

ミューズニッチ米国BDCファンド（毎月分配型）

運用報告書（全体版）

第72期（決算日 2020年6月22日）第74期（決算日 2020年8月20日）第76期（決算日 2020年10月20日）
第73期（決算日 2020年7月20日）第75期（決算日 2020年9月23日）第77期（決算日 2020年11月20日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

「ミューズニッチ米国BDCファンド（毎月分配型）」は、2020年11月20日に第77期の決算を行ないましたので、第72期から第77期の運用状況をまとめてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

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／海外／その他資産	
信託期間	2014年7月2日から2029年5月21日までです。	
運用方針	主として、「アクティブBDCマザーファンド」受益証券に投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。	
主要運用対象	ミューズニッチ米国BDCファンド(毎月分配型)	「アクティブBDCマザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	アクティブBDCマザーファンド	BDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）を主要投資対象とします。
組入制限	ミューズニッチ米国BDCファンド(毎月分配型)	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	アクティブBDCマザーファンド	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
分配方針	第1計算期から第3計算期までは収益分配を行ないません。第4計算期以降、毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。	

<142395>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近30期の運用実績

決算期	基準 (分配落)	標準価額			投資信託 組入比率	純資産 総額
		税分	込配	期騰落 金額		
	円		円	中率 %		百万円
48期(2018年6月20日)	7,991		70	0.0	94.8	19,052
49期(2018年7月20日)	8,294		70	4.7	96.2	18,180
50期(2018年8月20日)	8,110		70	△1.4	96.3	16,369
51期(2018年9月20日)	8,143		70	1.3	94.5	15,234
52期(2018年10月22日)	7,702		70	△4.6	96.7	13,872
53期(2018年11月20日)	7,680		70	0.6	96.4	13,428
54期(2018年12月20日)	6,920		70	△9.0	94.9	11,757
55期(2019年1月21日)	7,244		70	5.7	95.9	12,127
56期(2019年2月20日)	7,565		70	5.4	96.2	12,247
57期(2019年3月20日)	7,587		70	1.2	94.8	11,809
58期(2019年4月22日)	7,614		70	1.3	96.4	11,277
59期(2019年5月20日)	7,522		70	△0.3	96.1	10,876
60期(2019年6月20日)	7,383		70	△0.9	94.7	10,381
61期(2019年7月22日)	7,298		70	△0.2	96.7	10,041
62期(2019年8月20日)	7,222		45	△0.4	96.3	9,742
63期(2019年9月20日)	7,396		45	3.0	94.4	9,595
64期(2019年10月21日)	7,289		45	△0.8	95.1	9,261
65期(2019年11月20日)	7,368		45	1.7	95.1	9,151
66期(2019年12月20日)	7,597		45	3.7	94.5	9,099
67期(2020年1月20日)	7,693		45	1.9	95.5	9,132
68期(2020年2月20日)	7,750		45	1.3	95.8	8,913
69期(2020年3月23日)	4,160		45	△45.7	88.6	4,673
70期(2020年4月20日)	4,677		35	13.3	93.0	5,226
71期(2020年5月20日)	5,159		35	11.1	94.6	5,689
72期(2020年6月22日)	5,508		35	7.4	93.2	5,939
73期(2020年7月20日)	5,357		35	△2.1	95.1	5,625
74期(2020年8月20日)	5,435		35	2.1	95.4	5,641
75期(2020年9月23日)	5,350		35	△0.9	94.4	5,459
76期(2020年10月20日)	5,298		35	△0.3	95.2	5,342
77期(2020年11月20日)	5,905		35	12.1	95.7	5,798

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) ファンドの商品性格に適合する適切なベンチマークおよび参考指数はございません。

○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		投 資 信 託 組 入 比 率
			騰 落	率	
第72期	(期 首) 2020年 5月20日	円		%	%
		5,159	—	—	94.6
	5月末	5,545		7.5	95.5
第73期	(期 末) 2020年 6月22日	5,543		7.4	93.2
	(期 首) 2020年 6月22日	5,508		—	93.2
	6月末	5,373		△ 2.5	92.9
第74期	(期 末) 2020年 7月20日	5,392		△ 2.1	95.1
	(期 首) 2020年 7月20日	5,357		—	95.1
	7月末	5,216		△ 2.6	95.4
第75期	(期 末) 2020年 8月20日	5,470		2.1	95.4
	(期 首) 2020年 8月20日	5,435		—	95.4
	8月末	5,472		0.7	95.6
第76期	(期 末) 2020年 9月23日	5,385		△ 0.9	94.4
	(期 首) 2020年 9月23日	5,350		—	94.4
	9月末	5,396		0.9	93.9
第77期	(期 末) 2020年10月20日	5,333		△ 0.3	95.2
	(期 首) 2020年10月20日	5,298		—	95.2
	10月末	5,124		△ 3.3	95.2
第77期	(期 末) 2020年11月20日	5,940		12.1	95.7

