

## ミュージズニッチ米国BDCファンド（毎月分配型）

### 運用報告書（全体版）

第18期（決算日 2015年12月21日）第20期（決算日 2016年2月22日）第22期（決算日 2016年4月20日）  
 第19期（決算日 2016年1月20日）第21期（決算日 2016年3月22日）第23期（決算日 2016年5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。

「ミュージズニッチ米国BDCファンド（毎月分配型）」は、2016年5月20日に第23期の決算を行ないましたので、第18期から第23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	ミュージズニッチ米国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	ミュージズニッチ米国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  
<http://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。

○設定以来の運用実績

決算期	基準 (分配落)	価額		騰落	投資信託 組入比率	純資産 総額
		税分	込配			
(設定日)	円		円			百万円
2014年7月2日	10,000		—		—	2,616
1期(2014年7月22日)	9,830		—	△ 1.7	97.1	4,942
2期(2014年8月20日)	9,929		—	1.0	94.0	6,946
3期(2014年9月22日)	10,336		—	4.1	96.6	10,798
4期(2014年10月20日)	9,702		50	△ 5.7	91.7	12,056
5期(2014年11月20日)	10,900		50	12.9	91.8	14,282
6期(2014年12月22日)	10,563		50	△ 2.6	90.1	14,968
7期(2015年1月20日)	10,059		50	△ 4.3	89.1	14,649
8期(2015年2月20日)	10,532		50	5.2	93.5	15,712
9期(2015年3月20日)	10,620		50	1.3	93.4	15,865
10期(2015年4月20日)	10,605		50	0.3	92.2	16,100
11期(2015年5月20日)	10,651		50	0.9	92.2	16,632
12期(2015年6月22日)	10,674		50	0.7	90.1	17,470
13期(2015年7月21日)	10,602		50	△ 0.2	90.3	17,580
14期(2015年8月20日)	10,344		50	△ 2.0	92.1	16,501
15期(2015年9月24日)	9,618		50	△ 6.5	91.1	14,885
16期(2015年10月20日)	9,487		50	△ 0.8	91.7	14,805
17期(2015年11月20日)	9,924		50	5.1	92.7	15,580
18期(2015年12月21日)	9,212		50	△ 6.7	94.1	14,265
19期(2016年1月20日)	8,188		50	△10.6	93.5	12,871
20期(2016年2月22日)	7,838		50	△ 3.7	95.5	12,412
21期(2016年3月22日)	8,664		50	11.2	94.6	13,583
22期(2016年4月20日)	8,649		50	0.4	96.3	13,363
23期(2016年5月20日)	8,382		50	△ 2.5	97.1	12,765

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(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) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

(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18期	(期 首) 2015年11月20日	円 9,924		% —	% 92.7
	11月末	10,106		1.8	93.0
	(期 末) 2015年12月21日	9,262		△ 6.7	94.1
第19期	(期 首) 2015年12月21日	9,212		—	94.1
	12月末	9,319		1.2	94.0
	(期 末) 2016年1月20日	8,238		△10.6	93.5
第20期	(期 首) 2016年1月20日	8,188		—	93.5
	1月末	8,615		5.2	94.1
	(期 末) 2016年2月22日	7,888		△ 3.7	95.5
第21期	(期 首) 2016年2月22日	7,838		—	95.5
	2月末	8,152		4.0	95.1
	(期 末) 2016年3月22日	8,714		11.2	94.6
第22期	(期 首) 2016年3月22日	8,664		—	94.6
	3月末	8,746		0.9	93.9
	(期 末) 2016年4月20日	8,699		0.4	96.3
第23期	(期 首) 2016年4月20日	8,649		—	96.3
	4月末	8,764		1.3	96.0
	(期 末) 2016年5月20日	8,432		△ 2.5	97.1

