

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

償還運用報告書  
(全体版)

作成対象期間  
第10期

(自 2018年10月1日  
至 2019年10月31日(最終償還日))

管理会社

DWSインベストメント・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ー10）（以下「サブ・ファンド」といいます。）は、2019年10月31日に最終償還日を迎え終了しました。

ご愛顧を賜り、誠に有難うございました。

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、2009年10月9日に運用を開始し、2019年10月31日に運用を終了し、償還されました。
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した。
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ました。また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ました。また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。

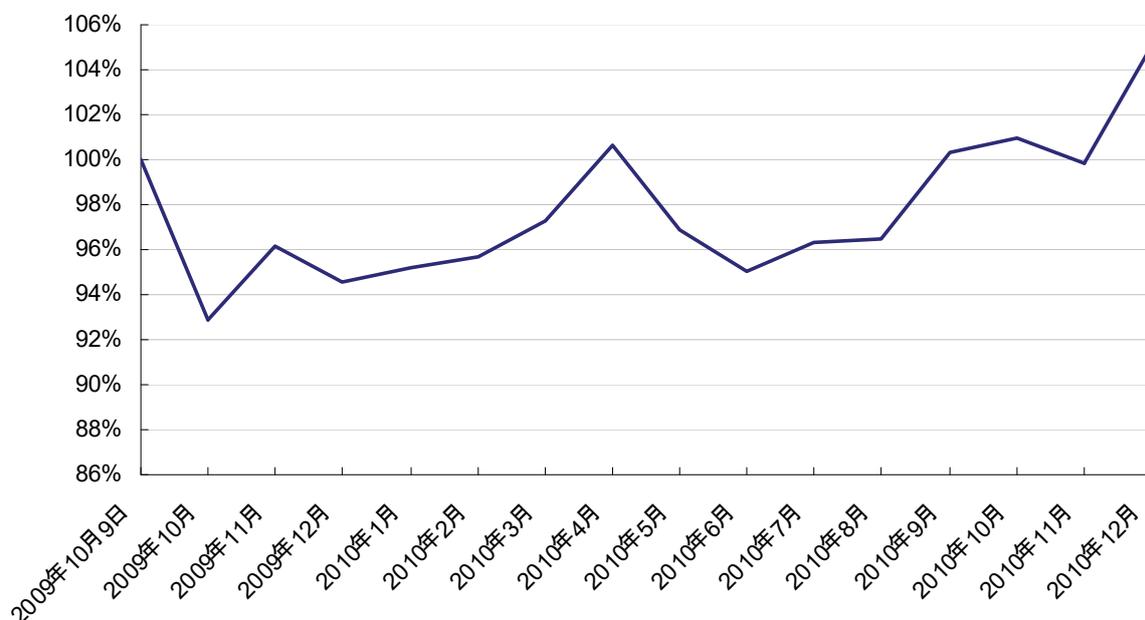
## I. 運用の経過等

### (1) 第9期までの運用の経過

#### 第1期（2009年10月9日～2010年9月30日）

2009年10月9日から2010年9月末日までの第1期計算期間とその後2010年12月末日に至る3か月間（以下、併せて「当期」といいます。）のパラディアム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型 dbXーポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009ー10）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績は豪ドルベースで+5.02%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～2010年12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す。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

### ポールソン・ポートフォリオ

2009年10月13日にポールソン・ポートフォリオでの運用を開始してから、2010年12月末日までの期間において、ポールソン・ポートフォリオは+9.03%のリターン（米ドルベース）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。

### 2010年の金融市場

2010年、市場では高いボラティリティが続きました。その理由としては、欧州のサブリン危機、米SECによるゴールドマン・サックスに対する訴追問題、金融規制改革法（ドッド・フランク法）の成立、米住宅税控除措置の終了、メキシコ湾での原油流出事故、景気の2番底のリスクに関する不透明感、住宅ローン買い戻し債務のエクスポージャーに関する懸念などが挙げられます。過去20年間に起きた2度の景気後退において、それぞれの後に続いた景気拡大の期間は平均で32四半期でした。ポールソン社の予想では、今後のシナリオとして、そうなる可能性が高いと考えています。直近の景気後退が終了した後、米国経済は5四半期連続でGDPの伸びを示しましたが、今後は成長が加速する可能性が高いと思われます。

### 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+9.79%（米ドルベース）となりました。

2009年において、景気刺激策が経済を安定させるであろうと確信したため、ポールソン社は運用の焦点をディストレスト債やイベント・ドリブン銘柄に移し、これらの買い持ちポジションを追加しました。ポールソン・アドバンテージ口座は2009年第4四半期に差し掛かった時点で、株式へのネット・エクスポージャーはこの1年間でも最高水準にあり、高いリターンが期待される金融会社やその他のセクターにおける事業再編のポジションを多くとりました。また、2009年末時点でディストレスト関連や不良債権関連証券をポートフォリオに多く保有しており、それらは2010年に入っても引き続き利益を牽引しました。金融セクターも2010年において依然として重要な分野になりました。

2010年において、ポールソン・アドバンテージ口座は事業再編の金融株式、金鉱株式、ディストレスト債を重視したことから恩恵を受けたとともに、直近でも足下の環境に即した理想的なポジションを保有していると考えています。環境の変化に伴って重視すべき投資の視点も変化するため、ポールソン社は景気サイクルに応じて戦略を調整することにより、元本の目減りを回避し、リターンの最大化を目指しています。現在、ハイ・イールド債は額面水準で取引されており、利回りが低下していることから、リターンの主な牽引役として事業再編の株式に焦点を移しています。ここ数年にわたり成功を収め

てきましたが、その大部分は、将来的に企業イベントが起こることを予測し、それが起こったときにポートフォリオが恩恵を受けるようにポジションを構築することで成り立っていました。例えばポールソン社は、最終的に企業イベントが証券の価値に影響を与える何ヶ月も前に、クレジット・プロテクションや金融株式の購入を通じてイベント・アービトラージ取引を行いました。同様に、現在はインフレが低水準にとどまっていますが、量的緩和政策が将来のインフレに影響を及ぼすことを懸念しています。したがって、将来的にインフレが問題となったときに備えた戦略を整えることにより、元本の目減りを回避し、高い絶対リターンを目指しています。景気回復局面でリターンの最大化を図るべく、過去1年半にわたり、割安な水準で事業再編関連銘柄への投資を行ってきました。現在こうした会社は資本構成を是正しており、経済が正常化に向かって進む中で、そうした銘柄はダウンサイド・リスクに比べて大幅なリターンの可能性をもたらしています。現在の景気サイクルにおける局面では、イベント・ドリブン銘柄の買い持ちポジションを維持し、投資不足になることは避けたいと考えています。

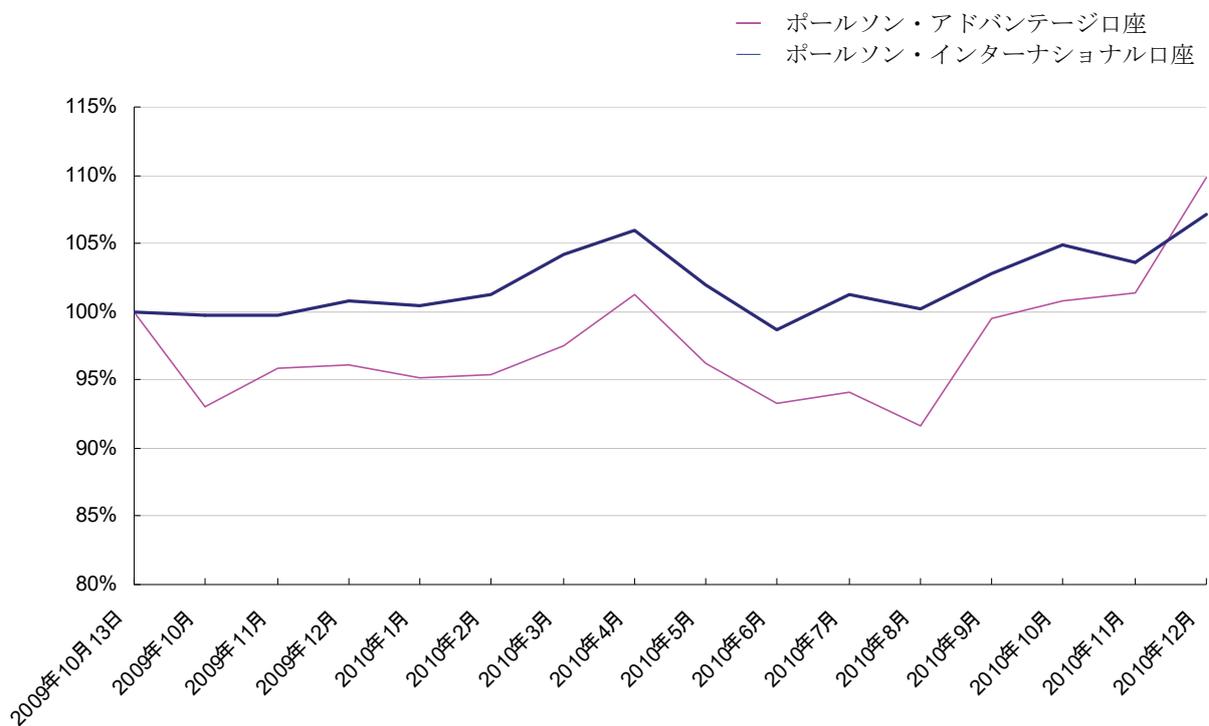
## ポールソン・インターナショナル口座のリターンと戦略

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+7.09%（米ドルベース）でした。

2009年第4四半期において、合併戦略はボラティリティが低い中でプラスのパフォーマンスを示しましたが、合併活動におけるサイクルの谷間にあったことからリターンは抑えられました。2009年全体を通してM&A活動はサイクルの谷間にあり、2007年のピークからおよそ56%減少しました。ポールソン・インターナショナル口座は既存の案件に加え、もっぱらスプレッド案件からのリターンを増大させる方法として、買収ターゲットに成り得ると考えられる会社にも選択的に資金を配分しました。2010年にはグローバルな景気回復により合併・買収案件数は2009年から24%増加しましたが、合併戦略もそれによりサポートされました。合併活動における循環的な回復はこれから始まると考えており、今後数年間におけるポールソン・インターナショナル口座については楽観的な見通しを持っています。2011年に入ってからM&A関連の取引高は830億米ドルを超え（1月27日時点）、前年同期比で19%増加しており、M&A案件の大幅な増加が確認されています。潤沢なキャッシュを保有している企業を買収によりグローバルな競争力の強化に取り組むため、今後数年間にわたって好ましい傾向が継続すると考えています。とは言うものの、合併スプレッドは縮小した水準にあり、これは米国や欧州における短期のリスクフリーレートが低いためと思われます。シンプルなスプレッド案件からのリターンが低いため、リスク調整済みリターンの高い分野を引き続き重視しており、それには更に高値の買値が入る可能性がある公表案件や、潜在的な買収ターゲット、合併に関与している企業、倒産を回避する為にリストラクチャリングを進めている会社の株式、その他の合併イベントなどが含まれます。

