

■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／海外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。	
主 要 運用対象	ベビーファンド	東欧株式マザーファンドを主要投資対象とします。
	マザーファンド	チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	株式への実質投資割合には制限を設けません。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	株式への投資割合には制限を設けません。外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	<p>毎決算時(原則として5月18日及び11月18日。ただし、同日が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配当等収益と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。</p> <p>②収益分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。</p> <p>③留保益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</p>	

ドイツ・ロシア東欧株式ファンド

第39期 運用報告書(全体版)

決算日 2025年11月18日

■投資者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「ドイツ・ロシア東欧株式ファンド」は、2025年11月18日に第39期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社
東京都港区麻布台1-3-1 麻布台ヒルズ森JPタワー

〈お問い合わせ先〉

電話番号：03-6730-1308

受付時間：営業日の午前9時～午後5時

<https://funds.dws.com/ja-jp/>

*お取引内容等につきましては、ご購入された販売会社にお問い合わせください。

○最近 5 期の運用実績

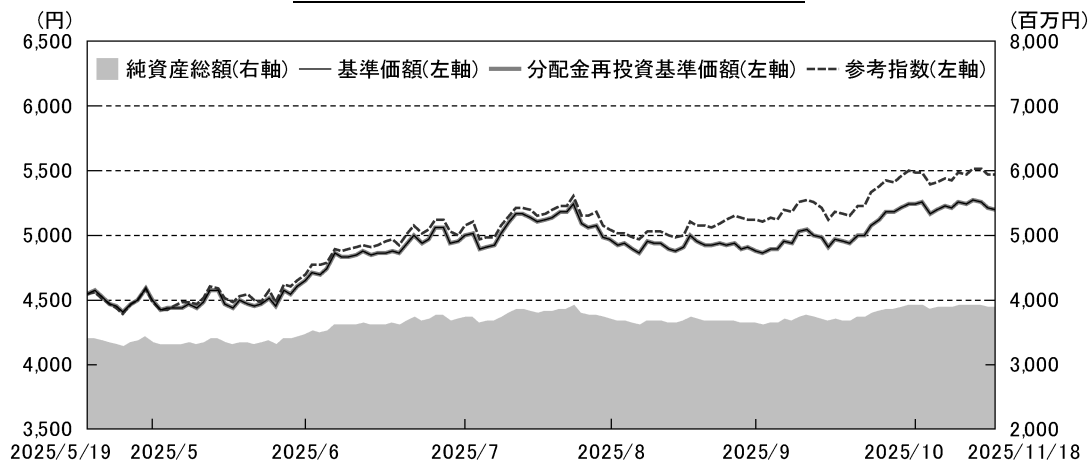
決 算 期	基 準 (分配落)	価 額		MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)		株 式 組 入 比 率	純 資 産 額
		税 込 分	期 騰 落 率	(税引後配当込み 円換算ベース)	期 騰 落 率		
	円	円	%		%	%	百万円
35期(2023年11月20日)	3,186	0	27.1	6,172	27.4	96.8	2,377
36期(2024年 5月20日)	4,114	0	29.1	8,012	29.8	97.7	3,069
37期(2024年11月18日)	3,967	0	△ 3.6	6,912	△13.7	97.1	2,960
38期(2025年 5月19日)	4,540	0	14.4	7,939	14.9	98.3	3,387
39期(2025年11月18日)	5,198	0	14.5	9,547	20.3	99.2	3,878

(注1) 参考指数であるMSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)は、設定日を10,000として指数化しております。
※参考指数は、上記インデックスの(税引後配当込み 米ドルベース)をもとに、委託会社が円換算しております。
※MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)は、MSC I インク(以下「MSC I」といいます。)が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSC I に帰属します。また、MSC I は同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。
(注2) 参考指数は、2016年11月1日より、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(税引後配当込み 円換算ベース)から、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)に変更しました。2016年10月31日の旧参考指数の指数値を基準として、2016年11月1日から新参考指数の日次騰落率を乗じて計算しています。
(注3) 株式組入比率には、新株予約権証券、株式の性質を有するオプション証券等を含みます。
(注4) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)		株 式 組 入 比 率
		騰 落 率		(税引後配当込み 円換算ベース)	騰 落 率	
(期 首) 2025年 5月19日	円	%	—	7,939	%	%
5 月末	4,493	△ 1.0		7,841	△ 1.2	97.9
6 月末	4,654	2.5		8,198	3.3	97.0
7 月末	4,989	9.9		8,877	11.8	98.1
8 月末	4,961	9.3		8,815	11.0	98.7
9 月末	4,876	7.4		8,957	12.8	99.6
10月末	5,245	15.5		9,588	20.8	99.9
(期 末) 2025年11月18日	5,198	14.5		9,547	20.3	99.2

(注1) 騰落率は期首比です。
(注2) 株式組入比率には、株式の性質を有するオプション証券等を含みます。
(注3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

基準価額、参考指数と純資産総額の推移

※参考指数：MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)

