

パラディウム・ジャパン・トラスト -
**豪ドル建満期時元本確保型dbX-ポールソン・
パフォーマンス連動ファンド(2009-10)**

ケイマン諸島籍オープン・エンド型契約型公募外国投資信託／単位型

運用報告書
(全体版)

作成対象期間
第 6 期

(自 2014年10月 1 日)
(至 2015年 9 月30日)

管理会社

ドイチェ・アセット・マネジメント・エス・エー

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 d b Xーポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009－10）（以下「サブ・ファンド」といいます。）は、このたび、第6期の決算を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

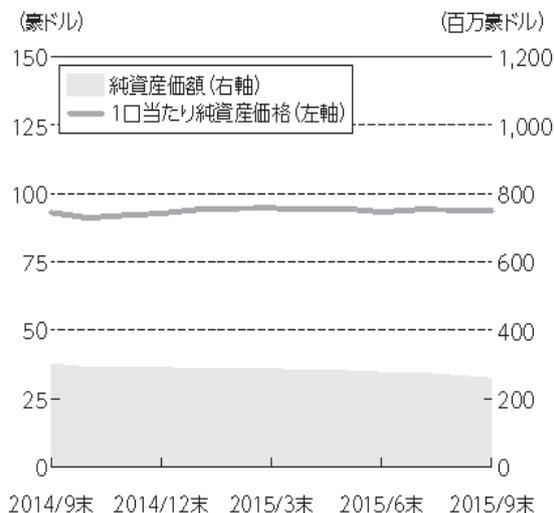
サブ・ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン諸島籍オープン・エンド型契約型公募外国投資信託／単位型
信託期間	サブ・ファンドは、定められた事由により終了しない限り存続します。なお、サブ・ファンドの予定最終償還日は、2019年10月31日（ただし、純資産価額の決定が停止された場合には、停止終了日の翌営業日）の予定です。ただし、最終償還日は1年間延期されることがあります。
運用方針	サブ・ファンドの投資目的は、登録受益者に対して、（i）ポールソン・ポートフォリオにかかる元本確保型レバレッジ戦略のパフォーマンスに連動するリターンとともに、（ii）サブ・ファンドの元本確保確定日（同日を含みます。）から最終償還日（同日を含みます。）までにおける当初投資元本の確保を提供することです。なお、今後の運用方針については、後記「I. 運用の経過等（1）当期の運用の経過および今後の運用方針 今後の運用方針」をご参照ください。
主要投資対象	ドイチェ・バンク・ルクセンブルグ・エス・エイにより発行され、サブ・ファンドの最終償還日の約1暦月前に満期を迎える予定の単一の債務証券（以下「本社債」といいます。）
ファンドの運用方法	投資目的を達成するために、サブ・ファンドは、（費用および設立費を控除後の）当初資産の全部を本社債に投資しました。サブ・ファンドの申込金額は、設定日から本社債の当初買付けを決済する日までの間、ドイツ銀行ロンドン支店が取り扱いはたは発行する短期金融商品に投資されました。本社債の満期における償還金額は、サブ・ファンドの最終償還日までの間、ドイツ銀行ロンドン支店が取り扱いはたは発行する短期金融商品に投資されます。
主な投資制限	（i）空売りされる証券の総価額は、サブ・ファンドの純資産価額を上回ってはなりません。 （ii）容易に換金できない私募株式、非上場株式または不動産等の非流動性資産に、サブ・ファンドにおける受益証券の純資産の15%を超えて投資することはできません。 （iii）管理会社または第三者の利益のための管理会社による取引等、登録受益者の保護に反するか、またはサブ・ファンドの資産の運用の適正を害する取引は禁止されるものとします。 （iv）管理会社は、サブ・ファンドの勘定で借入れを行うことができますが、（a）借入れ時のサブ・ファンドの直近の純資産価額の10%を上限とし、（b）受益証券の買戻しについて支払うべき額を支払う場合に限りです。 （v）受託会社または管理会社は、単一の発行会社により発行される普通株式の10%以上をサブ・ファンドのために取得しないものとします。
分配方針	サブ・ファンドの存続期間中、分配金は支払われません。

I. 運用の経過等

(1) 当期の運用の経過および今後の運用方針

■ 1口当たり純資産価格等の推移について



第5期末の 1口当たり純資産価格	93.05豪ドル
第6期末の 1口当たり純資産価格	93.56豪ドル
第6期中の 1口当たり分配金合計額	該当事項はありません。
騰落率	0.55%

(注1) サブ・ファンドは分配を行わない方針であるため、課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格を記載していません。以下同じです。

(注2) 騰落率は、受益証券1口当たり純資産価格に基づき計算しています。

(注3) サブ・ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注4) サブ・ファンドにベンチマークは設定されていません。