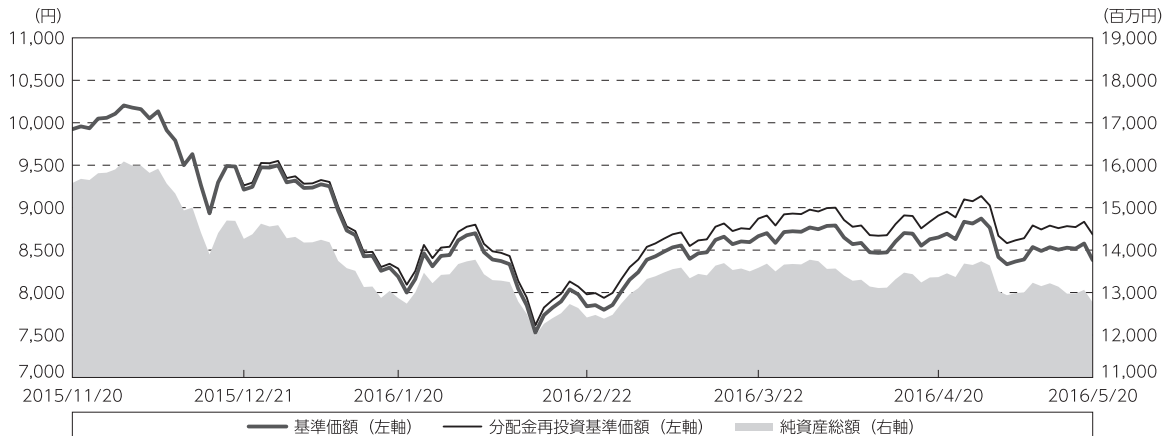
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

（2015年11月21日～2016年5月20日）

作成期間中の基準価額等の推移



第18期首： 9,924円  
 第23期末： 8,382円（既払分配金（税込み）：300円）  
 騰落率：△ 12.5%（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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりしますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額は、作成期首（2015年11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>

- ・銘柄選定が功を奏したこと。
- ・市況悪化局面で一定水準のキャッシュを保有し続けたこと。

<値下がり要因>

- ・米国での政策金利引き上げのペース・幅の見通しが後退したことなどを受けて円高／アメリカドル安が進行したこと。

## 投資環境

### （BDC市況）

2015年12月から2016年1月にかけては、株式市場は中国の経済指標の低迷、コモディティ価格の下落、米国の金融政策を巡る不透明感の高まりなどの要因から、BDC市場は大幅に下落しました。2月中旬以降は、米国の利上げ見通しの後退、原油価格の底打ち、財政・金融政策を受けての中国懸念のひとまずの後退などを材料に、BDC市場は持ち直しました。

BDC市場はリスク性資産全般の値動きに左右されやすい状態が続いています。BDCセクターの中に目を転じると、より大きなリスクを取ることで高いリターンを追求するオポチュニスティックな動機に基づいた投資行動が目立ち、BDCのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を重視した銘柄選択に根差した取引は限定的でした。

### （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。



## 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）

適切に運用されており、正当な価格で取引されているBDCを重点的に組入れる一方、事業および株主価値を高めることが困難と判断しているBDCへの投資は抑制しました。

## 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いません。

## 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18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期
	2015年11月21日～ 2015年12月21日	2015年12月22日～ 2016年1月20日	2016年1月21日～ 2016年2月22日	2016年2月23日～ 2016年3月22日	2016年3月23日～ 2016年4月20日	2016年4月21日～ 2016年5月20日
当期分配金 (対基準価額比率)	50 0.540%	50 0.607%	50 0.634%	50 0.574%	50 0.575%	50 0.593%
当期の収益	50	32	3	50	25	7
当期の収益以外	—	17	46	—	24	42
翌期繰越分配対象額	1,069	1,051	1,005	1,096	1,071	1,029

(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四捨五入して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）

米国経済は健全性を保っていると考えます。大半のBDCが対象としているミドルマーケット（中堅企業）はマクロ経済より引き続き高い成長率を見せており、増収率はS & P 500銘柄の平均を上回っています。BDC市場は2016年2月中旬以降に良好なパフォーマンスを示しており、年末にかけてある程度上昇する可能性があると考えています。BDCセクターの2016年1-3月期の決算は概ね良好な内容でしたが、複数のBDC銘柄に関しては、低調な新ビジネス環境を背景に売上高が市場予想を小幅に下回っています。