※参考指数は期首を基準価額と同じ値として表示しております。

(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の本質的なパフォーマンスを示すものです。ただし、上記対象期間中の分配金が0円のファンドにつきましては基準価額と重なって表示されております。

(注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) 参考指数は、2016年11月1日より、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(税引後配当込み 円換算ベース)から、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)に変更しました。2016年10月31日の旧参考指数の指数値を基準として、2016年11月1日から新参考指数の日次騰落率を乗じて計算しています。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において5,198円となり、前期末比14.5%上昇しました。

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。国別では、ポーランドやハンガリー銘柄の株価上昇などがプラスに寄与しました。業種別では、金融やエネルギー銘柄の株価上昇などがプラスに寄与しました。個別銘柄では、OTP銀行(金融、ハンガリー)や総合エネルギー会社のオーレン(エネルギー、ポーランド)の保有などがプラスに寄与しました。

◆投資環境

当期のロシア・東欧株式市場で、株価はまちまちの展開となりました。ロシア株市場では、ロシア・ウクライナ間の停戦協議に進展が見られない中で株価は方向感の乏しい展開が概ね続き、期末近くにはロシア中銀の金融緩和に消極的な姿勢や米国による追加制裁懸念などを背景に株価が大きく下落しました。トルコ市場では、政治リスクの緩和や利下げ期待の高まり等が前半の株価を大きく押し上げ、後半は国内で再び政情不安が高まったことやインフレ率の加速等が上値を抑えました。東欧市場では、世界的なリスク選好の流れと株高傾向が概ね続いたこと等が追い風となり、チェコやハンガリーの銀行株等を中心に株価が大きく上昇しました。

◆運用状況

(当ファンド)

当ファンドでは当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。

(東欧株式マザーファンド)

当ファンドでは当初の運用方針通り、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。期中の主な売買銘柄は以下のとおりです。

(購入)

CCC (ポーランド)

高い業績成長やマーケットシェアの拡大が期待されることから購入しました。

ブディメックス (ポーランド)

株価の割安感が高まったためポジションを増やしました。

MLPサグリグ・ヒズメットレリ (トルコ)

病院業界の構造的な成長トレンドが業績を後押しすることが期待され、株価にも割安感があったため購入しました。

(売却)

ポシュラクネ・ザクラド・ウベスピクゼン (ポーランド)

好材料が株価に織り込まれつつあったことからポジションを減らしました。

バンク・ポルスカ・カサ・オピエキ (ポーランド)

ポーランドで銀行への課税強化が検討されていること等を踏まえ一部売却しました。

OTP銀行 (ハンガリー)

好調な株価パフォーマンスを受けて投資比率が高まったため一部売却しました。

◆収益分配金

基準価額水準等を勘案して、分配は行わないことといたしました。なお、留保された収益金につきましては、当ファンドの運用の基本方針に基づき運用させていただきます。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第39期
	2025年5月20日～ 2025年11月18日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	— %
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	2,655

(注1) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金(税込み)と一致しない場合があります。

◆今後の運用方針

(当ファンド)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

(東欧株式マザーファンド)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

ロシア・ウクライナ戦争の終結に向けた協議の行方は不透明であり、ロシアが非友好国とみなす非居住者投資家が侵攻以前のような取引を再開できるようになるまでには、かなりの時間を要すると思われます。引き続き情勢を注視しながら取引が可能となる等、何らかの進展があった時点で改めてさまざまな観点から状況を再評価する必要があると考えています。トルコや東欧諸国の部分については、各国の経済や政策、企業のファンダメンタルズ分析を基に運用を継続して参ります。個別企業を取り巻く事業環境や株価バリュエーション等に基づき銘柄の選別を行っていく方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2025年 5 月20日～2025年11月18日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 50	% 1.037	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(24)	(0.496)	委託した資金の運用等の対価
(販 売 会 社)	(24)	(0.496)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理等の対価
(受 託 会 社)	(2)	(0.044)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	0	0.008	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(株 式)	(0)	(0.008)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) そ の 他 費 用	15	0.315	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(13)	(0.274)	海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監査費用・印刷費用等)	(2)	(0.041)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用や目論見書や運用報告書の作成に係る費用等
合 計	65	1.360	
期中の平均基準価額は、4,869円です。			

(注1) 期中において発生した費用(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、売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

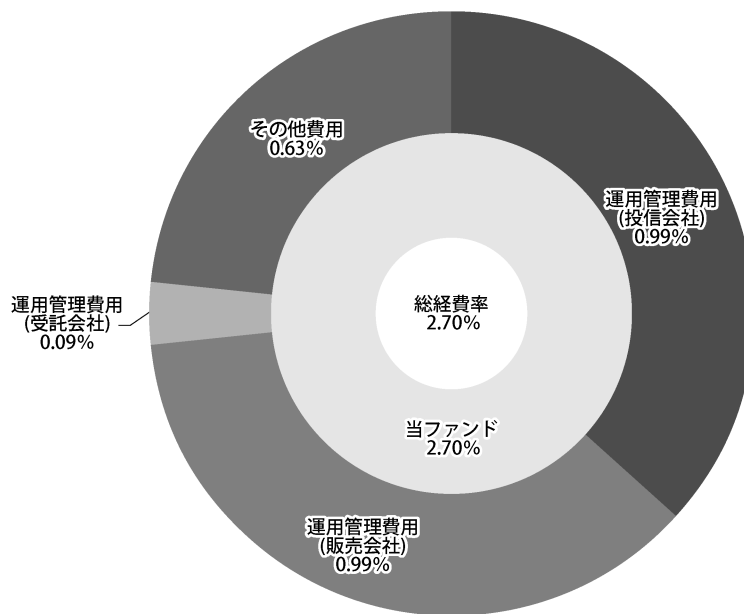
(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(参考情報)

