

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、「SBI国内REIT ダブル・ベア」は、2023年4月21日に約款の規定に基づく信託期間の満了に伴い償還をいたしました。

当ファンドは、REIT指数先物取引及びわが国の短期公社債を主要投資対象とし、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となる投資成果をめざして運用を行いました。

ここに謹んで設定日以降の運用状況および償還の内容をご報告申し上げます。

今後とも当社商品をご愛顧のほどよろしくお願い申し上げます。

第3期末 (2023年4月21日)

償 還 価 額	2,099円61銭
純 資 産 総 額	11百万円
第3期	
騰 落 率	△10.6%
分配金 (税込み) 合計	-円

(注1) 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す。

(注2) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注3) 当報告書における比率は、表示桁未満を四捨五入しております。

- 交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書 (全体版) に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書 (全体版) に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書 (全体版) は、右記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>
右記URLにアクセス⇒「ファンド情報」⇒「当該ファンド」を選択 ⇒ 「目論見書・定期レポート等」を選択 ⇒ 「運用報告書 (全体版)」より該当の決算期を選択ください。

SBI国内REIT ダブル・ベア

追加型投信 / 国内 / 不動産投信 / 特殊型 (ブル・ベア型)

償還 交付運用報告書

第3期 (償還日2023年4月21日)

作成対象期間 (2022年4月22日~2023年4月21日)

 SBI Asset Management

SBIアセットマネジメント株式会社

東京都港区六本木1-6-1

お問い合わせ先

電話番号 03-6229-0097

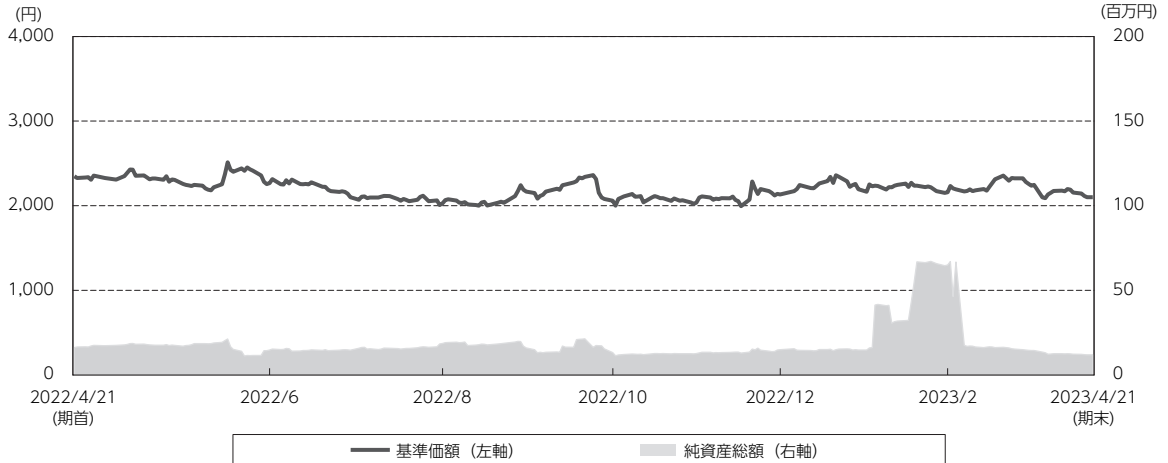
受付時間：営業日の9：00~17：00

ホームページから、ファンドの商品概要、レポート等をご覧いただけます。
<http://www.sbiam.co.jp/>

運用経過

基準価額等の推移

(2022年4月22日～2023年4月21日)



(注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。

(注2) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載していません。

○基準価額の主な変動要因

上昇要因

- ・米連邦準備制度理事会（FRB）の積極的な政策金利引き上げ
- ・中国景気の低迷による世界的な需要不足への懸念
- ・英減税計画により英財政悪化が懸念されリスク回避の動きが強まったこと
- ・日本銀行の金融政策決定会合において、長期金利の許容変動幅が拡大されたこと
- ・米銀破綻やスイス金融大手の経営不安から金融システム不安が強まったこと