最善の運用を実施し、高い利回りと価格上昇の可能性を提供していると判断するBDCへの投資を維持・拡大する方針です。一方、一定した投資を行っていない、また資産価値を高めることや株主の意に沿うような適切な行動をとっていないBDCへの投資は抑制的、または組入れを回避することを検討します。

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、よろしくごお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2015年11月21日～2016年5月20日)

項 目	第18期～第23期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	89	0.994	(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 ）	(50)	(0.564)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(36)	(0.403)	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 ）	( 2 )	(0.027)	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	0.015	(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
（ 株 式 ）	( 0 )	(0.000)	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 )	(0.014)	
（リミテッドパートナー（出資金））	( 0 )	(0.001)	
(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
（ 株 式 ）	( 0 )	(0.000)	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)	
（リミテッドパートナー（出資金））	( 0 )	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	1	0.013	(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 )	(0.004)	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 )	(0.003)	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 )	(0.006)	印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用
合 計	91	1.022	
作成期間の平均基準価額は、8,950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。

○売買及び取引の状況

(2015年11月21日～2016年5月20日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	第18期～第23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 963,855	千円 941,237	千口 1,960,111	千円 1,937,513

○株式売買比率

(2015年11月21日～2016年5月20日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	第18期～第23期	
	アクティブBDCマザーファンド	
(a) 当作成期中の株式売買金額	186,634千円	
(b) 当作成期中の平均組入株式時価総額	195,581千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.95	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

○利害関係人との取引状況等

(2015年11月21日～2016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 (2015年11月21日～2016年5月20日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2015年11月21日～2016年5月20日)

該当事項はございません。



○組入資産の明細

(2016年5月20日現在)

親投資信託残高

銘 柄	第17期末	第23期末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
アクティブBDCマザーファンド	14,032,479	13,036,223	12,573,437

(注) 親投資信託の2016年5月20日現在の受益権総口数は、23,976,807千口です。

○投資信託財産の構成

(2016年5月20日現在)

項 目	第23期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブBDCマザーファンド	12,573,437	97.7
コール・ローン等、その他	294,725	2.3
投資信託財産総額	12,868,162	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（23,176,275千円）の投資信託財産総額（23,239,530千円）に対する比率は99.7%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=110.09円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第18期末	第19期末	第20期末	第21期末	第22期末	第23期末
	2015年12月21日現在	2016年1月20日現在	2016年2月22日現在	2016年3月22日現在	2016年4月20日現在	2016年5月20日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	14,369,908,545	12,974,146,487	12,516,622,329	13,765,379,693	13,488,514,473	12,868,162,110
コール・ローン等	246,747,776	296,805,440	204,963,831	221,790,493	219,790,652	214,663,385
アクティブBDCマザーファンド(詳価額)	14,062,144,524	12,677,340,557	12,230,802,987	13,382,758,218	13,165,206,401	12,573,437,474
未収入金	61,015,829	—	80,855,507	160,830,978	103,517,420	80,061,251
未収利息	416	490	4	4	—	—
(B) 負債	104,772,251	102,921,143	104,151,219	182,265,478	125,028,377	103,111,225
未払収益分配金	77,429,931	78,594,389	79,185,069	78,386,027	77,252,859	76,148,201
未払解約金	—	—	—	81,274,410	24,685,088	3,322,477
未払信託報酬	26,088,863	22,938,716	23,430,816	20,945,785	21,297,130	21,708,357
未払利息	—	—	—	—	417	300
その他未払費用	1,253,457	1,388,038	1,535,334	1,659,256	1,792,883	1,931,890
(C) 純資産総額(A-B)	14,265,136,294	12,871,225,344	12,412,471,110	13,583,114,215	13,363,486,096	12,765,050,885
元本	15,485,986,354	15,718,877,800	15,837,013,995	15,677,205,596	15,450,571,898	15,229,640,329
次期繰越損益金	△ 1,220,850,060	△ 2,847,652,456	△ 3,424,542,885	△ 2,094,091,381	△ 2,087,085,802	△ 2,464,589,444
(D) 受益権総口数	15,485,986,354口	15,718,877,800口	15,837,013,995口	15,677,205,596口	15,450,571,898口	15,229,640,329口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,212円	8,188円	7,838円	8,664円	8,649円	8,382円

