

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	信託期間は2002年10月22日から2016年8月9日（当初、無期限）までです。
運用方針	国内および国外の投資信託証券に投資するファンド・オブ・ファンズで、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
主要運用対象	主に、国内および国外の投資信託証券に投資します。投資信託証券には、国内および外国の契約型および会社型の投資信託が含まれます。
組入制限	株式(会社型投資信託証券の性質を有するものを除きます。)への直接投資は行いません。 外貨建資産(外貨建資産を組入可能な投資信託証券を含みます。)への投資割合には制限を設けません。 投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 同一銘柄の投資信託証券への投資は、原則として信託財産の純資産総額の50%以下とします。
分配方針	月1回（毎月21日。休業日の場合は翌営業日。）決算を行い、原則として以下の方針により分配を行います。 ①分配対象額の範囲は、諸経費等控除後の利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ②収益分配金額は、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、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。 ③収益分配にあてず信託財産内に留保した利益については、運用の基本方針に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

スターバリューフアンド

償還運用報告書(全体版)

〈繰上償還〉

第107期（決算日 2016年 5月23日）

第108期（決算日 2016年 6月21日）

第109期（決算日 2016年 7月21日）

第110期（信託終了日 2016年 8月 9日）

受益者のみなさまへ

平素は「スターバリューフアンド」にご投資いただき、厚くお礼申し上げます。

さて、当ファンドは、信託約款の規定に基づき、償還の手続きを行い、2016年8月9日に繰上償還いたしました。

ここに謹んで運用経過と償還内容をご報告申し上げます。

長い間ご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

 明治安田アセットマネジメント株式会社

東京都港区虎ノ門三丁目4番7号

<http://www.myam.co.jp/>

〈運用報告書のお問い合わせ先〉

サポートデスク 0120-565787

(受付時間：営業日の午前9時～午後5時)

◎設定以来の運用実績

作成期	決算期	基準価額			ベンチマーク		投資信託 証券組入 率	純資産 総額
		(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	期中 騰落率			
第1作成期	(設定日) 2002年10月22日	円	円	%				百万円
	(第1期) 2003年10月21日	10,000	—	—	10,000	—	—	102
第2作成期	(第2期) 2003年10月21日	11,019	0	10.2	10,704	7.0	96.6	765
第3作成期	(第3期) 2004年10月21日	11,136	500	5.6	11,174	4.4	98.4	1,301
第4作成期	(第4期) 2005年10月21日	11,890	500	11.3	12,486	11.7	99.8	1,431
第5作成期	(第5期) 2006年4月21日	12,724	430	10.6	13,561	8.6	97.3	1,681
第6作成期	(第6期) 2006年7月21日	12,059	110	△ 4.4	12,950	△ 4.5	98.0	1,736
	(第7期) 2006年10月23日	12,638	120	5.8	13,775	6.4	99.2	1,876
第7作成期	(第8期) 2007年1月22日	12,973	60	3.1	14,226	3.3	100.0	2,041
	(第9期) 2007年4月23日	12,849	100	△ 0.2	14,357	0.9	99.5	2,126
第8作成期	(第10期) 2007年7月23日	12,784	270	1.6	14,660	2.1	98.2	2,041
	(第11期) 2007年10月22日	12,275	60	△ 3.5	14,176	△ 3.3	99.3	1,930
第9作成期	(第12期) 2008年1月21日	10,841	60	△ 11.2	12,927	△ 8.8	96.2	1,576
	(第13期) 2008年4月21日	10,758	60	△ 0.2	13,216	2.2	98.5	1,507
第10作成期	(第14期) 2008年7月22日	10,174	60	△ 4.9	12,716	△ 3.8	94.7	1,398
	(第15期) 2008年8月21日	10,103	80	0.1	12,697	△ 0.2	98.2	1,387
	(第16期) 2008年9月22日	9,404	80	△ 6.1	12,078	△ 4.9	97.0	1,303
	(第17期) 2008年10月21日	7,459	80	△ 19.8	10,077	△ 16.6	96.8	1,029
第11作成期	(第18期) 2008年11月21日	6,137	80	△ 16.7	8,427	△ 16.4	97.4	859
	(第19期) 2008年12月22日	6,351	80	4.8	9,037	7.2	97.9	895
	(第20期) 2009年1月21日	6,088	80	△ 2.9	8,469	△ 6.3	98.1	864
	(第21期) 2009年2月23日	5,961	80	△ 0.8	8,418	△ 0.6	97.9	852
	(第22期) 2009年3月23日	6,164	80	4.7	8,970	6.6	98.3	901
	(第23期) 2009年4月21日	6,499	80	6.7	9,389	4.7	98.5	993
第12作成期	(第24期) 2009年5月21日	6,709	80	4.5	9,752	3.9	98.5	1,065
	(第25期) 2009年6月22日	6,815	80	2.8	9,990	2.4	98.3	1,098
	(第26期) 2009年7月21日	6,704	80	△ 0.5	9,968	△ 0.2	98.1	1,097
	(第27期) 2009年8月21日	6,973	80	5.2	10,425	4.6	98.6	1,175
	(第28期) 2009年9月24日	7,010	80	1.7	10,497	0.7	98.0	1,182
	(第29期) 2009年10月21日	6,991	80	0.9	10,561	0.6	98.1	1,186
第13作成期	(第30期) 2009年11月24日	6,702	80	△ 3.0	10,280	△ 2.7	98.5	1,145
	(第31期) 2009年12月21日	6,779	40	1.7	10,341	0.6	96.7	1,177
	(第32期) 2010年1月21日	6,960	40	3.3	10,577	2.3	98.6	1,163
	(第33期) 2010年2月22日	6,741	40	△ 2.6	10,247	△ 3.1	98.4	1,123
	(第34期) 2010年3月23日	6,868	40	2.5	10,429	1.8	98.1	1,138
	(第35期) 2010年4月21日	7,128	40	4.4	10,860	4.1	98.3	1,135

作成期	決算期	基準価額			ベンチマーク		投資信託 証券組入 率	純資産額
		(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	期中 騰落率	比		
第13作成期	(第 35期) 2010年 5月21日	円 6,464	円 40	% △ 8.8	9,751	% △10.2	% 97.6	百万円 1,025
	(第 36期) 2010年 6月21日	6,575	40	2.3	9,992	2.5	98.5	1,038
	(第 37期) 2010年 7月21日	6,287	40	△ 3.8	9,662	△ 3.3	98.3	989
	(第 38期) 2010年 8月23日	6,266	40	0.3	9,590	△ 0.7	98.7	958
	(第 39期) 2010年 9月21日	6,408	40	2.9	9,919	3.4	99.0	977
	(第 40期) 2010年10月21日	6,241	40	△ 2.0	9,756	△ 1.6	98.1	950
第14作成期	(第 41期) 2010年11月22日	6,361	40	2.6	9,989	2.4	98.4	960
	(第 42期) 2010年12月21日	6,397	20	0.9	9,962	△ 0.3	98.8	964
	(第 43期) 2011年 1月21日	6,435	20	0.9	10,081	1.2	98.4	940
	(第 44期) 2011年 2月21日	6,556	20	2.2	10,396	3.1	97.8	924
	(第 45期) 2011年 3月22日	6,235	20	△ 4.6	9,944	△ 4.3	96.5	859
	(第 46期) 2011年 4月21日	6,426	20	3.4	10,268	3.3	98.4	864
第15作成期	(第 47期) 2011年 5月23日	6,351	20	△ 0.9	10,153	△ 1.1	98.9	841
	(第 48期) 2011年 6月21日	6,128	20	△ 3.2	9,865	△ 2.8	97.8	801
	(第 49期) 2011年 7月21日	6,170	20	1.0	9,911	0.5	98.2	799
	(第 50期) 2011年 8月22日	5,679	20	△ 7.6	9,204	△ 7.1	98.0	722
	(第 51期) 2011年 9月21日	5,596	20	△ 1.1	9,157	△ 0.5	98.7	708
	(第 52期) 2011年10月21日	5,545	20	△ 0.6	9,166	0.1	98.4	688
第16作成期	(第 53期) 2011年11月21日	5,542	20	0.3	9,081	△ 0.9	99.4	669
	(第 54期) 2011年12月21日	5,561	20	0.7	9,209	1.4	98.6	659
	(第 55期) 2012年 1月23日	5,670	20	2.3	9,375	1.8	98.5	664
	(第 56期) 2012年 2月21日	6,034	20	6.8	10,036	7.1	99.0	703
	(第 57期) 2012年 3月21日	6,340	20	5.4	10,584	5.5	98.1	727
	(第 58期) 2012年 4月23日	6,146	10	△ 2.9	10,201	△ 3.6	98.4	698
第17作成期	(第 59期) 2012年 5月21日	5,738	10	△ 6.5	9,471	△ 7.2	97.5	647
	(第 60期) 2012年 6月21日	5,835	10	1.9	9,684	2.2	98.1	645
	(第 61期) 2012年 7月23日	5,872	10	0.8	9,557	△ 1.3	98.2	645
	(第 62期) 2012年 8月21日	6,014	10	2.6	9,883	3.4	98.7	654
	(第 63期) 2012年 9月21日	6,060	10	0.9	10,017	1.4	98.4	659
	(第 64期) 2012年10月22日	6,156	10	1.7	10,127	1.1	98.6	653
第18作成期	(第 65期) 2012年11月21日	6,235	10	1.4	10,279	1.5	98.4	649
	(第 66期) 2012年12月21日	6,598	10	6.0	11,031	7.3	98.5	684
	(第 67期) 2013年 1月21日	7,107	10	7.9	11,890	7.8	99.1	731
	(第 68期) 2013年 2月21日	7,416	10	4.5	12,483	5.0	99.0	753
	(第 69期) 2013年 3月21日	7,615	10	2.8	12,876	3.1	98.6	767
	(第 70期) 2013年 4月22日	7,983	10	5.0	13,550	5.2	98.0	785

