

ブラックロック 欧州株式オープン

第 51 期末(2024 年 3 月 15 日)	
基 準 価 額	30,094 円
純 資 産 総 額	2,861 百万円
騰 落 率	18.7%
分 配 金	0 円

(注) 騰落率は収益分配金(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。

追加型投信／海外／株式 交付運用報告書

第51期(2024年3月15日決算)

作成対象期間(2023年9月16日～2024年3月15日)

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて、「ブラックロック欧州株式オープン」は、このたび、第51期の決算を行いました。
当ファンドは、投資信託証券への投資を通じて、欧州主要国の大型株および中型株に主に投資し、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行います。当期につきましても、これに沿った運用を行いました。ここに、今期の運用経過について、ご報告いたします。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

- 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。右記弊社ホームページの「ファンド・ETF情報」、「投資信託」から当ファンドのファンド名を選択することにより、当ファンドの「運用報告書(全体版)」を閲覧およびダウンロードすることができます。
- 「運用報告書(全体版)」は、受益者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。

ブラックロック・ジャパン株式会社

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号

丸の内トラストタワー本館

運用報告書に関するお問い合わせ先

電話番号:03-6703-4300

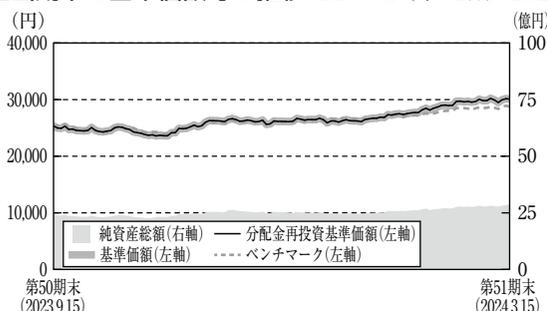
(受付時間 営業日の9:00～17:00)

ホームページアドレス

www.blackrock.com/jp/

◇運用経過

■当期中の基準価額等の推移について（第51期：2023年9月16日～2024年3月15日）



第51期首：25,343円

第51期末：30,094円（既払分配金0円）

騰落率：18.7%（分配金再投資ベース）

- * 分配金再投資基準価額は、収益分配金（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。
- * 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。
- * ベンチマークは、MSCI欧州株価指数（税引後配当込み、円ベース）です。詳細につきましては後記をご覧ください。
- * 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、前期末の基準価額に合わせて指数化しています。

■基準価額の主な変動要因

当ファンドの基準価額の騰落率は、+18.7%となりました。当期、欧州株式市場が上昇したことがプラス要因となりました。

■主要投資対象ファンドの当期間中の騰落率

組入ファンド	騰落率
BGF ヨーロピアン・ファンド	20.1%

■1万口当りの費用明細

項目	第51期 (2023.9.16～2024.3.15)		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 242	% 0.914	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26,446円です。
(投信会社)	(122)	(0.462)	投信会社分は、委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(108)	(0.408)	販売会社分は、交付運用報告書等各种書類の送付、口座内での各ファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託銀行)	(12)	(0.043)	受託銀行分は、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	-	-	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 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	-	-	有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数 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 (その他)	0 (0)	0.001 (0.001)	その他費用=期中のその他費用/期中の平均受益権口数 信託事務の処理等に要するその他諸費用
合計	242	0.915	

