

ステート・ストリート先進国株式・
低ボラティリティ・アルファ・オープン
(為替ヘッジあり)
追加型投信／海外／株式

第4期末 (2019年11月15日)	
基準価額	13,355 円
純資産総額	1,737 百万円
第4期 (2018年11月16日～2019年11月15日)	
騰落率 (分配金再投資後)	9.0%
分配金合計	0 円

交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記の手順にて閲覧およびダウンロードいただけます。

なお、運用報告書（全体版）は、受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせ下さい。

閲覧方法：下記照会先ホームページから公募投資信託を選択、該当ファンド名称を選択し、右上の「運用報告書（全体版）」を選択

<ファンドに関する照会先>

営業部
電話番号 03 (4530) 7333
お問い合わせ時間 (営業日) 9:00～17:00
ホームページアドレス www.ssga.com/jp

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社
〒105-6325 東京都港区虎ノ門一丁目23番1号 虎ノ門ヒルズ森タワー25階

第4期運用報告書

(決算日 2019年11月15日)

作成対象期間 (2018年11月16日～2019年11月15日)

受益者のみなさまへ

平素は格別のお引き立てを賜り、厚く御礼申しあげます。

この度、「ステート・ストリート先進国株式・低ボラティリティ・アルファ・オープン(為替ヘッジあり)」は、2019年11月15日に第4期の決算を行いましたので、運用状況をご報告させていただきます。

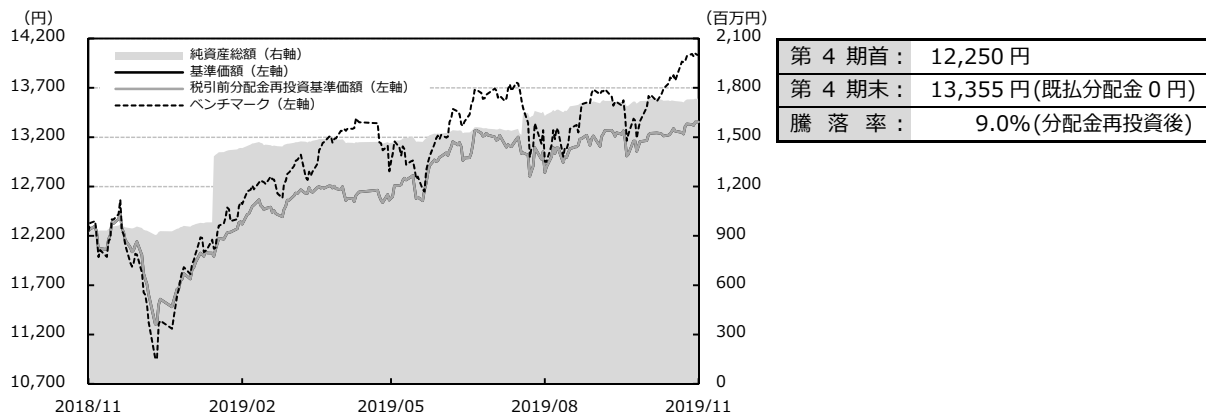
当ファンドは「グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド」(以下、マザーファンドといいます)受益証券を主たる投資対象とし、マザーファンドの組入比率を高位に保ち、また実質的な組入外貨建資産については原則として為替ヘッジを行うことにより、中長期的にMSCIコクサイ指数(円ヘッジベース)の動きを上回る投資成果の獲得を目指して運用を行いました。

今後とも、ご愛顧のほどよろしくお願い申しあげます。

● 運用経過の説明

基準価額等の推移

作成対象期間(2018年11月16日～2019年11月15日)



(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、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(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、ファンドの購入金額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) 当ファンドのベンチマークは、MSCI Inc.が公表する MSCI コクサイ指数(円ヘッジベース)で、前期末の基準価額にあわせて委託会社が独自に指数化したものです。

