



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。

さて、「ベアリング欧州株ファンド」は、2015年7月27日に第11期決算を行いました。

当ファンドは、MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックスに採用されている国・地域の株式に実質的に投資を行い、安定した配当収益の確保と信託財産の中長期的な成長を目指すことを目標としており、当作成対象期間につきましてもそれに沿った運用を行いました。

ここに謹んで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。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

第11期末（2015年7月27日）

基準価額	12,308円
------	---------

純資産総額	2,201百万円
-------	----------

第10期 ～ 第11期

騰落率	11.9%
-----	-------

分配金(税込み)合計	250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います。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しています。

(注) 基準価額および分配金は1万口当たりです。(以下同じ)

○2014年12月1日施行の法改正に伴い、運用報告書は「交付運用報告書」と「運用報告書(全体版)」の2種類になりました。本書は「運用報告書(全体版)」から重要な事項を抜粋して記載した「交付運用報告書」です。

○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、弊社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>

ホームページにアクセス (<http://www.barings.com/jp>)

⇒「個人のお客様」を選択

⇒「投資信託情報」を選択⇒「投資信託一覧」を選択

⇒当ファンドの「運用報告書(全体版)」を選択

交付運用報告書

ベアリング欧州株ファンド

追加型投信／海外／株式

第10期(決算日2015年4月27日) 第11期(決算日2015年7月27日)

作成対象期間(2015年1月27日～2015年7月27日)

運用報告書に関する弊社お問い合わせ先

ベアリング投信投資顧問株式会社 営業本部

電話番号：03-3501-6381

受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで

※お客様の口座内容などに関するご照会は、お申込みされた販売会社にお尋ねください。

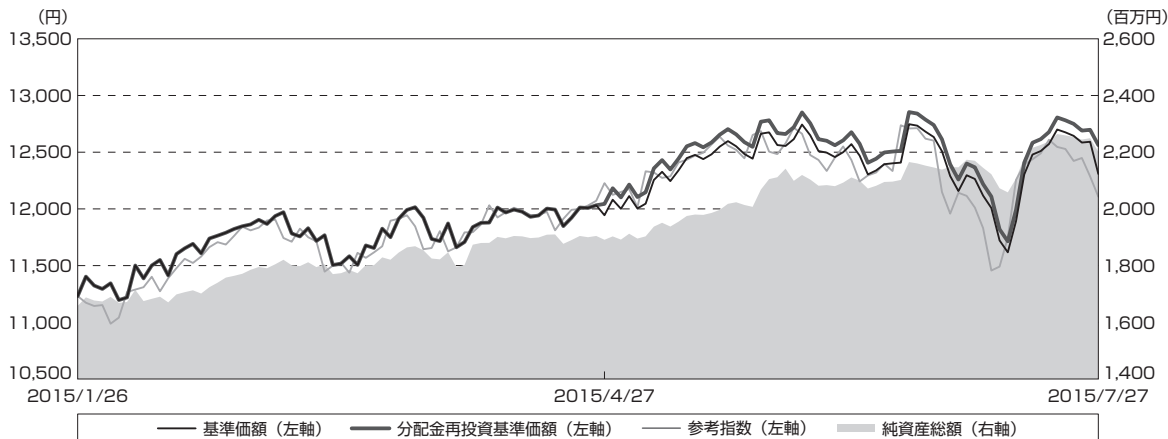
ベアリング投信投資顧問株式会社

東京都千代田区永田町2-11-1 山王パークタワー12階

<http://www.barings.com/jp>

運用経過

作成期間中の基準価額等の推移 (2015年1月27日～2015年7月27日)



(注) 作成期間とは、表紙記載の作成対象期間を示します。(以下同じ)

(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および参考指数は、作成期首(2015年1月26日)の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