下落要因

- ・米消費者物価指数（CPI）の伸び鈍化による米国金融政策の緩和への期待
- ・新型コロナウイルス感染拡大防止のために実施されていた中国の行動制限緩和への期待
- ・日本銀行による金融緩和継続への期待
- ・インバウンド需要回復への期待

1万口当たりの費用明細

(2022年4月22日～2023年4月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	20 円	0.902 %	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(11)	(0.484)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(8)	(0.385)	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)	(1)	(0.033)	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	14	0.630	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(14)	(0.630)	※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) そ の 他 費 用	118	5.429	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(監 査 費 用)	(37)	(1.684)	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
(印 刷)	(81)	(3.743)	開示資料等の作成・印刷費用等
(そ の 他)	(0)	(0.001)	信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	152	6.961	
期中の平均基準価額は、2,170円です。			

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

(注2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

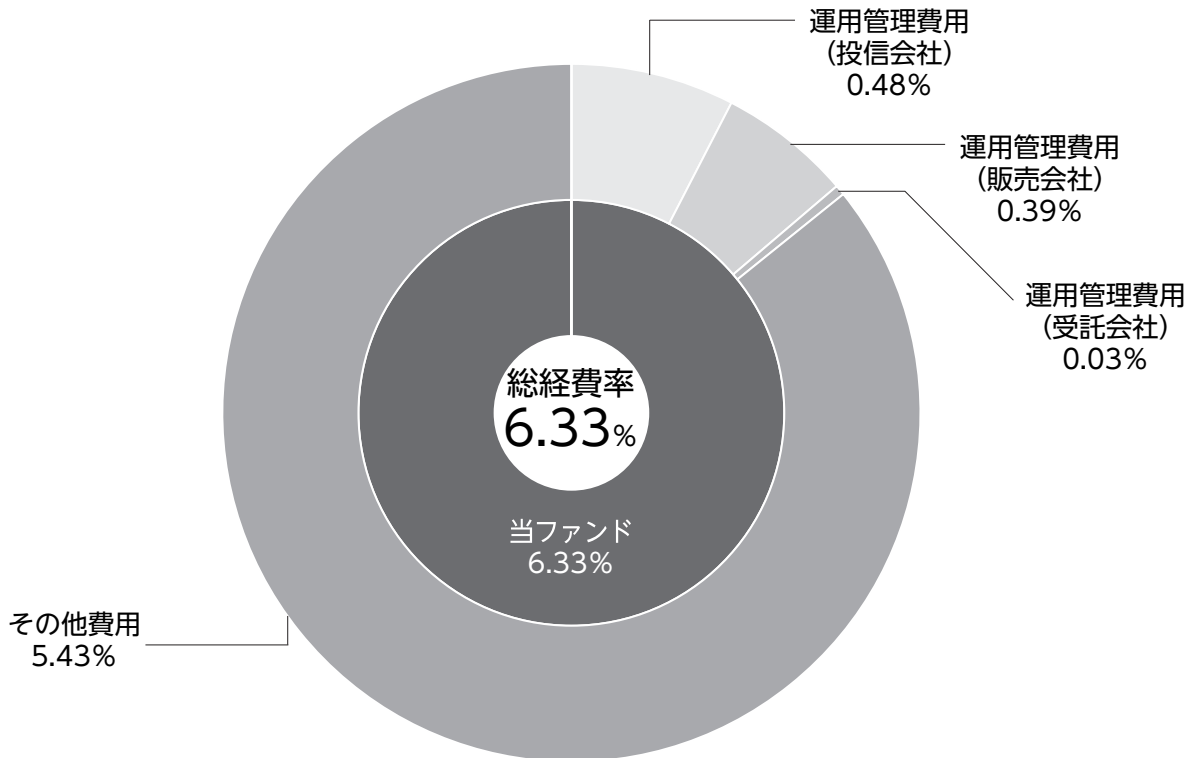
(注3) 項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注4) 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を乗じたものです。