注：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。

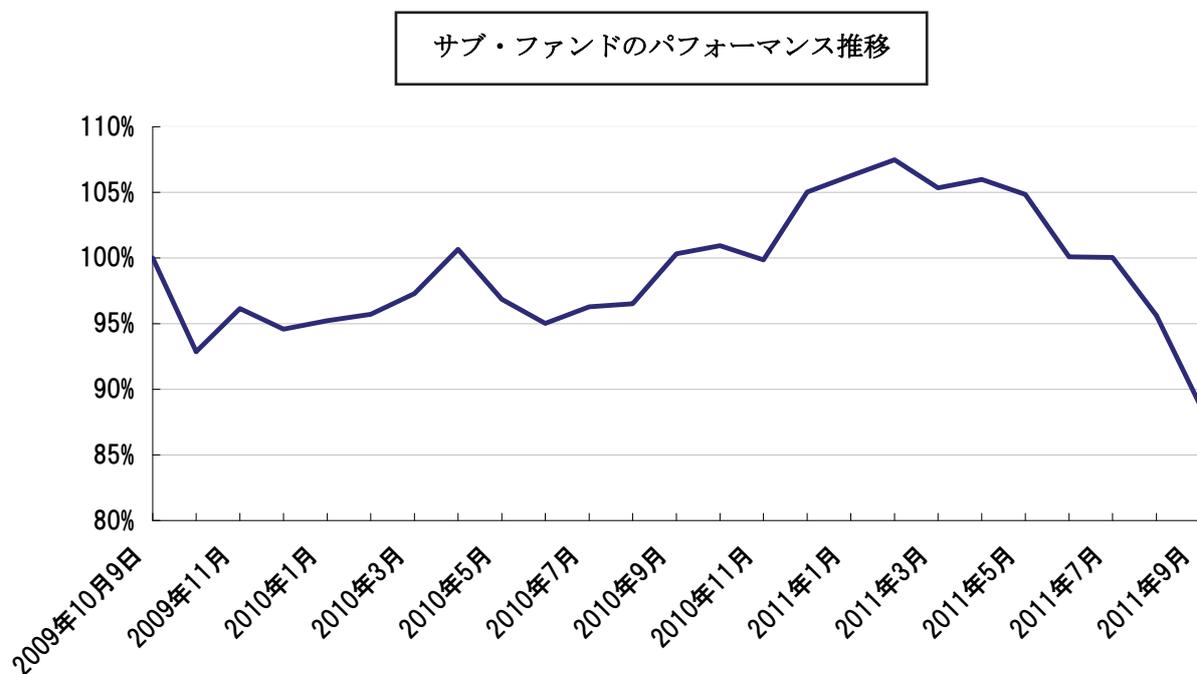
下図は、ポールソン・ポートフォリオを構成するポールソン・アドバンテージ口座およびポールソン・インターナショナル口座のパフォーマンスです。



データ期間：2009年10月13日～2010年12月末日  
(2009年10月13日を100%とした指数)

第2期（2010年10月1日～2011年9月30日）

2010年10月1日から2011年9月末日までの第2期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディアム・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）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績は豪ドルベースで-11.46%でした。



データ期間：2009年10月9日～2011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す。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

### ポールソン・ポートフォリオ

当期のポールソン・ポートフォリオのリターンは20%<sup>(注1)</sup>（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 25.1%<sup>(注1)</sup>（米ドルベース）のマイナスとなりました。

2010年のネット・パフォーマンスは14.3%<sup>(注1)</sup>（米ドルベース）のプラスとなりました。再建中の金融株式や金鉱株式、ディストレスト債に注目することにより収益を計上しました。

2011年に入り、米国の景気回復をテーマにポジションを構築していましたが、2011年の最初の9か月間はポールソン・アドバンテージ口座にとって厳しい状況となりました。多くのポジションは、将来価値の評価に対して大幅なディスカウント価格で購入した再建中の株式であったことから、経済が正常化した場合に大幅な上昇が見込めると考えました。また、2011年の初めは、イベント・ドリブン戦略のロング・エクスポージャーを取り、フル・インベストメントの状態を維持すべき局面であると考えたことから、以前よりも株式のネット・エクスポージャーを高めました。欧州ソブリン債務危機や米国の2番底のリスクを認識していましたが、景気回復の可能性が高いと判断し、ポートフォリオにおいて相応のリスクを積極的に取りました。

2011年半ばにボラティリティが通常より高まり始めた時に、2010年の経験を踏まえ、当初はそうしたボラティリティがポートフォリオの最終的なプラス・リターンに悪影響を及ぼすとは考えませんでした。2010年夏場において、欧州ソブリン債務危機や米国の2番底の可能性、金融セクターに影響を及ぼす規制を巡る不透明感など、数多くのマクロ要因による市場下落にポールソン・アドバンテージ口座は持ちこたえましたが、これらの要因は2011年に再燃しました。しかしながら、FRBが追加的な量的緩和策を発表し、オバマ大統領がブッシュ減税を延長し、欧州各国の政府が財政支援計画を策定する中で、ポールソン・アドバンテージ口座は2010年8月末から2010年12月31日まで上昇しました。これにより、2011年にはファンダメンタルズが重視されると考えました。しかし、ソブリン債のデフォルト・リスクが大幅に高まり、ユーロの存続が危ぶまれたため、残念ながら予想は外れました。

金融株式や、金鉱採掘や金鉱開発企業、エネルギー関連企業など複数の要因がパフォーマンスの妨げとなりました。

## 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 7.7%<sup>(注1)</sup> (米ドルベース) のマイナスとなりました。

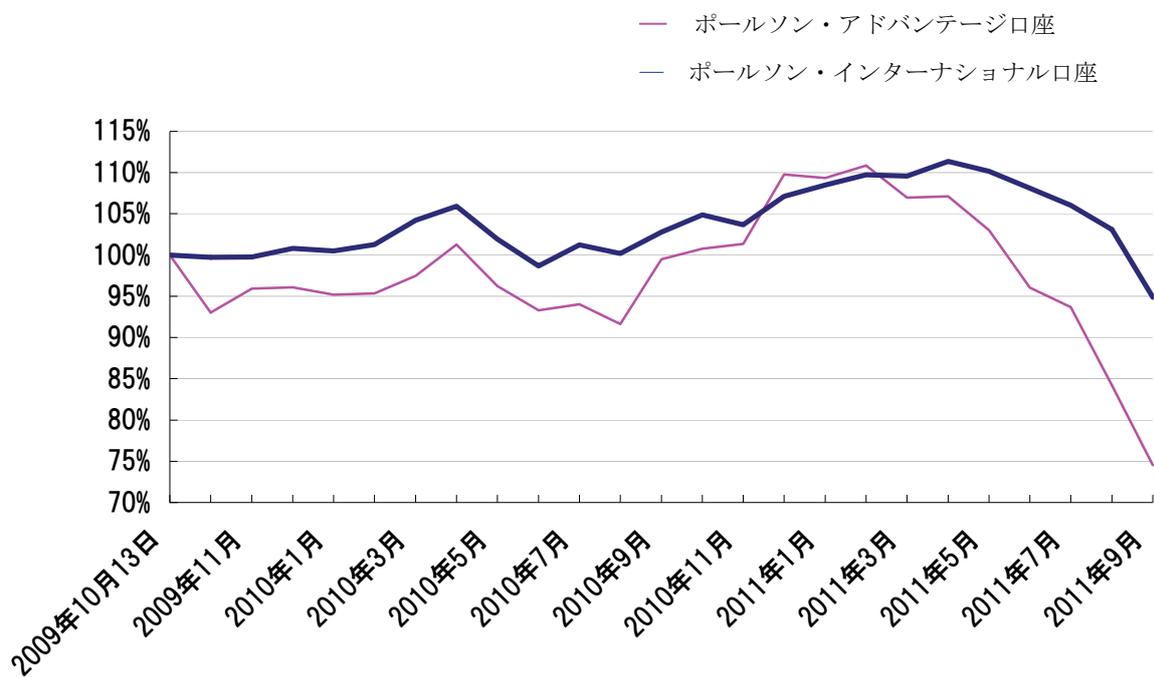
2010 年のネット・パフォーマンスは 6.25%<sup>(注1)</sup> (米ドルベース) のプラスとなりました。世界の景気回復に伴い合併や買収案件の取引高が 2009 年に比べて 24%増加したことにより支えられました。

しかしながら、2011 年の最初の 9 か月間で約 11.40%<sup>(注1)</sup> (米ドルベース) の損失を計上しました。2011 年 1 月に合併活動の循環的回復が始まると考え、また米国や欧州のリスクフリー短期金利が低いため、スプレッドはタイトな状態で推移すると予想しました。スプレッド取引のリターン見通しが低いことを踏まえ、高いリスク調整後リターンが見込める分野に注目しました。例えば、上乘せの入札の可能性のある公表案件や、潜在的な買収ターゲット、合併に関与する企業、破綻債務交換オファー、その他の合併イベントなどの分野で取引を行いました。2011 年第 3 四半期にポールソン・インターナショナル口座は下落しましたが、それはボラティリティの上昇や、潜在的な買収ターゲットや破綻債務交換オファー、その他の合併イベントのポジションなど、スプレッドのないポートフォリオにおける損失から生じました。

(注 1) 出所：ドイツ銀行

(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。



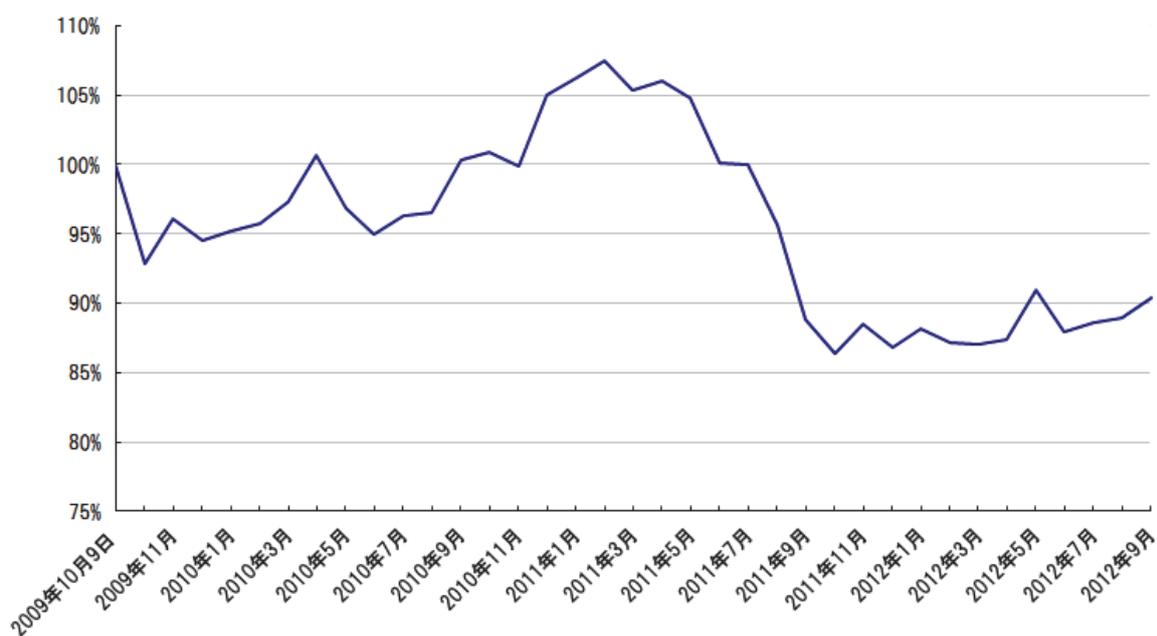
データ期間：2009年10月13日～2011年9月末日

(2009年10月13日を100%とした指数)

### 第3期（2011年10月1日～2012年9月30日）

2011年10月1日から2012年9月末日までの第3期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディウム・ジャパン・トラストー豪ドル建満期時元本確保型dbXーポールソン・パフォーマンス連動ファンド（2009ー10）（以下「サブ・ファンド」といいます。）の運用成績は豪ドルベースで+1.72%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～2012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す。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

### ポールソン・ポートフォリオ

当期のポールソン・ポートフォリオのリターンは12.9%<sup>(注1)</sup>（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17.2%<sup>(注1)</sup>（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合併、ディストレスト、破産及びリストラクチャリング・オポチュニティなどのイベント戦略を実行しています。ポートフォリオは引続き、銀行及び保険などの金融、エネルギー、ホテル、ヘルスケア、メディア、電気通信、素材セクターや、金鉱株及びディストレスト債などに分散投資されています。

