

## 受益者の皆様へ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、「欧州リート・オープン」は、このたび、第54期の決算を行いました。

当ファンドは、ヨーロッパリート・マザーファンドの受益証券への投資を通じて、ヨーロッパの不動産投資信託証券に投資し、安定した収益の確保と投資信託財産の成長を目指して運用を行いました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等について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。

### 第54期末(2015年3月16日)

基準価額	12,162円
純資産総額	1百万円
第49期～第54期	
騰落率	12.8%
分配金(税込み)合計	0円

(注)騰落率は分配金(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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注)純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

- 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。その他の内容については、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、岡三アセットマネジメントのホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。
- 運用報告書(全体版)は、受益者の方から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ください。

#### <運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

ホームページの「ファンド一覧」等から当ファンドのファンド名称を選択することにより、「ファンド詳細」ページにおいて運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

# 欧州リート・オープン

追加型投信／海外／不動産投信

作成対象期間：2014年9月17日～2015年3月16日

## 交付運用報告書

第49期(決算日 2014年10月15日) 第52期(決算日 2015年 1月15日)

第50期(決算日 2014年11月17日) 第53期(決算日 2015年 2月16日)

第51期(決算日 2014年12月15日) 第54期(決算日 2015年 3月16日)



〒104-0028 東京都中央区八重洲2-8-1

お問い合わせは弊社カスタマーサービス部へ  
フリーダイヤル ☎0120-048-214 (営業日の9:00～17:00)

[ホームページ]

<http://www.okasan-am.jp>

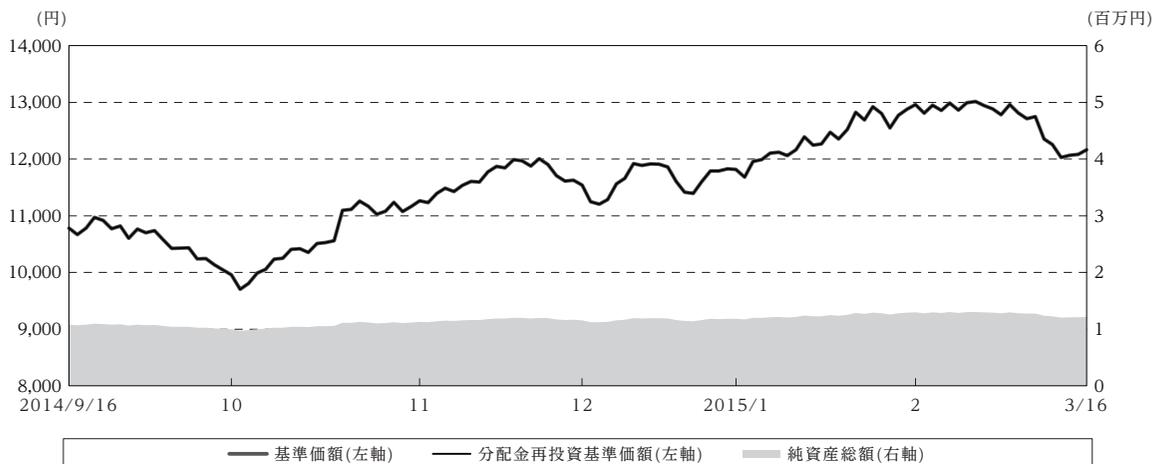
※アクセスにかかる通信料はお客様のご負担となります。  
※機種により本サービスをご利用いただけない場合があります。



## 運用経過

## 作成期間中の基準価額等の推移

(2014年9月17日~2015年3月16日)



第49期首：10,781円

第54期末：12,162円(既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：12.8%(分配金再投資ベース)

(注)分配金再投資基準価額は、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)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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注)分配金再投資基準価額は、作成期首(2014年9月16日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注)上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

## ○基準価額の主な変動要因

主要投資対象である「ヨーロッパリート・マザーファンド」における主なプラス要因およびマイナス要因は以下の通りです。

## (主なプラス要因)

- ・フランスのクレピエールやイギリスのダウェント・ロンドンなどが上昇したことがプラス寄与となりました。

## (主なマイナス要因)

- ・オランダのベーロルドハファーやイギリスのニューリバー・リテールなどが下落したことがマイナス寄与となりました。

(2014年9月17日~2015年3月16日)