(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6.33%です。



(注1) 上記費用は、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。

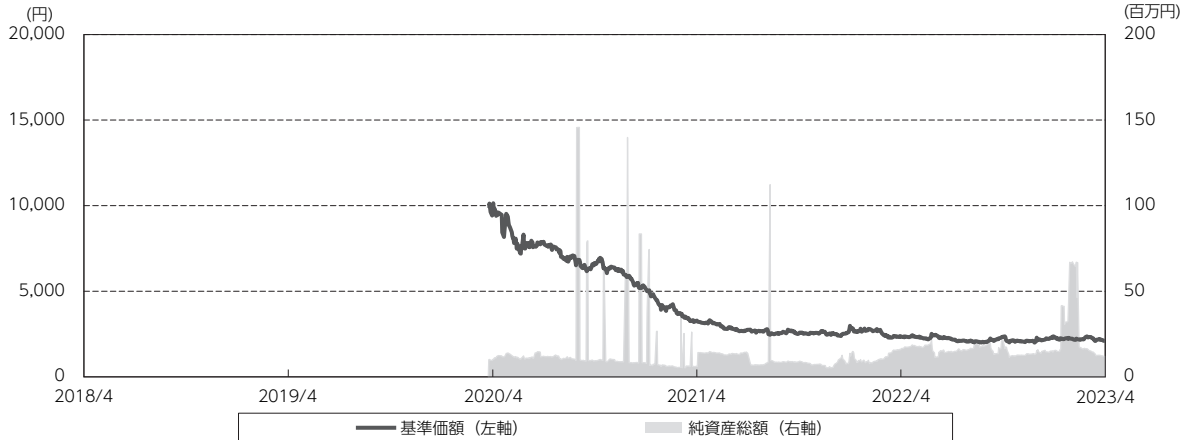
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。なお、四捨五入の関係により、合計が一致しない場合があります。

(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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2018年4月21日～2023年4月21日)



- (注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。
- (注2) 当ファンドについては設定日以降のデータが5年に満たないため、実在するデータ(2020年4月14日から2023年4月21日)のみの記載となります。
- (注3) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載していません。

	2020年4月14日 設定日	2021年4月21日 決算日	2022年4月21日 決算日	2023年4月21日 償還日
基準価額 (円)	10,000	3,282	2,348	2,099.61
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	△67.2	△28.5	△10.6
純資産総額 (百万円)	0	6	16	11

- (注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。
- (注2) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しています。
- (注3) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2021年4月21日の騰落率は設定当初との比較です。

投資環境

(2022年4月22日～2023年4月21日)

期初は、昨年5月上旬にかけて米連邦公開市場委員会（FOMC）後の米国株安を受け、リスク回避の動きが強まり、不動産投資信託（REIT）市場は下落しました。その後、米長期金利の落ち着きや中国景気への懸念後退から世界的にリスク選好が改善する中、インバウンド需要回復期待もあってREIT市場が上昇に転じました。しかし6月中旬はFRBが大幅利上げを決定する中、世界的にリスク回避の動きが強まり、REIT市場が下落しました。7月にかけて日本銀行による金融緩和継続観測や米欧長期金利低下などに伴うリスク選好の改善から、REIT市場が上昇しました。9月下旬は海外金利上昇に伴うリスク回避姿勢の強まりからREIT市場が下落しました。10月の初めに英減税計画の撤回を受けてREIT市場が上昇しましたが、米長期金利上昇への警戒感などから、中旬にかけて下落しました。10月下旬は、FRBの利上げペース鈍化観測などからリスク選好が改善し、REIT市場が上昇に転じました。12月20日、日本銀行が長期金利の許容変動幅を±0.5%に拡大したことが事実上の利上げと受け止められ、REIT市場が急落しました。その後、押し目買いとみられる上場投資信託（ETF）への資金流入からやや反発しましたが、日本銀行のさらなる政策修正への警戒感から下落基調で推移しました。1月下旬にREIT市場が上昇しましたが、3月中旬に米銀破綻などで金融システム不安が強まったことから、大幅に下落しました。下旬は、総じて金融システム不安が和らいだものの、欧米における商業用不動産の資金調達環境を巡る不透明感などが意識される中、国内株に比べて上昇幅は抑制されました。上値が重く推移する中、当期はREIT市場は下落しました。

