

ユナイテッド・タートルクラブ・ファンド・ 安定型／バランス型／積極型 (愛称：ゼニガメ／ウミガメ／ミノガメ)

(安定型／バランス型) 追加型投信／内外／資産複合 (積極型) 追加型投信／内外／株式

交付運用報告書

第23期 (決算日 2024年5月31日)
(作成対象期間 2023年6月1日～2024年5月31日)

<安定型>

第23期末 (2024年5月31日)	
基準価額	6,006円
純資産総額	36百万円
(2023年6月1日～2024年5月31日)	
騰落率	5.0%
分配金合計	0円

<バランス型>

第23期末 (2024年5月31日)	
基準価額	15,006円
純資産総額	137百万円
(2023年6月1日～2024年5月31日)	
騰落率	18.0%
分配金合計	0円

<積極型>

第23期末 (2024年5月31日)	
基準価額	25,782円
純資産総額	691百万円
(2023年6月1日～2024年5月31日)	
騰落率	28.5%
分配金合計	0円

(注1) 以下本書において、基準価額及び分配金は1万口当たりで表記しています。

(注2) 騰落率は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。さて、「ユナイテッド・タートルクラブ・ファンド・安定型／バランス型／積極型(愛称：ゼニガメ／ウミガメ／ミノガメ)」は、このたび、第23期決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

当ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、実質的に日本を含む世界各国の株式、債券および為替取引等ならびにこれらに関連する派生商品(先物取引およびオプション取引等)に積極的に分散投資を行うことにより、リスクを軽減しつつ信託財産の長期成長を目指して運用を行いました。

今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

ファイブスター投信投資顧問株式会社

東京都中央区入船1-2-9 八丁堀MFビル8階

照会先

ホームページアドレス：<https://www.fivestar-am.co.jp/>

お客様デスク：03-3553-8711

(受付時間：委託会社の営業日の午前9時～午後5時まで)

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)を電磁的方法によりご提供することを定めております。上記PCサイトにアクセスし、「ファンドを検索する」等から、当ファンドのページを表示させることにより、運用報告書(全体版)を閲覧及びダウンロードすることができます。なお、ご請求いただいた場合には交付いたしますので、販売会社までお問い合わせください。

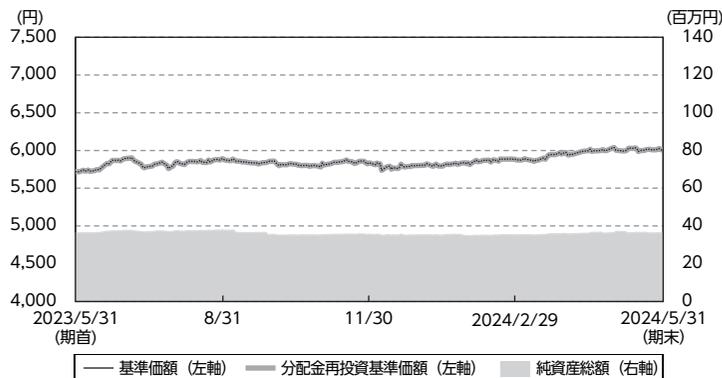
[運用報告書の表記について]

- ・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率および騰落率は小数点第2位または小数点第2位未満を四捨五入しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値と一致しない場合があります。ただし、単位未満の数値について小数表記する場合があります。
- ・－印は組入れまたは売買がないことを示しています。

★運用経過

☆基準価額等の推移

○安定型



第23期首：5,719円
第23期末：6,006円(既払分配金0円)
騰落率：5.0%(分配金再投資ベース)

○バランス型



第23期首：12,712円
第23期末：15,006円(既払分配金0円)
騰落率：18.0%(分配金再投資ベース)

(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

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

(注3) 分配金再投資基準価額は、2023年5月31日の値を基準価額に合わせて指数化しています。

(注4) 当ファンドには、その運用手法の特徴から、運用成果の比較対象となる適切な指標がないため、ベンチマーク等はありません。

○積極型



第23期首：20,058円
第23期末：25,782円(既払分配金0円)
騰落率：28.5%(分配金再投資ベース)

- (注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 分配金再投資基準価額は、2023年5月31日の値を基準価額に合わせて指数化しています。
- (注4) 当ファンドには、その運用手法の特徴から、運用成果の比較対象となる適切な指標がないため、ベンチマーク等はありません。

☆基準価額の主な変動要因

(上昇要因)

- ・当期間において、ドル円相場が当期末に156.74円となり期初前日の139.77と比較して円安ドル高となり、為替変動要因がプラスに寄与しました。
- ・2023年6月：底堅い米経済指標を受けて米景気の楽観的な見方やインフレ鈍化期待などが広がったことや、日銀の金融政策決定会合で金融緩和政策を継続する現状維持を決定したことでの安心感が広がるなど、世界的に株価が上昇し、株式型ファンドの上昇がプラス寄与となりました。
- ・2023年11月：米国のインフレ鈍化が確認され、米金融政策においては、2023年内の利上げ観測が後退し、2024年には利下げに転じるとの観測が強まり、米国の景気後退(リセッション)懸念が後退し、世界的に株価が上昇し、株式型ファンドの上昇がプラス寄与となりました。また、米国長期債利回りが低下(債券価格は上昇)したことで、債券型ファンドの上昇がプラス寄与となりました。
- ・2024年3月：注目された日銀の金融政策定例会合や米FOMC(連邦公開市場委員会)において、日銀はマイナス金利政策の解除を決定するも、その後の日銀総裁の会見では金融緩和政策を維持する姿勢を示し、また、米FOMCでは2024年の利下げは3回との従来予想を据え置いたことで市場に安心感が広がり、世界的に株価が上昇し、株式型ファンドの上昇がプラス寄与となりました。

(下落要因)

- ・2023年9月：20日の米FOMC(連邦公開市場委員会)において政策金利は据え置かれたものの、先行きの政策金利見通しにおいて2024年末の金利見通し(中央値)が前回から0.5%引き上げられ上方修正されたことで、米国の金融引き締め政策の長期化懸念が強まり、世界的に株価が下落し、株式型ファンドの下落がマイナス寄与となりました。また、米国長期債利回りが上昇(債券価格は下落)したことで、債券型ファンドの下落がマイナス寄与となりました。

- ・ 2023年10月：米国長期債利回りが上昇基調を再び強め、およそ16年ぶりに一時5%を超えて上昇したことが嫌気され下落に転じました。加えて、イスラエルのガザ地区における病院爆発などで中東情勢の緊迫感が一段と増したことも相場の重荷となり、世界的に株価が下落し、株式型ファンドの下落がマイナス寄与となりました。また、米国長期債利回りが上昇（債券価格は下落）したことで、債券型ファンドの下落がマイナス寄与となりました。
- ・ 2024年4月：3月の米CPI（消費者物価指数）が全体で前年比3.5%上昇（2月は同3.2%上昇）と加速し、米国の根強いインフレへの警戒感の高まりや、イランがイスラエルに攻撃を実施するなど中東情勢の緊迫化が重荷となり、世界的に株価が下落し、株式型ファンドの下落がマイナス寄与となりました。

☆ 1万口当たりの費用明細

項目	第23期（2023年6月1日～2024年5月31日）						項目の概要
	安定型		バランス型		積極型		
	金額(円)	比率(%)	金額(円)	比率(%)	金額(円)	比率(%)	
(a) 信託報酬	84	1.43	199	1.43	329	1.44	(a) 信託報酬＝〔期中の平均基準価額〕×信託報酬率 期中の平均基準価額は 安定型 5,881円、 バランス型 13,929円、 積極型 22,956円です。 信託報酬に係る消費税は当(作成)期末の税率を採用しています。
(投信会社)	(36)	(0.61)	(84)	(0.60)	(139)	(0.61)	委託した資金の運用、基準価額の計算、開示資料作成等の対価
(販売会社)	(45)	(0.77)	(107)	(0.77)	(177)	(0.77)	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)	(3)	(0.05)	(8)	(0.06)	(13)	(0.06)	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	1	0.02	4	0.03	1	0.00	(b) 売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}} \times 10,000$
(株式)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	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
(投資証券)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(新株予約権証券)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(先物オプション)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(信用)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(投資信託受益証券)	(1)	(0.02)	(4)	(0.03)	(1)	(0.00)	
(c) 有価証券取引税	0	0.00	-	-	-	-	(c) 有価証券取引税＝ $\frac{\text{期中の有価証券取引税}}{\text{期中の平均受益権口数}} \times 10,000$
(株式)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	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
(投資証券)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(新株予約権証券)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(先物オプション)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(信用)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(投資信託受益証券)	(0)	(0.00)	(-)	(-)	(-)	(-)	
(d) その他費用	141	2.40	357	2.57	144	0.62	(d) その他費用＝ $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}} \times 10,000$
(保管費用)	(3)	(0.05)	(3)	(0.02)	(3)	(0.01)	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 監査費用は、監査法人に支払うファンドの監査に係る費用 印刷費用は、交付目論見書・交付運用報告書等の作成・印刷・送付に係る費用 その他は、計理業務費用、届出書類作成等費用および金銭信託への預入金額に対する手数料
(監査費用)	(105)	(1.79)	(69)	(0.50)	(24)	(0.10)	
(印刷費用)	(33)	(0.56)	(285)	(2.05)	(117)	(0.51)	
(その他)	(0)	(0.00)	(0)	(0.00)	(0)	(0.00)	
合計	226	3.85	560	4.03	474	2.06	