作成期	決算期	基準価額			ベンチマーク		投資信託 証券組入 率	純資産額
		(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	期中 騰落率			
		円	円	%		%	%	百万円
第19作成期	(第71期) 2013年 5月21日	8,484	10	6.4	14,397	6.3	98.0	820
	(第72期) 2013年 6月21日	7,623	10	△10.0	13,130	△ 8.8	97.6	726
	(第73期) 2013年 7月22日	8,071	10	6.0	13,959	6.3	98.9	749
	(第74期) 2013年 8月21日	7,693	10	△ 4.6	13,454	△ 3.6	98.3	701
	(第75期) 2013年 9月24日	8,039	10	4.6	14,035	4.3	97.8	717
	(第76期) 2013年10月21日	8,076	10	0.6	14,150	0.8	98.1	713
第20作成期	(第77期) 2013年11月21日	8,202	10	1.7	14,482	2.3	98.3	713
	(第78期) 2013年12月24日	8,534	10	4.2	15,126	4.4	98.7	719
	(第79期) 2014年 1月21日	8,630	10	1.2	15,292	1.1	98.5	721
	(第80期) 2014年 2月21日	8,406	10	△ 2.5	14,975	△ 2.1	97.4	692
	(第81期) 2014年 3月24日	8,364	10	△ 0.4	14,920	△ 0.4	98.3	678
	(第82期) 2014年 4月21日	8,492	10	1.6	15,147	1.5	97.7	680
第21作成期	(第83期) 2014年 5月21日	8,435	10	△ 0.6	15,011	△ 0.9	98.7	668
	(第84期) 2014年 6月23日	8,730	10	3.6	15,554	3.6	97.5	687
	(第85期) 2014年 7月22日	8,657	10	△ 0.7	15,506	△ 0.3	96.5	663
	(第86期) 2014年 8月21日	8,817	10	2.0	15,796	1.9	98.4	633
	(第87期) 2014年 9月22日	9,166	10	4.1	16,441	4.1	98.4	649
	(第88期) 2014年10月21日	8,713	10	△ 4.8	15,665	△ 4.7	97.3	613
第22作成期	(第89期) 2014年11月21日	9,751	10	12.0	17,688	12.9	98.7	656
	(第90期) 2014年12月22日	9,704	10	△ 0.4	17,854	0.9	98.1	633
	(第91期) 2015年 1月21日	9,581	10	△ 1.2	17,533	△ 1.8	98.5	609
	(第92期) 2015年 2月23日	9,754	10	1.9	17,961	2.4	97.7	598
	(第93期) 2015年 3月23日	9,889	10	1.5	18,188	1.3	97.7	603
	(第94期) 2015年 4月21日	9,888	10	0.1	18,110	△ 0.4	98.5	585
第23作成期	(第95期) 2015年 5月21日	10,119	10	2.4	18,470	2.0	99.0	582
	(第96期) 2015年 6月22日	10,118	10	0.1	18,565	0.5	98.0	573
	(第97期) 2015年 7月21日	10,193	10	0.8	18,691	0.7	98.6	563
	(第98期) 2015年 8月21日	9,914	10	△ 2.6	18,452	△ 1.3	98.5	530
	(第99期) 2015年 9月24日	9,388	10	△ 5.2	17,350	△ 6.0	97.8	487
	(第100期) 2015年10月21日	9,588	10	2.2	17,795	2.6	98.9	493
第24作成期	(第101期) 2015年11月24日	9,832	10	2.6	18,153	2.0	99.0	505
	(第102期) 2015年12月21日	9,498	10	△ 3.3	17,685	△ 2.6	98.7	482
	(第103期) 2016年 1月21日	8,671	10	△ 8.6	16,288	△ 7.9	97.7	436
	(第104期) 2016年 2月22日	8,528	10	△ 1.5	16,117	△ 1.0	97.0	427
	(第105期) 2016年 3月22日	8,856	10	4.0	16,558	2.7	97.0	443
	(第106期) 2016年 4月21日	8,918	10	0.8	16,563	0.0	97.5	445

作成期	決算期	基準価額			ベンチマーク		投資信託証券組入率	純資産額
		(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	期中 騰落率	比		
第25作成期	(第107期) 2016年 5月23日	円 8,844	円 10	% △ 0.7	16,340	% △1.3	% 95.1	百万円 419
	(第108期) 2016年 6月21日	8,542	10	△ 3.3	15,706	△3.9	97.1	372
	(第109期) 2016年 7月21日	8,794	10	3.1	16,295	3.8	15.4	373
	(償還時) (第110期) 2016年 8月 9日	(償還価額) 8,776.42	—	△ 0.2	15,761	△3.3	—	368

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注3) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

(注4) ベンチマークは、基本配分比率に基づき各資産クラスの下記インデックスリターンを加重平均（国内株式15%、世界株式35%、世界債券50%）して算出した複合インデックスであり、設定日前日を10,000として指数化しております。なお、オルタナティブファンドは、不動産、金、天然資源等の価格動向と連動性の高い株式あるいは債券とみなして、世界株式および世界債券のインデックスに含めております。

※国内株式：東証株価指数（TOPIX）：東証株価指数（TOPIX）は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、㈱東京証券取引所により提供、保証又は販売されるものではなく、㈱東京証券取引所は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

※世界株式：MSCIワールドインデックス：MSCI Inc.が独自に算出している株価指数で、世界の先進国市場の主要株式から構成されています。MSCIインデックスは、MSCI Inc.の知的財産であり、MSCIはMSCI Inc.のサービスマークです。MSCIインデックスに関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いてインデックスの全部または一部を複製、頒布、使用などすることは禁じられております。またこれらの情報は、信頼のおける情報源から得たものでありますが、その確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。

※世界債券：シティ世界国債インデックス：シティ世界国債インデックスは、Citigroup Index LLCが開発した債券指数で、世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均し指数化したものです。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。

(注5) 2006年2月14日に決算回数を年1回から年4回に、2008年7月18日に決算回数を年4回から月1回に変更しました。

(注6) 組入投資信託証券の変更に伴い、2008年7月22日より、シティ世界国債インデックス「円ヘッジベース」から「除く日本、円ベース」に変更いたしました。

(注7) 2010年10月より基準価額の算出方法に合わせて、ベンチマークを構成する各資産クラスのインデックス適用日を変更（設定日から遡及）したことに伴い、上記表のベンチマークは、2008年7月22日から変更を反映したものを表示しています。よって、後述の運用経過におけるベンチマークの騰落率と異なる場合があります。

◎当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基準 価 額		ベンチマ ーク		投資信託証券 組入比率
		騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
第107期	(期 首) 2016年 4月21日	円 8,918	—	16,563	—	% 97.5
	4月末	8,941	0.3	16,623	0.4	97.6
	(期 末) 2016年 5月23日	8,854	△0.7	16,340	△1.3	95.1
第108期	(期 首) 2016年 5月23日	8,844	—	16,340	—	95.1
	5月末	8,963	1.3	16,631	1.8	98.4
	(期 末) 2016年 6月21日	8,552	△3.3	15,706	△3.9	97.1
第109期	(期 首) 2016年 6月21日	8,542	—	15,706	—	97.1
	6月末	8,426	△1.4	15,398	△2.0	97.5
	(期 末) 2016年 7月21日	8,804	3.1	16,295	3.8	15.4
第110期	(期 首) 2016年 7月21日	8,794	—	16,295	—	15.4
	7月末	8,781	△0.1	15,996	△1.8	—
	(償還時) 2016年 8月 9日	(償還価額) 8,776.42	△0.2	15,761	△3.3	—

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

◎投資信託証券の組入比率

決算期	国内株式	世界株式	世界債券 (A)	世界債券 (B)	オルタナティブ (A)	オルタナティブ (B)
第21作成期	%	%	%	%	%	%
(第88期)2014年10月21日	14.9	25.2	24.4	24.8	3.1	4.9
第22作成期						
(第94期)2015年4月21日	14.9	25.2	25.2	25.0	3.1	5.0
第23作成期						
(第100期)2015年10月21日	15.3	25.2	25.1	25.1	3.4	4.8
第24作成期						
(第106期)2016年4月21日	14.8	24.5	24.9	25.7	3.1	4.6
第25作成期						
(第107期)2016年5月23日	14.7	24.3	24.3	23.6	3.3	5.0
(第108期)2016年6月21日	14.8	24.9	24.8	24.8	3.1	4.8
(第109期)2016年7月21日	15.4	—	—	—	—	—
(第110期)2016年8月9日	—	—	—	—	—	—

(注)国内株式ファンド：日本株式ファンド 明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）

世界株式ファンド：世界株式ファンド キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド（LUX）クラスA（適格機関投資家専用）

世界債券ファンド（A）：世界債券ファンド T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス

世界債券ファンド（B）：新興国債券ファンド T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス

オルタナティブファンド（A）：米国リートファンド バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ

オルタナティブファンド（B）：コモディティファンド iShares デイバーシファイドコモディティ・スワップUCITS ETF（DE）

◎設定以来の運用経過 (2002年10月22日～2016年8月9日)

1 基準価額と収益分配金

基準価額は設定時10,000円から償還日8,776.42円で終わりました。設定以来お支払いした分配金は1万口当たり4,930円(税込み)でした。

スターバリューファンド
設定以来の基準価額の推移



※ベンチマークは、設定時の基準価額に合わせて指数化しております。
※分配金再投資基準価額は税引前分配金を再投資したものと算出しております。

(1) 基準価額の推移と主な変動要因

<第1期 (2002年10月22日～2003年10月21日)>

第1期の基準価額は、2003年3月までは日本および海外の株式市場の不振から組入れた株式ファンドの基準価額がマイナスとなったものの、債券市況が堅調であったため債券ファンド、オルタナティブファンドの基準価額の上昇が相殺し、ファンドの基準価額は期末には小幅の下落にとどまりました。6月以降は、逆に債券ファンドの値下がりや株式ファンドの値上がりで十分カバーすることができ、ファンドの基準価額は大きく上昇しました。この結果、2002年10月22日に10,000円でスタートした基準価額は期末には11,019円となり、期中のパフォーマンスは設定来10.19%とベンチマーク(複合インデックス)の同6.95%を3.24%アウトパフォーマンスしました。