## 1 万口当たりの費用明細

項 目	第49期～第54期		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信託報酬	111	0.948	(a)信託報酬＝作成期間中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(76)	(0.642)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(31)	(0.269)	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)	(0.037)	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	25	0.210	(b)売買委託手数料＝作成期間中の売買委託手数料÷作成期間中の平均受益権口数
(投資信託証券)	(25)	(0.210)	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	14	0.121	(c)有価証券取引税＝作成期間中の有価証券取引税÷作成期間中の平均受益権口数
(投資信託証券)	(14)	(0.121)	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	0.047	(d)その他費用＝作成期間中のその他費用÷作成期間中の平均受益権口数
(保管費用)	(5)	(0.044)	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)	(0)	(0.002)	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、金融商品取引を行う為の識別番号取得費用
合 計	155	1.326	
作成期間中の平均基準価額は、11,707円です。			

(注)作成期間中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注)各金額において基準価額は円未満切捨て、その他は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

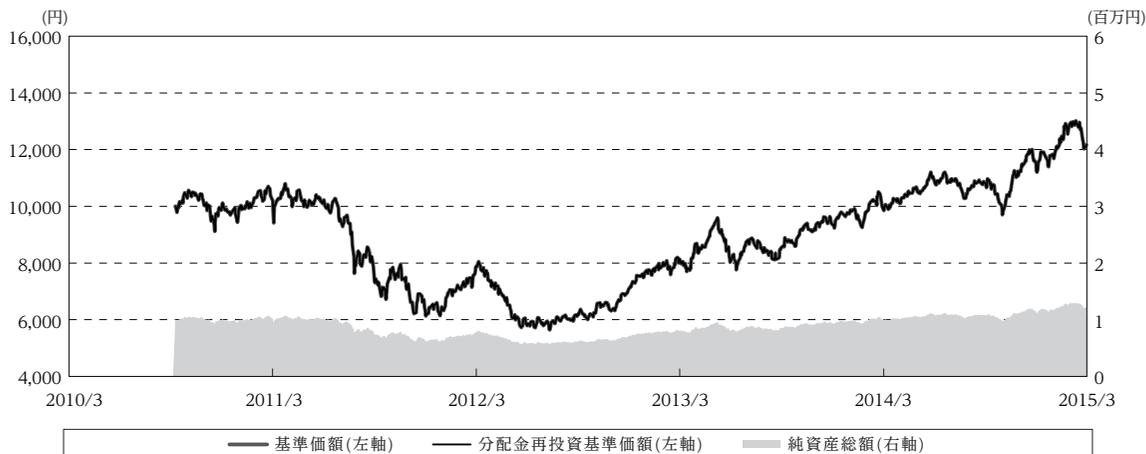
(注)売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

(注)各項目の費用は、このファンドが組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。

(注)各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を作成期間中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(2010年3月15日~2015年3月16日)

## 最近5年間の基準価額等の推移



(注)分配金再投資基準価額は、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)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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注)当ファンドの設定日は2010年9月22日です。

	2010年9月22日 設定日	2011年3月15日 決算日	2012年3月15日 決算日	2013年3月15日 決算日	2014年3月17日 決算日	2015年3月16日 決算日
基準価額 (円)	10,000	10,204	7,881	8,136	9,850	12,162
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	2.0	△22.8	3.2	21.1	23.5
FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index騰落率 (%)	—	5.6	△4.5	10.8	9.8	38.4
純資産総額 (百万円)	1	1	0	0	0	1

(注)上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注)純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注)騰落率は1年前の決算応当日との比較です。ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2011年3月15日の騰落率は設定当初との比較です。

(注)FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Indexは当ファンドの参考指数です。参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する指数として記載しているものです。

(2014年9月17日~2015年3月16日)

**投資環境**

ヨーロッパのリート市場は、経済指標の悪化などを受けて、ユーロ圏の景気減速への警戒感が強まり下落しました。しかし2014年10月中旬以降は、金融当局者が追加金融緩和を示唆する発言をしたことなどが好感され、反発する動きとなりました。2015年1月に入ってから、欧州中央銀行（ECB）が量的金融緩和を決定したことなどから、デフレ回避や欧州景気の先行きに対する期待が高まり、上値を試す動きとなりました。3月に入ってから、利上げへの警戒感から米国株式相場が下落したことなどが嫌気され、上値の重い展開になりました。

**当ファンドのポートフォリオ**

(2014年9月17日~2015年3月16日)

## &lt;欧州リート・オープン&gt;

「ヨーロッパリート・マザーファンド」の受益証券の組入比率は、概ね90%以上で推移させ、高位の組入れを維持しました。また、実質組入外貨建資産につきましては、原則として、為替ヘッジを行っておりません。