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額(原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。)を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した総経費率(年率)は2.70%です。



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

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

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 当ファンドの費用は、マザーファンドが支払った費用を含みます。

(注5) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

○売買及び取引の状況

(2025年5月20日～2025年11月18日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設 定		解 約	
	口数	金額	口数	金額
	千口	千円	千口	千円
東欧株式マザーファンド	—	—	33,528	34,477

(注) 単位未満は切捨て。

○株式売買比率

(2025年5月20日～2025年11月18日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期 東欧株式マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	849,969千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	4,146,865千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.20

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) マザーファンドの数字は、当ファンドの計算期間で算出。

○マザーファンドにおける主要な売買銘柄

(2025年5月20日～2025年11月18日)

●東欧株式マザーファンド

株式

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
CCC SA(ポーランド)	10	74,945	7,494	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZE(ポーランド)	32	79,977	2,460
BUDIMEX(ポーランド)	2	60,860	22,130	BANK PEKAO SA(ポーランド)	10	72,543	7,254
MLP SAGLIK HIZMETLERI AS(トルコ)	40	52,411	1,310	OTP BANK PLC(ハンガリー)	4	54,658	13,664
ASTOR TRANSFORMATOR ENERJI T(トルコ)	140	50,608	361	TURKIYE SINAI KALKINMA BANK(トルコ)	1,000	43,546	43
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI T-D(トルコ)	500	48,575	97	TURKIYE IS BANKASI-C(トルコ)	900	40,902	45
ALIOR BANK SA(ポーランド)	9	39,125	4,118	ERSTE GROUP BANK AG(ユーロ・オーストリア)	2	23,650	11,825
INPOST SA(ユーロ・ルクセンブルグ)	16	37,586	2,349	HITIT BILGISAYAR HIZMETLERI(トルコ)	108	17,780	163
LPP SA(ポーランド)	0.04	23,112	577,806	ORLEN SA(ポーランド)	5	16,541	3,308
ALLEGRO. EU SA(ポーランド)	15	21,833	1,455	ALBARAKA TURK KATILIM BANKAS(トルコ)	600	15,475	25
AKBANK T. A. S. (トルコ)	100	20,449	204	LIMAK DOGU ANADOLU CIMENTO S(トルコ)	75	7,240	96

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注3) アメリカなど当ファンドの投資対象国以外の銘柄は、当該国において取引されている預託証券(ADR、GDR)等を通じて、実質的には投資対象国の株式を売買しているものです。

○利害関係人との取引状況等

(2025年 5 月20日～2025年11月18日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2025年 5 月20日～2025年11月18日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2025年 5 月20日～2025年11月18日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2025年11月18日現在)

親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	当 期 末	
		口 数	口 数	評 価 額
東欧株式マザーファンド		千口	千口	千円
		3, 327, 806	3, 294, 277	3, 917, 884

(注)単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2025年11月18日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
東欧株式マザーファンド	千円 3,917,884	% 100.0
投資信託財産総額	3,917,884	100.0

(注1)評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 東欧株式マザーファンドにおいて、期末における外貨建純資産(4,514,015千円)の投資信託財産総額(4,535,128千円)に対する比率は99.5%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、2025年11月18日における邦貨換算レートは、1米ドル＝155.34円、1ユーロ＝179.98円、1英ポンド＝204.29円、1スウェーデンクローナ＝16.39円、1トルコリラ＝3.6728円、1チェココルナ＝7.4484円、100ハンガリーフォリント＝46.8211円、1ポーランドズロチ＝42.5057円、100ルーマニアレイ＝3,539.16円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年11月18日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,917,884,116
東欧株式マザーファンド(評価額)	3,917,884,116
(B) 負債	39,301,317
未払信託報酬	37,804,265
その他未払費用	1,497,052
(C) 純資産総額(A－B)	3,878,582,799
元本	7,461,353,502
次期繰越損益金	△3,582,770,703
(D) 受益権総口数	7,461,353,502口
1万口当たり基準価額(C／D)	5,198円

＜注記事項＞
期首元本額 7,461,353,502円
期中追加設定元本額 0円
期中一部解約元本額 0円

○損益の状況 (2025年5月20日～2025年11月18日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	530,378,661
売買益	530,378,661
(B) 信託報酬等	△ 39,301,317
(C) 当期損益金(A＋B)	491,077,344
(D) 前期繰越損益金	△ 385,179,512
(E) 追加信託差損益金	△3,688,668,535
(配当等相当額)	(838,588,404)
(売買損益相当額)	(△4,527,256,939)
(F) 計(C＋D＋E)	△3,582,770,703
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F＋G)	△3,582,770,703
追加信託差損益金	△3,688,668,535
(配当等相当額)	(838,588,404)
(売買損益相当額)	(△4,527,256,939)
分配準備積立金	1,143,098,443
繰越損益金	△1,037,200,611

