

## 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54期（決算日 2018年12月20日）第56期（決算日 2019年2月20日）第58期（決算日 2019年4月22日）  
 第55期（決算日 2019年1月21日）第57期（決算日 2019年3月20日）第59期（決算日 2019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。  
 「ミューズニッチ米国BDCファンド（毎月分配型）」は、2019年5月20日に第59期の決算を行ないましたので、第54期から第59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			
	円		円	中率	%	百万円	
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
36期(2017年6月20日)	9,111		70		0.9	95.6	52,674
37期(2017年7月20日)	9,180		70		1.5	95.9	51,746
38期(2017年8月21日)	8,535		70		△6.3	96.2	47,155
39期(2017年9月20日)	8,605		70		1.6	95.1	45,606
40期(2017年10月20日)	8,818		70		3.3	94.9	43,832
41期(2017年11月20日)	8,646		70		△1.2	95.4	39,470
42期(2017年12月20日)	8,431		70		△1.7	93.4	32,809
43期(2018年1月22日)	8,231		70		△1.5	94.7	28,680
44期(2018年2月20日)	7,642		70		△6.3	96.0	24,133
45期(2018年3月20日)	7,459		70		△1.5	94.6	21,570
46期(2018年4月20日)	7,618		70		3.1	95.6	20,545
47期(2018年5月21日)	8,061		70		6.7	95.1	20,545
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

(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54期	(期 首) 2018年11月20日	円 7,680		% —	% 96.4
	11月末	7,736		0.7	96.4
	(期 末) 2018年12月20日	6,990		△9.0	94.9
第55期	(期 首) 2018年12月20日	6,920		—	94.9
	12月末	6,844		△1.1	94.9
	(期 末) 2019年1月21日	7,314		5.7	95.9
第56期	(期 首) 2019年1月21日	7,244		—	95.9
	1月末	7,353		1.5	95.9
	(期 末) 2019年2月20日	7,635		5.4	96.2
第57期	(期 首) 2019年2月20日	7,565		—	96.2
	2月末	7,723		2.1	96.0
	(期 末) 2019年3月20日	7,657		1.2	94.8
第58期	(期 首) 2019年3月20日	7,587		—	94.8
	3月末	7,540		△0.6	94.4
	(期 末) 2019年4月22日	7,684		1.3	96.4
第59期	(期 首) 2019年4月22日	7,614		—	96.4
	4月末	7,662		0.6	96.3
	(期 末) 2019年5月20日	7,592		△0.3	96.1

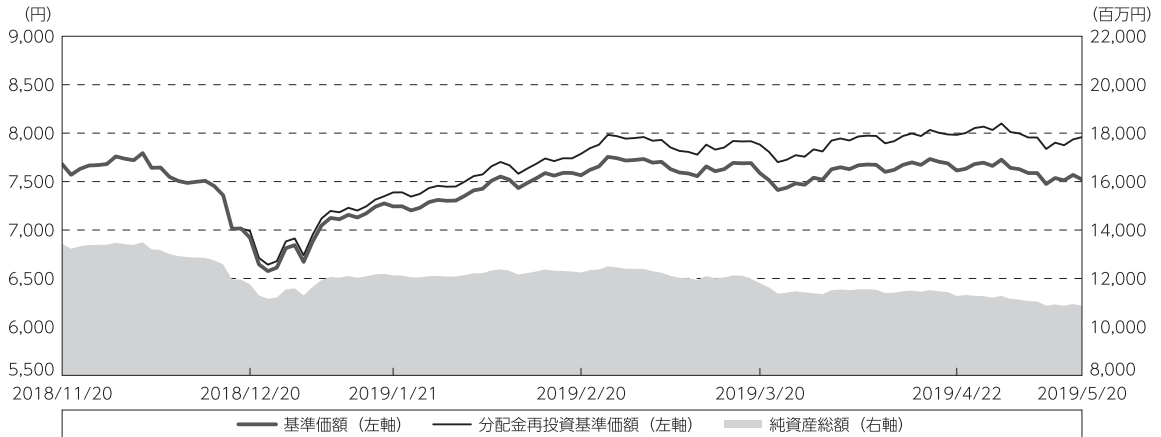
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