## &lt;ヨーロッパリート・マザーファンド&gt;

リートの組入比率は、概ね90%以上を維持し、高位を保ちました。

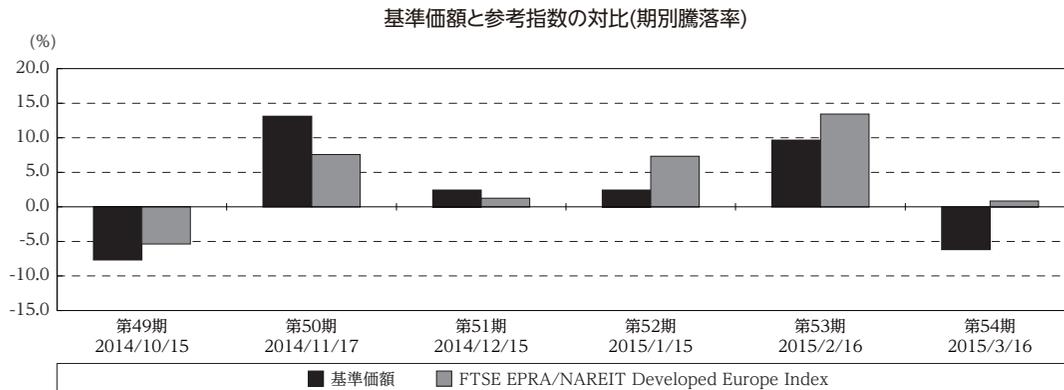
ヨーロッパ各国の経済動向や個別銘柄のバリュエーションに注目し、国別の投資比率や個別銘柄の組入比率を随時変更しました。

イギリスのブリティッシュ・ランドやドイツのアルストリア・オフィス・リートなどを全て売却した一方、ベルギーのベフィモやオランダのユーロコマーシャル・プロパティーズなどを新規に買い付けました。また、イタリアのリートを売買しております。

(2014年9月17日~2015年3月16日)

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。  
下記のグラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。



(注)基準価額の騰落率は分配金(税込み)込みです。

(注)参考指数は、FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Indexです。

(2014年9月17日~2015年3月16日)

## 分配金

分配金額は、委託会社が分配可能額、基準価額水準等を勘案して決定します。当期間は、安定した収益の確保と投資信託財産の中長期的な成長を目指す観点から、収益分配を見送らせていただきました。なお、留保益の運用につきましては、運用の基本方針と同一の運用を行ってまいります。

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第49期	第50期	第51期	第52期	第53期	第54期
	2014年9月17日 ~2014年10月15日	2014年10月16日 ~2014年11月17日	2014年11月18日 ~2014年12月15日	2014年12月16日 ~2015年1月15日	2015年1月16日 ~2015年2月16日	2015年2月17日 ~2015年3月16日
当期分配金	-	-	-	-	-	-
(対基準価額比率)	-%	-%	-%	-%	-%	-%
当期の収益	-	-	-	-	-	-
当期の収益以外	-	-	-	-	-	-
翌期繰越分配対象額	4,249	4,284	4,317	4,379	4,380	4,380

(注)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)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

## [投資環境の見通し]

欧州リート市場は、ギリシャの債務問題などの先行き不透明感が上値圧迫要因となるものの、オフィスに投資するリートの業績改善期待の高まりから、堅調な展開になると予想します。ユーロ圏ではオフィス賃料に持ち直しの兆しがみられるほか、ECBの量的金融緩和が域内経済に好影響を与えると見込まれることから、オフィス需要は回復傾向を辿ると思われ、ユーロ圏のオフィスビルに投資するリートの業績改善期待が高まると考えます。英国では、相対的に好調な経済を背景に事業拡大に積極的な金融機関などを中心にオフィスを拡張移転する動きが続いており、賃料は上昇基調を辿ると予想され、ロンドンのオフィスビルに投資するリートの業績は堅調に推移すると考えます。

## [運用方針]

## &lt;欧州リート・オープン&gt;

主要な投資対象である「ヨーロッパリート・マザーファンド」の受益証券の組入れを高位に維持して運用する方針です。ただし、追加設定・解約の動向等によっては組入比率が高位にならない場合があります。

## &lt;ヨーロッパリート・マザーファンド&gt;

当ファンドの外貨建資産の運用指図に関する権限をドイチェ・オルタナティブ・アセット・マネジメント（イギリス）リミテッドに委託しており、ヨーロッパのリート等の運用は同社が行っています。同社では中長期的な見通しに基づき、各市場への投資配分及びセクターごとの投資比率を決定します。その上で個別銘柄のファンダメンタルズ分析に基づくボトムアップアプローチにより、銘柄の選択を行い、ポートフォリオを構築します。

