



受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。このたび、「さわかみファンド」は第25期の決算を行いました。

当ファンドは、投資者（受益者）の皆さまの資産形成をお手伝いするために、円ベースでの信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、積極的な運用を行うものです。当期につきましてもそれに沿った運用を行いましたので、運用経過等について、ここにご報告申し上げます。

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。

〈お問い合わせ先〉

さわかみ投信株式会社

照会先：ご縁の窓口

電話番号：03-6706-4789

受付時間：平日8：45～17：00（土、日、祝除く）

<https://www.sawakami.co.jp/>

※当交付運用報告書は当社のウェブサイトでもご覧いただけます。

- 当交付運用報告書は、運用報告書（全体版）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。当交付運用報告書および運用報告書（全体版）は、下記の手順でご覧いただけます。
<閲覧方法>
上記URLにアクセス⇒「ファンド情報」⇒「レポート・目録見書等」⇒「運用報告書」
- 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、上記〈お問い合わせ先〉までご連絡ください。

交付運用報告書

第25期（決算日2024年8月23日）

作成対象期間（2023年8月24日～2024年8月23日）

第25期末 (決算日 2024年8月23日)	
基準価額	39,101 円
純資産総額	420,336 百万円

第25期 (2023年8月24日～2024年8月23日)	
騰落率	13.3 %
分配金合計	0 円

(注1) 基準価額は、1万口当たりで表示しております。

(注2) 純資産総額は、単位未満を四捨五入して表示しております。

(注3) 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。



ファンド仲間（お客さま）の皆さまへ

皆さまの「さわかみファンド」は、おかげさまで8月23日に第25期の決算を迎えることができました。

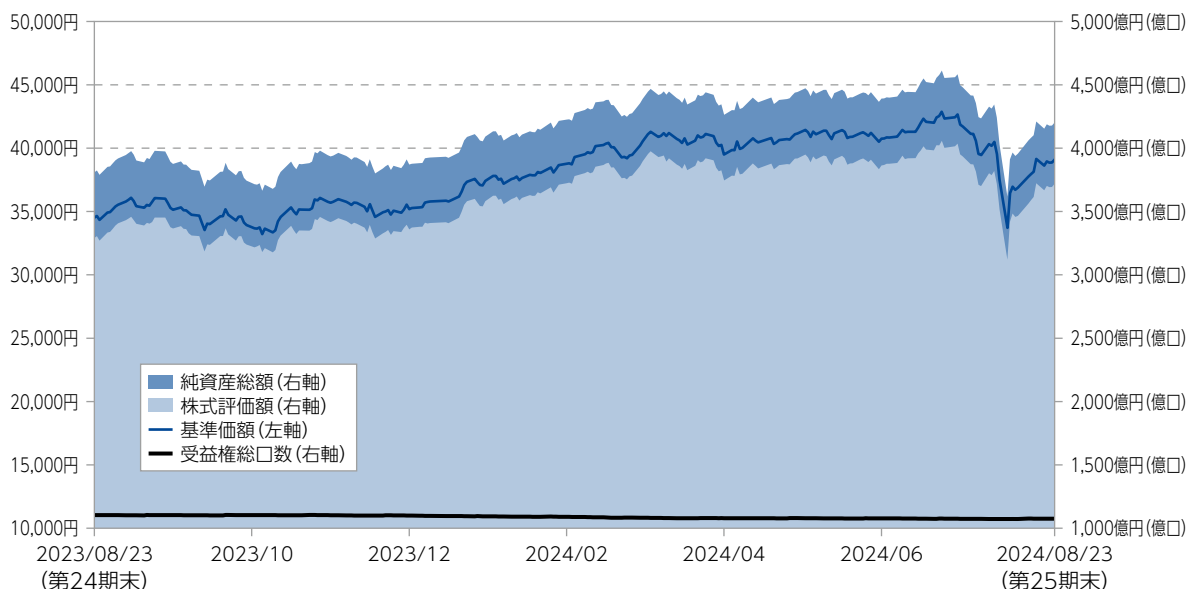
決算月である8月初旬、日本に端を発して世界の株式相場が暴力的な下げを見せました。長きにわたる金融緩和の出口を模索し始めた日銀のアクションが為替相場や株式相場を揺さぶる結果となりましたが、株式市場の地合いは依然として弱くはなく、すぐに持ち直した次第です。ただし俯瞰的な見方をするなら、棒下げとは言え、過去に類を見ない水準からの下落であり、下げ幅は大きいものの心理的インパクトを齎すほどではなかったと考えます。実際、新NISA制度などを通じて投資エントリーした投資家層においては考える暇もなくといった状況でしょう。しばらくは追加投資優勢で相場は下値を固める展開になりそうですが、その岩盤の上空には極めて重たい“ツケ”が存在し、何をトリガーに地盤を砕くか分からないという懸念も残ります。したがって皆さまの「さわかみファンド」は引き続き柔軟に対応できる状態を維持しつつも、攻め時を虎視眈々と狙ってまいります。

