渡によるリターン獲得はマイルドな一方で、高度な分散および金利リスクの低位抑制によって下方リスクを抑制しつつ、ボトムアップ運用から着実な収益獲得を目指す戦略であり、債券市場の方向性に対する感度を抑制した保守的な運用も期待要件。

運用レビュー(過去3年度および当年度)

- 高成長なクレジット市場を背景に方向性リスクの追加には慎重姿勢を維持しつつも、ボトムアップのクレジット運用(セクター/銘柄選択)から着実に収益を獲得。
- 景気後退見通しを背景とする金利低下への確信度から、デュレーションリスクを過去対比高めに維持するなか、当四半期は金利低下を収益化。
- 円ヘッジコストは高止まりするなかでも、2021年後半以降の利上げ局面におけるマイナスからは回復傾向。

業績パフォーマンス

要因分析

当社見解

- 当四半期は、景気後退シナリオに基づき伸長していた金利デュレーションを主軸にリターンを獲得したほか、従前より選択していたエージェンシーMBSの低クーポン銘柄の保有も根拠し、金利・クレジットともに戦略的ポジションが成功。円ヘッジコスト控除後でも十分なプラスを獲得できたことは評価できる。
- 戦略特性上、市場の方向性への過渡によるアップサイド獲得は抑制的だが、アクティブ運用によるアルファの獲得により、取得済々業対比のリターンは競合戦略比でも比較的良好。下方リスクを抑制した、クレジットフォーカスのヘッジ外債アクティブ運用戦略としては期待要件通りの運用結果といえる。
- 標榜する中長期リターン水準に向けては要するアップサイド獲得が必要であり、引き続きTOWのメンシナリオが実現する局面での着実な収益積み上げに期待。

◇ 国内債券代替投資として採用している。2023年度以降は国内債券のベンチマークであるNOMURA-BPI総合を上回り、なおかつプラスの絶対収益を獲得している。継続保有としたい。

国内債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB第53F_クオリティスプレッド	24%	2.5%
MUTB第165F_アンコンストレイント	24%	2.5%
SMTB_ニューバーガー・バーマン	28%	3.0%
第一生命_第2総合口	24%	2.5%
計	100%	10.5%

II-1. 代替投資ファンド（国内債券）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	ニューバーガー短期エマージング債券(円ヘッジ)		
運用スタイル	短期デュレーションのエマージング債券持ち切り運用。原則、ポートフォリオの平均デュレーションは2年前後、平均格付けを投資適格以上とします。		
ベンチマーク	-		
投資対象	米ドル建て新興国債券(国債、社債等)		
目標超過収益率	3か月T-bill(短期金利)+3% (年率・ドルベース、報酬控除前)		
リスクコントロール	標準偏差:3か月T-bill(短期金利)+3%		
時価総額(億円)	5,733	銘柄数	326

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	0.93%	0.05%	-1.31%	-5.33%	-5.66%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-4.31%	-1.99%	2.39%	-0.07%	-4.04%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-0.19%	-0.31%	2.69%	1.14%	3.33%	-2.20%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

国内債券代替投資 採用ファンド			
ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
NOMURA-BPI総合	-1.22%	-1.65%	-2.20%
FTSE世界国債(ヘッジ)	-5.11%	-10.25%	-3.39%

短期エマージング債券持ち切り運用。世界国債インデックス比でマイナス幅抑えるパフォーマンス実績。特に2023年度以降はプラスの収益率で、マイナスが続く国内債券のベンチマークであるNOMURA-BPI総合を大幅に上回っている。継続保有としたい。

国内債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB第53F_クオリティスプレッド	24%	2.5%
MUTB第165F_アンコンストレインド	24%	2.5%
SMTB_ニューバーガー・バーマン	28%	3.0%
第一生命_第2総合口	24%	2.5%
計	100%	10.5%

II-1. 代替投資ファンド（国内債券）④

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内債券		
	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第2総合口		
運用スタイル	リスク要因分散戦略、定リスク・高インカム運用戦略、ダウンサイドリスク抑制戦略の3戦略により、あらゆる局面において安定的な収益を目指す”次世代型バランスファンド”		
ベンチマーク	—		
投資対象	先進国国債・株式、新興国国債・株式、国内・海外REIT、為替予約、短期資金		
目標超過収益率	中長期的に3.0%(年率)		
リスクコントロール	目標リスク：3.0～4.0%(年率)、先物等によるレバレッジはかけない		
時価総額(億円)	7,713	銘柄数	—

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	2.75%	-0.15%	1.61%	-2.31%	1.84%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-1.61%	-0.60%	-1.75%	0.59%	-3.34%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	1.35%	-1.97%	1.64%	2.20%	3.21%	0.53%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

国内債券代替投資 採用ファンド

- ・ 安定収益狙いのファンド。収益特性を鑑み、当基金では国内債券代替投資枠で採用している。
- ・ NOMURA-BPI総合ベンチマークとの対比で特に不満はない。今後国内金利上昇が見込まれる環境下、継続保有とする。

ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
NOMURA-BPI総合	-1.22%	-1.65%	-2.20%
FTSE世界国債(ヘッジ)	-5.11%	-10.25%	-3.39%

国内債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB第53F_クオリティスプレッド	24%	2.5%
MUTB第165F_アンコンストレインド	24%	2.5%
SMTB_ニューバーガー・バーマン	28%	3.0%
第一生命_第2総合口	24%	2.5%
計	100%	10.5%

II-2. 代替投資ファンド（国内株式）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第74ファンド（サステイナブル成長銘柄投資型）			
運用スタイル	中長期的な持続的利益成長が可能な企業への集中投資とエンゲージメントにより、投資先企業の企業価値拡大を促し、中長期的に安定した絶対収益の獲得を目指す。			
ベンチマーク	参考BMとして、TOPIX(配当込)			
投資対象	国内上場株式			
目標超過収益率	-			
リスクコントロール	-			
時価総額(億円)	798	銘柄数	32	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	0.60%	9.42%	-1.30%	-13.83%	-6.38%
参考ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%
超過収益率	0.93%	4.10%	0.39%	-12.66%	-8.37%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-5.11%	2.10%	-2.64%	6.37%	0.34%
参考ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%
超過収益率	-1.45%	2.90%	-5.90%	-0.84%	-5.47%

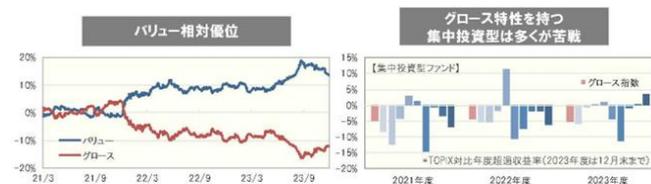
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	11.90%	-3.00%	4.77%	14.26%	29.93%	6.87%
参考ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	-2.55%	-5.46%	2.74%	-3.88%	-11.41%	-8.24%

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナ国内株式戦略→代替投資 採用ファンド

◇ グロース系の集中投資ファンド。オルタナ枠での採用のため、中長期的に5%程度の収益を期待している。年度ごとのバラツキが見られるが過去3年では7%弱の収益率を確保した。



◇ 今年度をもってオルタナ国内株式戦略を廃止する方針。本ファンドは次年度より国内株式代替投資の枠組みに組み入れる。

国内株代替投資 次年度運営方針		構成比
MUTB_第74ファンド	サステイナブル成長銘柄	17%
MUTB_第123ファンド	企業価値変革推進型	17%
MUTB_第87ファンド	ミニマムボラティリティ	46%
RESONA_Zファンド	小型株集中投資	20%
計		100%

II-2. 代替投資ファンド（国内株式）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第123ファンド（企業価値変革推進型）		
運用スタイル	企業とのエンゲージメントを通じ、継続的な取組により企業価値向上を図るバリュー銘柄を発掘し、バリュエーションの拡大が期待できる銘柄に厳選投資を行うことで、中長期の絶対収益獲得を目指す。		
ベンチマーク	なし（参考ベンチマーク：TOPIX(配当込)）		
投資対象	国内上場株式		
目標超過収益率	—		
リスクコントロール	—		
時価総額(億円)	246	銘柄数	38

運用実績	合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「 運用者報酬控除後、円ベース 」で記入。				(単位：%)
------	---	--	--	--	--------

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	—	—	—	—	—
参考ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	—	—	—	—	—
参考ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	10.27%	8.50%	0.57%	20.35%	44.81%	—
ベンチマーク	11.44%	2.45%	2.04%	18.14%	37.63%	—
超過収益率	-1.17%	6.05%	-1.46%	2.21%	7.18%	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください
2023年4月新設。運用実績は2023年5月以降で計測。

国内株式代替投資 採用ファンド

◇ バリュエーション色の強い集中投資ファンド。ファンド新設から間もないため、継続ウォッチする方針。

国内株代替投資 次年度運営方針		構成比
MUTB_第74ファンド	サステナブル成長銘柄	17%
MUTB_第123ファンド	企業価値変革推進型	17%
MUTB_第87ファンド	ミニマムボラティリティ	46%
RESONA_Zファンド	小型株集中投資	20%
計		100%

