

■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／株式
信託期間	2013年11月29日から2023年11月13日まで
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、主として、米国の取引所に上場している株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
主要投資対象	当ファンドは以下のマザーファンドを主要投資対象とします。 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド 米国の取引所に上場している株式等
当ファンドの運用方法	■主として、米国の取引所に上場している株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。 ■マザーファンドの運用にあたっては、アドバイザー・リサーチ・インクに運用の指図に関する権限の一部を委託します。 ■実質外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行いません。
組入制限	当ファンド ■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。 米国ハイ・インカム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	■年1回（原則として毎年11月12日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、分配金額を決定します。 ■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益（評価損益を含みます。）等の範囲内とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。 ※委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;">複利効果による信託財産の成長を優先するため、分配を極力抑制します。（基準価額水準、市況動向等によっては変更する場合があります。）</div>

# 米国ハイ・インカム BDCファンド (年1回決算型) 【運用報告書(全体版)】

(2018年11月13日から2019年11月12日まで)

第 **6** 期  
決算日 2019年11月12日

## 受益者の皆さまへ

当ファンドはマザーファンドへの投資を通じて、主として、米国の取引所に上場している株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

 **三井住友DSアセットマネジメント**  
(旧:三井住友アセットマネジメント)  
〒105-6228 東京都港区愛宕2-5-1  
<https://www.smd-am.co.jp>

■口座残高など、お取引状況についてのお問い合わせ

お取引のある販売会社へお問い合わせください。

■当運用報告書についてのお問い合わせ

フリーダイヤル 0120-88-2976  
受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### ■ 最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 (分配落)	価 額			株 式 組 入 率	純 資 産 額
		税 分 配	込 金	騰 落 中 率		
2 期 (2015年11月12日)	円 11,168	円 0	% 1.5	% 95.4	百万円 611	
3 期 (2016年11月14日)	10,857	0	△2.8	95.1	472	
4 期 (2017年11月13日)	11,634	0	7.2	95.6	750	
5 期 (2018年11月12日)	11,775	0	1.2	96.0	418	
6 期 (2019年11月12日)	12,174	0	3.4	94.0	326	

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※当ファンドの運用方針に対し適切に比較できる指数がないため、ベンチマークおよび参考指数を記載しておりません。

### ■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		株 式 組 入 率
		騰 落	率	
(期 首) 2018年11月12日	円 11,775		% —	% 96.0
11月末	11,543	△ 2.0		95.2
12月末	10,346	△12.1		92.7
2019年 1 月末	11,126	△ 5.5		95.3
2 月末	11,742	△ 0.3		95.3
3 月末	11,663	△ 1.0		94.7
4 月末	11,941	1.4		94.4
5 月末	11,659	△ 1.0		95.4
6 月末	11,517	△ 2.2		93.7
7 月末	11,890	1.0		95.5
8 月末	11,566	△ 1.8		95.8
9 月末	11,998	1.9		94.7
10月末	12,068	2.5		95.1
(期 末) 2019年11月12日	12,174		3.4	94.0

※騰落率は期首比です。

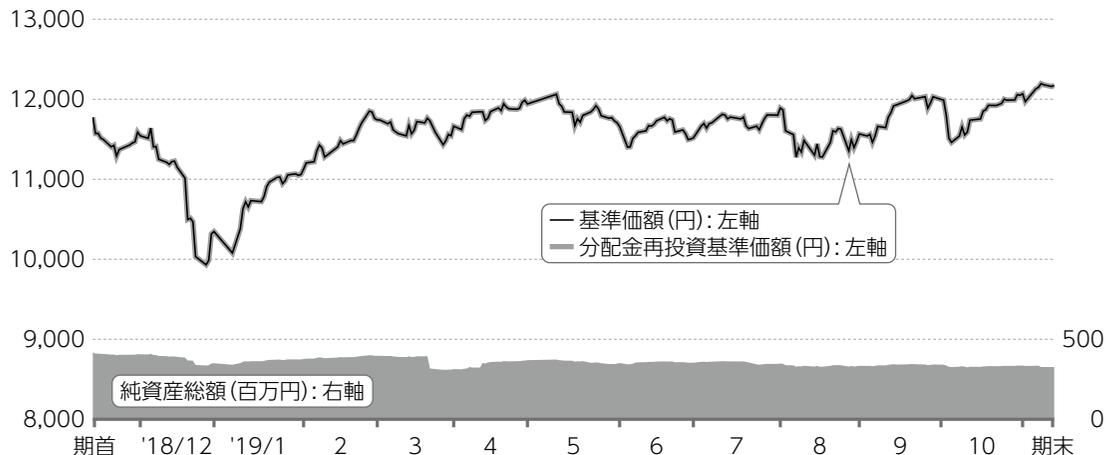
※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