（2018年11月21日～2019年5月20日）

作成期間中の基準価額等の推移



第54期首：7,680円

第59期末：7,522円（既払分配金（税込み）：420円）

騰落率：3.6%（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（2018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。

<値下がり要因>

- ・ 円高／アメリカドル安が進行したこと。

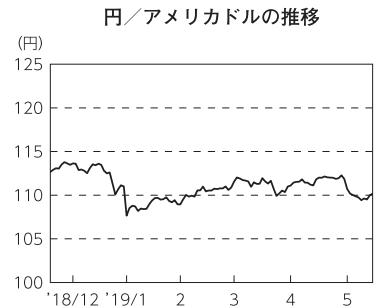
## 投資環境

### （BDC市況）

BDC市場は上昇しました。期間の初めから2018年12月下旬にかけてBDC市場は大きく調整しました。グローバル景気が減速する兆候が増加しているにもかかわらず米国連邦準備制度理事会（FRB）が2018年12月も連続利上げを継続し、かつ先行きの追加利上げを示唆したことがBDCを含むリスク性資産の下落の主な要因でした。2019年の初めから期間末にかけてのBDC市場は概ね一本調子の力強い上昇となりました。FRBがそれまでのタカ派的な姿勢を大きく転換してハト派色を徐々に鮮明にし、2019年内の利上げ見通しをゼロ回に引き下げたこと、加えて進行中の量的緩和策の正常化（バランスシートの縮小）を2019年9月で停止する方針を明示したことが市場のムードを一変させ、2019年年明け以降はBDCを含むリスク性資産全般は騰勢を強めました。米国をはじめ欧米先進国の金利は大きく低下しました。中国の景気回復の兆候が増加したこと、欧州中央銀行（ECB）も2019年内の利上げ再開を事実上断念するなどハト派色を強めたこと、および米中の貿易問題を巡る交渉が進展したこともリスクオンの流れを確かなものとししました。2019年の初め以降の上昇幅が大きく、期間の初めと比べてBDC市場は上昇して期間末を迎えました。

### （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）

大型で資産の質・保守性が高く、配当支払いの安定性および成長可能性が高いと判断されるBDCを重点的に組み入れる一方、規模が小さく事業の安定性を欠く、または信用力に懸念があるBDCへの投資は一段と抑制的またはゼロとしました。前期間末比で銘柄数は絞り込みました。2018年12月の調整により、特に高クオリティの大型BDCの割安感が高まったと判断し、これらのBDCの組入比率を引き上げました。

## 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54期	第55期	第56期	第57期	第58期	第59期
	2018年11月21日～ 2018年12月20日	2018年12月21日～ 2019年1月21日	2019年1月22日～ 2019年2月20日	2019年2月21日～ 2019年3月20日	2019年3月21日～ 2019年4月22日	2019年4月23日～ 2019年5月20日
当期分配金 (対基準価額比率)	70 1.001%	70 0.957%	70 0.917%	70 0.914%	70 0.911%	70 0.922%
当期の収益	70	45	21	70	32	5
当期の収益以外	—	24	48	—	37	64
翌期繰越分配対象額	1,194	1,170	1,121	1,178	1,140	1,076

（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）

米国経済およびBDCが投融資の対象とする米国中堅企業のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）は引き続き良好です。業界のリサーチによれば、米国中堅企業は2桁前後のペースでの成長を続けていると推測されています。これらを背景にBDCの業績も底堅く推移すると予想しています。当ファンドでは融資先の発掘において差別化する優位性を備え、かつ小規模なBDCが手を出せないような一定以上の規模の融資案件に取り組む能力・スケールを有する大型の優良BDCを中心に投資を行なう方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針は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

(2018年11月21日～2019年5月20日)

項 目	第54期～第59期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	74	0.991	(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 ）	(42)	(0.562)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(30)	(0.402)	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 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 )	(0.015)	
(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	0.015	(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 )	(0.007)	印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用
（ そ の 他 ）	( 0 )	(0.000)	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	76	1.021	
作成期間の平均基準価額は、7,476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

(2018年11月21日～2019年5月20日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	第54期～第59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 2,544,920	千円 3,050,892