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

後記「投資環境およびポートフォリオについて」をご参照ください。

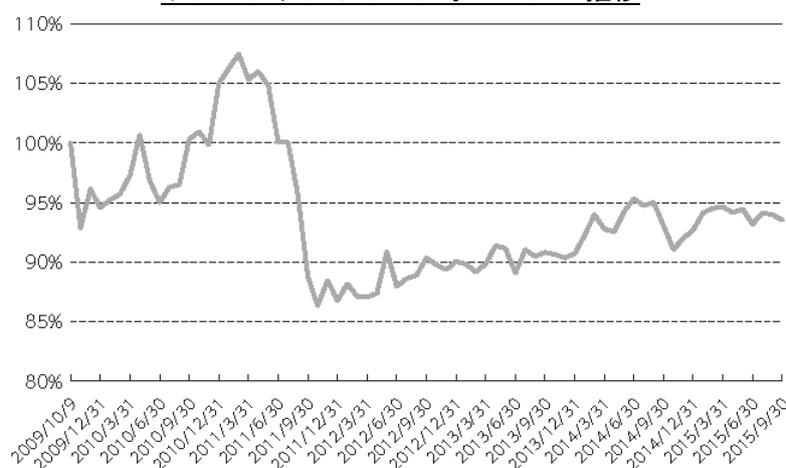
■ 分配金について

該当事項はありません。

■投資環境およびポートフォリオについて

2014年10月1日から2015年9月末日までの第6期（以下「当期」といいます。）のサブ・ファンドの運用成績は豪ドルベースで+0.55%でした。

サブ・ファンドのパフォーマンス推移



データ期間：2009年10月9日～2015年9月末日
(2009年10月9日を100%とした指数)

サブ・ファンドはポールソン・ポートフォリオ連動債券（豪ドル建て）への投資を通じて、一定のルールでポールソン・ポートフォリオのパフォーマンスに連動したキャピタルゲインを獲得することを目的としていました。以下は、ポールソン・ポートフォリオの運用状況に関する説明です。

ポールソン・ポートフォリオの運用概況について

当期のポールソン・ポートフォリオのリターンは19.9%^(注1)（米ドルベース）のマイナスとなりました。以下は、ポールソン・ポートフォリオを構成するポールソン・アドバンテージ口座およびポールソン・インターナショナル口座に関する説明です。

ポールソン・アドバンテージ口座のリターンと戦略

当期におけるポールソン・アドバンテージ口座のリターンは28.4%^(注1)（米ドルベース）のマイナスとなりました。

ポールソン・アドバンテージ口座は、長期および短期の両方の視点から様々なイベント・ドリブン戦略に投資しています。これらの戦略としては、公表合併・買収案件や、潜在的な買収案件の特定、スピノフ、交換オファー、ディストレスト証券、デフォルト証券、ハイ・イールド債、モーゲージ担保証券、破産更生、リストラクチャリング、清算、スペシャル・シチュエーション、その他のイベントが挙げられます。ポールソン社は、固有のイベント・カタリストや独立したイベント・カタリストのポジションから成る分散投資されたポートフォリオを構築することを目標としています。これにより、市場の方向性とは相関のない魅力的なリスク調整後リターンを獲得できると考えています。

2014年下半期におけるドローダウンの大部分は、2013年および2014年初めに大きな収益をもたらしたポジションから生じたものであり、これらのセクターではボラティリティが大幅に高まりました。ただし、これらのポジションの多くで、上昇の理論的根拠に変化が見られないことから、ポールソン・アンド・カンパニー・インコーポレイテッド（以下「ポールソン社」といいます。）はこれらの企業が業績を維持し株価が回復する中で、株式評価損の大部分を取り戻せる可能性があると考えています。

石油関連会社を買収の標的になる可能性がある

当口座は米国の3つの独立系シェール・オイル生産会社のポジションを保有していました。当口座が投資したこれらの企業の全てがノースダコタ州のバッケン油田に注目しており、同地域におけるシェール層の最大の保有者でした。ポールソン社は、これらの企業が過小評価され、急速に成長すると見込まれ、買収の標的となる可能性を示していたため、これらの企業に投資しました。

原油価格が2014年下半期に下落したため、これらのポジションは下落し、評価損を計上しました。当口座では原油の売り持ちポジションを保有していたため、ボラティリティを抑えることができたものの、買い持ちポジションを完全にヘッジしたわけではありませんでした。ポールソン社は引き続きこれらの企業のファンダメンタルズが良好であり、株価が大幅に上昇する可能性があると考えました。

金ポートフォリオ

金および金鉱株は、2014年大幅なボラティリティを示し、2014年の1月から8月まで上昇基調を辿っていましたが、9月および10月には大幅に下落し、年末にかけてやや反発しました。

年初来のパフォーマンス（2015年第3四半期末現在）

ポジショニング

当口座は様々な業種やセクターに分散投資しています。ヘルスケア企業のポジションが最大であり、これに次いで事業再編後株、金、消費関連、金融セクターのポジションも保有しています。その他の分野としては、通信、エネルギー、ディストレスト証券、ホテル/不動産セクター、その他のイベントのポジションが挙げられます。各ポジションは固有のイベント・カタリストや独立したイベント・カタリストを有しており、ポールソン社は、これらのカタリストによりプラスのリターンが生み出されると考えています。