# 1 運用経過

基準価額等の推移について（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

## 基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期首	11,775円
期末	12,174円 (分配金0円(税引前)込み)
騰落率	+3.4% (分配金再投資ベース)

## 分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定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します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さま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などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### 基準価額の主な変動要因（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、主として、BDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）\*に投資しました。外貨建資産については、対円での為替ヘッジを行っていません。

\*BDCとは、中堅企業等（中小企業から上場企業まで）の事業開発を主に金融面からサポートする投資会社をいいます。

### 上昇要因

- 2019年1月初旬から2月下旬にかけて、米中関係の改善や中国の景気刺激策などへの期待感を背景に世界の主要株式市場が上昇する中、BDC市場が上昇したことや、米ドル高・円安が進行したこと
- 8月中旬から9月下旬にかけて、米中通商協議の進展期待などをを受けてBDC市場が堅調に推移したことや、米ドル高・円安となったこと
- 期末にかけて、概ね良好な米経済指標の発表や、米中通商交渉先鋭化に対する警戒感の後退などが好材料となり、BDC市場が上昇したことや、米ドル高・円安となったこと

### 下落要因

- 期初から1月初旬にかけて、世界の主要株式市場が大幅安となる中でBDC市場も下落したことや、リスク回避の動きの強まりから、米ドル安・円高となったこと
- 9月下旬から10月上旬にかけて、軟調な米経済指標の発表を受け、景気減速懸念が強まったことなどからBDC市場が下落したこと

### 組入れファンドの状況

組入れファンド	投資資産	騰落率	期末組入比率
米国ハイ・インカムBDC マザーファンド	外国株式	+5.4%	99.1%

※比率は、純資産総額に対する割合です。

投資環境について（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

当期のBDC市場は、上昇しました。為替市場では米ドル安・円高となりました。

## BDC市場

BDC市場は、米中貿易摩擦懸念の再燃や米国主要経済指標の悪化に伴う景気の先行き懸念の広がりから世界の主要株式市場が大幅安となったことを受けて、期初より軟調な展開となりました。しかし年明け以降は、次官級協議開始に伴う米中関係の改善期待や中国当局が景気刺激策を講じるとの期待などを背景に世界の主要株式市場が上昇し、BDC市場も上昇しました。

2月以降、米国の主要企業の好決算や雇用市場が引き続き力強いことが示されたことなどを背景とした投資家心理の改善から、概ね底堅く推移しました。5月に入り、米国が対中関税の引上げを発表し、米中貿易摩擦問題の激化懸念等からBDC市場は下落しました。8月には新たな対中関税が発表されるなど、その後も米中通商問題の動向に左右され価格変動性の高い地合いが継続しました。

8月中旬から9月末にかけては、米中通商協議の進展期待等が好材料となりBDC市場は上昇しました。10月に入ると、ISM(全米供給管理協会)製造業景況指数が2009年6月以来の低水準となり、米景気減

速懸念が強まったことや、欧米の貿易摩擦懸念が台頭したことなどから下落しました。中旬から期末にかけては、米雇用統計が概ね良好な内容となったことや、通商協議での米中の歩み寄りへの期待が高まったことなどが好材料となり、期末にかけて底堅い展開となりました。なお、米中貿易協議に関しては、10月の閣僚級協議後に部分合意が発表されました。

当期の市場の動きをウエルズファーゴBDC・インデックスで見ると、期首に比べ9.4%上昇しました。

## 為替市場

期初より12月中旬にかけて、米ドル・円相場は概ねレンジの動きとなりました。その後、世界的な株価の急落や米暫定予算失効に伴う政府機関の一部閉鎖などを背景に投資家のリスク回避の動きが強まり、1月初旬にかけて急激な米ドル安・円高となりました。1月中旬以降は、FRB(米連邦準備制度理事会)メンバーの追加利上げに慎重な発言や米中の関係改善期待などからリスク回避の動きが後退し、3月上旬にかけて米ドルは底堅く推移しました。

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

3月20日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、年内の利上げ予想回数の方修正などを受けて米国長期金利が低下し、一時的に米ドルも下落しましたが、良好な米国経済指標や米中通商協議進展への期待感などから、4月下旬まで米ドルは底堅く推移しました。しかし、5月に入ると、米中の通商協議を巡る対立が激化したことや、7月末のFRBによる利下げ等を受け、日米金利差縮小が意識され、米ドルが下落しました。