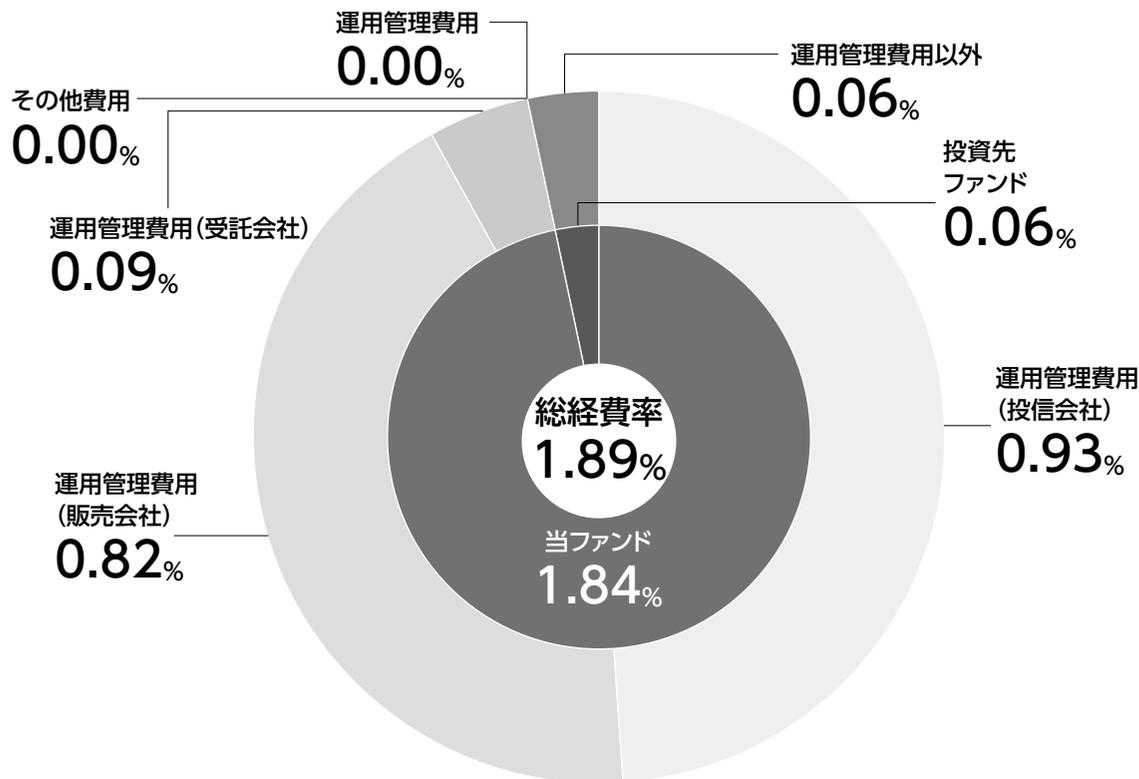
(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 比率欄は「1万口当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。

(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1.89%です。

総経費率(①+②+③)	1.89%
①当ファンドの費用の比率	1.84%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.00%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.06%

(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。

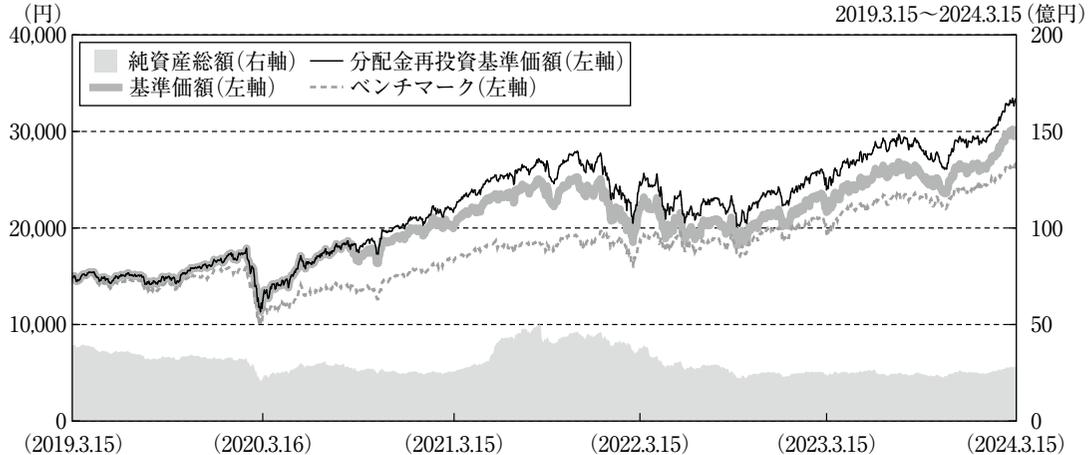
(注4)投資先ファンドとは、当ファンドが組入れている投資信託証券です。

(注5)①の費用は、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は異なります。

■最近5年間の基準価額等の推移について



- (注) 分配金再投資基準価額およびベンチマークは、2019年3月15日の基準価額をもとに指数化したものです。
 * 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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。
 * 分配金を再投資するかどうかについてはお客様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。

	2019年3月15日 期初	2020年3月16日 決算日	2021年3月15日 決算日	2022年3月15日 決算日	2023年3月15日 決算日	2024年3月15日 決算日
基準価額(分配落) (円)	14,769	12,744	20,265	20,241	22,756	30,094
期間分配金合計(税込み) (円)	-	0	1,500	500	0	0
分配金再投資基準価額の騰落率 (%)	-	△ 13.7	72.4	1.9	12.4	32.2
ベンチマーク騰落率 (%)	-	△ 26.8	54.3	3.8	18.2	29.7
純資産総額 (百万円)	3,893	2,346	2,465	3,588	2,461	2,861