<第2期 (2003年10月22日～2004年10月21日)>

11,019円でスタートした第2期の基準価額は、前

期末比+5.60%となる11,636円(分配金込み)となり、ベンチマークである複合インデックスの同+4.39%に対して+1.21%上回りました。基準価額的主要な変動要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・2003年12月以降、組入オルタナティブファンドである「バンガード・リート・インデックス・ファンド」の組入比率を大幅に引上げたことが米国不動産投資信託(REIT)市場の上昇をとらえ、当ファンドの基準価額上昇に大きく寄与したこと。
- ・世界的に金利が上昇傾向であったにもかかわらず、組入世界債券ファンドである、「グローバル・ボンド・ファンド」の基準価額が安定的に上昇したこと。

(マイナス要因)

- ・組入国内小型株ファンドである「フィデリティ・日本小型株・ファンドF」が期末にかけての国内新興市場を中心とする調整を受け、基準価額が大幅に下落したこと。
- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド」の基準価額が、米国の金利急上昇により、2004年4月に急落し、期中の基準価額にマイナスの影響を与えたこと。

<第3期 (2004年10月22日～2005年10月21日)>

第3期の基準価額の騰落率は、前期末比+11.26%(分配金込み)となりました。ベンチマークである複合インデックスの同+11.74%に対しては△0.48%下回りました。

(プラス要因)

- ・組入れ5資産が全てプラスのリターンとなったこと。特に、国内株式2ファンドが25%を超える絶対リターンを上げたこと。
- ・為替が円安傾向となり、ドル建て資産の為替部分がプラスに寄与したこと。

(マイナス要因)

- ・「キャピタル・インターナショナル・ファンドーグローバル・エクイティ・ファンドクラスA」が

銀行セクターや半導体・半導体製造装置セクターにおける銘柄選択とエネルギーセクターにおけるアンダーウェイトからMSCIワールドインデックス（同期間+18.95%）を△1.82%下回ったこと。

<第4期（2005年10月22日～2006年4月21日）>

期中最安値の11,890円でスタートした第4期の基準価額は、堅調に推移し、2006年4月7日には、13,210円の期中最高値となりました。期末の基準価額は13,154円（前期末比+10.63%、分配金込み）で終了いたしました。ベンチマークである複合インデックスの同+8.61%に対しては+2.02%アウトパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・組入れ4資産「安田日本株式ファンドV A」、「フィデリティ・日本小型株F」、「グローバル・エクイティ・ファンド」、「ピムコグローバル・ボンド・ファンド」が各参考インデックスをアウトパフォームしたこと。特に、「安田日本株式ファンドV A」が、セクター配分で、電気機器、輸送機器、小売、鉄鋼、機械などをオーバーウェイトとし、銀行、情報・通信、医薬品などをアンダーウェイトとしたことが期中を通してプラスにつながり、また、銘柄選択効果も大きくプラスに寄与したことから前期末比+31.77%となり、TOPIX（前期末比+26.30%）を+5.47%アウトパフォームしたこと。

（マイナス要因）

- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド」が信託報酬や約2.0%のキャッシュ比率などを要因として、参考インデックスとするモルガンスタンレーREITインデックスをドルベースで△0.42%アンダーパフォームしたこと。

<第5作成期（2006年4月22日～2006年10月23日）>

12,724円でスタートした第5作成期の基準価額は、2006年6月14日に当作成期中最安値の11,902円を付けた後、堅調に推移し、10月17日に当作成期中最高値の12,786円を付けました。当作成期末の基準価額は12,638円（分配落）となりました。なお、第5～6期の収益分配金累計230円（税込み）を再投資した

と仮定した場合の収益率は+1.18%となりました。ベンチマークである複合インデックスの同+1.58%に対しては△0.40%アンダーパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・組入れ4資産「安田日本株式ファンドV A」、「グローバル・エクイティ・ファンド」、「ピムコグローバル・ボンド・ファンド」、が各参考インデックスをアウトパフォームしたこと。

（マイナス要因）

- ・「フィデリティ・日本小型株F」がヤマダ電機やフジクラなど個別銘柄がマイナス寄与し、参考インデックスとするRUSSELL/NOMURA Small Capインデックス（配当金込み）を△1.25%アンダーパフォームしたこと。
- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド」が信託報酬や約2.0%のキャッシュ比率などを要因として、参考インデックスとするモルガンスタンレーREITインデックス（円ベース）で△0.45%アンダーパフォームしたこと。

<第6作成期（2006年10月24日～2007年4月23日）>

12,638円でスタートした第6作成期の基準価額は、2007年2月26日に当作成期中最高値の13,207円を付けた後、世界同時株安の影響を受けて、3月6日に当作成期中最安値の12,519円を付けました。当作成期末の基準価額は12,849円（分配落）となりました。なお、第7～8期の収益分配金累計160円（税込み）を再投資したと仮定した場合の収益率は+2.93%となりました。ベンチマークである複合インデックスの同+4.23%に対しては△1.29%アンダーパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・「グローバル・エクイティ・ファンド」が米国の良好な企業業績、底堅い景況感を背景に堅調に推移したことを受け、9.90%のプラスリターンとなったこと。
- ・「安田日本株式ファンドV A」が不動産、鉄鋼セクターなどのウェイトが高かったことと、空運、銀行セクターなどのウェイトが低かったことにより3.90%のプラスリターンとなったこと。

(マイナス要因)

- ・「フィデリティ・日本小型株F」が新興市場の下落の影響を大きく受けて $\Delta 7.47\%$ のマイナスリターンとなり、参考インデックスとするRUSSELL/NOMURA Small Capインデックス（配当金込み）をアンダーパフォームしたこと。

<第7作成期（2007年4月24日～2007年10月22日）>

12,849円でスタートした第7作成期の基準価額は、2007年7月10日に当作成期中最高値の13,088円を付けた後、サブプライムローン問題の再燃に端を発する世界的株安の影響を受けて、8月20日に当作成期中最安値の11,779円を付けました。当作成期末の基準価額は12,275円（分配落）となりました。なお、第9～10期の収益分配金累計330円（税込み）を再投資したと仮定した場合の収益率は $\Delta 1.97\%$ となりました。ベンチマークである複合インデックスの同 $\Delta 1.26\%$ に対しては $\Delta 0.71\%$ アンダーパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「フィデリティ・日本小型株F」がベンチマークであるRUSSELL/NOMURA Small Capインデックス（配当金込み）を7.70%アウトパフォームし、0.02%の値上がりとなったこと。
- ・「安田日本株式ファンドVA」がベンチマークであるTOPIXを2.82%アウトパフォームし、 $\Delta 4.13\%$ のリターンで留まったこと。業種配分では、機械、卸売などをオーバーウェイトとし、電気機器、銀行などをアンダーウェイトとしたことがプラス要因に寄与し、業種選択効果、銘柄選択効果ともプラスに寄与したこと。

(マイナス要因)

- ・「グローバル・エクイティ・ファンド」が $\Delta 0.46\%$ のマイナスリターンとなり、MSCIワールドインデックス（円ベース）を2.95%アンダーパフォームしたこと。

<第8作成期（2007年10月23日～2008年4月21日）>

12,275円でスタートした第8作成期の基準価額は、2007年11月1日に当作成期中最高値の12,398円を付けた後、サブプライムローン問題の再燃に端を発する世界的株安の影響を受けて、2008年3月18日に当

作成期中最安値の9,978円を付けました。当作成期末の基準価額は10,758円（分配落）となりました。なお、第11～12期の収益分配金累計120円（税込み）を再投資したと仮定した場合の収益率は $\Delta 11.38\%$ となりました。ベンチマークである複合インデックスの同 $\Delta 6.77\%$ に対しては $\Delta 4.61\%$ アンダーパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「バンガード・リート・インデックス」が、ベンチマークであるモルガンスタンレーREITインデックス（円ベース）を2.08%アウトパフォームし、 $\Delta 10.96\%$ （円ベース）のマイナスリターンにとどまったこと。

(マイナス要因)

- ・「フィデリティ・日本小型株・ファンドF」が、 $\Delta 25.57\%$ のマイナスリターンとなり、ベンチマークであるRUSSELL/NOMURA Small Capインデックス（配当金込み）を6.56%アンダーパフォームしたこと。

<第9作成期（2008年4月22日～2008年10月21日）>

10,758円でスタートした第9作成期の基準価額は、世界的に株式市場が一時小康状態を得たことから、5月20日に当作成期中最高値の11,030円を付けました。その後、米国大手投資銀行のリーマン・ブラザーズの破綻など米国を中心とした金融危機の影響を大きく受け、10月17日には当作成期中最安値の7,403円を付けました。当作成期末の基準価額は、7,459円（分配落）となりました。なお、第13～16期の収益分配金累計300円（税込み）を再投資したと仮定した場合の収益率は $\Delta 28.35\%$ となりました。ベンチマークである複合インデックスの同 $\Delta 24.63\%$ に対しては $\Delta 3.71\%$ アンダーパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド」がベンチマークであるMSCI米国REITインデックス（円ベース）をアウトパフォームしたこと。

(マイナス要因)

- ・全組入れファンドのパフォーマンスがマイナスリターンとなり、特に「グローバル・エクイティ・ファンド」が株式市場の大幅下落、為替の円高の影響を受け、 $\Delta 39.08\%$ のマイナスリターンとなったこと。

<第10作成期(2008年10月22日～2009年4月21日)>

第10作成期の基準価額は、当作成期中最高値の7,459円でスタートしたものの、2008年9月に起きた米国リーマン・ブラザーズの破綻など米国を中心とした金融危機が世界の株式市場に大きく影響し、その後は下落基調となりました。年明け後の2009年1月以降も米国経済の悪化を示す経済指標を受け、米国株式市場は下落し、当ファンドも当作成期中最安値の5,956円を付けました。当作成期末の基準価額は、6,499円(分配落)となりました。なお、第17～22期の収益分配金累計480円(税込み)を再投資したと仮定した場合の収益率は $\Delta 5.90\%$ となりました。ベンチマークである複合インデックスの同 $\Delta 5.91\%$ に対しては $+0.01\%$ アウトパフォームしました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・スターバリューファンドの合成ベンチマークのひとつである東証株価指数(TOPIX)が当作成期末 $\Delta 8.53\%$ に対し、「フィデリティ・日本小型株・ファンドF」のパフォーマンスが同 $\Delta 5.80\%$ と、同 $+2.73\%$ アウトパフォームしたこと。また、「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバルアグリゲート・ボンド・ファンド」と「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバルエマージング・マーケット・ボンド・ファンド」のパフォーマンスの下落が小幅であったこと。