その後も、8月には米財務省が中国を為替操作国に認定したことなどによりリスク

回避の動きが強まる局面で米ドルが下落したものの、中旬以降に米中間で通商問題の解決を模索する動きがみられると米ドルは反発しました。9月以降、米中閣僚級通商協議の開催が合意され、その後も両国の歩み寄り姿勢がみられるなど米中の通商交渉先鋭化に対する警戒感が後退したことで米ドルは底堅い動きが続き、期末にかけ米ドル高・円安基調で推移しました。

当期の米ドル・円は、期首の113円94銭から期末の109円17銭へと、4円77銭の米ドル安・円高となりました。

### ポートフォリオについて（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

#### 当ファンド

期を通じて、主要投資対象である「米国ハイ・インカムBDCマザーファンド」を高位に組み入れました。

#### 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド

当期中、11月にステラス・キャピタル・インベストメントと、ホワイトホース・ファイナンス、2019年3月にベアリングスBDC、8月にオークツリー・スペシャリティ・レンディング等、4つのBDCを新規に組み入れました。ステラス・キャピタ

ル・インベストメントは、中堅企業の様々なローンに投資対象とし、強固な経営陣のもと堅実な収益を上げている点を評価しました。また、ホワイトホース・ファイナンスは、下位中堅企業の担保付シニアローン（相対的に安全性の高いローン）が投資対象の中心ですが、上場来の貸倒損失が低水準である点などを評価し、組み入れを行いました。

一方、12月に資産の質がやや見劣りし、利息計上停止案件の増加が予想されたためプロスペクトキャピタルを、5月にはクレジットの質の観点から足元の株価水準を正当化するの難しいと判断したゴールドマ

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

ン・サックスBDC、9月にはパフォーマンス低迷が続いていたTCG BDC等、3つのBDCを全売却しました。

また、12月、既存保有銘柄のFSインベストメントとコーポレート・キャピタル・

トラストが合併し、FS KKRキャピタルが新たにポートフォリオに加わりましたが、銘柄への集中度を軽減するため、2社合計の組入比率を調整しました。

### ベンチマークとの差異について(2018年11月13日から2019年11月12日まで)

ベンチマークおよび参考指数を設けていませんので、この項目に記載する事項はありません。

### 分配金について(2018年11月13日から2019年11月12日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第6期
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	4,534

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。

※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

当期の分配は、複利効果による信託財産の成長を優先するため、見送りとしたしました。

なお、収益分配に充てなかった留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

## 2 今後の運用方針

### 当ファンド

引き続き、主要投資対象である「米国ハイ・インカムBDCマザーファンド」の組入れを高位に保ちます。

### 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド

過去数四半期にわたり、BDCは2018年3月に米上院で可決されたBDCのレバレッジ比率(自己資本に対する負債の割合)

を緩和する法案の恩恵を受けてきました。このバランスシートの柔軟性拡大は、今後、BDCの自己資本利益率(自己資本に対する当期純利益の割合)の向上につながる事が期待されます。米国景気の鈍化を示す兆しは見られるものの、現在、経済指標は景気後退につながるデータを示していません。米国の7-9月期GDP(国内総生産)速報値は前期比年率1.9%と、過去10年のほぼ平均の2%程度となっています。概ね良好な米マクロ経済環境が中堅企業の業績を支えていることも、中堅企業を主たる投融資先とするBDCのサポート材料になるものと

考えます。

引き続きポートフォリオでは独自のローン組成プラットフォームを有するBDCや、ニッチな分野において良質の案件を発掘する能力を有し、激しい貸し出し競争を避けることができるBDCに焦点を当てているほか、担保付シニア(相対的に安全性の高い)案件に注力するBDCに焦点を当てて運用を行っていきます。また、複数の資金調達源を有していること、配当カバー率(BDCの配当の支払い能力を示す比率)が高いこと、業界平均よりも有利なフィー構造を有していることなどにも注目しています。

### 3 お知らせ

#### 合併について

三井住友アセットマネジメント株式会社は、2019年4月1日に大和住銀投信投資顧問株式会社と合併し、商号を三井住友DSアセットマネジメント株式会社に変更しました。

#### 約款変更について

- 委託会社の合併に伴う商号変更および電子公告アドレスの変更に対応するため、信託約款に所要の変更を行いました。(適用日：2019年4月1日)

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### ■ 1万口当たりの費用明細（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