(注1) (A) 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) (B) 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) (E) 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。

○分配金の計算過程

項 目	当 期
	(2025年5月20日～2025年11月18日)
a. 配当等収益(費用控除後)	85,133,538円
b. 有価証券売買等損益	0
(費用控除後、繰越欠損金補填後)	
c. 信託約款に定める収益調整金	838,588,404
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,057,964,905
e. 分配対象収益(a＋b＋c＋d)	1,981,686,847
f. 分配対象収益(1万口当たり)	2,655
g. 分配金	0
h. 分配金(1万口当たり)	0

＜お知らせ＞

・当期末時点で、金融商品取引法第4条第1項に基づく届出は行われておりません。また、2022年2月28日より、当ファンドのご購入・ご換金のお申込みの受付を停止しております。

東欧株式マザーファンド

運用報告書

《第20期》

決算日：2025年8月18日

(計算期間：2024年8月20日～2025年8月18日)

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

運 用 方 針	信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
主要運用対象	チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式を主要投資対象とします。
組 入 制 限	株式への投資割合には制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

○最近 5 期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		MSCI EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)		株 組 入 比 率	純 資 産 額
	期 騰 落 率	中 率	(税引後配当込み 円換算ベース)	期 騰 落 率		
	円	%		%	%	百万円
16期(2021年 8 月18日)	11, 877	27. 1	12, 154	32. 0	98. 3	5, 981
17期(2022年 8 月18日)	4, 080	△65. 6	3, 500	△71. 2	91. 8	1, 652
18期(2023年 8 月18日)	6, 372	56. 2	5, 437	55. 3	93. 5	2, 529
19期(2024年 8 月19日)	8, 336	30. 8	6, 808	25. 2	98. 5	3, 248
20期(2025年 8 月18日)	11, 651	39. 8	8, 572	25. 9	97. 5	4, 447

(注1) 参考指数であるMSCI EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)は、設定日を10,000として指数化しております。

※参考指数は、上記インデックスの(税引後配当込み 米ドルベース)をもとに、委託会社が円換算しております。

※MSCI EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)は、MSCI インク(以下「MSCI」といいます。)が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

(注2) 参考指数は、2016年11月1日より、MSCI EM ヨーロッパ 10/40(税引後配当込み 円換算ベース)から、MSCI EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)に変更しました。2016年10月31日の旧参考指数の指数値を基準として、2016年11月1日から新参考指数の日次騰落率を乗じて計算しています。

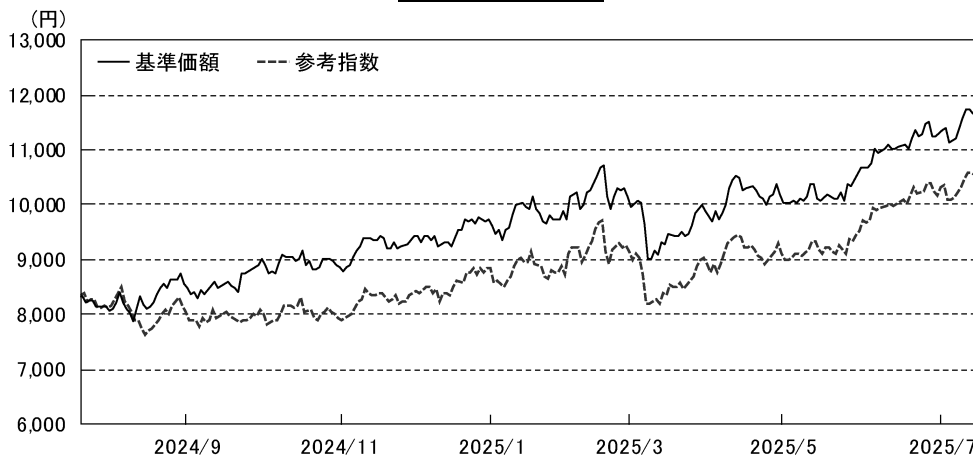
(注3) 株式組入比率には、新株予約権証券、株式の性質を有するオプション証券等を含みます。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		MSCI EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)		株 組 入 比 率
	騰 落 率	率	(税引後配当込み 円換算ベース)	騰 落 率	
(期 首)	円	%		%	%
2024年 8 月19日	8, 336	—	6, 808	—	98. 5
8 月末	8, 119	△ 2. 6	6, 658	△ 2. 2	97. 9
9 月末	8, 573	2. 8	6, 653	△ 2. 3	94. 6
10月末	8, 901	6. 8	6, 548	△ 3. 8	93. 9
11月末	8, 851	6. 2	6, 479	△ 4. 8	97. 3
12月末	9, 431	13. 1	6, 870	0. 9	98. 6
2025年 1 月末	9, 726	16. 7	7, 217	6. 0	98. 5
2 月末	9, 743	16. 9	7, 154	5. 1	99. 0
3 月末	10, 142	21. 7	7, 453	9. 5	98. 0
4 月末	9, 871	18. 4	7, 290	7. 1	97. 6
5 月末	10, 184	22. 2	7, 439	9. 3	97. 9
6 月末	10, 567	26. 8	7, 777	14. 2	96. 7
7 月末	11, 346	36. 1	8, 422	23. 7	97. 7
(期 末)					
2025年 8 月18日	11, 651	39. 8	8, 572	25. 9	97. 5