II-2. 代替投資ファンド（国内株式）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第87ファンド(MSCI KOKUSAI ミニマム・ボラティリティ・インデックス型)			
運用スタイル	時価総額加重インデックス(MSCI Japan)からの一定の許容乖離内で絶対リスクの最小化を目指す。Barraグローバル株式モデルに一定の制約条件を付け最適化を行う。ハッジアップ(最適化法、レンジングあり)。			
ベンチマーク	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ・インデックス(税引前・配当込)			
投資対象	ベンチマーク採用銘柄			
目標超過収益率	-			
リスクコントロール	推定T.E. 0.3%以下			
時価総額(億円)	79	銘柄数	135	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	-1.21%	5.92%	-2.71%	-0.91%	0.88%
ベンチマーク	-1.25%	5.95%	-2.73%	-0.91%	0.85%
超過収益率	0.03%	-0.03%	0.03%	0.00%	0.04%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-0.83%	0.21%	1.79%	3.91%	5.11%
ベンチマーク	-0.78%	0.22%	1.76%	3.88%	5.11%
超過収益率	-0.05%	-0.01%	0.03%	0.03%	0.00%

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	13.04%	3.87%	1.34%	12.19%	33.49%	12.28%
ベンチマーク	13.06%	3.87%	1.26%	12.17%	33.38%	12.24%
超過収益率	-0.02%	0.00%	0.08%	0.02%	0.11%	0.04%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

国内株式代替投資 採用ファンド

◇ リスクの最小化を目指すファンド。株式市場下落時のマイナス幅縮小を目的に採用している。運用実績も過去3年いずれもプラスを確保しており代替投資の主要ファンドとして継続する。

国内株代替投資 次年度運営方針		構成比
MUTB_第74ファンド	サステイナブル成長銘柄	17%
MUTB_第123ファンド	企業価値変革推進型	17%
MUTB_第87ファンド	ミニマムボラティリティ	46%
RESONA_Zファンド	小型株集中投資	20%
計		100%

II-2. 代替投資ファンド（国内株式）④

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	国内株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	小型株(集中投資)ファンド(株式口Z)		
運用スタイル	需要サイドのニーズを取り込み、企業訪問を中心としたリサーチ活動を通じて発掘・投資(ボトムアップ・アプローチ)することで、成長確度が高いと判断した小型株に集中投資。特徴は、①社会構造の変化に着目した投資アイデア、②株価の下方硬直性を意識したボトムフォワード構築。		
ベンチマーク	なし（参考指数としてTOPIX(配当込)）		
投資対象	投資可能な上場銘柄		
目標超過収益率	なし（長期的に絶対リターン 年率5.0%~10.0%）		
リスクコントロール	特に定めず		
時価総額(億円)	325	銘柄数	37

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	5.29%	3.09%	-0.40%	-11.07%	-3.86%
参考ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%
超過収益率	5.61%	-2.23%	1.30%	-9.90%	-5.85%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-6.53%	15.74%	9.56%	8.25%	28.30%
参考ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%
超過収益率	-2.88%	16.53%	6.31%	1.04%	22.49%

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	13.82%	-9.95%	-3.25%	18.77%	17.78%	13.26%
参考ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	-0.62%	-12.40%	-5.29%	0.63%	-23.56%	-1.85%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

設定当初、ファンド規模を200億円程度としており、3月末現在300億円を超える規模となっていることから、原則、資金組入は不可。

国内株式 代替投資採用ファンド

- ・ 小型株に特化した集中投資ファンド。
- ・ リスクコントロール値を定めていないため、ボラティリティが高い。2022年度および2023年度の運用実績はこのファンドの特徴が良くも悪くも現われた結果となっている。
- ・ TOPIX(配当込)とは異なる動きをするという意味で、国内株式のリスク分散の一助となるため、継続保有とする。ただし、ボラティリティの高さを考慮して残高は60百万円程度を目安とする。

国内株代替投資 次年度運営方針		構成比
MUTB_第74ファンド	サステナブル成長銘柄	17%
MUTB_第123ファンド	企業価値変革推進型	17%
MUTB_第87ファンド	ミニマムボラティリティ	46%
RESONA_Zファンド	小型株集中投資	20%
計		100%

II-3. 代替投資ファンド（外国債券）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第45ファンド（総合型）			
運用スタイル	投資対象を非国債セクターに拡大、マクロ見直しに基づくトップダウン戦略と、市場の非効率性の中に超過収益獲得機会を探るボトムアップ戦略を融合、ポートフォリオ全体としてコントロールされたリスクの中で安定した超過収益狙い。PIMCO社が運用。			
ベンチマーク	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス（日本円除く、ヘッジなし・円ベース）			
投資対象	世界各国の国債・政府機関債・社債・MBS・ABS・各種デリバティブ等			
目標超過収益率	1.0%～1.5%			
リスクコントロール	推定T.E. 最大2.0%～3.0%			
時価総額(億円)	736	銘柄数	681	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	1.83%	-0.63%	2.59%	-0.99%	2.79%	
ベンチマーク	2.00%	-0.43%	2.91%	-1.02%	3.44%	
超過収益率	-0.17%	-0.20%	-0.31%	0.04%	-0.65%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	2.66%	-1.30%	-4.25%	4.26%	1.16%	
ベンチマーク	3.26%	-0.89%	-5.08%	4.12%	1.14%	
超過収益率	-0.60%	-0.41%	0.84%	0.15%	0.02%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	7.68%	0.30%	2.60%	6.38%	17.88%	7.02%
ベンチマーク	7.83%	-0.13%	2.27%	5.80%	16.53%	6.83%
超過収益率	-0.15%	0.42%	0.32%	0.58%	1.35%	0.19%

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

外国債券代替投資 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

- ・世界最大級の債券アクティブ運用会社であるPIMCOの豊富なリソース、マクロ経済分析力、高い専門性・知見を背景とした幅広い収益源泉へのアクセスを活かし、トップダウン・ボトムアップ双方からの超過収益獲得が期待される。
- ・Bloombergグローバル総合インデックス対比で安定的な超過収益の獲得を目指す。（中長期サイクルを通じてBM+1.0～1.5%、最大トラッキングエラー2～3%）
- ・21年度は利上げ開始後の急速な市場変化に対応できず苦戦。22年度からは国・地域毎のマクロ経済環境や金融政策の方向性の違いに着目した米金利UWが奏功。23年度は底堅い米景気動向に応じた適時の米金利UW幅拡大などの機動的なポジション調整や、資産担保証券の銘柄選択などにより、超過収益を獲得。
- ・過去3年度は米利上げ開始来苦戦する局面が継続したことから、標榜する超過収益には未達。過去金利戦略が主要な超過収益ドライバーとなっており、マクロ経済分析によるトップダウン運用の成否に左右される傾向あり。2022年度から改善を見せるも、2024年度第2四半期に入り、超過収益の積み上がりははや鈍化。
- ・PIMCOが掲げる米国の例外主義という中長期経済見直しからすると、当四半期は市場のFed利下げ織り込みは若干オーバーシュートしたことなどを背景に苦戦。超過収益水準は、直近1年といった時間軸では競合比で依然中位であり、引き続き収益の安定性は維持されているものの、短期目線では競合戦略対比でやや劣後。
- ・10月に入り再度PIMCO見直しに沿った市場環境となるなど、パフォーマンスは当面一進一退となる可能性あるものの、より中長期目線では、現在注力しているステイプナー戦略などを中心に、PIMCOが本来得意とするマクロ経済分析によるトップダウン運用が機能することを期待。

◇ 目標超過収益率には届かないものの、過去3年で超過収益は獲得しており、ファンド解約には至らない。当ファンド採用の目的は為替ヘッジ付の外債46ファンドと併用することで、為替が大きく動いた際のヘッジ比率調整にあるため継続保有とする。

外国債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
外国債券第45F_PIMCO総合型	50%	1.8%
外国債券第46F_PIMCO総合型(ヘッジ)	27%	0.9%
外国債券第211F_クオリティスプレッド	23%	0.8%
計	100%	3.5%

II-3. 代替投資ファンド（外国債券）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第46ファンド（総合型・フルヘッジ）			
運用スタイル	投資対象を非国債セクターに拡大、マクロ見直しに基づくトップダウン戦略と、市場の非効率性の中に超過収益獲得機会を探るボトムアップ戦略を融合、ポートフォリオ全体としてコントロールされたリスクの中で安定した超過収益狙い。PIMCO社が運用。（為替ヘッジあり）			
ベンチマーク	ブルームバーク・グローバル総合インデックス（日本円除く、円ヘッジ・円ベース）			
投資対象	世界各国の国債・政府機関債・社債・MBS・ABS・各種デリバティブ等			
目標超過収益率	1.0%～1.5%			
リスクコントロール	推定T.E. 最大2.0%～3.0%			
時価総額（億円）	2,064	銘柄数	681	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	0.80%	-0.25%	-0.36%	-5.31%	-5.14%
ベンチマーク	1.00%	-0.03%	-0.09%	-5.74%	-4.91%
超過収益率	-0.21%	-0.22%	-0.27%	0.43%	-0.23%
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-5.65%	-4.85%	0.71%	1.34%	-8.37%
ベンチマーク	-5.35%	-4.78%	0.09%	1.35%	-8.57%
超過収益率	-0.30%	-0.06%	0.01%	-0.01%	0.20%
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度
ファンド	-1.56%	-2.91%	4.67%	-1.15%	-1.12%
ベンチマーク	-1.65%	-3.27%	4.60%	-1.49%	-1.97%
超過収益率	0.09%	0.36%	0.07%	0.33%	0.85%

