

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)

追加型投信／海外／その他資産

交付運用報告書

第11期(決算日2020年5月20日)

作成対象期間(2019年11月21日～2020年5月20日)

第11期末(2020年5月20日)	
基準価額	7,744円
純資産総額	219百万円
第11期	
騰落率	△ 26.1%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>
右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

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。

さて、「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)」は、2020年5月20日に第11期の決算を行ないました。

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まいりました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等につい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。

<142662>

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

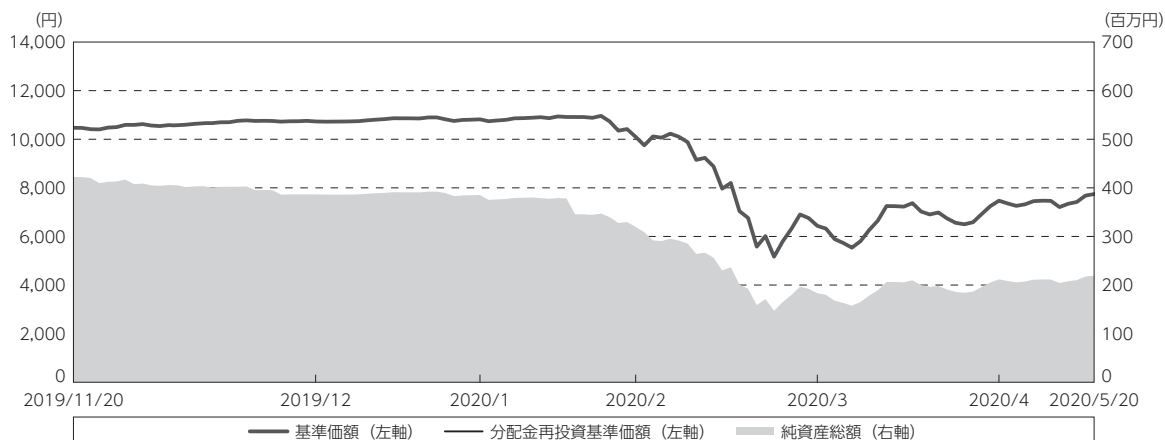
コールセンター 電話番号: 0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●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。

運用経過

期中の基準価額等の推移

（2019年11月21日～2020年5月20日）



期首：10,472円

期末：7,744円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：△ 26.1%（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、期首（2019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。実質外貨建資産については、為替変動リスクの低減を図るため、原則として対円での為替ヘッジを行ないました。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。

<値下がり要因>

- ・BDC市場が下落したこと。

1万口当たりの費用明細

（2019年11月21日～2020年5月20日）

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	95 (54) (38) (3)	1.012 (0.574) (0.410) (0.027)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 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 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 (投 資 信 託 証 券)	1 (1)	0.008 (0.008)	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有 価 証 券 取 引 税 (投 資 信 託 証 券)	0 (0)	0.000 (0.000)	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (監 査 費 用) (印 刷 費 用) (そ の 他)	5 (1) (0) (4) (0)	0.056 (0.006) (0.002) (0.047) (0.000)	(d) 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 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 印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用 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	101	1.076	
期中の平均基準価額は、9,357円です。			

(注) 期中の費用（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。

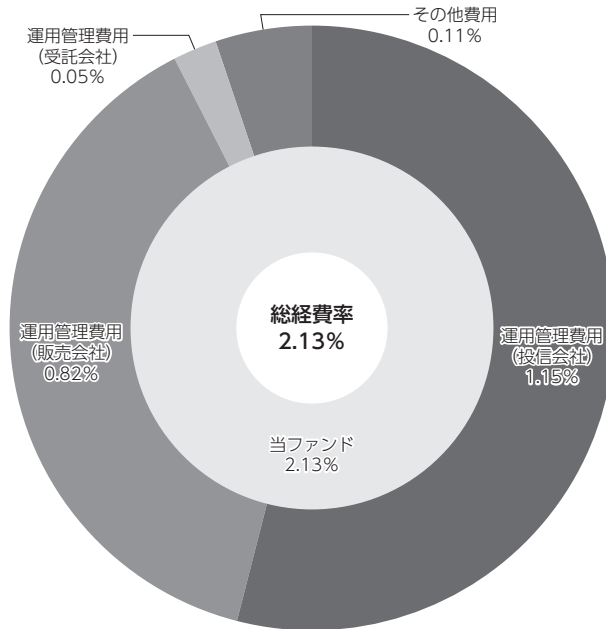
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