振り返って当期は、運用面における不確実性高まる相場への対応のみならず、ファンド仲間の皆さま、そして投資先企業の接点回数を大幅に増やし、運用そのものを三位一体で行える準備に邁進しました。暴落相場で果敢に攻めるためには投資先企業の選定及び対話が重要となります。かつ、その際にどっしりと構えた投資資金が必要になり、ファンド仲間の皆さまとの意思共有が欠かせないのです。それこそが直販投信の醍醐味であり、本格的な長期投資を実践するための『当社のすべきこと』です。また本格的な長期投資と言えば、昨年より開始した『長期投資デビュープロジェクト』を今期更に拡充し、将来を担う長期投資家を育む企画も実施しております。相場に一喜一憂するのではなく、ともに未来を築いていく長期投資家集団をこの日本につくるため、私たちは変わらず努力を続けてまいります。

代表取締役社長 澤上 龍

1. 運用経過の説明

① 基準価額等の推移



(注1) 当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる指数がないため、ベンチマーク、参考指数を表示していません。

(注2) 当ファンドは分配を行っていないため、分配金再投資基準価額を表示していません。

(注3) 基準価額は、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを表示しております。

(注4) 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。

第25期首	34,521円
第25期末	39,101円
(既払分配金)	(0円)
騰落率	13.3%

② 当期の運用状況と基準価額の主な変動要因

第25期の「さわかみファンド」の基準価額は前期比13.3%のプラスとなりました。期初から日本株式市場は堅調な展開となりました。生成AIやスマートフォンの買い替えサイクルを起爆剤とした半導体市場の回復や円安の恩恵を受けた製造業の業績改善などにより、当期中に基準価額は期初比+24.2%の42,873円と設定来高値を更新したことがありました。しかしながら、期末にかけては米国景気不安や行き過ぎた円安の解消に加えて、市場参加者の不安心理の増大によるパニック売りが重なり、日本株式市場は1987年のブラックマンデー以来となる記録的な下げとなりました。当ファンドも同様に大幅な下落となりましたが、一定水準の現金を確保していたことにより、相対的に下落幅を軽減できました。その後は行き過ぎた売りの一巡や割安感から自律反発し、基準価額は設定来高値から△8.8%の下落（前期比13.3%のプラス）で終わりました。日本株式の組み入れ比率の高さから、概ね日本株式市場に沿った推移となりました。

1. 運用経過の説明

③ 1万口当たりの費用明細

項目	第25期		項目の概要
	2023年8月24日～ 2024年8月23日		
	金額(円)	比率(%)	
(a)信託報酬	418	1.097	(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38,121円です。
(投信会社)	(238)	(0.624)	・委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(146)	(0.384)	・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)	(34)	(0.090)	・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	4	0.011	(b)売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(株式)	(4)	(0.011)	・売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c)有価証券取引税	1	0.002	(c)有価証券取引税＝ $\frac{\text{期中の有価証券取引税}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(株式)	(1)	(0.002)	・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	0	0.000	(d)その他費用＝ $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
(その他)	(0)	(0.000)	・信託事務の処理に要するその他諸費用
合計	423	1.111	

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 金額は、各項目毎に円未満を四捨五入して表示しております。