↓幾何平均

過去3年

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

外国債券代替投資 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】（2024年度第2四半期）

・世界最大級の債券アクティブ運用会社であるPIMCOの豊富なリソース、マクロ経済分析力、高い専門性・知見を背景とした幅広い収益源泉へのアクセスを活かし、トップダウン・ボトムアップ双方からの超過収益獲得が期待される。
 ・Bloombergグローバル総合インデックス（ヘッジ）対比で安定的な超過収益の獲得を目指す。（中長期サイクルを通じてBM+1.0～1.5%、最大トラッキングエラー2～3%）
 ・21年度は利上げ開始後の急速な市場変化に対応できず苦戦。22年度からは国・地域毎のマクロ経済環境や金融政策の方向性の違いに着目した米金利UWが奏功。23年度は底堅い米景気動向に応じた適時の米金利UW幅拡大などの機動的なポジション調整や、資産担保証券の銘柄選択などにより、超過収益を獲得。
 ・過去3年度は米利上げ開始来苦戦する局面が継続したことから、標榜する超過収益には未達。過去金利戦略が主要な超過収益ドライバーとなっており、マクロ経済分析によるトップダウン運用の成否に左右される傾向あり。2022年度から改善を見せるも、2024年度第2四半期に入り、超過収益の積み上がりはやや鈍化。
 ・PIMCOが掲げる米国の例外主義という中長期経済見通しからすると、当四半期は市場のFed利下げ織り込みは若干オーバーシュートしたことなどを背景に苦戦。超過収益水準は、直近1年といった時間軸では競合比で依然中位であり、引き続き収益の安定性は維持されているものの、短期目線では競合戦略対比でやや劣後。
 ・10月に入り再度PIMCO見直しに沿った市場環境となるなど、パフォーマンスは当面一進一退となる可能性あるものの、より中長期目線では、現在注力しているスティーブナー戦略などを中心に、PIMCOが本来得意とするマクロ経済分析によるトップダウン運用が機能することを期待。

◇ 目標超過収益率には届かないものの、過去3年で超過収益は獲得しており、ファンド解約には至らない。当ファンド採用の目的は為替ヘッジ無の外債45ファンドと併用することで、為替が大きく動いた際のヘッジ比率調整にあるため継続保有とする。

外国債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
外国債券第45F_PIMCO総合型	50%	1.8%
外国債券第46F_PIMCO総合型（ヘッジ）	27%	0.9%
外国債券第211F_クオリティスプレッド	23%	0.8%
計	100%	3.5%

II-3. 代替投資ファンド（外国債券）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第211ファンド（クオリティスプレッド型）（為替ヘッジ）			
運用スタイル	収益の源泉を個別銘柄分析に重点を置いたノンベンチマークのクレジット運用。債券先物の活用により金利デレションを抑制し金利上昇リスクに備えるとともに、クオリティを重視した債券に投資し良質なインカムを追求。ハイ&メンテナンス型の運用。			
ベンチマーク	—			
投資対象	世界各国の社債（ハイブリッド債、期限前償還条項・利払繰延条項付債券、変動利付債券等を含む）を中心とした債券、債券先物、通貨（為替ヘッジ）、CDS（ヘッジ目的）※円債を含む。転換社債を含まない。			
目標超過収益率	中長期的に2.0～3.0%程度（円ヘッジ・円ベース）			
リスクコントロール	投資時点でBBB格以上、金利デレション3年程度（0～5年）、想定リスク：3～5%程度			
時価総額（億円）	470	銘柄数	115	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	—	—	—	—	—
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-0.09%	-0.47%	-1.71%	0.05%	-2.21%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	1.22%	-0.22%	0.45%	0.31%	1.76%	-0.25%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください

CDSポジション・クレジットショートポジションは現物債ポジションの範囲内。
2022年3月まではシミュレーション値。
2022年4月は4月1日からの年投口実績を参考値として掲載しています。

外国債券代替投資 採用ファンド

ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
FTSE世界国債（ヘッジ）	-5.11%	-10.25%	-3.39%

◇ 対円でのヘッジコストを考慮し、円建て債を含む投資魅力度の高い領域を選別しアロケーションを行う（結果的に円建て債中心のポートフォリオになる場合もある）ところが特徴的なファンド。フルヘッジ外国債券が大きくマイナスとなった2022年度はマイナス幅を大幅に抑制、同じくマイナスの2023年度はプラスの収益率を計上している。
◇ 継続保有としたい。

外国債券代替投資_次年度計画	構成比	全体構成比
外国債券第45F_PIMCO総合型	50%	1.8%
外国債券第46F_PIMCO総合型（ヘッジ）	27%	0.9%
外国債券第211F_クオリティスプレッド	23%	0.8%
計	100%	3.5%

II-4. 代替投資ファンド（外国株式）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第178ファンド (iSTOXX MUTB Global クオリティインデックス型)		
運用スタイル	独自の財務指標をもとに高ROEを維持できる企業を抽出し中長期的で安定的なリターン確保を期待できる銘柄を時価加重方式でインデックス化。当該インデックスに連動した収益を最適化法にて獲得することを目標とする。		
ベンチマーク	iSTOXX MUTB Global ex-Japan Quality150 INDEX(税引前・配当込)		
投資対象	ベンチマーク採用銘柄		
目標超過収益率	—		
リスクコントロール	推定T.E. 0.50%以下		
時価総額(億円)	512	銘柄数	150

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	16.07%	0.55%	4.57%	17.53%	43.45%	
ベンチマーク	16.10%	0.61%	4.54%	17.59%	43.59%	
超過収益率	-0.03%	-0.06%	0.04%	-0.05%	-0.14%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-7.02%	-1.57%	2.11%	10.20%	2.98%	
ベンチマーク	-7.00%	-1.55%	2.16%	10.26%	3.13%	
超過収益率	-0.02%	-0.02%	-0.05%	-0.06%	-0.14%	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	16.07%	0.55%	4.57%	17.53%	43.45%	21.41%
ベンチマーク	16.10%	0.61%	4.54%	17.59%	43.59%	21.46%
超過収益率	-0.03%	-0.06%	0.04%	-0.05%	-0.14%	-0.05%

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

外国株式代替投資 採用ファンド

◇ 外国株式代替投資には、性格の異なる複数のアクティブファンドを採用している。当ファンドは高ROEを維持できる企業という切り口で銘柄選択を行う。、継続保有とし経過をウォッチする方針。

次年度代替投資計画	構成比	全体構成比
第178F(クオリティインデックス)	18%	0.7%
第180F(グローバルフランチャイズ)	20%	0.8%
第224F(JPMグローバルセレクト)	32%	1.3%
WCMクオリティグローバルグロス (第一生命)	30%	1.2%
計	100%	4.0%

II-4. 代替投資ファンド（外国株式）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	第180ファンド（グローバル・フランチャイズ型・含む日本）			
運用スタイル	有力な無形資産（特許、著作権、ブランド等）を有する企業は、中長期的に株主価値の高い成長をもたらすとの考えに従い、世界を舞台に強力な無形資産を誇る企業に厳選して集中投資を行う。			
ベンチマーク	参考BM MSCIワールド・インデックス(円ベース、税引前・配当込)			
投資対象	グローバル株式（日本株を含む）。（主要証券取引所又は店頭市場において公開されている株式）			
目標超過収益率	—			
リスクコントロール	—			
時価総額(億円)	2,023	銘柄数	40	

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	8.89%	1.92%	13.20%	-2.45%	22.56%
ベンチマーク	8.37%	0.62%	11.32%	0.09%	21.49%
超過収益率	0.52%	1.30%	1.88%	-2.53%	1.07%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	0.25%	-2.03%	0.94%	7.55%	6.62%
ベンチマーク	-6.04%	0.06%	0.17%	8.81%	2.48%
超過収益率	6.29%	-2.10%	0.77%	-1.26%	4.14%

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	14.32%	-1.48%	3.60%	11.99%	31.84%	18.60%
ベンチマーク	16.21%	-0.23%	5.37%	17.02%	42.96%	20.61%
超過収益率	-1.89%	-1.25%	-1.77%	-5.03%	-11.12%	-2.01%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

外国株式代替投資 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

過去5年について(定量評価)



- 過去5年(19/10-24/3)は超過収益▲3.7%(年換算)と、参考ベンチマークをアンダーパフォーマンス。絶対値パフォーマンスは+16.4%(年換算)を獲得。
- 当戦略は、2020年1-3月期のコロナショックの恩は下値抑制力を示したものの、コロナショック後のグロース優位、バリュエーション環境かつ大規模な市場の急上昇には、当戦略は市場をアウトパフォーマンスし出ます。
- また足元、情報技術セクターを中心としたグロース銘柄、特定の大型テックが牽引する中、上昇相場への過熱に若干の警戒心があつたと評価。当戦略保有の一部の生活必需品銘柄、ヘルスケア銘柄等の個別の要因を背景とした影響もあった。一方で今四半期のように市場が冴れる局面では、市場対比の下値抑制効果を示しており、当戦略の特性を再確認。
- 過去5年間においては、市場下落時の下値抑制という「パフォーマンス特性」の発揮があまり見られないものの、今後の市場が大きく変動する局面におけるパフォーマンス動向を注視。