基準価額の主な変動要因

上昇要因	米中通商協議の進展や米連邦準備制度理事会(FRB)による慎重な利上げ姿勢および欧州の金融緩和政策の継続、また欧米企業の底堅い企業業績や原油価格の上昇がプラス要因となりました。
下落要因	世界的な貿易摩擦激化および景気減速への懸念やFRBによる急速な利上げ観測および欧州の金融緩和政策の縮小、また欧米企業の企業業績の失速や原油価格の下落がマイナス要因となりました。

1 万口(元本 10,000 円)当たりの費用明細

項 目	当 期 (2018年11月16日~2019年11月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
平均基準価額	12,671円	-	期中の平均基準価額です。
(a) 信託報酬	75円	0.594%	(a) 信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率 消費税は報告日の税率を採用しています。
(投信会社)	(70)	(0.550)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(1)	(0.011)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(4)	(0.033)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	3	0.028	(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)	(3)	(0.028)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有価証券取引税	1	0.008	(c) 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
(株 式)	(1)	(0.008)	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) その他費用	5	0.038	(d) 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)	(3)	(0.027)	・ 保管費用は、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)	(1)	(0.011)	・ 監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(その他)	(0)	(0.001)	・ その他は、金銭信託手数料及び LEI 支払手数料
合 計	84円	0.668%	

(注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含みます)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。

(注2) 各比率は 1 万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含みます)を期中の平均基準価額で除して 100 を乗じたもので、各項目ごとに小数第 3 位未満は四捨五入しています。

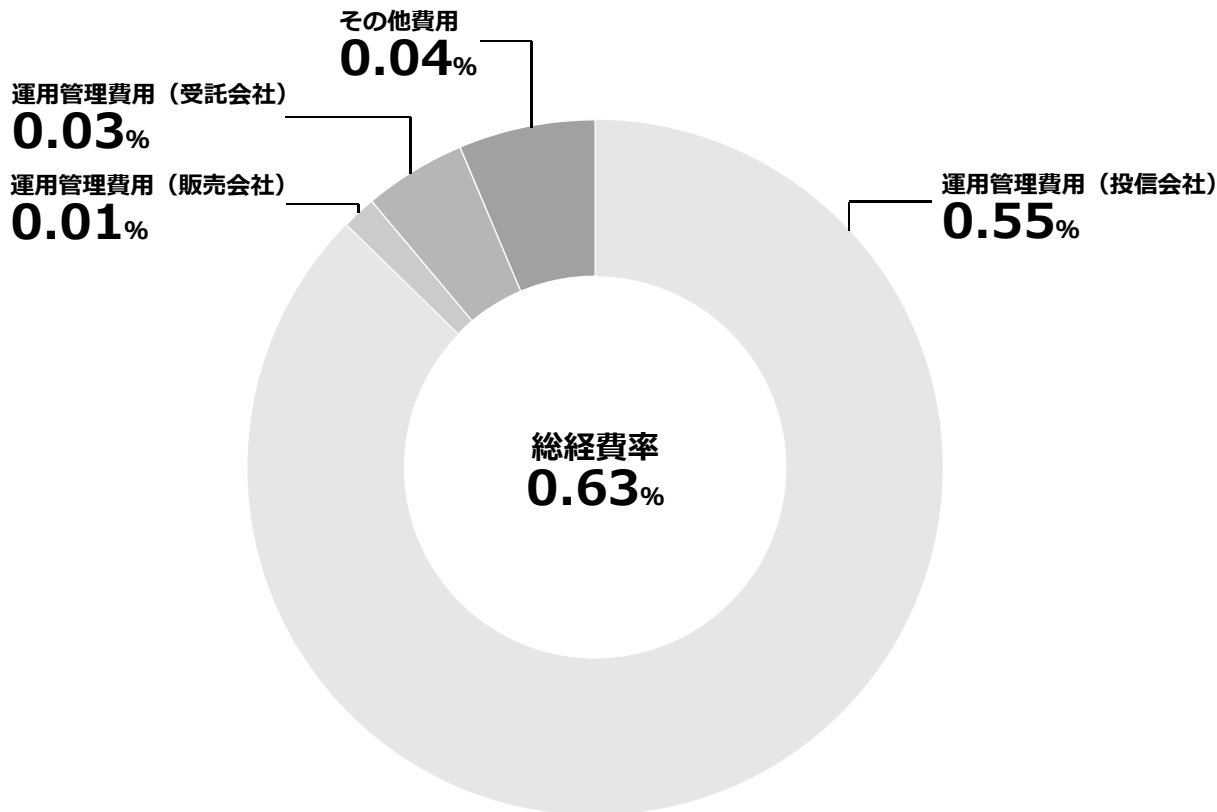
(注3) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注4) 各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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0.63%です。**