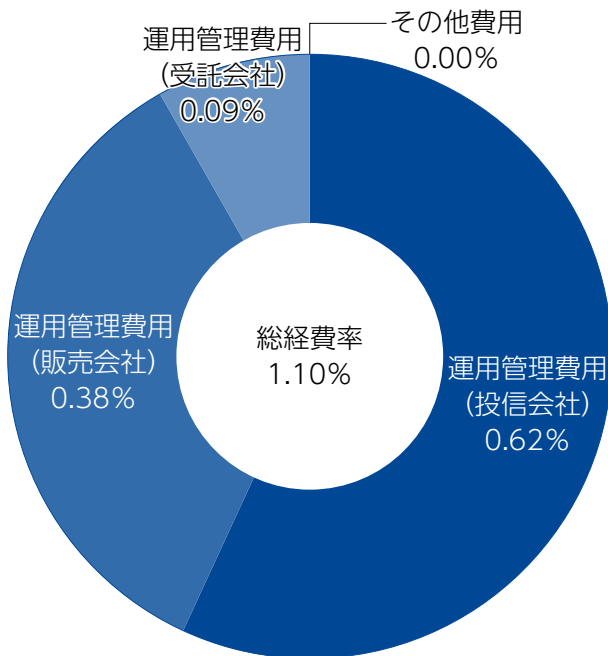
(注3) 比率は、1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、各項目毎に小数点以下第4位を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

(参考情報)

◆総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.10%です。



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

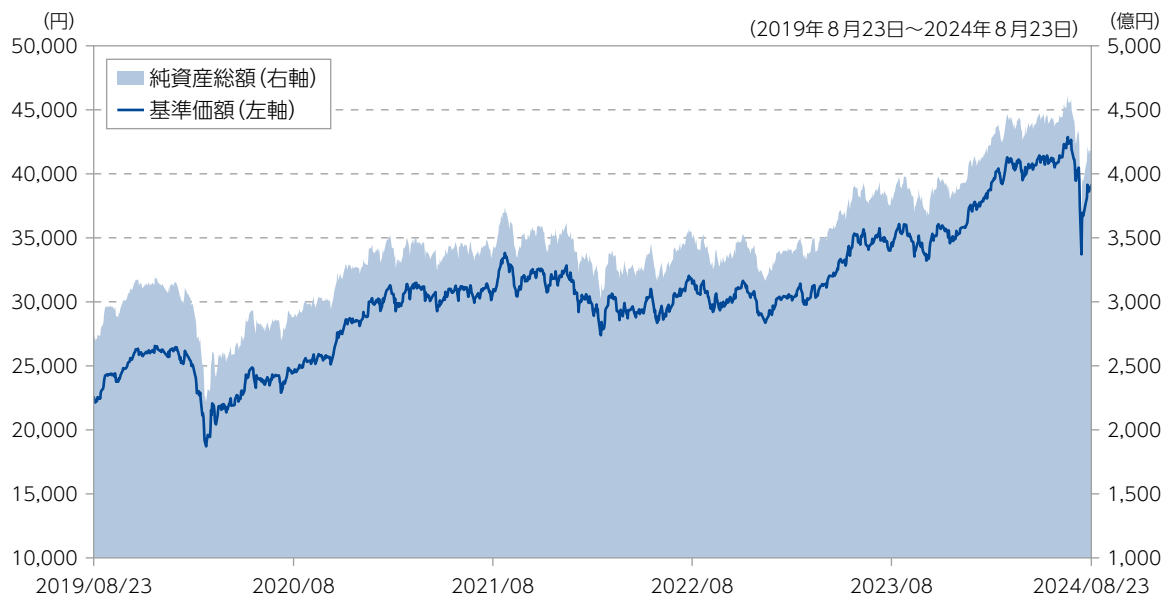
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。小数点以下第3位を四捨五入して表示しております。

(注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

1. 運用経過の説明

④最近5年間の基準価額等の推移



	2019年8月23日 期初	2020年8月24日 決算日	2021年8月23日 決算日	2022年8月23日 決算日	2023年8月23日 決算日	2024年8月23日 決算日
基準価額 (円)	22,555	24,496	30,698	31,432	34,521	39,101
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	8.6	25.3	2.4	9.8	13.3
純資産総額 (百万円)	274,699	288,149	340,149	350,075	380,963	420,336

(注1) 当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる指数がないため、ベンチマーク、参考指数を表示しておりません。

(注2) 当ファンドは分配を行っていないため、分配金再投資基準価額を表示しておりません。

(注3) 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4) 純資産総額は、単位未満を四捨五入して表示しております。