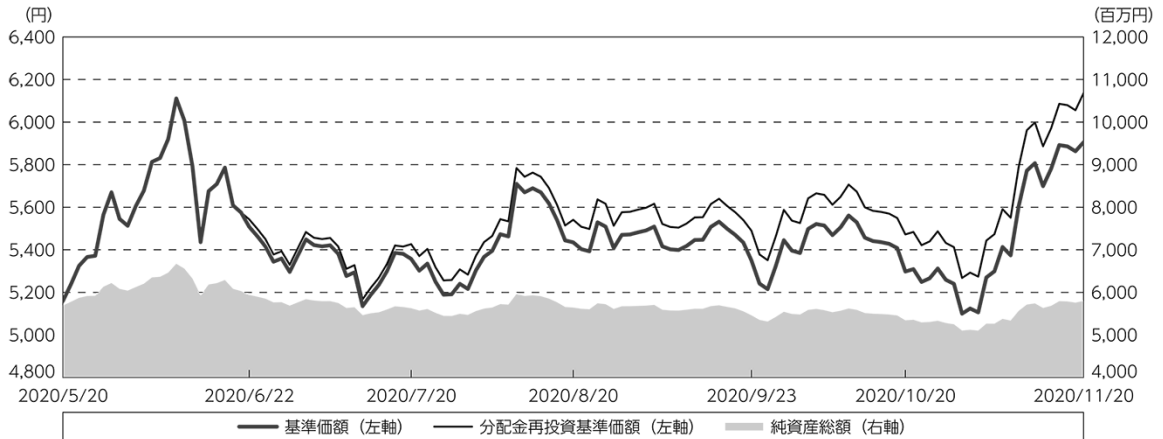
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

○運用経過

（2020年5月21日～2020年11月20日）

作成期間中の基準価額等の推移



第72期首：5,159円

第77期末：5,905円（既払分配金（税込み）：210円）

騰落率：18.9%（分配金再投資ベース）

- (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。したがって、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は、作成期首（2020年5月20日）の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (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おります。
- (注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、米国の金融商品取引所に上場されているBDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）に実質的な投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・投資先BDCから配当収入を得たこと。
- ・BDC市場が上昇したこと。

<値下がり要因>

- ・円高／アメリカドル安が進行したこと。

投資環境

（BDC市況）

BDC市場は期間の初めから期間末にかけて上昇しました。

期間の初めは、全米各州が経済活動を段階的に再開し米国景気の回復期待が高まったことや、2020年5月の雇用統計の非農業部門雇用者数が、減少の市場予想に対し大きく増加したことなどから、米国株式市場は上昇し、BDC市場も上昇しました。6月中旬から下旬にかけては、米国連邦準備制度理事会（FRB）が個別企業の社債購入の開始を発表したことや、5月の小売売上高が市場予想を上回って回復したことなどが株価の上昇要因となったものの、FRBが、失業率は新型コロナウイルスの感染拡大前の水準を大きく上回り高止まりするとの予想を発表したことや、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた一部の州における規制の再強化により、経済活動の早期正常化への期待が後退したことなどから、米国株式市場は下落し、BDC市場も下落しました。

期間の半ばは、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて米国経済活動の正常化が遅れるとの見方などが株価の重しとなったものの、経済指標が市場予想を上回ったことや、新型コロナウイルスの治療薬やワクチンの研究開発の進展を示す発表や報道が相ついだことなどから、米国株式市場は上昇し、BDC市場も上昇しました。

期間末にかけては、米国大統領選挙でバイデン候補が優勢となり、民主党は下院での過半数は維持したものの、上院での逆転の可能性は後退したとみて、バイデン候補が主張する米国大手IT企業に対する厳しい規制や薬価引き上げ、法人税の引き上げの実現の可能性は後退したと受け止め、米国株式市場は急上昇し、BDC市場も同様に急上昇しました。

（為替市況）

期間中における円／アメリカドル相場は、右記の推移となりました。

円／アメリカドルの推移



当ファンドのポートフォリオ

（当ファンド）

当ファンドは、「アクティブBDCマザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

（アクティブBDCマザーファンド）

引き続き、長期的な収益力、与信引受能力、同業他社に対する相対的な優位性といった企業のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）に基づいて銘柄選択を行ないました。具体的には、新型コロナウイルスの感染拡大の入り口や感染拡大期に、観光、小売り、外食など新型コロナウイルスの影響を受けやすいセクターにエクスポージャーをあまり持っていないBDCのポジションを集中的に取りました。さらにこの期間中、より良いリスク調整後リターンを生み出す確信度の高いBDCにさらに集中させて投資を行ないました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定しておりません。

