

交付運用報告書



USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信 / 海外 / 株式

第5期末(2023年10月25日)	
基準価額	15,092円
純資産総額	4,908百万円
第5期(2022年10月26日~2023年10月25日)	
騰落率	△5.5%
分配金合計	0円

(注) 騰落率は収益分配金(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す。

その他の記述

- 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、ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社のホームページで閲覧・ダウンロードいただけます。
- 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。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

右記URL「ファンド情報」からファンド名を選択し「月次レポート／運用報告書」を選択することにより、閲覧およびダウンロードすることができます。

第5期(決算日:2023年10月25日)

作成対象期間:2022年10月26日~2023年10月25日

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。さて、「USマイクロキャップ株式ファンド」は、2023年10月25日に第5期決算を行いました。ここに当期の運用状況をご報告申し上げます。当ファンドは、バリュエーションが適正で中長期的に高い業績成長が見込まれる、米国の金融商品取引所に上場されているマイクロキャップ株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的成長を目指して運用を行います。今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。



ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社

〒102-0082 東京都千代田区一番町29-1 番町ハウス
www.bayview.co.jp

当運用報告書に関するお問い合わせ先:営業部
電話番号 03-5210-3573

受付時間:営業日の9:00~17:00



運用経過の説明

■ 基準価額等の推移(2022年10月26日~2023年10月25日)



第 5 期 首	15,964円
第 5 期 末	15,092円
既 払 分 配 金	0円
騰 落 率 (分配金再投資ベース)	△5.5%

(注1) 上記の基準価額の推移は、当ファンドの信託報酬及び実績報酬控除後の価額を用いて計算しております。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。過去の実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

(注2) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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3) 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。従って、お客様の損益の状況を示すものではありません。

■ 基準価額の主な変動要因

当期の当ファンドの基準価額は、前期末比-5.5%と下落しました。資本財・サービスやエネルギー・セクターがプラスに寄与したものの、金融セクターでの損失をカバーすることができず、マイナス・リターンとなりました。ラッセルマイクロキャップバリュエーション指数(配当込み、円換算)に対しては、下落幅の大きいヘルスケア・セクターの保有比率を低位に抑えていたことがプラスに寄与した他、同セクターや資本財・サービス・セクターで銘柄選択効果を発揮し5%以上アウトパフォームしています。

<プラス要因>

成長分野の強化及び不採算事業の整理を目的としたM&Aが奏功し業績が順調に拡大中のモディーン・マニュファクチャリング(Modine Manufacturing:産業機械用にラジエーター等の熱交換システムを供給)、有力バイアウト・ファンドKKRによる買収を発表したサーコア・インターナショナル(CIRCOR International:石油、ガス、航空宇宙産業向けにバルブ、計器、駆動システム等を提供)等が上昇し、基準価額のプラス要因となりました。

<マイナス要因>

ハワイ州マウイ島で発生した山火事の影響で運航便数の削減を余儀なくされたハワイアン・ホールディングス(Hawaiian Holdings:ハワイ諸島間及び米国内の都市、南太平洋、アジア地域間で旅客・貨物の航空便サービスを提供)、足元の利鞘縮小を踏まえ2023年1-3月期の支払配当金を減額したホームストリート(HomeStreet:ワシントン州、オレゴン州、ハワイ州等で個人及び法人向けに銀行サービスを提供)、商業用不動産の市況悪化が悪材料視されたシティオフィスREIT(City Office REIT:主に米南部及び西部のオフィス物件に投資する不動産投資信託)等が下落し、基準価額のマイナス要因となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	2022年10月26日~2023年10月25日		
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	328円 (203) (118) (7)	2.134 % (1.320) (0.770) (0.044)	(a) 信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率 ファンドの運用、基準価額の算出等の対価 運用報告書類の送付、口座管理、情報提供等の 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 (株 式)	44 (44)	0.283 (0.283)	(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 有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (監 査 費 用) (保 管 振 替 費 用) (そ の 他)	10 (5) (2) (3) (0)	0.067 (0.032) (0.015) (0.018) (0.002)	(c) その他費用=期中のその他費用÷期中の平均 受益権口数 海外保管銀行等に支払う保管・送金・資産の 移転等に係る費用 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 保管振替機構に支払う投資信託受益権の管理 手数料 金銭信託手数料等
合 計	382	2.484	