項 目	金 額	比 率	項 目 の 概 要
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	236円 (140) ( 89) ( 6)	2.035% (1.210) (0.770) (0.055)	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率×（経過日数/年日数） 投信会社：ファンド運用の指図等の対価 販売会社：交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 受託会社：ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料 (株 式)	20 ( 20)	0.176 (0.176)	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：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 (株 式)	0 ( 0)	0.001 (0.001)	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：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) (その他)	3 ( 2) ( 1) ( 0)	0.025 (0.017) (0.006) (0.001)	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：海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送付金・資産の移転等に要する費用 監査費用：監査法人に支払うファンドの監査費用 その他：信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	259	2.237	

期中の平均基準価額は11,588円です。

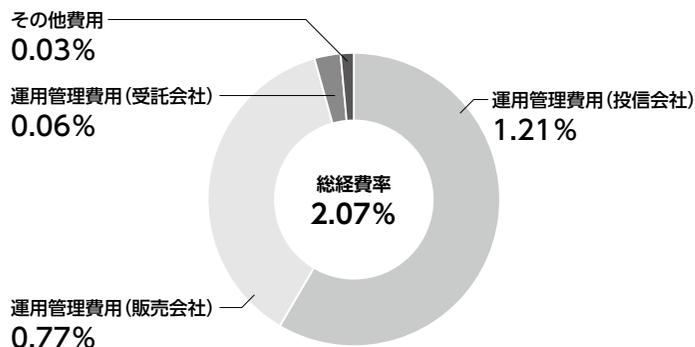
※期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンド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。

### ■ 参考情報 総経費率（年率換算）



※各費用は、前掲「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、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。

※各比率は、年率換算した値（小数点以下第2位未満を四捨五入）です。

※上記の前提条件で算出しているため、「1万口当たりの費用明細」の各比率とは、値が異なる場合があります。なお、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。

当期中の運用・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（年率換算）は2.07%です。

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### ■ 当期中の売買及び取引の状況（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
米国ハイ・インカムBDCマザーファンド	千口 51,787	千円 68,061	千口 134,409	千円 175,026

※単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

### ■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

項 目	当 期
	米国ハイ・インカムBDCマザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	3,947,507千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,488,500千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.87

※単位未満は切捨て。

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末（ただし、決算日の属する月については決算日）の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

### ■ 利害関係人との取引状況等（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

当期中における利害関係人との取引等はありません。

※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。

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### ■ 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13日から2019年11月12日まで)

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。

### ■ 組入れ資産の明細 (2019年11月12日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首(前期末)	期 末	評 価 額
	口 数	口 数	
米国ハイ・インカムBDCマザーファンド	千口 318,168	千口 235,546	千円 323,405

※米国ハイ・インカムBDCマザーファンドの期末の受益権総口数は3,034,962千口です。

※単位未満は切捨て。

### ■ 投資信託財産の構成

(2019年11月12日現在)

項 目	期	末
	評 価 額	比 率
米国ハイ・インカムBDCマザーファンド	千円 323,405	% 95.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	15,918	4.7
投 資 信 託 財 産 総 額	339,323	100.0

※単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

※米国ハイ・インカムBDCマザーファンドにおいて、期末における外貨建資産（4,163,275千円）の投資信託財産総額（4,246,017千円）に対する比率は98.1%です。

※外貨建資産は、期末の時価を日本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。なお、期末における邦貨換算レートは、1米ドル=109.17円です。

## 米国ハイ・インカムBDCファンド（年1回決算型）

### ■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2019年11月12日現在)

項 目	期 末
<b>(A) 資 産</b>	<b>339,323,994円</b>
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	3,344,547
米国ハイ・インカムBDC マザーファンド(評価額)	323,405,289
未 収 入 金	12,574,158
<b>(B) 負 債</b>	<b>12,842,392</b>
未 払 解 約 金	9,353,961
未 払 信 託 報 酬	3,477,135
そ の 他 未 払 費 用	11,296
<b>(C) 純 資 産 総 額(A - B)</b>	<b>326,481,602</b>
元 本	268,180,275
次 期 繰 越 損 益 金	58,301,327
<b>(D) 受 益 権 総 口 数</b>	<b>268,180,275口</b>
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C / D)	<b>12,174円</b>

※当期における期首元本額355,017,337円、期中追加設定元本額59,828,462円、期中一部解約元本額146,665,524円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額（元本の欠損）となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

### ■ 損益の状況

(自2018年11月13日 至2019年11月12日)