(注) 当ファンドの第18期首元本額は15,699,936,056円、第18～23期中追加設定元本額は1,570,337,461円、第18～23期中一部解約元本額は2,040,633,188円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第18期0.9212円、第19期0.8188円、第20期0.7838円、第21期0.8664円、第22期0.8649円、第23期0.8382円です。

(注) 2016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2,464,589,444円です。

○損益の状況

項 目	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期
	2015年11月21日～ 2015年12月21日	2015年12月22日～ 2016年1月20日	2016年1月21日～ 2016年2月22日	2016年2月23日～ 2016年3月22日	2016年3月23日～ 2016年4月20日	2016年4月21日～ 2016年5月20日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	13,421	10,669	7,782	251	△ 832	△ 12,650
受取利息	13,421	10,669	7,782	251	74	-
支払利息	-	-	-	-	△ 906	△ 12,650
(B) 有価証券売買損益	△1,000,154,232	△1,486,778,475	△ 454,172,435	1,391,448,358	74,786,989	△ 309,309,636
売買益	15,241,263	1,087,824	6,719,059	1,411,204,143	80,848,132	5,549,612
売買損	△1,015,395,495	△1,487,866,299	△ 460,891,494	△ 19,755,785	△ 6,061,143	△ 314,859,248
(C) 信託報酬等	△ 26,320,514	△ 23,142,391	△ 23,638,859	△ 21,131,759	△ 21,486,224	△ 21,903,762
(D) 当期繰越損益金 (A+B+C)	△1,026,461,325	△1,509,910,197	△ 477,803,512	1,370,316,850	53,299,933	△ 331,226,048
(E) 前期繰越損益金	△ 548,726,019	△1,629,494,938	△3,175,386,066	△3,661,837,474	△2,305,477,564	△2,264,106,878
(F) 追加信託差損益金	431,767,215	370,347,068	307,831,762	275,815,270	242,344,688	206,891,683
(配当等相当額)	( 848,317,473)	( 886,530,956)	( 909,564,852)	( 906,729,718)	( 904,793,311)	( 902,489,714)
(売買損益相当額)	(△ 416,550,258)	(△ 516,183,888)	(△ 601,733,090)	(△ 630,914,448)	(△ 662,448,623)	(△ 695,598,031)
(G) 計(D+E+F)	△1,143,420,129	△2,769,058,067	△3,345,357,816	△2,015,705,354	△2,009,832,943	△2,388,441,243
(H) 収益分配金	△ 77,429,931	△ 78,594,389	△ 79,185,069	△ 78,386,027	△ 77,252,859	△ 76,148,201
次期繰越損益金 (G+H)	△1,220,850,060	△2,847,652,456	△3,424,542,885	△2,094,091,381	△2,087,085,802	△2,464,589,444
追加信託差損益金	431,767,215	370,347,068	307,831,762	275,815,270	242,344,688	206,891,683
(配当等相当額)	( 850,353,954)	( 886,994,550)	( 909,895,388)	( 907,579,241)	( 905,107,586)	( 902,710,242)
(売買損益相当額)	(△ 418,586,739)	(△ 516,647,482)	(△ 602,063,626)	(△ 631,763,971)	(△ 662,762,898)	(△ 695,818,559)
分配準備積立金	805,725,128	766,211,121	683,019,988	811,759,799	751,123,196	664,660,032
繰越損益金	△2,458,342,403	△3,984,210,645	△4,415,394,635	△3,181,666,450	△3,080,553,686	△3,336,141,159