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 株式組入比率には、株式の性質を有するオプション証券等を含みます。

基準価額の推移

※参考指数：MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)

※参考指数は期首を基準価額と同じ値として表示しております。

※参考指数は、2016年11月1日より、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(税引後配当込み 円換算ベース)から、MSC I EM ヨーロッパ 10/40(除くギリシャ)(税引後配当込み 円換算ベース)に変更しました。2016年10月31日の旧参考指数の指数値を基準として、2016年11月1日から新参考指数の日次騰落率を乗じて計算しています。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において11,651円となり、前期末比39.8%上昇しました。当ファンドは、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。国別では、ポーランドやハンガリー銘柄の株価上昇などがプラスに寄与しました。業種別では、金融やコミュニケーション・サービス銘柄の株価上昇などがプラスに寄与しました。個別銘柄では、OTP銀行(金融、ハンガリー)やPKOバンク・ポルスキ(金融、ポーランド)の保有などがプラスに寄与しました。

◆投資環境

当期のロシア・東欧株式市場で、株価は上昇しました。ロシア株は、中銀が2024年12月の政策決定会合で予想に反して政策金利を据え置いたことや、ロシア・ウクライナ戦争の終結期待が高まったこと等を受けて、年末から2025年2月中旬にかけて株価が大きく上昇しました。その後は、ロシア・ウクライナ間の停戦協議に進展が見られない中で株価は概ね軟調な推移が続きました。トルコ市場では、好材料と悪材料が入り混じるなか、株価の変動が激しくなる局面もありましたが、前半は方向感の乏しい展開が概ね続きました。その後、政情不安の高まりが嫌気され3月に株価が一時急落しましたが、当局が直ちに市場支援策を打ち出したことなどからすぐに落ち着きを取り戻しました。期末にかけては、政治リスクが緩和したとの見方が広がり投資家心理が改善するなか、株価が大きく上昇しました。東欧市場では、ドイツが財政拡張路線に舵を切ったことなども追い風となり、金融株を中心に各国で株価が大幅に上昇しました。

◆運用状況

当ファンドでは当初の運用方針通り、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。期中の主な売買銘柄は以下のとおりです。

(購入)

インポスト(ルクセンブルク)

オランダ市場に上場していることで投資家に過小評価されていると考え購入しました。

ブディメックス(ポーランド)

国内の旺盛なインフラ投資やドイツの財政支出拡大による恩恵が期待されることから購入しました。

イシ銀行(トルコ)

トルコの銀行セクターの比率を調整するために購入しました。

(売却)

オーレン(ポーランド)

原油市況が在庫に及ぼす負の影響や政策リスクなどを鑑みて売却しました。

エアステ・グループ・バンク(オーストリア)

株価の好調な推移を受けて割安感が薄れたため利益を確定しました。

ポシュラクネ・ザクラド・ウベスピクゼン(ポーランド)

金融セクターの中で相対的に魅力度が高いと思われた他の銘柄の購入資金を捻出するために一部売却しました。

◆今後の運用方針

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、チェコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、ロシアのいずれかで上場または取引されている株式等を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

ロシア・ウクライナ戦争の終結に向けた協議の行方は不透明であり、ロシアが非友好国とみなす非居住者投資家が侵攻以前のような取引を再開できるようになるまでには、かなりの時間を要すると思われます。引き続き情勢を注視しながら取引が可能となる等、何らかの進展があった時点で改めてさまざまな観点から状況を再評価する必要があると考えています。トルコや東欧諸国の部分については、各国の経済や政策、企業のファンダメンタルズ分析を基に運用を継続して参ります。個別企業を取り巻く事業環境や株価バリュエーション等に基づき銘柄の選別を行っていく方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年 8 月20日～2025年 8 月18日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 2 (2)	% 0.020 (0.020)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	63 (63) (1)	0.658 (0.650) (0.008)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 証券投資信託管理事務等に係る費用
合 計	65	0.678	
期中の平均基準価額は、9,621円です。			

(注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により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。
(a) 売買委託手数料、(b) 有価証券取引税、(c) その他費用は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。
(注2) 各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を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

○売買及び取引の状況

(2024年8月20日～2025年8月18日)