期中の平均基準価額は15,362円です。

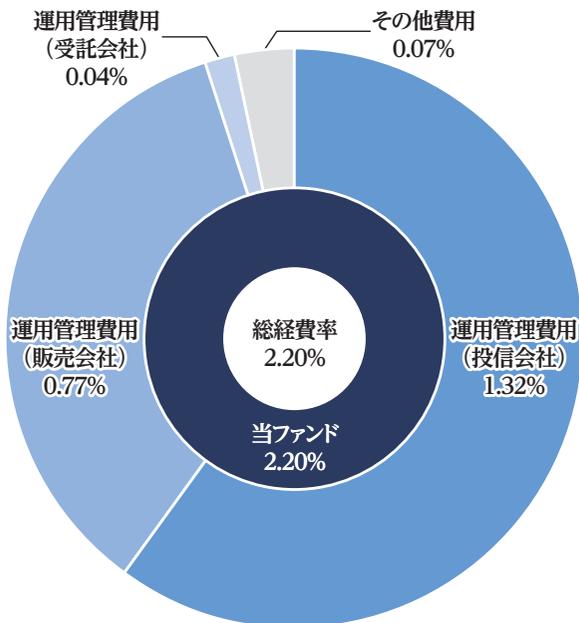
- (注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含みます)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
(注2) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含みます)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、各項目ごとに小数第3位未満を四捨五入しております。
(注3) 売買委託手数料及びその他費用は、当ファンドが組入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。
(注4) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入しております。



(参考情報)

○総経費率

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、売買委託手数料及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2.20%です。



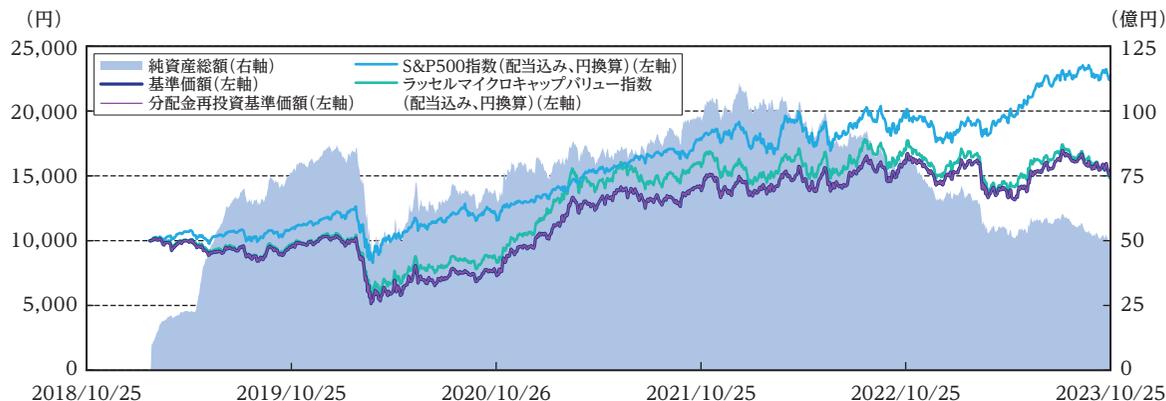
(注1) 上記費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出した結果です。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。なお、四捨五入の関係により、合計が一致しない場合があります。

(注4) 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 (2018年10月25日~2023年10月25日)



※当期末においてファンド設定日(2019年2月15日)から5年に満たないため、設定時を起点として計算しています。

(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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はありません。

(注2) 実際のファンドにおいては、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。従って、お客様の損益の状況を示すものではない点にご留意ください。

項 目	2019/2/15 設定日	2019/10/25 決算日	2020/10/26 決算日	2021/10/25 決算日	2022/10/25 決算日	2023/10/25 決算日
基準価額(円)	10,000	9,472	7,837	14,120	15,964	15,092
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(%)	—	△5.3	△17.3	80.2	13.1	△5.5
S&P500指数 (配当込み、円換算)(%)	—	8.6	13.0	44.6	11.2	14.5
ラッセルマイクロキャップバリュエ指数 (配当込み、円換算)(%)	—	△3.7	△7.9	79.5	5.2	△10.7
純資産総額(百万円)	995	7,614	6,969	9,728	8,117	4,908

(注) 当ファンドはベンチマークを設けておりません。S&P500指数(配当込み、円換算)及びラッセルマイクロキャップバリュエ指数(配当込み、円換算)は参考指数です。



■ 投資環境

当期の米国株式市場は、S&P500指数(配当込み、ドルベース)が+13.7%上昇する一方、ラッセルマイクロキャップバリュエーション指数(配当込み、ドルベース)は-11.3%と下落しました。大型株が大手ハイテク企業の好調な業績等を追い風に2023年3月以降は上昇基調を辿った一方、長期金利が水準を大きく切り上げたこと等から期末にかけて投資家のリスク回避姿勢が強まり小型株は大きく売られています。尚、為替が同期間に約0.6%の円安ドル高となり、S&P500指数(配当込み、円換算)は+14.5%、ラッセルマイクロキャップバリュエーション指数(配当込み、円換算)は-10.7%でした。