定性評価

- 当ファンドは、クオリティ戦略、安定的な売上を継続し、反復する利益を生み出す企業を厳選し集中投資を行う。
- コロナショック後の大幅な急上昇には追従できなかったものの、このような特殊な相場は長く続かず、MSCIは運用方針を変えることなく、高いクオリティ銘柄に投資を続けてきた。その結果、足元のディフェンシブ銘柄でアンダーパフォーマンスとなるも、着実に安定した絶対パフォーマンスを積み上げている。更には、今後においても、長期に亘り安定したパフォーマンス獲得に繋がると考えられており、弊社は評価をしている。
- 運用チームのポートフォリオ構築能力も評価。チームでは、ポートフォリオの構成銘柄は、総じて着実な売上、利益を見通していることを確認。今後の事業展開の不透明感等を示した銘柄を全部売却、一時的な市場評価により不安定性が見られた銘柄を追加購入する等、銘柄評価を適切に反映させた種々な投資行動により、質の高いポートフォリオを維持している点も評価している。
- 定量面および定性面を踏まえて、当戦略の特性は今後も継続的に期待できるものと判断している。

◇ 外国株式代替投資には、性格の異なる複数のアクティブファンドを採用している。当ファンドには相場下落時の抑えを期待するため、継続保有とする。

次年度代替投資計画	構成比	全体構成比
第178F(クオリティインデックス)	18%	0.7%
第180F(グローバルフランチャイズ)	20%	0.8%
第224F(JPMグローバルセレクト)	32%	1.3%
WCMクオリティグローバルグロース(第一生命)	30%	1.2%
計	100%	4.0%

II-4. 代替投資ファンド（外国株式）③【解約方針】

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	外貨建証券口3E(運用者:ロイヤル・ロンドン・アセット・マネジメント)		
運用スタイル	企業をライフサイクルに区分け、優先順位付けを行い投資対象企業を選別するコア型運用。緻密なケース分け分析を実施し、企業の持つ魅力と株値の魅力を判断しながら超過収益獲得を狙う。		
ベンチマーク	MSCI KOKUSAインデックス(円ベース、税引前・配当込)		
投資対象	証券取引所で上場もしくは店頭公開されている外国株式(エマージング株式を含む。日本株は含めず)		
目標超過収益率	3.0%(米ドルベース・費用控除前)		
リスクコントロール	推定T.E. 8.0%以下		
時価総額(億円)	321	銘柄数	41

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	8.67%	-3.29%	14.33%	7.02%	32.58%	
ベンチマーク	9.03%	0.29%	12.24%	0.19%	22.95%	
超過収益率	-0.36%	-3.58%	2.09%	6.83%	9.62%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-4.51%	0.25%	1.47%	11.31%	8.13%	
ベンチマーク	-6.14%	0.16%	-0.03%	8.91%	2.36%	
超過収益率	1.63%	0.09%	1.50%	2.40%	5.77%	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	20.60%	2.34%	4.13%	20.57%	54.95%	30.48%
ベンチマーク	16.25%	-0.36%	5.58%	16.87%	42.92%	21.61%
超過収益率	4.35%	2.70%	-1.45%	3.70%	12.03%	8.87%

↓ 幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

上記パフォーマンスについては、2023年1月末まではロイヤル・ロンドン・アセット・マネジメント社提供データ、2023年2月以降は外貨建証券口3Eの実績データ。

運用チームは9名。シニアメンバーの3名は20年以上に渡り、現在と同じ哲学・プロセスの基に運用を行ってきており、一貫した運用・着実なパフォーマンスを20年を超えて提供

グローバル株式チーム 計10名

Peter Rutter
チームヘッド、シニアファンドマネージャー

Will Kenney
シニアファンドマネージャー

James Clarke
シニアファンドマネージャー

- Chris Parr
- Josef Thomas
- Alexander Johnstone
- Finn Provan
- Szymon Motyka
- Jonathan Price
- Thomas Gander

Peter Rutter, CFA
当チーム並びに株式部門全体のヘッド
20年以上に渡り、当チームの哲学・プロセスに沿って運用を行うキャリアはドイツ・アセットからスタート。会社都合(部門売却)等で他社にも在籍し、現在に至る

Will Kenney, CFA
当チームのシニア・ファンドマネージャー
Peter 同様ドイツ・アセットからキャリアをスタート。会社都合(部門売却)等で他社にも在籍したのち現在に至る
他のシニアメンバーと同様、20年を超えるキャリアにおいて、同じ哲学・プロセスに沿って運用を行う

James Clarke, CFA
当チームのシニア・ファンドマネージャー
Peter 同様ドイツ・アセットからキャリアをスタート。会社都合(部門売却)等で他社にも在籍したのち現在に至る
他のシニアメンバーと同様、20年を超えるキャリアにおいて、同じ哲学・プロセスに沿って運用を行う

出所：RLAM社提供資料より、別添資料作成(23年3月末時点)

本ファンドの戦略は、上記3名のシニア・ファンドマネージャーを中心に別会社において2001年より運用が行われてきました。2017年に同3名がRLAM社に入社した後も同様の手法でお客様に安定的な運用成果を提供してきましたが、4月22日に運用チームの中心であるルッター氏より自身の運用会社設立を理由に辞任の申し出があり、慰留に努めたものの、最終的に運用チームの計4名が退社することになりました。

RLAM社では本件に係る対応を緊急に協議し、本ファンド及び関連するファンドの今後の継続性について検証・評価を改めて行い、新たに2名のファンドマネージャーを任命しました。RLAM社のサステイナブル投資部門の責任者で、これらに関連する株式の共同ファンドマネージャーであるマイク・フォックス氏と、同じくサステイナブル投資部門の一員であるジョージ・クラウディ氏です。

当社(りそな銀行)では、本件公表日の4月29日にRLAM社より第一報を受け、翌30日に同社の顧客担当チームとミーティングを行い、上記検証結果等について情報提供を受けました。その中で以下の点を確認いたしました。①RLAM社が本ファンドの運用経験豊富なファンドマネージャーを速やかに任命すると共に、同社が会社として本ファンドの運用チームにコミットすること。②本ファンドの運用が現在も滞りなく行われており、投資哲学及び運用プロセスに変更がないこと。当社(りそな銀行)と致しましては、足元のパフォーマンス等を注意深くモニタリングしながら、今後のRLAM社の取組や運用体制の確認を継続してまいります。また、本ファンドの運用に著変があれば速やかにお知らせいたします。(りそな銀行の報告資料より)

キーマンが退社しており、ファンドコンセプトの維持・継続は不透明。りそな銀行は当面静観方針であるが、当基金としては4月末残高62百万円から50百万円減額し12百万円とした。運用コンサルティング会社のレーティングも軒並み引き下げられており、ファンド解約方針としたい。

II-4. 代替投資ファンド（外国株式）④

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国株式	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	グローバル株式総合口型(WCM/クオリティ・グローバル・グロース戦略)		
運用スタイル	グローバル株式を投資対象に、「参入障壁」「企業文化」「構造的成長力」を有する割安な銘柄に集中投資する。ボトムアップのダウンサイドプロテクションを意識したグロース運用。		
ベンチマーク	MSCI ACWI(円ベース)		
投資対象	全世界の上場企業(ベンチマーク構成銘柄かどうかに関わらず)		
目標超過収益率	目標値の設定なし		
リスクコントロール	目標値の設定なし		
時価総額(億円)	22	銘柄数	34

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	—	—	—	-8.61%	-8.61%	
ベンチマーク	—	—	—	-1.45%	-1.45%	
超過収益率	—	—	—	-7.16%	-7.16%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-8.97%	1.92%	-4.60%	8.53%	-3.94%	
ベンチマーク	-5.45%	-0.60%	0.16%	8.37%	2.02%	
超過収益率	-3.52%	2.53%	-4.76%	0.16%	-5.96%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	16.15%	-0.80%	7.65%	21.85%	51.13%	13.39%
ベンチマーク	15.49%	-0.16%	5.00%	16.28%	40.79%	—
超過収益率	0.66%	-0.64%	2.65%	5.57%	10.35%	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

外国株式代替投資 採用ファンド

・外国株式(グロース)ファンド。外国株式代替投資では特色あるマネージャーを複数採用し、分散投資を図っている。2023年度以降パフォーマンスは好調に推移しており、継続保有する。

次年度代替投資計画	構成比	全体構成比
第178F(クオリティインデックス)	18%	0.7%
第180F(グローバルフランチャイズ)	20%	0.8%
第224F(JPMグローバルセレクト)	32%	1.3%
WCMクオリティグローバルグロース(第一生命)	30%	1.2%
計	100%	4.0%