株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外	アメリカ	百株 —	千米ドル —	百株 1,851	千米ドル 2,378
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	オーストリア	—	—	90	522
	ルクセンブルク	355	546	—	—
	ポルトガル	165	293	50	82
国	イギリス	—	千英ポンド —	12	千英ポンド 38
	トルコ	21,050 (10,938)	千トルコリラ 88,505 (—)	8,358	千トルコリラ 23,790
	チェコ	—	千チェココルナ —	45	千チェココルナ 4,492
	ハンガリー	87	千ハンガリーフォリント 74,177	440	千ハンガリーフォリント 112,449
	ポーランド	1,129 (247)	千ポーランドズロチ 11,505 (—)	1,232	千ポーランドズロチ 8,437

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) ()内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注4) アメリカなど当ファンドの投資対象国以外の取引は、当該国において取引されている預託証書(ADR、GDR)等を通じて、実質的には投資対象国の株式を売買しているものです。

(注5) 国名は企業の本拠地がある国ではなく、売買が行われている市場が存在する国を記載しています。

○株式売買比率

(2024年8月20日～2025年8月18日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	1,919,169千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	3,607,447千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.53

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

○主要な売買銘柄

(2024年 8 月20日～2025年 8 月18日)

株式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
ALIOR BANK SA(ポーランド)	26	95,663	3,679	NEBIUS GROUP NV(アメリカ)	44	158,520	3,602
INPOST SA(ユーロ・ルクセンブルグ)	35	89,917	2,532	ORLEN SA(ポーランド)	32	88,777	2,731
BUDIMEX(ポーランド)	3	68,501	21,077	ERSTE GROUP BANK AG(ユーロ・オーストリア)	9	85,054	9,450
TURKIYE IS BANKASI-C(トルコ)	900	56,761	63	POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZENIE(ポーランド)	32	79,977	2,460
JERONIMO MARTINS(ユーロ・ポルトガル)	16	48,570	2,943	NOVATEK PJSC-SPONS GDR REG S(アメリカ)	9	75,147	8,349
YAPI VE KREDI BANKASI(トルコ)	400	46,724	116	BANK PEKAO SA(ポーランド)	10	72,543	7,254
ASTOR TRANSFORMATOR ENERJI T(トルコ)	125	46,715	373	OZON HOLDINGS PLC - ADR(アメリカ)	13	40,819	3,139
PEGASUS HAVA TASIMACILIGI AS(トルコ)	47	45,515	958	ALIOR BANK SA(ポーランド)	8	32,608	3,836
BANK PEKAO SA(ポーランド)	7	44,185	5,891	CEZ AS(チェコ)	4	29,281	6,507
CCC SA(ポーランド)	5	43,100	7,836	TCS GROUP HOLDING -REG S(アメリカ)	19	26,008	1,320

(注1)金額は受渡し代金。
(注2)単位未満は切捨て。
(注3)アメリカなど当ファンドの投資対象国以外の銘柄は、当該国において取引されている預託証券(ADR、GDR)等を通じて、実質的には投資対象国の株式を売買しているものです。
(注4)国名は企業の本拠地がある国ではなく、売買が行われている市場が存在する国を記載しています。

○利害関係人との取引状況等

(2024年 8 月20日～2025年 8 月18日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○組入資産の明細

(2025年8月18日現在)

外国株式

銘柄		期首(前期末)	当		期		業	種	等
			株	株	価				
					外貨建金額	邦貨換算金額			
(アメリカ)		百株	百株	千米ドル	千円				
GAZPROM RTS CLASSIC		7,500	7,500	0.075	11		エネルギー		
LUKOIL PJSC		411	411	0.00411	0.606		エネルギー		
MOBILE TELESYSTEMS-SP ADR		550	—	—	—		コミュニケーション・サービス		
NOVATEK PJSC-SPONS GDR REG S		90	—	—	—		エネルギー		
OZON HOLDINGS PLC - ADR		130	—	—	—		一般消費財・サービス		
PHOSAGRO-GDR_A		228	228	0.00228	0.336		素材		
PHOSAGRO-GDR_B		1	1	0.00001	0.001		素材		
NEFAZ PJSC		1,350	1,350	0.0135	1		資本財・サービス		
X 5 RETAIL GROUP NV-REGS GDR		304	—	—	—		生活必需品		
MAGNIT PJSC		150	150	0.0015	0.221		生活必需品		
ALROSA PAO		3,000	3,000	0.03	4		素材		
MAGNITOGORS-SPON GDR REGS		298	298	0.00298	0.439		素材		
SBERBANK OF RUSSIA PJSC		4,000	4,000	0.04	5		金融		
TCS GROUP HOLDING -REG S		197	—	—	—		金融		
FIX PRICE GROUP LTD-GDR REGS		325	325	0.00325	0.479		生活必需品		
SOLIDCORE RESOUCES PLC		250	250	94	13,975		素材		
MMC NORILSK NICKEL PJSC-ADR		150	150	0.0015	0.221		素材		
POLYUS PJSC-REG S-GDR		40	40	0.0004	0.059		素材		
TATNEFT PAO-SPONSORED ADR		140	—	—	—		エネルギー		
NEBIUS GROUP NV		440	—	—	—		コミュニケーション・サービス		
小	計	株数・金額	19,555	17,704	94	14,001			
	銘柄数<比率>		20	13	—	<0.3%>			
(ユーロ…オーストリア)					千ユーロ				
ERSTE GROUP BANK AG		90	—	—	—		金融		
小	計	株数・金額	90	—	—	—			
	銘柄数<比率>		1	—	—	<—%>			
(ユーロ…ルクセンブルク)									
INPOST SA		65	420	561	96,826		資本財・サービス		
小	計	株数・金額	65	420	561	96,826			
	銘柄数<比率>		1	1	—	<2.2%>			
(ユーロ…ポルトガル)									
JERONIMO MARTINS		110	225	469	80,991		生活必需品		
小	計	株数・金額	110	225	469	80,991			
	銘柄数<比率>		1	1	—	<1.8%>			
ユーロ計		株数・金額	265	645	1,030	177,817			
	銘柄数<比率>		3	2	—	<4.0%>			
(イギリス)					千英ポンド				
TBC BANK GROUP PLC		70	57	262	52,533		金融		
小	計	株数・金額	70	57	262	52,533			
	銘柄数<比率>		1	1	—	<1.2%>			
(トルコ)					千トルコリラ				
AKBANK T. A. S.		1,500	3,250	21,840	78,857		金融		
ANADOLU EFES BIRACILIK VE		800	8,000	13,840	49,972		生活必需品		
KOC HOLDING AS		1,750	1,725	30,722	110,928		資本財・サービス		
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKA		300	300	7,065	25,509		一般消費財・サービス		
TURKIYE SINAI KALKINMA BANK		17,500	20,000	27,000	97,488		金融		
TURKIYE IS BANKASI-C		—	9,000	13,068	47,184		金融		
YAPI VE KREDI BANKASI		3,250	7,250	23,664	85,443		金融		