設定来の基準価額等の推移

(2020年4月14日～2023年4月21日)



- (注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きが我が国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となることをめざして運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用していません。
- (注2) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載していません。

○基準価額の主な変動要因

第1期 (設定日～2021年4月)

上昇要因

- ・日々の基準価額の値動きが我が国のREIT市場全体の値動きに対して概ね2倍程度逆になることを目指して運用を行った結果、基準価額の主な上昇要因はありませんでした

下落要因

- ・新型コロナウイルス感染拡大による経済的打撃が懸念される中、世界的な大規模経済対策が行われたことや、ワクチン接種による新型コロナウイルス感染拡大の収束が期待されたことを背景に、REIT市場が概ね上昇傾向となったこと

第2期（2021年4月～2022年4月）

上昇要因

- ・2021年12月のFOMC議事録により、FRBのタカ派化懸念が強まったこと
- ・オミクロン株による新型コロナウイルス感染拡大により世界的に株式市場が調整したこと
- ・J-REIT各社の相次ぐ増資発表により需給悪化懸念が強まったことを受けて、REIT市場が調整したこと

下落要因

- ・新型コロナウイルスのワクチン接種拡大などにより、REIT市場が経済再開期待から上昇したこと
- ・ウクライナ侵攻やFRBの金融引き締め懸念で高まったリスク回避的な動きが緩和されたこと
- ・新型コロナウイルス感染拡大が縮小傾向となりREIT市場が上昇したこと

第3期（2022年4月～2023年4月（償還時））

上昇要因

- ・FRBの積極的な政策金利引上げ
- ・中国景気の低迷による世界的な需要不足への懸念
- ・英減税計画により英財政悪化が懸念されリスク回避の動きが強まったこと
- ・日本銀行の金融政策決定会合において、長期金利の許容変動幅が拡大されたこと
- ・米銀破綻やスイス金融大手の経営不安から金融システム不安が強まったこと

下落要因

- ・米CPIの伸び鈍化による米国金融政策の緩和への期待
- ・新型コロナウイルス感染拡大防止のために実施されていた中国の行動制限緩和への期待
- ・日本銀行による金融緩和継続への期待
- ・インバウンド需要回復への期待

設定来の投資環境

第1期（設定日～2021年4月）

REIT市場は、2020年2月から3月にかけて、中国武漢市で発生した新型コロナウイルスの感染が世界規模で急拡大したことをきっかけに急落しました。その後、新型コロナウイルス感染抑制のためとられた行動制限措置による経済的打撃への対策として、世界的に大規模な金融緩和や財政的支援策がとられ株式市場は米国を中心に回復傾向となりました。日本でも日本銀行のREIT買い入れによる流動性供給などもありREIT市場は下支えられました。しかしながら、その後10月ごろまで、REIT市場は株式市場に比べて回復が遅れました。株式市場は、行動制限による悪影響が小さく、巣ごもり需要の恩恵もあった製造業や貨物運送、インターネット通販などを中心に利益や株価が回復しました。一方、REIT市場は、困難に直面する飲食業などとの家賃引き下げ交渉、テレワークによるオフィス面積の縮小などもあり、価格は相対的に振るわない状況となりました。また、REITのなかでも商業施設、オフィス向けの打撃が大きく、物流関連のREITへの悪影響が小さくなるなどコロナ禍の影響の違いが見られました。2020年末から2021年初にかけて、日経平均株価は概ね堅調に推移し30年ぶりの高値を更新するなど好調でしたが、REIT市場は出遅れていました。しかしながら、2020年末から2021年初にかけて、世界的にワクチンの開発・承認事例が現れ、ワクチン接種が進むことでこれらの問題が解決に向かうとの期待が強まりました。これを受けて、コロナ禍によるREIT業界の諸問題が解決されるとの期待が高まり、REIT価格も上昇基調となりました。期末にかけて、このようなREIT価格の上昇基調は続きました。