(注1) 期中の費用(消費税にかかるものは消費税を含む)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。また、各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注2) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

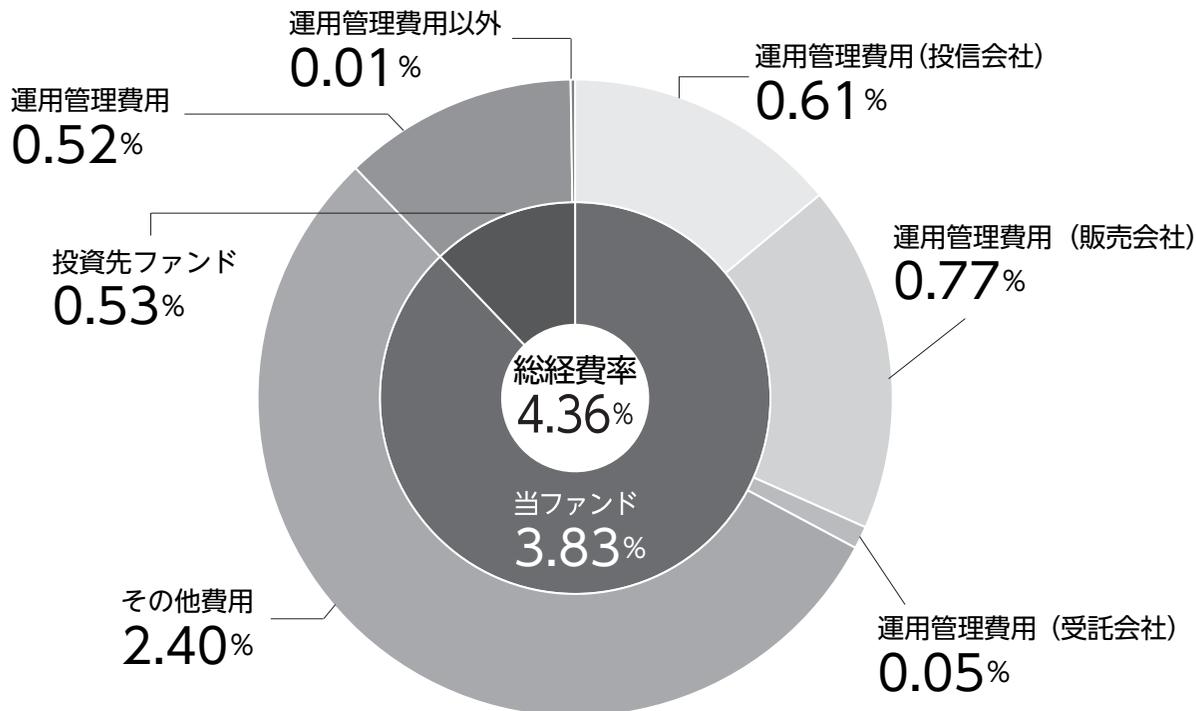
(注3) 各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては「組入ファンドの概要」に表示しております。

(参考情報)

総経費率

○安定型

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は4.36%です。



総経費率 (①+②+③)	4.36%
①当ファンドの費用の比率	3.83%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.52%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.01%

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

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

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 投資先ファンドとは、このファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。

(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

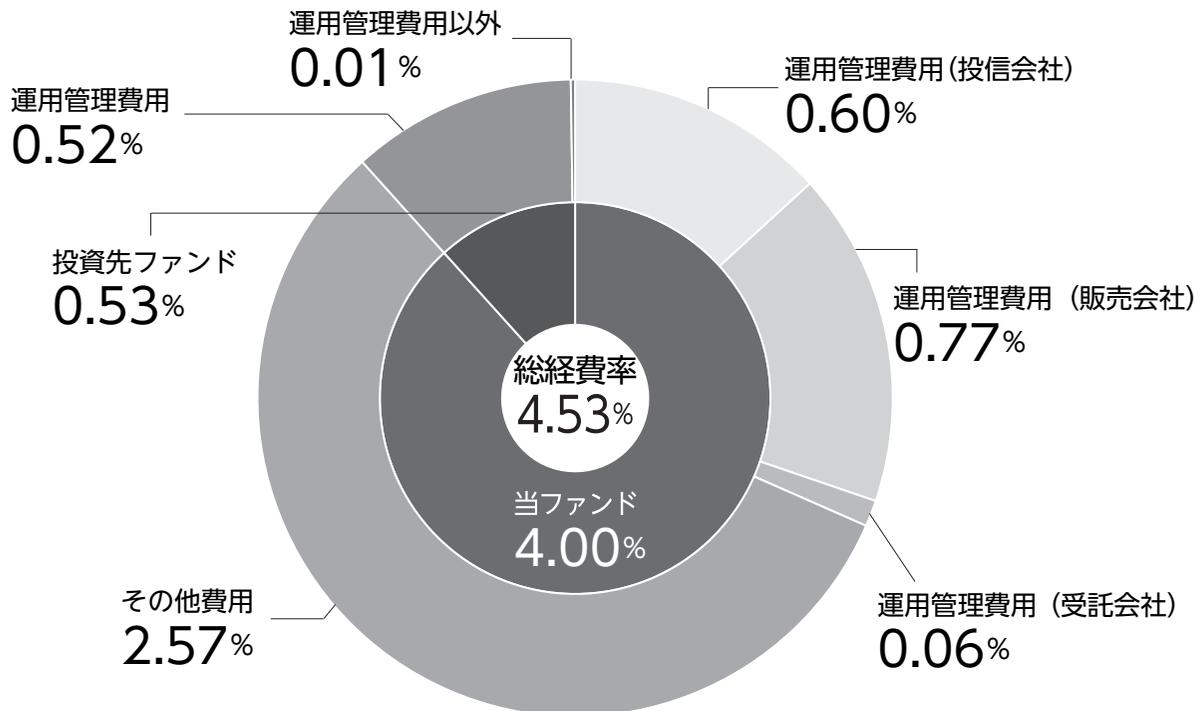
(注7) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率と異なります。

(参考情報)

総経費率

○バランス型

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は4.53%です。



総経費率 (①+②+③)	4.53%
①当ファンドの費用の比率	4.00%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.52%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.01%

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

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

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 投資先ファンドとは、このファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。

(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

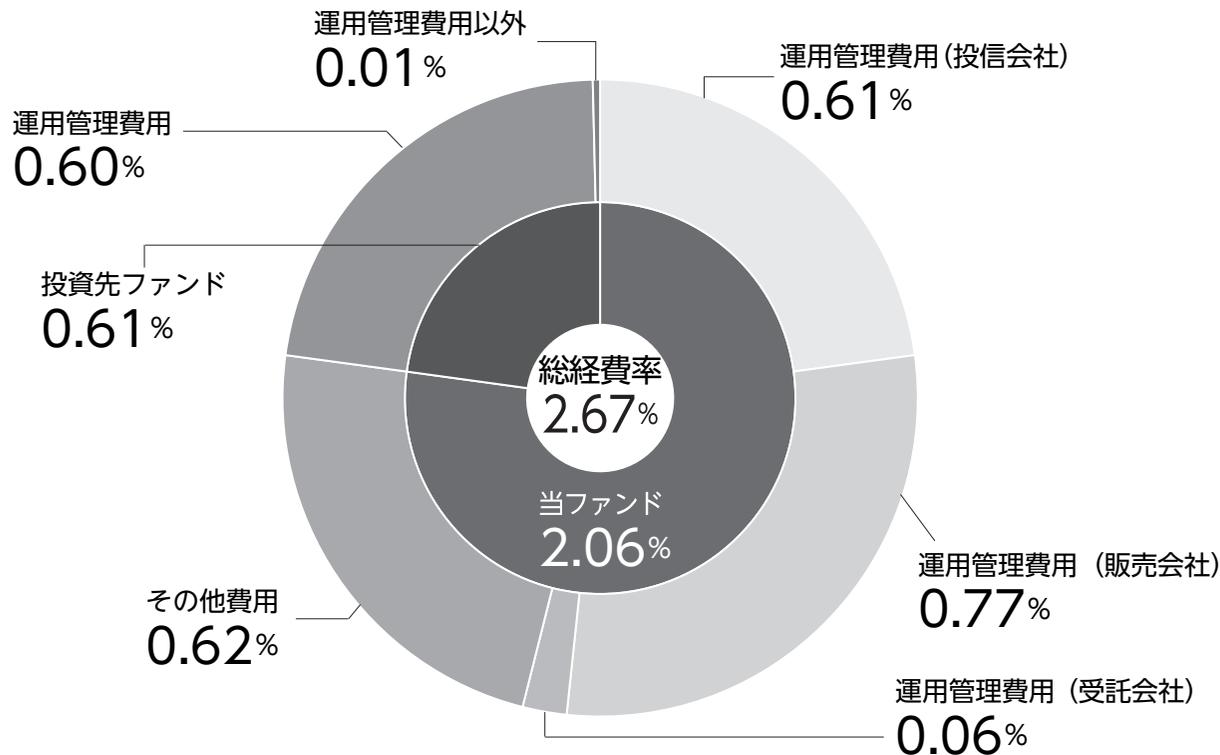
(注7) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率と異なります。