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

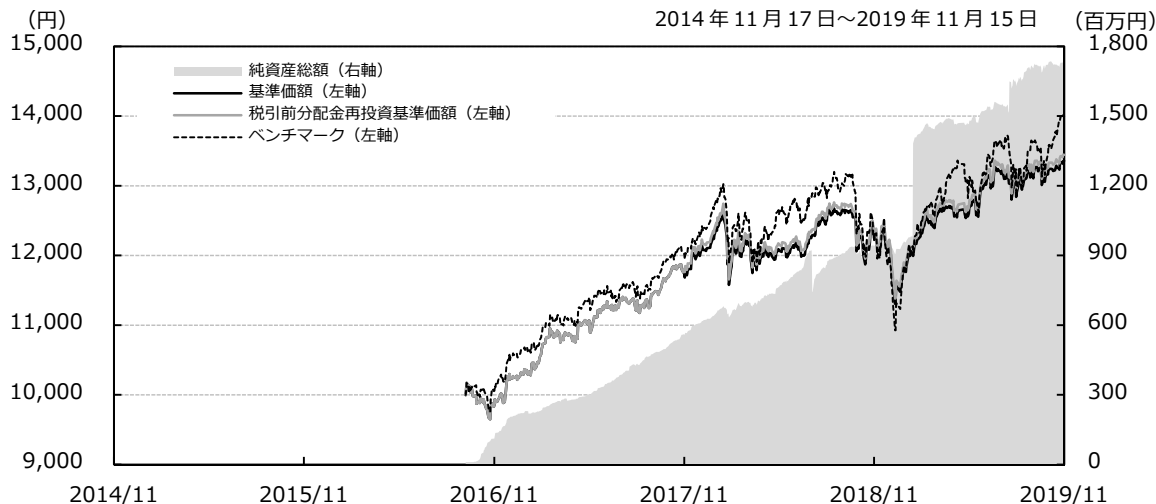
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 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。

最近5年間の基準価額等の推移



- (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、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (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、ファンドの購入金額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 当ファンドのベンチマークは、MSCI Inc.が公表する MSCI コクサイ指数(円ヘッジベース)で、設定時の値が基準価額と同一となるよう委託会社が独自に指数化したものです。

決算日	2016年9月21日 (設定時)	2016年11月15日	2017年11月15日	2018年11月15日	2019年11月15日
基準価額(円)	10,000	9,852	11,728	12,250	13,355
期間分配金合計(税込み)	—	0	80	0	0
騰落率(%)	—	△1.5	19.9	4.5	9.0
ベンチマーク騰落率(%)	—	0.6	19.4	1.8	14.5
純資産総額(百万円)	9	111	558	940	1,737

