

米国ハイ・インカム BDCファンド (毎月決算型) 【運用報告書(全体版)】

■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	■毎月12日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、分配を行います。 ■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。

第12作成期（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

第 67 期 / 第 68 期 / 第 69 期
決算日2019年6月12日 決算日2019年7月12日 決算日2019年8月13日

第 70 期 / 第 71 期 / 第 72 期
決算日2019年9月12日 決算日2019年10月15日 決算日2019年11月12日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

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。当作成期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

 三井住友DS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（毎月決算型）

■ 最近 5 作成期の運用実績

作成期	決 算 期	基 準 価 額			株 式 組 入 率	純 資 産 額
		(分配落)	税 分 配	込 金 期 騰 落 中 率		
第 8 作成期	43期 (2017年 6 月12日)	円 8,542	円 70	% △3.2	% 95.0	百万円 5,967
	44期 (2017年 7 月12日)	8,782	70	3.6	94.5	6,331
	45期 (2017年 8 月14日)	8,049	70	△7.5	101.0	5,863
	46期 (2017年 9 月12日)	7,808	70	△2.1	94.7	5,674
	47期 (2017年10月12日)	8,231	70	6.3	94.6	5,980
	48期 (2017年11月13日)	8,077	70	△1.0	95.7	5,953
第 9 作成期	49期 (2017年12月12日)	7,940	70	△0.8	95.3	5,792
	50期 (2018年 1 月12日)	7,607	70	△3.3	93.9	5,464
	51期 (2018年 2 月13日)	7,104	70	△5.7	96.3	4,919
	52期 (2018年 3 月12日)	6,997	50	△0.8	94.9	4,593
	53期 (2018年 4 月12日)	6,999	50	0.7	92.2	4,312
	54期 (2018年 5 月14日)	7,327	50	5.4	95.1	4,231
第10 作成期	55期 (2018年 6 月12日)	7,444	50	2.3	95.3	4,283
	56期 (2018年 7 月12日)	7,553	50	2.1	95.3	4,270
	57期 (2018年 8 月13日)	7,574	50	0.9	94.7	4,033
	58期 (2018年 9 月12日)	7,542	50	0.2	95.0	3,931
	59期 (2018年10月12日)	7,249	50	△3.2	93.3	3,798
	60期 (2018年11月12日)	7,477	50	3.8	95.9	3,760
第11 作成期	61期 (2018年12月12日)	7,077	50	△4.7	94.7	3,411
	62期 (2019年 1 月15日)	6,711	50	△4.5	94.1	3,129
	63期 (2019年 2 月12日)	7,072	50	6.1	94.8	3,275
	64期 (2019年 3 月12日)	7,201	50	2.5	94.5	3,369
	65期 (2019年 4 月12日)	7,258	50	1.5	94.5	3,345
	66期 (2019年 5 月13日)	7,203	50	△0.1	93.5	3,097
第12 作成期	67期 (2019年 6 月12日)	7,047	50	△1.5	94.9	2,995
	68期 (2019年 7 月12日)	7,066	50	1.0	94.3	3,055
	69期 (2019年 8 月13日)	6,731	50	△4.0	90.5	2,849
	70期 (2019年 9 月12日)	7,044	50	5.4	93.9	2,941
	71期 (2019年10月15日)	6,897	50	△1.4	93.2	2,786
	72期 (2019年11月12日)	7,092	50	3.6	93.9	2,793

※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		株式組入率
			騰	落率	
第67期	(期首) 2019年5月13日	円		%	%
	5月末	7,203	—		93.5
		7,095	△1.5		95.4
第68期	(期末) 2019年6月12日	7,097	△1.5		94.9
	(期首) 2019年6月12日	7,047	—		94.9
	6月末	6,959	△1.2		93.6
第69期	(期末) 2019年7月12日	7,116	1.0		94.3
	(期首) 2019年7月12日	7,066	—		94.3
	7月末	7,134	1.0		95.2
第70期	(期末) 2019年8月13日	6,781	△4.0		90.5
	(期首) 2019年8月13日	6,731	—		90.5
	8月末	6,888	2.3		95.4
第71期	(期末) 2019年9月12日	7,094	5.4		93.9
	(期首) 2019年9月12日	7,044	—		93.9
	9月末	7,091	0.7		94.0
第72期	(期末) 2019年10月15日	6,947	△1.4		93.2
	(期首) 2019年10月15日	6,897	—		93.2
	10月末	7,080	2.7		94.3
	(期末) 2019年11月12日	7,142	3.6		93.9