(参考情報)

総経費率

○積極型

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.67%です。



総経費率 (①+②+③)	2.67%
①当ファンドの費用の比率	2.06%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.60%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.01%

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

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

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 投資先ファンドとは、このファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。

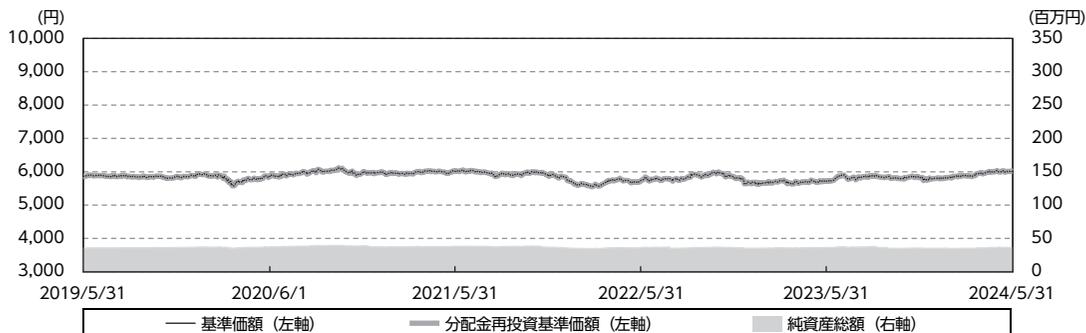
(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注7) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率と異なります。

☆最近5年間の基準価額等の推移

○安定型



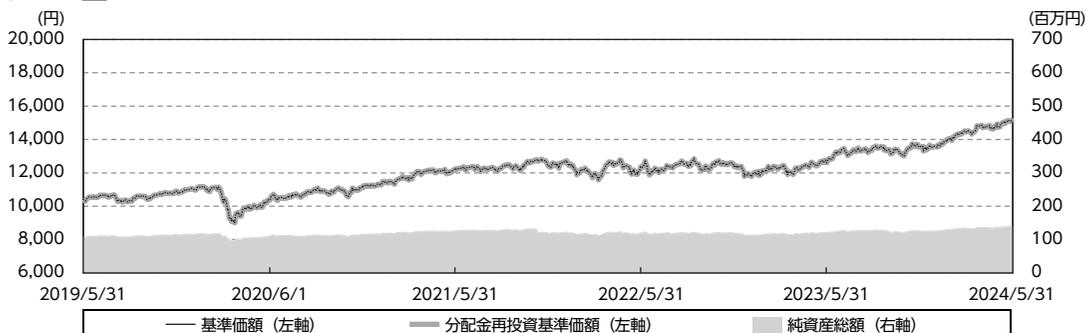
(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注2) 分配金再投資基準価額は、2019年5月31日の値を基準価額に合わせて指数化しています。

	2019年5月31日 決算日	2020年6月1日 決算日	2021年5月31日 決算日	2022年5月31日 決算日	2023年5月31日 決算日	2024年5月31日 決算日
基準価額(円)	5,866	5,867	6,017	5,729	5,719	6,006
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(%)	—	0.0	2.6	△4.8	△0.2	5.0
純資産総額(百万円)	35	37	38	36	36	36

(注) 騰落率は1年前の決算応答日との比較です。

○バランス型



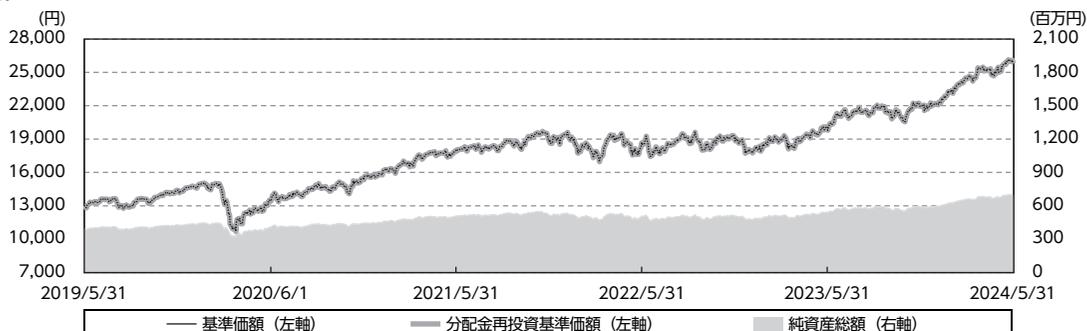
(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注2) 分配金再投資基準価額は、2019年5月31日の値を基準価額に合わせて指数化しています。

	2019年5月31日 決算日	2020年6月1日 決算日	2021年5月31日 決算日	2022年5月31日 決算日	2023年5月31日 決算日	2024年5月31日 決算日
基準価額(円)	10,425	10,362	12,224	12,367	12,712	15,006
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(%)	—	△0.6	18.0	1.2	2.8	18.0
純資産総額(百万円)	108	110	126	119	120	137

(注) 騰落率は1年前の決算応答日との比較です。

○積極型



(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注2) 分配金再投資基準価額は、2019年5月31日の値を基準価額に合わせて指数化しています。

	2019年5月31日 決算日	2020年6月1日 決算日	2021年5月31日 決算日	2022年5月31日 決算日	2023年5月31日 決算日	2024年5月31日 決算日
基準価額 (円)	13,039	13,421	17,992	18,653	20,058	25,782
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 (%)	—	2.9	34.1	3.7	7.5	28.5
純資産総額 (百万円)	392	405	508	508	541	691

(注) 騰落率は1年前の決算応答日との比較です。

☆投資環境

(期初2023年6月1日～期末2024年5月31日)

<株式市場>

本ファンドの当期間における主要株価指数の推移（現地通貨ベース）は、TOPIXが+30.1%、米S&P500種指数が+26.3%、STOXX欧州600指数が+14.7%、MSCI新興国株価指数が+9.4%の上昇となりました。

当期間の主要国の株式市場は、当期初の6月は、オーストラリアやカナダの中央銀行の予想外の利上げに続き、イングランド銀行においては予想幅を上回る利上げを決定したことで、世界的な金融引き締め長期化懸念が重荷となりましたが、底堅い米経済指標を受けて米景気の楽観的な見方やインフレ鈍化期待などが広がり上昇しました。日本株式市場は、衆議院解散の見送りなどが嫌気されるも、米国株高に加え、日銀の金融政策決定会合では現状維持が決定され金融緩和政策継続の安心感や、円安進行などが好感され、大幅な上昇となりました。6月の米CPI（消費者物価指数）が市場予想より鈍化したことが好感され世界的に株価は堅調を維持しましたが、日本株式市場は、日銀の金融政策決定会合において、イールドカーブコントロール（長短金利操作、YCC）の柔軟化を決定したことで、円高が進行したことなどが重荷となり、上昇幅が限定的となりました。8月は、中国の景気後退懸念やフィッチ（格付け会社フィッチ・レーティングス）が米国債格付けを引き下げたことなどが相場の重荷となり下落に転じました。日本株式市場は、米国長期債利回りの上昇に伴い円安進行などが相場の下支えとなりました。9月は、8月の米CPIは市場予想並みだったものの、原油価格が今年の高値を更新する中、インフレ懸念が高まったことや、全米自動車労組（UAW）が大規模なストライキの長期化