(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います。

(注) 上記既払分配金は、作成期間中の分配金(税込み)合計額です。

(注) 参考指数は、欧州の代表的な株価指数であるMSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックス(円換算)です。(以下同じ)詳細は最終ページをご参照ください。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドの当作成期間における基準価額の騰落率は実質組入株式の株価上昇等から11.9%の上昇となりました。主要投資対象である「ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド」における騰落率は下記の要因により12.8%の上昇となりました。

上昇要因

主要投資対象国のイギリスやドイツ等の保有銘柄の株価上昇や主な投資対象通貨である英ポンド、ユーロ等が円に対して上昇したことが、基準価額の主な上昇要因となりました。

下落要因

トルコ等の保有銘柄の株価が下落したことが基準価額の主な下落要因となりました。

1 万口当たりの費用明細 (2015年1月27日～2015年7月27日)

項 目	第10期～第11期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	円 98	% 0.813	(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)	(42)	(0.349)	投信会社分は、ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類等の作成等の対価
(販売会社)	(52)	(0.432)	販売会社分は、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)	(0.032)	受託会社分は、運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	7	0.060	(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
(株 式)	(7)	(0.060)	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	7	0.054	(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
(株 式)	(7)	(0.054)	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	6	0.048	(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)	(4)	(0.032)	保管費用は、資産を海外で保管する場合の費用
(監査費用)	(2)	(0.016)	監査費用は、ファンドの監査にかかる費用
合 計	118	0.975	
作成期間中の平均基準価額は、12,008円です。			

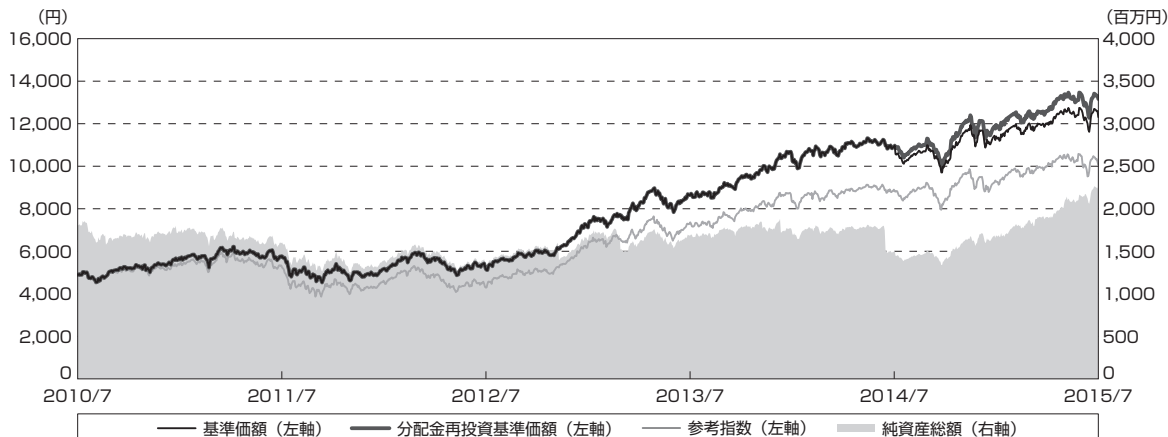
(注) 作成期間中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。なお、(b) 売買委託手数料、(c) 有価証券取引税および (d) その他費用は、当ファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 信託報酬および監査費用にかかる消費税は作成期間末の税率を採用しています。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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います。

最近5年間の基準価額等の推移 (2010年7月26日～2015年7月27日)



- (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および参考指数は、2010年7月26日の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

	2010年7月26日 決算日	2011年7月26日 決算日	2012年7月26日 決算日	2013年7月26日 決算日	2014年7月28日 決算日	2015年7月27日 決算日
基準価額 (分配落ち) (円)	4,893	5,742	5,115	8,672	10,566	12,308
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	0	0	300	450
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	17.4	△10.9	69.5	25.3	21.1
参考指数騰落率 (%)	—	9.0	△16.2	60.5	22.7	14.3
純資産総額 (百万円)	1,805	1,596	1,324	1,691	1,447	2,201