1. 運用経過の説明

⑤投資環境

第25期は、国内株式市場では主要株価指数が約34年ぶりとなる史上最高値を更新するなど、前期に引き続き強い市場環境が続きました。その背景として企業業績面では、決して強くはない世界経済情勢の中において構造改革などの企業努力の成果の定着が確認され、円安によるその押し上げ効果も見られました。また株価面では、東証の企業価値向上の取組み要請に対応した自社株買いが過去最高となったことも後押しとなりました。

世界経済は、引き続き景気後退を回避しながらインフレ抑制に主眼を置いた米国連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の動向に注意を払いながら進みました。大きな方向としてインフレ率のピークアウトから政策金利下げの期待が醸成されましたが、粘着的なインフレ指標の継続や局所的な景気減速懸念などに気を揉む展開となりました。実体経済では米国と並んで世界経済に大きな影響を持つ中国の景気回復が遅れました。世界全体では活発化する情報化投資を支える半導体製造装置や、サプライチェーン上の在庫調整が進んでいた自動車やスマートフォンなどが底堅い需要の支えとなりました。加えて新たな産業発展の起爆剤として注目される生成AIに関わる産業のすそ野の広がりが、予想されていたより強く好影響を見せました。

一方日本においてもコストプッシュ型のインフレが継続する中、内需は底堅く推移しており堅調な経済動向が持続しました。デフレが終わりようやく始まった国内の物価上昇は消費マインドの懸念材料ですが、企業が好業績を背景に労働者へより手厚い分配姿勢に傾いていることは、金融政策正常化へ向けた好循環が継続する経済環境と捉えることもできます。なお8月初めにはそれに沿った日銀の動きと無関係とはいえ株式市場の急落がありました。欧米との金融政策のリズムのズレが為替に大きな影響を与えていることが明らかであり、正常化へ向けた日銀の今後の舵取りが注目されます。

1. 運用経過の説明

⑥ポートフォリオ

第25期においても、従来通りボトムアップリサーチ（経済全般の動きから読み取るのではなく、個々の企業を調査・分析し将来予測する手法）に基づき、売買を実行しました。国内株式については、“本業で社会課題を解決する”あるいは“地域社会に貢献する”企業への投資を基本としつつ、長期的な企業価値の高まりに期待できる企業および相対的に割安な企業への投資を進めました。また、外国株式については前期に引き続きさらなる選択と集中を進めました。資産配分では、現金比率を12%程度に維持することで価格変動を抑制しました。

第25期の売買行動は、買いは37社（うち新規組入19社）で453億円、売りは51社（うち売切8社）で502億円となり、組入企業は139社と前期末から11社増加しました。海外投資先企業は11社（前期末17社）となりました。

◆組入上位10業種

第24期末（2023年8月23日）

	業種	比率
1	機械	16.6%
2	電気機器	13.5%
3	化学	12.4%
4	精密機器	7.1%
5	輸送用機器	6.9%
6	ガラス・土石製品	3.9%
7	食料品	3.7%
8	ゴム製品	3.4%
9	卸売業	3.3%
10	小売業	3.1%

第25期末（2024年8月23日）

	業種	比率
1	機械	17.0%
2	化学	14.2%
3	電気機器	13.4%
4	精密機器	7.0%
5	輸送用機器	5.7%
6	小売業	4.8%
7	食料品	4.7%
8	ガラス・土石製品	4.1%
9	卸売業	3.1%
10	ゴム製品	2.8%

(注1) 比率は、決算日時点の純資産総額に対する割合です。

(注2) 比率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注3) 外国株式：当社基準に則して、東証33業種に振り替えております。

1. 運用経過の説明

⑦ベンチマークとの差異

当ファンドは運用の成果について目標とするベンチマークを設けておりません。
また、当ファンドの運用方針に対して適切に比較できる参考指数がないため、記載事項はありません。

⑧分配金

「さわかみファンド」の基準価額は決算日現在で39,101円でしたが、分配を行わないことが今後の安定的な運用につながると判断し、第25期も引き続き無分配とさせていただきます。

◆分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり・税引前)

項目	第25期
	2023年8月24日～2024年8月23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	31,341

(注1) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注2) 金額は、各項目毎に円未満を切捨てて表示しております。そのため、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金と一致しない場合があります。