(注) 純資産総額の単位未満は切り捨てています。

投資環境

【米国株式市場】

米国株式市場は、世界的な景気の減速懸念が高まる中、米中通商協議の進展や金融政策への期待感に加え底堅い企業業績が追い風となって概ね上昇基調で推移しました。2018年11月後半から年末にかけては原油価格の反落に加え米中貿易摩擦の悪化懸念や米金利上昇への警戒感などを背景にリスクオフの動きが鮮明化し、エネルギーおよび大手IT関連株主導で下落基調が強まりました。売り一巡後の1月以降はハト派色が鮮明となった米金融当局の姿勢や米中通商協議進展への期待感に加え、原油価格の持ち直しや底堅い企業決算を受けて投資環境が好転し上昇基調で推移しました。新年度入りした4月も年初来の好調な地合いを引き継ぎましたが、5月にはパウエルFRB議長による利上げの可能性を示唆する発言や原油安が嫌気されたほか、トランプ米大統領の対中関税引き上げ警告を受けて世界経済への悪影響が懸念され大幅下落となりました。6月には米中貿易協議の進展や米欧金融当局の政策への期待感が投資家心理を支え再び上昇基調に転じましたが、8月前半は米中貿易摩擦の激化懸念や地政学的リスクの高まりから急落しました。その後は底堅い経済指標や米欧金融政策への期待感が相場を支え持ち直しの動きに転じましたが、10月上旬は世界的な景気減速懸念や原油安を背景に冴えない展開となりました。その後は米欧の金融政策や米中貿易協議進展への期待感に加え、原油価格の持ち直しや企業の好決算も相俟って堅調に推移しました。

【欧州株式市場】

欧州株式市場は、英国の欧州連合(EU)離脱問題が相場の重石となった一方で、底堅い企業業績や域内経済指標が好感されたほか、金融政策への期待感や原油価格の持ち直しも相俟って概ね堅調な展開となりました。2018年11月後半以降は米株安が嫌気されたほか、難航する英国のEU離脱交渉やイタリアの財政問題に対する懸念から年末にかけて下落基調に歯止めがかからない展開となりました。年明けの1月以降は中国の景気刺激策導入表明や米中貿易摩擦緩和へ動きが好感されたほか、企業業績改善の兆しや英国のEU離脱交渉の進展期待を背景に4月まで概ね上昇基調で推移しました。5月には地政学的リスクが懸念され軟調な展開となりましたが、その後は底堅い域内経済指標に加え欧州中央銀行(ECB)総裁によるハト派寄りの発言や米中貿易協議進展への期待感が相場を支え反発しました。7月は不安定な企業決算や原油価格の動向を睨みながら方向感に乏しい展開となりましたが、8月前半は米国による対中追加制裁関税の表明や原油安が嫌気されたほか、低調な製造業の企業決算も相俟って急落しました。その後は欧米中銀による追加金融緩和観測が広がったことに加え、英国のEU離脱懸念によるポンド安や米中貿易協議の進展期待を背景に反発し、9月に入っても英国のEUからの合意なき離脱に対する懸念の後退や良好なドイツの経済指標が好感されたほか、ECBによる追加金融緩和の決定が追い風となり好調な地合いを引き継ぎました。10月初は難航する英国のEU離脱問題や米国景気懸念を背景に下落しましたが、その後は米欧の追加金融緩和や米中閣僚級貿易協議への期待感から底堅く推移し、中旬以降も英国のEU離脱問題に対する警戒感の後退や原油高を背景に上昇基調で推移し11月前半まで良好な地合いを維持しました。

【為替市況】

ドル・円は、米中貿易摩擦に対する懸念の高まりや英国のEU離脱を巡る混乱、また米金融当局の引き締め政策で経済成長が鈍化するとの懸念が広がり、世界的に株式市場が大幅に下落するなどリスク許容度の悪化を背景に2018年末にかけて日本円が米ドルに対して上昇しました。1月前半は商いが薄い中で急速な円高が進みましたが、その後は米利上げ期待の後退や保有資産縮小の早期終了期待など、FRBのハト派的な姿勢が世界経済に与えるマイナスの影響を和らげるとの期待を背景に投資家のセンチメントが改善する中で年度末にかけて日本円が軟化しました。4月以降は世界的な貿易摩擦激化が世界経済へ与える影響が懸念されたことが円の買い材料となりました。また5月下旬から6月にかけては米利下げ期待が高まったことを背景に米ドルが売られる展開となりました。さらに8月には米中貿易摩擦の激化と世界経済の減速懸念を背景に日本円が上昇しましたが、9月に入ると米中貿易摩擦に対する過度な懸念が後退したことを受けて円が売り戻されました。10月上旬は軟調な米経済指標を背景に円高ドル安が進みましたが、その後は米中貿易協議への進展期待や英国のEU離脱に対する懸念の後退を受けて世界的にリスク許容度が改善したことを背景に日本円は軟調な展開となりました。