第2期（2021年4月～2022年4月）

期初は、2021年7月にかけて新型コロナウイルスのワクチン接種拡大などにより、REIT市場は経済再開期待から上昇しました。同年8月以降12月にかけて、REIT市場は上昇下降を繰り返しながらも概ね横ばいに推移しました。背景として、強弱材料がほぼ拮抗していた事が挙げられます。強材料は、ワクチン接種拡大による経済再開への期待、弱材料は9月ごろまで続いたデルタ株による感染拡大、FRBの金融政策正常化への懸念、中国不動産大手の破綻懸念などでした。2022年1月は、2021年12月のFOMC議事録により、FRBのタカ派化懸念が強まったこと、オミクロン株による新型コロナウイルスの感染者が拡大がしたことなどにより世界的に株式市場が調整しました。また、J-REIT各社の相次ぐ増資発表により需給悪化懸念が強まったこともあり、REIT市場が調整しました。2月は、新型コロナウイルスの感染拡大は減少に転じましたが、ウクライナ情勢の緊迫化によりリスク回避の動きが強まりREIT市場も軟調に推移しました。3月から期末にかけて、オミクロン株による感染拡大は減少傾向で推移し、FOMCは利上げを開始しましたが、市場予想通りの0.25%の利上げであったことや強い米経済指標を受けて概ね堅調に推移して当期を終えました。

以上、ワクチン接種の拡大などでコロナ禍の懸念材料としての比重が小さくなる中、基調として経済活動の再開による景気回復への期待は維持されながらも、徐々にFRBの金融引き締めへの懸念が強まり、REIT市場は株式市場同様に軟化しました。

第3期（2022年4月～2023年4月（償還時））

期初は、2022年5月上旬にかけてFOMC後の米国株安を受け、リスク回避の動きが強まり、REIT市場は下落しました。その後、米長期金利の落ち着きや中国景気への懸念後退から世界的にリスク選好が改善する中、インバウンド需要回復期待もあってREIT市場が上昇に転じました。しかし6月中旬はFRBが大幅利上げを決定する中、世界的にリスク回避の動きが強まり、REIT市場が下落しました。7月にかけて日本銀行による金融緩和継続観測や米欧長期金利低下などに伴うリスク選好の改善から、REIT市場が上昇しました。9月下旬は海外金利上昇に伴うリスク回避姿勢の強まりからREIT市場が下落しました。10月の初めに英減税計画の撤回を受けてREIT市場が上昇しましたが、米長期金利上昇への警戒感などから、中旬にかけて下落しました。10月下旬は、FRBの利上げペース鈍化観測などからリスク選好が改善し、REIT市場が上昇に転じました。12月20日、日本銀行が長期金利の許容変動幅を±0.5%に拡大したことが事実上の利上げと受け止められ、REIT市場が急落しました。その後、押し目買いとみられるETFへの資金流入からやや反発しましたが、日本銀行のさらなる政策修正への警戒感から下落基調で推移しました。1月下旬にREIT市場が上昇しましたが、3月中旬に米銀破綻などで金融システム不安が強まったことから、大幅に下落しました。下旬は、総じて金融システム不安が和らいだものの、欧米における商業用不動産の資金調達環境を巡る不透明感などが意識される中、国内株に比べて上昇幅は抑制されました。上値が重く推移する中、当期はREIT市場は下落しました。

当ファンドのポートフォリオ

(2022年4月22日～2023年4月21日)

REIT指数先物取引の売建玉の時価総額の合計額が、原則として、信託財産の純資産総額の2倍程度になるように調整することにより、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となる投資効果をめざして運用を行いました。また、投資有価証券として当初は短期公社債を信託財産の総額の50%超組入れる方針でしたが、当期間については金利環境などを勘案し、金銭信託並びにコール・ローン中心の運用としました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2022年4月22日～2023年4月21日)