（参考情報）

○総経費率

期中の運用・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。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.13%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。

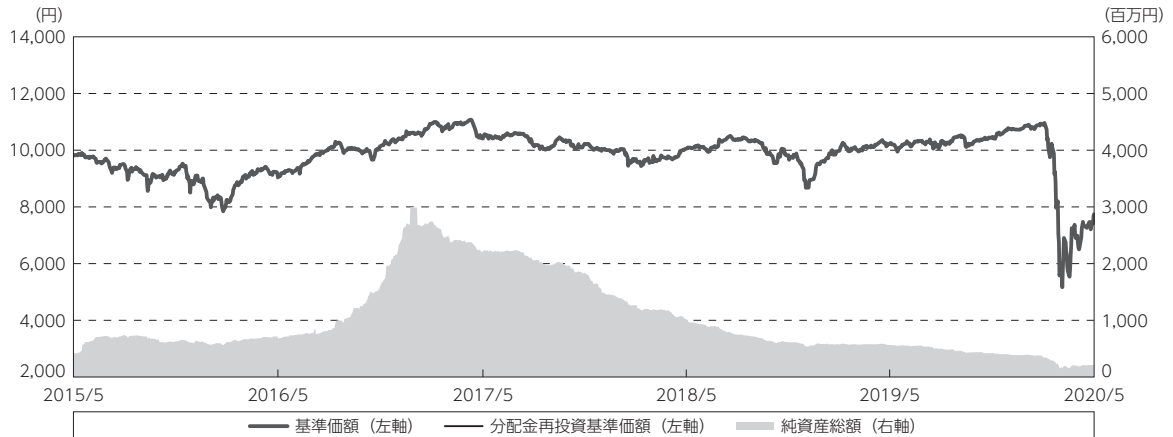
(注) 各比率は、年率換算した値です。

(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。

最近5年間の基準価額等の推移

（2015年5月20日～2020年5月20日）



- (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、2015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。

	2015年5月20日 決算日	2016年5月20日 決算日	2017年5月22日 決算日	2018年5月21日 決算日	2019年5月20日 決算日	2020年5月20日 決算日
基準価額 (円)	9,831	9,038	10,410	10,054	10,220	7,744
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△ 8.1	15.2	△ 3.4	1.7	△ 24.2
純資産総額 (百万円)	411	681	2,208	1,015	564	219

- (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) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
 (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
 (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。

投資環境

（2019年11月21日～2020年5月20日）

（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、米国連邦準備制度理事会（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。

当ファンドのポートフォリオ

（2019年11月21日～2020年5月20日）

（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。実質外貨建資産については、為替変動リスクの低減を図るため、原則として対円での為替ヘッジを行ないました。

（アクティブBDCマザーファンド）

引き続き、長期的な収益力と相対価値に基づいて銘柄選択を継続しました。

2020年第1四半期以降、BDCが財務内容の最新情報をアップデートするにつれ、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な大流行）によるポートフォリオへの影響に関して常にモニターしてきました。テクノロジーなど新型コロナウイルスの影響を最も受けにくいセクターのBDCや、小売り、レジャー、ホスピタリティといった最も影響を受けるセクターの比重を低めにしているBDCのエクスポージャーを高めにしました。また、原油価格の下落に悪影響を受けると思われるBDCの組入比率を低めにしました。当期間において、より良いリスク調整後リターンを生み出すと確信しているBDC、すなわち、強固なバランスシートと流動性をもつBDCにさらにポートフォリオを集中させました。多くの企業が新型コロナウイルスの影響を受けたため、BDCの信用パフォーマンスは有意に乖離し続けました。引き続き、信用問題や柔軟な資金調達の欠如によってマイナスの影響を受ける可能性のある銘柄について、ポジションの縮小または撤退を行ないました。