銘柄		期首(前期末)	当 期 末		業 種 等	
		株 数	株 数	評 価 額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(トルコ)		百株	百株	千トルコリラ	千円	
AG ANADOLU GRUBU HOLDING AS		225	2,500	7,335	26,484	資本財・サービス
HACI OMER SABANCI HOLDING		2,000	2,250	21,375	77,178	金融
COCA-COLA ICECEK AS		880	1,250	6,287	22,702	生活必需品
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS		775	775	40,532	146,350	生活必需品
ALBARAKA TURK KATILIM BANKAS		6,000	—	—	—	金融
PEGASUS HAVA TASIMACILIGI AS		—	475	12,243	44,206	資本財・サービス
MLP SAGLIK HIZMETLERI AS		—	185	6,817	24,615	ヘルスケア
ASTOR TRANSFORMATOR ENERJI T		—	1,250	14,050	50,730	資本財・サービス
HITIT BILGISAYAR HIZMETLERI		1,100	1,500	7,299	26,354	情報技術
EBEBEK MAGAZACILIK AS		900	900	4,680	16,898	一般消費財・サービス
小 計	株 数 ・ 金 額	36,980	60,610	257,818	930,905	
	銘 柄 数 < 比 率 >	13	16	—	<20.9%>	
(チェコ)				千チェココルナ		
KOMERCNI BANKA AS		100	100	10,510	74,095	金融
CEZ AS		110	65	8,060	56,823	公益事業
小 計	株 数 ・ 金 額	210	165	18,570	130,918	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<2.9%>	
(ハンガリー)				千ハンガリーフォリント		
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA		1,600	1,200	230,160	101,270	コミュニケーション・サービス
OTP BANK PLC		347	350	1,073,450	472,318	金融
RICHTER GEDEON NYRT		330	350	367,850	161,854	ヘルスケア
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL		850	875	260,400	114,576	エネルギー
小 計	株 数 ・ 金 額	3,127	2,775	1,931,860	850,018	
	銘 柄 数 < 比 率 >	4	4	—	<19.1%>	
(ポーランド)				千ポーランドズロツ		
BUDIMEX		20	52	2,924	118,519	資本財・サービス
GRUPA KETY SA		6	6	568	23,026	素材
KGHM POLSKA MIEDZ SA		175	165	2,170	87,973	素材
BANK PEKAO SA		350	325	6,851	277,671	金融
ORANGE POLSKA SA		2,500	2,250	1,928	78,170	コミュニケーション・サービス
ORLEN SA		650	525	4,102	166,268	エネルギー
LPP SA		2	3	5,569	225,719	一般消費財・サービス
SANTANDER BANK POLSKA SA		35	35	1,921	77,878	金融
PKO BANK POLSKI SA		950	1,150	9,577	388,163	金融
CCC SA		—	55	902	36,558	一般消費財・サービス
MO-BRUK J MOKRZYCKI LTD		32	42	1,219	49,436	資本財・サービス
BENEFIT SYSTEMS SA		3	5	1,769	71,729	資本財・サービス
WARSAW STOCK EXCHANGE		100	115	654	26,520	金融
TAURON POLSKA ENERGIA SA		2,250	2,250	1,853	75,106	公益事業
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZE		900	700	4,543	184,127	金融
ALIOR BANK SA		175	350	4,049	164,126	金融
DINO POLSKA SA		37	275	1,298	52,630	生活必需品
ALLEGRO. EU SA		472	500	1,883	76,348	一般消費財・サービス
小 計	株 数 ・ 金 額	8,660	8,804	53,786	2,179,974	
	銘 柄 数 < 比 率 >	17	18	—	<49.0%>	
合 計	株 数 ・ 金 額	68,868	90,761	—	4,336,170	
	銘 柄 数 < 比 率 >	60	56	—	<97.5%>	