(マイナス要因)

- ・全組入れファンドのパフォーマンスがマイナスリターンとなり、特に「バンガード・リート・インデックス・ファンド」が米国のREIT市場の大幅下落、為替の円高の影響を受け、 $\Delta 36.48\%$ のマイナスリターンとなったこと。

<第11作成期(2009年4月22日～2009年10月21日)>

基準価額は作成期首6,499円から作成期末7,494円

(分配金再投資)になり $+15.31\%$ (分配金再投資)の上昇となりました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～8月中旬：上昇

景気の底打ち観測が台頭し、世界的に株式市場が回復、また商品市場・米国REIT市場も回復傾向となり、当ファンドの基準価額は上昇しました。

8月中旬～作成期末：横ばい

米国REIT市場と商品市場の回復は8月中旬以降も継続しましたが、日本株式市場においては、民主党新政権が誕生し政策に対する期待と不安から上値の重い展開となったことや、急速な円高ドル安となったこと等による株式需給悪化懸念などから下落し、当ファンドの基準価額は横ばいで推移しました。

○ベンチマークとの差異**(プラス要因)**

- ・スターバリューファンドの合成ベンチマークを構成する東証株価指数(TOPIX)が前作成期末比 $+7.68\%$ に対し「フィデリティ・日本小型株・ファンドF」のパフォーマンスが同 $+17.24\%$ と、同 $+6.06\%$ アウトパフォームしたこと。
- ・合成ベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス(除く日本)円ベースが前作成期末比 $+3.71\%$ に対し「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンド」が同 $+5.03\%$ 、「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンド」が同 $+12.59\%$ と、それぞれ同 $+1.33\%$ 、同 $+8.88\%$ アウトパフォームしたこと。

(マイナス要因)

- ・合成ベンチマークを構成する東証株価指数(TOPIX)が前作成期末比 $+7.68\%$ に対し「安田日本株式ファンドVA」のパフォーマンスが同 $+7.49\%$ と、同 $\Delta 0.19\%$ アンダーパフォームしたこと。

<第12作成期(2009年10月22日～2010年4月21日)>

基準価額は作成期首6,991円から作成期末7,425円(分配金再投資)になり $+6.2\%$ (分配金再投資)の上昇となりました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～1月中旬：横ばい

11月後半に起きたドバイ主要国の政府系企業の信用不安問題のため全ての市場が軟調に推移し、当ファンドの基準価額も11月30日に6,489円と期中最安値をつけました。その後、アブダビ政府による金融支援が決定したことにより信用不安問題が後退したことや米国の経済指標が好調だったため、米国債券市場、米国REIT市場も含め反転し、基準価額も上昇基調となりました。しかし、1月に入ると中国での過剰融資抑制方針や米国の新規金融規制案が発表されたことで、各市場共下落したため、基準価額は作成期首から横ばいの7,000円前後となりました。

1月中旬～作成期末：上昇

1月中旬以降、2月にはギリシャに加えて、スペインやポルトガルなど財政悪化懸案が波及したため市場は下落し、当ファンドの基準価額も下落基調となりました。しかし、ギリシャに対する金融支援観測の高まりやFOMC（米連邦公開市場委員会）の政策金利据え置き方針により米国株式市場は上昇し、他市場も上昇基調しました。また、外国為替市場において円安・ドル高となったため、当作成期末の基準価額は上昇しました。

○ベンチマークとの差異

当ファンドは、合成ベンチマーク騰落率+2.7%を+3.5%アウトパフォーマンスしました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・スターバリューファンドの合成ベンチマークを構成するTOPIX（東証株価指数）が前作成期末比+8.03%に対し「安田日本株式ファンドVA」のパフォーマンスが同+9.02%と、同+0.99%アウトパフォーマンスしたこと。
- ・合成ベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本・円ベース）が前作成期末比△2.45%に対し「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンド」が同+1.83%、「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンド」が同+9.37%と、それぞれ同+4.28%、同+11.82%アウトパフォーマンスしたこと。

(マイナス要因)

- ・スターバリューファンドの合成ベンチマークを構成するTOPIX（東証株価指数）が前作成期末比+8.03%に対し「フィデリティ・日本小型株・ファンドF」のパフォーマンスが同+7.76%と、同△0.27%アンダーパフォーマンスしたこと。
- ・合成ベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックスが前作成期末比+7.93%に対し「グローバル・エクイティ・ファンド」のパフォーマンスが同+7.39%と、△0.54%アンダーパフォーマンスしたこと。

<第13作成期（2010年4月22日～2010年10月21日）>

基準価額は作成期首7,128円から作成期末6,480円（分配金再投資）になり△9.1%（分配金再投資）の下落となりました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～6月下旬：下落

当作成期の基準価額は7,128円で始まった後、ギリシャ発の財政悪化懸念から国内外の株式市場は大幅に下落し、米国REIT市場も下落する一方、外国債券は、リスク回避姿勢が強まったことから相対的に信用力の高い米国債への買意欲が強まりました。為替市場は、比較的安全資産とされる円がドルに対して急上昇したほか、円はユーロに対しても円高となり、基準価額は下落となりました。

6月下旬～作成期末：横ばい

7月に入り、欧州金融機関へのストレステストの結果を受けて欧州株式市場が上昇したため、国内外株式市場は堅調に推移したものの、月末にかけて米景気減速懸念が高まり、下落基調となりました。世界的なリスク回避姿勢が強まり、安全資産である貴金属が買われ商品市場は上昇基調となり、外国債券に買いが入り利回りは大きく低下しました。為替市場は、リスク回避に伴う円買いが進み、円は対ドル・対ユーロ共に上昇基調となりました。9月には、政府・日銀により円売り介入が実施され円は反落しましたが、10月以降、米追加金融緩和への期待感を背景とした円高警戒感が強まっていることが為替相場の重石となりました。市場の強弱材料を受けて基準価額は横ばいで推移しました。

○ベンチマークとの差異

当ファンドは、ベンチマーク騰落率(△10.2%)を+1.1%アウトパフォームしました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数(TOPIX)が前作成期末比△16.9%に対し、「明治安田V A日本株式ファンド(適格機関投資家専用)」のパフォーマンスが同△15.3%と、同+1.6%アウトパフォームしたこと。
- ・前作成期末から9月9日にかけて東証株価指数(TOPIX)が△16.2%に対し、「フィデリティ・日本小型株・ファンドF(適格機関投資家専用)」のパフォーマンスが△14.0%と、同+2.2%アウトパフォームしたこと。
- ・ベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス(円換算ベース)が前作成期末比△12.9%に対し、「キャピタル・インターナショナル・ファンド- グローバル・エクイティ・ファンドクラスA(適格機関投資家専用)」のパフォーマンスが同△12.6%と、同+0.3%アウトパフォームしたこと。
- ・ベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス(除く日本・円換算ベース)が前作成期末比△6.4%に対し、「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス」のパフォーマンスが同△5.8%と、及び「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケッツ・ボンド・ファンドIDクラス」のパフォーマンスが同△5.6%と、それぞれ同+0.6%、同+0.8%アウトパフォームしたこと。
- ・スターバリューファンドのベンチマークが前作成期末比△10.0%に対し、「iSharesダウ・ジョーンズ-UBSコモディティ・スワップ(DE)」のパフォーマンスが同△6.6%と、及び「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」のパフォーマンスが同△3.8%と、それぞれ同+3.5%、同+6.2%アウトパフォームしたこと。

(マイナス要因)

当作成期において、組み入れファンドは全て対ベンチマークプラスのリターンとなりました。

<第14作成期(2010年10月22日~2011年4月21日)>

基準価額は作成期首6,241円から作成期末6,568円(分配金再投資)になり+5.2%(分配金再投資)の上昇となりました。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首~2011年3月上旬:上昇

当作成期の基準価額は6,241円で始まった後、FRB(米連邦準備制度理事会)が追加金融緩和策を発表したことを受けて国内外株式市場および米国REIT市場は上昇しました。外国債券市場は世界的に景気先行きに対する楽観的な見方が広がったことや、インフレへの警戒感から利回りは上昇(債券価格は下落)しました。一方、商品市場は北アフリカ・中東の産油国での政情緊迫化を受けて原油が上昇したことや、インフレ警戒感から貴金属が上昇する等、大きく上昇しました。そのような環境下、外国債券が伸び悩む中、国内外株式、米国REITが堅調に推移し、基準価額は上昇基調となりました。2011年3月上旬~作成期末:横ばい

3月に入り、東日本大震災の発生を受けたリスク回避姿勢の強まりにより、世界的に株式が下落し、急激な円高となったため、当ファンドの基準価額は急落しました。その後、協調円売り介入の実施により円安傾向となり、外国株式は大幅に下落した反動から上昇し、基準価額は東日本大震災前の水準まで回復しました。

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率は+5.2%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+5.3%となり、騰落率の差異は△0.1%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「明治安田V A日本株式ファンド(適格機関投資家専用)」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数(TOPIX)に対して、アウトパフォームしたこと。

- ・「T. ロウ・プライス・ファンズS I C A V - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドI D クラス」と、「T. ロウ・プライス・ファンズS I C A V - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンドI D クラス」のパフォーマンスが、ベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）に対して、アウトパフォーマンスしたこと。
- ・「iShares ダウ・ジョーンズ- UBS コモディティ・スワップ (DE)」と、「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アウトパフォーマンスしたこと。

(マイナス要因)

- ・「キャピタル・インターナショナルグローバル・エクイティクラスA（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、ベンチマークを構成するMSCI ワールド・インデックス（円換算ベース）に対して、アンダーパフォーマンスしたこと。

<第15作成期（2011年4月22日～2011年10月21日）>

基準価額は第47期首6,426円で始まり、高値は2011年4月28日の6,466円、安値は2011年10月5日の5,304円となり、第52期末は5,545円（分配金落ち後）で終わりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、 $\Delta 11.9\%$ でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

