

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30期（決算日 2016年12月20日）第32期（決算日 2017年2月20日）第34期（決算日 2017年4月20日）
 第31期（決算日 2017年1月20日）第33期（決算日 2017年3月21日）第35期（決算日 2017年5月22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、2017年5月22日に第35期の決算を行ないましたので、第30期から第35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。

○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	み金 期騰落 中率		
6期(2014年12月22日)	円 10,563		円 50	△ 2.6	% 90.1	百万円 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
24期(2016年6月20日)	8,129		70	△ 2.2	96.1	12,237
25期(2016年7月20日)	8,613		70	6.8	96.1	12,966
26期(2016年8月22日)	8,413		70	△ 1.5	94.8	14,281
27期(2016年9月20日)	8,391		70	0.6	92.8	20,220
28期(2016年10月20日)	8,452		70	1.6	97.0	28,807
29期(2016年11月21日)	9,139		70	9.0	96.6	41,638
30期(2016年12月20日)	9,766		70	7.6	94.3	55,481
31期(2017年1月20日)	9,742		70	0.5	96.1	60,286
32期(2017年2月20日)	9,846		70	1.8	97.6	60,396
33期(2017年3月21日)	9,736		70	△ 0.4	96.3	58,822
34期(2017年4月20日)	9,413		70	△ 2.6	96.8	55,945
35期(2017年5月22日)	9,103		70	△ 2.5	96.9	53,164

(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30期	(期 首) 2016年11月21日	円 9,139		% —	% 96.6
	11月末	9,347		2.3	93.7
	(期 末) 2016年12月20日	9,836		7.6	94.3
第31期	(期 首) 2016年12月20日	9,766		—	94.3
	12月末	9,815		0.5	91.2
	(期 末) 2017年1月20日	9,812		0.5	96.1
第32期	(期 首) 2017年1月20日	9,742		—	96.1
	1月末	9,639		△1.1	96.3
	(期 末) 2017年2月20日	9,916		1.8	97.6
第33期	(期 首) 2017年2月20日	9,846		—	97.6
	2月末	9,836		△0.1	96.6
	(期 末) 2017年3月21日	9,806		△0.4	96.3
第34期	(期 首) 2017年3月21日	9,736		—	96.3
	3月末	9,743		0.1	94.8
	(期 末) 2017年4月20日	9,483		△2.6	96.8
第35期	(期 首) 2017年4月20日	9,413		—	96.8
	4月末	9,720		3.3	97.2
	(期 末) 2017年5月22日	9,173		△2.5	96.9

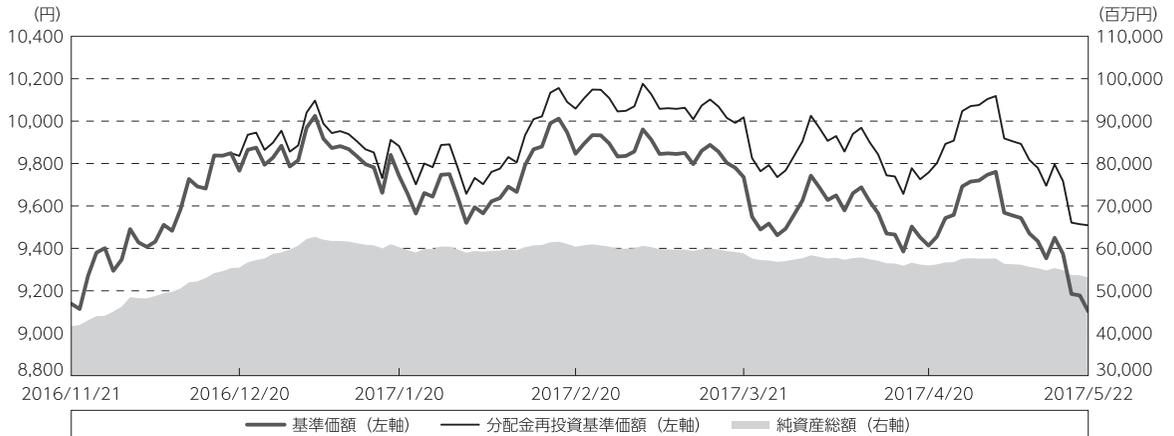
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