懸念などが重荷となり、世界的に株価は下落しました。10月には、米国長期債利回りの上昇基調に加え、中東情勢の緊迫化などが相場の重荷となり下落基調が継続しました。9月の米CPIが市場予想をやや上振れしたことなどをきっかけに米長期金利が上昇基調を再び強め、およそ16年ぶりに一時5%を超えて上昇したことが嫌気されました。11月は、米FOMC（連邦公開市場委員会）での2会合連続の政策金利据え置きや、米雇用統計の下振れなどを受けて、FRB（連邦準備制度理事会）による利上げ打ち止め観測が高まり、米国長期債利回りが低下に転じたことを好感して、米国株式市場は大きく上昇に転じました。また、10月の米CPIが市場予想を下回り、米金融政策において来年の利下げ観測が高まったことも金利低下に拍車をかけました。日本株式市場は、米国株高を受けて堅調に推移し、最高益を更新したトヨタ自動車の決算なども好感され上昇しました。12月は、米FOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は利下げのタイミングが今後の議論の焦点とハト派姿勢を示し、米国長期債利回りが大幅に低下しました。欧州でもユーロ圏や英国でインフレ鈍化の経済指標が確認され、ECB（欧州中央銀行）や英中銀による早期の利下げ期待が高まり金利が低下し、これらを好感して欧米の株式市場は上昇となりました。日本株式市場は、日米金利差縮小の思惑などから円高が進行したことなどが重荷となり下落となりました。1月は、台湾積体回路製造（TSMC）の好決算を受け、テクノロジー業界の回復に対する期待感が高まり、半導体関連株を中心に堅調に推移しました。中東情勢の緊迫化や航空事故を受けて業績悪化懸念の高まったボーイング社が重荷となりましたが、米国長期債利回りの上昇が一服したことを受け、大手ハイテク株を中心に堅調な展開となりました。下旬には、米大手ハイテク企業のインテル社が発表した決算で、10-12月期においては好調を示したものの、1-3月期における売上高の見通しが市場予想を下回り株価が大幅下落となったことなどが重荷となり、月末にかけて伸び悩む展開となりました。2月は、米国株式市場は4ヵ月連続の上昇となり、1月の米雇用統計が市場予想を大幅に上回るなど堅調な米経済指標を受けてFRBによる早期利下げ観測が後退する中で、米半導体大手エヌビディアが市場予想を上回る決算を発表し、AI（人工知能）に対する根強い需要が確認され半導体関連株を中心に上昇しました。日本株式市場は、米国株高や円安推移などを好感し、外国人投資家の買いが主導する格好で、日経平均株価が89年12月の最高値を更新する上昇となりました。3月も堅調を維持し、米国株式市場は、2月の米CPIが全体で前年比3.2%上昇（1月は同3.1%上昇）と僅かな加速となり、根強いインフレへの警戒感が高まりましたが、米FOMCにおける経済見通しで年内3回の利下げ予想が維持されると、市場に安心感が広がり、株価は上昇しました。日本株式市場は、市場予想を上回る春闘での賃上げ率を好感し、日本のデフレ経済からの脱却期待の高まりなどを受けて、日経平均株価は再び4万円台を超えて最高値を更新し、主要な世界の株価指数が過去最高値を更新する上昇となりました。4月は、米国株式市場はこれまで5ヵ月連続で上昇していましたが、根強いインフレを示す指標が確認されるなかで複数のFRB高官が早急な利下げを牽制する姿勢を示し、米金利の早期利下げ観測が後退し、また、中東情勢の緊迫化が重荷となり、下落に転じました。5月は、米国株式市場は2ヵ月ぶりに上昇し、米主要株価指数が揃って最高値を更新しました。米FOMCを無難に通過し、4月の米雇用統計で雇用者数ペースや賃金上昇率の減速を受けてインフレ警戒感が後退し、米国長期債利回りが低下したことを好感して上昇しました。また、米半導体大手のエヌビディア社が市場予想を上回る好決算を発表し、AIテーマが継続期待されたことも追い風となりました。日本株式市場は世界的な株高を好感する中、長期金利上昇の恩恵を受けやすい保険・銀行などの金融関連株が相場を押し上げましたが、物色対象の幅が広がらず、当期末にかけては、小幅な上昇にとどまりました。

<債券市場>

本ファンドの当期間における主要国の長期債利回り推移は、米国債が4.50%、ドイツ国債が2.66%、日本国債は1.07%と、前期末比で利回りが上昇（債券価格は下落）となりました。

当期間の主要国の長期債利回りは、当期初の6月は、6月中旬に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）ではこれまで10回連続で行ってきた利上げを見送りましたが、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は今後の米FOMCで追加利上げの姿勢を示したことなどから、金融引き締めは長期化するとの観測が高まり、上昇傾向を強めました。7月上旬には今年3月以来に米国の長期債利回りは4%を超えて推移しましたが、6月の米CPI（消費者物価指数）が市場予想より鈍化したことや、7月下旬に開催された米FOMCでは、2回会ぶりに利上げを実施しましたが、市場の予想通りであったことや今後の追加利上げに積極的な要素も少なかったこともあり、金利上昇は一先ず限定的となりました。8月には、米国の金融政策が近く利上げを停止または反転させるとの楽観論を、堅調な経済指標が打ち消し、米国長期債利回りは上昇を続け、2008年以来の高水準となる一時4.3%台に達して再び上昇傾向を強めました。下旬には、ジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演内容がおよそ想定内との印象を市場に与え、また、米国の経済指標が軟調だったことから、FRBの金融引き締め政策継続の観測が後退して、上昇の勢いが止まりました。しかし9月に入ると再び上昇し、米ISM（全米供給管理協会）非製造業景況指数が54.5と前月の52.7から加速し堅調な企業活動が再確認されたことや、米FOMCでは予想通りに利上げは見送られましたが、先行きの政策金利見通しにおいて2024年末の金利見通し（中央値）が前回から0.5%引き上げられ上方修正されたことに加え、原油価格上昇によるインフレ懸念の高まりなどから、金融引き締め政策の長期化が懸念されて大幅な上昇となりました。10月は、米国長期債利回りは、FRB高官の利上げ慎重姿勢などで低下しましたが、9月の米CPIなどをきっかけに上昇基調を強めました。ドイツ長期債利回りは、これまで緩やかな金利上昇基調でしたが、今月開催のECB（欧州中央銀行）理事会では政策金利が据え置かれ、月末に発表された10月のユーロ圏CPIが予想外に鈍化したことを受けて、利上げ打ち止め期待が高まり、僅かに低下しました。日本長期債利回りは、日銀の金融政策決定会合で金融緩和政策継続もイールドカーブコントロール（長短金利操作、YCC）の再修正を行ったことなどで、上昇しました。11月は、米国長期債利回りは、米FOMCの結果を受けて利上げ打ち止め観測が高まり、10月の米雇用統計や米CPIが市場予想を下振れたことで、来年の利下げ期待が浮上し、低下しました。ドイツ長期債利回りは、ノルウェーや英国などの中央銀行が利上げを見送り、英国の金融政策においては利上げ終了との見方が強まったことや、ユーロ圏のドイツやイタリア、フランスなどの11月CPIが市場予想を下回ったことで、ECBの来年の利下げ観測が高まり、低下しました。日本長期債利回りは、日銀による金融緩和政策の修正は当面は限定的との見方が広がる中、欧米の主要国金利の低下に連れて、低下しました。12月は、米国長期債利回りは、米FOMCでは3回連続で利上げが見送られ、また米FOMCメンバーによる政策金利見通しについて、2024年に3回分程度の利下げが予想されていることが示唆され、大幅に低下しました。ドイツ長期債利回りは、ユーロ圏や英国の11月のCPIが速報値や市場予想などを下回り、インフレ鈍化が確認されたことなどで、低下しました。日本長期債利回りは、日銀の金融政策決定会合で金融緩和政策の現状維持が決定され、僅かに低下しました。1月は、米国長期債利回りは、12月開催の米FOMC議事要旨では利下げの開始時期についての言及は見られなかったことで、早期利下げ期待が後退し、上昇しました。日本長期債利回りは、日銀の金融政策決定会合で金融緩和政策の現状維持が決定されましたが、市場では先行きの金融政策正常化が意識され、上昇しました。2月は、米国長期債利回りは、

1月の米CPIが前年同月比3.1%上昇と前月から減速するも市場予想の2.9%を上回り、インフレへ再燃リスクが意識され早期利下げ期待が後退し、上昇しました。日本長期債利回りは、日銀がマイナス金利政策の解除後も金融緩和的な姿勢を続けるとの観測が強まり、低下しました。3月は、米国長期債利回りは、2月の米CPIが僅かに加速したものの、3月の米FOMCでのパウエルFRB議長の記者会見では、物価の高止まりや再加速への強い警戒心は示されず、総じてハト派的な内容であったことから、低下しました。日本長期債利回りは、日銀がマイナス金利の解除やETFの買い入れ終了などを決定したものの、金融緩和的な状況は当面続くとの見方が広がり、僅かな上昇にとどまりました。4月は、米国長期債利回りは、3月の米CPIが加速し、FRB高官による早期の利下げに対する牽制姿勢が相次ぐ中、パウエルFRB議長もワシントンでの講演で利下げ時期が後退する可能性を示唆したことから、上昇しました。日本長期債利回りは、日銀の金融政策決定会合で現状維持を決定、政策金利を据え置きましたが、日銀の国債買入縮小の方法を検討するとの報道を受けて、一時0.9%を超えるなど、上昇しました。5月は、米国長期債利回りは、米FOMCにおいて利上げ再開議論の可能性が否定され、根強いインフレ警戒感に残るものの、FRBの次の一手はいずれにせよ利下げであることが期待される内容が会見で示されたことや、4月の米雇用統計や米CPIなどの経済指標に減速感が確認されたことなどで、低下しました。日本長期債利回りは、日銀の金融引き締め政策に伴う利上げへの舵取りを睨み、1%を超えて推移する上昇となりました。