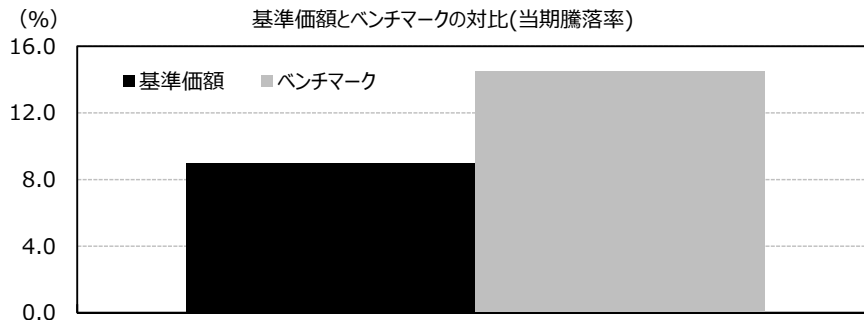
ユーロ・円は、投資家のリスク許容度の悪化を背景に日本円が対主要通貨で上昇したことに加え、イタリアの財政問題に対する懸念から年末にかけてユーロが軟調となりました。年明け以降も1月にドラギECB総裁が金融緩和政策の解除に慎重な発言をしたことや、2月にEUの欧州委員会が2019年の実質経済成長率の見通しを下方修正したことを背景にユーロが軟調となりました。新年度以降もイタリア財政に対する懸念がユーロの売り材料となりましたが、6月に米利下げ期待が高まったことを背景に米ドルが対主要通貨で売られユーロが対米ドルで上昇しました。7月以降は米中貿易摩擦の激化と世界経済の減速懸念を背景に日本円が対主要通貨で上昇し、さらに軟調な欧州域内の経済指標が相次いだことがユーロの売り材料となりました。10月には英国のEU離脱に対する懸念が後退したことを受けて英ポンドが上昇し、これに連動する形でユーロが堅調となりました。11月に入るとドラギ総裁退任後のECBのスタンスを見極める動きからユーロは弱含む展開となりました。

当該投資信託のポートフォリオ

当ファンド	当ファンドは「グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド」受益証券の組入比率を高位に保ち、実質的な組入外貨建資産については原則として為替ヘッジを行うことで中長期的にMSCI コクサイ指数(円ヘッジベース)の動きを上回る投資成果の獲得を目指して運用を行いました。
グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド	マザーファンドは、運用の指図に関する権限の一部をステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニーに委託し、先進国(除く日本)の取引所上場株式(これに準ずるものを含みます)を主要投資対象とし、独自開発の計量的手法に基づいた銘柄選択により、中長期的にMSCIコクサイ指数(円ベース)の動きを上回る投資成果の獲得を目指した運用を行いました。株式の組入比率は原則として高位を維持し、また外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行っておりません。

当該投資信託のベンチマークとの差異

基準価額の騰落率は+9.0%となり、ベンチマークの騰落率(+14.5%)を5.5%下回りました。主な要因は、当ファンドから投資したマザーファンドの収益率が、対ベンチマークで下方乖離したことです。



第4期

分配金

当期の収益分配金は基準価額の水準、市況動向などを勘案した結果、見送りとしております。また、収益分配に充てず信託財産に留保した収益は、特に制限を設けず、元本部分と同様の運用を行う方針です。

■ 分配原資の内訳 (1万口当たり・税込み)

項 目	第 4 期 (2018年11月16日～ 2019年11月15日)
当期分配金	-円
(対基準価額比率)	-%
当期の収益	-円
当期の収益以外	-円
翌期繰越分配対象額	3,355円