- (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います。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しています。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
- (注) MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックス (円換算) は、当ファンドの参考指数で、基準価額動向の理解に資するため記載しております。
- (注) MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックス (円換算) は、MSCI Inc.のデータをもとに、委託会社が円換算したものです。(以下同じ)

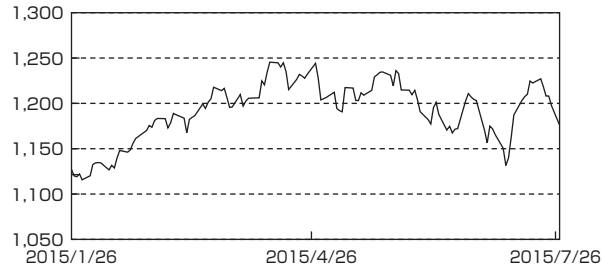
※参考指数については、最終ページをご参照ください。

投資環境 (2015年1月27日～2015年7月27日)

(欧州株式市場)

欧州株式市場は、欧州中央銀行 (ECB) による量的緩和政策の実施や欧州地域の経済・企業収益の回復傾向を受けて、堅調に推移しました。欧州の代表的な株価指数であるMSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックスは、当作成期、現地通貨ベースで4.4%の上昇となりました。

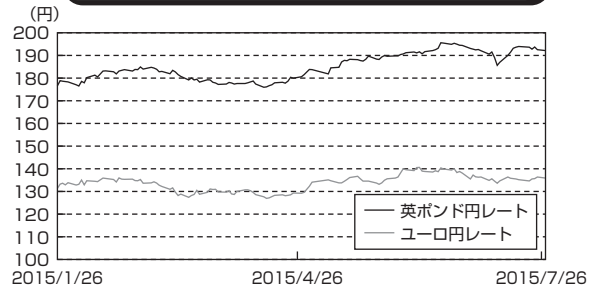
欧州株式市場の推移



(為替市場)

英国経済の回復基調や政治的な不透明感の後退から、英ポンドは作成期首1英ポンド176円台から作成期末1英ポンド192円台へと、円に対して上昇(円安)しました。また、ユーロは作成期首1ユーロ131円台から作成期末1ユーロ135円台へと、円に対して上昇(円安)しました。

為替市場の推移 (英ポンド、ユーロ)



当ファンドのポートフォリオ (2015年1月27日～2015年7月27日)

<ベアリング欧州株ファンド>

当作成期を通じて主要投資対象である「ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド」を高位に組入れました。

<ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド>

(国別配分)

個別銘柄選択の結果、イギリス、フランス、ドイツ等の組入比率を高位に保ちました。作成期首比で、フランス、スイスの組入比率が上昇した一方、イギリスの組入比率が低下しました。

(業種配分)

個別銘柄選択の結果、金融、資本財・サービスなどの組入比率を高位に保ちました。業種配分の大きな変更はありませんでした。

(個別銘柄)

主な売買としては、資源関連会社のBHP BILLITON (BHPビリトン、イギリス、素材) や天然ガス関連会社のBG GROUP (बीジー・グループ、イギリス、エネルギー) 等を新規に組入れました。一方、石油会社のROYAL DUTCH SHELL (ロイヤル・ダッチ・シェル、イギリス、エネルギー) 等は保有株式を全売却しました。

【国（地域）別構成上位5カ国】

作成期末（2015年7月27日現在）

No.	国・地域名	比率 (%)
1	イギリス	32.2
2	フランス	18.2
3	ドイツ	14.9
4	スイス	12.4
5	イタリア	4.3

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

※国（地域）は投資国ベースです。

【組入銘柄上位5銘柄】

作成期末（2015年7月27日現在）

No.	銘柄名	国(地域)名	業種	比率(%)
1	アストラゼネカ	イギリス	ヘルスケア	2.9
2	センプラ・マネーバンク	スイス	金融	2.6
3	フェニックス・グループ	イギリス	金融	2.6
4	パークレイズ	イギリス	金融	2.6
5	チュールビ・インシュアランス・グループ	スイス	金融	2.5