III.オルタナティブ投資ファンド

III-1. オルタナティブ投資ファンド（債券戦略）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	その他	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	欧州バンクローンファンド「Alcentra」（為替ヘッジ付）		
運用スタイル	質の高い優先担保付クレジットに投資し、安定したリスク調整後リターンを実現。充実した運用体制と確固たるリスクマネジメントの枠組みに特徴。		
ベンチマーク	—		
投資対象	主に欧州域内で発行されるバンクローン		
目標超過収益率	期待リターンの設定なし（運用者管理報酬控除後 3～5%程度を想定）		
リスクコントロール	—		
時価総額（億円）	4,273	銘柄数	193（発行体数）

為替：1ユーロ=163.45で換算

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。（単位：%）

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	1.53%	1.19%	0.70%	-0.48%	2.96%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-6.00%	0.50%	2.19%	2.72%	-0.83%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	1.81%	2.98%	1.12%	0.98%	7.06%	3.01%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください
 解約：月2回（月初、月央）。ファンドに対する事前告知期限：30日前
 マスターファンド全体の純資産額の10%以上の解約がある場合、支払総額10%を上限として、解約を申し込んだ投資家にプロラタで支払われ、10%超過分は次回支払日以降に繰り越し。

オルタナ債券戦略 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】（2024年度第2四半期）

・期待要件：欧州バンクローン戦略ファンドは、非投資適格クレジットの中で、質の高い優先担保付ローン/債券を中心に投資を行い、アクティブにポートフォリオを管理することで、ボラティリティを低く抑え、目標とするリスク調整後リターンを目指す。
 ・評価目線：Alcentraのソーシングと銘柄分析により、ダウンサイド抑制・アップサイド捕捉を目指すコンセプト。ディフェンシブなポートフォリオ構築により、欧州バンクローン指数を上回るパフォーマンスを期待。

・ダウンサイドを抑制しながらインカムを主因として収益を獲得しており、現地通貨建てでは欧州バンクローンの参考指数であるCS WELL1や競合ファンド対比で優れたパフォーマンスを獲得できている。
 ・当年度は参考指数対比では若干のアンダーパフォームとなっているものの、引き続き、当ファンド特性であるヘルスケアやサービス等ディフェンシブセクターへフォーカスしたポートフォリオ運用による安定的なパフォーマンス、厳格なリスク管理を背景に、競合他社比での優位性を有していると評価している。

【当基金の見解】

- ◇ 安定的なパフォーマンスを評価する。
- ◇ 三菱UFJ信託と運用者間の連携も満足できるレベルにある。
- ◇ 継続保有としたい。

オルタナ債券戦略_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB_欧州バンクローン(ヘッジ)	34%	4.1%
MUTB第159F_世界物価連動国債(ヘッジ)	3%	0.3%
SMTB_ウエリントンGTR(ヘッジ)	33%	3.9%
SOMPOアセット_豪州プライベート・デット(ヘッジ)	31%	3.7%
計	100%	12.0%

III-1. オルタナティブ投資ファンド（債券戦略）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	外国債券	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第159ファンド（世界物価連動国債インデックス型(除く日本)）(フルヘッジ)		
運用スタイル	ベンチマークに連動する収益の獲得を目指す。(パッシブ運用。層化抽出法)		
ベンチマーク	ブルームバーグ世界物価連動国債インデックス(除く日本・円ヘッジ・円ベース)		
投資対象	ベンチマーク採用銘柄およびそれに準じる銘柄		
目標超過収益率	-		
リスクコントロール	推定T.E. 0.5%以下		
時価総額(億円)	353	銘柄数	136

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	3.02%	1.85%	3.08%	-3.01%	4.91%
ベンチマーク	2.82%	2.03%	3.04%	-3.36%	4.46%
超過収益率	0.20%	-0.18%	0.04%	0.35%	0.45%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-10.56%	-7.56%	-0.60%	2.42%	-15.83%
ベンチマーク	-10.46%	-6.97%	-0.80%	2.32%	-15.45%
超過収益率	-0.10%	-0.59%	0.20%	0.10%	-0.38%

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-3.60%	-4.79%	4.39%	-2.04%	-6.15%	-6.07%
ベンチマーク	-3.56%	-4.79%	4.28%	-1.98%	-6.14%	-5.19%
超過収益率	-0.04%	-0.01%	0.11%	-0.06%	-0.01%	-0.88%

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナ債券戦略 採用ファンド			
ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
NOMURA-BPI総合	-1.22%	-1.65%	-2.20%
FTSE世界国債(ヘッジ)	-5.11%	-10.25%	-3.39%

◇ インフレ対応で採用。2021年度は効果が認められるも、2022年度以降絶対値でマイナス実績が続く。投入金額を20百万円に抑えることで、基金全体へのマイナス影響を軽微なものとし、インフレ再燃局面への備えとして継続保有しておきたい。

オルタナ債券戦略_次年度計画	構成比	全体構成比
MUTB_欧州バンクローン(ヘッジ)	34%	4.1%
MUTB第159F_世界物価連動国債(ヘッジ)	3%	0.3%
SMTB_ウエリントンGTR(ヘッジ)	33%	3.9%
SOMPOアセット_豪州プライベートデット(ヘッジ)	31%	3.7%
計	100%	12.0%

III-1. オルタナティブ投資ファンド（債券戦略）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	ウエリントン/グローバル・トータル・リターン(GTR)(円ヘッジ)		
運用スタイル	マクロ・定量・スプレッドの3つのチームがデュレーション、イールドカーブ、国、通貨、スプレッドといった、相関の低い複数の債券アルファ源泉に投資を行う。		
ベンチマーク	ICEハンク・オブ・アメリカ3カ月米国財務省証券指数(円ヘッジ)		
投資対象	主に、世界中の企業、政府、政府機関、国際機関が発行する様々な通貨建ての債券およびクレジットリンク債、インデックスリンク債、資本証券、その他の債務証券。		
目標超過収益率	中長期的にベンチマークを上回る絶対収益の獲得を目指します。		
リスクコントロール	ポートフォリオのストレステスト等を日時の会議等で実施。市場の急変にもタイムリに対応可能なリスク管理体制を構築。		
時価総額(億円)	4,558	銘柄数	156

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	-0.41%	0.07%	-0.82%	2.51%	1.32%	
ベンチマーク	-0.08%	-0.06%	-0.11%	-0.07%	-0.32%	
超過収益率	-0.33%	0.13%	-0.71%	2.58%	1.64%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	1.02%	-0.60%	1.14%	-0.60%	0.94%	
ベンチマーク	-0.18%	-0.17%	-0.25%	-0.17%	-0.78%	
超過収益率	1.20%	-0.43%	1.39%	-0.43%	1.71%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-1.36%	1.60%	-2.15%	0.37%	-1.57%	0.22%
ベンチマーク	-0.24%	-0.18%	-0.22%	-0.14%	-0.77%	-0.62%
超過収益率	-1.13%	1.78%	-1.93%	0.51%	-0.81%	0.84%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナティブ債券戦略 採用ファンド			
ベンチマーク騰落率	2021年度	2022年度	2023年度
NOMURA-BPI総合	-1.22%	-1.65%	-2.20%
FTSE世界国債(ヘッジ)	-5.11%	-10.25%	-3.39%
◇2023年度を除き、コツコツとプラス収益を獲得する性格のファンド。2023年度についても、世界国債インデックスやNOMURA-BPI総合をアウトパフォームしており、安定性について文句はない。◇継続保有としたい。			
オルタナティブ債券戦略_次年度計画	構成比	全体構成比	
MUTB_欧州バンクローン(ヘッジ)	34%	4.1%	
MUTB第159F_世界物価連動国債(ヘッジ)	3%	0.3%	
SMTB_ウエリントンGTR(ヘッジ)	33%	3.9%	
SOMPOアセット_豪州プライベートデット(ヘッジ)	31%	3.7%	
計	100%	12.0%	

III-2. オルタナティブ投資ファンド（国内株式戦略）【解約方針】

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド(内株MN) ※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	ストラテジー/リサーチ ハイブリッド(株式口2A)		
運用スタイル	現物株ロング・ポジションと株価指数先物ショート・ポジションの組合せ。先物売建比率の基本形は100%(レンジ0~100%)。		
ベンチマーク	なし（参考指数としてTOPIX(配当込)）		
投資対象	現物ロング・ポジションの投資対象は投資可能な上場銘柄		
目標超過収益率	絶対収益 2.0%~3.0%+α		
リスクコントロール	TOPIX(配当込)の50%以下（平均的に 3~8%）		
時価総額(億円)	484	銘柄数	70(現物ロング・ポジション)

運用実績	合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「 運用者報酬控除後、円ベース 」で記入。	(単位：%)
------	---	--------

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	-0.36%	1.41%	3.10%	0.58%	4.79%
参考ベンチマーク	-0.33%	5.32%	-1.69%	-1.17%	1.99%
超過収益率	-0.03%	-3.91%	4.79%	1.75%	2.80%

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	0.21%	0.61%	-0.90%	-0.23%	-0.31%
参考ベンチマーク	-3.65%	-0.79%	3.26%	7.21%	5.81%
超過収益率	3.86%	1.40%	-4.16%	-7.44%	-6.12%