項 目	当 期
<b>(A) 配 当 等 収 益</b>	<b>△ 1,579円</b>
支 払 利 息	△ 1,579
<b>(B) 有 価 証 券 売 買 損 益</b>	<b>17,858,461</b>
売 買 益	19,184,642
売 買 損	△ 1,326,181
<b>(C) 信 託 報 酬 等</b>	<b>△ 7,185,289</b>
<b>(D) 当 期 損 益 金(A + B + C)</b>	<b>10,671,593</b>
<b>(E) 前 期 繰 越 損 益 金</b>	<b>12,827,684</b>
<b>(F) 追 加 信 託 差 損 益 金</b>	<b>34,802,050</b>
(配 当 等 相 当 額)	( 52,651,302)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△17,849,252)
<b>(G) 計 (D + E + F)</b>	<b>58,301,327</b>
<b>(H) 収 益 分 配 金</b>	<b>0</b>
<b>次 期 繰 越 損 益 金(G + H)</b>	<b>58,301,327</b>
追 加 信 託 差 損 益 金	34,802,050
(配 当 等 相 当 額)	( 52,684,678)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△17,882,628)
分 配 準 備 積 立 金	68,919,482
繰 越 損 益 金	△45,420,205

※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。

※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。

※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。

※当ファンドにおいて「米国ハイ・インカムBDCマザーファンド」の運用の指図にかかる権限の一部委託に要する費用のうち当ファンドに相当する費用は2,295,716円です。(2018年11月13日～2019年11月12日、当社計算値)

※期末における、費用控除後の配当等収益(19,426,421円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(0円)、信託約款に規定される収益調整金(52,684,678円)および分配準備積立金(49,493,061円)より分配可能額は121,604,160円(1万口当たり4,534円)ですが、分配は行っておりません。

### ■ 分配金のお知らせ

1 万 口 当 た り 分 配 金 (税 引 前)	当 期
	- 円

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

# 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド

第6期（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

信託期間	無期限（設定日：2013年11月29日）
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・主として、米国の取引所に上場している株式等に投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。</li> <li>・主にBDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）*への投資を通じて高い配当利回りを獲得しつつ、中長期的なトータル・リターンを最大化を目指します。</li> <li>・*中堅企業等（中小企業から上場企業まで）の事業開発を主に金融面からサポートする投資会社をいいます。</li> <li>・外貨建資産については、原則として対円で為替ヘッジを行いません。</li> </ul>

## ■ 最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 額	価 額		株 式 組 入 率	純 資 産 額
		騰 落 率	率		
2 期（2015年11月12日）	円 11,618		3.5%	% 96.8	百万円 1,988
3 期（2016年11月14日）	11,528	△0.8		96.1	2,879
4 期（2017年11月13日）	12,612	9.4		96.6	11,872
5 期（2018年11月12日）	13,022	3.3		96.9	5,779
6 期（2019年11月12日）	13,730	5.4		94.9	4,167

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※当ファンドの運用方針に対し適切に比較できる指数がないため、ベンチマークおよび参考指数を記載しておりません。

## ■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 額	価 額		株 式 組 入 率
		騰 落 率	率	
(期 首) 2018年11月12日	円 13,022		% -	% 96.9
11月末	12,776	△1.9		96.0
12月末	11,458	△12.0		93.4
2019年 1月末	12,351	△5.2		95.7
2月末	13,058	0.3		95.7
3月末	12,991	△0.2		94.8
4月末	13,321	2.3		95.5
5月末	13,029	0.1		96.3
6月末	12,889	△1.0		94.4
7月末	13,334	2.4		96.1
8月末	12,990	△0.2		96.2
9月末	13,499	3.7		94.9
10月末	13,601	4.4		95.1
(期 末) 2019年11月12日	13,730	5.4		94.9

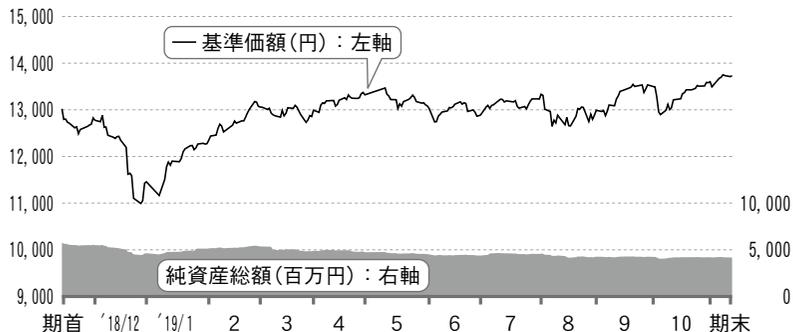
※騰落率は期首比です。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