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

※国（地域）は投資国ベースです。

【業種別構成上位5業種】

作成期末（2015年7月27日現在）

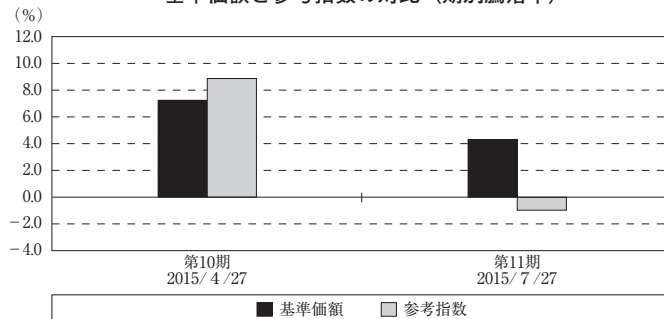
No.	業種	比率 (%)
1	金融	35.7
2	資本財・サービス	16.4
3	一般消費財・サービス	7.9
4	公益事業	7.8
5	電気通信サービス	6.7

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

当ファンドのベンチマークとの差異（2015年1月27日～2015年7月27日）

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。以下のグラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) 参考指数の詳細は最終ページをご参照ください。

当ファンドは、第10期は参考指数を1.7%下回ったものの、第11期は、それを5.3%上回り、当作成期間では3.7%上回ることでありました。

分配金 (2015年1月27日～2015年7月27日)

基準価額の水準、市況動向および投資している株式の配当利回りの水準等を勘案して、第10期につきましては1万口当たり100円(税込み)とさせていただきます。第11期につきましては、今年に入ってから基準価額の推移や分配対象収益の積み上がりも加味し、前期比1万口当たり50円(税込み)の増額を行い、1万口当たり150円(税込み)を分配させていただきます。なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づいて運用を行います。

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第10期	第11期
	2015年1月27日～ 2015年4月27日	2015年4月28日～ 2015年7月27日
当期分配金	100	150
(対基準価額比率)	0.830%	1.204%
当期の収益	93	133
当期の収益以外	6	16
翌期繰越分配対象額	1,944	2,308

(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。小数点以下第4位を四捨五入して表示しています。

(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

<ベアリング欧州株ファンド>

引き続き、「ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド」を高位に組入れて運用を行います。

<ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド>

欧州中央銀行(ECB)の量的緩和策の継続、欧州諸国の銀行システムの健全化、アイルランドやスペインなどユーロ周縁国の財政改善などが、今後もマクロ経済面から欧州株式市場を下支えするものと考えます。また、直近の決算発表で好調な企業業績が確認されていること、欧州全般の経済活動も回復基調を強めていることなどから、欧州株式市場の投資魅力度は引き続き高いと判断しています。

当ファンドでは中国の景気減速など外部要因から影響を受けにくく、欧州の景気回復による恩恵が期待される銀行を中心に金融セクターに重点投資を行い、安定的な収益の確保と中長期的な信託財産の成長を目指す方針です。