○利害関係人との取引状況等

(2018年11月21日～2019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（2018年11月21日～2019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。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2018年11月21日～2019年5月20日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2019年5月20日現在)

親投資信託残高

銘 柄	第53期末	第59期末	
	口 数	口 数	評 価 額
アクティブBDCマザーファンド	千口 11,124,703	千口 8,579,783	千円 10,719,581

(注) 親投資信託の2019年5月20日現在の受益権総口数は、13,882,763千口です。



○投資信託財産の構成

(2019年5月20日現在)

項 目	第59期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブBDCマザーファンド	10,719,581	97.4
コール・ローン等、その他	285,037	2.6
投資信託財産総額	11,004,618	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（17,310,714千円）の投資信託財産総額（17,557,345千円）に対する比率は98.6%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=110.17円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第54期末	第55期末	第56期末	第57期末	第58期末	第59期末
	2018年12月20日現在	2019年1月21日現在	2019年2月20日現在	2019年3月20日現在	2019年4月22日現在	2019年5月20日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	11,943,104,596	12,316,139,197	12,400,760,094	12,089,965,968	11,463,096,768	11,004,618,816
コール・ローン等	174,841,957	197,951,390	200,135,622	175,428,912	181,239,249	153,370,393
アクティブBDCマザーファンド(評価額)	11,602,611,991	11,961,846,586	12,067,632,414	11,649,284,691	11,109,323,729	10,719,581,872
未収入金	165,650,648	156,341,221	132,992,058	265,252,365	172,533,790	131,666,551
(B) 負債	185,769,345	189,090,220	153,030,629	280,574,762	185,330,425	128,137,593
未払収益分配金	118,937,742	117,181,952	113,334,539	108,957,750	103,677,428	101,214,318
未払解約金	44,346,344	50,281,552	18,453,955	151,598,983	59,466,084	8,105,518
未払信託報酬	21,480,800	20,519,822	20,034,248	18,717,694	20,776,307	17,064,915
未払利息	253	223	204	137	114	168
その他未払費用	1,004,206	1,106,671	1,207,683	1,300,198	1,410,492	1,752,674
(C) 純資産総額(A-B)	11,757,335,251	12,127,048,977	12,247,729,465	11,809,391,206	11,277,766,343	10,876,481,223
元本	16,991,106,019	16,740,278,938	16,190,648,470	15,565,392,984	14,811,061,275	14,459,188,400
次期繰越損益金	△ 5,233,770,768	△ 4,613,229,961	△ 3,942,919,005	△ 3,756,001,778	△ 3,533,294,932	△ 3,582,707,177
(D) 受益権総口数	16,991,106,019口	16,740,278,938口	16,190,648,470口	15,565,392,984口	14,811,061,275口	14,459,188,400口
1万口当たり基準価額(C/D)	6,920円	7,244円	7,565円	7,587円	7,614円	7,522円

(注) 当ファンドの第54期元本額は17,483,886,554円、第54～59期中追加設定元本額は131,930,544円、第54～59期中一部解約元本額は3,156,628,698円です。

(注) 1口当たり純資産額は、第54期0.6920円、第55期0.7244円、第56期0.7565円、第57期0.7587円、第58期0.7614円、第59期0.7522円です。