(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と一致しない場合があります。

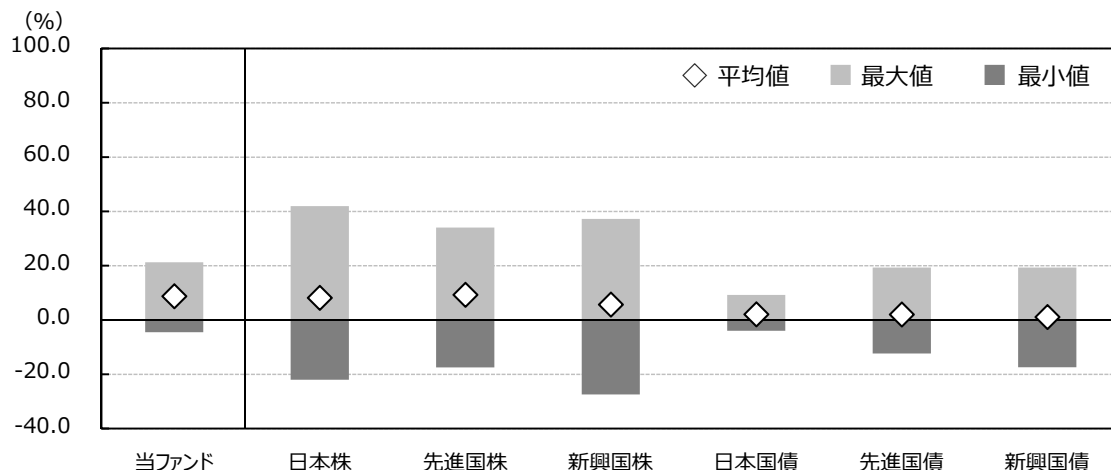
● 今後の運用方針

今後も引き続き、マザーファンドを通じて、主として先進国（除く日本）の証券取引所上場株式に投資することにより、実質株式組入比率を高水準に保ちつつ広く分散投資を行うとともに、外貨建資産については原則として為替ヘッジを行うことで、MSCIコクサイ指数（円ヘッジベース）の動きを上回る投資成果を目指して運用を行います。

● 当該投資信託の概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> 日本を除く世界の主要国の株式を投資対象とした「グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド」受益証券に投資し、また実質的な組入外貨建資産については原則として為替ヘッジを行うことにより、中長期的にMSCIコクサイ指数(円ヘッジベース)の動きを上回る投資成果の獲得を目指して運用を行います。 なお、マザーファンドにおいて、委託者は運用の指図に関する権限の一部をステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・トラスト・カンパニーに委託し、独自開発の計量的手法に基づいた銘柄選択により、中長期的にMSCIコクサイ指数(円ベース)の動きを上回る投資成果の獲得を目指して運用を行います。 マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を維持します。 外貨建資産およびマザーファンド受益証券組入れに伴う実質的な組入外貨建資産については原則として為替ヘッジを行います。 	
主要運用対象	ベビーファンド	グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド受益証券
	マザーファンド	先進国(除く日本)の取引所上場株式(これに準ずるものを含みます)
運用方法	ベビーファンド	<ul style="list-style-type: none"> マザーファンド受益証券へ投資し、その割合には制限を設けません。 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	<ul style="list-style-type: none"> 株式の組入比率は原則として高位を維持し、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。 外貨建資産については原則として為替ヘッジを行いません。
分配方針	<p>毎決算時に、原則として次の通り収益分配を行う方針です。</p> <p>① 分配対象額の範囲 分配対象額は、経費控除後の利子・配当収入および売買益(評価益を含みます)等全額とします。</p> <p>② 分配方針 分配金額は、委託者が基準価額水準、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 留保益の運用方針 収益分配に充てず信託財産内に留保した利益については、運用の基本方針に基づき運用を行います。</p>	

● 代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
平均値	8.8	8.2	9.3	5.8	2.1	2.1	1.2
最大値	21.2	41.9	34.1	37.2	9.3	19.3	19.3
最小値	-4.5	-22.0	-17.5	-27.4	-4.0	-12.3	-17.4