お知らせ

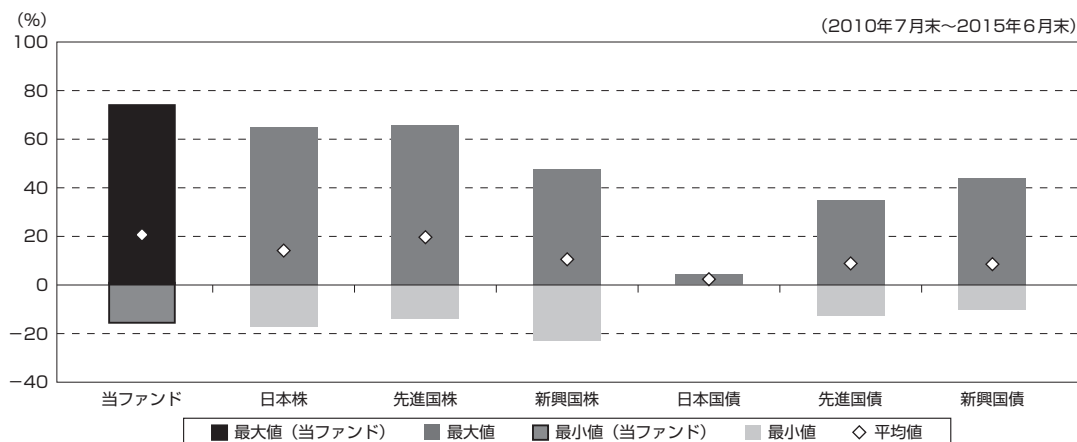
- ・2014年12月1日の法改正に伴う措置として、信用リスクの集中回避のための投資規制について、信託約款に所要の変更を行いました。(2015年4月24日)
- ・2014年12月1日の法改正に伴う措置として、デリバティブ取引等に係る投資規制について、信託約款に所要の変更を行いました。(2015年6月8日)

当ファンドの概要

商 品 分 類	追加型投信／海外／株式	
信 託 期 間	信託期間は2007年8月8日から無期限です。なお、クローズド期間はありません。	
運 用 方 針	主としてベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド受益証券に投資し、安定的な収益の確保と中長期的な信託財産の成長を目指します。	
主 要 投 資 対 象	ベアリング欧州株ファンド	ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド	MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックスに採用されている国・地域の株式を主要投資対象とします。
運 用 方 法	<p>①主として、マザーファンド受益証券への投資を通じて、MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックスに採用されている国・地域の株式を主要投資対象とします。</p> <p>②銘柄の選定にあたっては、財務の健全性や流動性、業績動向や株価の割安度、配当方針等を考慮して行います。</p> <p>③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。</p> <p>④年4回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。</p> <p>⑤マザーファンドの運用にあたっては、ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。</p>	
分 配 方 針	年4回（原則1月、4月、7月および10月の各26日）決算を行い、繰越分を含めた経費控除後の利息・配当等収益と売買益（評価益を含みます）等の全額を分配の対象とし、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配金額を決定いたします。ただし、分配対象額が少額の場合は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	先進国債	新興国債
最大値	74.3	65.0	65.7	47.4	4.5	34.9	43.7
最小値	△15.9	△17.0	△13.6	△22.8	0.4	△12.7	△10.1
平均値	20.7	14.2	19.7	10.6	2.4	8.9	8.6

(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7月から2015年6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・平均値を当ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示し、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

(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) 当ファンドの騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した基準価額の年間騰落率が記載されており、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。

《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・ディバースファイド (円ベース)

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しています。

(注) 詳細は最終ページをご参照下さい。

当ファンドのデータ

組入資産の内容 (2015年7月27日現在)

○組入上位ファンド

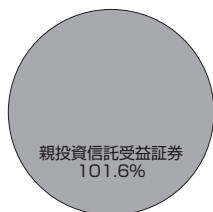
ファンド名	第11期末
	%
ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド	101.6
組入銘柄数	1銘柄

(注) 組入比率は純資産総額に対するマザーファンドの評価額の割合です。

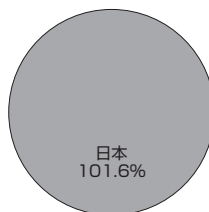
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しています。

(注) 計理処理上、組入比率が100%を超える場合があります。(以下同じ)

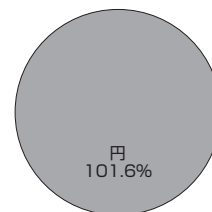
○資産別配分



○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。

(注) 国別配分につきましては発行国を表示しています。

純資産等

項目	第10期末	第11期末
	2015年4月27日	2015年7月27日
純資産総額	1,891,113,592円	2,201,762,769円
受益権総口数	1,583,306,085口	1,788,880,746口
1万口当たり基準価額	11,944円	12,308円