- (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、2015年11月21日～2016年5月20日の期間に当ファンドが負担した費用は50,335,768円です。  
(注) 分配金の計算過程(2015年11月21日～2016年5月20日)は以下の通りです。

項 目	2015年11月21日～ 2015年12月21日	2015年12月22日～ 2016年1月20日	2016年1月21日～ 2016年2月22日	2016年2月23日～ 2016年3月22日	2016年3月23日～ 2016年4月20日	2016年4月21日～ 2016年5月20日
a. 配当等収益(経費控除後)	183,071,128円	50,353,559円	6,140,274円	220,034,055円	38,685,032円	10,748,589円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金繰戻後)	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	850,353,954円	886,994,550円	909,895,388円	907,579,241円	905,107,586円	902,710,242円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	700,083,931円	794,451,951円	756,064,783円	670,111,771円	789,691,023円	730,059,644円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,733,509,013円	1,731,800,060円	1,672,100,445円	1,797,725,067円	1,733,483,641円	1,643,518,475円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,119円	1,101円	1,055円	1,146円	1,121円	1,079円
g. 分配金	77,429,931円	78,594,389円	79,185,069円	78,386,027円	77,252,859円	76,148,201円
h. 分配金(1万口当たり)	50円	50円	50円	50円	50円	50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し処理しています。

## ○分配金のお知らせ

	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期
1 万口当たり分配金（税込み）	50円	50円	50円	50円	50円	50円

## ○お知らせ

### 約款変更について

2015年11月21日から2016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。

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2期（決算日 2016年5月20日）  
（2015年5月21日～2016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。

## ○設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額	騰 落 率		投 資 信 託 証券 率	純 資 産 額
		騰	落		
(設定日)	円		%	%	百万円
2014年7月2日	10,000		—	—	4,099
1期(2015年5月20日)	11,290		12.9	93.5	29,172
2期(2016年5月20日)	9,645		△14.6	98.6	23,126

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

(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。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率		投 資 信 託 証券 率
		騰	落	
(期 首)	円		%	%
2015年5月20日	11,290		—	93.5
5月末	11,607		2.8	93.1
6月末	11,155		△1.2	89.6
7月末	11,103		△1.7	91.5
8月末	10,825		△4.1	92.7
9月末	9,776		△13.4	91.4
10月末	10,380		△8.1	93.0
11月末	11,148		△1.3	94.4
12月末	10,340		△8.4	95.4
2016年1月末	9,622		△14.8	95.4
2月末	9,170		△18.8	96.4
3月末	9,924		△12.1	95.3
4月末	10,020		△11.2	97.5
(期 末)				
2016年5月20日	9,645		△14.6	98.6

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2015年5月21日～2016年5月20日)

## 基準価額の推移

期間の初め11,290円の基準価額は、期間末に9,645円となり、騰落率は△14.6%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。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・投機的な複数のBDC銘柄の組入れを回避したこと。
- ・下げ相場のなかで一定のキャッシュを保有し続けたこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・米国での政策金利引き上げのペース・幅の見通しが後退したことなどを受けて円高／アメリカドル安が進行したこと。
- ・中国懸念等のマクロ要因を主たる材料としてBDC市場が下落したこと。
- ・石油・天然ガスのエクスポージャーがセクター平均を上回る銘柄を保有したこと。

基準価額の推移



期首	期中高値	期中安値	期末
2015/05/20	2015/06/08	2016/02/12	2016/05/20
11,290円	11,740円	8,397円	9,645円

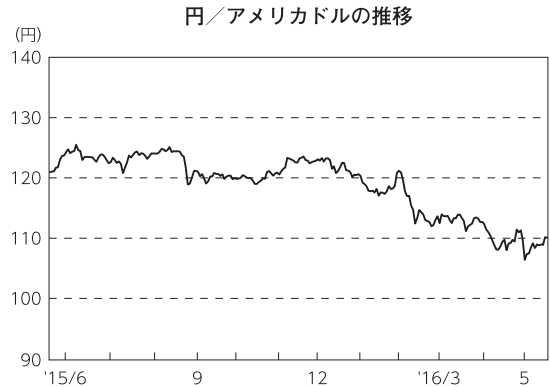
## (BDC市況)