（2016年11月22日～2017年5月22日）

作成期間中の基準価額等の推移



第30期首：9,139円

第35期末：9,103円（既払分配金（税込み）：420円）

騰落率：4.0%（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（2016年11月21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>

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

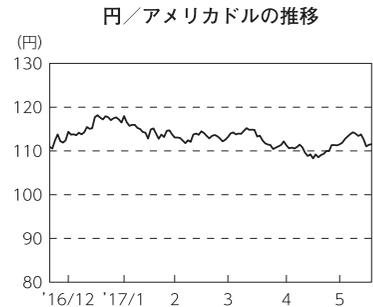
投資環境

（BDC市況）

BDC市場は上昇しました。期間の初めから2017年4月にかけては、米国景気の拡大や、FRB（米国連邦準備制度理事会）の慎重な金融政策、および米国新政権によるビジネス促進的な財政政策・規制緩和への期待を背景に、BDC市場はほぼ一本調子の上昇を記録しましたが、5月上旬から期間末にかけて、BDC市場は5%を超える調整となりました。2016年2月以来続く上昇相場で高値警戒感が高まるなか、5月に本格化したBDCの1-3月期決算が市場予想を下回るケースが相ついだことから、リスクオフの動きが広がりました。

（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。



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と判断されるBDCを重点的に組み入れる一方、事業の拡大や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。期間の初めから2016年12月にかけては、追加設定が増えたことを受けて、連続的にBDCへの投資を進めました。この過程において、マーケットインパクトを考慮し、一時的にキャッシュ代替資産としてバンクローンETFを多めに組み入れました。資金流入が落ち着いた2017年1月以降は、バンクローンETFを売却し、BDCを購入する入れ替え売買を進めました。

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30期	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期
	2016年11月22日～ 2016年12月20日	2016年12月21日～ 2017年1月20日	2017年1月21日～ 2017年2月20日	2017年2月21日～ 2017年3月21日	2017年3月22日～ 2017年4月20日	2017年4月21日～ 2017年5月22日
当期分配金	70	70	70	70	70	70
（対基準価額比率）	0.712%	0.713%	0.706%	0.714%	0.738%	0.763%
当期の収益	70	24	68	70	16	4
当期の収益以外	—	45	1	—	53	65
翌期繰越分配対象額	1,577	1,547	1,653	1,696	1,642	1,576

（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）

米国経済は引き続き良好な状態にあります。BDCが投融資の対象とするミドルマーケット（中堅企業）の業績も堅調に推移しています。米国新政権の経済・財政政策には不透明感が残存しますが、新大統領の就任以来、ビジネス寄りの施策を導入しているため、経営者および市場のセンチメントは改善しています。

リスクとして、ネット販売の拡大などにより伝統的な小売業の業績悪化が一部で深刻化していること、および貸出競争の激化によりBDCの貸出スプレッドが縮小しつつある点が挙げられます。これら諸点の今後の進展、およびBDC市場への影響には十分に留意していきます。

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、与信姿勢に一貫性を欠き、株主価値の向上のために必要とされる行動をとらないBDCへの投資は抑制的、または組入れを避ける方針です。

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

(2016年11月22日～2017年5月22日)

項 目	第30期～第35期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	96	0.996	(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 ）	(55)	(0.565)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(39)	(0.404)	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 ）	(3)	(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	4	0.038	(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 ）	(4)	(0.038)	
(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	0.013	(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)	(0.007)	印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用
合 計	101	1.047	
作成期間の平均基準価額は、9,683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

(2016年11月22日～2017年5月22日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	第30期～第35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 13,395,446	千円 15,818,866	千口 5,537,793	千円 6,761,914

○利害関係人との取引状況等

(2016年11月22日～2017年5月22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 (2016年11月22日～2017年5月22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

(2016年11月22日～2017年5月22日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2017年5月22日現在)

親投資信託残高

銘柄	第29期末	第35期末	
	口数	口数	評価額
アクティブBDCマザーファンド	千口 36,686,006	千口 44,543,658	千円 52,418,977

(注) 親投資信託の2017年5月22日現在の受益権総口数は、67,052,790千口です。

○投資信託財産の構成

(2017年5月22日現在)