2. 今後の運用方針

第26期以降も変わらず、ボトムアップの詳細調査、丁寧な資産配分のコントロール、暴落時の応援買い、過熱感があるときの利益確定のリズムを堅持し長期的に投資収益を積み重ねます。長期「バイ・アンド・ホールド」型の割安投資（バリュー投資）を基本とし割安であることの判断の精度を維持・向上するために、経済全般および個別銘柄について徹底したリサーチ活動を継続します。長期的な視点で社会課題の解決に寄与する企業への投資を基本とします。企業がステークホルダーと共に生み出す価値に注目して、社会に無くてはならない企業の選択を行います。

また、企業の持つ潜在的な将来価値を、知財・無形資産情報を通じて推測する能力を強化します。そのために質の高い一次情報に継続的に触れる仕組みを構築します。また得られる情報を吟味して将来予測の精度を上げるためのチーム作りをします。具体的な施策と目的は以下のとおりです。

	施策	目的
1	国立研究所・大学関係者との連携と定期的な交流会の実施	あるべき社会の未来像からバックキャストした研究テーマの解析。未来像までのイメージを推察する能力の向上。
2	学術系クラウドファンディングとの連携と若手研究者との定期的な交流会の実施	将来の産業化、事業化に向けたアイデアの共創。世代間コミュニケーションの機会創出。
3	未上場企業・スタートアップ企業との定期的な交流会の実施	実体経済の定点観測。これまでの前提を覆す商流への観察力の向上。
4	社内外から異業種出身の産業アナリストの補充	証券アナリストとの融合による推（イマジネーション）と論（ロジック）の練成。
5	海外調査チームの編成	欧州、豪州、アジアにおける定点観測の拠点作り。