- (注) ベンチマークは、MSCI欧州株価指数(税引後配当込み、円ベース)です。2021年12月11日に、当ファンドのベンチマークを「MSCI欧州株価指数(円換算ベース)」より「MSCI欧州株価指数(税引後配当込み、円ベース)」に変更しました。このため、ベンチマークのデータは、2021年12月10日までの期間は「MSCI欧州株価指数(円換算ベース)」の指数値に基づき、2021年12月11日以降は「MSCI欧州株価指数(税引後配当込み、円ベース)」の指数値に基づき記載しています。
 (注) MSCI欧州株価指数とは、MSCI Inc.が開発、計算した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産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および公表を停止する権利を有しています。

投資環境について

<欧州株式市場>

当期、中央銀行による利上げサイクルの転換点が目され、株式市場の上昇を支える強気転換への合図となりました。当期のはじめは金利上昇、企業業績の軟化、業績見通しの悪化は中東に起因する地政学リスクと重なり、株式市場は下落局面にありました。しかし、インフレ率の予想外の低下を受け、主要な中央銀行が更なる利上げを控え、金利市場に2024年の利下げを織り込む確信を与えたことで、株式市場のセンチメントは大きく変化しました。シクリカル銘柄が上昇をけん引したほか、第4四半期と2023年通年の決算発表時に、底堅い業績とより明るい今後の見通しが示されたことも市場の支援材料となりました。

<欧州債券市場>

欧州債券市場では、インフレ率の低下を受け、市場参加者はECB（欧州中央銀行）の2024年における利下げを織り込みました。当期、ドイツ短期債利回りは低下しました。

ポートフォリオについて

<当ファンド>

当期、当ファンドは、主要投資対象ファンドである「BGF ヨーロピアン・ファンド」を高位に、「ICS ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド」を低位に組み入れた運用を行いました。投資先ファンドにおける運用経過は以下の通りです。

<BGF ヨーロピアン・ファンド>

当期、ボトムアップの投資判断により、資本財、一般消費財、及び情報技術セクターを組入高位とし、生活必需品、エネルギー、及び公益事業セクターを組入低位としました。当期間では、資本財セクターのシクリカル銘柄に対する配分を選別的に高め、金融セクターのポジションを再調整しました。個別銘柄では、ASMLを組入上限まで引き上げました。顧客需要の回復によって同社の24年下期の業績は上期を上回るとの見通しにあり、業績の拡大基調が継続すると見えています。株価が魅力的な水準にあったことから、新たにロンドン取引所（LSE）のポジションを組み入れました。業績回復が弱含

むLVMHの保有を第4四半期中に若干削減しましたが、その後、高級品消費の底堅さが示され、販売も好調なことから、同社のベンチマークに対する組入比率を再度引き上げました。銀行セクターにおいては、BNPを売却しCaixabankの保有を削減しました。今後の株価上昇の材料について最も高い確信が持てる銀行、すなわち金利の追い風が次第に無くなる中でコストの管理能力を持ち、大幅な株主還元を行う意欲のある銀行に組入れを集中しています。さらに、業績の失望を買ったLonza、DSV、JD Sportsについて組入を削減しました。一連の利益の下方修正や買収統合における失敗から、Royal Unibrewの戦略実行能力に疑問を持ち、同社の保有を全売却しました。当面の事業環境が厳しいと思われるSartorius Stedim、Adyen、Spirax-Sarco、Genmabのポジションを全売却しました。

<ICS ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド>

主に、ユーロ通貨加盟国の政府により発行されるもしくは保証される短期国債を含む国債などに投資することで、流動性と元本の安定性を確保しつつ、安定的なインカム水準を追求した運用を行いました。

ベンチマークとの差異について

当期、ファンドの基準価額の騰落率は+18.7%となり、ベンチマークであるMSCI欧州株価指数（税引後配当込み、円ベース）の騰落率は+13.7%となりました。

(主なプラス要因)