分配金

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

（単位：円、1万口当たり、税込み）

項 目	第72期	第73期	第74期	第75期	第76期	第77期
	2020年5月21日～ 2020年6月22日	2020年6月23日～ 2020年7月20日	2020年7月21日～ 2020年8月20日	2020年8月21日～ 2020年9月23日	2020年9月24日～ 2020年10月20日	2020年10月21日～ 2020年11月20日
当期分配金 (対基準価額比率)	35 0.631%	35 0.649%	35 0.640%	35 0.650%	35 0.656%	35 0.589%
当期の収益	35	17	18	35	16	20
当期の収益以外	—	17	16	—	18	14
翌期繰越分配対象額	1,152	1,135	1,118	1,157	1,138	1,123

（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。

（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

（当ファンド）

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「アクティブBDCマザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

（アクティブBDCマザーファンド）

米国経済は、2020年第4四半期の残りとは2021年の初めには、さらなる課題に直面する可能性が高いと考えています。多くの州で新型コロナウイルスの感染が急増し、第2波によるロックダウン（都市封鎖）を余儀なくされました。ワクチンの承認とワクチン接種の実施には時間がかかると考えられます。しかし、多くの企業がパンデミック（世界的な大流行）の第2波に直面した場合には、財務面、業務面の両面から、より良い準備ができていると考えています。2020年の第3四半期のBDCの収益は、全体的に予想以上に良好な与信実績を示しており、BDCセクターのバリュエーション（価値評価）は今後の四半期で回復するとみています。このような市場環境のなかでは、これまで評価されていないBDCがアウトパフォームすると考えており、最も魅力的なバリュエーションを持つBDCに徐々にポートフォリオをシフトしてきました。BDCのバリュエーションは、景気回復とワクチンの進展を受けて、今後2四半期にわたって改善していくと考えています。2020年の米国大統領選挙後、投資家が政策環境をより明確にすることで、市場のボラティリティ（変動性）は通常範囲に落ち着くと考えています。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

（2020年5月21日～2020年11月20日）

項 目	第72期～第77期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 55	% 1.026	(a) 信託報酬＝作成期間の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(31)	(0.582)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(22)	(0.416)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	(1)	(0.028)	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	1	0.011	(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)	(0.011)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.000	(c) 有価証券取引税＝作成期間の有価証券取引税÷作成期間の平均受益権口数 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
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	1	0.026	(d) 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 ）	(0)	(0.005)	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)	(0.002)	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 費 用 ）	(1)	(0.014)	印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.004)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	57	1.063	
作成期間の平均基準価額は、5,354円です。			

(注) 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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

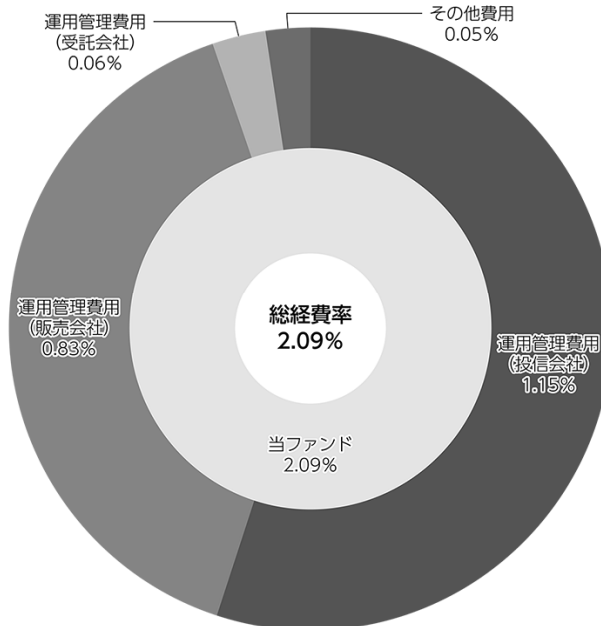
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 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。

（参考情報）

○総経費率

作成期間の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を作成期間の平均受益権口数に作成期間の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.09%です。



(注) 当ファンドの費用は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) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 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。

○売買及び取引の状況

（2020年5月21日～2020年11月20日）

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	第72期～第77期			
	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
アクティブBDCマザーファンド	千口 —	千円 —	千口 914,419	千円 940,624