当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となることをめざして運用を行うため、ベンチマーク及び参考指数等は採用しておりません。

お知らせ

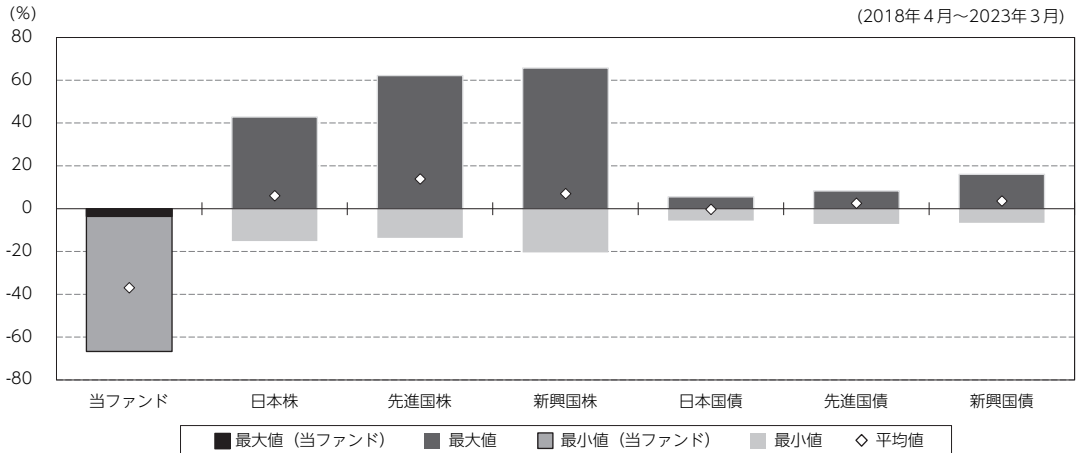
該当事項はありません。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／不動産投信／特殊型（ブル・ベア型）
信託期間	2023年4月21日まで（設定日：2020年4月14日）
運用方針	わが国の公社債に投資するとともに、REIT指数先物取引を積極的に活用し、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となる投資成果をめざして運用を行います。
主要投資対象	REIT指数先物取引及びわが国の短期公社債を主要投資対象とします。
運用方法	REIT指数先物取引の売建玉の時価総額の合計額が、原則として、信託財産の純資産総額の2倍程度になるように調整することにより、日々の基準価額の値動きがわが国のREIT市場の値動きの概ね2倍程度逆となる投資効果をめざします。
分配方針	毎決算時（年1回毎年4月21日。休業日の場合は翌営業日とします。）に、原則として以下の方針により、分配を行います。 分配対象額の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の利子・配当等収益と売買益（評価益を含みます。）の全額とし、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して収益分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合は、分配を行わない場合があります。また、将来の分配金の支払い及びその金額について保証するものではありません。

(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	△ 3.6	42.8	62.2	65.6	5.5	8.3	16.0
最小値	△ 66.6	△ 15.1	△ 13.6	△ 20.4	△ 5.6	△ 7.1	△ 6.6
平均値	△ 36.9	6.0	13.9	7.0	△ 0.3	2.5	3.5

(注1) 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2) 2018年4月から2023年3月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注3) 当ファンドについては、設定日以降のデータが5年に満たないため、2021年4月末から2023年3月末のデータを基に算出しております。

(注4) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

《代表的な各資産クラスの指数》

- 日本株…Morningstar 日本株式指数
- 先進国株…Morningstar 先進国株式指数 (除く日本)
- 新興国株…Morningstar 新興国株式指数
- 日本国債…Morningstar 日本国債指数
- 先進国債…Morningstar グローバル国債指数 (除く日本)
- 新興国債…Morningstar 新興国ソブリン債指数

※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。各指数は、全て税引前利子・配当込み指数です。

*各指数についての説明は、P13の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2023年4月21日現在)