## 1 運用経過

### ▶ 基準価額等の推移について（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

#### 基準価額等の推移



期首	13,022円
期末	13,730円
騰落率	+5.4%

### ▶ 基準価額の主な変動要因（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

当ファンドは、主として、BDC（ビジネス・ディベロップメント・カンパニー）※に投資しました。外貨建資産については、対円での為替ヘッジを行っていません。

※BDCとは、中堅企業等（中小企業から上場企業まで）の事業開発を主に金融面からサポートする投資会社をいいます。

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2019年1月初旬から2月下旬にかけて、米中関係の改善や中国の景気刺激策などへの期待感を背景に世界の主要株式市場が上昇する中、BDC市場が上昇したことや、米ドル高・円安が進行したこと</li> <li>・ 8月中旬から9月下旬にかけて、米中通商協議の進展期待などを受けてBDC市場が堅調に推移したことや、米ドル高・円安となったこと</li> <li>・ 期末にかけて、概ね良好な米経済指標の発表や、米中通商交渉先鋭化に対する警戒感の後退などが好材料となり、BDC市場が上昇したことや、米ドル高・円安となったこと</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 期初から1月初旬にかけて、世界の主要株式市場が大幅安となる中でBDC市場も下落したことや、リスク回避の動きの強まりから、米ドル安・円高となったこと</li> <li>・ 9月下旬から10月上旬にかけて、軟調な米経済指標の発表を受け、景気減速懸念が強まったことなどからBDC市場が下落したこと</li> </ul>

### ▶ 投資環境について（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

当期のBDC市場は、上昇しました。為替市場では米ドル安・円高となりました。

#### BDC市場

BDC市場は、米中貿易摩擦懸念の再燃や米国主要経済指標の悪化に伴う景気の先行き懸念の広がりから世界の主要株式市場が大幅安となったことを受けて、期初より軟調な展開となりました。しかし年明け以降は、次官級協議開始に伴う米中関係の改善期待や中国当局が景気刺激策を講じるとの期待などを背景に世界の主要株式市場が上昇し、BDC市場も上昇しました。

2月以降、米国の主要企業の好決算や雇用市場が引き続き力強いことが示されたことなどを背景とした投資家心理の改善から、概ね底堅く推移しました。5月に入り、米国が対中関税の引上げを発表し、米中貿易摩擦問題の激化懸念等からBDC市場は下落しました。8月には新たな対中関税が発表されるなど、その後も米中通商問題の動向に左右され価格変動性の高い地合いが継続しました。

8月中旬から9月末にかけては、米中通商協議の進展期待等が好材料となりBDC市場は上昇しました。10月に入ると、ISM（全米供給管理協会）製造業景況指数が2009年6月以来の低水準となり、米景気減速懸念が強まったことや、欧米の貿易摩擦懸念が台頭したことなどから下落しました。中旬から期末にかけては、米雇用統計が概ね良好な内容となったことや、通商協議での米中の歩み寄りへの期待が高まったことなどが好材料となり、期末にかけて底堅い展開となりました。なお、米中貿易協議に関しては、10月の閣僚級協議後に部分合意が発表されました。

当期の市場の動きをウエルズファーゴBDC・インデックスで見ると、期首に比べ9.4%上昇しました。

#### 為替市場

期初より12月中旬にかけて、米ドル・円相場は概ねレンジの動きとなりました。その後、世界的な株価の急落や米暫定予算失効に伴う政府機関の一部閉鎖などを背景に投資家のリスク回避の動きが強まり、1月初旬にかけて急激な米ドル安・円高となりました。1月中旬以降は、FRB（米連邦準備制度理事会）メンバーの追加利上げに慎重な発言や米中の関係改善期待などからリスク回避の動きが後退し、3月上旬にかけて米ドルは底堅く推移しました。

3月20日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、年内の利上げ予想回数の下方修正などを受けて米国長期金利が低下し、一時的に米ドルも下落しましたが、良好な米国経済指標や米中通商協議進展への期待感などから、4月下旬まで米ドルは底堅く推移しました。しかし、5月に入ると、米中の通商協議を巡る対立が激化したことや、7月末のFRBによる利下げ等を受け、日米金利差縮小が意識され、米ドルが下落しました。

その後も、8月には米財務省が中国を為替操作国に認定したことなどによりリスク回避の動き

の強まる局面で米ドルが下落したものの、中旬以降に米中間で通商問題の解決を模索する動きがみられると米ドルは反発しました。9月以降、米中閣僚級通商協議の開催が合意され、その後も両国の歩み寄り姿勢がみられるなど米中の通商交渉先鋭化に対する警戒感が後退したことで米ドルは底堅い動きが続き、期末にかけ米ドル高・円安基調で推移しました。