○利害関係人との取引状況等

（2020年5月21日～2020年11月20日）

該当事項はございません。

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。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況（2020年5月21日～2020年11月20日）

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

（2020年5月21日～2020年11月20日）

該当事項はございません。

○組入資産の明細

（2020年11月20日現在）

親投資信託残高

銘 柄	第71期末	第77期末	
	口 数	口 数	評 価 額
アクティブBDCマザーファンド	千口 5,926,451	千口 5,012,031	千円 5,715,219

（注）親投資信託の2020年11月20日現在の受益権総口数は、7,927,018千口です。

○投資信託財産の構成

(2020年11月20日現在)

項 目	第77期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブBDCマザーファンド	5,715,219	97.7
コール・ローン等、その他	133,824	2.3
投資信託財産総額	5,849,043	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) アクティブBDCマザーファンドにおいて、当作成期末における外貨建純資産(8,996,660千円)の投資信託財産総額(9,140,514千円)に対する比率は98.4%です。

(注) 外貨建資産は、当作成期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1アメリカドル=103.88円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第72期末	第73期末	第74期末	第75期末	第76期末	第77期末
	2020年6月22日現在	2020年7月20日現在	2020年8月20日現在	2020年9月23日現在	2020年10月20日現在	2020年11月20日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	6,023,725,617	5,686,739,728	5,702,946,756	5,546,626,537	5,391,715,218	5,849,043,464
コール・ローン等	101,361,222	72,609,900	97,111,842	86,791,291	87,235,808	93,034,494
アクティブBDCマザーファンド(評価額)	5,866,175,760	5,550,759,342	5,558,304,748	5,384,898,840	5,265,067,489	5,715,219,886
未収入金	56,188,635	63,370,486	47,530,166	74,936,406	39,411,921	40,789,084
(B) 負債	83,733,263	61,044,073	61,179,485	86,685,679	48,932,853	51,032,606
未払収益分配金	37,742,683	36,752,753	36,333,496	35,720,568	35,293,076	34,363,513
未払解約金	34,580,916	15,113,256	14,638,818	39,743,147	4,683,841	6,538,281
未払信託報酬	11,229,441	8,879,774	9,771,339	10,636,666	8,261,187	9,304,693
未払利息	134	64	90	89	43	48
その他未払費用	180,089	298,226	435,742	585,209	694,706	826,071
(C) 純資産総額(A-B)	5,939,992,354	5,625,695,655	5,641,767,271	5,459,940,858	5,342,782,365	5,798,010,858
元本	10,783,623,904	10,500,786,802	10,380,998,922	10,205,876,709	10,083,736,200	9,818,146,741
次期繰越損益金	△ 4,843,631,550	△ 4,875,091,147	△ 4,739,231,651	△ 4,745,935,851	△ 4,740,953,835	△ 4,020,135,883
(D) 受益権総口数	10,783,623,904口	10,500,786,802口	10,380,998,922口	10,205,876,709口	10,083,736,200口	9,818,146,741口
1万口当たり基準価額(C/D)	5,508円	5,357円	5,435円	5,350円	5,298円	5,905円

(注) 当ファンドの第72期首元本額は11,029,785,263円、第72～77期中追加設定元本額は71,896,664円、第72～77期中一部解約元本額は1,283,535,186円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第72期0.5508円、第73期0.5357円、第74期0.5435円、第75期0.5350円、第76期0.5298円、第77期0.5905円です。

(注) 2020年11月20日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は4,020,135,883円です。