ポールソン・アドバンテージ口座は2011年にマイナスとなりました。金融、金鉱及び金鉱開発、エネルギーなど、多数のセクターによりパフォーマンスが悪化しました。過度に楽観的な経済見通しや高い株式のネット・エクスポージャーがパフォーマンスに影響を及ぼしました。2011年初めに、ポールソン社は米国経済の成長や欧州のソブリン危機の秩序ある解決を予測し、ポートフォリオにおいて株式のネット・エクスポージャーを高い水準に維持しました。しかしながら、米国経済の成長は2011年前半に停滞し、欧州ソブリン危機が同年の大部分で市場に悪影響を及ぼしました。ポートフォリオの多くの企業のファンダメンタルズは2011年を通じて堅調でありましたが、マクロ経済に対する懸念が高まったため、市場は不安材料に大きく反応し、株式イベント・ポジションは下落しました。その結果、ポールソン社は2011年末の時点で株式エクスポージャーを引き下げ、よりバランスのとれた、ヘッジのきいたポートフォリオで2012年をスタートしました。

2012年も厳しい年となり、金のイベント・ポジションやヘッジ・ポジションの損失によりマイナスのリターンを計上しました。金鉱株はパフォーマンスが悪く、ポールソン社はポートフォリオ銘柄についていくつかの不利なイベントがパフォーマンスの足を引っ張りました。また、ポールソン社はユーロ崩壊のリスクを懸念してヘッジ・ポジションを増やしました。5月にS & P 500株価指数が6.27%下落したものの、ポールソン・アドバンテージ口座のパフォーマンスはほぼ横ばいとなり、ヘッジの効果が証明されました。しかし、その後欧州中央銀行の介入により市場が上昇したため、ヘッジ・ポートフォリオは純損失を計上しました。

2012年前半の欧州債務危機に対する懸念により、ポールソン社は買い持ちポジションを減らし、売り持ちポジションを増やすことによってエクスポージャーを減らしました。

2012年後半にリスクが低下したため、これらのヘッジを徐々に削減し、結果としてネット・エクスポージャーは過去の水準と同一となりました。

### イベント・アービトラージ戦略の重視

ポールソン社にとって買い持ち及び売り持ちポジションのポートフォリオ配分を決定する上でマクロ経済見通しは重要であります。過去18年間では企業イベント・アービトラージ戦略を重視しており、これについては今後も変わりません。各証券に関するリサーチ（株式、債券、優先証券及びデリバティブ）を行い、合併、分社化、資本構成変更、リストラクチャリング、規制認可、債務不履行及び訴訟などの企業イベントが会社の評価に与える影響を分析した上で、ポジションを構築しています。特に、ポールソン社はその会社の証券の評価を変動させるきっかけとなるイベントを探し、それが起こった時にその変動を捉えるために取引を組み立てます。このためポールソン社は合併や破産処理の知識から不動産や金などのセクターの知識に至るまで、幅広く奥行きのある専門知識を持って運用に臨んでいます。

### 2012年末と2013年についての見解

**ポートフォリオ** - 短期的にプラスのパフォーマンスを上げる可能性が高いと考えています。ポールソン・アドバンテージ口座は、特定のイベント・カタリストを持つイベント・ポジションから成る分散型ポートフォリオであり、ポールソン社は市場の動きと関係なく収益を生み出すことができると考えています。

**プロセス** - ポールソン社の投資プロセスは18年間のうち16年間でプラスのリターンを生み出しています。ポールソン社は2011年に高水準のエクスポージャーを持ち、一部の特定の証券がアンダーパフォームしましたが、投資プロセスの有効性に変化はなく経験に基づきプロセスの改善及び最適化に取り組んでいます。

**人材** - ポールソン社は優れた投資チームの構築を目指してきました。投資チームは投資家とともに投資を行い、長期にわたってコミットメントを誓いプラスのリターンをもたらすことに傾注していきます。

## 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2.5%<sup>(注1)</sup>（米ドルベース）のマイナスとなりました。

当口座は引続き、高値の買値が入る可能性があるポールソン社が考える公表案件や、複合取引、潜在的な買収ターゲット、並びに合併、破産交換オファー及びその他の合併関連イベントに関係する会社の株式などに注目しています。これらの分野に注目することにより、ボラティリティや市場との相関を下げ、平均を上回るリターンを達成することを目指しています。引続き、長期にわたって魅力あるリターンを生み出す機会を見つけるよう努めています。

2011年1月に、合併活動の循環的回復が始まり、米国及び欧州において短期のリスク・フリー・レートの低下から、スプレッドの収縮した状態が続くとポールソン社は考えました。またストレート・スプレッド・ディールのリターンが低いとの見通しを踏まえ、ポールソン社は高いリスク調整後リターンの見込まれる、高値の買値が入る可能性があると考えられる公表案件や、潜在的な買収ターゲット、合併、破産交換オファー及びその他の合併関連イベントに関係する企業などの分野に注目しました。

ボラティリティの増大や、潜在的な買収ターゲット、破産交換オファー及びその他の合併イベントのポジションなどのノン・スプレッド・ポートフォリオの損失により、2011年後半にマイナスとなりました。

2011年半ばまでに、M&A活動は世界的に年率で14%増加しましたが、2011年後半に合併取引の件数は大幅に減少し、年間の取引額は2010年からわずか4.4%の増加にとどまりました。2011年第4四半期は同年最悪の四半期となった一方、2011年の最大の取引（Kinder Morgan/El Paso）や、多数の全額現金取引（最大取引10件のうち6件）がありました。

2012年に合併の買い持ちポジションが好調なパフォーマンスを上げ、市場ヘッジがパフォーマンスに最大のマイナス要因となりました。市場ヘッジは、欧州におけるソブリン債デフォルトや、欧州の銀行危機の可能性、ユーロの部分的又は完全な崩壊などのイベントにおいてポートフォリオを保護するために導入されました。しかし、欧州中央銀行（ECB）が8月に介入した際にこれらの懸念の多くが軽減され、その結果、ポールソン社は買い持ちポジションのパフォーマンスを享受するために市場ヘッジを削減しました。

世界的なM&A活動は比較的安定した水準で続けられました。2012年の最初の3四半期のM&A活動は世界全体で合計約1.8兆ドルとなり、2009年、2010年及び2011年と同程度の水準になりました。M&A活動は第4四半期に急増して取引額が9,000億ドルを超え、過去数年間の水準を上回りました。第4四半期に10億ドルを超える案件が175件以上発表されました。これは2007年後半以降最大の水準であり、四半期としては過去6番目となりました。第4四半期の堅調なM&A活動により、2012年の合計取引額は2.7兆ドルを上回りました。概して、企業は豊富な現金を持ち、全般的なマクロ経済の不透明感が引続

き和らいでいるため、世界的なM&A活動の回復は持続する可能性が高いと考えます。

## **投資戦略**

すべての合併アービトラージ運用者が同様に市場に存在するアービトラージ戦略公表案件における数ある合併ポートフォリオのスプレッドから利益を得るものだというのは、共通の誤った認識です。過去の運用においてポールソン社がピアグループをアウトパフォーマンスしていることも、この仮説が誤っていることを示しています。すべての合併アービトラージ運用者が同一または類似した案件プールを利用するのは事実ですが、ポートフォリオにどの取引を含めるかの選択や、参入と退出のタイミング、ポートフォリオにおける案件の組入比率、買い持ち又は売り持ちのいずれのポジションを重視するかなどによって成果は大幅に異なります。またポールソン社は、取引の成果に影響を及ぼすあらゆる分野（法律、規制、金融及び戦略）において奥深い合併及び買収経験を持つ経験豊富な調査チームを編成しており、ポールソン社が合併ポートフォリオを構築するうえでリサーチ面において大いに役立っています。更に、より広義の合併アービトラージ戦略を採用しているため、スプレッド以外にも投資機会を広げています。ポールソン社の固有の専門知識や、広範な委任、買い持ち／売り持ちの重視などを組み合わせることにより、様々な市場環境を通じて平均を上回るリターンを生み出しえると考えます。（以下運用について留意している点です。）

1 番目に、合意に達しない可能性のある案件の回避に努めています。合意に達しない案件が減れば損失が減り、相対的パフォーマンスが向上します。

2 番目に、スプレッド・ポートフォリオからのリターンを最適化します。ポジションに対する参入及び退出のタイミングを見計らうことにより、スプレッドのリターンの最大化を目指しています。

3 番目に、高値の買値が入ると予測される案件に投資します。過去において、高値の買値が入ると予測される案件はアウトパフォーマンスの主な理由でした。高値の買値が入ると予測される案件がターゲットの価格の急上昇と年率リターンの増加をもたらします。

4 番目に、最悪と考えられる案件を売り持ちします。案件を分析する際に悪い案件を見つけます。これらの案件のうち最悪のものを売り持ちし、取引におけるマイナス（ディールがクローズする場合）を限定し、利益を最大化することを目指します。

5 番目に、交換オファーに参加します。交換オファーは合併と非常に類似しています。合併において、株主資本は一般的に現金や株式又はこの2つを組み合わせたものと交換されます。交換オファーにおいて、会社の債務又は株主資本は、同様に現金、株式、債券又はこの3つのいずれかを組み合わせたものと交換されます。

6 番目に、買収に参加します。ポールソン社は整理統合の起きている業界において戦略的に魅力的な買収標的を探しています。取引が発表される前に株式を買うことにより、買収プレミアムを獲得することができます。企業はしばしば、後に売却することを見越

して子会社をスピノフするため、買収標的を探す際にはスピノフ企業にも注目します。調査の一部として、後に売却につながる可能性のある企業を見出すため、全てのスピノフ企業を調査します。合併イベントでは、買収者に対する合併の経済的影響を分析した上で、買収者を買持ちするか売り持ちするかを決定します。

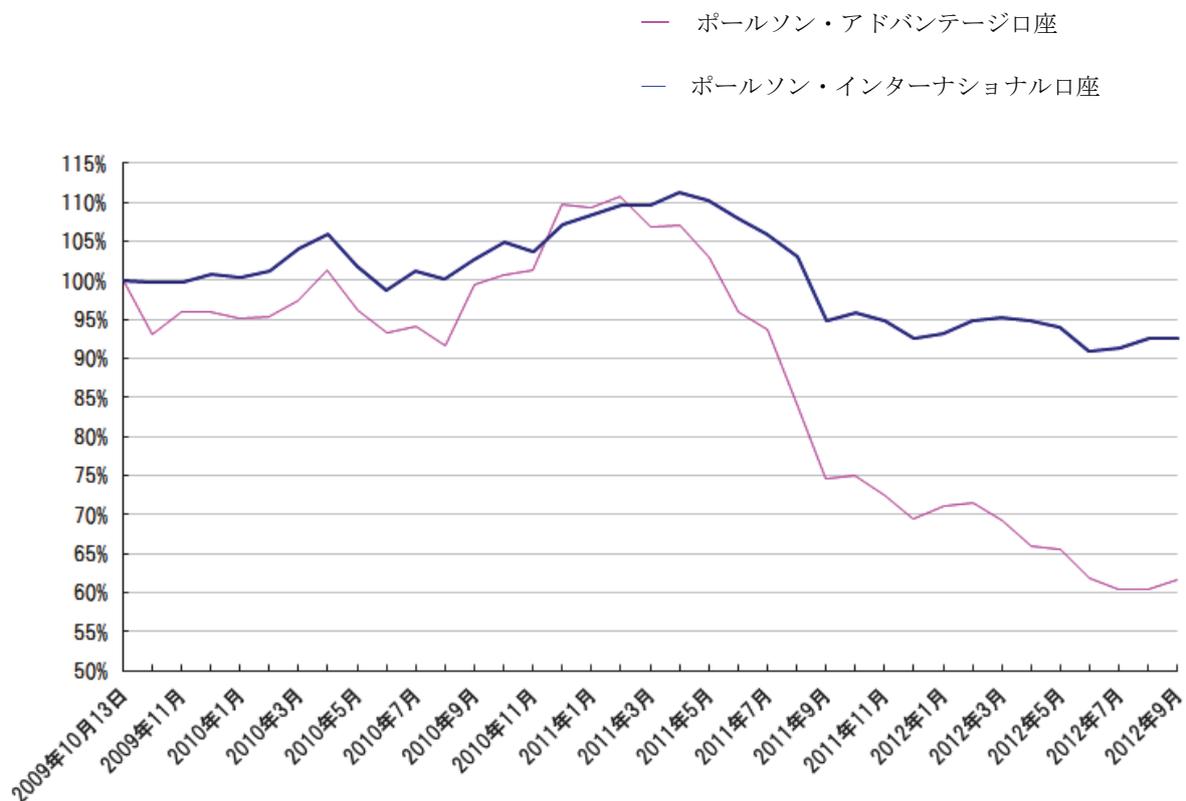
7番目に、会社の清算に投資します。ポールソン社は現金による清算を現金による合併と類似するものと見なしています。ポールソン社は見込まれる清算価値に見合う価格で株式又は債券を買い取り、現金で得られる清算収入から株式の購入価格を差し引いた額がスプレッドとして利益になります。