※期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

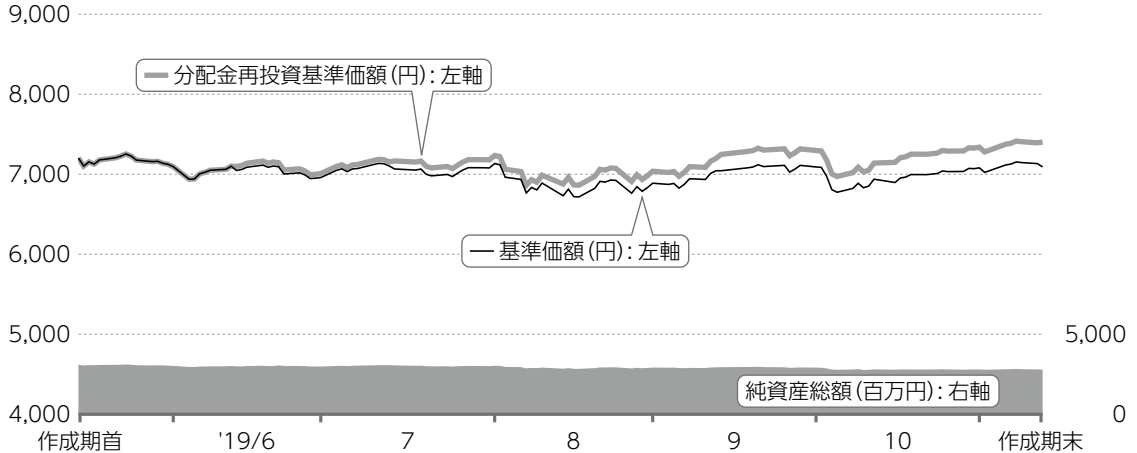
※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※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（2019年5月14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、作成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。

作成期首	7,203円
作成期末	7,392円 (当作成期分配金300円(税引前)込み)
騰落率	+2.8% (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（毎月決算型）

基準価額の主な変動要因（2019年5月14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

- 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
- 作成期末にかけて、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

- 8月初旬から中旬にかけて、米中通商懸念が高まる中、BDC市場が軟調な展開となったことや、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	作成期末組入比率
米国ハイ・インカムBDC マザーファンド	外国株式	+3.9%	99.0%

※比率は、純資産総額に対する割合です。

投資環境について（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

当作成期の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

当作成期初から7月末にかけては、BDCの好調な四半期業績や、世界的な金融緩和期待の高まり等が好材料となったものの、米中通商問題の動向に左右されて価格変動性の高い展開となり、BDC市場は概ね一定のレンジ内での推移となりました。

8月に入ると、米中貿易摩擦への懸念が高まる中、BDC市場は下落しました。9月以降は、米中通商協議の進展期待等から米国株式市場が反発する中、BDC市場も上昇しました。その後も、世界的にリスク選好の動きが継続し、主要国で株高が続き、BDC市場は一段と値を上げました。

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りました。また、欧州航空機最大手へのEU(欧州連合)補助金を巡る問題で米国が報復関税を課すことをWTO(世界貿易機関)が認める決定をしたことを受け、欧米の貿易摩擦が激化するとの見方が台頭したこともあり、BDC市場は下落する展開となりました。10月中旬以降は、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、作成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月に部分合意が発表されました。