## お知らせ

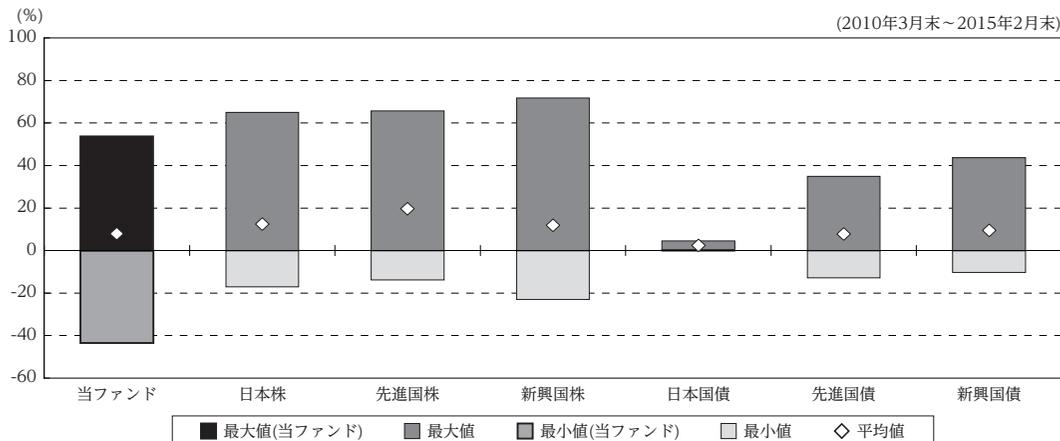
法令諸規則の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。（実施日：2014年12月1日）

## 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／不動産投信	
信託期間	2010年9月22日から2020年9月15日までです。	
運用方針	マザーファンドの受益証券への投資を通じて、ヨーロッパの取引所および取引所に準ずる市場で取引（上場等の前の新規募集または売出し、もしくは上場等の後の追加募集または売出しにかかるものを含みます。）されている不動産投資信託証券に実質的に投資を行い、高水準の配当収入の獲得を目指すとともに中長期的な値上がり益を追求します。なお、投資にあたっては、相対的に配当利回りの高い銘柄を中心にを行います。また、不動産関連のETFに直接投資することもあります。	
主要投資対象	当ファンド	「ヨーロッパリート・マザーファンド」の受益証券を主要投資対象とします。
	ヨーロッパリート・マザーファンド	ヨーロッパの取引所および取引所に準ずる市場で取引されている不動産投資信託証券を主要投資対象とします。
運用方法	当ファンド	マザーファンドの受益証券を主要投資対象とするファミリーファンド方式で運用を行います。 実質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せん。
	ヨーロッパリート・マザーファンド	運用にあたっては、運用委託契約に基づきドイチュ・オルタナティブ・アセット・マネジメント（イギリス）リミテッドに信託財産に属する外貨建資産についての運用指図（外国為替予約取引の指図を除きます。）に関する権限を委託します。
分配方針	毎月15日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、原則として以下の方針に基づき、収益分配を行います。 ・分配対象収益の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。繰越分を含めた配当等収益には、マザーファンドの配当等収益のうち、投資信託財産に帰属すべき配当等収益を含むものとします。 ・分配金額は、委託会社が分配可能額、基準価額水準等を勘案のうえ決定します。ただし、分配可能額が少額の場合や基準価額水準によっては、収益分配を行わないことがあります。	

(参考情報)

○当ファンドと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	先進国国債	新興国債
最大値	53.6	65.0	65.7	71.8	4.5	34.9	43.7
最小値	△43.4	△17.0	△13.6	△22.8	0.4	△12.7	△10.1
平均値	7.9	12.5	19.6	11.8	2.4	7.8	9.4

(注)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。

(注)2010年3月から2015年2月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。  
 なお、当ファンドにつきましては、2011年9月以降の年間騰落率を用いています。

(注)上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注)当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI - KOKUSAI 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：シティ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・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド(円ベース)

※各指数についての説明は、最終ページの「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。

## 当ファンドのデータ

## 組入資産の内容

(2015年3月16日現在)

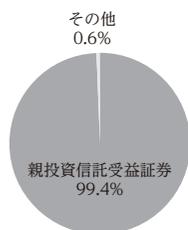
## ○組入上位ファンド

銘柄名	第54期末
ヨーロッパリート・マザーファンド	99.4%
組入銘柄数	1銘柄

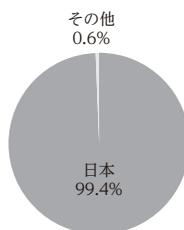
(注)比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注)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)に記載しております。