最後に、破産組織再編も投資対象とします。破産組織再編は、ポールソン社が株式の代わりに債券を現金、新債券、新株式またはこれらの組合せとを交換するという点で合併と類似しています。破産組織再編は合併活動に対して経済周期が異なる傾向があります。ポールソン社はこの分野における専門知識を有しているため、合併活動が活発でないときにもリターンを生み出すことができると考えます。

(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～2012年9月末日

(2009年10月13日を100%とした指数)

#### 第4期（2012年10月1日～2013年9月30日）

2012年10月1日から2013年9月末日までの第4期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディウム・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」といいます。）の運用成績は豪ドルベースで+0.52%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～2013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す。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

### ポールソン・ポートフォリオ

当期のポールソン・ポートフォリオのリターンは6.5%（注1）（米ドルベース）のプラスとなりました。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1.3%（注1）（米ドルベース）のプラスとなりました。

ポールソン・アドバンテージ口座は長期及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、その他のイベントなどが挙げられます。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。

2012年のパフォーマンスは、金融やヘルスケア・セクターの上昇から恩恵を受けた一方、その他のセクターでは損失を被りました。金鉱株は低調なパフォーマンスとなり、その他のポジションにおけるいくつかのネガティブなイベントもパフォーマンスを押し下げる要因となりました。

エクスポージャーは、2012年前半の欧州債務危機を受け、ポールソン社は買い持ちポジションを減らす一方、売り持ちポジションを増やすことにより、エクスポージャーを削減しました。2012年後半にリスクが低下する中で、徐々にヘッジ・ポジションを外したため、ネット・エクスポージャーは過去の平均水準に戻りました。

### 年初来のパフォーマンス（2013年第3四半期末現在）

#### ポジショニング

当口座は多様なポジションを有しており、様々な業種やセクターに分散投資しています。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、これにより、ポールソン社は引続き市場の方向性とは相関の低いプラスのリターンが生み出されると考えています。

#### 要因分析

買い持ちポートフォリオ（金鉱株のイベント・ポジションを除きます。）は、2013年第3四半期を通じて良好なパフォーマンスとなりました。9月末までに事業再編後の株式

や、通信、ヘルスケア、金融セクターのポジションがパフォーマンスに最大のプラス寄与となった一方、金鉱株のイベント・ポジションが最大のマイナス寄与となりました。

### 潜在的な買収案件の特定

ポールソン社は、買収のターゲットになり得る企業を特定する専門知識を有しています。ほぼ20年間にわたり合併及び買収のアービトラージに係わってきた会社の歴史の中で、ポールソン社は数千もの合併を観察し、その取引に参加してきました。こうした経験により、ポールソン社は整理統合が進行している業界において買収のターゲットになり得る企業を特定することができます。この戦略は、通信やエネルギー、ヘルスケアなどの業種におけるセクター特有の専門知識を持って運用に挑んでいます。こうした投資におけるリスクは公表案件のリスクよりも高いと考えられます。しかし、ポールソン社はバリュエーションが割安なターゲット企業を選択し、仮に買収が起らなかったとしても上昇する可能性のあるターゲット企業を投資対象とすることにより、ダウンサイドリスクの軽減を目指します。また、ポールソン社は、ポジションに対して個別銘柄や（または）セクターETFを売り持ちすることにより、市場リスクを削減します。

### 破産更生

今回は、ポールソン社が関与してきた中で4回目の破産サイクルとなります。それらの各サイクルの中で、事業再編後の株式やリストラクチャリング株式が最も高いリターンを生み出してきました。ポールソン社の専門知識により、再編案件から非常に高い収益を上げることが可能となります。破産においてポールソン社が注目する点は、デフォルトした企業の債務を購入し、その企業が破産から立ち直った時に、その債務を現金、新債券、及び（または）株式と交換することです。ポールソン社は、将来大幅に上昇する可能性がある企業の株式を長期保有します。

### 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20.7%（注1）（米ドルベース）のプラスとなりました。

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、市場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、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発掘し、破産更生の一環として交換オファーに参加し、合併に関与する企業の証券を取引することなどにより、スプレッドを上回るリターンの増大を目指しています。

2012年のパフォーマンスは、ポールソン社の合併／イベント・アービトラージにおける買い持ちポジションや、合意済案件が2012年第4四半期に好調なパフォーマンスを上げた一方、ポートフォリオ・レベルのヘッジはパフォーマンスにマイナス寄与となりました。

## 年初来のパフォーマンス (2013年第3 四半期末現在)

### **合併活動**

グローバルなM&A活動は2007年のピーク水準を下回っているものの、比較的高水準で推移しており、過去3年間における各四半期の公表案件の平均取引高は6,500億ドルとなり、年換算では2兆6,000億ドルとなりました。株式市場の上昇や、歴史的な低金利、健全なバランスシート、過剰なキャッシュ、低いボラティリティ、米国における比較的良好的な経済指標などを踏まえ、ポールソン社はM&A取引高が2014年においても活発に推移すると予想しています。

### **公表案件の単純スプレッドはタイトな水準で推移**

スプレッドは2013年にタイトな水準で推移し、全額現金または全額株式による買収のスプレッドは平均4%~6%の間で推移し、知覚リスクもほとんどありませんでした。

### **合併取引に関する様々な投資機会を活用し、単純スプレッドを上回るアルファを創出**

単純スプレッドが低利回りであるため、ポールソン社は最近、この分野の投資比率を引き下げました。一方で、複雑なディール構造や競合ビッド、敵対的買収、スピンオフ、清算、交換オファー、事前公表案件など、より高いリターンが期待できる分野に注目しています。こうしたアプローチにより、ポールソン社はスプレッドだけから得られるリターンよりも高いリターンを得ることが可能になると考えられます。こうした様々な投資機会を利用し、その実行方法を習得することにより、ポールソン社は様々な市場サイクル（現在の低金利環境を含みます。）を通じて平均を上回るリターンを安定して生み出してきました。

## 異なる市場サイクルを通じ、幅広い投資機会が存在

現金/株式による合併	破産/更生	少数派株主の締め出し合併
コンプレックス・スプレッド	清算	REIT 転換
敵対的買収	リストラクチャリング	訴訟
買収者の増加	委任状争奪	脆弱な案件のショート・ポジション
上乗せ入札	潜在的な買収案件	スピントフ

### 破産交換オファー

破産交換オファーは、会社更生の一環として債券（株式ではなく）が現金や新債券、及び／または株式と交換されるという点において、経済的には合併と似ていると考えられます。スプレッドは、交換において受け取った現金及び株式の価値と、購入した債券のコストとの差額となります。破産更生は非常に複雑であるため、スプレッドは通常のM&Aの状況と比べてはるかに大きくなる場合があります。

更に、ポールソン社では破産更生についての専門知識を有しているため、伝統的な合併活動に対してポールソン社の活動は反循環的になる傾向があります。M&A活動が鈍化する時期には、倒産件数が増加する傾向があります。ポールソン社はこうしたスキルを備えているため、M&A活動が鈍化する時期においても、その他の合併関連のサブ戦略を補うことが可能となります。

### 潜在的な買収案件：成功すれば、高いリターンが得られる

ポールソン社はこれまで、M&Aが公表される前に、高い確率で買収のターゲットとなり得る企業を特定してきました。ほぼ20年間にわたり合併及び買収のアービトラージに係わってきた会社の歴史の中で、ポールソン社は数千もの合併を観察し、その取引に参加してきました。同チームは豊富な経験を持ち、更にヘルスケアや通信、エネルギーなどの業界においてセクターに特化した専門知識を有しているため、整理統合が進行している業界において買収のターゲットになり得る企業を特定することができます。こうした投資におけるリスクは公表案件のリスクよりも高いと考えられます。しかし、ポールソン社はバリュエーションが割安なターゲット企業を選択し、仮に買収が起らなかったとしても上昇する可能性のあるターゲット企業を投資対象とすることにより、ダウンサイドリスクの軽減を目指します。また、ポールソン社は、ポジションに対して個別銘柄や（または）セクターETFを売り持ちすることにより、市場リスクを削減します。こうした取引はリスクが高く、また結果の予測が困難であるものの、高いリターンが期待できると考えられます。

### 公表案件における上乗せ入札

合併アービトラージの分野において、どの公表案件が上乗せ入札を受けるかを予想する

ことは、これまでポールソン社にとって最大のアルファの源泉でした。同チームはM&Aに精通しているため、ポールソン社はどのターゲット企業が競合ビッドを受けるかを頻繁に予想することができます。案件が発表された後に、新たな入札者が現れる前にこうしたターゲット企業のポジションを高めることで、リスクを抑えながら高いリターンを獲得することができます。

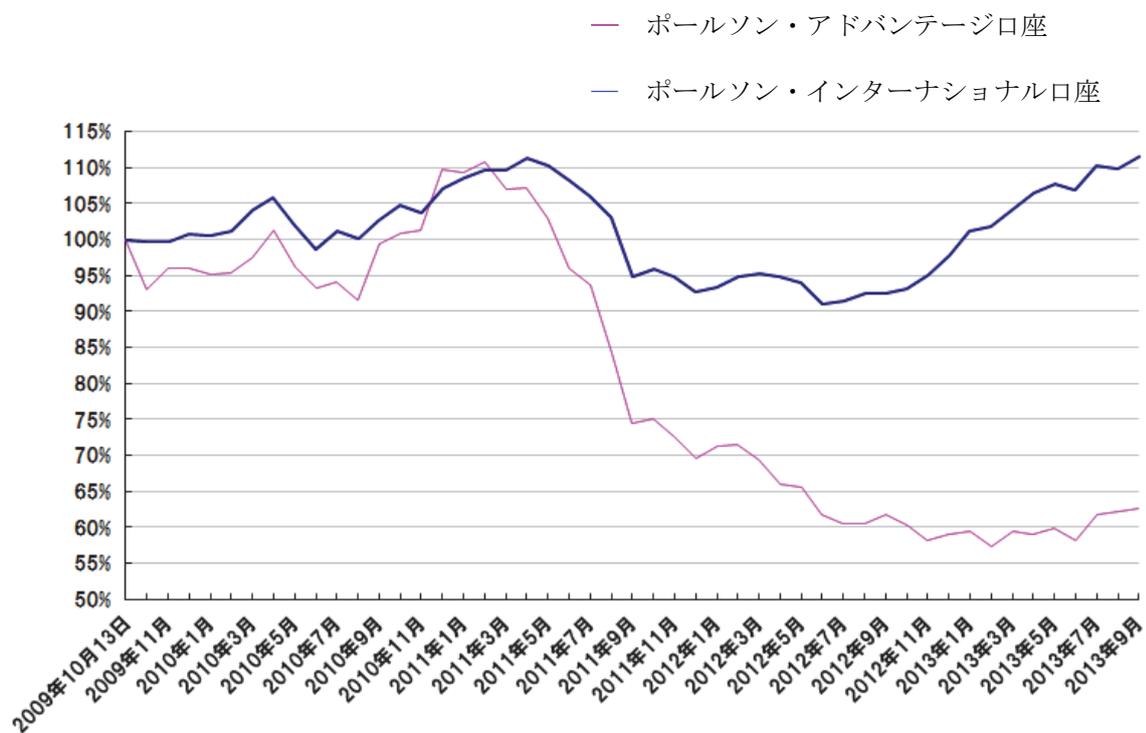
#### **リスク・アービトラージはリスク・フリーではない**

合併取引における主なリスクは、案件の完了をめぐるリスクです。一般に、合併案件が合意に達しなかった場合、ダウンサイドに対してスプレッドは小さいと言えます。アウトパフォームするための重要なカギの一つは案件が交渉中に決裂するリスクを最小限に抑えることです。ポールソン社はこれまで、困難な案件をうまく回避してきましたが、どれほど綿密に調査したとしても、予期せぬ事態や確率の低いイベントが起り、案件が完了しないことがあります。