- * 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
 - * 5年間(2014年11月~2019年10月)の各月末における年間騰落率の平均・最大・最小を表示したものです。
なお、当ファンドは2017年9月以降の年間騰落率を用いています。
 - * 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。
 - * 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。
 - * 代表的な資産クラスを表す指数
 - 日本株 ……………東証株価指数(TOPIX)(配当込み)
 - 先進国株 ……………MSCI コクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)
 - 新興国株 ……………MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)
 - 日本国債 ……………NOMURA-BPI 国債
 - 先進国債 ……………FTSE 世界国債インデックス(除く日本・円ベース)
 - 新興国債 ……………JP モルガン GBI-EM グローバル・ディバースィファイド(円ベース)
- ※各指数の詳細は、「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数についてをご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

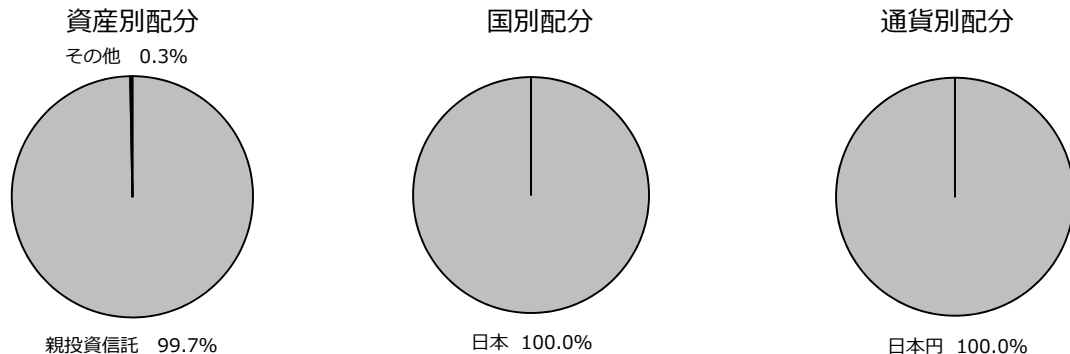
● 当該投資信託のデータ

当該投資信託の組入資産の内容

組入(上位)ファンド(銘柄)

	第4期末
	2019年11月15日
グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド	99.7%
その他	0.3%

(注) 組入比率は、純資産総額に対するマザーファンドの評価額の割合です。



(注1) 資産別、通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

(注2) 未収・未払等の発生により、数値がマイナスになることがあります。

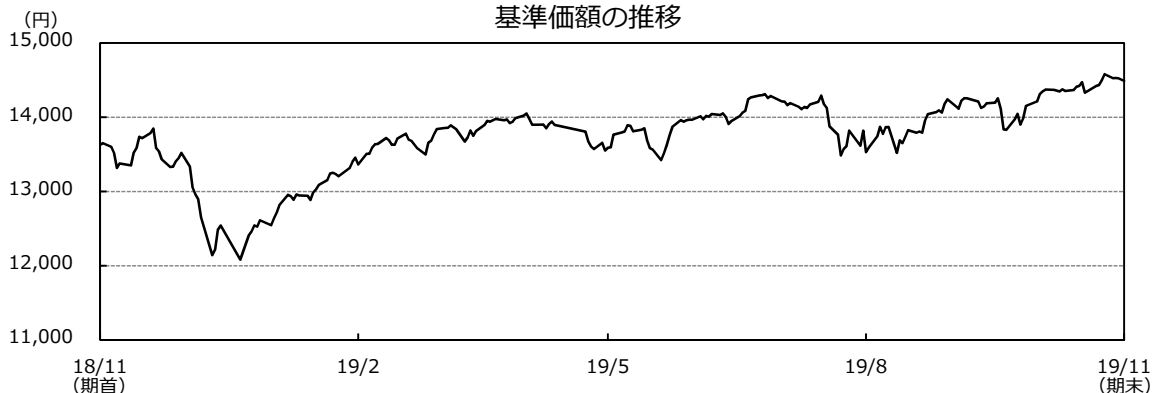
純資産等

項 目	第 4 期 末 2019 年 11 月 15 日
純資産総額	1,737,921,347 円
受益権総口数	1,301,278,413 口
1 万口当たり基準価額	13,355 円