最高投資責任者 黒島 光昭

3. お知らせ

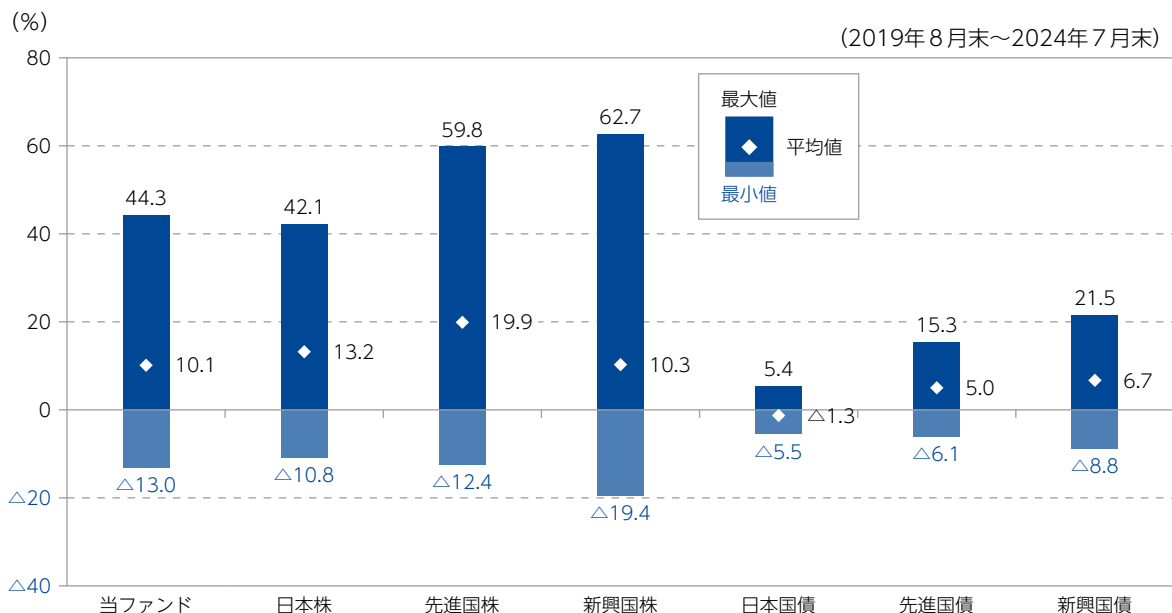
該当事項はありません。

4. 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	信託期間は無期限です。
運用方針	投資者（受益者）の皆さまの資産形成をお手伝いするために、円ベースでの信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、積極的な運用を行うものです。
主要投資対象	国内外の株式および債券を主要投資対象とします。
運用方法	<p>運用にあたっては、経済の大きなうねりをとらえて先取り投資することを基本とし、その時点で最も割安と考えられる投資対象に資産を集中配分します。その投資対象資産の中で、将来価値から考えて市場価値が割安と考えられる銘柄に選別投資し、割安が解消するまで継続保有する「バイ・アンド・ホールド型」の長期投資を基本とします。</p> <p>短期的な成績向上を狙うような無理な投資はしませんが、必要と考えるリスクは敢然と取ります。</p> <p>また、長期的な運用成績を向上させるために、株主総会での議決権行使なども積極的に行っていきます。</p>
分配方針	<p>毎決算時（毎年8月23日（休業日の場合は翌営業日）の年1回）に、収益分配方針に基づいて分配を行います。（基準価額水準、市況動向等を勘案して、分配を行わないこともあります。）</p> <p>当ファンドは分配金再投資専用のため、分配金は税金が差し引かれた後で自動的に再投資されます。</p>

5. 代表的な資産クラスとの騰落率の比較

当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(注1) 各資産クラスは、当ファンドの投資対象を表しているものではありません。

(注2) 2019年8月から2024年7月の5年間の各月末における1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示しております。

(注3) 騰落率は、直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、決算日に対応した数値とは異なります。

※各資産クラスの指数

日本株・・・TOPIX 配当込み指数

先進国株・・・MSCI Kokusai (World ex Japan) Index

新興国株・・・MSCI EM (Emerging Markets) Index

日本国債・・・NOMURA-BPI 国債

先進国債・・・FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし 円ベース)

新興国債・・・THE GBI EM Global Diversified Composite unhedged JPY index

※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。

※各指数の詳細は、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

※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ます。株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、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、株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、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。

6. 当ファンドのデータ

① 組入資産の内容

(2024年8月23日現在)

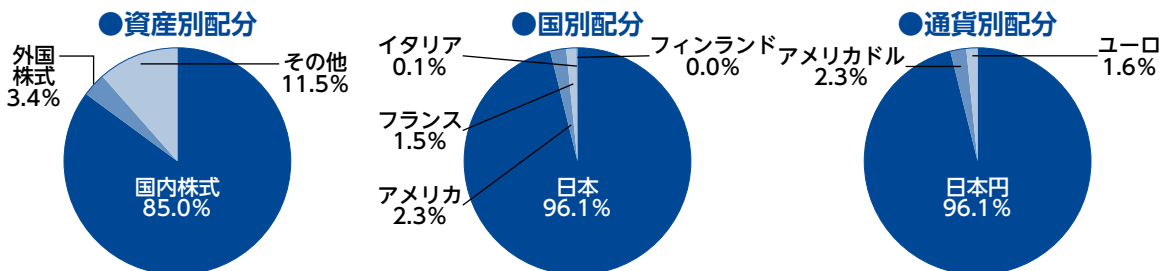
組入上位10銘柄

	銘柄名	業種	国名	比率
1	信越化学工業	化学	日本	4.9%
2	ディスコ	機械	日本	4.0%
3	テルモ	精密機器	日本	3.4%
4	ブリヂストン	ゴム製品	日本	2.8%
5	ダイキン工業	機械	日本	2.6%
6	INPEX	鉱業	日本	2.5%
7	三菱重工業	機械	日本	2.5%
8	トヨタ自動車	輸送用機器	日本	2.5%
9	日立製作所	電気機器	日本	2.5%
10	花王	化学	日本	2.3%
	組入銘柄数	139銘柄		

(注1) 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2) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する評価金額の割合です。

(注3) 比率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。



(注1) 資産別配分の比率は、当ファンドの純資産総額に対する評価金額の割合です。

(注2) その他は、現金・預金・その他資産(負債控除後)です。

(注3) 国別・通貨別配分の比率は、当ファンドの組入有価証券に対する評価金額の割合です。

② 純資産等

項目	第25期
	2024年8月23日
純資産総額	420,335,858,468円
受益権総口数	107,499,761,275口
1万口当たり基準価額	39,101円

(注1) 当作成期間(第25期)中における追加設定元本額は4,272,299,725円、同解約元本額は7,130,727,093円です。

指数に関して

日本株

TOPIX 配当込み指数

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株式会社JPX総研に帰属します。

先進国株

MSCI Kokusai (World ex Japan) Index

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。

新興国株

MSCI EM (Emerging Markets) Index

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。

日本国債

NOMURA-BPI 国債

日本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に帰属します。

先進国債

FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし 円ベース)