当作成期の市場の動きをウエルズファーゴBDC・インデックスでみると、作成期首に比べ3.8%上昇しました。

為替市場

当作成期初、米ドル・円相場は、トランプ政権が自動車関税賦課の判断を6ヶ月先送りしたことなどからリスク回避の動きが和らぎ、円が弱含みの展開となりました。6月上旬から7月末にかけては、概ねレンジ推移となりましたが、7月末のFOMC(米連邦公開市場委員会)の0.25%の利下げに伴う長期金利の低下を受けて日米金利差の縮小が意識され、米ドルが下落しました。

8月、米財務省が中国を為替操作国に認定したことなどを受けて米中貿易摩擦の激化懸念が高まり、リスク回避の動きが強まる局面では米ドルが下落しました。しかし、下旬にかけて米中間で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月以降は、米中閣僚級通商協議の開催が合

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

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、作成期末にかけ米ドル高・円安基調で推移しました。

当作成期の米ドル・円は、作成期首の109円74銭から作成期末の109円17銭へと、0円57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（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

当ファンド

当作成期を通じて、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

当作成期中、8月にオークツリー・スペシャルティ・レンディングを新規に組み入れました。オークツリーは、クレジット(信用リスク資産)やオルタナティブ(代替資産)の大手アセットマネジャーの一角で、2017年秋、このBDCを運用する権利を取得し

ました。取得当時、本BDCは利息返済が停止となった案件があるなど運営が低迷しておりましたが、オークツリーは投資ポートフォリオを回復させてきました。これまで数四半期にわたりその進展を見守り、魅力的なバリュエーション(投資価値評価)水準で購入に踏み切りました。一方、5月、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、ゴールドマン・サックスBDCを全売却したほか、9月に入り、パフォーマンスの低迷が続いており、クレジットの質に問題があり、経営陣の交代など運営面での安定性が懸念材料となったTCGBDCも全売却しました。

ベンチマークとの差異について（2019年5月14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。

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

分配金について（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

当作成期の1万口当たりの分配金（税引前）は、基準価額水準等を勘案し、それぞれ50円といたしました。

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。

（単位：円、1万口当たり、税引前）

項目	第67期	第68期	第69期	第70期	第71期	第72期
当期分配金	50	50	50	50	50	50
（対基準価額比率）	（0.705%）	（0.703%）	（0.737%）	（0.705%）	（0.720%）	（0.700%）
当期の収益	10	50	5	21	50	19
当期の収益以外	39	—	44	28	—	30
翌期繰越分配対象額	328	367	323	294	327	297

※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。

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

約款変更について

該当事項はございません。

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

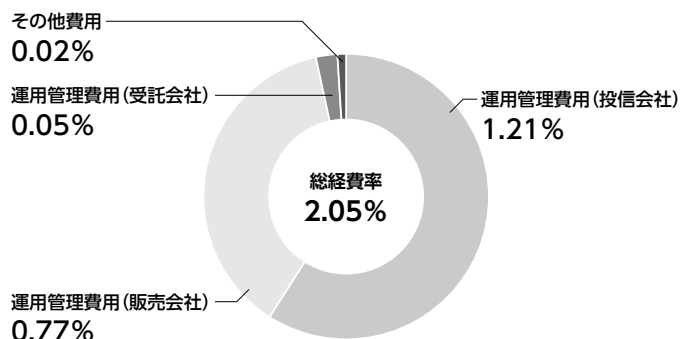
■ 1万口当たりの費用明細（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

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)	72円 (43) (27) (2)	1.017% (0.605) (0.385) (0.027)	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)	5 (5)	0.072 (0.072)	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)	0.000 (0.000)	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)	1 (1) (0) (0)	0.012 (0.008) (0.003) (0.000)	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	78	1.101	

期中の平均基準価額は7,041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。

当作成期中の運用・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2.05%です。

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

■ 当作成期中の売買及び取引の状況（2019年5月14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

	当 作 成 期			
	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 82,699	千円 108,465	千口 389,345	千円 512,160

※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

（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

項 目	当 作 成 期
	米国ハイ・インカムBDCマザーファンド
(a) 作成期中の株式売買金額	1,560,514千円
(b) 作成期中の平均組入株式時価総額	4,169,579千円
(c) 売 買 高 比 率(a)/(b)	0.37