ヘルスケア企業の下落により、大幅な評価損が生じた

薬価に対する政治家からの批判によりヘルスケア銘柄が下落したことを受け、当口座のポートフォリオで徐々に増やしていた買収案件のポジションは第3四半期に急落しました。

特殊医薬品セクターは今年、30%以上上昇していましたが、政治家からの批判を受け、同セクターが大幅に調整される中で、上昇分の全てが帳消しになりました。

ファンダメンタルズの観点では、ヘルスケア銘柄は好調な業績を上げています。第2四半期には、ヘルスケア関連企業のEPSの平均成長率が36%であるのに対して、S&P500指数は0.4%下落しました。こうした状況にもかかわらず、これらの企業の2016年予想PERは9.8倍にとどまっているのに対して、S&P500指数の予想PERは14.8倍となっています。ポールソン社は、これらの企業の第3四半期の業績が急速に拡大する中、懸念が後退し、バリュエーションが上昇すると考えています。

今後の見通し

8月および9月の株式評価損は、当口座の年初来パフォーマンスにマイナス寄与となっていますが、ポールソン社では当口座をハイウォーターマークまで回復させ、2桁台前半から半ばのリターンを上げることに引き続き注目しました。当口座ではヘルスケアや通信など整理統合が進むと考えられる業種や、破産更生、合併関連の分野において投資機会を見出すことに注目しました。ポールソン社は、ヘルスケア・ポートフォリオはさらに大幅な上昇が見込めると考えました。最後に、住宅市場や不動産市場の回復により、モーゲージ担保証券や保険セクター、ホテルセクターのポジションにおいてさらなる上昇が見込まれると考えられます。

ポールソン・インターナショナル口座のリターンと戦略

当期におけるポールソン・インターナショナル口座のリターンは5.2%^(注1)（米ドルベース）のマイナスとなりました。

ポールソン・インターナショナル口座は平均を上回るリターンを目指しており、S & P 500指数との相関やボラティリティを低く抑えることも目標としています。合併アービトラージから成る分散投資されたグローバル・ポートフォリオでは、買収交渉が決裂する可能性のある案件を避け、スプレッド・ポートフォリオからのリターンを最適化し、より高いカウンタービッドを受ける可能性のある案件をオーバーウェイトとし、公表前の合併案件を特定し、交換オファー、破産更生、清算に参加し、合併に関与する企業の証券を取引することにより、スプレッドを上回るリターンの増大を目指しています。

2014年下半期におけるドローダウンの大部分は、2013年および2014年初めに大きな収益をもたらしたポジションから生じたものであり、これらのセクターではボラティリティが大幅に高まりました。ただし、これらのポジションの多くで、上昇の理論的根拠に変化が見られないことから、ポールソン社はこれらの企業が業績を維持し株価が回復する中で、株式評価損の大部分を取り戻せる可能性があると考えています。

石油関連会社を買収の標的になる可能性がある

当口座は米国の3つの独立系シェール・オイル生産会社のポジションを保有していました。当口座が投資したこれらの企業の全てがノースダコタ州のバッケン油田に注目しており、同地域におけるシェール層の最大の保有者でした。ポールソン社は、これらの企業が過小評価され、急速に成長すると見込まれ、買収の標的となる可能性を示していたため、これらの企業に投資しました。

原油価格が2014年下半期に下落したため、これらのポジションは下落し、評価損を計上しました。当口座では原油の売り持ちポジションを保有していたため、ボラティリティを抑えることができたものの、買い持ちポジションを完全にヘッジしたわけではありませんでした。ポールソン社は引き続きこれらの企業のファンダメンタルズが良好であり、株価が大幅に上昇する可能性があると考えました。

活発なM&A活動が続いた

2014年には合併・買収活動が活発となりました。第2四半期のM&A活動は1兆1,000億ドルに上り、四半期としては過去7年間で最高の水準となりました。第3四半期のM&A活動はやや鈍化したものの、期間中で2番目に活発な水準となりました。100億ドル以上のM&Aの件数は前年比で75%増となり、米国における年間のM&A総額は過去最高を記録しました。世界全体でも、M&A総額は2013年の水準から27%増加しました。2014年、金利が低く魅力的な水準であったことも起因し、大量の資金調達が行われました。企業は健全なバランスシートを維持しており、M&Aの増加により、買収企業やその株主は恩恵を受けました。さらに、取締役会における景況感が高水準で推移しました。

年初来のパフォーマンス（2015年第3四半期末現在）

引き続き活発なM&A活動が続いた

第3四半期、市場は変動の激しい展開となったものの、M&A活動は引き続き活発となりました。M&A総額は1兆2,000億ドルを上回り、第3四半期としては過去最高を記録しました。金利が低く魅力的な水準であったことも起因し、多額の資金調達が行われました。企業は健全なバランスシートを維持し、M&Aの増加により、買収企業やその株主は恩恵を受けました。