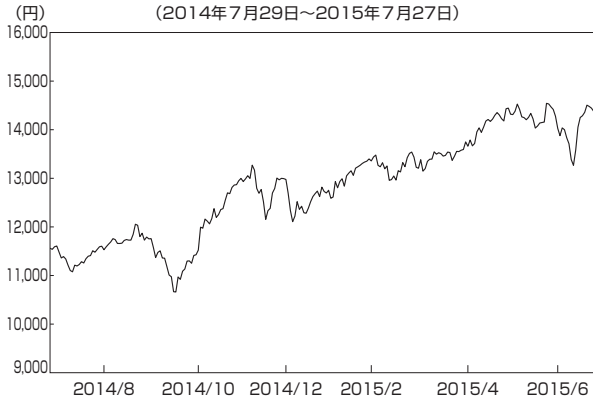
* 当作成期間中(2015年1月27日~2015年7月27日)における追加設定元本額は465,837,080円、同解約元本額は153,153,568円です。

組入上位ファンドの概要

ベアリング全ヨーロッパ好配当利回り株マザーファンド

【基準価額の推移】

(2014年7月29日～2015年7月27日)



【1万口当たりの費用明細】

(2014年7月29日～2015年7月27日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株式)	12 (12)	0.094 (0.094)
(b) 有価証券取引税 (株式)	12 (12)	0.097 (0.097)
(c) その他費用 (保用)	8 (8)	0.063 (0.062)
(その他)	(0)	(0.001)
合計	32	0.254

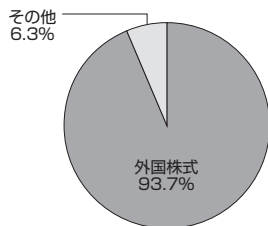
期中の平均基準価額は、12,830円です。

(注) 上記項目の概要につきましては、2ページをご参照ください。
 (注) 「その他」は、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用です。
 (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
 (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)を期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。

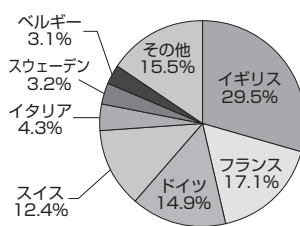
【組入上位10銘柄】

順位	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
1	アストラゼネカ	ヘルスケア	英ポンド	イギリス	2.9%
2	センブラ・マネーバンク	金融	スイスフラン	スイス	2.6%
3	フェニックス・グループ	金融	英ポンド	ケイマン島	2.6%
4	パークレイズ	金融	英ポンド	イギリス	2.6%
5	チューリッヒ・インシュアランス・グループ	金融	スイスフラン	スイス	2.5%
6	ボーダフォン・グループ	電気通信サービス	英ポンド	イギリス	2.4%
7	アクサ	金融	ユーロ	フランス	2.4%
8	UBSグループ	金融	スイスフラン	スイス	2.4%
9	ダイムラー	一般消費財・サービス	ユーロ	ドイツ	2.4%
10	プロジーベンザット1メディア	一般消費財・サービス	ユーロ	ドイツ	2.4%
組入銘柄数			54銘柄		

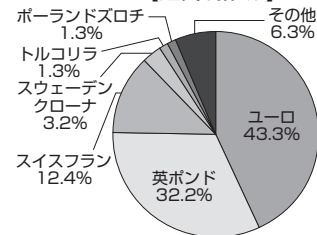
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 組入上位10銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは2015年7月27日現在のものです。
 (注) 比率は、純資産総額に対する割合です。
 (注) 組入上位10銘柄の国(地域)および国別配分につきましては発行国ベースです。
 (注) 通貨別配分は組入株式にかかる通貨別構成比です。

○当ファンドの参考指数

MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックス（円換算）

MSCIオール・カンントリー・ヨーロッパ・インデックスとは、MSCI Inc.が開発したヨーロッパ地域の株式市場の動きを表す株価指数で、株式時価総額をベースに算出されます。同指数に関する著作権等の知的財産権及びその他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

○代表的な資産クラスにおける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）

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

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 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 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

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）

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）

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。