(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～2013年9月末日

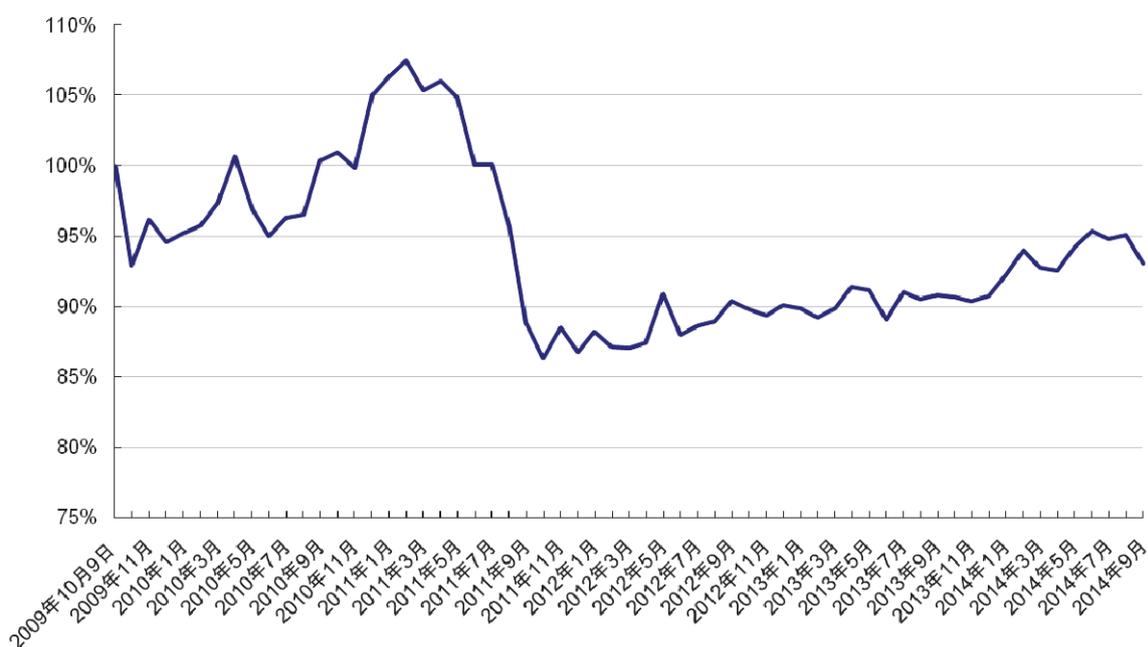
(2009年10月13日を100%とした指数)

## 第5期（2013年10月1日～2014年9月30日）

### 運用の経過および運用状況の推移

2013年10月1日から2014年9月末日までの第5期計算期間（以下「当期」といいます。）のパラディアム・ジャパン・トラスト－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」といいます。）の運用成績は豪ドルベースで+2.44%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～2014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）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す。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

### ポールソン・ポートフォリオ

当期のポールソン・ポートフォリオのリターンは3.9%（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8.2%（注1）（米ドルベース）のマイナスとなりました。

ポールソン・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、その他のイベントなどが挙げられます。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。

2013年第4四半期のパフォーマンスは、ヘルスケア、通信、ホテル、消費財、および保険など多くのセクターにわたるイベント・ポジションの分散投資により堅調なパフォーマンスとなりました。

買い持ちポートフォリオ（金鉱株のイベント・ポジションを除きます。）は、2013年を通して良好なパフォーマンスとなりました。事業再編後の株式や、通信セクターのポジションが2013年のパフォーマンスに最大のプラス寄与となりました。金価格の下落を背景に金鉱株のイベント・ポジションが2013年にアンダーパフォームし、パフォーマンスにマイナス寄与となりました。

## 年初来のパフォーマンス（2014年第3四半期末現在）

### ポジショニング

当口座は多様なポジションを有しており、様々な業種やセクターに分散投資しています。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、これにより、ポールソン社はプラスのリターンが生み出されると考えています。

### 要因分析

第2四半期を通して良好なパフォーマンスとなりました。

第3四半期におけるドローダウンの大部分は、2013年および2014年初めに当口座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

ティが高まりました。ただし、これらのポジションの多くには、上昇の理論的根拠に変化が見られません。したがって、ポールソン社では、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。当四半期において、当口座はヘルスケア、金融、金、エネルギー、およびホテルなどのセクターのいくつかのポジションで損失を被りました。

#### **合併アービトラージの спреッドは魅力的な水準**

合併活動の活発化や、大規模かつ複雑な取引の増加、当口座のポートフォリオには含まれていないいくつかの不成立案件の発生、タックス・インバージョン・リスクなどにより、合併アービトラージの спреッドが大幅に拡大しました。

#### **潜在的買収案件の特定：成功した場合、高いリターンが得られる**

ポールソン社は、M&Aが公表される前に、買収の標的となり得る企業を特定することに関して優れた実績を有しています。20年間にわたり合併アービトラージ取引に係わってきた会社の歴史の中で、何千もの合併を観察し、その取引に参加してきました。運用チームが豊富な経験を有していることに加え、ヘルスケアや通信、エネルギーなどの業界におけるセクター特有の専門知識を有していることから、整理統合が進行している業界において買収の標的になり得る企業を特定することができます。こうした投資におけるリスクは公表案件のリスクよりも高いと考えられます。しかし、ポールソン社はバリュエーションが割安な標的企業を選択し、仮に買収が起らなかったとしても上昇する可能性のある標的企業を投資対象とすることにより、ダウンサイドリスクの軽減に努めています。また、ポールソン社は、ポジションに対して個別銘柄や（または）セクターETFを売り持ちすることにより、市場リスクを削減します。こうした取引はリスクが高く、また結果を予測することが困難であるものの、高いリターンが期待できると考えられます。

#### **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5.6%（注1）（米ドルベース）のプラスとなりました。

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、市場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、spre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などにより、spreッドを上回るリターンの増大を目指しています。

#### **年初来のパフォーマンス（2014年第3四半期末現在）**

#### **合併アービトラージ・spreッドは魅力的な水準**

合併活動の活発化や、大規模かつ複雑な取引の増加、当口座のポートフォリオには含まれていないいくつかの不成立案件の発生、タックス・インバージョン・リスクなどにより、

合併アービトラージの спреッドが大幅に拡大しました。

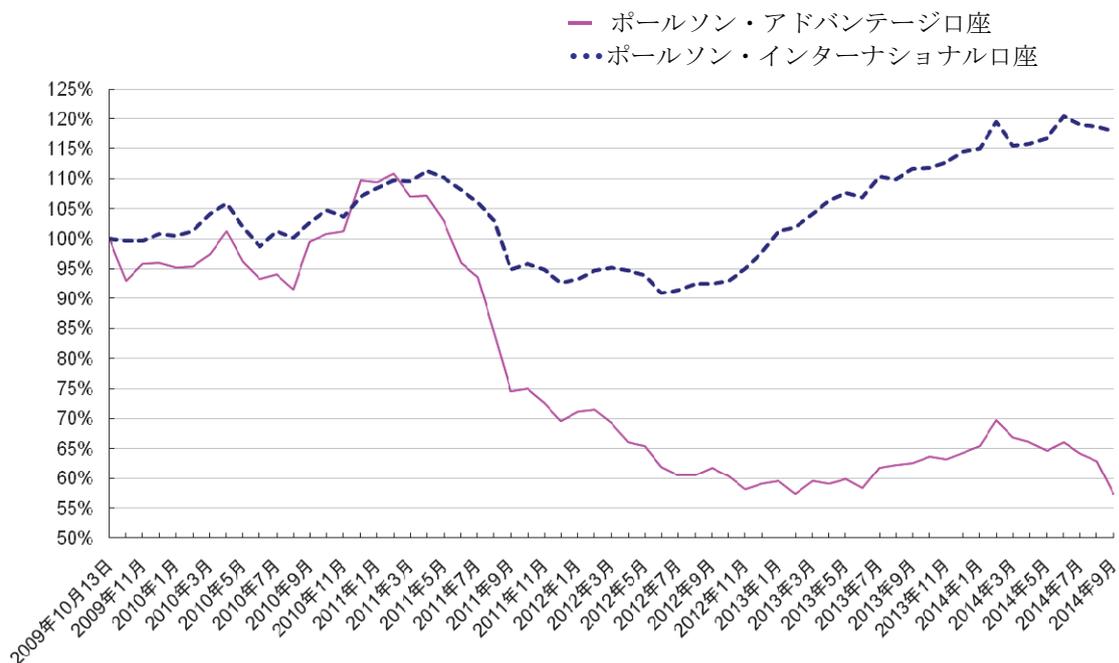
#### **潜在的買収案件の特定：成功した場合、高いリターンが得られる**

ポールソン社は、M&Aが公表される前に、買収の標的となり得る企業を特定することに関して優れた実績を有しています。20年間にわたり合併アービトラージ取引に係わってきた会社の歴史の中で、何千もの合併を観察し、その取引に参加してきました。運用チームが豊富な経験を有していることに加え、ヘルスケアや通信、エネルギーなどの業界におけるセクター特有の専門知識を有していることから、整理統合が進行している業界において買収の標的になり得る企業を特定することができます。こうした投資におけるリスクは公表案件のリスクよりも高いと考えられます。しかし、ポールソン社はバリュエーションが割安な標的企業を選択し、仮に買収が起らなかったとしても上昇する可能性のある標的企業を投資対象とすることにより、ダウンサイドリスクの軽減に努めています。また、ポールソン社は、ポジションに対して個別銘柄や（または）セクターETFを売り持ちすることにより、市場リスクを削減します。こうした取引はリスクが高く、また結果を予測することが困難であるものの、高いリターンが期待できると考えられます。

（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。

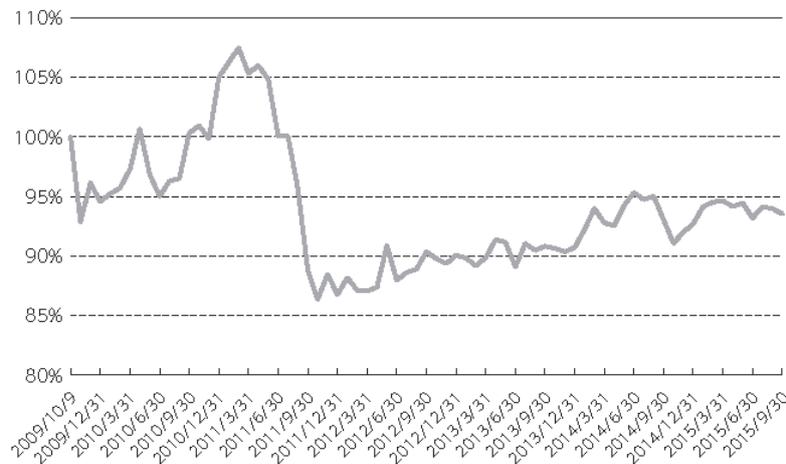


データ期間：2009年10月13日～2014年9月末日  
(2009年10月13日を100%とした指数)

## 第6期（2014年10月1日～2015年9月30日）

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%<sup>(注1)</sup>（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%<sup>(注1)</sup>（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式、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。

## 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%<sup>(注1)</sup>（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。