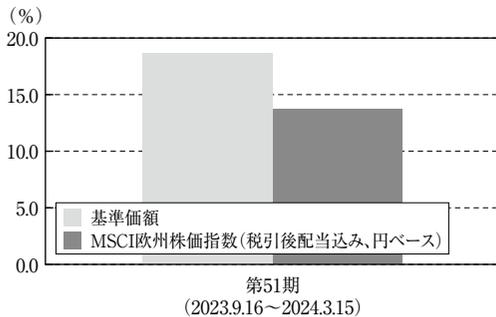
- ・ ポジティブな業績予想を発表したNovo Nordiskの保有
- ・ シクリカル銘柄がディフェンシブ銘柄を上回る市場環境である中、ディフェンシブ銘柄の中でもLindeやRELXなど成長機会を伴ったディフェンシブ特性を有する企業を選別して保有しつつ、伝統的なディフェンシブ銘柄であるNestleやRoche、Sanofiの保有を避けたポジション構築
- ・ MTUの保有。GTFエンジン製造において、共同事業のパートナー企業の製造上の欠陥が明らかとなりMTUの株が一時売られました。欠陥に対応するための検査・補修計画は財務・事業両面に影響を与え

ないものとして、欠陥はMTUに起因しないとパートナー企業が発表したことが市場に安心感を与えました
 ・強い消費需要から恩恵を受け、過去最高の受注残を発表したFerrariの保有

(主なマイナス要因)

- ・市場予想を下回る業績を発表したLonzaの保有
- ・経営陣の変更及びサウジアラビアにおける予想外の合弁事業を発表したDSVの保有
- ・業績予想の下方修正を発表したJD Sportsの保有
- ・市場予想を下回る業績及び直近買収した企業の業績への寄与度が減少したRoyal Unibrewの保有

■基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)



分配金について

収益分配につきましては、見送りとさせていただきます。留保益の運用につきましては、運用の基本方針に基づき運用を行います。

■分配原資の内訳 (1万口当り)

項目	当期
	2023年9月16日 ～ 2024年3月15日
当期分配金(税込み)	-円
対基準価額比率	-%
当期の収益	-円
当期の収益以外	-
翌期繰越分配対象額	21,796

(注1) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。

(注2) 円未満は切り捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合

計が当期分配金(税込み)に合致しない場合があります。
 (注3) 当期分配金の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、ファンドの収益率とは異なります。

今後の運用方針について

<当ファンド>

引き続き、主要投資対象ファンドである「BGF ヨーロピアン・ファンド」を高位に組み入れる運用を行う方針です。

投資先ファンドにおける市場見通しおよび今後の運用方針は以下の通りです。

<BGF ヨーロピアン・ファンド>

債券市場では引き続きインフレや金利動向が市場のフォーカスとなり、債券市場のボラティリティを背景に、株式市場がやや不安定な状況が続く可能性があります。とはいえ、ファンダメンタルズを重視する投資家として、当ファンドは今後6-18ヵ月間に注目しており、事業活動が好転しつつもコンセンサス予想が極端に弱気になっている銘柄の投資機会に注目しています。事業活動の好転がより見られれば、幅広く市場のリスク選好度も回復し、当ポートフォリオにとっても追い風となると考えています。当ファンドは、セクター毎、銘柄毎に調査を行い、コンセンサス予想に対して、利益が上方修正する可能性のある銘柄を保有しています。また、長期の投資機会として、資金調達へのデジタル化、新たな形の設備投資、及び低炭素化への移行等の構造的な変更にも恩恵を受ける可能性のある銘柄を保有しています。

<ICSブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド>

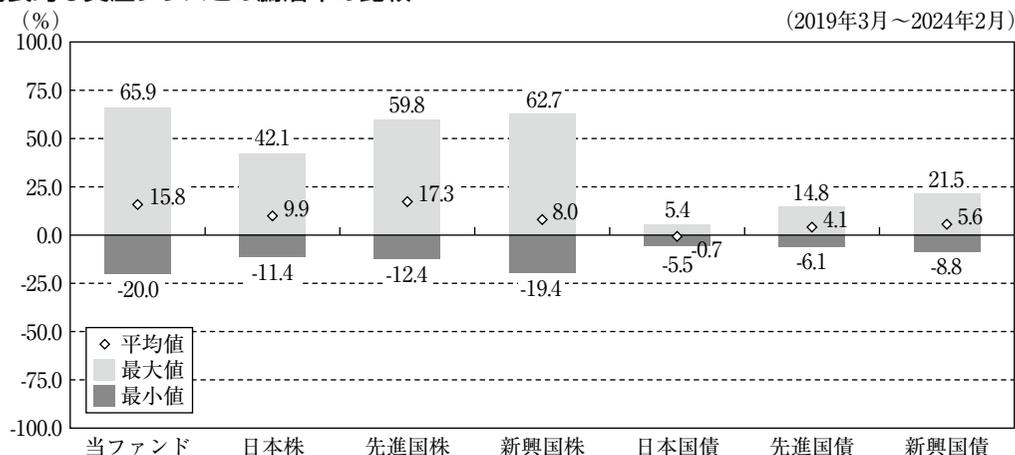
主に、ユーロ通貨加盟国の政府により発行されるもしくは保証される短期国債を含む国債などに投資することで、流動性と元本の安定性を確保しつつ、安定的なインカム水準を追求した運用を行う方針です。