○損益の状況

項 目	第72期	第73期	第74期	第75期	第76期	第77期
	2020年5月21日～ 2020年6月22日	2020年6月23日～ 2020年7月20日	2020年7月21日～ 2020年8月20日	2020年8月21日～ 2020年9月23日	2020年9月24日～ 2020年10月20日	2020年10月21日～ 2020年11月20日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	△ 3,644	△ 1,900	△ 1,428	△ 3,462	△ 1,315	△ 1,250
受取利息	—	—	55	—	—	—
支払利息	△ 3,644	△ 1,900	△ 1,483	△ 3,462	△ 1,315	△ 1,250
(B) 有価証券売買損益	426,357,462	△ 112,647,065	126,510,207	△ 40,119,241	△ 8,127,588	639,766,442
売買益	437,086,503	5,916,820	128,723,994	1,514,447	2,344,259	644,752,822
売買損	△ 10,729,041	△ 118,563,885	△ 2,213,787	△ 41,633,688	△ 10,471,847	△ 4,986,380
(C) 信託報酬等	△ 11,409,530	△ 9,022,180	△ 9,928,045	△ 10,807,249	△ 8,393,672	△ 9,453,910
(D) 当期繰越損益金 (A+B+C)	414,944,288	△ 121,671,145	116,580,734	△ 50,929,952	△ 16,522,575	630,311,282
(E) 前期繰越損益金	△ 4,275,215,643	△ 3,786,439,863	△ 3,896,522,587	△ 3,748,711,666	△ 3,786,127,184	△ 3,733,496,870
(F) 追加信託差損益金	△ 945,617,512	△ 930,227,386	△ 922,956,302	△ 910,573,665	△ 903,011,000	△ 882,586,782
(配当等相当額)	(1,080,026,024)	(1,052,092,464)	(1,040,263,897)	(1,022,819,539)	(1,010,719,682)	(984,240,290)
(売買損益相当額)	(△ 2,025,643,536)	(△ 1,982,319,850)	(△ 1,963,220,199)	(△ 1,933,393,204)	(△ 1,913,730,682)	(△ 1,866,827,072)
(G) 計(D+E+F)	△ 4,805,888,867	△ 4,838,338,394	△ 4,702,898,155	△ 4,710,215,283	△ 4,705,660,759	△ 3,985,772,370
(H) 収益分配金	△ 37,742,683	△ 36,752,753	△ 36,333,496	△ 35,720,568	△ 35,293,076	△ 34,363,513
次期繰越損益金 (G+H)	△ 4,843,631,550	△ 4,875,091,147	△ 4,739,231,651	△ 4,745,935,851	△ 4,740,953,835	△ 4,020,135,883
追加信託差損益金	△ 945,617,512	△ 930,227,386	△ 922,956,302	△ 910,573,665	△ 903,011,000	△ 882,586,782
(配当等相当額)	(1,080,030,092)	(1,052,147,754)	(1,040,266,940)	(1,022,822,520)	(1,010,741,545)	(984,246,314)
(売買損益相当額)	(△ 2,025,647,604)	(△ 1,982,375,140)	(△ 1,963,223,242)	(△ 1,933,396,185)	(△ 1,913,752,545)	(△ 1,866,833,096)
分配準備積立金	162,879,891	140,054,986	120,712,194	158,541,402	137,589,022	119,295,185
繰越損益金	△ 4,060,893,929	△ 4,084,918,747	△ 3,936,987,543	△ 3,993,903,588	△ 3,975,531,857	△ 3,256,844,286

- (注) 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) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。
(注) 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) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2020年5月21日～2020年11月20日の期間に当ファンドが負担した費用は21,153,992円です。
(注) 分配金の計算過程(2020年5月21日～2020年11月20日)は以下の通りです。

項 目	2020年5月21日～ 2020年6月22日	2020年6月23日～ 2020年7月20日	2020年7月21日～ 2020年8月20日	2020年8月21日～ 2020年9月23日	2020年9月24日～ 2020年10月20日	2020年10月21日～ 2020年11月20日
a. 配当等収益(経費控除後)	101,631,600円	18,590,017円	18,706,966円	75,686,874円	16,375,910円	19,814,032円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円	0円	0円	0円	0円	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	1,080,030,092円	1,052,147,754円	1,040,266,940円	1,022,822,520円	1,010,741,545円	984,246,314円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	98,990,974円	158,217,722円	138,338,724円	118,575,096円	156,506,188円	133,844,666円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,280,652,666円	1,228,955,493円	1,197,312,630円	1,217,084,490円	1,183,623,643円	1,137,905,012円
f. 分配対象収益(1万円当たり)	1,187円	1,170円	1,153円	1,192円	1,173円	1,158円
g. 分配金	37,742,683円	36,752,753円	36,333,496円	35,720,568円	35,293,076円	34,363,513円
h. 分配金(1万円当たり)	35円	35円	35円	35円	35円	35円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

○分配金のお知らせ

	第72期	第73期	第74期	第75期	第76期	第77期
1 万口当たり分配金（税込み）	35円	35円	35円	35円	35円	35円

○お知らせ

約款変更について

2020年5月21日から2020年11月20日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

アクティブBDCマザーファンド

運用報告書

第6期（決算日 2020年5月20日）
（2019年5月21日～2020年5月20日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2014年7月2日から原則無期限です。
運用方針	主として、米国の金融商品取引所に上場されているBDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）に投資し、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。
主要運用対象	BDCを主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

ファンド概要

主として、米国の金融商品取引所に上場されているBDCに投資し、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざして運用を行ないます。