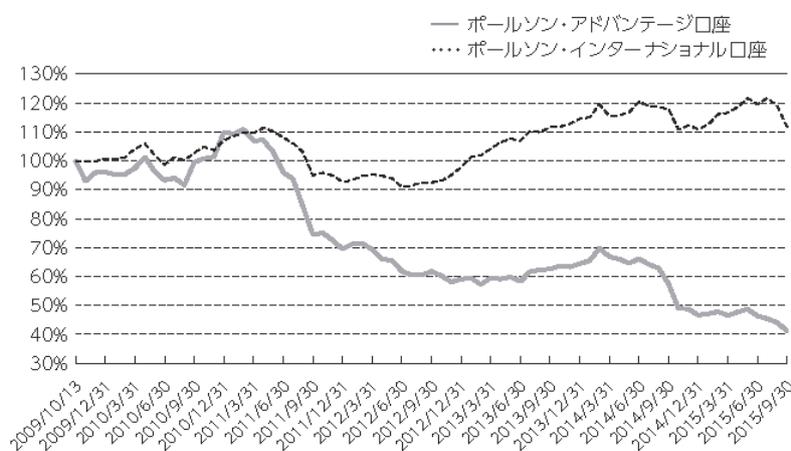
特殊医薬品セクターは今年、30%以上上昇していましたが、政治家からの批判を受け、同セクターが大幅に調整される中で、上昇分の全てが帳消しになりました。

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。

(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。

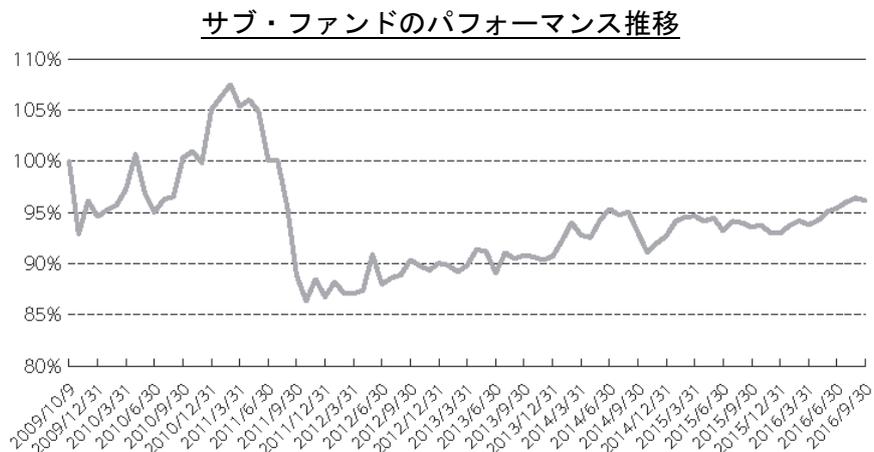
下図は、ポールソン・ポートフォリオを構成するポールソン・アドバンテージ口座およびポールソン・インターナショナル口座のパフォーマンスです。



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)

## 第7期（2015年10月1日～2016年9月30日）

2015年10月1日から2016年9月末日までの第7期のサブ・ファンドの運用成績は豪ドルベースで+2.77%でした。



データ期間：2009年10月9日～2016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が、2016年2月2日以降、次の事由により連動を停止いたしました。

2016年2月12日、サブ・ファンドは、本社債保有者として、2016年2月2日時点において、パフォーマンス連動部分の純資産価額が1,543豪ドルであり、パフォーマンス連動部分の当初純資産価額（39,745豪ドル）の4%というトリガー清算事由の基準（トリガー清算事由の当該基準の価額は、1,589豪ドルです。）を下回っていると指数計算代理人が判断した旨の通知を、本社債発行会社から受領しました。したがって、指数計算代理人は、参照指数についてトリガー清算事由が発生したと判断し、これに伴い、参照指数は清算されることとなりました。かかる清算により生じる資金は、現金口座に計上されました。かかる清算により現金口座に計上される金銭は、ゼロクーポン債の購入のために使用されました。その後、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。商品付属書に開示されているとおり、トリガー清算事由が発生しかかる清算がなされた後に、パフォーマンス連動部分に再配分することはできません。したがって、登録受益者は、その後のポールソン・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。

以下は、2015年10月1日から2016年1月末日までのポールソン・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

2015年10月1日から2016年1月末日までのポールソン・ポートフォリオのリターンは4.3%<sup>(注1)</sup>（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

2015年10月1日から2016年1月末日までのポールソン・アドバンテージ口座のリターンは5.6%<sup>(注1)</sup> (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、スピンオフ、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。

### M & A 活動は活発な状況が続いた

2015年、世界の合併・買収活動は5兆ドル弱となり、年間としては過去最高水準に達しました。100億ドル以上の件数は69件以上となり、前年比42%増となりました。また、500億ドル以上の案件も複数ありました。北米市場が依然として最も堅調な地域となり、テクノロジー、ヘルスケアおよび保険などのセクターが主導しました。資金調達は依然として活発であり、調達金利は比較的安く、魅力的な水準で推移しました。エネルギーといった一部のセクターでは経営が悪化したにもかかわらず、企業のバランスシートは健全な状態を維持しました。

### 2015年：上半期と下半期で明暗が分かれた1年

多くの点で、2015年は上半期と下半期で明暗が分かれた1年でした。ヘルスケア・ポートフォリオや、通信およびメディア銘柄の収益により、当口座は当年度に好調なスタートを切り、7月末まで上昇しました。その後、当口座は急落し、9月にはマイナスとなりました。当口座は年末にかけてやや回復しましたが、パフォーマンスはマイナス領域にとどまりました。この評価損の主な要因としては、ヘルスケア・セクターの急落が挙げられます。

### ヘルスケア企業の下落により、大幅な評価損が生じた

2015年の上半期に大幅に上昇しましたが、ヘルスケア銘柄のポジションは、2015年下半期のパフォーマンスに最大のマイナス寄与となりました。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ポジションは第3四半期に急落しました。

### 2016年1月のパフォーマンス

当口座は1月、ヘルスケアや特殊医薬品銘柄のポートフォリオにより、マイナスのパフォーマンスとなりました。この要因としては、当口座のヘルスケアおよび医薬品銘柄が全体にわたりマイナスのパフォーマンスとなったことが挙げられます。一方、市場ヘッジや、セクター固有のヘッジ、金鉱株銘柄がパフォーマンスにプラス寄与となりました。

前月比ベースでは、当口座の株式のネット・エクスポージャーは約29%に減少しました。イベント・アービトラージへのネット・エクスポージャーは約20%に減少しました。一方、合併アービトラージへのネット・エクスポージャーは9%で推移しました。ディストレスト債へのネット・エクスポージャーは一桁台で推移しました。

上位10のポジションがポートフォリオ全体の約69%を占めており、ヘルスケアや通信、一般消費財、金融など様々なセクターに分散投資を行っています。当ポートフォリオは、イベント銘柄を中心に上場大型株式に引き続き投資しました。

## ポールソン・インターナショナル口座のリターンと戦略

2015年10月1日から2016年1月末日までのポールソン・インターナショナル口座のリターンは4.5%<sup>(注1)</sup> (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。

### M & A 活動は活発な状況が続いた

2015年、世界の合併・買収活動は5兆ドル弱となり、年間としては過去最高水準に達しました。100億ドル以上の件数は69件以上となり、前年比42%増となりました。また、500億ドル以上の案件も複数ありました。北米市場が依然として最も堅調な地域となり、テクノロジー、ヘルスケアおよび保険などのセクターが主導しました。資金調達は依然として活発であり、調達金利は比較的安く、魅力的な水準で推移しました。エネルギーといった一部のセクターでは経営が悪化したにもかかわらず、企業のバランスシートは健全な状態を維持しました。

### 2015年：上半期と下半期で明暗が分かれた1年

多くの点で、2015年は上半期と下半期で明暗が分かれた1年でした。ヘルスケア・ポートフォリオならびに通信およびメディア銘柄の収益により、当口座は当年度に好調なスタートを切り、7月末まで上昇しました。その後、当口座は急落し、9月にはマイナスとなりました。当口座は年末にかけてやや回復しましたが、パフォーマンスはマイナス領域にとどまりました。この評価損の主な要因としては、ヘルスケア・セクターの急落が挙げられます。

### ヘルスケア企業の下落により、大幅な評価損が生じた

2015年の上半期に大幅に上昇しましたが、ヘルスケア銘柄のポジションは、2015年下半期のパフォーマンスに最大のマイナス寄与となりました。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ポジションは第3四半期に急落しました。

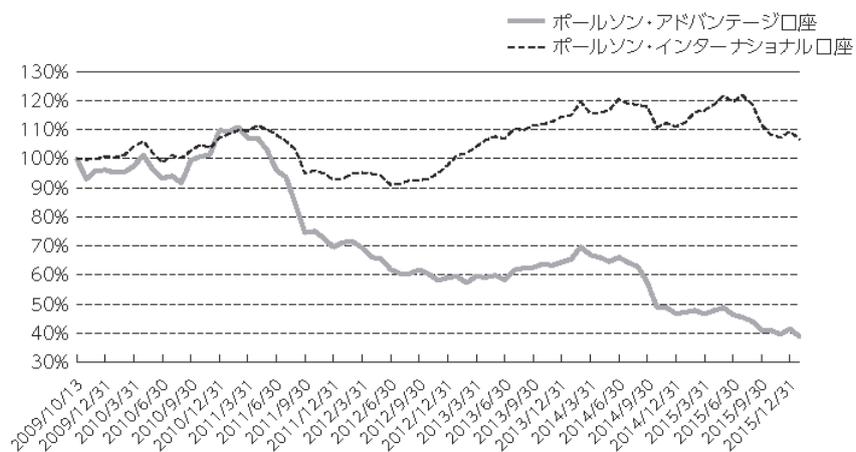
### 2016年1月のパフォーマンス

当口座は1月、ヘルスケアや特殊医薬品銘柄のポートフォリオにより、マイナスのパフォーマンスとなりました。この要因としては、当口座のヘルスケアおよび医薬品銘柄が全体にわたりマイナスのパフォーマンスとなったことが挙げられます。一方、市場ヘッジや、セクター固有のヘッジ、通信セクターがパフォーマンスにプラス寄与となりました。

前月比ベースでは、当口座の株式へのネット・エクスポージャーは約5%に増加しました。公表案件へのネット・エクスポージャーは約20%に増加しました。また、イベント／合併アービトラージへのネット・エクスポージャーは14%に増加しました。

上位10のポジションがポートフォリオ全体の約72%を占めており、通信や一般消費財、ヘルスケアなど様々なセクターに分散投資を行っています。当ポートフォリオは、イベント銘柄を中心に上場大型株式に引き続き投資しました。

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。なお、ポールソン・ポートフォリオは、2016年2月2日に運用を停止したため、データ期間の終期は2016年1月末日となります。



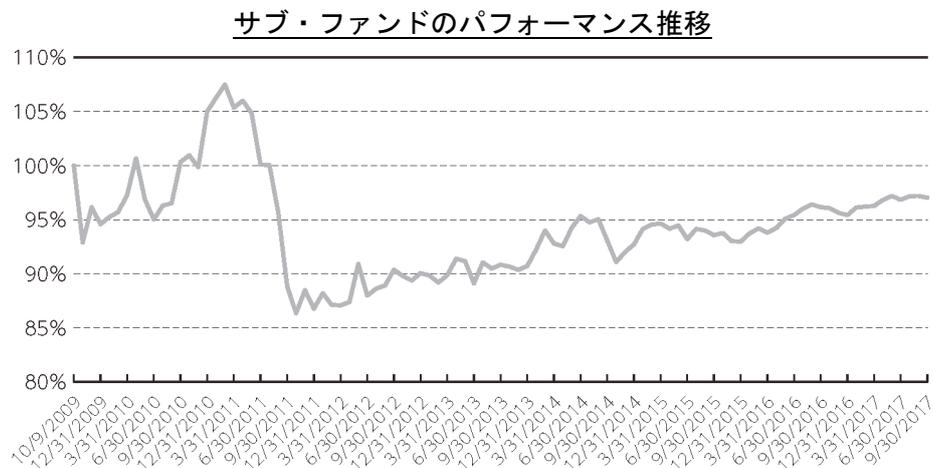
データ期間：2009年10月13日～2016年1月末日  
(2009年10月13日を100%とした指数)