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.86%	0.59%	-1.37%	1.93%	2.00%	2.14%
参考ベンチマーク	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%	15.11%
超過収益率	-13.59%	-1.86%	-3.41%	-16.21%	-39.34%	-12.97%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナ 国内株式戦略採用ファンド

- ・ 現物(ロング)と株価指数先物(ショート)の組み合わせで、基本的にはマーケットニュートラル。市場の動きは収益源泉とならない。現物の銘柄選択で絶対収益2~3%を狙う。市場が大幅に下落した際にはショートを外して、市場の戻りを取る戦略も組入れられているが、ショートを外す局面は年に1~2回ある程度で収益の上乗せにはあまり寄与していない。
- ・ 過去3年の運用実績を見ると2.14%で、ファンドの目標値に収まっているが、オルタナ国内株式戦略としては、三菱UFJ信託の集中投資ファンドとのセットで、集中投資ファンドが市場下落の影響を受けてマイナス収益率の際に国内株式戦略全体としてのマイナス幅を抑える役割期待が与えられている。2024年度に入り、8月の急落時に集中投資ファンドを上回る大幅マイナスを記録するなど、下支えの役割を果たせていない。パフォーマンスの振れ幅が大きい戦略はオルタナの目的に合致しないため、2025年度はオルタナ国内株式戦略自体全廃する方針。そのため当ファンドは解約することとする。

2024年度	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	通期
【BM】TOPIX(配当込)	-0.91%	1.16%	1.45%	-0.54%	-2.90%	-1.53%	1.88%			-1.48%
オルタナ国内株式戦略採用(74%)	実績	-1.79%	0.79%	2.54%	-0.02%	-2.96%	-2.22%			-3.72%
	超過収益	-0.88%	-0.37%	1.09%	0.52%	-0.06%	-0.69%	-1.88%	0.00%	0.00%
2024年度	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	通期
株式口2A	実績	-0.47%	0.39%	0.89%	0.82%	-5.24%	-0.09%			-3.79%

↓幾何平均

III-3. オルタナティブ投資ファンド（外国株式戦略）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	マーシャル・ウェイス グローバル株式ロングショート戦略		
運用スタイル	ファンダメンタル運用の13戦略とシステムティック運用の"TOPS(Trade Optimised Portfolio System)"戦略及びアルファプラス戦略の組合せによる、マルチPM型グローバル株式ロング・ショート運用。		
ベンチマーク	—		
投資対象	ファンダメンタルズ(収益・バリュエーション)に着目したボトムアップ運用や、マーシャル・ウェイス独自のWebベースのシステムティックな情報提供プロセスにより魅力度が高いと判断した銘柄に投資。		
目標超過収益率	—		
リスクコントロール	—		
時価総額(億円)	33,914	銘柄数	開示なし

ユーレカファンドの運用資産総額：224億米ドル(2024年4月第1営業日)

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ヘッジベース**」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	3.42%	3.67%	1.43%	0.60%	9.41%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	0.60%	1.50%	-1.01%	-2.46%	-1.41%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	1.78%	0.07%	-0.13%	6.80%	8.63%	5.43%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

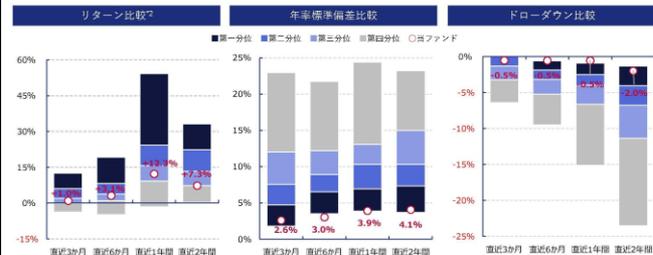
↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナ外国株式 採用ファンド

【みずほ信託銀行のコメント】(2024年第2四半期)

- リターン比較では上昇相場をキャッチしたマネジャーに対して出遅れたことで概ね第三分位に位置しています。2023年の控えめなリターンを反省点とし、リターン水準の向上に向けて新興マネジャー戦略や新規サブ戦略立ち上げによるグロスエクスポージャー引き上げに取り組んでいます。
- 標準偏差やドローダウン比較では戦略分散やポートフォリオ運営などの結果としてピア比で相応に抑制されており第一分位に位置しています。



◇ 過去3年で5%超の絶対収益を獲得している。あばれが少なく大きく崩れない点を評価。継続保有としたい。

III-3. オルタナティブ投資ファンド（外国株式戦略）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	North Rock 株式ロングショート戦略(円建て(為替ヘッジ付))		
運用スタイル	複数のポートフォリオマネージャーがそれぞれの専門セクターでリターン獲得を狙うマルチPM型の株式ロングショート戦略。各PMが専門セクターの中で運用することで、収益獲得能力を活かしながらマネージャー分散を行うことで、市場環境に依存しないリターン獲得を追求。		
ベンチマーク	-		
投資対象	先進国市場を中心とする流動性の高い株式及びその派生商品市場。		
目標超過収益率	設定なし		
リスクコントロール	CIO、リサーチヘッド、リスクヘッドの協議で各PMへのリスク配分を決定。PM毎のリスク対比リターン・相関・トラックレコードの長さ等を考慮。一方で、PMに対してリスク制約を設定。		
時価総額(億円)	7,366	銘柄数	61(PM数)

為替:1米ドル=151.35で換算

運用実績	合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。	(単位:%)
------	--	--------

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	1.88%	2.31%	-0.56%	1.91%	5.63%
ベンチマーク	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	0.60%	1.92%	-0.17%	-0.79%	1.55%
ベンチマーク	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-0.30%	-1.06%	0.45%	3.93%	2.97%	3.37%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください
解約:月次(毎月月末基準) 事前通知 :当ファンドに対して90日前の事前通知要

オルタナ外国株式 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

・当ファンドは、マルチPM型の株式LSファンド。特定のセクターや地域に強みを持つ数多くのスペシャリストPMにより、広く分散されたマーケットニュートラル型のポートフォリオを構築しており、市場環境に依存しない安定的なリターン獲得や競合比アウトパフォームすることが期待要件。

・過去3年度は、株式市場の上昇・下落に関わらず、幅広いセクターで収益を獲得していることや、HFRI株式マーケットニュートラル戦略指数や競合ファンド対比で優れたパフォーマンスを獲得していることから、期待要件に沿った運用ができていると評価。

・当四半期は小幅なマイナス着地となった一方で、当年度全体では着実に収益を積み上げており、引き続き質の高いPMの採用による下値抵抗のあるアルファ創出、セクター/地域分析による安定的なパフォーマンス、厳格なリスク管理体制を背景に、競合他社比での優位性を有していると評価しており、確信度も変わりなし。

【当基金の見解】

- ◇ パフォーマンスの安定性を評価する。
- ◇ 三菱UFJ信託と運用者間の連携も満足できるレベルにある。
- ◇ 継続保有としたい。

III-4. オルタナティブ投資ファンド（マルチストラテジー戦略）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	ファラロン マルチ・ストラテジー戦略		
運用スタイル	マルチ・ストラテジー運用（合併裁定、株式ロングショート、クレジット）。ファンダメンタルに着目した徹底したボトムアップ分析により投資機会を発掘。投資魅力度に応じて、ダイナミックな戦略配分・地域配分の変更を実施。		
ベンチマーク	—		
投資対象	企業買収案件に着目、ディール・スプレッド、実現(or破談)可能性、時間軸等の観点で高い年率リターン期待できる少数の案件、破たん企業債権や、イベント(ハード・カタリスト)内包したコホートクレジット案件、企業イベントで生じる企業の本質的価値から乖離した株等へ投資。		
目標超過収益率	—		
リスクコントロール	—		
時価総額(億円)	60,863	銘柄数	開示なし

運用資産総額：402億米ドル(2024年3月末)

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ヘッジベース」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	1.63%	0.16%	-0.56%	-0.74%	0.47%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	-1.49%	-1.38%	1.03%	0.51%	-1.35%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

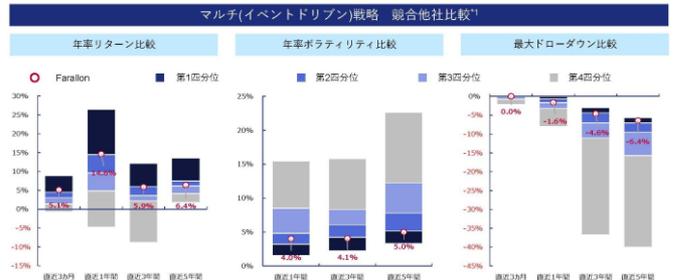
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.00%	-0.43%	1.22%	2.08%	2.89%	0.66%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナマルチストラテジー 採用ファンド

【みずほ信託銀行のコメント】(2024年第2四半期)

- リターンは直近5年間でほぼ中位の水準、直近3年間で1年間と1年間で第1・2四分位の中間と足元で改善しています。
- 中長期的に低いボラティリティで運用を行っており最大ドローダウンについても相対的に抑制されています。