償還日現在、有価証券等の組入れはありません。

投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2020年4月14日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2023年4月21日		資産総額	12,294,357円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	397,628円
				純資産総額	11,896,729円
受益権口数	10,000,000口	56,661,682口	46,661,682口	受益権口数	56,661,682口
元本額	10,000,000円	56,661,682円	46,661,682円	1万口当たり償還金	2,099.61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
第1期	18,494,822円	6,069,250円	3,282円	0円	0.0000%
第2期	68,722,798円	16,135,359円	2,348円	0円	0.0000%

償還金のお知らせ

1万口当たり償還金 (税込み)	2,099円61銭
-----------------	-----------

<代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について>

<各指数の概要>

- 日本株：Morningstar 日本株式指数は、Morningstar, Inc.が発表している株価指数で、日本に上場する株式で構成されています。
- 先進国株：Morningstar 先進国株式指数（除く日本）は、Morningstar, Inc.が発表している株価指数で、日本を除く世界の先進国に上場する株式で構成されています。
- 新興国株：Morningstar 新興国株式指数は、Morningstar, Inc.が発表している株価指数で、世界の新興国に上場する株式で構成されています。
- 日本国債：Morningstar 日本国債指数は、Morningstar, Inc.が発表している債券指数で、日本の国債で構成されています。
- 先進国債：Morningstar グローバル国債指数（除く日本）は、Morningstar, Inc.が発表している債券指数で、日本を除く主要先進国の政府や政府系機関により発行された債券で構成されています。
- 新興国債：Morningstar 新興国ソブリン債指数は、Morningstar, Inc.が発表している債券指数で、エマージング諸国の政府や政府系機関により発行された米ドル建て債券で構成されています。

<重要事項>

本ファンドは、Morningstar, Inc.、又はイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社を含むMorningstar, Inc.が支配する会社（これらの法人全てを総称して「Morningstarグループ」と言います）が組成、推薦、販売または宣伝するものではありません。Morningstarグループは、投資信託への一般的な投資の当否、特に本ファンドに投資することの当否、または本ファンドが投資対象とする市場の一般的な騰落率と連動するMorningstarのインデックス（以下「Morningstarインデックス」と言います）の能力について、本ファンドの受益者又は公衆に対し、明示又は黙示を問わず、いかなる表明保証も行いません。本ファンドとの関連においては、委託会社とMorningstarグループとの唯一の関係は、Morningstarのサービスマーク及びサービス名並びに特定のMorningstarインデックスの使用の許諾であり、Morningstarインデックスは、Morningstarグループが委託会社又は本ファンドとは無関係に判断、構成、算定しています。Morningstarグループは、Morningstarインデックスの判断、構成又は算定を行うにあたり、委託会社又は本ファンドの受益者のニーズを考慮する義務を負いません。Morningstarグループは、本ファンドの基準価額及び設定金額あるいは本ファンドの設定あるいは販売の時期の決定、または本ファンドの解約時の基準価額算出式の決定あるいは計算について責任を負わず、また関与しておりません。Morningstarグループは、本ファンドの運営管理、マーケティング又は売買取引に関連していかなる義務も責任も負いません。

Morningstarグループは、Morningstarインデックス又はそれに含まれるデータの正確性及び／又は完全性を保証せず、また、Morningstarグループは、その誤謬、脱漏、中断についていかなる責任も負いません。Morningstarグループは、委託会社、本ファンドの受益者又はユーザー、またはその他の人又は法人が、Morningstarインデックス又はそれに含まれるデータを使用して得る結果について、明示又は黙示を問わず、いかなる保証も行いません。Morningstarグループは、Morningstarインデックス又はそれに含まれるデータについて明示又は黙示の保証を行わず、また商品性あるいは特定目的又は使用への適合性に関する一切の保証を明確に否認します。上記のいずれも制限することなく、いかなる場合であれ、Morningstarグループは、特別損害、懲罰的損害、間接損害または結果損害（逸失利益を含む）について、例えこれらの損害の可能性を告知されていたとしても責任を負いません。