◇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	無期限(設定日:1998年7月1日)
決算日	3月15日および9月15日(休業日の場合は翌営業日)
運用方針	<p>①「ブラックロック・グローバル・ファンズ ヨーロピアン・ファンド クラスX投資証券(ルクセンブルグ籍証券投資法人)」および「インスティテューショナル・キャッシュ・シリーズplc ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド エージェンシークラス投資証券(アイルランド籍証券投資法人)」(以下各々を「BGF ヨーロピアン・ファンド」および「ICS ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド」といいます。)への投資を通じて、信託財産の成長を図ることを目標として積極的な運用を行います。</p> <p>②外貨建資産については、原則為替ヘッジを行いません。</p>
主要運用対象	<p>当ファンドは、「BGF ヨーロピアン・ファンド」および「ICS ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド」に投資します。</p> <p>「BGF ヨーロピアン・ファンド」を主要投資対象ファンドとし、その組入比率を高位に保ちます。</p>
運用方法	<p>①主として欧州主要市場の大型株および中小型株を主要投資対象とする投資信託証券(以下、「主要投資対象ファンド」といいます。)へ投資を行います。副次的な投資対象として、短期債券等に投資する投資信託証券にも投資を行います。</p> <p>②MSCI欧州株価指数(税引後配当込み、円ベース)をベンチマークとします。</p> <p>③投資対象とする投資信託証券は、ブラックロック・グループの運用会社が運用する別に定める投資信託証券とします。別に定める投資信託証券は、委託会社の判断により、変更することがあります。</p> <p>④各投資信託証券への投資割合は、原則として市況動向および各投資信託証券の収益性等を勘案して委託会社が決定します。通常、主要投資対象ファンドへの投資割合を高位に保ちます。</p> <p>⑤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>⑥資金動向、市場動向、残存信託期間等によっては、上記のような運用ができない場合もあります。</p>
分配方針	<p>年2回の毎決算時(3月15日、9月15日。休業日の場合は翌営業日)に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。</p> <p>■分配対象額の範囲は、繰越分を含めた利子・配当収入と売買損益(評価損益も含まれます。)等の全額とすることができます。</p> <p>■分配金額は委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。</p> <p>■留保益の運用については特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</p> <p>※基準価額水準、市況動向等によっては分配を行わないことがあります。将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。</p>

(参考情報)

◇代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(注) すべ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。

*上記は、2019年3月～2024年2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・最大・最小を、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たものです。

*上記の騰落率は直近月末から60ヵ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。

*当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

(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。

*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コクサイ指数(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……FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債……J.P.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)

<各指数について>

東証株価指数(TOPIX)(配当込み)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我が国を代表する指数です。東証株価指数(TOPIX)(配当込み)の指数値および東証株価指数(TOPIX)(配当込み)に係る商標又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)(配当込み)に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数(TOPIX)(配当込み)に係る商標又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数(TOPIX)(配当込み)の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

MSCIコクサイ指数(配当込み、円ベース)および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)は、MSCI Inc.が開発、計算した株価指数です。MSCIコクサイ指数(配当込み、円ベース)は日本を除く世界の主要先進国の株式を、また、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)は新興国の株式を対象として算出した指数です。同指数に関する著作権、知的財産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。

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が公表している指数で、日本国債の市場全体の動向を表す投資収益指数です。同指数に関する知的財産権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。なお、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は、NOMURA-BPI国債の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、NOMURA-BPI国債を用いて行われるブラックロック・ジャパン株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)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。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