当ファンドのベンチマークとの差異

（2019年11月21日～2020年5月20日）

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

（2019年11月21日～2020年5月20日）

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11期
	2019年11月21日～ 2020年5月20日
当期分配金	－
（対基準価額比率）	－%
当期の収益	－
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	3,340

（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。

実質外貨建資産については、為替変動リスクの低減を図るため、原則として対円での為替ヘッジを行なう方針です。

（アクティブBDCマザーファンド）

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（価値評価）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。

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。

お知らせ

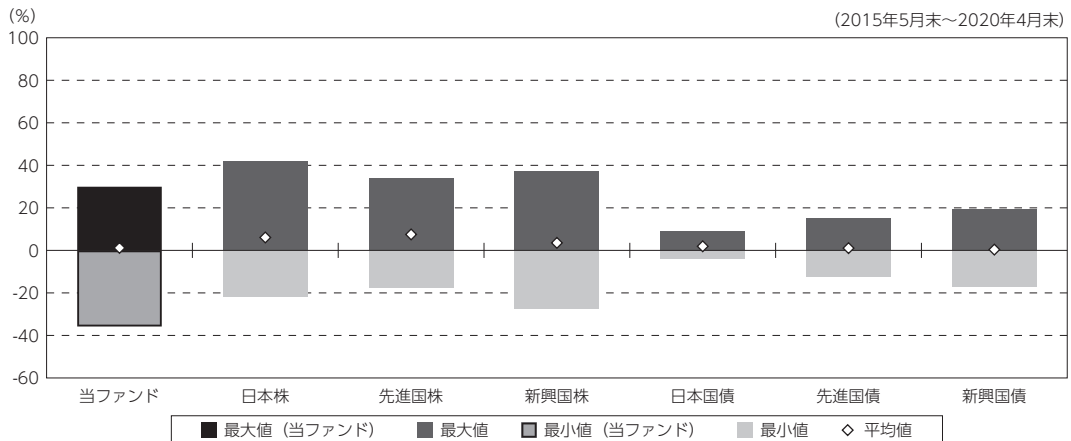
2019年11月21日から2020年5月20日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／その他資産	
信託期間	2014年11月28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。	
主要投資対象	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)	「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。
運用方法	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います。この他に、一部、BDCと類似する性質を有する株式や上場投資信託証券などに投資を行なう場合があります。実質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す。	
分配方針	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。	

（参考情報）

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	29.9	41.9	34.1	37.2	9.3	15.3	19.3
最小値	△ 35.8	△ 22.0	△ 17.5	△ 27.4	△ 4.0	△ 12.3	△ 17.4
平均値	1.2	6.1	7.5	3.5	1.9	1.1	0.4

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2015年5月から2020年4月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。なお、当ファンドは2015年11月以降の年間騰落率を用いております。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数（TOPIX、配当込）

先進国株：MSCI-KOKUSAI インデックス（配当込、円ベース）

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI 国債

先進国債：FTSE 世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：JP モルガン GBI-EM グローバル・ディバースィファイド（円ヘッジなし、円ベース）

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数（TOPIX、配当込）は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、東京証券取引所に帰属します。●MSCI-KOKUSAI インデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc. が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。●MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込、円ベース）は、MSCI Inc. が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。●NOMURA-BPI 国債は、野村証券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村証券株式会社に帰属します。なお、野村証券株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●FTSE 世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、FTSE Fixed Income LLC により運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLC に帰属します。●JP モルガン GBI-EM グローバル・ディバースィファイド（円ヘッジなし、円ベース）は、J.P. Morgan Securities LLC が算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLC に帰属します。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