(注) 2019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3,582,707,177円です。

○損益の状況

項 目	第54期	第55期	第56期	第57期	第58期	第59期
	2018年11月21日～ 2018年12月20日	2018年12月21日～ 2019年1月21日	2019年1月22日～ 2019年2月20日	2019年2月21日～ 2019年3月20日	2019年3月21日～ 2019年4月22日	2019年4月23日～ 2019年5月20日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	△ 8,380	△ 7,282	△ 5,173	△ 3,021	△ 5,235	△ 5,392
受取利息	32	254	66	102	4	-
支払利息	△ 8,412	△ 7,536	△ 5,239	△ 3,123	△ 5,239	△ 5,392
(B) 有価証券売買損益	△1,151,682,950	681,135,887	652,368,070	162,459,356	165,296,500	△ 14,680,502
売買益	8,271,966	688,448,927	660,880,667	169,901,807	170,757,505	1,804,351
売買損	△1,159,954,916	△ 7,313,040	△ 8,512,597	△ 7,442,451	△ 5,461,005	△ 16,484,853
(C) 信託報酬等	△ 21,637,817	△ 20,670,439	△ 20,179,856	△ 18,853,515	△ 20,927,331	△ 17,454,484
(D) 当期繰越損益金 (A+B+C)	△1,173,329,147	660,458,166	632,183,041	143,602,820	144,363,934	△ 32,140,378
(E) 前期繰越損益金	△2,542,016,564	△3,772,229,652	△3,118,524,930	△2,495,841,864	△2,338,745,577	△2,240,803,126
(F) 追加信託差損益金	△1,399,487,315	△1,384,276,523	△1,343,242,577	△1,294,804,984	△1,235,235,861	△1,208,549,355
(配当等相当額)	( 1,720,286,959)	( 1,695,344,498)	( 1,640,071,841)	( 1,577,012,484)	( 1,500,992,425)	( 1,465,616,400)
(売買損益相当額)	(△3,119,774,274)	(△3,079,621,021)	(△2,983,314,418)	(△2,871,817,468)	(△2,736,228,286)	(△2,674,165,755)
(G) 計(D+E+F)	△5,114,833,026	△4,496,048,009	△3,829,584,466	△3,647,044,028	△3,429,617,504	△3,481,492,859
(H) 収益分配金	△ 118,937,742	△ 117,181,952	△ 113,334,539	△ 108,957,750	△ 103,677,428	△ 101,214,318
次期繰越損益金 (G+H)	△5,233,770,768	△4,613,229,961	△3,942,919,005	△3,756,001,778	△3,533,294,932	△3,582,707,177
追加信託差損益金	△1,399,487,315	△1,384,276,523	△1,343,242,577	△1,294,804,984	△1,235,235,861	△1,208,549,355
(配当等相当額)	( 1,720,301,544)	( 1,695,374,949)	( 1,640,120,245)	( 1,577,088,037)	( 1,501,060,371)	( 1,465,616,400)
(売買損益相当額)	(△3,119,788,859)	(△3,079,651,472)	(△2,983,362,822)	(△2,871,893,021)	(△2,736,296,232)	(△2,674,165,755)
分配準備積立金	308,776,118	263,356,448	175,369,209	256,986,780	188,359,125	90,768,079
繰越損益金	△4,143,059,571	△3,492,309,886	△2,775,045,637	△2,718,183,574	△2,486,418,196	△2,464,925,901

- (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、2018年11月21日～2019年5月20日の期間に当ファンドが負担した費用は43,849,956円です。  
(注) 分配金の計算過程(2018年11月21日～2019年5月20日)は以下の通りです。

項 目	2018年11月21日～ 2018年12月20日	2018年12月21日～ 2019年1月21日	2019年1月22日～ 2019年2月20日	2019年2月21日～ 2019年3月20日	2019年3月21日～ 2019年4月22日	2019年4月23日～ 2019年5月20日
a. 配当等収益(経費控除後)	156,672,238円	76,759,493円	34,353,953円	197,579,804円	47,835,559円	8,316,222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	1,720,301,544円	1,695,374,949円	1,640,120,245円	1,577,088,037円	1,501,060,371円	1,465,616,400円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	271,041,622円	303,778,907円	254,349,795円	168,364,726円	244,200,994円	183,666,175円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	2,148,015,404円	2,075,913,349円	1,928,823,993円	1,943,032,567円	1,793,096,924円	1,657,598,797円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,264円	1,240円	1,191円	1,248円	1,210円	1,146円
g. 分配金	118,937,742円	117,181,952円	113,334,539円	108,957,750円	103,677,428円	101,214,318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54期	第55期	第56期	第57期	第58期	第59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

2018年11月21日から2019年5月20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。

- 当社ホームページにおいて、より高い安全性を確保するためのセキュリティ対策としてHTTPS化を実施することに伴ない、当ファンドの信託約款における当社ホームページURLの表示を「[www.nikkoam.com/](http://www.nikkoam.com/)」へ変更するべく、2019年2月21日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。（第58条、第58条の2）