基準価額はギリシャにおいて財政再建に関する法案通過を好感した2011年7月上旬、独仏首脳会談や欧州委員会では銀行の資本増強策を進める方針を示した2011年10月上旬に内外の株式相場が上げたことにより、上昇する場面がありました。

しかし、当作成期を通じては、世界的な景気減速懸念の高まり、ギリシャに端を発した欧州債務問題のポルトガル、イタリア、スペイン等への拡大、国内においては東日本大震災後の原子力発電所問題の長期化、電力不足による企業業績への懸念などから内外の株式市場、不動産市場、商品市況が軟調に推移したことおよび外国為替市場で主要通貨が円に対して下落したことなどから基準価額は下落基調となりました。

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率は $\Delta 11.9\%$ となりました。一方ベンチマーク騰落率は $\Delta 10.7\%$ となり、騰落率の差異は $\Delta 1.2\%$ となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）に対して、アウトパフォーマンスしたこと。

(マイナス要因)

- ・「キャピタル・インターナショナルグローバル・エクイティクラスA（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCI ワールドインデックス（円換算ベース）に対して、アンダーパフォーマンスしたこと。
- ・「T. ロウ・プライス・ファンズS I C A V - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドI D クラス」と「T. ロウ・プライス・ファンズS I C A V - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンドI D クラス」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）に対して、アンダーパフォーマンスしたこと。
- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」と「iShares ダウ・ジョーンズ- UBS コモディティ・スワップ (DE)」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アンダーパフォーマンスしたこと。
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第16作成期（2011年10月22日～2012年4月23日）>

基準価額は当作成期首5,545円で始まり安値は2011年11月25日の5,435円、高値は2012年3月19日の6,365円となり、当作成期末6,146円で終わりました。騰落率（分配金再投資ベース）は $+12.9\%$ でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2011年11月下旬：下落

- ・欧州の財政悪化懸念から内外の株式相場が下落したこと
- ・外国為替市場において投資家のリスク回避姿勢の高まりから円高が進行したこと

11月下旬～2012年3月中旬：上昇

- ・米国を中心に堅調な経済指標が相次いだため世界的な景気回復期待が高まり、内外の株式相場が上昇したこと
- ・2012年2月の日銀の量的金融緩和により、円安となったこと

3月中旬～作成期末：下落

- ・米雇用統計が予想を下回る結果から景気回復期待が後退し、内外の株式相場が下落したこと
- ・スペインの国債入札の不調から、欧州債務問題に対する懸念が再燃したこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率は+12.9%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+11.3%となり、騰落率の差異は+1.6%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「キャピタル・インターナショナルグローバル・エクイティクラスA（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークを構成するMSCIワールドインデックス（円換算ベース）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス」と「T.ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）に対して、アウトパフォームしたこと。

- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークに対して、アウトパフォームしたこと。

(マイナス要因)

- ・「iShares ダウ・ジョーンズ-UBS コモディティ・スワップ（DE）」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークに対して、アンダーパフォームしたこと。
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第17作成期（2012年4月24日～2012年10月22日）>

基準価額は当作成期首6,146円で始まり安値は2012年6月5日の5,568円、高値は2012年10月19日の6,182円となり、当作成期末6,156円で終わりました。騰落率（分配金再投資ベース）は+1.2%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2012年6月上旬：下落

- ・米国の景気減速懸念及び欧州債務問題の深刻化などを受けて内外の株式相場が下落したこと。
- ・外国為替市場において世界的な景気減速懸念の高まりから投資家のリスク回避姿勢の動きを受けて円高が進行したこと。

6月上旬～作成期末：上昇

- ・米国で堅調な経済指標が相次いだことや欧州債務問題に対する懸念の後退などから内外の株式相場が上昇したこと。
- ・日銀の追加金融緩和への期待から、円安となったこと。

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率は+1.2%となりました。一方ベンチマーク騰落率は△0.7%となり、騰落率の差異は+1.9%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

- ・「明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリュートファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）に対して、アウトパフォームしたこと。

- ・「キャピタル・インターナショナルグローバル・エクイティクラスA（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールドインデックス（円換算ベース）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「T. ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス」と「T. ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「iShares ダウ・ジョーンズ- UBS コモディティ・スワップ（DE）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アウトパフォームしたこと。

（マイナス要因）

- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと。

<第18作成期（2012年10月23日～2013年4月22日）>

基準価額は当作成期首6,156円で始まり安値は2012年11月14日の6,045円、高値は2013年4月12日の8,105円となり、当作成期末7,983円で終わりました。騰落率（分配金再投資ベース）は+30.8%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2012年11月中旬：下落

- ・米国で「財政の崖」（減税失効と歳出自動削減の期限接近）問題が熾り続けたことや欧州でユーロ圏の経済指標悪化を受けて投資家のリスク回避姿勢が高まり外国株式相場が弱含んだこと。

11月中旬～作成期末：上昇

- ・衆議院解散が決定し、新政府下での日銀による追加金融緩和と政策を背景に主要通貨が円に対して上昇し、国内株式相場が上昇したこと。
- ・欧州ではギリシャへの追加金融支援の承認や順調

だったイタリアやスペインの国債入札などから債務問題に対する懸念が後退したことに加えて、年明け後は米国で「財政の崖」問題が回避されたこともあり、外国株式相場が上昇したこと。

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率は+30.8%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+33.8%となり、騰落率の差異は△3.0%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・「明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「キャピタル・インターナショナルグローバル・エクイティクラスA（適格機関投資家専用）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールドインデックス（円換算ベース）に対して、アウトパフォームしたこと。
- ・「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アウトパフォームしたこと。

（マイナス要因）

- ・「T. ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス」と「T. ロウ・プライス・ファンズSICAV - グローバル・エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）に対して、アンダーパフォームしたこと。
- ・「iShares ダウ・ジョーンズ- UBS コモディティ・スワップ（DE）」のパフォーマンスが、スターバリューファンドのベンチマークに対して、アンダーパフォームしたこと。
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと。

<第19作成期（2013年4月23日～2013年10月21日）>

基準価額は作成期首7,983円で始まり作成期末は8,076円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、+1.9%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2013年5月下旬：上昇

- ・日銀による積極的な金融緩和政策が好感されたこと、為替の円安進行を背景に企業業績の回復期待が高まったことなどから国内株式相場が上昇したこと
- ・世界的な金融緩和の流れや米国景気の回復基調を好感し、外国株式相場が上昇したこと
- ・主要リートを中心に堅調な四半期決算発表が相次いだこと、米国において債券価格の上昇（金利は低下）が好感されたことなどから同国のリート相場が上昇したこと

5月下旬～6月下旬：下落

- ・FRB（米連邦準備制度理事会）議長による量的金融緩和の早期縮小に対する言及をきっかけに、国内外の株式相場が下落し、世界的なリスク回避の動きから円高が進行したこと
- ・米国において債券価格が下落（金利は上昇）したことから、リートの資金調達コストの上昇が懸念されたことなどを受けて同国のリート相場が下落したこと
- ・金市場で資金流出の動きが強まったことなどから商品相場が下落したこと

6月下旬～作成期末：上昇

- ・米国の経済指標が良好だったこと、量的金融緩和の早期縮小が見送られた意外感などから、国内外の株式相場が上昇したこと
- ・中東情勢が悪化したことから原油価格が上昇し、安全資産として金を買われ、商品相場が上昇したこと
- ・量的金融緩和の早期縮小観測が後退したことを受けて米国において債券価格が上昇（金利は低下）し、同国のリート相場が上昇したこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は+1.9%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+4.4%となり、騰落率の差異は $\Delta 2.5\%$ となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリュウファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと。
- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリュウファンドのベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス（円換算ベース）を上回ったこと。

（マイナス要因）

- ・世界債券ファンドと新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリュウファンドのベンチマークを構成するシティグループ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を下回ったこと。
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリュウファンドのベンチマークを下回ったこと。
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリュウファンドのベンチマークを下回ったこと。
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと。

<第20作成期（2013年10月22日～2014年4月21日）>

基準価額は作成期首8,076円で始まり作成期末は8,492円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、+5.9%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2014年1月下旬：上昇

- ・世界的に経済指標が好調だったことや、米国において量的金融緩和の早期縮小開始が決定されたものの、縮小幅が限定的だったことなどが好感され内外株式相場が上昇基調で推移したこと
- ・米国の金利先高感、ユーロ圏における高水準の経常黒字、日本の追加金融緩和観測の高まりなどから、円安が進行したこと

1月下旬～作成期末：下落後、上昇

- ・新興国通貨の下落を契機に安全通貨としての円が買い進まれたこと
- ・FRB議長が量的金融緩和の縮小について柔軟な姿勢を示したこと、ウクライナ情勢が緊迫化したことなどを受けて債券価格が上昇（金利は低下）したこと
- ・米国長期金利の低下によりリートの資金調達コストが低下すると期待感が高まり同国のリート相場が上昇したこと

- ・米国の天候不順やウクライナ情勢の緊迫化を受けて、商品相場が上昇したこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は+5.9%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+7.0%となり、騰落率の差異は△1.1%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと

（マイナス要因）

- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス（円換算ベース）を下回ったこと
- ・世界債券ファンドと新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第21作成期（2014年4月22日～2014年10月21日）>

基準価額は作成期首8,492円で始まり作成期末は8,713円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、+3.3%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～2014年9月下旬：上昇

- ・2014年1～3月期の法人企業統計で設備投資額が市場予想を上回ったことや、4～6月期の企業業績が良好だったことなどを背景に国内株式相場が上昇基調で推移したこと
- ・米国において良好な経済指標が相次いで発表されたことや企業業績が改善したこと、ECB（欧州中央銀行）がマイナス金利導入などの金融緩和措置を発表したことを受けて外国株式相場が上昇基調で推移したこと