（2020年5月20日現在）

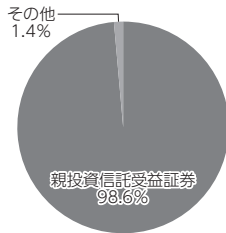
○組入上位ファンド

銘柄名	第11期末
アクティブBDCマザーファンド	98.6%
組入銘柄数	1銘柄

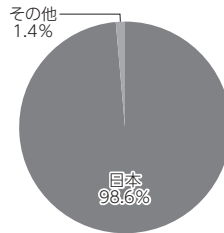
（注）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

（注）組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

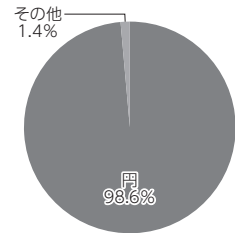
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

（注）国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

（注）その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

純資産等

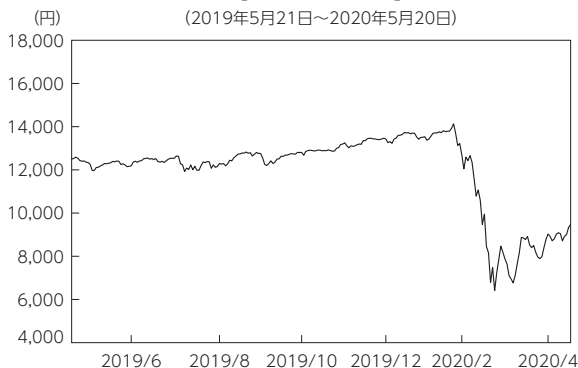
項目	第11期末
	2020年5月20日
純資産総額	219,258,549円
受益権総口数	283,139,488口
1万口当たり基準価額	7,744円

（注）期中における追加設定元本額は0円、同解約元本額は120,268,816円です。

組入上位ファンドの概要

アクティブBDCマザーファンド

【基準価額の推移】



【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	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (投資信託証券)	3 (3)	0.021 (0.021)
(b) 有価証券取引税 (投資信託証券)	0 (0)	0.001 (0.001)
(c) その他費用 (保管費用)	1 (1)	0.011 (0.011)
(その他)	(0)	(0.000)
合計	4	0.033

期中の平均基準価額は、12,059円です。

- (注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。
 (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。

【組入上位10銘柄】

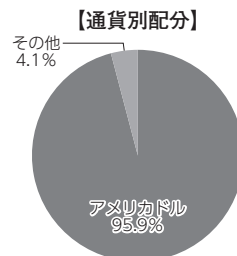
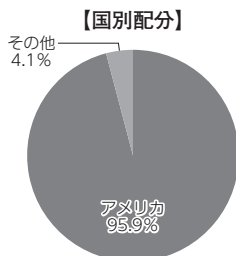
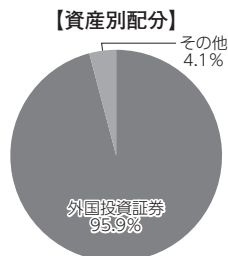
(2020年5月20日現在)

銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
1 ARES CAPITAL CORP -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	19.1
2 MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	10.4
3 HERCULES CAPITAL INC-BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	7.9
4 FS KKR CAPITAL CORP-BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	7.2
5 PROSPECT CAPITAL CORP -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	7.0
6 GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	6.4
7 TPG SPECIALTY LENDING INC -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	5.9
8 NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	4.4
9 SOLAR CAPITAL LTD -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	4.3
10 GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	投資証券	アメリカドル	アメリカ	3.4
組入銘柄数	24銘柄			

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。