BDCセクターは、市場のセンチメントが概ねリスク選好とリスク回避を繰り返すなかでの取引となりました。BDCセクターは2015年4～6月には小幅な下落にとどまりましたが、7～9月は軟調に推移しました。中国経済・市場の先行き懸念や、それを受けたコモディティ安の影響で、特に9月は振るいませんでした。12月から2016年1月にかけては、株式市場は中国の経済指標の低迷、コモディティ価格の下落、米国の金融政策を巡る不透明感の高まりなどの要因から、BDC市場は大幅に下落しました。2月中旬以降は、米国の利上げ見通しの後退、原油価格の底打ち、財政・金融政策を受けての中国懸念のひとまずの後退等を材料に、BDC市場は持ち直しました。

BDC市場はリスク性資産全般の値動きに左右されやすい状態が続いています。BDCセクターの中に目を転じると、より大きなリスクを取ることで高いリターンを追求するオポチュニスティックな動機に基づいた投資行動が目立ち、BDCのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を重視した銘柄選択に根差した取引は限定的でした。

(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。



## ポートフォリオ

適切に運用されており、正当な価格で取引されているBDCを重点的に組入れる一方、事業および株主価値を高めることが困難と判断しているBDCへの投資は抑制しました。

## ○今後の運用方針

米国経済は健全性を保っていると考えます。大半のBDCが対象としているミドルマーケット（中堅企業）はマクロ経済より引き続き高い成長率を見せており、増収率はS & P 500銘柄の平均を上回っています。BDC市場は2016年2月中旬以降に良好なパフォーマンスを示しており、年末にかけてある程度上昇する可能性があると考えています。BDCセクターの2016年1－3月期の決算は概ね良好な内容でしたが、複数のBDC銘柄に関しては、低調な新ビジネス環境を背景に売上高が市場予想を小幅に下回っています。

最善の運用を実施し、高い利回りと価格上昇の可能性を提供していると判断するBDCへの投資を維持・拡大する方針です。一方、一定した投資を行っていない、また資産価値を高めることや株主の意に沿うような適切な行動をとっていないBDCへの投資は抑制的、または組入れを回避することを検討します。

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

(2015年5月21日～2016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 (株 式) (投 資 信 託 証 券) (リミテッドパートナー (出資金))	円 3 (0) (3) (0)	% 0.028 (0.001) (0.026) (0.001)	(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 (株 式) (投 資 信 託 証 券) (リミテッドパートナー (出資金))	0 (0) (0) (0)	0.000 (0.000) (0.000) (0.000)	(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 )	1 (1)	0.009 (0.009)	(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
合 計	4	0.037	
期中の平均基準価額は、10,422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

(2015年5月21日～2016年5月20日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	アメリカ	百株 —	千アメリカドル —	百株 721	千アメリカドル 3,141