- ・米国で低金利政策の継続を強調するFRB（連邦準備制度理事会）議長の発言や欧州におけるECBによる追加金融緩和を巡る思惑などから債券価格が上昇基調（金利は低下基調）で推移したこと
- ・住宅関連指標が良好だったことや、米国の低金利政策が継続されたためリートの資金調達コストが低下するとの見方から上昇基調で推移したこと
- ・日米共に金融政策の大幅な変更もなく、作成期首から8月中旬にかけて対円での米ドル為替レートがレンジ内で推移したものの、FOMC（連邦公開市場委員会）議事録公開後の利上げ前倒し観測や日本の貿易赤字が予想以上に膨らんだことなどから、8月下旬以降、円安となったこと

9月下旬～作成期末：下落

- ・IMF（国際通貨基金）が世界経済見通しを下方修正したことやエボラ出血熱の感染拡大が懸念されたことなどを受けて、世界的に株式相場が下落したこと
- ・FOMCで参加委員により政策金利予想が上方修正されるなど米利上げ観測が根強い中、新興国からの資金引き揚げに対する懸念が強まり、債券相場が下落（金利は上昇）したこと
- ・トウモロコシが米国と欧州で好天を背景に生産量が過去最大となる見込みから大幅に下落するなど、商品相場が下落したこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は+3.3%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+3.4%となり、騰落率の差異は△0.1%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと
- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス（円換算ベース）を上回ったこと
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと

- ・新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと

（マイナス要因）

- ・世界債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を下回ったこと
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第22作成期（2014年10月22日～2015年4月21日）>

基準価額は作成期首8,713円で始まり作成期末は9,888円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、+14.2%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～作成期末：上昇

- ・2014年10月に決定された日銀の追加金融緩和を受けて為替相場が円安・ドル高で進行したことから国内の輸出関連株が上昇したこと、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が日本株の運用比率を引き上げたこと、国内企業の賃上げ方針を背景に消費拡大期待が高まったことなどから国内株式相場が上昇したこと
- ・好調な米国経済、ECB（欧州中央銀行）による追加金融緩和観測が広がったことなどから外国株式相場が上昇したこと、また、欧米の金利が低下したことによりリートの資金調達コストの低下を受けて米国リートが上昇したこと
- ・米国においてFRB（連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化を進め2015年の利上げ開始が意識された中、日銀の追加金融緩和を受けて為替相場が円安基調となったこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は+14.2%となりました。一方ベンチマーク騰落率は+15.6%となり、騰落率の差異は△1.4%となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス（円換算ベース）を上回ったこと
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと
- ・世界債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと
- ・新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと

（マイナス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を下回ったこと
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを大きく下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第23作成期（2015年4月22日～2015年10月21日）>

基準価額は作成期首9,888円で始まり作成期末は9,588円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、△2.4%でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～8月中旬：レンジ内で推移

（上昇要因）

- ・好調な国内景気や企業業績を背景に国内株式相場が上昇基調で推移したこと
- ・米国において良好な経済指標から同国リート相場が上昇したこと

（下落要因）

- ・ギリシャ支援協議の決裂で同国の財政破綻懸念が高まったことなどから外国株式相場が下落基調で推移したこと
- ・欧州長期金利の上昇に連れて米国の長期金利も上昇したことなどから外国債券価格や新興国債券価格が下落したこと

8月中旬～作成期末：下落

- ・8月下旬にかけて、中国の人民元切り下げをきっかけとした世界同時株安や、中国の景気減速懸念から資源価格が下落したことにより、内外の株式相場、新興国債券相場、リート相場や商品価格が下落したこと

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は $\Delta 2.4\%$ となりました。一方ベンチマーク騰落率は $\Delta 1.7\%$ となり、騰落率の差異は $\Delta 0.7\%$ となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

（プラス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと
- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールドインデックス（円換算ベース）を上回ったこと
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと

（マイナス要因）

- ・世界債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を下回ったこと
- ・新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を下回ったこと
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを大きく下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

<第24作成期（2015年10月22日～2016年4月21日）>

基準価額は作成期首9,588円で始まり作成期末は8,918円となりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、 $\Delta 6.4\%$ でした。基準価額の主な変動要因は以下の通りです。

作成期首～作成期末：下落

- ・中国の景気減速懸念、原油価格の下落などを受けて内外の株式相場、商品相場が下落したこと。
- ・投資家のリスク回避姿勢の高まりにより安全資産としての円が選好され、主要通貨に対して円高となったこと。

○ベンチマークとの差異

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は $\Delta 6.4\%$ となりました。一方ベンチマーク騰落率は $\Delta 6.9\%$ となり、騰落率の差異は $+0.6\%$ となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

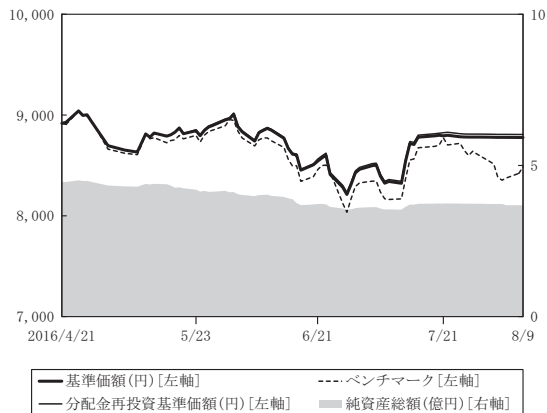
（プラス要因）

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと
- ・米国リートファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを上回ったこと
- ・世界債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと
- ・新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと

（マイナス要因）

- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールド・インデックス（円換算ベース）を下回ったこと
- ・コモディティファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを大きく下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

< 第25作成期（2016年4月22日～2016年8月9日） >

スターバリューファンド
当作成期の基準価額の推移

※ベンチマークは、作成期首の基準価額に合わせて指数化しております。

※分配金再投資基準価額は税引前分配金を再投資したものととして算出しております。

基準価額は作成期首8,918円で始まり償還日8,776.42円で終わりました。騰落率（分配金再投資ベース）は、 $\Delta 1.2\%$ でした。

作成期首～償還日：下落

- ・英国のEU（欧州連合）離脱をめぐる国民投票結果を受けた投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから内外の株式相場が下落したこと。
- ・FRB（米連邦準備制度理事会）の政策金利見直し引き下げ、EU離脱問題を受けた投資家のリスク回避の動きなどから、主要通貨が円に対して下落したこと。

(2) ベンチマークとの差異

当ファンドは、資産クラス別の基本配分比率に沿って別表のとおり、「明治安田VA日本株式ファンド（適格機関投資家専用）」（以下「日本株式ファンド」といいます。）、「キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド（LUX）クラスA（適格機関投資家専用）」（以下「世界株式ファンド」といいます。）、「T.ロウ・プライス・ファンズ SICAV-グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンド IDクラス」（以下「世界債券ファンド」といいます。）、「T.ロウ・プライス・ファンズ SICAV-エマージング・マーケット・ボンド・

ファンド IDクラス」（以下「新興国債券ファンド」といいます。）、「バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ」（以下「米国リートファンド」といいます。）、「iShares ディバーシファイド コモディティ・スワップ UCITS ETF (DE）」（以下「コモディティファンド」といいます。）への分散投資を行いました。

当作成期の基準価額の騰落率（分配金再投資ベース）は $\Delta 1.2\%$ となりました。一方ベンチマーク騰落率は $\Delta 4.8\%$ となり、騰落率の差異は $+3.6\%$ となりました。この差異に関する主な要因は以下の通りです。

(プラス要因)

保有期間中、

- ・日本株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成する東証株価指数（TOPIX）を上回ったこと
- ・世界債券ファンドおよび新興国債券ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するシティ世界債券インデックス（除く日本、ヘッジなし・円換算ベース）を上回ったこと
- ・米国リートファンドおよびコモディティファンド（オルタナティブファンド）の騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するインデックスを上回ったこと

これらの他、組み入れていた投資信託証券の売却および償還後、ベンチマークが償還日にかけて下落したことがプラスに寄与しました。

(マイナス要因)

保有期間中、

- ・世界株式ファンドの騰落率が、スターバリューファンドのベンチマークを構成するMSCIワールドインデックス（円換算ベース）を下回ったこと
- ・信託報酬等の諸費用を計上したこと

(注) オルタナティブファンドは、不動産、金、天然資源等の価格動向と連動性の高い株式あるいは債券とみなして、世界株式および世界債券のインデックスに含めております。

(3) 収益分配金

- ・収益分配金については、分配対象額の水準、基準価額等の勘案をした結果、第107期～第109期の分配を次表の通り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107期	第108期	第109期
	2016年4月22日 ～2016年5月23日	2016年5月24日 ～2016年6月21日	2016年6月22日 ～2016年7月21日
当期分配金	10	10	10
(対基準価額比率)	0.113	0.117	0.114
当期の収益	10	-	10
当期の収益以外	-	10	-
翌期繰越分配対象額	1,237	1,229	1,236

(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) 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。

- ・ 設定以来お支払いした分配金は1万口当たり4,930円(税込み)となりました。
- ・ 収益分配にあてず信託財産内に留保した利益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行いました。

2 運用経過

運用概況

運用方針に基づき、国内および国外の投資信託証券に投資を行いました。なお、信託期間中、組入投資信託証券の銘柄入れ替えを行いました。

当作成期は、別表に記載の投資信託を選定し、基本資産配分比率を維持しましたが、作成期間中、日本株式ファンドは償還いたしました。その他の組入投資信託証券は、償還を控え売却しました。

なお、当ファンドの運用に関して、モーニングスター・アセット・マネジメント株式会社の助言を受けました。

《別表》組入投資信託証券明細表

資産クラス	ファンド区分	ファンド名称	当作成期騰落率	当作成期首構成比	基本配分比率
国内株式ファンド	日本株式ファンド	明治安田VA日本株式ファンド (適格機関投資家専用)	△2.9%	14.8%	10～20%
世界株式ファンド	世界株式ファンド	キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド (LUX) クラスA (適格機関投資家専用)	△7.4%	24.5%	20～40%
世界債券ファンド	世界債券ファンド	T, ロウ・プライス・ファンズ SICAV-グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンド IDクラス	△3.7%	24.9%	40～55%
	新興国債券ファンド	T, ロウ・プライス・ファンズ SICAV-エマージング・マーケット・ボンド・ファンド IDクラス	△0.6%	25.7%	
オルタナティブファンド	米国リートファンド	バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ	5.5%	3.1%	3～15%
	コモディティファンド	iShares ディバーシファイド コモディティ・スワップ UCITS ETF (DE)	△2.6%	4.6%	