※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（2019年5月14日から2019年11月12日まで）

当作成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

（2019年5月14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	作 成 期 首		作 成 期 末	
	口 数	金 額	口 数	評 価 額
米国ハイ・インカムBDCマザーファンド	千口 2,321,751	千円 2,015,104	千口 2,015,104	千円 2,766,738

※米国ハイ・インカムBDCマザーファンドの作成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。

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

■ 投資信託財産の構成

（2019年11月12日現在）

項 目	作 成 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 2,766,738	% 97.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	76,176	2.7
投 資 信 託 財 産 総 額	2,842,914	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、作成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、作成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、作成期末における邦貨換算レートは、1米ドル=109.17円です。

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

（2019年6月12日）（2019年7月12日）（2019年8月13日）（2019年9月12日）（2019年10月15日）（2019年11月12日）

項 目	第 67 期 末	第 68 期 末	第 69 期 末	第 70 期 末	第 71 期 末	第 72 期 末
(A) 資 産	3,024,580,585円	3,088,492,167円	2,881,867,490円	2,969,591,979円	2,854,620,362円	2,842,914,483円
コール・ローン等	32,372,110	40,595,929	24,947,450	33,186,235	28,995,052	38,477,872
米国ハイ・インカムBDCマザーファンド(評価額)	2,966,206,624	3,021,785,950	2,825,887,604	2,908,988,402	2,763,214,829	2,766,738,702
未 収 入 金	26,001,851	26,110,288	31,032,436	27,417,342	62,410,481	37,697,909
(B) 負 債	28,719,074	32,752,887	32,245,749	28,282,845	68,357,657	48,917,752
未払収益分配金	21,254,862	21,624,243	21,166,846	20,877,215	20,198,529	19,699,234
未払解約金	2,461,950	6,162,876	5,843,810	2,644,763	42,905,545	24,842,840
未払信託報酬	4,984,469	4,948,285	5,216,958	4,744,490	5,236,390	4,360,886
未払利息	94	116	—	27	58	—
その他未払費用	17,699	17,367	18,135	16,350	17,135	14,792
(C) 純資産総額(A-B)	2,995,861,511	3,055,739,280	2,849,621,741	2,941,309,134	2,786,262,705	2,793,996,731
元 本	4,250,972,415	4,324,848,659	4,233,369,341	4,175,443,064	4,039,705,960	3,939,846,827
次期繰越損益金	△1,255,110,904	△1,269,109,379	△1,383,747,600	△1,234,133,930	△1,253,443,255	△1,145,850,096
(D) 受 益 権 総 口 数	4,250,972,415口	4,324,848,659口	4,233,369,341口	4,175,443,064口	4,039,705,960口	3,939,846,827口
1万口当たり基準価額(C/D)	7,047円	7,066円	6,731円	7,044円	6,897円	7,092円

※当作成期における作成期首元本額4,300,893,726円、作成期中追加設定元本額253,471,921円、作成期中一部解約元本額614,518,820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。

米国ハイ・インカムBDCファンド（毎月決算型）

■ 損益の状況

〔自2019年5月14日〕〔自2019年6月13日〕〔自2019年7月13日〕〔自2019年8月14日〕〔自2019年9月13日〕〔自2019年10月16日〕
〔至2019年6月12日〕〔至2019年7月12日〕〔至2019年8月13日〕〔至2019年9月12日〕〔至2019年10月15日〕〔至2019年11月12日〕