<為替市場>

本ファンドの当期間における外国為替市場は、ドルの対円相場は、当期末には156円台半ばと前期末の139円台後半と比較して円安ドル高となり、ユーロの対円相場は、当期末には169円台後半と前期末の150円台前半と比較して円安ユーロ高となりました。（為替水準の表記は、投資信託協会が公表する仲値を参考にしています。）

当期間の為替市場は、当期初の6月は、FRB（連邦準備制度理事会）の追加利上げ見通しによる金融引き締め長期化観測によって米国長期債利回りは上昇し、一方、日銀の金融政策決定会合ではイールドカーブコントロール（長短金利操作、YCC）政策を含めた金融緩和政策の維持を決定したことなどから日本長期債利回りは低下し、日米金利差拡大が意識され、円安が進行しました。7月は、日銀の金融政策決定会合でイールドカーブコントロール政策の柔軟化を決定したことで、円はドルやユーロに対して強含み、一時円高推移に反転しましたが、米金融政策の引き締め長期化観測などに伴う米国長期債利回りの上昇などによって、再び円安が進行する推移となりました。9月は、原油価格が今年の高値を更新する中、インフレ懸念が次第に高まり、米国長期債利回りが一段と上昇し、更に円安が進行しました。10月から11月の半ばまでは、148円台後半から151円台後半まで、緩やかな円安ドル高の推移でしたが、その後、12月末にかけて欧米の金利が低下し、日本との金利差縮小の思惑などから、円高が進行し、141円台程度まで円高ドル安となりました。1月以降は、欧米の金利が上昇に転じ、日本との金利差拡大の思惑などから、円安が進行し、2月半ばには150円台を付けました。3月の上旬に一時的に円高ドル安に振れましたが、日銀の金融緩和的な状況は当面続くとの見方などから、151円台後半へと、約34年ぶりとなる円安ドル高となりました。4月は、ドル円は、FRBの利下げ時期が遅れるとの市場観測が強まり米国金利が上昇したことと、日銀の金融政策変更に対する慎重な姿勢とが重なり、一時160円台を付け、円安進行が加速しました。5月は、ドル円は、米国長期債利回りが低下した一方、日本の長期債利回りが1%を超えて上昇したことを受けて、日米金利差が縮小に転じるとの思惑などから、当期末には156円台となり、これまでの円安の流れが止まりました。

☆当該投資信託のポートフォリオ

○当ファンド

当ファンドは、ファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。当期は、前期末時点と比較して、シングルアルファ・ファンド（適格機関投資家私募）を除外し、日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）を採用し、絶対収益型ファンドの指定投資信託証券の見直しを行い、運用しました。

●運用状況

ユナイテッド・タートルクラブ・ファンド・安定型

- ・当期の分類別投資配分は、期首と比較して、債券型ファンドと絶対収益追求型ファンドの投資配分は概ね変わらずとして運用を行いました。ファンド分類別のパフォーマンス寄与度では、絶対収益型ファンド、及び、債券型ファンドがプラス寄与となりました。また、為替変動要因がプラス寄与となり、ファンド全体ではプラスのリターンとなりました。

ユナイテッド・タートルクラブ・ファンド・バランス型

- ・当期の分類別投資配分は、期首と比較して、債券型ファンド、絶対収益型ファンド、及び、株式型ファンドと、投資配分は概ね変わらずとして運用を行いました。ファンド分類別のパフォーマンス寄与度では、債券型ファンド、株式型ファンド、及び、絶対収益型ファンドがプラス寄与となりました。また、為替変動要因がプラス寄与となり、ファンド全体ではプラスのリターンとなりました。

ユナイテッド・タートルクラブ・ファンド・積極型

- ・当期の分類別投資配分は、期首と比較して、株式型ファンドと絶対収益追求型ファンドの投資配分は概ね変わらずとして運用を行いました。ファンド分類別のパフォーマンス寄与度では、株式型ファンド、及び、絶対収益型ファンドがプラス寄与となりました。また、為替変動要因がプラス寄与となり、ファンド全体ではプラスのリターンとなりました。

○各指定投資信託証券

※当期末時点で組入れを行っている投資対象ファンドについて、運用経過を記載しています。

●iシェアーズ・世界国債（除く米国）ETF

- ・当ファンドは、ベンチマークであるFTSE世界先進国債キャップ・セレクト・インデックス（米国を除く先進国の国債で構成される指数）と同等の投資成果を目指し、米国を除く世界各国が発行する国債に投資を行いました。結果、インフレ警戒感から早期の利下げ観測が後退し、利回りが上昇（債券価格は下落）したことで、前期末比-0.9%の下落率となりました。

● iシェアーズ・フローティングレート・ボンド ETF

- ・当ファンドは、ブルームバーグ米国変動利付債5年未満指数（残存期間が1か月から5年の米ドル建て投資適格変動利付債券で構成されるインデックス）に連動する投資成果を目指し、運用を行いました。結果、良好な米経済指標を背景に安定的な利回りを確保できたことなどで、前期末比+6.9%（分配金再投資ベース）の上昇率となりました。

● iシェアーズ・MSCIワールドUSIT ETF

- ・当ファンドは、MSCIワールド指数を構成する先進国の企業株に投資を行い、MSCIワールド指数と同等水準の投資成果をあげることを目指し、運用を行いました。結果、当期間のパフォーマンスは、米国のS&P500指数が+26.3%の上昇となるなど、構成比率の高い米国株の上昇に伴い、前期末比+23.0%（分配金再投資ベース）の上昇率となりました。

●MASAMITSU日本株戦略ファンド（適格機関投資家私募）

- ・主に、国内株式を投資対象とし、国内外のマクロ分析及び重要イベントの予測を通じて投資テーマを設定し、そのテーマに合致する企業への投資を重視し、銘柄選定においては、成長性、収益性、安定性を網羅したボトムアップリサーチに基づき、個々の企業の信用力、経営力、成長力を重視して選定、中長期的な信託財産の成長を目指し、運用を行いました。結果、当期間のパフォーマンスは、TOPIX（配当込み指数）が+33.1%、日経平均株価が+24.6%の上昇と堅調な市況環境となり、前期末比+20.4%（分配金再投資ベース）の上昇率となりました。

●MASAMITSU日経225ニュートラルファンド（適格機関投資家私募）

- ・主に、日経225指数採用銘柄への投資を行うと同時に、日経225指数先物を売り建てることにより、株式市場の変動リスクの低減を図りつつ、安定的な収益の獲得を目指し、運用を行いました。結果、当期間のパフォーマンスは、保有するロングポジション（株式の買いポジション）の銘柄選択効果がプラスに寄与し、前期末比+7.3%の上昇率となりました。

●日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）

- ・主に、国内株式に投資をすると同時に、同程度の組入比率分の株価指数先物取引等へ実質的に投資することで、市場動向に左右されない安定した収益確保を目指しました。銘柄選定にあたっては、ボトムアップリサーチに基づき、個々の企業の信用力、成長力、安定性を考慮し、配当の安定性、配当利回りの高さ、配当の持続可能性を重視し、中長期的な信託財産の成長を目指し、運用を行いました。結果、当期間のパフォーマンスは、保有するロングポジション（株式の買いポジション）の銘柄選択効果がプラスに寄与し、組入れ時点から当期末にかけて+1.2%の上昇率となりました。

☆当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数がないためベンチマークおよび参考指数などは設定しておりません。

☆分配金

収益分配金に関しては、基準価額の水準・市場動向等を勘案して、分配を見送りと致しました。なお、留保益につきましては、運用方針に基づき運用を行いました。

(1万口当たり・税引前)

項目	第23期		
	2023年6月1日～2024年5月31日		
	安定型	バランス型	積極型
当期分配金 (円)	—	—	—
(対基準価額比率) (%)	—	—	—
当期の収益 (円)	—	—	—
当期の収益以外 (円)	—	—	—
翌期繰越分配対象額 (円)	299	7,342	20,447

(注1) 「当期の収益」及び「当期の収益以外」は、円未満を切り捨てて表示していることから、合計した額が「当期分配金」と一致しない場合があります。

(注2) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金(税引前)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。

★今後の運用方針

当ファンドは、引き続き、投資信託証券への投資を通じて実質的に日本を含む世界各国の株式、債券および為替取引等ならびにこれらに関連する派生商品に分散投資を行うことにより、リスクを軽減しつつ信託財産の長期成長を目指します。投資対象ファンドのパフォーマンスおよびリスクを注視し、必要に応じてファンドの組入比率の変更を行い、信託財産の成長を目指して参ります。