※当作成期騰落率は、各組入投資信託証券の売却および償還時と作成期首との比較です。なお、スターバリューファンドの基準価額に反映するベースで算出しております。

※世界債券ファンド、新興国債券ファンド、米国リートファンド、コモディティファンドの基準価額は円換算しております。

※日本株式ファンド、世界債券ファンド、新興国債券ファンド、米国リートファンドは分配金再投資ベースです。

○各組入投資信託証券のパフォーマンス

英国国民投票の結果を受けた投資家のリスク回避姿勢の高まりにより内外の株式相場が下落し、日本株式、世界株式ファンドは下落しました。

世界債券ファンドは、英国国民投票結果を受けて、安全資産である債券が買われたことなどから、新興国債券ファンドは、米国における追加利上げ観測の後退、原油相場の回復などから、ドルベースで上昇したものの、為替相場が円高・ドル安で推移したため円ベースで下落しました。

米国リートファンドは、不動産セクターが好調な中、利上げ先送り観測が強かったことなどから上昇しました。

コモディティファンドは、天然ガスの需要の高まり、英国国民投票の結果を受けたリスク回避の動きから安全資産として金を買われたことから、ユーロベースで上昇しましたが、為替相場が円高・ユーロ安で推移したため円ベースで下落しました。

◎1万口当たりの費用明細

項目	第107期～第110期		項目の概要
	(2016年4月22日～2016年8月9日)		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	31 円	0.352 %	(a) 信託報酬 = 作成期間の平均基準価額 × 作成期末の信託報酬率 ※作成期間の平均基準価額は8,777円です。
(投信会社)	(9)	(0.104)	ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類の作成等の対価
(販売会社)	(20)	(0.228)	購入後の情報提供、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等の対価
(受託会社)	(2)	(0.020)	ファンド財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	1	0.010	(b) 売買委託手数料 = 作成期間の売買委託手数料 ÷ 作成期間の平均受益権口数 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
(投資信託証券)	(1)	(0.010)	
(c) その他費用	2	0.027	(c) その他費用 = 作成期間のその他費用 ÷ 作成期間の平均受益権口数
(保管費用)	(2)	(0.019)	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)	(0.001)	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)	(1)	(0.006)	信託事務の処理等に要する諸費用、信託財産に関する租税等
合 計	34	0.389	

(注1) 作成期間の費用(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2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注4) 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が支払った費用を含みません。

(注5) 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。

◎売買及び取引の状況(2016年4月22日～2016年8月9日)

○投資信託証券

		第 107 期 ～ 第 110 期			
		買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
国 内	明治安田VA日本株式ファンド(適格機関投資家専用)	—	千円	—	千円
	キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド(LUX) クラスA(適格機関投資家専用)(ユーロ円建)	—	—	4,306,531 (30,508,567)	8,000 (57,092)
外 国	(アメリカ)	—	千米ドル	41,673	104,314
	T.ロウ・プライス・ファンズSICAV-グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス	—	—	92,471	1,030
	T.ロウ・プライス・ファンズSICAV-エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス	—	—	94,958	1,074
	バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ (ユーロ・・・ドイツ)	30	0	4,626	137
国	iShares デイバーシファイド コモディティ・スワップ UCITS ETF (DE)	—	千ユーロ	8,850	千ユーロ 173

(注1)金額は受渡し代金。

(注2)単位未満は切り捨て。

(注3)()内は分割・償還による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注4)キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド(LUX)クラスA(適格機関投資家専用)は邦貨建のため国内と表示しています。

◎利害関係人との取引状況等(2016年4月22日～2016年8月9日)

期中の利害関係人との取引はありません。

(注)利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

◎組入資産明細表

償還時における有価証券等の組み入れはございません。

○ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

ファンド名	第24作成期末	第25作成期末		
	口数	口数	評価額	比率
株式ファンド	口	口	千円	%
明治安田VA日本株式ファンド(適格機関投資家専用)	34,815,098	—	—	—
キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド(LUX) クラスA(適格機関投資家専用)(ユーロ円建)	41,673	—	—	—
合計	34,856,771	—	—	

(注)単位未満は切り捨て。

○ファンド・オブ・ファンズが組入れた外貨建ファンドの明細

ファンド名	第24作成期末	第25作成期末			
		口数	評価額		比率
	口数		外貨建金額	邦貨換算金額	
債券ファンド (アメリカ)	口	口	千米ドル	千円	%
T. ロウ・プライス・ファンズSICAV-グローバル・アグリゲート・ボンド・ファンドIDクラス	92,471	—	—	—	—
T. ロウ・プライス・ファンズSICAV-エマージング・マーケット・ボンド・ファンドIDクラス	94,958	—	—	—	—
小計	187,430	—	—	—	
オルタナティブファンド (アメリカ)			千米ドル		
バンガード・リート・インデックス・ファンド・インベスター・シェアーズ	4,596	—	—	—	—
小計	4,596	—	—	—	
(ユーロ・・・ドイツ)			千ユーロ		
iShares デイバシファイド コモディティ・スワップ UCITS ETF (DE)	8,850	—	—	—	—
小計	8,850	—	—	—	
合計	200,876	—	—	—	

(注)単位未満は切り捨て。

◎投資信託財産の構成

2016年8月9日現在

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	372,522	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	372,522	100.0

(注)評価額の単位未満は切り捨て。

◎資産、負債、元本及び償還（基準）価額の状況

項 目	2016年 5月23日現在	2016年 6月21日現在	2016年 7月21日現在	2016年 8月 9日現在
	第107期末	第108期末	第109期末	償還時
(A)資 産	458,296,320円	395,078,665円	374,666,745円	372,522,110円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	35,404,186	24,331,371	317,106,232	372,522,110
投 資 信 託 受 益 証 券 (評 価 額)	96,164,413	84,301,078	57,560,513	—
投 資 証 券 (評 価 額)	303,260,156	277,525,049	—	—
未 収 入 金	22,169,542	8,831,886	—	—
未 収 配 当 金	1,298,023	89,281	—	—
(B)負 債	38,448,426	22,536,829	816,994	4,246,948
未 払 金	22,163,487	8,814,056	—	—
未 払 収 益 分 配 金	474,735	436,130	425,119	—
未 払 解 約 金	15,360,612	12,913,627	37,485	3,993,754
未 払 信 託 報 酬	447,184	370,209	348,618	226,052
そ の 他 未 払 費 用	2,408	2,807	5,772	27,142
(C)純 資 産 総 額 (A - B)	419,847,894	372,541,836	373,849,751	368,275,162
元 本	474,735,187	436,130,432	425,119,024	419,618,972
次 期 繰 越 損 益 金	△ 54,887,293	△ 63,588,596	△ 51,269,273	—
償 還 差 損 金	—	—	—	△ 51,343,810
(D)受 益 権 総 口 数	474,735,187口	436,130,432口	425,119,024口	419,618,972口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C / D)	8,844円	8,542円	8,794円	—
1 万 口 当 た り 償 還 価 額 (C / D)	—	—	—	8,776円42銭

(注1)当ファンドの第107期首元本額は500,050,524円、第107～110期中追加設定元本額は1,346,622円、第107～110期中一部解約元本額は81,778,174円です。

(注2)1口当たり純資産額は、第107期0.8844円、第108期0.8542円、第109期0.8794円、償還時0.877642円です。

(注3)純資産総額が元本額を下回っており、その額は第107期54,887,293円、第108期63,588,596円、第109期51,269,273円、償還時51,343,810円です。

◎損益の状況

項 目	〔 自 2016年 4月22日 至 2016年 5月23日 〕	〔 自 2016年 5月24日 至 2016年 6月21日 〕	〔 自 2016年 6月22日 至 2016年 7月21日 〕	〔 自 2016年 7月22日 至 2016年 8月 9日 〕
	第107期	第108期	第109期	第110期
(A)配 当 等 収 益	2,235,817円	89,289円	706,537円	－円
受 取 配 当 金	2,225,501	89,289	710,325	－
受 取 利 息	10,316	－	△ 3,788	－
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	△ 4,888,554	△12,534,587	10,778,470	△ 459,011
売 買 益	1,065,423	5,839,695	11,361,172	－
売 買 損	△ 5,953,977	△18,374,282	△ 582,702	△ 459,011
(C)信 託 報 酬 等	△ 454,342	△ 376,066	△ 373,021	△ 293,934
(D)当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 3,107,079	△12,821,364	11,111,986	△ 752,945
(E)前 期 繰 越 損 益 金	△11,483,167	△13,737,373	△26,264,889	△15,350,091
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	△39,822,312	△36,593,729	△35,691,251	△35,240,774
(配 当 等 相 当 額)	(7,087,524)	(6,544,635)	(6,416,799)	(6,367,251)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△46,909,836)	(△43,138,364)	(△42,108,050)	(△41,608,025)
(G)計 (D + E + F)	△54,412,558	△63,152,466	△50,844,154	－
(H)収 益 分 配 金	△ 474,735	△ 436,130	△ 425,119	－
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	△54,887,293	△63,588,596	△51,269,273	－
償 還 差 損 金 (D + E + F + H)	－	－	－	△51,343,810
追 加 信 託 差 損 益 金	△39,822,312	△36,593,729	△35,691,251	－
(配 当 等 相 当 額)	(7,087,524)	(6,544,635)	(6,416,799)	(ー)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△46,909,836)	(△43,138,364)	(△42,108,050)	(ー)
分 配 準 備 積 立 金	51,658,690	47,080,992	46,140,323	－
繰 越 損 益 金	△66,723,671	△74,075,859	△61,718,345	－

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は各期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬等に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 第107期 計算期間末における費用控除後の配当等収益(1,781,475円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(7,087,524円)および分配準備積立金(50,351,950円)より分配対象収益は59,220,949円(10,000口当たり1,247円)であり、うち474,735円(10,000口当たり10円)を分配金額としております。