合併アービトラージのスプレッドは魅力的な水準

株式市場が不安定な展開となる中で、合併アービトラージのスプレッドは第3四半期に大幅に拡大したため、スプレッドがさらに魅力的となった既存の案件や、スプレッドの拡大した新規案件に投資する

機会が提供されました。それ以降、これらの案件の多くでスプレッドが縮小しました。

ヘルスケア企業の下落により、大幅な評価損が生じた

薬価に対する政治家からの批判によりヘルスケア銘柄が下落したことを受け、当口座のポートフォリオで徐々に増やしていた買収案件のポジションは第3四半期に急落しました。

特殊医薬品セクターは今年、30%以上上昇していましたが、政治家からの批判を受け、同セクターが大幅に調整される中で、上昇分の全てが帳消しになりました。

ファンダメンタルズの観点では、ヘルスケア銘柄は好調な業績を上げています。第2四半期には、ヘルスケア関連企業のEPSの平均成長率が36%であるのに対して、S&P500指数は0.4%下落しました。こうした状況にもかかわらず、これらの企業の2016年予想PERは9.8倍にとどまっているのに対して、S&P500指数の予想PERは14.8倍となっています。ポールソン社は、これらの企業の第3四半期の業績が急速に拡大する中で、こうした懸念材料が後退し、バリュエーションが上昇すると考えています。

今後の見通し

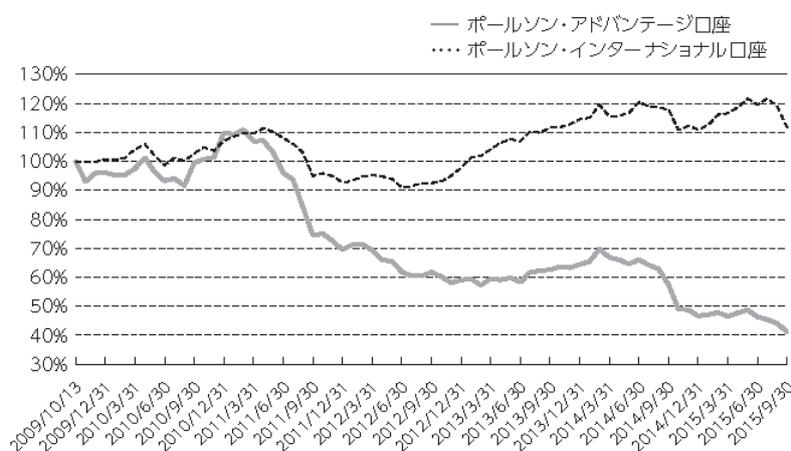
合併活動が活発化したことにより、ポールソン社にとって多くの魅力的な投資機会が提供されており、市場のボラティリティが高まったことで、スプレッドが拡大しています。ポールソン社は投資先を厳選しポートフォリオを最適化することで、リスク調整後リターンを最大化することに努めています。

ポールソン社は、M&A関連の様々なイベントにおける豊富な投資経験が、景気サイクル全体を通して、平均を上回るリスク調整後リターンを維持する為の利点になると考えます。

(注1) 出所：ドイツ銀行グループ

(注2) ポールソン・ポートフォリオは、設定時においてポールソン・アドバンテージ口座が70%、ポールソン・インターナショナル口座が30%の比率で構成され、四半期ごとに当該比率となるように調整されます。それに加え、両口座のユニットの購入と売却による平準化の影響があるため、ポールソン・ポートフォリオのリターンは、両口座のユニットのリターンを当該期間における当該比率で乗じたものとは等しくなりません。

下図は、ポールソン・ポートフォリオを構成するポールソン・アドバンテージ口座およびポールソン・インターナショナル口座のパフォーマンスです。



データ期間：2009年10月13日～2015年9月末日
(2009年10月13日を100%とした指数)

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

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

■今後の運用方針

受益者に対して、「①ポールソン・ポートフォリオにかかる元本確保型レバレッジ戦略のパフォーマンスに連動するリターン」および「②サブ・ファンドの元本確保確定日（同日を含みます。）から最終償還日（同日を含みます。）までにおける豪ドル建てでの当初投資元本の確保」を提供するという当初の方針に変更なく、これらを達成するために、今後も投資方針に従い豪ドル建てポールソン・ポートフォリオ連動債券に投資し、ポールソン・ポートフォリオに連動する運用の継続を目指す予定です。

なお、サブ・ファンドは、本社債の保有者として、指数計算代理人から、2016年2月2日時点において参照指数についてトリガー清算事由^(注)が発生したと判断した旨の通知を受領しました。トリガー清算事由が発生した結果、パフォーマンス連動部分は清算され、したがって参照指数は、ゼロクーポン部分および固定クーポン部分のみにより構成されることとなります。今後、パフォーマンス連動部分に再配分することはできず、そのため、登録受益者は、ポールソン・ポートフォリオ口座における今後の潜在的なパフォーマンスの改善から利益を得ることができません。

サブ・ファンドは、その後、本社債の保有者として、指数計算代理人から、トリガー清算事由発生に起因する現金口座の正味残高は0豪ドルであった旨の通知を受領しました。このため、ゼロクーポン債は購入されず、したがって、参照指数のゼロクーポン部分に対する調整はありませんでした。