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、FTSE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、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

新興国債

THE GBI EM Global Diversified Composite unhedged JPY index

新興国が発行する現地通貨建て国債を対象とした指数です。

なお、THE GBI EM Global Diversified Composite unhedged JPY index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。

スチュワードシップ活動状況（含む自己評価）

第25期は投資先企業を中心に133回の対話・訪問・取材の場を設け、経営者の方々をはじめ多くの従業員の方々とも対話を重ねてきました。対話は引き続きその活用が定着した電話やWebミーティングなどのオンラインが中心ではありましたが、人流の正常化に伴いオフィスや事業所における対話も増加傾向となりました。

その中で今期より積極的に投資先企業の経営者（経営層）との対話を進めており、今期は9社とそのような場を設けることができました。この取組みは我々長期投資家の視点を伝えることで、投資先企業の持続的な企業価値向上の一助となれるよう改めて力を込めております。建設的な議論を目指した双方トップの対談であるこの取組みは来期以降も継続して参る所存です。

今後も投資先企業、運用者、そして投資家であるファンド仲間の、三位一体での成長を促すための努力を弛まず続けて参ります。

議決権行使状況

第25期は、131社について議決権を行使しました。会社提案の議案は合計1,499件で、このうち賛成した議案は1,498件、反対した議案は1件、棄権した議案はありません。以下の議案に関しては、内容を個別に検討したうえで反対票を投じております。

（役員報酬に関して）

- ・ 経営成績に鑑み、適切ではないと判断した役員報酬

また、株主提案の議案は合計9件で、個別に検討の結果、2件の議案に賛成、7件の議案に反対票を投じました。議決権行使の基本方針、および各議案の行使結果、反対事由等は弊社ホームページ上に公開しておりますので、詳細はそちらをご確認ください。

【さわかみ投信ホームページ／議決権の行使】 <https://www.sawakami.co.jp/giketuken/>

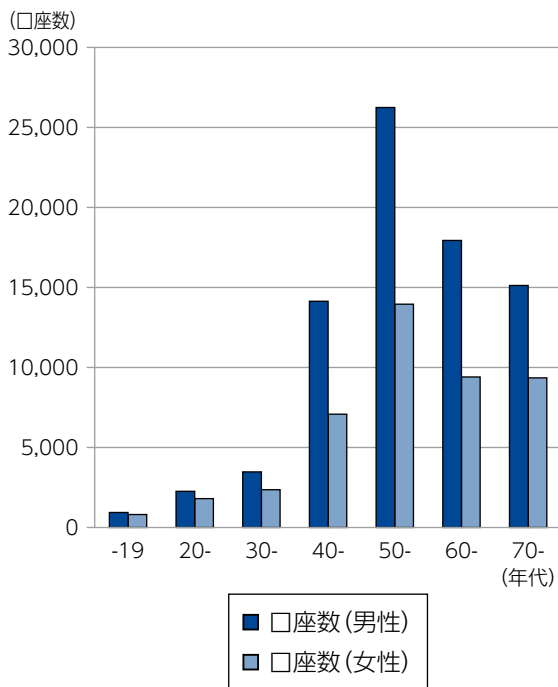
参考情報

直接販売の状況

第25期末現在、ファンド仲間数は前期末比7,062名増加し、125,255名となりました。増加した主な要因は、昨年度から実施しております「長期投資家デビュープロジェクト」の対象を広げたことにあります。これにより、昨年より多くの方々が長期投資の第一歩を踏み出しました。参加者の反応度も高く、意欲的に長期投資を学びながら実践していただき長期投資の広がりを感じています。

今年の8月には、株式市場が瞬間的に大幅下落いたしました。このとき、当社におきましては一日の買付件数が普段の6倍以上にも及び、長期投資家の「応援買い」のパワーを垣間見ることができました。企業の成長と発展を見据えて“長期”応援投資することは、私たちの使命である「本格的な長期投資で世の中を面白くしていく」ことに繋がります。ファンド仲間の皆さまと共に使命を果たすべく、日々邁進してまいります。

男女・年代別 □座数 (2024年7月末日現在)



職業別 □座数割合 (2024年7月末日現在)