項 目	第35期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブBDCマザーファンド	52,418,977	97.5
コール・ローン等、その他	1,324,725	2.5
投資信託財産総額	53,743,702	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（79,416,782千円）の投資信託財産総額（79,605,735千円）に対する比率は99.8%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=111.54円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第30期末	第31期末	第32期末	第33期末	第34期末	第35期末
	2016年12月20日現在	2017年1月20日現在	2017年2月20日現在	2017年3月21日現在	2017年4月20日現在	2017年5月22日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	56,213,611,851	61,003,150,374	61,090,791,056	59,474,010,213	56,608,668,888	53,743,702,380
コール・ローン等	1,533,847,688	1,003,975,114	970,199,893	974,964,395	905,661,228	909,513,158
アクティブBDCマザーファンド(評価額)	54,679,764,163	59,386,191,683	59,544,386,279	57,936,436,520	55,133,408,084	52,418,977,448
未収入金	—	612,983,577	576,204,884	562,609,298	569,599,576	415,211,774
(B) 負債	732,468,321	716,849,281	694,426,172	651,762,945	663,336,696	579,378,064
未払収益分配金	397,653,628	433,199,530	429,373,545	422,912,025	416,020,801	408,815,038
未払解約金	255,801,780	178,938,177	159,644,820	129,351,687	148,144,201	66,473,219
未払信託報酬	76,850,460	101,753,138	101,719,484	95,145,683	94,144,737	98,512,808
未払利息	1,500	1,236	1,165	937	1,315	1,145
その他未払費用	2,160,953	2,957,200	3,687,158	4,352,613	5,025,642	5,575,854
(C) 純資産総額(A-B)	55,481,143,530	60,286,301,093	60,396,364,884	58,822,247,268	55,945,332,192	53,164,324,316
元本	56,807,661,206	61,885,647,144	61,339,077,981	60,416,003,687	59,431,543,136	58,402,148,363
次期繰越損益金	△ 1,326,517,676	△ 1,599,346,051	△ 942,713,097	△ 1,593,756,419	△ 3,486,210,944	△ 5,237,824,047
(D) 受益権総口数	56,807,661,206口	61,885,647,144口	61,339,077,981口	60,416,003,687口	59,431,543,136口	58,402,148,363口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,766円	9,742円	9,846円	9,736円	9,413円	9,103円

(注) 当ファンドの第30期首元本額は45,562,835,949円、第30～35期中追加設定元本額は19,997,893,315円、第30～35期中一部解約元本額は7,158,580,901円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第30期0.9766円、第31期0.9742円、第32期0.9846円、第33期0.9736円、第34期0.9413円、第35期0.9103円です。

(注) 2017年5月22日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は5,237,824,047円です。