J.P.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)は、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、新興国の現地通貨建ての国債を対象として算出した指数です。同指数に関する著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。

◇ファンドデータ

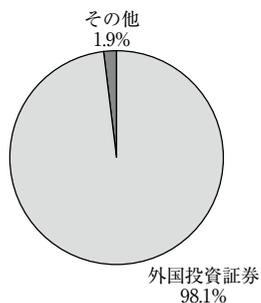
■当ファンドの組入資産の内容

○組入ファンド等

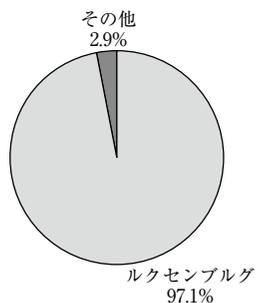
	比率
BGF ヨーロピアン・ファンド	97.1%
ICS ブラックロック・ICS・ユーロ・ガバメント・リクイディティ・ファンド	0.9
その他	1.9

(注) 比率は第51期末における純資産総額に対する評価額の割合です。

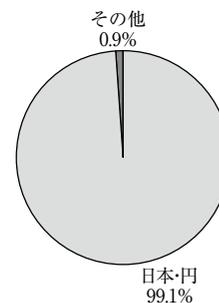
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は第51期末における純資産総額に対する評価額の割合です。

■純資産等

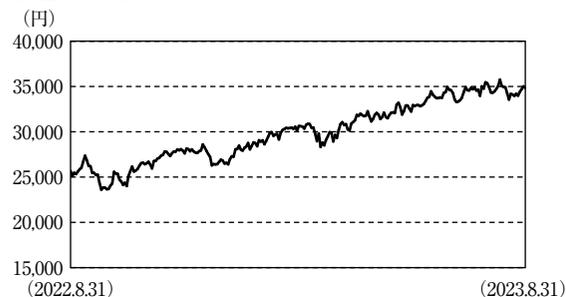
項目	当期末
	2024年3月15日
純資産総額	2,861,556,457 円
受益権総口数	950,866,930 口
1万口当り基準価額	30,094 円

* 当期中における追加設定元本額は120,700,812円、同解約元本額は125,596,011円です。

■組入上位ファンドの概要

◆BGF ヨーロピアン・ファンド

○基準価額の推移



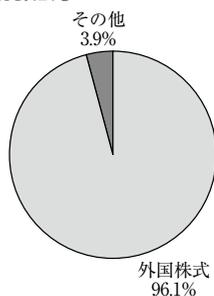
○上位 10 銘柄

銘柄名	通貨	比率
NOVO NORDISK A/S	デンマーク・クローネ	8.4%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	ユーロ	6.5
ASML HOLDING NV	ユーロ	4.8
LINDE PLC	米・ドル	4.0
STMICROELECTRONICS NV	ユーロ	3.9
LONZA GROUP AG	スイス・フラン	3.8
DSV A/S	デンマーク・クローネ	3.5
RELX PLC	英国・ポンド	3.4
SCHNEIDER ELECTRIC SE	ユーロ	3.2
BE SEMICONDUCTOR IND.	ユーロ	3.2
組入銘柄数	39 銘柄	

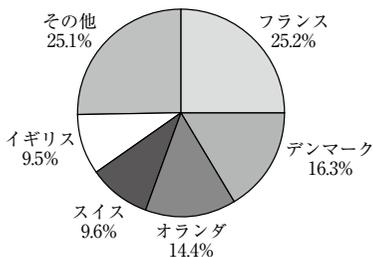
○1万口当りの費用明細

当該情報の取得が不可能であるため記載しておりません。

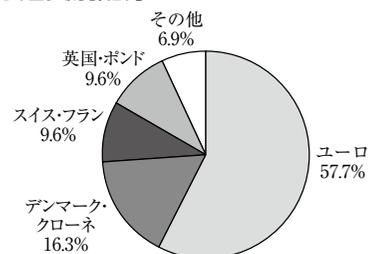
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注1) 基準価額の推移は組入ファンドの直近の計算期間のものであります。

(注2) 組入上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは組入ファンドの直近の決算日現在のものです。

(注3) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

* 当社適時開示資料作成にあたり使用しておりますブラックロック・グループのデータに基づき記載しております。上記ファンドの管理会社で作成しているデータに基づく運用報告書(全体版)の参考情報と相違する場合があります。

* 組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)をご覧ください。