本社債にかかるトリガー清算事由の発生にかかわらず、サブ・ファンドは、現在、本社債を2019年9月30日（予定債券満期日）まで保有し続ける予定です。トリガー清算事由の発生にかかわらず、登録受益者は受益証券を最終償還日まで保有し続けることができます。償還日に償還されまたは買い戻された受益証券を保有する各登録受益者は、有価証券報告書に記載されるとおりの元本確保の利益を享受し、元本確保の条件に従って、元本確保額の支払を受けることとなります。

トリガー清算事由の発生による受益者のみなさまへの影響に関する詳細は、日本における販売会社にご照会ください。

(注) 「トリガー清算事由」とは、パフォーマンス連動部分の純資産価額がその当初純資産価額の4%以下となった場合をいいます。なお、本書において定義されていない用語は、有価証券報告書に定める意味を有するものとします。

(2) 費用の明細

項目	項目の概要	
固定報酬	各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.15%	固定報酬契約に基づく固定報酬代理人の業務の対価として、固定報酬代理人に支払われます。
販売会社報酬	各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.20%	投資者からの申込みまたは買戻請求を管理会社に取り次ぐ等の業務の対価として、日本における販売会社に支払われます。
代行協会員報酬	各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.20%	受益証券 1口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を日本における販売会社に送付する等の業務の対価として、代行協会員に支払われます。
その他の費用 (当期)	0.00%	サブ・ファンドに直接帰属する、パラディアム・ジャパン・トラストの他のサブ・ファンドには帰属しない手数料等（弁護士に支払う開示書類の作成・届出業務等に係る報酬および監査人等に支払う監査に係る報酬等が含まれますが、これらに限定されるものではありません。）として支払われます。

(注) 各報酬については、有価証券報告書に記載されている料率を記載しています。「その他の費用（当期）」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をサブ・ファンドの当期末の純資産価額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

Ⅱ. 直近10期の運用実績

(1) 純資産の推移

下記各会計年度末および第6会計年度中における各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

	純資産価額		1口当たり純資産価格	
	豪ドル	千円	豪ドル	円
第1会計年度末日 (平成22年9月末日)	919,002,429	78,721,748	100.33	8,594
第2会計年度末日 (平成23年9月末日)	510,835,792	43,758,194	88.83	7,609
第3会計年度末日 (平成24年9月末日)	442,569,595	37,910,512	90.36	7,740
第4会計年度末日 (平成25年9月末日)	347,938,036	29,804,372	90.83	7,780
第5会計年度末日 (平成26年9月末日)	301,038,581	25,786,965	93.05	7,971
第6会計年度末日 (平成27年9月末日)	258,709,506	22,161,056	93.56	8,014
平成26年10月末日	290,622,883	24,894,756	91.08	7,802
11月末日	289,802,750	24,824,504	92.00	7,881
12月末日	289,604,081	24,807,486	92.71	7,942
平成27年1月末日	288,154,545	24,683,318	94.15	8,065
2月末日	287,549,346	24,631,477	94.54	8,098
3月末日	285,854,752	24,486,318	94.64	8,107
4月末日	282,304,102	24,182,169	94.16	8,066
5月末日	280,913,452	24,063,046	94.46	8,091
6月末日	275,788,873	23,624,075	93.19	7,983
7月末日	275,858,267	23,630,019	94.14	8,064
8月末日	266,426,375	22,822,083	93.99	8,051
9月末日	258,709,506	22,161,056	93.56	8,014

(注) オーストラリア・ドル（以下「豪ドル」といいます。）の円貨換算は、便宜上、平成28年1月29日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場（同日午後零時30分（日本時間）頃公表）の仲値（1豪ドル＝85.66円）によります。以下、豪ドルの円貨表示は別段の記載がない限りこれによるものとします。

(2) 分配の推移

該当事項はありません。

(3) 販売および買戻しの実績

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は、以下のとおりです。

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	9,692,160 (9,692,160)	532,490 (532,490)	9,159,670 (9,159,670)
第2会計年度	0 (0)	3,409,110 (3,409,110)	5,750,560 (5,750,560)
第3会計年度	0 (0)	852,830 (852,830)	4,897,730 (4,897,730)
第4会計年度	0 (0)	1,067,020 (1,067,020)	3,830,710 (3,830,710)
第5会計年度	0 (0)	595,440 (595,440)	3,235,270 (3,235,270)
第6会計年度	0 (0)	470,020 (470,020)	2,765,250 (2,765,250)

(注1) () 内の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 第1会計年度の販売口数には、当初申込期間に販売された販売口数が含まれます。

Ⅲ. 純資産額計算書

(平成27年9月末日現在)

I 資産総額	259,103,499豪ドル	22,194,806千円
II 負債総額	393,993豪ドル	33,749千円
III 純資産価額 (I—II)	258,709,506豪ドル	22,161,056千円
IV 発行済口数	2,765,250口	
V 1口当たり純資産価格 (III/IV)	93.56豪ドル	8,014円