★お知らせ

当ファンドの指定投資信託証券より下記を削除・追加しました。

削除：シングルアルファ・ファンド（適格機関投資家私募）

追加：MASAMITSUニュートラルファンド（適格機関投資家私募）

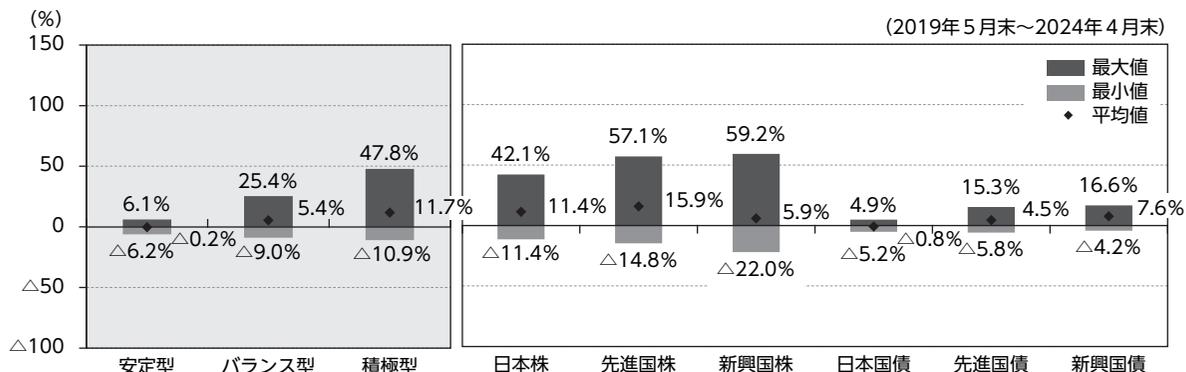
日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）

★当該投資信託の概要

商品分類	安定型	バランス型	積極型
信託期間	追加型投信/内外/資産複合		追加型投信/内外/株式
運用方針	2001年6月1日から無期限		
	<ul style="list-style-type: none"> 投資信託証券への投資を通じて、実質的に日本を含む世界各国の株式、債券および為替取引等ならびにこれらに関連する派生商品（先物取引およびオプション取引等）に積極的に分散投資を行うことにより、リスクを軽減しつつ信託財産の長期成長を目指します。 指定投資信託証券への投資配分は原則として下記の通りとします。 		
	・債券型ファンド：50%±10%	・債券型ファンド：30%±10%	・株式型ファンド：90%±5%
	・絶対収益 追求型ファンド：50%±10%	・株式型ファンド：50%±10%	・絶対収益 追求型ファンド：10%±5%
	下記の投資信託証券を投資対象とします。（第23期決算時）		
債券型	iシェアーズ・フローティングレート・ボンドETF	シカゴ・オプション取引所（米国）上場投資信託	
	iシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF	NYSEアーカ取引所（米国）上場投資信託	
	iシェアーズ・世界国債（除く米国）ETF	ナスダック証券取引所（米国）上場投資信託	
	iシェアーズ・J.P.モルガン・米ドル建てエマージング・マーケット債券ETF	ナスダック証券取引所（米国）上場投資信託	
株式型	iシェアーズMSCIワールドUCITSETF	ロンドン証券取引所（英国）上場投資信託	
	iシェアーズMSCIエマージング・マーケットETF	NYSEアーカ取引所（米国）上場投資信託	
	iOPIX運動型上場投信	東京証券取引所（日本）上場投資信託	
絶対収益 追求型	MASAMITSU日本株戦略ファンド（適格機関投資家私募）	ファイブスター投信投資顧問株式会社が運用する追加型証券投資信託	
	MASAMITSU日経225ニュートラルファンド（適格機関投資家私募）	ファイブスター投信投資顧問株式会社が運用する追加型証券投資信託	
	MASAMITSUニュートラルファンド（適格機関投資家私募）	ファイブスター投信投資顧問株式会社が運用する追加型証券投資信託	
	日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）	ファイブスター投信投資顧問株式会社が運用する追加型証券投資信託	
	※複数の取引所等に上場している投資信託については、その内の主な取引所等を掲載しています。		

組入投資 信託証券の 運用方法	債券型	iシェアーズ・フローティングレート・ ボ ン ド E T F	ブルームバーグ・パークレイズ米国変動利付債5年未満指数に 連動する投資成果を目指します。	
		i シェアーズ・コア 米国総合債券市場ETF	パークレイズ米国総合インデックスと同等水準の投資成果を目 指します。	
		i シェアーズ 世界国債 (除 く 米 国) E T F	S&P シティグループ・インターナショナル・トレジャリー・ボ ンド・インデックス (除 く 米 国) と同等水準の投資成果を目 指します。	
	株式型	iシェアーズ J.P.モルガン・ 米ドル建てエマージング・ マ ー ケ ッ ト 債 券 E T F	J.P.モルガン・エマージング・マーケット債券指数の価格およ び利回りに連動する投資成果を目指します。	
		i シェアーズ MSCIワールド U C I T S E T F	・ MSCIワールドインデックスに連動する投資成果を目指します。	
		i シェアーズ MSCI エマージング・マーケットETF	・ MSCI TRエマージング・マーケット・インデックスのパフォー マンスに連動する投資成果を目指します。	
		TOPIX 連動型 上場 投 信	・ TOPIXに採用されているまたは採用が決定された銘柄の株 式のみ投資し、TOPIXに連動する投資成果を目指します。	
		MASAMITSU日本株戦略 ファンド (適格機関投資家私募)	・ MASAMITSU日本株戦略マザーファンドを通じて、実質的に わが国の金融商品取引所上場株式 (上場予定も含まれます。) に投資を行います。 ・ マザーファンドはわが国の金融商品取引所上場株式を主要 投資対象とし、国内外のマクロ分析及び重要イベントの予測 を通じて投資テーマを設定し、そのテーマに合致する企業へ の投資を行います。	
		絶対収益 追 求 型	MASAMITSU日経225 ニュートラルファンド (適 格 機 関 投 資 家 私 募)	・ MASAMITSU日経225ニュートラルマザーファンドを通じ て、わが国の株式 (主として日経225種採用銘柄とします) へ投資するとともに、日経225指数先物取引等の派生商品取 引を活用した運用を行います。 ・ マザーファンドはわが国の株式 (主として日経225種採用銘 柄とします) へ投資するとともに、日経225指数先物取引等 の派生商品取引を活用し、株式市場の変動リスクの低減を図 りつつ、安定的な収益の獲得を目指して運用を行います。
			MASAMITSUニュートラル ファンド (適格機関投資家私募)	・ MASAMITSUニュートラルマザーファンドを通じて、わが国 の株式へ投資するとともに、株価指数先物取引等の派生商品 取引を活用した運用を行います。
日本好配当株ニュートラルファンド 2020-01 (適格機関投資家私募)	・ 日本好配当株ニュートラルマザーファンドを通じて、わが国 の株式へ投資するとともに、株価指数先物取引等の派生商品 取引を活用した運用を行います。			
分 配 方 針	<ul style="list-style-type: none"> ・ 毎年5月31日 (休業日の場合は翌営業日) の決算時に分配を行います。 ・ 分配対象額の範囲は、経費控除後の利子・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。 ・ 分配金額は、委託者が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配を行わないこともあります。 ・ 収益分配に充てず信託財産内に留保した利益については特に制限を設けず、運用の基本方針に基づき運用 を行います。 			

★代表的な資産クラスとの騰落率の比較



- (注1) 当ファンドおよび他の代表的な資産クラスについては、2019年5月～2024年4月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値、最大値、最小値を表示したものであり、決算日に対応した数値とは異なります。
- (注2) 当ファンドの年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した年間騰落率が記載されておりますので、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。
- (注3) 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4) 各資産クラスの指数

日本株：TOPIX（配当込み）

TOPIXとは、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、TOPIXに關する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研に帰属します。株式会社JPX総研は、TOPIXの指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性を保証するものではありません。株式会社JPX総研はTOPIXの算出もしくは公表方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

先進国株：MSCIコクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）

MSCIコクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。また、MSCIコクサイ・インデックスに対する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

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）

MSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。また、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに対する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

日本国債：NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が発表している我が国の代表的な債券パフォーマンスインデックスで、国債のほか、地方債、政府保証債、金融債、事業債および円建外債等で構成されており、ポートフォリオの投資収益率・利回り・クーポン・デュレーション等の各指標が日々公表されます。NOMURA-BPI国債は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社の知的財産であり、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任ありません。

先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合投資収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数に関する著作権、商標権、その他知的財産権はすべてFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

新興国債：FTSE新興国市場国債インデックス（円ベース）

FTSE新興国市場国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、主要新興国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数に関する著作権、商標権、その他知的財産権はすべてFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