○損益の状況

項 目	第30期	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期
	2016年11月22日～ 2016年12月20日	2016年12月21日～ 2017年1月20日	2017年1月21日～ 2017年2月20日	2017年2月21日～ 2017年3月21日	2017年3月22日～ 2017年4月20日	2017年4月21日～ 2017年5月22日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	△ 29,068	△ 30,649	△ 29,641	△ 22,008	△ 27,287	△ 39,446
受取利息	-	1,535	936	693	160	-
支払利息	△ 29,068	△ 32,184	△ 30,577	△ 22,701	△ 27,447	△ 39,446
(B) 有価証券売買損益	3,583,532,440	337,984,345	1,180,464,290	△ 146,213,095	△ 1,406,087,320	△ 1,303,979,623
売買益	3,648,044,802	353,060,107	1,195,575,825	4,759,468	18,173,213	21,077,279
売買損	△ 64,512,362	△ 15,075,762	△ 15,111,535	△ 150,972,563	△ 1,424,260,533	△ 1,325,056,902
(C) 信託報酬等	△ 77,605,559	△ 102,752,925	△ 102,718,940	△ 96,080,547	△ 95,069,762	△ 99,312,362
(D) 当期繰越損益金 (A+B+C)	3,505,897,813	235,200,771	1,077,715,709	△ 242,315,650	△ 1,501,184,369	△ 1,403,331,431
(E) 前期繰越損益金	568,204,147	3,600,172,774	3,351,595,741	3,936,743,261	3,210,386,904	1,269,726,928
(F) 追加信託差損益金	△ 5,002,966,008	△ 5,001,520,066	△ 4,942,651,002	△ 4,865,272,005	△ 4,779,392,678	△ 4,695,404,506
(配当等相当額)	(5,179,609,542)	(6,162,809,656)	(6,143,198,182)	(6,054,029,445)	(5,965,516,996)	(5,865,485,166)
(売買損益相当額)	(△10,182,575,550)	(△11,164,329,722)	(△11,085,849,184)	(△10,919,301,450)	(△10,744,909,674)	(△10,560,889,672)
(G) 計(D+E+F)	△ 928,864,048	△ 1,166,146,521	△ 513,339,552	△ 1,170,844,394	△ 3,070,190,143	△ 4,829,009,009
(H) 収益分配金	△ 397,653,628	△ 433,199,530	△ 429,373,545	△ 422,912,025	△ 416,020,801	△ 408,815,038
次期繰越損益金(G+H)	△ 1,326,517,676	△ 1,599,346,051	△ 942,713,097	△ 1,593,756,419	△ 3,486,210,944	△ 5,237,824,047
追加信託差損益金	△ 5,002,966,008	△ 5,001,520,066	△ 4,942,651,002	△ 4,865,272,005	△ 4,779,392,678	△ 4,695,404,506
(配当等相当額)	(5,285,436,478)	(6,177,227,642)	(6,143,477,846)	(6,054,142,622)	(5,965,719,048)	(5,865,521,221)
(売買損益相当額)	(△10,288,402,486)	(△11,178,747,708)	(△11,086,128,848)	(△10,919,414,627)	(△10,745,111,726)	(△10,560,925,727)
分配準備積立金	3,676,448,332	3,402,174,015	3,999,937,905	4,192,760,650	3,793,859,292	3,340,238,649
繰越損益金	-	-	-	△ 921,245,064	△ 2,500,677,558	△ 3,882,658,190

- (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、2016年11月22日～2017年5月22日の期間に当ファンドが負担した費用は192,826,768円です。
(注) 分配金の計算過程(2016年11月22日～2017年5月22日)は以下の通りです。

項 目	2016年11月22日～ 2016年12月20日	2016年12月21日～ 2017年1月20日	2017年1月21日～ 2017年2月20日	2017年2月21日～ 2017年3月21日	2017年3月22日～ 2017年4月20日	2017年4月21日～ 2017年5月22日
a. 配当等収益(経費控除後)	698,374,289円	150,419,794円	104,165,365円	678,929,414円	95,461,703円	24,004,700円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金繰戻後)	2,807,523,524円	84,780,977円	973,550,344円	0円	0円	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	5,285,436,478円	6,177,227,642円	6,143,477,846円	6,054,142,622円	5,965,719,048円	5,865,521,221円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	568,204,147円	3,600,172,774円	3,351,595,741円	3,936,743,261円	4,114,418,390円	3,725,048,987円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	9,359,538,438円	10,012,601,187円	10,572,789,296円	10,669,815,297円	10,175,599,141円	9,614,574,908円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,647円	1,617円	1,723円	1,766円	1,712円	1,646円
g. 分配金	397,653,628円	433,199,530円	429,373,545円	422,912,025円	416,020,801円	408,815,038円
h. 分配金(1万口当たり)	70円	70円	70円	70円	70円	70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30期	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期
1 万口当たり分配金（税込み）	70円	70円	70円	70円	70円	70円

○お知らせ

約款変更について

2016年11月22日から2017年5月22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3期（決算日 2017年5月22日）
（2016年5月21日～2017年5月22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		投 資 信 託 純 資 産 額	組 入 比 率
		騰 落	率		
(設定日)	円		%		%
2014年7月2日	10,000		—		—
1期(2015年5月20日)	11,290		12.9		93.5
2期(2016年5月20日)	9,645		△14.6		98.6
3期(2017年5月22日)	11,768		22.0		98.3

(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		投 資 信 託 純 資 産 額	組 入 比 率
		騰 落	率		
(期 首)	円		%		%
2016年5月20日	9,645		—		98.6
5月末	9,921		2.9		98.1
6月末	9,466		△1.9		96.0
7月末	10,069		4.4		96.3
8月末	10,481		8.7		101.9
9月末	10,046		4.2		97.1
10月末	10,390		7.7		98.1
11月末	11,453		18.7		95.1
12月末	12,142		25.9		92.6
2017年1月末	12,032		24.7		97.6
2月末	12,389		28.4		98.0
3月末	12,380		28.4		96.2
4月末	12,463		29.2		98.4
(期 末)					
2017年5月22日	11,768		22.0		98.3