(注) 金額は受け渡し代金。

## 投資信託証券

銘柄		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
外	アメリカ	口	千アメリカドル	口	千アメリカドル
	POWERSHARES SENIOR LOAN-ETF	—	—	47,329	1,108
	ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC	42,014	539	4,335	49
	AMERICAN CAPITAL LTD -BDC	156,334	2,338	—	—
	AMERICAN CAPITAL SENIOR FLOA -BDC	149,317	1,925	—	—
	APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	122,067	908	382,433	2,179
	ARES CAPITAL CORP -BDC	75,418	1,211	103,432	1,547
	BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	142,675	1,294	—	—
	CAPITALA FINANCE CORP -BDC	8,390	136	22,786	292
	FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	29,469	465	—	—
	FIFTH STREET FINANCE CORP -BDC	138,866	765	—	—
	FIFTH STREET SENIOR FLOATING -BDC	2,476	25	—	—
	FS INVESTMENT CORP -BDC	237,502	2,263	261,533	2,513
	GARRISON CAPITAL INC -BDC	29,837	388	13,701	141
	GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	130,049	2,560	—	—
	GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	58,768	991	—	—
	HERCULES CAPITAL INC-BDC	193,421	2,187	—	—
	KCAP FINANCIAL INC -BDC	—	—	74,403	314
	MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	111,789	3,398	—	—
	MEDLEY CAPITAL CORP -BDC	36,569	254	106,411	709
	MONROE CAPITAL CORP -BDC	83,732	1,142	—	—
	MVC CAPITAL INC -BDC	—	—	104,735	802
	NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	73,227	977	193,513	2,533
	PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	76,206	907	—	—
	PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC	—	—	529,133	3,561
	PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	439,481	3,248	—	—
	SOLAR CAPITAL LTD -BDC	315,208	5,488	—	—
SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC	21,564	319	—	—	
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	24,460	244	—	—	
TCP CAPITAL CORP -BDC	80,732	1,239	109,111	1,572	
THL CREDIT INC -BDC	42,507	467	—	—	
TICC CAPITAL CORP -BDC	33,382	149	260,767	1,443	
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	46,526	817	207,883	3,405	
TRIANGLE CAPITAL CORP -BDC	61,518	1,231	—	—	
WHITEHORSE FINANCE INC -BDC	11,046	143	5,058	48	
小計	2,974,550	38,032	2,426,563	22,224	

(注) 金額は受け渡し代金。

## リミテッドパートナー（出資金）

		買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
外 国	アメリカ	口 —	千アメリカドル —	口 129,573	千アメリカドル 3,115

(注) 金額は受け渡し代金。

## ○株式売買比率

(2015年5月21日～2016年5月20日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	379,419千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	336,770千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.12

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

## ○利害関係人との取引状況等

(2015年5月21日～2016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。

## ○組入資産の明細

(2016年5月20日現在)

## 外国株式

銘柄	柄	期首(前期末)	
		株数	株数
(アメリカ)			百株
CIT GROUP INC			721
合 計	株 数	柄 数	721
	株 数	柄 数	1

## 外国投資信託証券

銘柄	柄	期首(前期末)		当 期 末		比 率
		口 数	口 数	評 価 額		
				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	%
POWERSHARES SENIOR LOAN-ETF		47,329	—	—	—	—
FS INVESTMENT CORP -BDC		2,260,354	2,236,323	19,925	2,193,613	9.5
GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC		292,550	422,599	8,401	924,895	4.0
HERCULES CAPITAL INC -BDC		366,917	560,338	6,578	724,212	3.1
MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC		242,491	354,280	11,142	1,226,634	5.3
MEDLEY CAPITAL CORP -BDC		473,990	404,148	2,667	293,651	1.3
MVC CAPITAL INC -BDC		104,735	—	—	—	—
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC		954,031	833,745	10,230	1,126,226	4.9
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC		100,802	125,262	1,247	137,349	0.6
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC		449,483	288,126	4,627	509,419	2.2
TRIANGLE CAPITAL CORP -BDC		183,361	244,879	4,356	479,595	2.1
ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC		82,016	119,695	1,436	158,126	0.7
AMERICAN CAPITAL LTD -BDC		1,081,804	1,238,138	19,129	2,105,937	9.1
AMERICAN CAPITAL SENIOR FLOA -BDC		—	149,317	1,491	164,218	0.7
APOLLO INVESTMENT CORP -BDC		2,500,708	2,240,342	11,985	1,319,519	5.7
ARES CAPITAL CORP -BDC		1,416,341	1,388,327	20,852	2,295,670	9.9
BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC		824,839	967,514	7,120	783,940	3.4
CAPITALA FINANCE CORP -BDC		127,300	112,904	1,494	164,567	0.7
FIDUS INVESTMENT CORP -BDC		68,013	97,482	1,465	161,298	0.7
FIFTH STREET FINANCE CORP -BDC		994,408	1,133,274	5,677	625,058	2.7
FIFTH STREET SENIOR FLOATING -BDC		218,660	221,136	1,634	179,908	0.8
GARRISON CAPITAL INC -BDC		157,821	173,957	1,716	189,019	0.8
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC		514,436	573,204	9,652	1,062,671	4.6
KCAP FINANCIAL INC -BDC		197,389	122,986	412	45,357	0.2
MONROE CAPITAL CORP -BDC		83,856	167,588	2,280	251,101	1.1
PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC		131,548	207,754	2,439	268,513	1.2
PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC		1,239,468	710,335	4,382	482,498	2.1
PROSPECT CAPITAL CORP -BDC		1,854,027	2,293,508	17,040	1,876,017	8.1
SOLAR CAPITAL LTD -BDC		308,833	624,041	11,320	1,246,230	5.4
SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC		99,395	120,959	1,880	207,069	0.9
TCP CAPITAL CORP -BDC		604,008	575,629	8,179	900,501	3.9
THL CREDIT INC -BDC		310,294	352,801	3,570	393,059	1.7
TICC CAPITAL CORP -BDC		637,923	410,538	2,106	231,856	1.0
WHITEHORSE FINANCE INC -BDC		67,329	73,317	725	79,907	0.3
合 計	口 数	18,996,459	19,544,446	207,172	22,807,650	98.6
	柄 数 < 比率 >	33	32	—	< 98.6% >	