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5期（決算日 2019年5月20日）  
（2018年5月22日～2019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		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
4期(2018年5月21日)	11,757		△0.1		96.6
5期(2019年5月20日)	12,494		6.3		97.5

(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		%		%
2018年5月21日	11,757		—		96.6
5月末	11,547		△1.8		97.6
6月末	11,622		△1.1		95.6
7月末	12,241		4.1		98.2
8月末	12,386		5.4		97.6
9月末	12,522		6.5		96.2
10月末	11,662		△0.8		98.2
11月末	12,019		2.2		97.7
12月末	10,741		△8.6		96.2
2019年1月末	11,689		△0.6		97.1
2月末	12,420		5.6		97.2
3月末	12,254		4.2		95.8
4月末	12,591		7.1		97.7
(期 末)					
2019年5月20日	12,494		6.3		97.5

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2018年5月22日～2019年5月20日)

## 基準価額の推移

期間の初め11,757円の基準価額は、期間末に12,494円となり、騰落率は+6.3%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;

- ・投資先BDCから配当収入を得たこと。

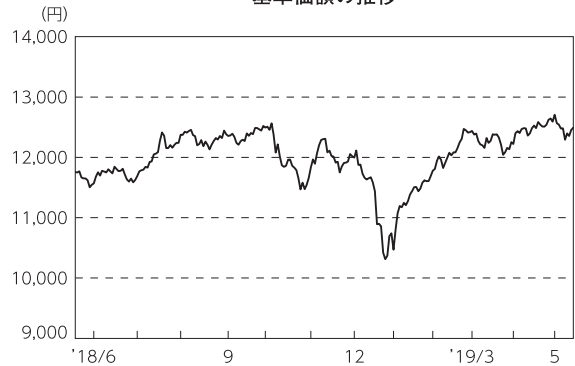
## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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)

当期間のBDC市場は下落しましたが、配当込みのトータルリターンはプラスでした。期間の初めから2018年6月にかけて小動きが続いたのち、7月には米中貿易摩擦の緩和期待などでリスク性資産全般が買われたことを受けて、BDC市場は上昇しました。9月から12月下旬にかけては、BDC市場は概ね一本調子で調整しました。9月には2018年2月から8月にかけて上昇が続いた後で利益確定の売りが優勢となりました。10月には11月の米国中間選挙を控えたタイミングで、米国金利の上昇懸念、米中貿易摩擦の激化懸念、強弱混在の決算を材料に主要IT株の一部が大幅安となったことなどを背景に、米国株式が調整色を強めるなかで、BDCも下げました。11月中旬以降12月下旬にかけてのBDC市場は、グローバル景気が減速する兆候が増加しているにもかかわらず米国連邦準備制度理事会（FRB）が2018年12月も連続利上げを継続し、かつ先行きの追加利上げを示唆したことから続落しました。2019年の初めから期間末にかけてのBDC市場は概ね一本調子の力強い上昇となりました。FRBがそれまでのタカ派的な姿勢を大きく転換してハト派色を徐々に鮮明にし、2019年内の利上げ見通しをゼロ回に引き下げ、加えて進行中の量的緩和策の正常化（バランスシートの縮小）を2019年9月で停止する方針を明示したことが市場のムードを一変させ、2019年年明け以降はBDCを含むリスク性資産全般は騰勢を強めました。米国をはじめとする欧米先進国の金利は大きく低下しました。中国の景気回復の兆候が増加したこと、欧州中央銀行（ECB）も2019年内の利上げ再開を事実上断念するなどハト派色を強めたこと、および米中の貿易問題を巡る交渉が進展したこともリスクオンの流れを確かなものとなりました。

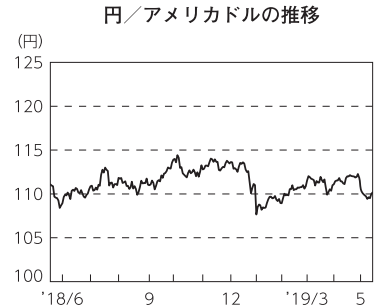
基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2018/05/21	2019/05/07	2018/12/25	2019/05/20
11,757円	12,706円	10,313円	12,494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