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2016年5月21日～2017年5月22日)

基準価額の推移

期間の初め9,645円の基準価額は、期間末に11,768円となり、騰落率は+22.0%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>

- ・BDC市場が上昇したこと。
- ・投資先BDCから配当収入を得たこと。
- ・円安/アメリカドル高が進行したこと。

(BDC市況)

BDCセクターは上昇しました。期間の初めから9月上旬にかけては、米国景気の拡大や、FRB(米国連邦準備制度理事会)の追加利上げを急がない金融政策を好感し、BDC市場は上昇しました。2016年6月の英国の国民投票で、EU(欧州連合)離脱への賛成票が過半数を上回ったことによる悪影響は限定的でした。相場の大きな転換点となったのは、2016年11月の米国大統領選挙において、共和党候補が予想外の勝利を収めたことでした。投票日を控えてBDC市場は調整しましたが、実際に結果が判明すると、同候補が掲げる大胆な財政政策、規制緩和により米国経済の成長が加速するとのポジティブな見方が広がったことから、BDCを含む幅広い資産は選挙後に上昇基調を辿りました。BDC市場は2017年4月末までほぼ一本調子の上昇を記録しましたが、5月上旬から期間末にかけては、BDC市場は5%を超える調整となりました。2016年2月以来続く上昇相場で高値警戒感が高まるなか、5月に本格化した大手BDCの1-3月期決算が市場予想を下回るケースが相ついだことから、リスクオフの動きが広がりました。

(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。

基準価額の推移



期首	期中高値	期中安値	期末
2016/05/20	2017/03/02	2016/06/28	2017/05/22
9,645円	12,550円	9,077円	11,768円

円/アメリカドルの推移



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と判断されるBDCを重点的に組み入れる一方、事業の拡大や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。2016年8月から12月にかけては、追加設定が急増したことを受けて、連続的にBDCへの投資を進めました。この過程において、マーケットインパクトを考慮し、一時的にキャッシュ代替資産としてバンクローンETFを多めに組み入れました。資金流入が落ち着いた2017年1月以降は、バンクローンETFを売却し、BDCを購入する入替え売買を進めました。

○今後の運用方針

米国経済は引き続き良好な状態にあります。BDCが投融資の対象とするミドルマーケット（中堅企業）の業績も堅調に推移しています。米国新政権の経済・財政政策には不透明感が残存しますが、新大統領の就任以来、ビジネス寄りの施策を導入しているため、経営者および市場のセンチメントは改善しています。

リスクとして、ネット販売の拡大などにより伝統的な小売業の業績悪化が一部で深刻化していること、および貸出競争の激化によりBDCの貸出スプレッドが縮小しつつある点が挙げられます。これら諸点の今後の進展、およびBDC市場への影響には十分に留意していきます。

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、与信姿勢に一貫性を欠き、株主価値の向上のために必要とされる行動をとらないBDCへの投資は抑制的、または組入れを避ける方針です。

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

(2016年5月21日～2017年5月22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 12 (12)	% 0.112 (0.112)	(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)	0.012 (0.012) (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	13	0.125	
期中の平均基準価額は、11,102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

(2016年5月21日～2017年5月22日)