(注) 上記の表における資産総額、負債総額および純資産価額は、サブ・ファンドの財務諸表に記載された数値であり、本書中の他の部分において記載されている数値またはその合計値と一致しない場合があります。詳細は、後記「IV. ファンドの経理状況 (2) 損益計算書 豪ドル建満期時元本確保型 d b X—ポールソン・パフォーマンス連動ファンド (2009—10) 財務書類に対する注記」をご参照ください。

IV. ファンドの経理状況

- a. サブ・ファンドの直近会計年度の日本文の財務書類は、ルクセンブルグにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるアーンスト・アンド・ヤング・リミテッドから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. サブ・ファンドの原文の財務書類は、豪ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、平成28年1月29日現在における株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場（同日午後零時30分（日本時間）頃公表）の仲値（1豪ドル=85.66円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

独立監査人の報告書

パラディウム・ジャパン・トラストー

豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）
の受託会社 御中

我々は、パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）（以下「サブ・ファンド」という。）の2015年9月30日現在の投資有価証券明細表を含む純資産計算書、同日終了年度の損益および純資産変動計算書、受益証券口数の変動および統計情報、ならびに重要な会計方針の概要その他の説明情報から構成される、添付の財務書類について監査を行った。

本書は、受託会社のためにのみ作成されている。我々の監査業務は、監査報告書で表明することを求められている事柄を受託会社に述べるために行われており、それ以外の目的はない。法律で認められている限りにおいて、我々は、サブ・ファンドおよび受託会社以外のいかなるものに対しても、我々の監査業務、本報告書、もしくは我々が形成する意見に関して、責任を引受けずまた負わないものとする。

財務書類に関する経営陣の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて一般に認められている会計原則に準拠する財務書類の作成と公正な表示について、また詐欺もしくは誤謬の如何にかかわらず、重大な虚偽記載がない財務書類の作成のために必要と経営陣が判断する内部統制について責任を負う。

監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づいて当財務書類に対して意見を表明することである。我々は、国際監査基準に準拠して監査を実施した。これらの基準は、我々が倫理上の要件に従いつつ、財務書類に重大な虚偽記載がないことの合理的な確信を得られるように我々が監査を計画し実施することを要求している。

監査には、財務書類中の金額および開示事項について監査証拠を入手するための手続を実施することが含まれる。選択された手続は、詐欺もしくは誤謬の如何にかかわらず、財務書類の重大な虚偽記載のリスク評価を含む、監査人の判断に依っている。それらのリスク評価を行う際に、現状に相応しい監査手続を計画するために、事業体の財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制を監査人は検討するが、これは事業体の内部統制の有効性に関する意見を表明するためではない。監査にはまた、全体的な財務書類の表示の評価と同様に、採用された会計方針の妥当性および経営陣によって行われた会計上の見積りの合理性を評価することも含まれる。

我々は、我々が入手した監査証拠が我々の監査意見に関する基礎を提供するに充分かつ適切であると確信する。

意見

我々の意見では、当財務書類は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して、パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）の2015年9月30日現在の財務状態、ならびに同日終了年度の財務実績、純資産および受益証券口数の変動ならびに統計情報について、すべての重要な点において公正な概観を示しているものと認める。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド

2016年2月9日



Ernst & Young Ltd.
62 Forum Lane
Camana Bay
P.O. Box 510
Grand Cayman KY1-1106
CAYMAN ISLANDS

Main tel: +1 345 949 8444
Fax: +1 345 949 8529
ey.com

Independent Auditors' Report

The Trustee
Palladium Japan Trust
Principal Protected Performance of dbX-Paulson Linked Fund (2009-10) (AUD)

We have audited the accompanying financial statements of Palladium Japan Trust - Principal Protected Performance of dbX-Paulson Linked Fund (2009-10) (AUD) (the "Sub-Fund") which comprise the statement of net assets, including the statement of investments as at 30 September 2015, the statement of operations and of changes in net assets and changes in the number of units and statistics for the year then ended and a summary of significant accounting policies and other explanatory information.

This report is made solely to the Trustee, as a body. Our audit work has been undertaken so that we might state to the Trustee those matters we are required to state to them in an auditors' report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the Sub-Fund and the Trustee as a body, for our audit work, for this report, or for the opinions we have formed.

Management's Responsibility for the Financial Statements

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

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.



An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Palladium Japan Trust - Principal Protected Performance of dbX-Paulson Linked Fund (2009-10) (AUD) as at 30 September 2015, and its financial performance, changes in its net assets and its number of units and statistics for the year then ended, in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

Ernst & Young Ltd.