◇ 大きく崩れない点を評価。合併裁定戦略は当基金採用ファンドのうち当ファンドのみ。戦略分散の観点からも継続保有としたい。

III-4. オルタナティブ投資ファンド（マルチストラテジー戦略）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	ブラックストーン・マルチストラテジー・ファンドオブファンズ 円建(為替ヘッジ付)		
運用スタイル	幅広い戦略・スタイルにリスク分散しながら、ダウンサイド・リスクの抑制、伝統的金融資産との低ベータの運用を重視。トップダウンによる戦略配分の調整やファンド入替、ボトムアップによるデューデリジェンス、組織運用、ヘッジファンドとの条件交渉に特徴。		
ベンチマーク	—		
投資対象	幅広い戦略のヘッジファンドに分散投資。①エクイティ戦略、②アービトラージ/クレジット/イベント戦略、③トレーディング戦略、④スペシャル・シチュエーション戦略の4つの戦略枠組みの中でもさらに分散を図る。		
目標超過収益率	短期金利+3~5%		
リスクコントロール	標準偏差：年率5%以下、市場感応度(対S&P500):0.3%以下		
時価総額(億円)	19,598	銘柄数	57(ファンド数)

為替:1米ドル=151.35で換算

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	2.75%	1.00%	0.10%	0.22%	4.11%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	0.51%	-0.06%	2.75%	-0.22%	0.47%
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	0.50%	0.36%	0.05%	3.14%	4.07%	2.87%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

解約：四半期毎(3月、6月、9月、12月の月末日)(ファンドに対する事前告知期限：95日前)
 なお、3/9月末については3%の留保金(手数料)の支払いを要します。
 マスターファンド全体の純資産額の25%以上の解約申し込みがあると適用のゲート条項があります。

オルタナマルチストラテジー 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

- ・幅広い戦略・スタイルにリスク分散しながら、伝統的金融資産との低ベータの運用を重視するファンドオブヘッジファンズ。
- ・ファンド特性として一定のβを保有しているものの、高度に分散されたα源泉をベースに、株価下落時においてもリターンを獲得することで、ダウンサイドリスクを抑制し、安定的なパフォーマンスを発揮することを期待。
- ・2022年度の株価下落時においてもプラスリターンとなっており、下値抵抗力が発揮されている他、過去3年度において、安定的にリターン獲得およびHFRI指数をアウトパフォームしている。
- ・業界最大手である地位やネットワークを活かした、参入障壁が高い戦略および優良ファンドの組み入れや組み入れファンド報酬低減への取り組み、専任エコノミストによるトップダウンアプローチでのアロケーション変更による追加的なαの獲得などが安定的なリターンの創出に繋がっており、期待要件を満たしていると評価。

◇ パフォーマンスの安定性を評価。継続保有とする。

III-4. オルタナティブ投資ファンド（マルチストラテジー戦略）③

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	ヘッジファンド	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	LMRマルチ戦略(運用者:LMRパートナーズ)		
運用スタイル	マルチ戦略(クオンツ株式戦略、債券レティブ/ハリュ-戦略、その他レティブ/ハリュ-戦略中心)。主に流動性の高い市場を対象にして、マーケットニュートラル型戦略を中心に幅広く分散。低ベータで安定的なリターンを追求。		
ベンチマーク	-		
投資対象	主に流動性の高い市場を対象として、マーケットニュートラル戦略を中心に幅広く分散投資します。		
目標超過収益率	目標リターン(年率) 10~15%(米ドル)		
リスクコントロール	リスクチーム、リスク委員会が、各PM、ファンド全体をモニタリング。各種リスク制約の順守状況、ストップロス、シナリオテスト等		
時価総額(億円)	9,196	銘柄数	26(サブ戦略数)

為替:1米ドル=151.35で換算

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド	1.55%	4.61%	1.96%	2.53%	11.05%
ベンチマーク	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド	0.77%	0.79%	3.39%	-0.19%	4.82%
ベンチマーク	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-1.12%	1.73%	-1.51%	0.01%	-0.92%	4.87%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

解約:四半期毎、解約日は2月・5月・8月・11月の第1営業日(本ファンドに対して90日前の事前通知要)。投資家ゲートあり(25%)=投資家毎に解約資金支払が解約基準時点の保有時価に対して25%(基準日毎に時価調整あり)に制約され、全額解約するのに通常1年かかります

オルタナマルチストラテジー 採用ファンド

【三菱UFJ信託の見解】(2024年度第2四半期)

・マルチPM型のマルチ戦略ファンド(プラットフォーム型)。複数の運用戦略・手法などを組み合わせることで、分散したポートフォリオの構築とリターン源泉の拡充を図る。
 ・当ファンドでは、運用戦略・手法などが異なる、幅広いマーケットニュートラル型の戦略を組み合わせることで、市場との相関を低く抑え、市場環境によらない安定的なリターンを獲得することが期待要件。目安として想定するリターンは、年率10~15%(米ドルベース)。
 ・2021年度は、全ての戦略から収益を獲得し、堅調なパフォーマンス。2022年度は、株式アービトラージ&イベント戦略や株式戦略から損失を計上するも、その他戦略から収益を獲得し、プラス。2023年度は、主に株式戦略が足を引っ張り、円ヘッジベースではマイナス。2024年度(～第2四半期)は、全ての戦略から収益を獲得し、引き続き堅調。

◇ 過去3年で5%近い(絶対)収益を上げており、オルタナティブ戦略採用ファンドとして期待通りの働きを見せている。継続保有とする。

III-5. オルタナティブ投資ファンド（不動産戦略）①

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	不動産	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。		
ファンド名称	UBSグローバル不動産マルチ・マネージャー戦略(GREFS)			
運用スタイル	世界の主要不動産地域において、オフィス、商業施設、物流施設及び住宅の主要セクターに加え、ホテル、ヘルスケアやセルフ・ストレージ等にも幅広く投資を行い、分散されたポートフォリオを通じて、低ボラティリティ、安定的なインカムを創出するエクスポージャーを投資家に提供。			
ベンチマーク	—			
投資対象	北米・欧州・アジアの不動産物件、不動産運営会社、不動産シニア・メザン債、不動産証券・派生商品に直接的または間接的に投資、出資するオープンエンド型ファンド			
目標超過収益率	投資サイクルにおいて基軸通貨(ユーロ)ベースで5~7%(年率)			
リスクコントロール	レバレッジは最大40%(ルックスルーベース)。短期借入を除き原則レバレッジは実施しない。			
時価総額(億円)	10,698	銘柄数	11,818	

運用実績 ※ 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ヘッジベース」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	3.62%	4.00%	5.62%	5.91%	20.56%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	3.65%	-0.19%	-4.31%	-2.95%	-3.92%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-2.91%	-2.49%	-4.49%	-1.74%	-11.15%	0.96%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	

↓幾何平均

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

※運用報酬控除前、管理報酬控除後の数値である。

オルタナ不動産 採用ファンド

【みずほ信託銀行運用報告資料】(2024年第1四半期)

地域配分

- 北米の配分は、欧州の配分と現金比率の減少で相対的に増加。欧州はセカンダリーの売却と解約金の受領により配分が減少。アジア太平洋は追加投資により配分が増加しました。
- 当四半期の地域ごとのパフォーマンスは、北米-0.5%、欧州(含む、英国)+1.0%、アジア太平洋-1.3%でした。

地域	長期目標レンジ※1	2024年3月末	2024年6月末
北米	30-50%	47.4%	47.7%
欧州	17.5-47.5%	28.8%	28.4%
アジア太平洋	12.5-32.5%	23.2%	23.8%
現金等	0-10%	0.5%	0.1%

セクター配分

- 物流施設および住宅は追加投資と時価の上昇により配分が増加。オフィスは解約金の受領に加えて時価の下落により配分が減少。商業施設は相対的に配分が減少となりました。
- 当四半期のセクターごとのパフォーマンスは、物流施設+0.5%、オフィス-2.1%、住宅+0.9%、商業施設+0.2%、バランス型※2 -0.8%となりました。

セクター	長期目標レンジ※1	2024年3月末	2024年6月末
物流施設	15-35%	41.9%	42.2%
オフィス	15-35%	22.8%	22.3%
住宅	10-30%	24.1%	24.9%
商業施設	5-25%	6.9%	6.7%
その他	5-15%	3.7%	3.9%
現金等	0-10%	0.5%	0.1%

◇ 金利上昇+インフレは不動産投資にとってマイナス要因で、2022年度以降市場は低迷が続いていたが、ここへ来て市場底入れへ向かう兆しが見えてきた(米、ECBの利下げ、インフレ鎮静化方向)。

◇ 長期目線で継続保有としたい。

III-5. オルタナティブ投資ファンド（不動産戦略）②

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	不動産	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	第91外貨建証券口(S&P先進国REIT連動)		
運用スタイル	個別銘柄のウェイトをベンチマークに近づけることにより、S&P先進国REITの収益率との連動を目指す。		
ベンチマーク	S&P先進国REIT連動(除く日本、配当込・税引前・円ベース)		
投資対象	主に、世界中の企業、政府、政府機関、国際機関が発行する様々な通貨建ての債券およびクレジットリンク債、インデックスリンク債、資本証券、その他の債務証券。		
目標超過収益率	パッシブ連動		
リスクコントロール	推定T.E. 0.10%以下		
時価総額(億円)	144	銘柄数	302