※ 先進国株ならびに新興国株については米ドルベースのため、Bloomberg L.P.（ブルームバーグ・エル・ピー）が提供する円換算の指数を表示しております。

★当該投資信託のデータ

○安定型

☆当該投資信託の組入資産の内容

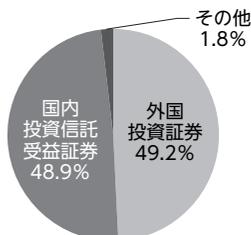
○組入ファンド

ファンド名	当期末
	2024年5月31日
MASAMITSU日経225ニュートラル（適格機関投資家私募）	24.5%
日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）	24.4%
iシェアーズ世界国債（除く米国）ETF	24.3%
iシェアーズ・フローティングレート・ボンドETF	25.0%
その他	1.8%
組入銘柄数	4ファンド

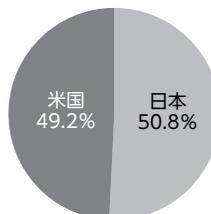
（注1）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

（注2）組入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。

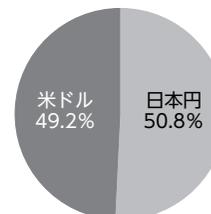
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注1）資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率は組入証券評価額に対する評価額の割合です。

（注2）国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

（注3）組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

☆純資産等

項目	当期末
	2024年5月31日
純資産総額	36,293,986円
受益権総口数	60,424,938口
1万口当たり基準価額	6,006円

（注）当期間中における追加設定元本額は5,273,819円、同解約元本額は8,382,396円です。

○バランス型

☆当該投資信託の組入資産の内容

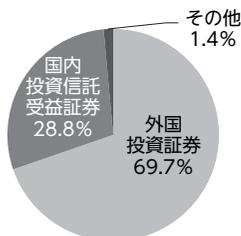
○組入ファンド

ファンド名	当期末
	2024年5月31日
MASAMITSU日本株戦略ファンド（適格機関投資家私募）	9.0%
MASAMITSU日経225ニュートラル（適格機関投資家私募）	10.0%
日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）	9.8%
iシェアーズMSCIワールドUCITS マーケットETF	41.6%
iシェアーズ世界国債（除く米国）ETF	13.9%
iシェアーズ・フローティングレート・ボンドETF	14.2%
その他	1.4%
組入銘柄数	6ファンド

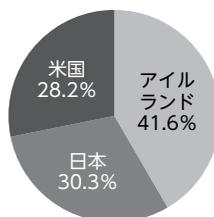
（注1）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

（注2）組入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。

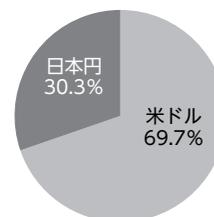
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注1）資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率は組入証券評価額に対する評価額の割合です。

（注2）国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

（注3）組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

☆純資産等

項目	当期末
	2024年5月31日
純資産総額	137,912,213円
受益権総口数	91,906,851口
1万口当たり基準価額	15,006円

（注）当期間中における追加設定元本額は1,962,239円、同解約元本額は4,954,769円です。

○積極型

☆当該投資信託の組入資産の内容

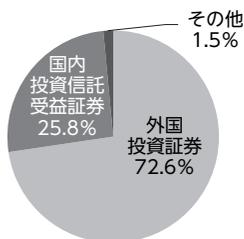
○組入ファンド

ファンド名	当期末
	2024年5月31日
MASAMITSU日本株戦略ファンド（適格機関投資家私募）	16.8%
MASAMITSU日経225ニュートラル（適格機関投資家私募）	5.0%
日本好配当株ニュートラルファンド2020-01（適格機関投資家私募）	4.1%
iシェアーズMSCIワールドUCITS マーケットETF	72.6%
その他	1.5%
組入銘柄数	4ファンド

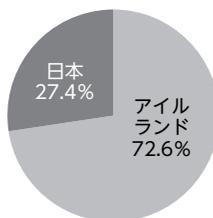
（注1）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

（注2）組入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。

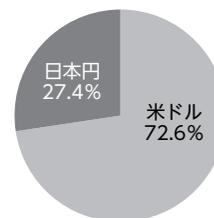
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注1）資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率は組入証券評価額に対する評価額の割合です。

（注2）国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

（注3）組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

☆純資産等

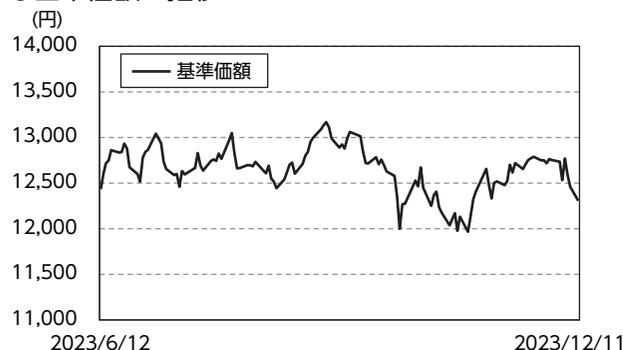
項目	当期末
	2024年5月31日
純資産総額	691,378,841円
受益権総口数	268,163,981口
1万口当たり基準価額	25,782円

（注）当期間中における追加設定元本額は6,931,100円、同解約元本額は8,871,816円です。

☆組入ファンドの概要

MASAMITSU日本株戦略ファンド (適格機関投資家私募) (2023年6月13日～2023年12月11日)

○基準価額の推移



○1万口当たりの費用明細

(2023年6月13日～2023年12月11日)

項目	当期	
	金額	
信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	60円 (56) (1) (3)	
売買委託手数料 (株式会社) (先物オプション)	39 (39) (0)	
その他費用 (監査費用) (その他)	1 (1) (0)	
合計	100	
期中の平均基準価額は、12,719円です。		

(注) 項目等詳細につきましては運用報告書(全体版)に記載しております。

○組入上位10銘柄

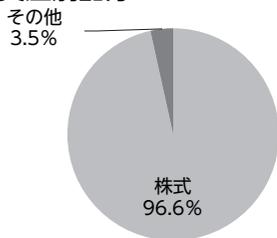
順位	銘柄名	業種/種別等	国(地域)	比率
1	三菱重工業	機械	日本	1.8%
2	三井不動産	不動産業	日本	1.3%
3	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	日本	1.2%
4	ふくおかフィナンシャルグループ	銀行業	日本	1.1%
5	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	1.1%
6	日本電信電話	情報・通信業	日本	1.1%
7	三菱商事	卸売業	日本	1.0%
8	東京センチュリー	その他金融業	日本	1.0%
9	シグマックス・ホールディングス	サービス業	日本	1.0%
10	味の素	食品	日本	1.0%
組入銘柄数			230銘柄	

(注1) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

(注3) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

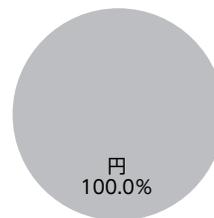
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注1) 上位10銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは、「MASAMITSU日本株戦略マザーファンド」の決算日2023年10月25日現在のもの、当該ファンドが投資対象とするマザーファンドの内容を記載しています。(比率は純資産総額に対する評価額の割合)

(注2) 資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

MASAMITSU日経225ニュートラルファンド（適格機関投資家私募）（2023年10月17日～2024年4月16日）

○基準価額の推移



○1万口当たりの費用明細

（2023年10月17日～2024年4月16日）

項目	当期金額
信託報酬 (投資会社) (販売会社) (受託会社)	32円 (29) (1) (2)
売買委託手数料 (株式会社) (先物オプション)	34 (32) (2)
その他費用 (その他)	1 (1)
合計	67

期中の平均基準価額は、11,561円です。

(注) 項目等詳細につきましては運用報告書（全体版）に記載しております。

○組入上位10銘柄

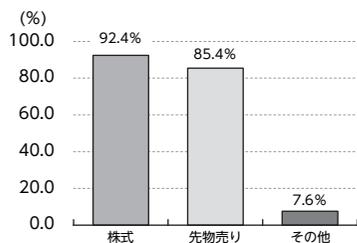
順位	銘柄名	業種／種別等	国（地域）	比率
1	ファーストリテイリング	小売業	日本	8.3%
2	東京エレクトロン	電気機器	日本	6.7%
3	ソフトバンクグループ	情報・通信業	日本	3.3%
4	京成電鉄	陸運業	日本	2.6%
5	三菱重工業	機械	日本	2.4%
6	INPEX	鉱業	日本	2.0%
7	住友不動産	不動産業	日本	1.7%
8	キーエンス	電気機器	日本	1.7%
9	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	1.6%
10	東宝	情報・通信業	日本	1.5%
組入銘柄数			76銘柄	

(注1) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

(注3) 国（地域）につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

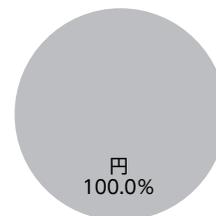
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分