9 February 2016

(1) 貸借対照表

豪ドル建満期時元本確保型 d b X -ポールソン・パフォーマンス連動ファンド
(2009-10)
純資産計算書
2015年9月30日現在

	注記	豪ドル	千円
資産			
投資有価証券時価評価額	2	254,445,143	21,795,771
預金	2	193,132	16,544
投資有価証券売却に係る未収金		4,465,215	382,490
未収預金利息		9	1
資産合計		259,103,499	22,194,806
負債			
代行協会員報酬	3	143,270	12,273
販売会社報酬	3	143,270	12,273
固定報酬	3	107,453	9,204
負債合計		393,993	33,749
純資産合計		258,709,506	22,161,056
受益証券1口当たり純資産価格		93.56	8,014 円
発行済受益証券口数		2,765,250	

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

(2) 損益計算書

豪ドル建満期時元本確保型 d b X - ポールソン・パフォーマンス連動ファンド (2009-10)

損益計算書および純資産変動計算書

2015年9月30日終了年度

	注記	豪ドル	千円
期首現在純資産額		301,038,581	25,786,965
収益			
本社債に係る利息	2	1,696,997	145,365
預金利息	2	4,158	356
収益合計		1,701,155	145,721
費用			
代行協会員報酬	3	600,660	51,453
販売会社報酬	3	600,660	51,453
固定報酬	3	450,495	38,589
費用合計		1,651,815	141,494
投資による純利益		49,340	4,226
投資有価証券売却に係る実現純損失	2	(3,073,103)	(263,242)
実現純損失		(3,023,763)	(259,016)
投資有価証券に係る 未実現評価益(純額)の変動		4,609,595	394,858
運用による純資産の純増加		1,585,832	135,842
資本の変動			
受益証券買戻し支払額		(43,914,907)	(3,761,751)
期末現在純資産額		258,709,506	22,161,056

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

豪ドル建満期時元本確保型 d b X ーポールソン・パフォーマンス連動ファンド
(2009-10)

受益証券口数の変動および統計

2015年9月30日終了年度

受益証券

期首現在発行済受益証券口数	3,235,270
発行受益証券口数	—
買戻受益証券口数	(470,020)
期末現在発行済受益証券口数	2,765,250

統計

	2015年9月30日	2014年9月30日	2013年9月30日
純資産価額合計	258,709,506豪ドル	301,038,581豪ドル	347,938,036豪ドル
1口当たり純資産価格	93.56豪ドル	93.05豪ドル	90.83豪ドル

添付の注記は本財務書類と不可分のものである。

豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド (2009-10)

財務書類に対する注記

2015年9月30日現在

1. 概要

パラディウム・ジャパン・トラスト（以下「トラスト」という。）は、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）に準拠して「ミューチュアル・ファンド」としてケイマン諸島金融庁に登録され、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（以下「受託会社」という。）とドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント・インベストメント・エス・エー（以下「管理会社」という。）の間で締結された2006年11月28日付信託証書に基づいて設定されたユニット・トラストである。

2015年9月30日現在、トラストは、以下の6つの運用中のサブ・ファンドを有している。

1. パラディウム・ジャパン・トラストーSMBCフレンド・ドイツ銀行グループ 早期償還条項付 償還時豪ドル建元本確保型ファンド 07-01（日経平均連動分配型）
2. パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型ミルバーン・パフォーマンス連動ファンド（2008-09）
3. パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型ミルバーン・パフォーマンス連動ファンド（2008-11）
4. パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型ミルバーン・パフォーマンス連動ファンド（2009-02）
5. パラディウム・ジャパン・トラストー d b X-ウィントン・パフォーマンス連動型ファンド（米ドル建/豪ドル建/円建）
6. パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）

パラディウム・ジャパン・トラストのサブ・ファンド

受託会社と管理会社の間での2009年8月14日付設立証書に従い、受託会社は、ポールソン・ポートフォリオに連動する本社債に投資する、パラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009-10）（以下「サブ・ファンド」という。）を設定し、2009年10月9日に運用を開始した。

本財務書類で使用されている特定の用語は、2006年12月付のトラストの英文目論見書（以下「英文目論見書」という。）および2009年8月14日付のサブ・ファンドに関する商品付属書（以下「商品付属書」といい、英文目論見書とともに「募集関係書類」という。）において定義されており、従って当注記と併せてかかる文書も読まれるべきである。

サブ・ファンドの投資目的および方針

サブ・ファンドの投資目的は、登録受益者に対し、（i）募集関係書類の商品付属書の「本社債の概要」の項に詳述されるポールソン・ポートフォリオに係る元本確保型レバレッジ戦略のパフォーマンスに連動するリターンとともに、（ii）サブ・ファンドの元本確保確定日（同日を含む。）から最終償還日（同日を含む。）までの当初投資元本の確保を提供することである。

元本確保証書

サブ・ファンドへの投資のダウンサイド・リスクを制限する目的で、登録受益者の利益のための元本確保証書が、ロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行（以下「元本確保提供会社」という。）によって締結された。元本確保提供会社は、償還日において保有され、償還または買い戻される各受益証券に