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	4,558,079		105,966		4,027,204		93,555	
	ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC	216,586		2,749		8,276		98	
	AMERICAN CAPITAL LTD -BDC	—		—		118,517		1,992	
						(1,119,621)		(17,298)	
	AMERICAN CAPITAL SENIOR FLOA -BDC	93,489		1,189		9,730		99	
	APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	4,246,063		25,586		455,919		2,780	
	ARES CAPITAL CORP -BDC	7,258,465		114,651		756,967		13,169	
		(540,776)		(6,034)					
	BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	873,357		6,655		207,177		1,517	
	CAPITALA FINANCE CORP -BDC	287,965		3,936		86,629		1,190	
	FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	533,240		8,790		5,450		93	
	FIFTH STREET FINANCE CORP -BDC	2,715,451		14,745		—		—	
	FIFTH STREET SENIOR FLOATING -BDC	491,812		4,439		30,153		249	
	FS INVESTMENT CORP -BDC	4,961,927		48,697		589,116		5,680	
	GARRISON CAPITAL INC -BDC	—		—		173,957		1,789	
	GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	628,007		14,066		124,253		2,960	
	GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	1,076,259		20,173		10,827		200	
	HERCULES CAPITAL INC-BDC	1,818,996		25,231		—		—	
	KCAP FINANCIAL INC -BDC	—		—		122,986		495	
	MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	1,200,052		42,755		110,678		4,169	
	MEDLEY CAPITAL CORP -BDC	795,375		6,126		204,314		1,340	
	MONROE CAPITAL CORP -BDC	312,369		4,840		—		—	
	NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	1,418,522		19,735		95,907		1,203	
	OFS CAPITAL CORP -BDC	211,509		3,058		—		—	
	PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	529,689		7,143		—		—	
	PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC	1,031,292		8,031		97,743		690	
	PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	6,154,615		50,695		1,713,381		15,478	
	SOLAR CAPITAL LTD -BDC	632,015		12,888		10,817		198	
	SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC	247,532		4,120		—		—	
	STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	235,511		2,908		—		—	
	TCP CAPITAL CORP -BDC	1,021,529		16,898		6,860		99	
THL CREDIT INC -BDC	322,229		3,292		90,668		904		
TICC CAPITAL CORP -BDC	759,906		5,547		338,059		2,162		
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	1,029,240		18,998		36,390		745		
TRIANGLE CAPITAL CORP -BDC	937,770		18,011		—		—		
WHITEHORSE FINANCE INC -BDC	—		—		73,317		835		
小	計	46,598,851		621,932		9,505,295		153,704	
		(540,776)		(6,034)		(1,119,621)		(17,298)	

(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

(2016年5月21日～2017年5月22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 (2016年5月21日～2017年5月22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

(2017年5月22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	%	
POWERSHARES SENIOR LOAN-ETF	—	530, 875	12, 326	1, 374, 944	1. 7	
FS INVESTMENT CORP -BDC	2, 236, 323	6, 609, 134	59, 482	6, 634, 645	8. 4	
GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	422, 599	926, 353	20, 796	2, 319, 655	2. 9	
HERCULES CAPITAL INC-BDC	560, 338	2, 379, 334	31, 549	3, 519, 083	4. 5	
MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	354, 280	1, 443, 654	55, 104	6, 146, 330	7. 8	
MEDLEY CAPITAL CORP -BDC	404, 148	995, 209	6, 150	686, 014	0. 9	
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	833, 745	2, 156, 360	31, 159	3, 475, 519	4. 4	
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	125, 262	360, 773	5, 072	565, 783	0. 7	
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	288, 126	1, 280, 976	26, 260	2, 929, 041	3. 7	
TRIANGLE CAPITAL CORP -BDC	244, 879	1, 182, 649	21, 536	2, 402, 129	3. 0	
ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC	119, 695	328, 005	4, 411	492, 077	0. 6	
AMERICAN CAPITAL LTD -BDC	1, 238, 138	—	—	—	—	
AMERICAN CAPITAL SENIOR FLOA -BDC	149, 317	233, 076	3, 146	350, 963	0. 4	
APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	2, 240, 342	6, 030, 486	37, 750	4, 210, 728	5. 3	
ARES CAPITAL CORP -BDC	1, 388, 327	8, 430, 601	138, 936	15, 496, 955	19. 6	
BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	967, 514	1, 633, 694	12, 367	1, 379, 422	1. 7	
CAPITALA FINANCE CORP -BDC	112, 904	314, 240	4, 276	477, 034	0. 6	
FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	97, 482	625, 272	10, 510	1, 172, 377	1. 5	
FIFTH STREET FINANCE CORP -BDC	1, 133, 274	3, 848, 725	16, 280	1, 815, 883	2. 3	
FIFTH STREET SENIOR FLOATING -BDC	221, 136	682, 795	5, 264	587, 185	0. 7	
GARRISON CAPITAL INC -BDC	173, 957	—	—	—	—	
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	573, 204	1, 638, 636	33, 198	3, 702, 990	4. 7	
KCAP FINANCIAL INC -BDC	122, 986	—	—	—	—	
MONROE CAPITAL CORP -BDC	167, 588	479, 957	7, 463	832, 459	1. 1	
OFS CAPITAL CORP -BDC	—	211, 509	2, 988	333, 350	0. 4	
PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	207, 754	737, 443	10, 324	1, 151, 561	1. 5	
PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC	710, 335	1, 643, 884	12, 509	1, 395, 360	1. 8	
PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	2, 293, 508	6, 734, 742	55, 224	6, 159, 783	7. 8	
SOLAR CAPITAL LTD -BDC	624, 041	1, 245, 239	26, 772	2, 986, 220	3. 8	
SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC	120, 959	368, 491	6, 326	705, 712	0. 9	
TCP CAPITAL CORP -BDC	575, 629	1, 590, 298	26, 685	2, 976, 467	3. 8	
THL CREDIT INC -BDC	352, 801	584, 362	5, 639	628, 984	0. 8	
TICC CAPITAL CORP -BDC	410, 538	832, 385	5, 901	658, 265	0. 8	
WHITEHORSE FINANCE INC -BDC	73, 317	—	—	—	—	
合 計	口 数 ・ 金 額	19, 544, 446	56, 059, 157	695, 418	77, 566, 932	
	銘柄 数 < 比 率 >	32	30	—	< 98. 3% >	