(注) 当期中における追加設定元本額は714,957,544円、同解約元本額は181,595,375円です。

組入上位ファンド(銘柄)の概要

◇グローバル・マネージド・ボラティリティ・アルファ・マザーファンド



組入上位 10 銘柄

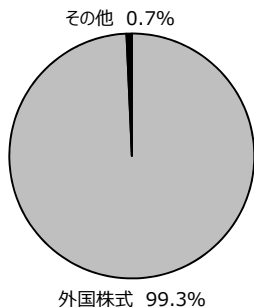
※対株式評価額

	銘柄名	投資国名	通貨	比率
1	AT & T INC	アメリカ	USD	1.50%
2	WESTERN UNION CO	アメリカ	USD	1.50%
3	MEDTRONIC PLC	アメリカ	USD	1.50%
4	MUENCHENER RUECK AG-	ドイツ	EUR	1.49%
5	NOVO NORDISK A/S-B	デンマーク	DKK	1.49%
6	AUTOZONE INC	アメリカ	USD	1.48%
7	ZURICH INSURANCE GRO	スイス	CHF	1.46%
8	PROCTER & GAMBLE CO	アメリカ	USD	1.45%
9	TYSON FOODS INC-CL A	アメリカ	USD	1.44%
10	WALMART INC	アメリカ	USD	1.44%
組入銘柄数				99銘柄

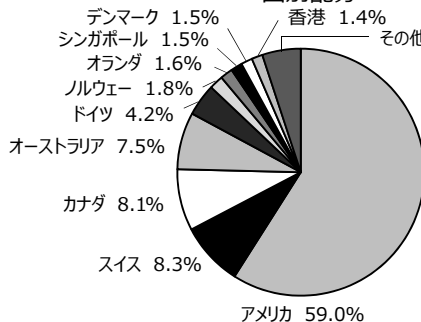
1 万口当たりの費用明細

項目	当期 (2018年11月16日～ 2019年11月15日)
(a) 売買委託手数料 (株 式)	4円 (4)
(b) 有価証券取引税 (株 式)	1 (1)
(c) その他費用 (保管費用) (その他)	4 (4) (0)
合計	9円

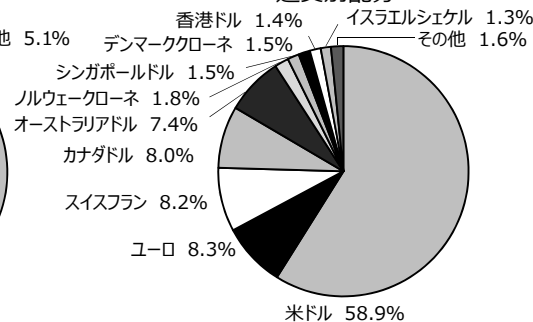
資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注1) 基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは2019年11月15日現在のものです。

(注2) 1万口当たりの費用明細は当該マザーファンドの直近の決算期のもので、費用項目については、2ページの注記をご参照ください。

(注3) 資産別、通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

(注4) 未収・未払等の発生により、数値がマイナスになることがあります。

※組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されております。

●「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

■ 東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

東証株価指数(TOPIX)(配当込み)は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

■ MSCI コクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

MSCI コクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、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 Inc.に帰属します。

■ MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)

MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、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 Inc.に帰属します。

■ NOMURA-BPI 国債

NOMURA-BPI 国債は、野村証券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、同指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。

■ FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

■ JP モルガン GBI-EM グローバル・ディバーシファイド(円ベース)

JP モルガン GBI-EM グローバル・ディバーシファイド(円ベース)は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。