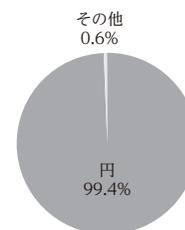
## ○資産別配分



## ○国別配分



## ○通貨別配分



(注)比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては100%超となる場合があります。

(注)国別配分につきましては発行国を表示しております。

## 純資産等

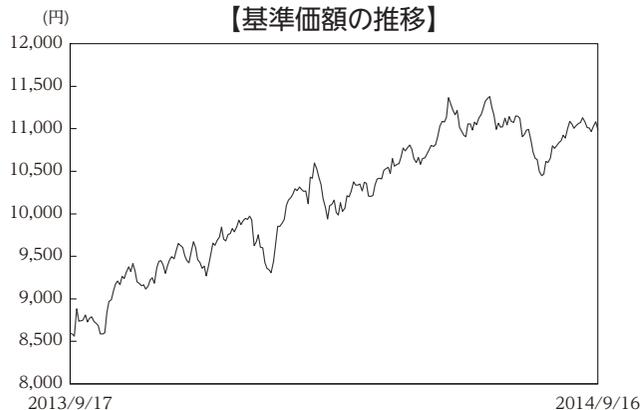
項目	第49期末	第50期末	第51期末	第52期末	第53期末	第54期末
	2014年10月15日	2014年11月17日	2014年12月15日	2015年1月15日	2015年2月16日	2015年3月16日
純資産総額	995,535円	1,126,179円	1,153,696円	1,181,824円	1,295,921円	1,216,169円
受益権総口数	1,000,000口	1,000,000口	1,000,000口	1,000,000口	1,000,000口	1,000,000口
1万円当たり基準価額	9,955円	11,262円	11,537円	11,818円	12,959円	12,162円

\* 作成期間中における追加設定元本額は0円、同解約元本額は0円です。

## 組入上位ファンドの概要

## ヨーロッパリート・マザーファンド

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2013年9月18日~2014年9月16日)

項目	当期
	円
(a) 売買委託手数料 (投資信託証券)	50 (50)
(b) 有価証券取引税 (投資信託証券)	37 (37)
(c) 保管費用等	10
合計	97

(注) 1. 費用 (消費税等のかかるものは消費税等を含む) は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 売買委託手数料、(b) 有価証券取引税、(c) 保管費用等は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

2. 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

3. 単位未満は0と表示しています。

【組入上位10銘柄】

(2014年9月16日現在)

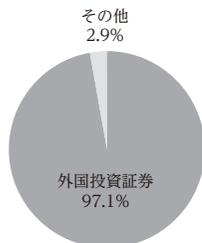
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	UNIBAIL-RODAMCO SE	投資証券	ユーロ	フランス	27.0
2	BRITISH LAND CO PLC	投資証券	英ポンド	イギリス	19.2
3	KLEPIERRE	投資証券	ユーロ	フランス	13.5
4	ICADE	投資証券	ユーロ	フランス	7.0
5	WERELDHAVE NV	投資証券	ユーロ	オランダ	3.9
6	NEWRIVER RETAIL LTD	投資証券	英ポンド	ガーナジー	3.9
7	LONDONMETRIC PROPERTY PLC	投資証券	英ポンド	イギリス	3.5
8	PRIMARY HEALTH PROPERTIES	投資証券	英ポンド	イギリス	3.5
9	GREAT PORTLAND ESTATES PLC	投資証券	英ポンド	イギリス	3.4
10	DERWENT LONDON PLC	投資証券	英ポンド	イギリス	3.0
組入銘柄数				15銘柄	

(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

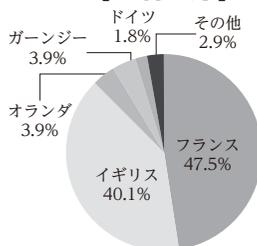
(注) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国を表示しております。

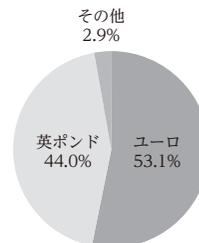
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注)比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては100%超となる場合があります。

(注)国別配分につきましては発行国を表示しております。

当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は、運用報告書（全体版）をご覧ください。

### 〈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〉

騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに株式会社野村総合研究所が計算しており、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

#### ○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、TOPIX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 – KOKUSAI インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI – KOKUSAI 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、MSCI Index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、MSCI Index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、野村證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、NOMURA – BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

#### ○シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く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指数です。

なお、シティ世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLC に帰属します。

#### ○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド（円ベース）

JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・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、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権、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。