BDCの銘柄選定にあたっては、各銘柄毎の利回り水準、流動性に加えて、ファンダメンタルズや割安性などを勘案して行ないます。

BDCの組入比率は、高位を維持することを基本とします。なお、一部、BDCと類似する性質を有する株式および上場投資信託証券などに投資することがあります。

外貨建資産への投資にあたっては、原則として為替ヘッジを行ないません。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決 算 期	基 準	価 額		投 資 信 託 証 組 入 比 率	純 資 産 総 額
		騰 落	率		
2期(2016年5月20日)	円		%	%	百万円
	9,645		△14.6	98.6	23,126
3期(2017年5月22日)	11,768		22.0	98.3	78,906
4期(2018年5月21日)	11,757		△0.1	96.6	32,592
5期(2019年5月20日)	12,494		6.3	97.5	17,344
6期(2020年5月20日)	9,471		△24.2	95.9	8,771

(注) ファンドの商品性格に適合する適切なベンチマークおよび参考指数はございません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		投 資 信 託 証 組 入 比 率
		騰 落	率	
(期 首) 2019年5月20日	円		%	%
	12,494		—	97.5
5月末	12,263		△1.8	97.5
6月末	12,184		△2.5	96.2
7月末	12,644		1.2	98.2
8月末	12,295		△1.6	97.5
9月末	12,761		2.1	96.4
10月末	12,808		2.5	96.5
11月末	13,194		5.6	96.6
12月末	13,429		7.5	96.2
2020年1月末	13,533		8.3	96.8
2月末	12,696		1.6	96.1
3月末	7,879		△36.9	91.0
4月末	9,029		△27.7	95.1
(期 末) 2020年5月20日	9,471		△24.2	95.9

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2019年5月21日～2020年5月20日)

基準価額の推移

期間の初め12,494円の基準価額は、期間末に9,471円となり、騰落率は△24.2%となりました。

基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・投資先BDCから配当収入を得たこと。

<値下がり要因>

- ・BDC市場が下落したこと。
- ・円高/アメリカドル安が進行したこと。

(BDC市況)

BDC市場は期間の初めから2020年2月中旬にかけて緩やかに上昇した後、期間末にかけて大きく下落しました。

期間の初めは、米国連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）など中央銀行がハト派（景気に対して弱気）的姿勢を一段と強化したことなどから、米欧国債金利は低下し、幅広い資産・地域でリスク性資産が上昇し、リスクオンのムードが広がるなか、S&P500インデックスは最高値を更新し、BDC市場は株式市場にはおよばなかったものの、まずまずのパフォーマンスとなりました。

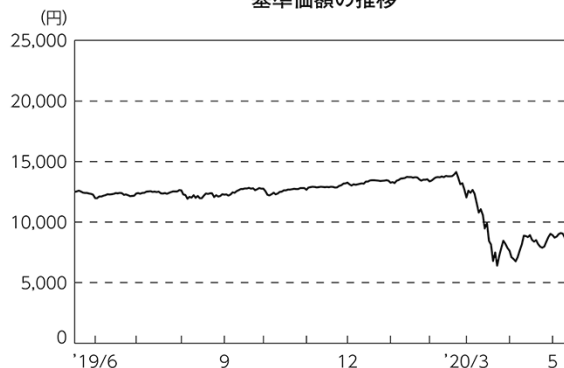
その後、FRBは2019年7月、9月、10月に3回の利下げを行ない、市場は、中央銀行の政策はサポートティブであるとみていたものの、FRBは、経済指標が鈍化を示唆するまで、追加緩和にコミットはしませんでした。そのような環境下、米国株式は引き続き堅調に推移し、BDC市場もまずまずのパフォーマンスとなりました。

期間中、米中貿易協議において部分合意の可能性が強まったとの報道や、実際に「第1段階」とされる部分合意に達したこと、FRBが2020年中の金利据え置き見通しを示し、FRBは利上げを急がないとの見方が強まったこと、英国総選挙にて与党保守党が過半数を獲得したことなどから、株式市場は総じて上昇し、BDC市場も2020年2月中旬までは安定的に推移しました。

2月中旬以降、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）により市場のボラティリティ（変動性）が高い状況となり、経済のスローダウン予想や株式市場の大幅な下落に伴ない、BDC市場も大きく下落しました。

3月中旬以降は、米国の大型支援プログラムなどにより、株式市場は買い戻しのセンチメントに移行し、BDC市場も期間末にかけて回復基調となりました。

基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2019/05/20	2020/02/21	2020/03/24	2020/05/20
12,494円	14,132円	6,409円	9,471円

(為替市況)