(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

(2017年5月22日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資信託受益証券	1,374,944	1.7
投資証券	76,191,988	95.7
コール・ローン等、その他	2,038,803	2.6
投資信託財産総額	79,605,735	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(79,416,782千円)の投資信託財産総額(79,605,735千円)に対する比率は99.8%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=111.54円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2017年5月22日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	80,249,333,164
コール・ローン等	1,076,421,122
投資信託受益証券(評価額)	1,374,944,377
投資証券(評価額)	76,191,988,502
未収入金	1,485,176,232
未収配当金	120,802,931
(B) 負債	1,343,288,252
未払金	643,597,738
未払解約金	699,690,278
未払利息	236
(C) 純資産総額(A-B)	78,906,044,912
元本	67,052,790,148
次期繰越損益金	11,853,254,764
(D) 受益権総口数	67,052,790,148口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,768円

(注) 当ファンドの期首元本額は23,976,807,618円、期中追加設定元本額は57,435,864,830円、期中一部解約元本額は14,359,882,300円です。

(注) 2017年5月22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)	44,543,658,607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)	12,981,797,875円
・ミューズニッチ米国BDCファンド(年2回決算型)	7,744,731,811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)	1,782,601,855円

(注) 1口当たり純資産額は1.1768円です。

○損益の状況 (2016年5月21日～2017年5月22日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	4,434,640,354
受取配当金	4,434,691,385
受取利息	557
支払利息	△ 51,588
(B) 有価証券売買損益	5,954,605,047
売買益	7,280,771,153
売買損	△ 1,326,166,106
(C) 保管費用等	△ 7,046,877
(D) 当期損益金(A+B+C)	10,382,198,524
(E) 前期繰越損益金	△ 850,585,810
(F) 追加信託差損益金	4,935,992,664
(G) 解約差損益金	△ 2,614,350,614
(H) 計(D+E+F+G)	11,853,254,764
次期繰越損益金(H)	11,853,254,764

(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

2016年5月21日から2017年5月22日までの期間に実施いたしました約款変更は以下の通りです。

- 当ファンドについて、金融商品取引業等に関する内閣府令第130条第1項第8号の2に定める信用リスクを適正に管理する方法として委託会社があらかじめ定める合理的な方法は、当該ファンドの投資対象ユニバースにおいて、一般社団法人投資信託協会規則に定める一の者に対するエクスポージャーが純資産総額比で10%以上となる支配的銘柄が存在することから、一般社団法人投資信託協会規則に規定される「特化型運用」を行なう旨を定めるべく、2016年8月20日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(附表)
- 当ファンドについて、当ファンドの純資産総額でモニタリングしておりますが、マーケット変動や資金流入等により、当該純資産総額が信託金限度額を超過しないようにするため、信託金限度額を1,000億円から1,500億円まで引き上げるべく、2017年2月22日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(第3条)