ついて、元本確保証書の条項に従い、不足額（もしあれば）を支払うことを、各登録受益者の利益のためにサブ・ファンドに対し撤回不能の形で保証する。

2. 重要な会計方針

当財務書類は、ルクセンブルグで一般に認められた会計原則に準拠して作成されている。サブ・ファンドが従う重要な会計方針の概要は、以下の通りである。

評価

本社債の評価は、本社債の計算代行会社によって報告される公正価格に基づき、受託会社が公正価格で評価する。公正価格は、満期時点における本社債の元本確保額（受益証券1口当たり当初発行価格に相当）に係る予測される将来キャッシュ・フロー、支払固定クーポンおよび、本社債が連動する連動先指数のパフォーマンスに基づき支払われる変動クーポンに基づいて決定される。本社債の公正価格には、直近の金利支払日以後のいかなる経過利息も含まれる。

現金、預金および類似の投資は、経過利息を含めた額面価額で評価される。

サブ・ファンドの会計記録は現在、豪ドル（以下「基準通貨」という。）で維持されている。

収益

本社債に係る利息収益は、現金受取ベースで認識される。収益は、それぞれの源泉徴収税（もしあれば）を差し引いた額で記録される。

投資に係る実現損益

投資取引に係る実現損益は、売却された投資有価証券の平均取得原価に基づいて決定される。

3. 費用および手数料

サブ・ファンドに関連して、以下の報酬が支払われる。

固定報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、ロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行（以下「固定報酬代理人」という。）は、各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.15%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎月発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

固定報酬には、受託会社、管理事務代行会社、保管会社、登録・名義書換代行会社および受託会社の代行会社の各報酬ならびにサブ・ファンドのその他の運用費用が含まれるが、これらに限られない。

販売会社報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、みずほ証券株式会社（以下「日本における販売会社」という。）は、各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.20%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎月発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

代行協会員報酬

サブ・ファンドのための役務に対し、みずほ証券株式会社（以下「代行協会員」という。）は、各価格算出基準日現在の発行済み受益証券の投資元本に対し年率0.20%の報酬を受け取る権利を有し、かかる報酬は報酬計算基準に従い計算され、毎月発生し、各報酬支払日にサブ・ファンドの資産から四半期毎に後払いされる。

管理報酬

サブ・ファンドは管理報酬を支払っていない。

すべての報酬は、設定日（同日を含む。）から元本確保確定日（同日を含まない。）まで計算され発生する。

4. 税金

ケイマン諸島においてトラストは課税されないが、投資による収益、キャピタル・ゲインに関し、その他の国々において源泉徴収される税金を負担することがある。

5. 関係会社

サブ・ファンドの関係会社は以下の通りである。

ー管理会社である、ドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント・インベストメント・エス・エー
ードイチェ・バンク・ルクセンブルグ・エス・エイ：ポートフォリオで保有される本社債発行会社
ーロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行：アレンジャー、固定報酬代理人、計算代理人、スワップ取引相手方、購入者、本社債マーケット・メーカー、受託財産モニタリング・エージェント、スワップ計算代理人、指数計算代理人および元本確保提供者

DBプラティナム・アドバイザーズは、2015年4月30日にDWS・インベストメント・エス・エーを存続会社として同社と合併した。また、DWS・インベストメント・エス・エーは、2015年5月1日付で、その名称をドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント・インベストメント・エス・エーに変更した。

サブ・ファンドは、本社債発行会社であるドイチェ・バンク・ルクセンブルグ・エス・エイおよび、本社債のスワップ取引相手方であり元本確保提供者であるロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行の信用リスクに晒される。

6. 受益証券の発行および買戻し

サブ・ファンドの受益証券は、申込期間中に当初発行価格で発行された。申込期間終了後は、受益証券は発行されない。

受益証券の買戻しは、募集関係書類の商品付属書の「特別買戻し」の項に記載される場合を除き、クローズド期間最終日（2010年4月29日）後の最初の価格算出基準日以降、いずれの価格算出基準日においても行うことができる。受益証券の買戻価格は、各価格算出基準日に、関連する海外約定日に計算される受益証券1口当たり純資産価格を参照して決定され、かかる1口当たり純資産価格から買戻し手数料（商品付属書に詳述されている。）を差し引いた金額に相当する。

(3) 投資有価証券明細表等

豪ドル建満期時元本確保型 d b X - ポールソン・パフォーマンス連動ファンド
(2009-10)

投資有価証券明細表

2015年9月30日現在

(豪ドルで表示)

銘柄	額面価額	通貨	取得原価	公正価格	純資産に占める割合 (%)
社債					
ルクセンブルグ					
DEUTSCHE BANK LUXEMBOURG 0.55% 09-30.09.19	271,756,000	豪ドル	271,756,000	254,445,143	98.35
投資有価証券合計			271,756,000	254,445,143	98.35

添付の注記は当財務書類の一部である。

V. お知らせ

- 運用報告書（全体版）の電磁的方法による提供について
運用報告書（全体版）について電磁的方法により提供するための所要の信託証書の変更を行いました（2016年5月6日効力発生）。
- 管理会社の名称変更について
2016年3月17日付で、管理会社は、その名称をドイチェ・アセット&ウェルス・マネジメント・インベストメント・エス・エーからドイチェ・アセット・マネジメント・エス・エーに変更しました。