期間中における円／アメリカドル相場は、右記の推移となりました。



ポートフォリオ

ボトムアップリサーチとリスク調整後の最良リターンのバリュエーション（価値評価）に基づいて、銘柄選択を行ないました。

当期間においても、確信度の高いBDCにポートフォリオをさらに集中させました。新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な大流行）の影響を最も受けていると思われる景気循環的な業界やセクターへのエクスポージャーが少ないBDCのウェイトを引き上げました。また、石油価格の下落に悪影響を受ける可能性のあるエネルギーセクターへのエクスポージャーを持つBDCへのウェイトを引き下げました。

○今後の運用方針

米国経済は、現時点で多くの州がロックダウン状態にあるため、2020年第2四半期にさらなる課題と減少に直面する可能性が高いと思われます。歴史的な高水準の失業率を背景に、米国の国内総生産（GDP）の70%を構成する要である米国消費の回復は、今後数四半期の間に緩やかになる可能性が高いと考えられます。米国経済やミドルマーケット企業の先行きについては、前例のない金融・財政政策が投資家の懸念を抑える方向に作用するものの、依然として不透明感が高いと考えています。BDCの収益は、少なくとも上半期にかけての景気低迷の影響を受け、簿価が下落し、減配や信用損失が増加する可能性が高いと思われます。ポートフォリオの利回りは、中央銀行による基準金利の引き下げという逆風に直面すると考えられますが、ローンの大部分に契約上組み込まれているLIBORフロアは、金利のさらなる低下を相殺するのに役立つとみています。短期的には米国経済の厳しい見通しにもかかわらず、BDC市場はすでに米国の景気後退とクレジット市場の深刻な苦境を織り込んでプライシングされていると思われます。BDC市場のバリュエーション回復は、より広範な米国株式市場に遅れをとっており、BDC市場については、現在のバリュエーションに関して前向きに考えています。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

○1万口当たりの費用明細

(2019年5月21日～2020年5月20日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (投 資 信 託 証 券)	円 3 (3)	% 0.021 (0.021)	(a)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
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (投 資 信 託 証 券)	0 (0)	0.001 (0.001)	(b)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
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	1 (1) (0)	0.011 (0.011) (0.000)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 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 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	4	0.033	
期中の平均基準価額は、12,059円です。			

(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。

○売買及び取引の状況

(2019年5月21日～2020年5月20日)

投資信託証券

銘柄	買付		売付	
	口数	金額	口数	金額
アメリカ	口	千アメリカドル	口	千アメリカドル
APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	—	—	160,331	2,557
ARES CAPITAL CORP -BDC	17,551	191	623,562	10,787
BAIN CAPITAL SPECIAL-BDC-RTS(N)	—	—	—	—
BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	(194,826)	(109)	—	—
BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	6,800	70	59,305	1,156
BARINGS BDC INC-BDC	—	—	(—)	(109)
BARINGS BDC INC-BDC	—	—	65,797	678
BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	—	—	120,734	603
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC	—	—	134,457	1,852
FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	—	—	10,232	155
FS KKR CAPITAL CORP-BDC	—	—	1,040,648	6,066
GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	—	—	99,849	2,005
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	7,749	94	30,446	547
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	(—)	(856)	(—)	(117)
GOLUB CAPITAL BDC- RTS W/I -RTS(N)	—	—	—	—
GOLUB CAPITAL BDC- RTS W/I -RTS(N)	(93,356)	(117)	—	—
HERCULES CAPITAL INC-BDC	77,917	718	92,509	1,306
MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	—	—	94,231	3,996
MONROE CAPITAL CORP -BDC	—	—	29,486	349
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	66,934	480	107,461	1,494
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO -BDC	—	—	380,931	2,013
OAKTREE STRATEGIC INCOME COR -BDC	—	—	6,153	52
OWL ROCK CAPITAL CORP-BDC	66,762	783	—	—
PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	—	—	102,635	1,189
PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC	—	—	136,067	848
PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	—	—	487,559	3,087
SOLAR CAPITAL LTD -BDC	16,680	204	58,770	1,214
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	—	—	7,126	98
TCG BDC INC-BDC	20,367	129	114,036	1,634
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	13,901	210	69,269	1,441
WHITEHORSE FINANCE INC -BDC	57,215	795	21,489	287
小計	351,876	3,677	4,053,083	45,424
	(288,182)	(1,082)	(—)	(226)

(注) 金額は受け渡し代金。

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

○利害関係人との取引状況等

(2019年5月21日～2020年5月20日)

該当事項はございません。

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。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年5月21日～2020年5月20日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○組入資産の明細

(2020年5月20日現在)