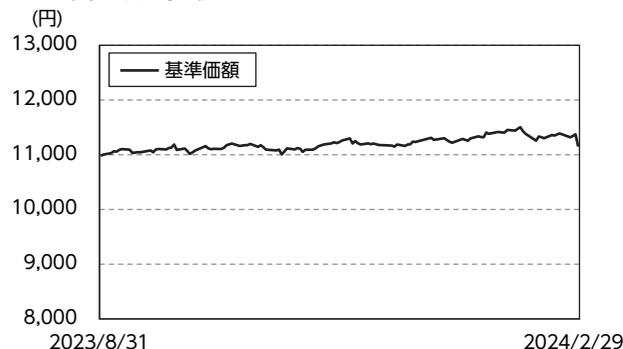


(注1) 上位10銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは、「MASAMITSU日経225ニュートラルマザーファンド」の決算日2024年4月16日現在のものです、当該ファンドが投資対象とするマザーファンドの内容を記載しています。（比率は純資産総額に対する評価額の割合）

(注2) 資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

日本好配当株ニュートラルファンド2020-01 (適格機関投資家私募) (2023年9月1日~2024年2月29日)

○基準価額の推移



○1万口当たりの費用明細

(2023年9月1日~2024年2月29日)

項目	当期
	金額
信託報酬 (投資信託会社)(販売会社)(受託会社)	28円 (25) (1) (2)
売買委託手数料 (株式)(先物オプション)	24 (22) (2)
その他の費用 (監査費用)(その他)	7 (6) (1)
合計	59

期中の平均基準価額は、11,212円です。

(注) 項目等詳細につきましては運用報告書(全体版)に記載しております。

○組入上位10銘柄

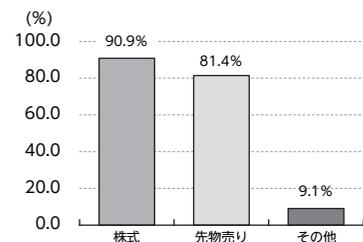
順位	銘柄名	業種/種別等	国(地域)	比率
1	東京エレクトロン デバイス	卸売業	日本	2.1%
2	三菱重工業	機械	日本	1.9%
3	日本電信電話	情報・通信業	日本	1.8%
4	ショーボンドホールディングス	建設業	日本	1.3%
5	三菱商事	卸売業	日本	1.3%
6	スカパーJ S A Tホールディングス	情報・通信業	日本	1.2%
7	チャーム・ケア・コーポレーション	サービス業	日本	1.2%
8	住友商事	卸売業	日本	1.1%
9	大同特殊鋼	鉄鋼	日本	1.0%
10	伊藤忠商事	卸売業	日本	1.0%
組入銘柄数			148銘柄	

(注1) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

(注3) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

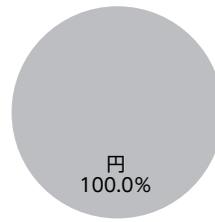
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注1) 上位10銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは、「日本好配当株ニュートラルマザーファンド」の決算日2024年2月29日現在のものです。当該ファンドが投資対象とするマザーファンドの内容を記載しています。(比率は純資産総額に対する評価額の割合)

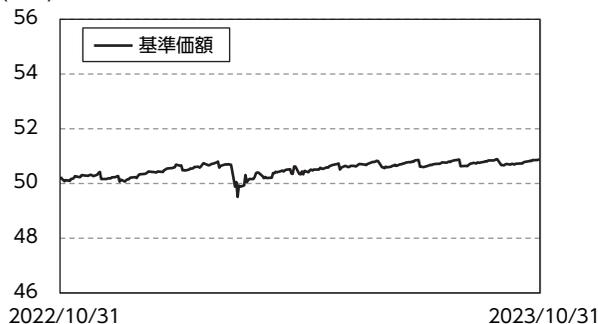
(注2) 資産別・通貨別配分の比率は純資産総額に対する評価額の割合、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

i シェアーズ・フローティングレート・ボンドETF (2022年11月1日～2023年10月31日)

※ブラックロック・ジャパン株式会社資料を基に、ファイブスター投信投資顧問株式会社が作成しています。

○基準価額の推移

(USD)



○1万口当たりの費用明細

(2022年11月1日～2023年10月31日)

項目	比率
エクスパンスレシオ	0.15%

(注) 費用は、当期間中の口座の平均価額に、ファンドの年率換算された費用比率および当期間中の日数を乗じ、当年度の日数で除すことによって算出されています。

○組入上位10銘柄

順位	銘柄名	比率
1	国際復興開発銀行 08/19/27	1.37%
2	国際復興開発銀行 01/12/27	1.28%
3	米州開発銀行 09/16/26	1.25%
4	国際復興開発銀行 09/23/26	1.09%
5	欧州復興開発銀行 04/14/26	1.09%
6	国際復興開発銀行 09/18/25	1.01%
7	ゴールドマン・サックス・グループ 11/29/23	0.92%
8	米州開発銀行 02/10/26	0.91%
9	米州開発銀行 04/12/27	0.90%
10	AT&T 06/12/24	0.88%
組入銘柄数		341銘柄

(注1) 組入銘柄からはマネー・マーケット・ファンドの銘柄を除いています。

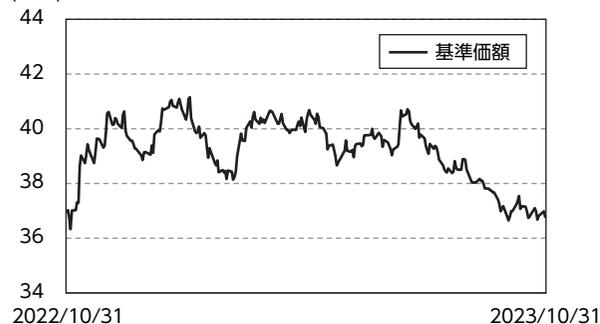
(注2) 比率は当投資信託証券の純資産総額に対する割合です。

i シェアーズ 世界国債 (除く米国) ETF (2022年11月1日～2023年10月31日)

※ブラックロック・ジャパン株式会社資料を基に、ファイブスター投信投資顧問株式会社が作成しています。

○基準価額の推移

(USD)



○1万口当たりの費用明細

(2022年11月1日～2023年10月31日)

項目	比率
エクスペンスレシオ	0.35%

(注) 費用は、当期間中の口座の平均価額に、ファンドの年率換算された費用比率および当期間中の日数を乗じ、当年度の日数で除すことによって算出されています。

○組入上位10銘柄

順位	銘柄名	比率
1	デンマーク国債 4 ½ 11/15/39	1.16%
2	デンマーク国債 0 ½ 11/15/27	0.63%
3	イスラエル国債(固定) 0 ½ 04/30/25	0.63%
4	スウェーデン国債 1 11/12/26 #1059	0.58%
5	デンマーク国債 0 11/15/31 TWIN	0.57%
6	デンマーク国債 0 11/15/24	0.55%
7	デンマーク国債 1 ¾ 11/15/25	0.50%
8	カナダ国債 0 ¼ 03/01/26	0.49%
9	オーストリア国債 2.9 02/20/33	0.47%
10	アイルランド国債 1 05/15/26	0.47%
組入銘柄数		741銘柄

(注1) 組入銘柄からはマネー・マーケット・ファンドの銘柄を除いています。

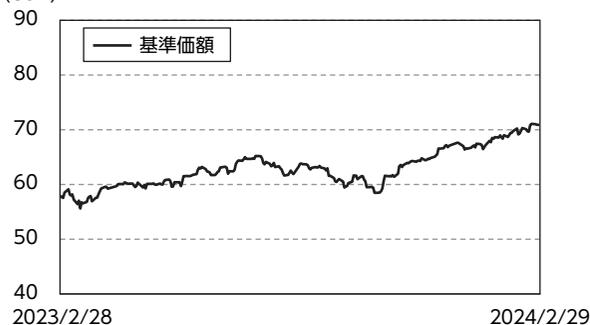
(注2) 比率は当投資信託証券の純資産総額に対する割合です。

i シェアーズMSCIワールドUCITS ETF (2023年3月1日～2024年2月29日)

※ブラックロック・ジャパン株式会社資料を基に、ファイブスター投信投資顧問株式会社が作成しています。

○基準価額の推移

(USD)



○1万口当たりの費用明細

(2023年3月1日～2024年2月29日)

項目	比率
エクスペンスレシオ	0.50%

(注) 費用は、当期間中の口座の平均価額に、ファンドの年率換算された費用比率および当期間中の日数を乗じ、当年度の日数で除すことによって算出されています。

○組入上位10銘柄

順位	銘柄名	比率
1	マイクロソフト	4.62%
2	アップル	4.20%
3	エヌビディア	3.09%
4	アマゾン・ドット・コム	2.60%
5	メタ・プラットフォームズ	1.72%
6	アルファベット クラスA	1.30%
7	アルファベット クラスC	1.14%
8	イーライリリー	0.97%
9	ブロードコム	0.92%
10	テスラ	0.91%
組入銘柄数		1,468銘柄

(注1) 組入銘柄から先物・FXの銘柄を除いています。

(注2) 比率は当投資信託証券の純資産総額に対する割合です。