(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) 邦貨換算金額欄の&lt; &gt;内は、純資産総額に対する評価額の割合。

## リミテッドパートナー（出資金）

銘	柄	期首（前期末）	
		口	数
(アメリカ)			口
COMPASS DIVERSIFIED HOLDINGS-LP			91,664
OAKTREE CAPITAL GROUP LLC			37,909
合	計	口	数
		銘	柄
			129,573
			2

(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

(2016年5月20日現在)

項	目	当 期 末	
		評 価 額	比 率
		千円	%
投資証券		22,807,650	98.1
コール・ローン等、その他		431,880	1.9
投資信託財産総額		23,239,530	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（23,176,275千円）の投資信託財産総額（23,239,530千円）に対する比率は99.7%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=110.09円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2016年5月20日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	23,380,530,985	
コール・ローン等	350,020,016	
投資証券(評価額)	22,807,650,440	
未収入金	184,399,079	
未収配当金	38,461,450	
(B) 負債	254,309,177	
未払金	141,654,684	
未払解約金	112,654,405	
未払利息	88	
(C) 純資産総額(A-B)	23,126,221,808	
元本	23,976,807,618	
次期繰越損益金	△ 850,585,810	
(D) 受益権総口数	23,976,807,618口	
1万口当たり基準価額(C/D)	9,645円	

(注) 当ファンドの期首元本額は25,838,650,000円、期中追加設定元本額は5,772,163,144円、期中一部解約元本額は7,634,005,526円です。

(注) 2016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)	13,036,223,405円
・ミューズニッチ米国BDCファンド(年2回決算型)	8,011,859,586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)	2,244,620,020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)	684,104,607円

(注) 1口当たり純資産額は0.9645円です。

(注) 2016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850,585,810円です。

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し処理しています。

## ○お知らせ

## 約款変更について

2015年5月21日から2016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。

## ○損益の状況 (2015年5月21日～2016年5月20日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	2,141,269,838	
受取配当金	2,141,213,644	
受取利息	61,563	
支払利息	△ 5,369	
(B) 有価証券売買損益	△6,372,562,944	
売買益	187,328,135	
売買損	△6,559,891,079	
(C) 保管費用等	△ 2,283,001	
(D) 当期損益金(A+B+C)	△4,233,576,107	
(E) 前期繰越損益金	3,333,460,204	
(F) 追加信託差損益金	409,712,352	
(G) 解約差損益金	△ 360,182,259	
(H) 計(D+E+F+G)	△ 850,585,810	
次期繰越損益金(H)	△ 850,585,810	

(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。