外国投資信託証券

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		
	口 数	口 数	評 価 額		比 率
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	口	口	千アメリカドル	千円	%
BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	247,331	194,826	1,924	207,848	2.4
BAIN CAPITAL SPECIAL-BDC-RTS	—	194,826	29	3,155	0.0
FS KKR CAPITAL CORP-BDC	2,814,697	1,774,049	5,854	632,153	7.2
GOLDMAN SACHS BDC INC-BDC	278,447	178,598	2,795	301,810	3.4
HERCULES CAPITAL INC-BDC	602,639	588,047	6,403	691,485	7.9
MAIN STREET CAPITAL CORP-BDC	361,073	266,842	8,445	911,950	10.4
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP-BDC	464,071	423,544	3,600	388,741	4.4
OWL ROCK CAPITAL CORP-BDC	—	66,762	833	89,967	1.0
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C-BDC	97,999	90,873	627	67,706	0.8
TPG SPECIALTY LENDING INC-BDC	332,015	276,647	4,824	520,973	5.9
BARINGS BDC INC-BDC	212,095	146,298	968	104,577	1.2
APOLLO INVESTMENT CORP-BDC	436,229	275,898	2,416	260,973	3.0
ARES CAPITAL CORP-BDC	1,720,290	1,114,279	15,488	1,672,445	19.1
BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	346,088	225,354	583	63,024	0.7
FIDUS INVESTMENT CORP-BDC	118,477	108,245	944	102,038	1.2
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO-BDC	811,644	430,713	1,826	197,195	2.2
OAKTREE STRATEGIC INCOME COR-BDC	6,153	—	—	—	—
GOLUB CAPITAL BDC INC-BDC	396,124	466,783	5,223	564,012	6.4
MONROE CAPITAL CORP-BDC	29,486	—	—	—	—
PENNANTPARK FLOATING RATE CA-BDC	243,567	140,932	1,092	117,938	1.3
PENNANTPARK INVESTMENT CORP-BDC	394,860	258,793	732	79,082	0.9
PROSPECT CAPITAL CORP-BDC	1,757,757	1,270,198	5,703	615,830	7.0
SOLAR CAPITAL LTD-BDC	268,354	226,264	3,491	376,985	4.3
TCG BDC INC-BDC	307,546	213,877	1,723	186,141	2.1
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC	366,269	231,812	2,093	226,030	2.6
WHITEHORSE FINANCE INC-BDC	—	35,726	302	32,713	0.4
合 計	口 数	金 額	口 数	金 額	比 率
	12,613,211	9,200,186	77,929	8,414,783	<95.9%>
	銘 柄 数 < 比 率 >	23	24	—	<95.9%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

○投資信託財産の構成

(2020年5月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資証券	8,414,783	95.4
コール・ローン等、その他	403,753	4.6
投資信託財産総額	8,818,536	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 当期末における外貨建純資産(8,743,844千円)の投資信託財産総額(8,818,536千円)に対する比率は99.2%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1アメリカドル=107.98円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年5月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	8,818,536,724
コール・ローン等	370,141,269
投資証券(評価額)	8,414,783,416
未収配当金	33,612,039
(B) 負債	47,361,848
未払解約金	47,361,731
未払利息	117
(C) 純資産総額(A-B)	8,771,174,876
元本	9,261,474,608
次期繰越損益金	△ 490,299,732
(D) 受益権総口数	9,261,474,608口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,471円

(注) 当ファンドの期首元本額は13,882,763,399円、期中追加設定元本額は222,723,312円、期中一部解約元本額は4,844,012,103円です。

(注) 2020年5月20日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・ ミューズニッチ米国BDCファンド(毎月分配型) 5,926,451,688円
- ・ ミューズニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジあり・毎月分配型) 1,916,494,453円
- ・ ミューズニッチ米国BDCファンド(年2回決算型) 1,190,320,569円
- ・ ミューズニッチ米国BDCファンド(為替ヘッジあり・年2回決算型) 228,207,898円

(注) 1口当たり純資産額は0.9471円です。

(注) 2020年5月20日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は490,299,732円です。

○損益の状況

(2019年5月21日～2020年5月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,293,226,489
受取配当金	1,289,030,863
受取利息	4,225,748
支払利息	△ 30,122
(B) 有価証券売買損益	△4,071,642,456
売買益	103,065,094
売買損	△4,174,707,550
(C) 保管費用等	△ 1,491,652
(D) 当期損益金(A+B+C)	△2,779,907,619
(E) 前期繰越損益金	3,461,810,246
(F) 追加信託差損益金	△ 8,579,104
(G) 解約差損益金	△1,163,623,255
(H) 計(D+E+F+G)	△ 490,299,732
次期繰越損益金(H)	△ 490,299,732

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

(注) 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) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2019年5月21日から2020年5月20日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。