(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各国別株式評価額の比率。

(注3) 株数・評価額の単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注4) 一印は組入れなし。

(注5) アメリカなど当ファンドの投資対象国以外の銘柄は、当該国において取引されている預託証券(ADR、GDR)等を通じて、実質的には投資対象国の株式を組入れているものです。

(注6) コードの変更等があった銘柄は、別銘柄として記載している場合があります。

(注7) 国名は企業の本拠地がある国ではなく、売買が行われている市場が存在する国を記載しています。

○投資信託財産の構成

(2025年8月18日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	4,336,170	97.5
コール・ローン等、その他	111,304	2.5
投資信託財産総額	4,447,474	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 期末における外貨建純資産(4,427,444千円)の投資信託財産総額(4,447,474千円)に対する比率は99.5%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、2025年8月18日における邦貨換算レートは、1米ドル=147.50円、1ユーロ=172.56円、1英ポンド=199.92円、1スウェーデンクローナ=15.45円、1トルコリラ=3.6107円、1チェココルナ=7.05円、100ハンガリーフォリント=44.00円、1ポーランドズロチ=40.53円、100ルーマニアレイ=3,409.50円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年8月18日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,453,224,854
コール・ローン等	98,840,541
株式(評価額)	4,336,170,403
未収入金	5,779,314
未収配当金	12,434,405
未収利息	191
(B) 負債	5,750,501
未払金	5,750,501
(C) 純資産総額(A－B)	4,447,474,353
元本	3,817,186,028
次期繰越損益金	630,288,325
(D) 受益権総口数	3,817,186,028口
1万口当たり基準価額(C／D)	11,651円

〈注記事項〉

- ①期首元本額 3,897,086,275円
 期中追加設定元本額 0円
 期中一部解約元本額 79,900,247円
②当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額
 りそな 東欧フロンティア株式ファンド 522,908,624円
 ドイチェ・ロシア東欧株式ファンド 3,294,277,404円

○損益の状況 (2024年8月20日～2025年8月18日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	179,690,171
受取配当金	176,715,327
受取利息	2,955,308
その他収益金	19,536
(B) 有価証券売買損益	1,119,615,985
売買益	1,392,295,976
売買損	△ 272,679,991
(C) 保管費用等	△ 24,411,980
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	1,274,894,176
(E) 前期繰越損益金	△ 648,572,822
(F) 解約差損益金	3,966,971
(G) 計(D＋E＋F)	630,288,325
次期繰越損益金(G)	630,288,325

(注1) (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) (F) 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。

〈お知らせ〉

- 2025年4月1日に「投資信託及び投資法人に関する法律」第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。
- 2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

■＜ご参考＞ 用語の解説

用 語	内 容
運 用 報 告 書	投資信託がどのように運用され、その結果どうなったかを決算ごとに受益者（投資家）に報告する説明書です。この中では基準価額、分配金の状況や今後の運用方針などが詳しく説明されています。
ベビーファンドとマザーファンド	受益者（投資家）のみなさまが取得する投資信託（ファンド）を「ベビーファンド」といい、ベビーファンドの資金をまとめて実質的に運用するためのファンドを「マザーファンド」といいます。マザー（親）ファンドとベビー（子）ファンドによって構成されているため、ファミリーファンド方式と呼ばれています。
純 資 産 総 額	投資信託は株式や公社債等の値動きのある有価証券に投資します。この有価証券を時価で評価し、株式や公社債等から得られる配当金や利息等の収入を加えた資産の総額から、ファンドの運用に必要な費用等を差し引いた金額のことです。
基 準 価 額	投資信託の値段のことです。投資信託に組み入れている株式や債券などをすべて時価評価し、債券の利息や株式の配当金などの収入を加えて資産総額を算出します。そこからファンドの運用に必要な費用などを差し引いて純資産総額を算出し、さらにその時の受益権口数で割ったものが「基準価額」であり、毎日算出されています。
信 託 報 酬	投資信託の運用・管理にかかる費用のことです。信託財産の中から運用会社・信託銀行・証券会社など販売会社へ間接的に支払われます。その割合および額は目論見書や運用報告書の運用管理費用（信託報酬）の項目に記載されています。
騰 落 率	投資信託の過去の運用実績（基準価額の推移の動向）を示すもので、基準価額の変動と支払われた分配金を組み合わせて算出します。ある一定期間中に投資信託の価値がどれだけ変化しているかを表します。例えば過去3ヶ月、6ヶ月、1年等、一定期間に基準価額がどの程度値上がり（または値下がり）したのかを表しています。

出所：一般社団法人投資信託協会等