(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。

## 第8期（2016年10月1日～2017年9月30日）

2016年10月1日から2017年9月末までの第8期のサブ・ファンドの運用成績は豪ドルベースで+0.92%でした。



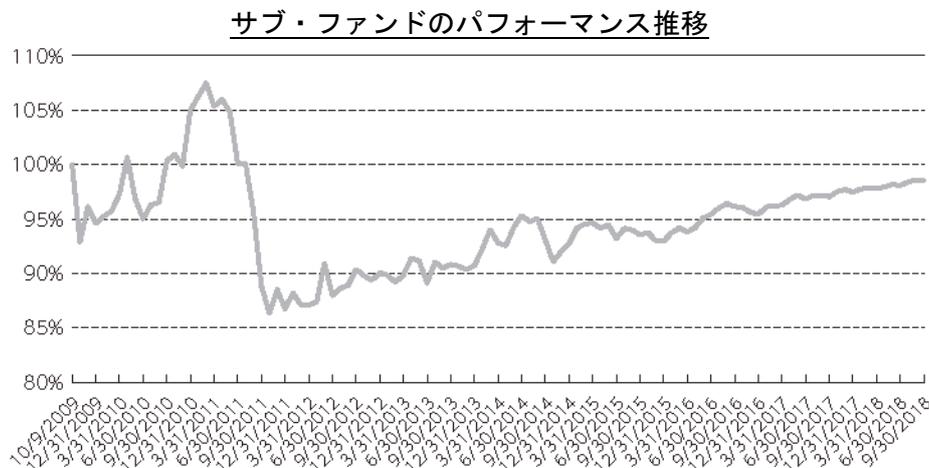
データ期間：2009年10月9日～2017年9月末日  
(2009年10月9日を100%とした指数)

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が、2016年2月2日以降、次の事由により連動を停止いたしました。

2016年2月12日、サブ・ファンドは、本社債保有者として、2016年2月2日時点において、パフォーマンス連動部分の純資産価額が1.5434豪ドルであり、パフォーマンス連動部分の当初純資産価額（39.745豪ドル）の4%というトリガー清算事由の基準（トリガー清算事由の当該基準の価額は、1.5898豪ドルです。）を下回っていると指数計算代理人が判断した旨の通知を、本社債発行会社から受領しました。したがって、指数計算代理人は、参照指数についてトリガー清算事由が発生したと判断し、これに伴い、参照指数は清算されることとなりました。かかる清算により生じる資金は、現金口座に計上されました。かかる清算により現金口座に計上された金銭は、ゼロクーポン債の購入のために使用されました。その後、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。商品付属書に開示されているとおり、トリガー清算事由が発生しかかる清算がなされた後に、パフォーマンス連動部分に再配分することはできません。したがって、登録受益者は、その後のポールソン・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。

## 第9期（2017年10月1日～2018年9月30日）

2017年10月1日から2018年9月末までの第9期のサブ・ファンドの運用成績は豪ドルベースで+1.59%でした。



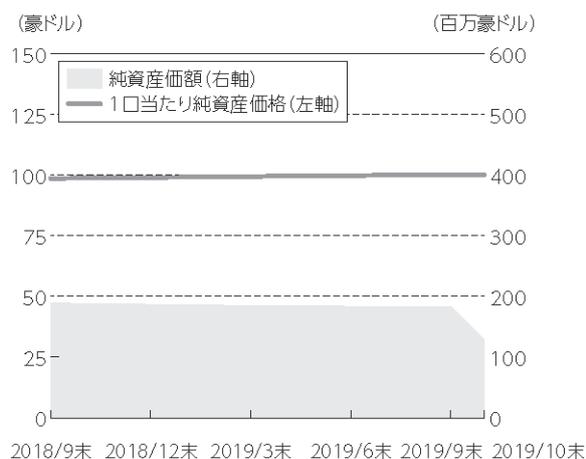
データ期間：2009年10月9日～2018年9月末日  
(2009年10月9日を100%とした指数)

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が、2016年2月2日以降、次の事由により連動を停止いたしました。

2016年2月12日、サブ・ファンドは、本社債保有者として、2016年2月2日時点において、パフォーマンス連動部分の純資産価額が1.5434豪ドルであり、パフォーマンス連動部分の当初純資産価額（39.745豪ドル）の4%というトリガー清算事由の基準（トリガー清算事由の当該基準の価額は、1.5898豪ドルです。）を下回っていると指数計算代理人が判断した旨の通知を、本社債発行会社から受領しました。したがって、指数計算代理人は、参照指数についてトリガー清算事由が発生したと判断し、これに伴い、参照指数は清算されることとなりました。かかる清算により生じる資金は、現金口座に計上されました。かかる清算により現金口座に計上された金銭は、ゼロクーポン債の購入のために使用されました。その後、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。商品付属書に開示されているとおり、トリガー清算事由が発生しかかる清算がなされた後に、パフォーマンス連動部分に再配分することはできません。したがって、登録受益者は、その後のポールソン・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。

## (2) 第10期（2018年10月1日～2019年10月31日）の運用の経過

### ■当期の1口当たり純資産価格等の推移について



第9期末の 1口当たり純資産価格	98.57豪ドル
第10期末の 1口当たり純資産価格	100.12豪ドル
第10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	1.57%

(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) 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3) 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。

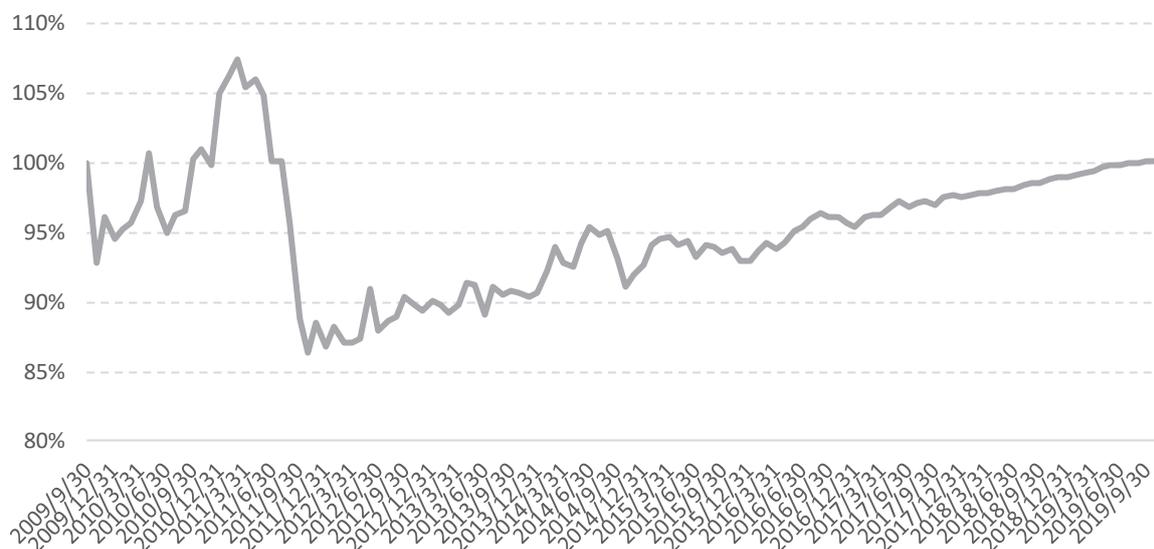
### ■分配金について

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

2018年10月1日から2019年10月末までの第10期のサブ・ファンドの運用成績は豪ドルベースで+1.57%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～2019年10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が、2016年2月2日以降、次の事由により連動を停止いたしました。

2016年2月12日、サブ・ファンドは、本社債保有者として、2016年2月2日時点において、パフォーマンス連動部分の純資産価額が1.5434豪ドルであり、パフォーマンス連動部分の当初純資産価額（39.745豪ドル）の4%というトリガー清算事由の基準（トリガー清算事由の当該基準の価額は、1.5898豪ドルです。）を下回っていると指数計算代理人が判断した旨の通知を、本社債発行会社から受領しました。したがって、指数計算代理人は、参照指数についてトリガー清算事由が発生したと判断し、これに伴い、参照指数は清算されることとなりました。かかる清算により生じる資金は、現金口座に計上されました。かかる清算により現金口座に計上された金銭は、ゼロクーポン債の購入のために使用されました。その後、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。商品付属書に開示されているとおり、トリガー清算事由が発生しかかる清算がなされた後に、パフォーマンス連動部分に再配分することはできません。したがって、登録受益者は、その後のポールソン・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。

## ■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。

### (3) 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、パラディウム・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10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	69,182,503	100.33	7,553
第2会計年度末日 (平成23年9月末日)	510,835,792	38,455,718	88.83	6,687
第3会計年度末日 (平成24年9月末日)	442,569,595	33,316,639	90.36	6,802
第4会計年度末日 (平成25年9月末日)	347,938,036	26,192,775	90.83	6,838
第5会計年度末日 (平成26年9月末日)	301,038,581	22,662,184	93.05	7,005
第6会計年度末日 (平成27年9月末日)	258,709,506	19,475,652	93.56	7,043
第7会計年度末日 (平成28年9月末日)	226,807,234	17,074,049	96.15	7,238
第8会計年度末日 (平成29年9月末日)	204,734,656	15,412,425	97.03	7,304
第9会計年度末日 (平成30年9月末日)	189,006,810	14,228,433	98.57	7,420
第10会計年度末日 (令和元年10月末日)	128,886,594	9,702,583	100.12	7,537
平成30年10月末日	185,552,474	13,968,390	98.83	7,440
11月末日	187,785,959	14,136,527	98.94	7,448
12月末日	187,050,999	14,081,199	99.02	7,454
平成31年1月末日	185,972,488	14,000,009	99.14	7,463
2月末日	185,670,364	13,977,265	99.33	7,478
3月末日	185,155,828	13,938,531	99.37	7,481
4月末日	184,852,781	13,915,717	99.69	7,505
令和元年5月末日	184,670,324	13,901,982	99.81	7,514
6月末日	183,809,646	13,837,190	99.78	7,511
7月末日	183,733,896	13,831,488	99.99	7,527
8月末日	183,375,056	13,804,474	100.04	7,531
9月末日	183,108,162	13,784,382	100.09	7,535
10月末日	128,886,594	9,702,583	100.12	7,537

(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、令和元年10月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1豪ドル=75.28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)
第7会計年度	0 (0)	406,470 (406,470)	2,358,780 (2,358,780)
第8会計年度	0 (0)	248,800 (248,800)	2,109,980 (2,109,980)
第9会計年度	0 (0)	192,420 (192,420)	1,917,560 (1,917,560)
第10会計年度	0 (0)	630,250 (630,250)	1,287,310 (1,287,310)

(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

(令和元年10月末日現在)

I 資産総額	131,902,208豪ドル	9,929,598千円
II 負債総額	3,015,614豪ドル	227,015千円
III 純資産価額 (I－II)	128,886,594豪ドル	9,702,583千円
IV 発行済口数	1,287,310口	
V 1口当たり純資産価格 (III／IV)	100.12豪ドル	7,537円

#### 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いて一般に認められた会計原則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（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含む。）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」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含む。）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。その後の改正を含む。）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、令和元年10月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1豪ドル=75.28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

パラディアム・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）

受託会社 御中

### 財務書類監査に関する報告

#### 意見

我々は、パラディアム・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」という。）の2018年10月1日から2019年11月30日までの期間の損益計算書、純資産変動計算書ならびに受益証券口数の変動および統計から構成される財務書類とともに、重要な会計方針の概要を含む当該財務書類の注記について監査を行った。