大型で資産の質・保守性が高く、配当支払いの安定性および成長可能性が高いと判断されるBDCを重点的に組み入れる一方、規模が小さく事業の安定性を欠く、または信用力に懸念があるBDCへの投資は一段と抑制的またはゼロとしました。前期末比で銘柄数は絞り込みました。2018年12月の調整により、特に高クオリティの大型BDCの割安感が高まったと判断し、2019年の初めから期間末にかけてこれらのBDCの組入比率を引き上げました。

## ○今後の運用方針

米国経済およびBDCが投融资の対象とする米国中堅企業のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）は引き続き良好です。業界のリサーチによれば、米国中堅企業は2桁前後のペースでの成長を続けていると推測されています。これらを背景にBDCの業績も底堅く推移すると予想しています。当ファンドでは融資先の発掘において差別化する優位性を備え、かつ小規模なBDCが手を出せないような一定以上の規模の融資案件に取り組む能力・スケールを有する大型の優良BDCを中心に投資を行なう方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針は変更される場合があります。

## ○1万口当たりの費用明細

(2018年5月22日～2019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 4 (4)	% 0.034 (0.034)	(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	5	0.047	
期中の平均基準価額は、11,974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

(2018年5月22日～2019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
外	アメリカ	口	千アメリカドル	口	千アメリカドル
	INVESCO SENIOR LOAN ETF-ETF	—	—	1,674	38
	ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC	—	—	250,250	1,568
	APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	—	—	1,256,078	9,359
	APOLLO INVESTMENT CORP -BDC(N)	(△2,068,036)	(△11,684)	—	—
	ARES CAPITAL CORP -BDC	( 689,345)	( 11,684)	—	—
	BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	247,331	4,448	—	—
	BARINGS BDC INC-BDC	—	—	386,810	4,438
	BARINGS BDC INC-BDC(N)	( 222,506)	( 2,520)	( 222,506)	( 2,520)
	BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	—	—	275,644	1,638
	BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC	—	—	310,856	4,504
	CORPORATE CAPITAL TRUST INC-BDC	165,142	2,738	255,028	3,631
	FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	(△ 940,907)	(△15,600)	—	—
	FS KKR CAPITAL CORP -BDC	—	—	93,070	1,346
	FS KKR CAPITAL CORP-BDC(N)	—	—	2,217,358	13,676
	GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	( 2,216,024)	( 15,600)	—	—
	GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	—	—	138,649	2,958
	HERCULES CAPITAL INC-BDC	—	—	265,333	4,899
	MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	—	—	313,145	4,031
	MONROE CAPITAL CORP -BDC	9,452	375	250,171	9,768
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	—	—	237,625	3,108	
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO -BDC	—	—	456,852	6,280	
OAKTREE STRATEGIC INCOME COR -BDC	—	—	65,628	313	
OFSS CAPITAL CORP -BDC	—	—	244,101	2,044	
PENNA NPARK FLOATING RATE CA -BDC	—	—	105,340	1,168	
PENNA NPARK INVESTMENT CORP -BDC	—	—	127,826	1,715	
PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	—	—	763,177	5,540	
SOLAR CAPITAL LTD -BDC	—	—	1,736,058	11,776	
SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC	—	—	284,505	6,125	
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	—	—	135,385	2,260	
TCG BDC INC-BDC	—	—	105,730	1,431	
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	—	—	259,655	4,277	
小 計	421,925	7,562	175,461	3,417	
	( 118,932)	( 2,520)	( 222,506)	( 2,520)	

(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

(2018年5月22日～2019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 (2018年5月22日～2019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