当期の米ドル・円は、期首の113円94銭から期末の109円17銭へと、4円77銭の米ドル安・円高となりました。

---

### ▶ポートフォリオについて (2018年11月13日から2019年11月12日まで)

---

当期中、11月にステラス・キャピタル・インベストメントと、ホワイトホース・ファイナンス、2019年3月にベアリングスBDC、8月にオークツリー・スペシャルティ・レンディング等、4つのBDCを新規に組み入れました。ステラス・キャピタル・インベストメントは、中堅企業の様々なローンを投資対象とし、強固な経営陣のもと堅実な収益を上げている点を評価しました。また、ホワイトホース・ファイナンスは、下位中堅企業の担保付シニアローン（相対的に安全性の高いローン）が投資対象の中心ですが、上場来の貸倒損失が低水準である点などを評価し、組入れを行いました。

一方、12月に資産の質がやや見劣りし、利息計上停止案件の増加が予想されたためプロスペクトキャピタルを、5月にはクレジットの質の観点から足元の株価水準を正当化するのは難しいと判断したゴールドマン・サックスBDC、9月にはパフォーマンス低迷が続いていたTCGBDC等、3つのBDCを全売却しました。

また、12月、既存保有銘柄のFSインベストメントとコーポレート・キャピタル・トラストが合併し、FSKKRキャピタルが新たにポートフォリオに加わりましたが、銘柄への集中度を軽減するため、2社合計の組入比率を調整しました。

---

### ▶ベンチマークとの差異について (2018年11月13日から2019年11月12日まで)

---

ベンチマークおよび参考指数を設けていませんので、この項目に記載する事項はありません。

## 2 今後の運用方針

過去数四半期にわたり、BDCは2018年3月に米上院で可決されたBDCのレバレッジ比率（自己資本に対する負債の割合）を緩和する法案の恩恵を受けてきました。このバランスシートの柔軟性拡大は、今後、BDCの自己資本利益率（自己資本に対する当期純利益の割合）の向上につながることを期待されます。米国景気の鈍化を示す兆しは見られるものの、現在、経済指標は景気後退につながるデータを示していません。米国の7-9月期GDP（国内総生産）速報値は前期比年率1.9%と、過去10年のほぼ平均の2%程度となっています。概ね良好な米マクロ経済環境が中堅企業の業績を支えていることも、中堅企業を主たる投融资先とするBDCのサポート材料になるものと考えます。

引き続きポートフォリオでは独自のローン組成プラットフォームを有するBDCや、ニッチな分野において良質の案件を発掘する能力を有し、激しい貸し出し競争を避けることができるBDCに焦点を当てているほか、担保付シニア（相対的に安全性の高い）案件に注力するBDCに焦点を当てて運用を行っていきます。また、複数の資金調達源を有していること、配当カバー率（BDCの配当の支払い能力を示す比率）が高いこと、業界平均よりも有利なフィー構造を有していることなどにも注目しています。

### ■ 1万口当たりの費用明細（2018年11月13日から2019年11月12日まで）

項 目	金 額	比 率	項 目 の 概 要
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	23円 (23)	0.180% (0.180)	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: 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)	0 (0)	0.001 (0.001)	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: 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)	2 (2) (0)	0.018 (0.018) (0.001)	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: 海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送入金・資産の移転等に要する費用 そ の 他: 信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	25	0.199	

期中の平均基準価額は12,941円です。

※期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。

※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2018年11月13日から2019年11月12日まで)

株 式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外国		百株	千米ドル	百株	千米ドル
	ア メ リ カ	8,676 (△2,078)	11,460 ( - )	19,502	24,506

※金額は受渡し代金。

※単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

※( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2018年11月13日から2019年11月12日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	3,947,507千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,488,500千円
(c) 売 買 高 比 率(a)／(b)	0.87

※単位未満は切捨て。

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末(ただし、決算日の属する月については決算日)の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

■ 利害関係人との取引状況等 (2018年11月13日から2019年11月12日まで)

当期中における利害関係人との取引等はありません。

※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13日から2019年11月12日まで)