我々の意見では、添付の財務書類は、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、サブ・ファンドの2019年11月30日現在の財務状態、ならびに2018年10月1日から2019年11月30日までの期間の財務実績およびキャッシュフローについて、すべての重要な点において公正な概観を示している。

#### 強調事項

我々は、2018年10月1日から2019年11月30日までの期間についての財務書類が継続企業の前提に基づいて作成されていないことを説明する財務書類注記2への注意を喚起する。この点について、我々の意見は修正されていない。

#### 意見の基礎

我々は、国際監査基準（I S A）に準拠して監査を実施した。当該基準に基づく我々の責任については、本報告の「財務書類の監査に対する監査人の責任」セクションで詳述する。我々は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士の倫理規程（I E S B A規程）に準拠し、サブ・ファンドに対し独立しており、かつ我々は、I E S B A規程に準拠したその他の倫理責任を充足している。我々は、我々が入手した監査証拠が我々の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。

#### その他の情報

その他の情報は、「経営陣および管理会社」に関する情報および「受益者に対する情報」（いずれも未監査）で構成されている。かかるその他の情報については、経営陣が責任を負う。

我々の財務書類に関する意見は、かかるその他の情報を対象としておらず、我々は、かかるその他の情報に関しては、いかなる形の確証も行わない。

財務書類に対する我々の監査に関連して、我々の責任は、かかるその他の情報を読解すること、およびかかる読解を行うにあたり、かかるその他の情報と財務書類もしくは我々が監査により得た知識との間に重大な齟齬があるか否か、またはその他の情報に重大な虚偽記載がなされていると窺われるか否かを検討することである。我々が行った作業に基づき、かかるその他の情報に虚偽記載があると我々が結論づける場合、我々は当該事実を報告する義務を負う。これについて、我々には報告すべき事項はない。

#### 財務書類に対する経営陣および受託会社の責任

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、また不正また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。

経営陣がサブ・ファンドの清算もしくは運用中止を意図している場合またはこれらを行う以外に現実的な選択肢がない場合を除き、経営陣は財務書類を作成するにあたり、継続企業としてのサブ・ファンドの継続能力の評価、継続企業の前提に関する事項の開示（該当する場合）、および継続企業を前提とする会計基準の使用について責任を負う。

受託会社は、サブ・ファンドの財務報告プロセスの監督責任を負う。

### 財務書類の監査に対する監査人の責任

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項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者に対しても、我々の監査業務、本報告書、または我々が形成する意見に関して、責任を引き受けずまた負わないものとする。

我々の目標は、不正によるか誤謬によるかにかかわらず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないことの合理的な確信を得ること、および我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な確証は高度な確証ではあるが、これは、重大な虚偽記載が存在する場合に、ISAに準拠して実施される監査により当該虚偽記載が常に検出されることを保証するものではない。虚偽記載は不正または誤謬により生じ得るものであり、個々のまたは全体としての記載が、かかる財務書類の基礎として用いられる際にユーザーの経済的意思決定に影響を及ぼすであろうと合理的に考えられる場合に重大であるとみなされる。

ISAに準拠した監査の一環として、我々は、監査全体にわたり職業的判断を行い、職業的懐疑心を維持する。また、我々は、以下の事項を行う。

- 不正によるか誤謬によるかにかかわらず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを特定および評価するとともに、これらのリスクに対応した監査手続を設計および実施し、さらに、我々の意見の基礎を形成するために十分かつ適切な監査証拠を取得する。不正は談合、偽造、故意の不作为、不当表示または内部統制の無視を伴う場合があるため、不正による重大な虚偽記載を検出しないリスクは、誤謬による重大な虚偽記載を検出しないリスクよりも高くなる。
- サブ・ファンド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く、現状に相応しい監査手続を設計するために、監査関連の内部統制に関する理解を取得する。
- 採用される会計方針の適切性ならびに経営陣により行われた会計上の見積りおよび関連開示の合理性を評価する。
- 継続企業を前提とする会計基準の経営陣による使用の適切性について結論を導く。その使用が適切ではなく、経営陣がこれに代わる会計基準を使用する場合、我々は、経営陣による代替の会計基準の使用の適切性について結論を導く。我々は、代替の会計基準およびその使用の理由について説明する開示内容の十分性についても評価を行う。我々の結論は、我々の監査報告書の日付現在までに取得された監査証拠に基づくものである。
- 開示を含む財務書類の表示、構成および内容を評価するとともに、財務書類にその基礎となる取引および事象が適正に表示されるような方法で表示されているか否かを評価する。

我々は、特に、予定されている監査の範囲および時期ならびに重大な監査所見（我々が監査中に特定した内部統制の重大な不備を含む。）について、受託会社と連絡をとる。

[監査法人の署名]

2020年3月23日



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

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)

### Report on the Audit of the Financial Statements

#### Opinion

We have audited the financial statements of Palladium Japan Trust – Principal Protected Performance of dbX-Paulson Linked Fund (2009-10) (AUD) (the “Sub-Fund) which comprise the statements of operations and of changes in net assets and changes in the number of units and statistics for the period from 1 October 2018 to 30 November 2019, and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Sub-Fund as at 30 November 2019 and its financial performance and its cash flows for the period from 1 October 2018 to 30 November 2019 in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

#### Emphasis of Matter

We draw attention to note 2 to the financial statements which describes that the financial statements for the period from 1 October 2018 to 30 November 2019 have not been prepared on a going concern basis. Our opinion is not modified in respect of this matter.

#### Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are independent of the Sub-Fund in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' *Code of Ethics for Professional Accountants* (IESBA Code), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

#### Other Information

Other information consists of the Management and Administration information and Information to Unitholders - unaudited. Management is responsible for the other information.



Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

### **Responsibilities of Management and the Trustee for the Financial Statements**

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the 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.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Sub-Fund's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Sub-Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

The Trustee is responsible for overseeing the Sub-Fund's financial reporting process.

### **Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements**

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.

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.



As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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 Sub-Fund's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting. When such use is inappropriate, and management uses an alternative basis of accounting, we conclude on the appropriateness of management's use of the alternative basis of accounting. We also evaluate the adequacy of the disclosures describing the alternative basis of accounting and reasons for its use. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with the Trustee regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

*Ernst & Young Ltd.*

March 23, 2020

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

2018年10月1日から2019年11月30日（最終償還日）までの期間

	注記	豪ドル	千円
期首現在純資産額		189,006,810	14,228,432,657
<b>収益</b>			
本社債に係る利息		1,289,312	97,059,407
預金利息		53,506	4,027,932
収益合計		1,342,818	101,087,339
<b>費用</b>			
代行協会員報酬	3	374,571	28,197,705
販売会社報酬	3	374,571	28,197,705
固定報酬	3	280,928	21,148,260
費用合計		1,030,070	77,543,670
投資による純利益		312,748	23,543,669
投資有価証券売却による実現純損失	2	(52,102)	(3,922,239)
実現純利益		260,646	19,621,431
投資有価証券に係る未実現評価益（純額）の変動		2,632,709	198,190,334
運用による純資産の純増加		2,893,355	217,811,764
<b>資本の変動</b>			
受益証券買戻支払額		(191,900,165)	(14,446,244,421)
期末現在純資産額		0	0

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)

受益証券口数の変動および統計

2018年10月1日から2019年11月30日までの期間

受益証券

期首現在発行済受益証券口数	1,917,560
発行受益証券口数	—
買戻受益証券口数	(1,917,560)
期末現在発行済受益証券口数	—

統計

	2019/10/31 (最終償還日)	2018/9/30	2017/9/30
純資産価額合計	-*	189,006,810豪ドル	204,734,656豪ドル
1口当たり純資産価格	-*	98.57豪ドル	97.03豪ドル

\* 最終償還を考慮したもの

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

2019年11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（以下「ケイマン金融庁」という。）に登録され、SMPパートナーズ（ケイマン）リミテッド（以下「受託会社」という。）とDWS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。

2019年11月30日に終了した期間中、以下のサブ・ファンドの清算が行われた。疑義を避けるために付言すると、同サブ・ファンドは、トラストに含まれる最後のサブ・ファンドであった。

- ・ 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 d b X-ポールソン・パフォーマンス連動ファンド (2009-10)

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) の投資者に対する最終償還額の支払は、最終償還日（2019年10月31日）に計算された以下の1口当たり純資産価格に基づき行われた。

サブ・ファンドの純資産（最終償還日前）：128,886,593.98豪ドル

受益証券クラス：RC

受益証券の数：1,287,310.00

受益証券1口当たり純資産価格：100.1209豪ドル

2019年10月31日現在の銀行預金：131,902,208.38豪ドル

### 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社債に投資する、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 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。）を設立し、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、登録受益者に対して、(i) 募集関係書類の商品付属書に記載の社債の概要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のレバレッジ戦略の実績に連動するリターン、および(ii) サブ・ファンドの元本確保確定日から（同日を含む。）最終償還日まで（同日を含む。）、当初投資元本の確保を提供することであった。

サブ・ファンドの最終償還日は、2019年10月31日であった。

## 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、清算を前提に表示され、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。清算を前提とする会計は、清算中または清算が迫っている事業体のための一般に認められた会計原則と考えられている。

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、本社債の計算代理人によって報告される公正価格に基づき、受託会社のために管理事務代行会社が公正価格で評価する。公正価格は、予測される将来キャッシュ・フロー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、DWSインベストメント（UK）リミテッド（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（同日を除く。）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。

- DWS インベストメント・エス・エー：管理会社
- ドイチェ・バンク・ルクセンブルク・エス・エー：ポートフォリオで保有される本社債発行会社
- ロンドン支店を通じて行為するドイツ銀行：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・メイカー、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会社
- DWS インベストメンツ・ユークー・リミテッド：固定報酬代理人

サブ・ファンドは、本社債発行会社であるドイチェ・バンク・ルクセンブルク・エス・エーおよびスワップ取引相手方であり元本確保提供会社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ていた。

## 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、募集期間中に当初発行価格で発行された。募集期間終了後は、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」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からいずれの価格算出基準日においても行うことができる。各受益証券の買戻価格は、商品付属書に詳述されている通り、関連する評価日に計算される、該当する価格算出基準日現在の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を差し引いた金額に相当する。

## 7. 後発事象

2019年11月30日以降、128,886,593.98豪ドルにのぼる最終償還額は、2019年12月2日に、サブ・ファンドによりその全額が受益証券保有者に対し支払われた。

この注記は当財務書類の一部である。

(3) 投資有価証券明細表等

該当事項なし（2019年10月31日現在）。

## V. 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託当初払込日	平成21年10月9日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	令和元年10月31日		資産総額	131,902,208豪ドル
区分	投資信託当初払込時	投資信託契約終了時	差引増減	負債総額	3,015,614豪ドル
				純資産総額	128,886,594豪ドル
受益権口数	9,692,160口	1,287,310口	△8,404,850口	受益権口数	1,287,310口
元本額 (純資産総額)	969,216,000豪ドル	128,886,594豪ドル	△840,329,406豪ドル	1口当たり 償還金	100.12豪ドル

### 毎計算期末の状況

計算期	元本額 (豪ドル) (期初純資産総額)	純資産総額 (豪ドル)	1口当たり純資産価格 (豪ドル)	1口当たり分配金	
				金額 (豪ドル)	分配率 (%)
第1期	969,216,000	919,002,429	100.33	—	—
第2期	919,002,429	510,835,792	88.83	—	—
第3期	510,835,792	442,569,595	90.36	—	—
第4期	442,569,595	347,938,036	90.83	—	—
第5期	347,938,036	301,038,581	93.05	—	—
第6期	301,038,581	258,709,506	93.56	—	—
第7期	258,709,506	226,807,234	96.15	—	—
第8期	226,807,234	204,734,656	97.03	—	—
第9期	204,734,656	189,006,810	98.57	—	—
第10期	189,006,810	128,886,594	100.12	—	—
信託期間中1口当たり総収益金および年平均収益率				0.12	0.01%

## V. お知らせ

サブ・ファンドは、設定時からの予定どおり、最終償還日（2019年10月31日）に運用を終了し、償還されました。