(2019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 千アメリカドル	邦貨換算金額 千円	
(アメリカ)	口	口	千アメリカドル	千円	%
INVESCO SENIOR LOAN ETF-ETF	1,674	—	—	—	—
BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	—	247,331	4,637	510,908	2.9
CORPORATE CAPITAL TRUST INC-BDC	1,030,793	—	—	—	—
FS KKR CAPITAL CORP-BDC	2,816,031	2,814,697	17,310	1,907,085	11.0
GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	417,096	278,447	5,585	615,370	3.5
HERCULES CAPITAL INC-BDC	915,784	602,639	8,039	885,679	5.1
MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	601,792	361,073	14,572	1,605,497	9.3
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	920,923	464,071	6,543	720,886	4.2
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC	203,729	97,999	1,374	151,475	0.9
TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	507,476	332,015	6,553	722,051	4.2
BARINGS BDC INC-BDC	598,905	212,095	2,180	240,207	1.4
ALCENTRA CAPITAL CORP -BDC	250,250	—	—	—	—
APOLLO INVESTMENT CORP -BDC	3,070,998	436,229	6,922	762,701	4.4
ARES CAPITAL CORP -BDC	2,928,147	1,720,290	30,586	3,369,742	19.4
BLACKROCK CAPITAL INVESTMENT-BDC	621,732	346,088	2,135	235,252	1.4
FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	211,547	118,477	1,938	213,540	1.2
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO -BDC	877,272	811,644	4,593	506,110	2.9
OAKTREE STRATEGIC INCOME COR -BDC	250,254	6,153	52	5,775	0.0
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	661,457	396,124	7,070	778,991	4.5
MONROE CAPITAL CORP -BDC	267,111	29,486	353	38,949	0.2
OFS CAPITAL CORP -BDC	105,340	—	—	—	—
PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	371,393	243,567	2,922	322,005	1.9
PENNANTPARK INVESTMENT CORP -BDC	1,158,037	394,860	2,602	286,676	1.7
PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	3,493,815	1,757,757	11,917	1,312,961	7.6
SOLAR CAPITAL LTD -BDC	552,859	268,354	5,697	627,655	3.6
SOLAR SENIOR CAPITAL LTD -BDC	135,385	—	—	—	—
TCG BDC INC-BDC	567,201	307,546	4,597	506,541	2.9
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC	677,125	366,269	5,325	586,715	3.4
合 計	口 数	口 数	金 額	金 額	比 率
	24,214,126	12,613,211	153,515	16,912,782	<97.5%>
	銘柄 数 < 比 率 >	27	23	—	<97.5%>

(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

(2019年5月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資証券	16,912,782	96.3
コール・ローン等、その他	644,563	3.7
投資信託財産総額	17,557,345	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(17,310,714千円)の投資信託財産総額(17,557,345千円)に対する比率は98.6%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=110.17円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年5月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	17,557,345,307
コール・ローン等	587,742,404
投資証券(評価額)	16,912,782,740
未収入金	16,727,645
未収配当金	40,092,518
(B) 負債	212,771,662
未払解約金	212,771,392
未払利息	270
(C) 純資産総額(A-B)	17,344,573,645
元本	13,882,763,399
次期繰越損益金	3,461,810,246
(D) 受益権総口数	13,882,763,399口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,494円

(注) 当ファンドの期首元本額は27,721,118,517円、期中追加設定元本額は168,327,541円、期中一部解約元本額は14,006,682,659円です。

(注) 2019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)	8,579,783,794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)	3,063,756,369円
・ミューズニッチ米国BDCファンド(年2回決算型)	1,802,340,008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)	436,883,228円

(注) 1口当たり純資産額は1,2494円です。

## ○損益の状況 (2018年5月22日～2019年5月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	2,092,123,368
受取配当金	2,047,641,099
受取利息	4,288,472
その他収益金	40,232,867
支払利息	△ 39,070
(B) 有価証券売買損益	△ 713,167,033
売買益	862,445,977
売買損	△1,575,613,010
(C) 保管費用等	△ 2,694,037
(D) 当期損益金(A+B+C)	1,376,262,298
(E) 前期繰越損益金	4,871,062,658
(F) 追加信託差損益金	31,591,409
(G) 解約差損益金	△2,817,106,119
(H) 計(D+E+F+G)	3,461,810,246
次期繰越損益金(H)	3,461,810,246

(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

2018年5月22日から2019年5月20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。

- 当社ホームページにおいて、より高い安全性を確保するためのセキュリティ対策としてHTTPS化を実施することに伴ない、当ファンドの信託約款における当社ホームページURLの表示を「[www.nikkoam.com/](http://www.nikkoam.com/)」へ変更するべく、2019年2月21日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(第52条)