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。

# 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド

## ■ 組入れ資産の明細 (2019年11月12日現在)

### 外国株式

銘柄	期首(前期末)		期末		業種等
	株数	株数	評価額	評価額	
	株数	株数	外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
APOLLO INVESTMENT CORP	6,316	—	—	—	各種金融
APOLLO INVESTMENT CORP	—	1,497	2,447	267,156	各種金融
ARES CAPITAL CORP	2,705	1,894	3,513	383,572	各種金融
BARINGS BDC INC	—	1,098	1,132	123,586	各種金融
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	2,130	1,573	2,241	244,736	各種金融
CAPITAL SOUTHWEST CORPORATION	405	514	1,092	119,223	各種金融
CORPORATE CAPITAL TRUST INC	1,561	—	—	—	各種金融
FS KKR CAPITAL CORP	5,282	3,952	2,331	254,582	各種金融
FIDUS INVESTMENT CORP	1,093	774	1,171	127,877	各種金融
GLADSTONE INVESTMENT CORPORATION	464	294	401	43,847	各種金融
GOLDMAN SACHS BDC INC	614	—	—	—	各種金融
GOLUB CAPITAL BDC INC	1,881	1,569	2,792	304,905	各種金融
HERCULES CAPITAL, INC.	2,390	2,121	2,950	322,129	各種金融
MAIN STREET CAPITAL CORP	1,220	801	3,396	370,763	各種金融
MONROE CAPITAL CORP	615	340	371	40,575	各種金融
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP	2,205	1,951	2,610	285,016	各種金融
NEWTEK BUSINESS SERVICES CORP	417	258	582	63,576	各種金融
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO	—	1,142	599	65,464	各種金融
PENNANTPARK FLOATING RATE CAPITAL LTD	1,194	805	939	102,601	各種金融
PROSPECT CAPITAL CORP	2,553	—	—	—	各種金融
SOLAR CAPITAL LTD	1,424	1,287	2,643	288,591	各種金融
STELLUS CAPITAL INVESTMENT CORP	—	693	977	106,676	各種金融
TCG BDC INC	1,275	—	—	—	各種金融
TPG SPECIALTY LENDING INC	1,814	1,419	3,048	332,788	各種金融
WHITEHORSE FINANCE INC	—	675	968	105,735	各種金融
合計	株数	株数	評価額	評価額	
	37,569	24,664	36,213	3,953,409	
	銘柄数	銘柄数	比率	比率	
	20	20	—	94.9%	

※邦貨換算金額は、期末の時価を日本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。

※〈 〉内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

※単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

※一印は組入れなし。

※銘柄コードの変更等、管理上の都合により同一銘柄であっても別銘柄として記載されている場合があります。

## ■ 投資信託財産の構成

(2019年11月12日現在)

項目	目	期末	
		評価額	比率
株	式	千円	%
		3,953,409	93.1
コール・ローン等、その他		292,608	6.9
投資信託財産総額		4,246,017	100.0

※単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

※期末における外貨建資産(4,163,275千円)の投資信託財産総額(4,246,017千円)に対する比率は98.1%です。

※外貨建資産は、期末の時価を日本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。なお、期末における邦貨換算レートは、1米ドル=109.17円です。

# 米国ハイ・インカムBDCマザーファンド

## ■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2019年11月12日現在)

項 目	期 末
(A) 資 産	4,284,017,732円
コーポレート等	242,250,899
株式(評価額)	3,953,409,673
未収入金	77,383,113
未収配当金	10,974,047
(B) 負 債	117,002,345
未払金	38,009,402
未払解約金	78,992,067
その他未払費用	876
(C) 純資産総額(A-B)	4,167,015,387
元 本	3,034,962,194
次期繰越損益金	1,132,053,193
(D) 受益権総口数	3,034,962,194口
1万口当たり基準価額(C/D)	13,730円

※当期における期首元本額4,438,279,839円、期中追加設定元本額726,237,935円、期中一部解約元本額2,129,555,580円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※期末における元本の内訳は以下の通りです。

米国ハイ・インカムBDCファンド(毎月決算型) 2,015,104,663円  
 米国ハイ・インカムBDCファンド(年1回決算型) 235,546,460円  
 SMAM・米国BDCファンド(FOFs用)〈適格機関投資家限定〉 784,311,071円

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

## ■ お知らせ

### <約款変更について>

- ・委託会社の合併に伴う商号変更および電子公告アドレスの変更に対応するため、信託約款に所要の変更を行いました。(適用日:2019年4月1日)

## ■ 損益の状況

(自2018年11月13日 至2019年11月12日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	409,208,466円
受 取 配 当 金	408,424,091
受 取 利 息	820,649
支 払 利 息	△ 36,274
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 200,984,198
売 買 益	185,548,173
売 買 損	△ 386,532,371
(C) 信 託 報 酬 等	△ 853,613
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	207,370,655
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,341,285,256
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	204,931,582
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 621,534,300
(H) 計 (D+E+F+G)	1,132,053,193
次 期 繰 越 損 益 金(H)	1,132,053,193

※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。

※信託報酬等には、保管費用等を含めて表示しています。

※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。

※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。

※当ファンドの運用の指図にかかる権限の一部委託に要する費用は30,516,530円です。(2018年11月13日～2019年11月12日、当社計算値)