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	11.27%	0.93%	18.05%	1.59%	34.68%	
ベンチマーク	11.37%	0.98%	17.99%	1.69%	34.94%	
超過収益率	-0.11%	-0.05%	0.07%	-0.10%	-0.26%	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-7.80%	-5.74%	-2.55%	3.13%	-12.66%	
ベンチマーク	-7.73%	-5.62%	-2.50%	3.23%	-12.35%	
超過収益率	-0.07%	-0.12%	-0.06%	-0.10%	-0.31%	↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	10.21%	-3.71%	10.44%	6.74%	25.09%	13.74%
ベンチマーク	10.23%	-3.69%	10.48%	6.76%	25.33%	13.99%
超過収益率	-0.02%	-0.02%	-0.05%	-0.02%	-0.14%	-0.25%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナ不動産 採用ファンド

◇ Real Estate Investment Trust (不動産投資信託)の略であるREITは、証券取引所に上場しているため、株式と同じように売買でき流動性が高い反面、価格変動リスクにさらされるためボラティリティが高いという特徴を持っています。
 ◇ 過去3年を見ても運用実績のブレ幅が大きいことが見て取れますが、3年平均で10%以上の実績となっていることから、投入金額を抑えた上で継続したい。

III-6. オルタナティブ投資ファンド（インフラストラクチャー戦略）

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	その他	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	KKRグローバル・インフラ・コア戦略 円建て(為替ヘッジ付)		
運用スタイル	ダウンサイドリスクの抑制と安定したインカムリターンをテーマに、規制環境下にある公益インフラ(配送電網、上下水道ネットワーク等)や、顧客との間で長期オフテイク契約締結済みのエネルギー [*] 関連インフラ(再生可能エネルギー [*] 、地冷システム等)中心にポ [*] トフォリオ構築。		
ベンチマーク	—		
投資対象	北米・欧州のOECD加盟国を中心に、コアインフラ資産・事業へ投資		
目標超過収益率	ネット・タルリターン 7~9%、分配利回り 4~6%(原則、四半期ごと)		
リスクコントロール	セクターベースでのリスク管理に囚われず、多様なリスク指標に基づきポ [*] トフォリオ管理を行う事で、よりダウンサイドプロテクトを強固なものにしています。		
時価総額(億円)	1,483	銘柄数	9(案件数)

為替:1米ドル=151.35で換算

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位:%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度
ファンド					
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度
ファンド					
ベンチマーク	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—

↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド				1.60%	1.60%	—
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください
 90日前のファンドへの通知により四半期毎に解約申込可能
 ソフト・ロック・アップ期間:出資開始から3年間
 ソフト・ロック・アップ期間中の解約返戻金:NAVの95%

オルタナティブ採用ファンド

ファンド概要

ファンド名	KKRグローバル・インフラ・コア戦略 KKR Diversified Core Infrastructure Fund*1
運用会社	Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. ※Kohlberg Kravis Roberts & Co. Inc.(NY証券取引所上場、ティッカーはKKR)の100%子会社
投資戦略	グローバル・総合型・コア・インフラエクイティ
コミットメント総額	約104億米ドル(約1.7兆円)*2
運用期間	オープンエンド
運用開始時期	2020年12月
償還請求	四半期ごと(ソフトロックアップ期間:3年)

*1 円建て投資を選択のお客様は「KKR Diversified Core Infrastructure JPY Feeder Fund (A) SCSp (日本円フィーダーファンド)」、米ドル建て投資を選択のお客様は「KKR Diversified Core Infrastructure USD Feeder Fund (A) SCSp(米ドルフィーダーファンド)」を通じてKKR Diversified Core Infrastructure Fund(マスターファンド)へ出資します。本資料(では特段の注釈がない場合にはマスターファンドの状況を示しています。

*2 2024年6月28日現在。円ベース総額は1米ドル=160.9円で換算

投資実績*3

投資案件数(一覧表上) 10件

時価残高(NAV) 95.4億米ドル
(約1兆5346億円*2)

トータルリターン(ネット、ファンド運用開始来) +9.4%*3

分配利回り(グロス、ファンド運用開始来)*4 +4.5%*3

*3 パフォーマンスはファンドの基軸通貨である米ドルベース

*4 分配利回りは費用控除前のマスターファンドレベルの投資家分配原資をベースに算出。各種ファンドコストや運用者報酬等は控除されておりません。

◇ 採用間もないため、当面は経過観察期間とする。

III-7. オルタナティブ投資ファンド（プライベート・エクイティ戦略）

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	プライベート・エクイティ	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	HarbourVest Global Private Solution SICAV S.A.		
運用スタイル	解約流動性やプライベートエクイティへの即時アクセスの観点から、プライマリ投資を抑え（総コミットメント額の10%目途）、セカンダリ投資と共同直接投資中心の構成。ハイアウトが大半を占める。		
ベンチマーク	-		
投資対象	セカンダリ投資、共同直接投資がそれぞれ総コミットメント額の40~60%、ステージ別では、ハイアウト：70~90%、グロスベンチャー：10~30%、地域別では、北米：50~60%、欧州：25~35%、アジア：15~25%目途に配分。		
目標超過収益率	10年間投資前提に、年平均11%~13%（時間加重収益率ベース）		
リスクコントロール	クオンツ分析チームが、主にトップダウンのポートフォリオ構築と投資リスク管理に注力。		
時価総額（億円）	1,677	銘柄数	シード62%、セカンダリ25%、直接投資13%

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。 (単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	-	-	-	-	-	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	

2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	-	-	-	-	-	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	↓幾何平均

2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	-	1.26%	0.09%	2.47%	3.85%	-
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-

運用者報酬以外に発生する報酬（手数料）、流動性制約等ご記入ください
 原則として解約申込は月に1度可能です。
 投資後1年以内に解約する場合には、解約金額の5%の早期解約手数料が発生します。
 各基準日に応じて解約可能金額の制限があります。

オルタナP. E. 採用ファンド	
投資実績	(2024年6月末時点※1)
NAV単価	
クラス I-1-USD	106.5124米ドル
四半期変化率	4.69%
トータルリターン (クラス設定来：2023年8月~)	6.51%
高流動資産・キャッシュ保有割合 (対NAV)	13.40%
※1：本ファンドでは、正確な時価算定作業に時間を要するため、時価を最終確定させるために30日程度を要します。運用実績表には、各月末時点でアドミニストレーターから通知を受けている時価を反映しており、原則として当月末時価が翌月の運用実績表に1ヶ月遅れで反映されます。	
投資戦略	
<ul style="list-style-type: none"> 2023年1月に長期投資を前提とした欧州投資家の既存ポートフォリオ（シードポートフォリオ）を移管することでファンド設定。 セカンダリ投資を総コミットメント額の40~60%、共同直接投資を同40~60%、プライマリ投資を同0-10%を目処に実施。 投資先案件のエグジットによって受け取った分配金は速やかに新規案件への再投資に充当することで、複利効果享受。 	
運用状況	
<ul style="list-style-type: none"> 2024年3月にセカンダリ案件3件、2024年4月にセカンダリ案件3件、2024年5月にセカンダリ案件1件、共同直接投資案件6件の新規投資を実施。 3月・4月・5月はいずれもプラスリターンを記録。セカンダリ投資案件のデリスカウトによる取得やシードポートフォリオにおける評価益等が大きく寄与した。 ファンドNAV全体に占めるシードポートフォリオの割合は44%（2024年6月末時点）であり、今後シードポートフォリオに含まれる案件のエグジットが加速することで、2024年末には35%程度になる予定。 	
◇ 採用間もないため、当面は経過観察期間とする。	

III-8. オルタナティブ投資ファンド（一般勘定）

【ファンド調査票：2024年3月末現在】

資産区分	一般勘定	※ その他資産は事業報告書の区分表に準じる。	
ファンド名称	一般勘定		
運用スタイル	ALMに基づく中長期的な収益の安定的な拡大を目指す。		
ベンチマーク	なし(商品特性に応じた資産ポートフォリオの構築)		
投資対象	確定利付資産、国内株式、外国株式、オープン外債、ヘッジ外債、不動産等		
目標超過収益率	予定利率に係る保証リスクに留意しつつ、リスクリターン向上を目指す。		
リスクコントロール	市場リスク、信用リスク、不動産投資リスクのVaR等による計測で把握・管理		
時価総額(億円)	24,500	銘柄数	—

運用実績 合同口は「基準価格騰落率」、それ以外は「**運用者報酬控除後、円ベース**」で記入。(単位：%)

2021年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2021年度	
ファンド	—	—	—	—	1.00%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
2022年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2022年度	
ファンド	—	—	—	—	0.94%	
ベンチマーク	—	—	—	—	—	
超過収益率	—	—	—	—	—	
						↓幾何平均
2023年度	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	2023年度	過去3年
ファンド	—	—	—	—	0.92%	0.95%
ベンチマーク	—	—	—	—	—	—
超過収益率	—	—	—	—	—	—

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

オルタナティブ一般勘定 採用ファンド

- ◇ 第一生命の業績に特段問題はない。
- ◇ 2024年度も配当込で概ね1%程度の運用実績が予想される。
- ◇ 継続保有方針。