項 目	第 67 期	第 68 期	第 69 期	第 70 期	第 71 期	第 72 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 1,960円	△ 1,645円	△ 2,020円	△ 1,525円	△ 1,755円	△ 1,338円
支 払 利 息	△ 1,960	△ 1,645	△ 2,020	△ 1,525	△ 1,755	△ 1,338
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 39,781,506	△ 33,651,474	△ 115,095,472	△ 155,822,295	△ 33,964,869	△ 100,104,506
売 益	549,920	34,184,585	488,414	156,982,835	1,325,984	101,826,528
買 損	△ 40,331,426	△ 533,111	△ 115,583,886	△ 1,160,540	△ 35,290,853	△ 1,722,022
(C) 信 託 報 酬 等	△ 5,001,028	△ 4,965,470	△ 5,234,221	△ 4,760,744	△ 5,253,999	△ 4,375,515
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 44,784,494	△ 28,684,359	△ 120,331,713	△ 151,060,026	△ 39,220,623	△ 95,727,653
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 386,551,276	△ 444,131,585	△ 427,473,882	△ 555,526,005	△ 411,127,526	△ 455,653,018
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 802,520,272	△ 832,037,910	△ 814,775,159	△ 808,790,736	△ 782,896,577	△ 766,225,497
(配当等相当額)	(19,657,062)	(24,339,391)	(24,944,081)	(25,719,526)	(25,027,694)	(25,154,928)
(売買損益相当額)	(△ 822,177,334)	(△ 856,377,301)	(△ 839,719,240)	(△ 834,510,262)	(△ 807,924,271)	(△ 791,380,425)
(G) 計 (D + E + F)	△ 1,233,856,042	△ 1,247,485,136	△ 1,362,580,754	△ 1,213,256,715	△ 1,233,244,726	△ 1,126,150,862
(H) 収 益 分 配 金	△ 21,254,862	△ 21,624,243	△ 21,166,846	△ 20,877,215	△ 20,198,529	△ 19,699,234
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	△ 1,255,110,904	△ 1,269,109,379	△ 1,383,747,600	△ 1,234,133,930	△ 1,253,443,255	△ 1,145,850,096
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 802,520,272	△ 832,037,910	△ 814,775,159	△ 808,790,736	△ 782,896,577	△ 766,225,497
(配当等相当額)	(19,673,989)	(25,372,923)	(24,948,085)	(25,776,757)	(25,029,568)	(25,187,765)
(売買損益相当額)	(△ 822,194,261)	(△ 857,410,833)	(△ 839,723,244)	(△ 834,567,493)	(△ 807,926,145)	(△ 791,413,262)
分 配 準 備 積 立 金	119,867,730	133,759,251	111,853,780	97,176,123	107,332,484	91,849,151
繰 越 損 益 金	△ 572,458,362	△ 570,830,720	△ 680,826,221	△ 522,519,317	△ 577,879,162	△ 471,473,750

※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。

※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9,461,721円です。（2019年5月14日～2019年11月12日、当社計算値）

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	第 67 期	第 68 期	第 69 期	第 70 期	第 71 期	第 72 期
(a) 費用控除後の配当等収益	4,551,462円	37,756,125円	2,198,576円	8,842,977円	33,602,676円	7,613,168円
(b) 費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益	—	—	—	—	—	—
(c) 収益調整金	19,673,989	25,372,923	24,948,085	25,776,757	25,029,568	25,187,765
(d) 分配準備積立金	136,571,130	117,627,369	130,822,050	109,210,361	93,928,337	103,935,217
(e) 分配可能額(a+b+c+d)	160,796,581	180,756,417	157,968,711	143,830,095	152,560,581	136,736,150
1万口当たり分配可能額	378	417	373	344	377	347
(f) 分配金額	21,254,862	21,624,243	21,166,846	20,877,215	20,198,529	19,699,234
1万口当たり分配金額(税引前)	50	50	50	50	50	50

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税引前）	第67期	第68期	第69期	第70期	第71期	第72期
	50円	50円	50円	50円	50円	50円

※分配金は、分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額「普通分配金」となり課税されます。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は下回る部分が「元本戻戻金（特別分配金）」となり非課税、残りの部分が「普通分配金」となります。

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"> ・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。 ・*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。 ・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。

■ 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"> ・ 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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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

▶ 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、中堅企業のような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
コール・ローン等 株 式(評価額)	242,250,899
未 収 入 金	3,953,409,673
未 収 配 当 金	77,383,113
(B) 負 債	117,002,345
未 払 金	10,974,047
未 払 解 約 金	38,009,402
そ の 他 未 払 費 用	78,992,067
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)