第108期 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(6,544,635円)および分配準備積立金(47,517,122円)より分配対象収益は54,061,757円(10,000口当たり1,239円)であり、うち436,130円(10,000口当たり10円)を分配金額としております。

第109期 計算期間末における費用控除後の配当等収益(683,596円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(6,416,799円)および分配準備積立金(45,881,846円)より分配対象収益は52,982,241円(10,000口当たり1,246円)であり、うち425,119円(10,000口当たり10円)を分配金額としております。

◎収益分配金のお知らせ

決 算 期	第107期	第108期	第109期
1万口当たりの分配金	10円	10円	10円

※分配金をお支払いする場合

分配金は、各決算日から起算して5営業日までにお支払いを開始しております。

※分配金を再投資する場合

お手持り分配金は、各決算日現在の基準価額に基づいてみなさまの口座に繰入れて再投資いたしました。

課税上の取扱いについて

- 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により、普通分配金と元本払戻金（特別分配金）に分かれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額普通分配金となります。また、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分に相当する金額が元本払戻金（特別分配金）、残りの部分が普通分配金となります。
- 元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時における個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。
- 課税上の取扱いの詳細については、税務署等にお問い合わせください。

◎投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2002年10月22日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2016年8月9日		資産総額	372,522,110円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減又は追加信託	負債総額	4,246,948円
				純資産総額	368,275,162円
受益権口数	102,581,761口	419,618,972口	317,037,211口	受益権口数	419,618,972口
元本額	102,581,761円	419,618,972円	317,037,211円	1万口当たり償還金	8,776.42円
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
	円	円	円	円	%
第6期	1,484,600,046	1,876,229,321	12,638	120	1.2000
第7期	1,573,336,841	2,041,126,668	12,973	60	0.6000
第8期	1,655,042,740	2,126,561,247	12,849	100	1.0000
第9期	1,596,928,239	2,041,492,097	12,784	270	2.7000
第10期	1,573,017,664	1,930,803,339	12,275	60	0.6000
第11期	1,453,956,668	1,576,252,985	10,841	60	0.6000
第12期	1,401,568,903	1,507,806,261	10,758	60	0.6000
第13期	1,375,015,217	1,398,995,269	10,174	60	0.6000
第14期	1,373,613,116	1,387,765,614	10,103	80	0.8000
第15期	1,386,600,379	1,303,953,399	9,404	80	0.8000
第16期	1,379,984,925	1,029,296,999	7,459	80	0.8000
第17期	1,400,247,188	859,312,288	6,137	80	0.8000
第18期	1,409,827,703	895,351,584	6,351	80	0.8000
第19期	1,420,011,983	864,548,678	6,088	80	0.8000
第20期	1,430,324,125	852,564,785	5,961	80	0.8000
第21期	1,462,206,908	901,320,952	6,164	80	0.8000
第22期	1,528,930,999	993,597,550	6,499	80	0.8000
第23期	1,588,789,355	1,065,927,123	6,709	80	0.8000
第24期	1,611,484,020	1,098,176,020	6,815	80	0.8000
第25期	1,637,862,567	1,097,983,748	6,704	80	0.8000
第26期	1,686,077,556	1,175,738,109	6,973	80	0.8000
第27期	1,686,748,412	1,182,424,982	7,010	80	0.8000
第28期	1,697,513,719	1,186,695,597	6,991	80	0.8000
第29期	1,709,698,039	1,145,862,016	6,702	80	0.8000
第30期	1,736,544,285	1,177,215,637	6,779	40	0.4000
第31期	1,672,128,556	1,163,830,856	6,960	40	0.4000
第32期	1,666,220,701	1,123,246,691	6,741	40	0.4000
第33期	1,658,141,787	1,138,832,803	6,868	40	0.4000
第34期	1,592,866,165	1,135,427,720	7,128	40	0.4000
第35期	1,585,752,037	1,025,039,835	6,464	40	0.4000
第36期	1,579,491,251	1,038,454,928	6,575	40	0.4000

計 算 期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
	円	円	円	円	%
第 3 7 期	1,574,536,154	989,961,732	6,287	40	0.4000
第 3 8 期	1,529,868,110	958,684,840	6,266	40	0.4000
第 3 9 期	1,525,863,523	977,762,765	6,408	40	0.4000
第 4 0 期	1,523,303,440	950,668,033	6,241	40	0.4000
第 4 1 期	1,510,267,599	960,740,767	6,361	40	0.4000
第 4 2 期	1,507,600,076	964,435,504	6,397	20	0.2000
第 4 3 期	1,461,252,468	940,317,524	6,435	20	0.2000
第 4 4 期	1,410,820,792	924,888,812	6,556	20	0.2000
第 4 5 期	1,378,280,578	859,416,599	6,235	20	0.2000
第 4 6 期	1,345,802,433	864,874,017	6,426	20	0.2000
第 4 7 期	1,325,169,458	841,584,112	6,351	20	0.2000
第 4 8 期	1,307,859,560	801,452,747	6,128	20	0.2000
第 4 9 期	1,295,218,151	799,103,801	6,170	20	0.2000
第 5 0 期	1,272,456,845	722,690,920	5,679	20	0.2000
第 5 1 期	1,265,650,589	708,266,969	5,596	20	0.2000
第 5 2 期	1,241,759,848	688,597,350	5,545	20	0.2000
第 5 3 期	1,208,013,336	669,469,609	5,542	20	0.2000
第 5 4 期	1,186,360,605	659,710,520	5,561	20	0.2000
第 5 5 期	1,171,689,148	664,335,008	5,670	20	0.2000
第 5 6 期	1,166,610,573	703,945,436	6,034	20	0.2000
第 5 7 期	1,148,233,455	727,960,089	6,340	20	0.2000
第 5 8 期	1,136,166,278	698,241,718	6,146	10	0.1000
第 5 9 期	1,128,732,682	647,632,649	5,738	10	0.1000
第 6 0 期	1,106,055,182	645,437,585	5,835	10	0.1000
第 6 1 期	1,099,243,737	645,464,019	5,872	10	0.1000
第 6 2 期	1,088,738,417	654,785,871	6,014	10	0.1000
第 6 3 期	1,088,154,684	659,430,526	6,060	10	0.1000
第 6 4 期	1,061,169,678	653,263,526	6,156	10	0.1000
第 6 5 期	1,041,699,671	649,455,598	6,235	10	0.1000
第 6 6 期	1,036,724,778	684,026,258	6,598	10	0.1000
第 6 7 期	1,029,332,246	731,498,057	7,107	10	0.1000
第 6 8 期	1,016,524,808	753,882,114	7,416	10	0.1000
第 6 9 期	1,007,423,105	767,188,536	7,615	10	0.1000
第 7 0 期	984,442,664	785,882,722	7,983	10	0.1000
第 7 1 期	967,093,813	820,525,955	8,484	10	0.1000
第 7 2 期	952,710,076	726,211,754	7,623	10	0.1000
第 7 3 期	928,704,498	749,560,378	8,071	10	0.1000
第 7 4 期	911,327,748	701,055,813	7,693	10	0.1000
第 7 5 期	892,576,913	717,534,499	8,039	10	0.1000
第 7 6 期	882,961,042	713,085,300	8,076	10	0.1000

計 算 期	元 本 額	純 資 産 総 額	基 準 価 額	1万口当たり分配金	
				金 額	分 配 率
	円	円	円	円	%
第 7 7 期	869,772,778	713,395,965	8,202	10	0.1000
第 7 8 期	843,045,089	719,420,183	8,534	10	0.1000
第 7 9 期	835,471,739	721,035,720	8,630	10	0.1000
第 8 0 期	824,255,434	692,848,409	8,406	10	0.1000
第 8 1 期	811,170,943	678,489,685	8,364	10	0.1000
第 8 2 期	801,392,410	680,581,939	8,492	10	0.1000
第 8 3 期	792,448,205	668,449,272	8,435	10	0.1000
第 8 4 期	787,568,238	687,516,182	8,730	10	0.1000
第 8 5 期	766,493,163	663,533,027	8,657	10	0.1000
第 8 6 期	718,987,757	633,915,199	8,817	10	0.1000
第 8 7 期	708,289,460	649,200,156	9,166	10	0.1000
第 8 8 期	704,053,686	613,450,515	8,713	10	0.1000
第 8 9 期	673,786,822	656,999,422	9,751	10	0.1000
第 9 0 期	653,186,137	633,879,323	9,704	10	0.1000
第 9 1 期	636,313,162	609,675,133	9,581	10	0.1000
第 9 2 期	613,245,561	598,135,305	9,754	10	0.1000
第 9 3 期	610,265,310	603,510,905	9,889	10	0.1000
第 9 4 期	592,150,881	585,536,717	9,888	10	0.1000
第 9 5 期	575,246,619	582,102,079	10,119	10	0.1000
第 9 6 期	566,436,961	573,109,439	10,118	10	0.1000
第 9 7 期	552,599,052	563,239,839	10,193	10	0.1000
第 9 8 期	535,381,076	530,773,573	9,914	10	0.1000
第 9 9 期	519,620,257	487,812,229	9,388	10	0.1000
第 1 0 0 期	515,099,263	493,858,345	9,588	10	0.1000
第 1 0 1 期	514,043,400	505,382,173	9,832	10	0.1000
第 1 0 2 期	508,102,453	482,572,630	9,498	10	0.1000
第 1 0 3 期	503,860,180	436,907,793	8,671	10	0.1000
第 1 0 4 期	500,804,392	427,085,802	8,528	10	0.1000
第 1 0 5 期	501,210,563	443,862,332	8,856	10	0.1000
第 1 0 6 期	500,050,524	445,941,740	8,918	10	0.1000
第 1 0 7 期	474,735,187	419,847,894	8,844	10	0.1000
第 1 0 8 期	436,130,432	372,541,836	8,542	10	0.1000
第 1 0 9 期	425,119,024	373,849,751	8,794	10	0.1000

◎償還金のお知らせ

1 万口当たり償還金（税込み）	8, 7 7 6 円 4 2 銭
-----------------	------------------

※償還金は、償還日から起算して5営業日までにお支払いを開始しております。