期初は強弱入り混じる経済指標を背景にFRB(連邦準備制度理事会)による金融政策への思惑が交錯し方向感に欠ける展開となりました。年明けは堅調な雇用統計や消費者物価指数(CPI)の低下を受けてリスクオンの機運が高まり株式市場は値上がりしたものの、3月上旬に発生したシリコンバレー銀行(SVB)の経営破綻を契機に急落しています。金融当局が破綻した銀行の預金者を完全に保護する方針を速やかに示したことで株価は一旦底を打ち、その後は好決算を発表したアップル(Apple)等の大型ハイテク株が値を上げました。他方、中小銀行の経営状態に対する懸念が熾り続ける中で銀行や景気敏感セクターを中心に小型株は上値が重く推移しています。9月に入ると、FOMC(連邦公開市場委員会)でタカ派的な政策金利見通しが発表され長期金利が4.5%を超えて上昇したことに加え、10月に勃発したイスラエルとイスラム組織ハマスの軍事衝突によりリスクオフ・モードが醸成され小型株は大幅に値を下げました。

■ ポートフォリオについて

● 当ファンド

USマイクロキャップ株式マザーファンド受益証券の組入比率を高位に維持しました。

● USマイクロキャップ株式マザーファンド

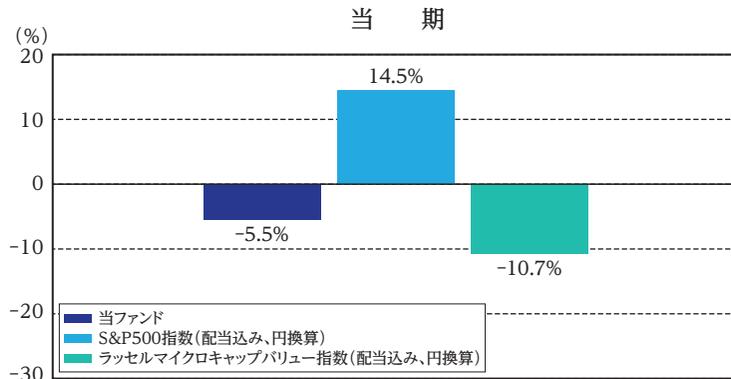
当ファンドでは、設定来3つの“Right”(優れた経営陣、適正なバリュエーション、明確なカタリスト)に着目し、セクター分散を図りながらポートフォリオを構築しています。銘柄選択に際しては地域密着型、ニッチなサービス型、確立されたイノベーション型等、米国経済と深く結びつき着実に売上や利益を上げるユニークで優れた超小型企業を割安な株価で多数組入れています。具体的には、新たな経営陣の下で経費削減とリカーリング・レベニュー(顧客との契約に基づく反復継続的な収入)増強に注力するワンズパン(OneSpan:金融機関等向けに不正防止の為に認証システム及び電子署名ソリューションを提供)、有力スポーツ・ブランドと良好な関係を構築し店舗数を順調に拡大するも株価が過小評価されているヒベット(Hibbett:全米でスポーツ専門用品店を展開)、米国内での半導体投資を支援する「CHIPS・科学法」に後押しされ受注拡大が見込まれるスカイウォーター・テクノロジー(Skywater Technology:米国内で半導体デバイスの開発・製造サービスを提供)等に新たに投資しました。

他方、時価総額が拡大し当ファンドの投資対象から外れたインターナショナル・シーウェイズ(International Seaways:原油や石油関連製品の海上輸送を行う世界最大級のタンカー会社)及びタイドウォーター(Tidewater:海洋資源開発で用いる掘削装置の曳航、設置、操作、及び人員輸送といったオフショア支援サービスを提供)に加えて、前述したホームストリート、そして相対的に流動性リスク及び信用リスクが高いと判断したファースト・ファンデーション(First Foundation:カリフォルニア州、ネバダ州、ハワイ州等で個人及び中小企業向けに銀行、保険、資産運用といった幅広い金融サービスを提供)等を全売却しています。

最終的に、当期末の組入銘柄数は116銘柄(ETFを含む)、株式組入比率は96.0%となりました。

■ ベンチマークとの差異について

当ファンドはベンチマークを設けておりません。下記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。



(注)参考指数の詳細は最終ページの「参考指数に関して」をご参照ください。

■ 分配金

当期の分配金につきましては、基準価額の水準や市況動向等を勘案し、下記の通りとしました。尚、留保益につきましては、今後の運用方針に基づき運用を行います。

(単位:円・%、1万口当たり・税引前)

項 目	当 期
	2022年10月26日～2023年10月25日
当 期 分 配 金 (対 基 準 価 額 比 率)	0
当 期 の 収 益	—
当 期 の 収 益 以 外	—
翌 期 繰 越 分 配 対 象 額	5,140

(注1) 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2) 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

USマイクロキャップ株式マザーファンド受益証券の組入比率を高位に維持することを基本に運用します。

●USマイクロキャップ株式マザーファンド

株式市場は期末にかけて、長期金利の上昇や中東の軍事衝突を背景にリスクオフの動きが加速し小型株は大きく値を下げっており、小型株の大型株に対する割安感が非常に強まっています。実際、小型株と大型株の株価収益率(PER)に関する相対比較(ラッセル2000指数のPER/ラッセル1000指数のPER)の過去推移を見ると、2017年のトランプ政権発足以降、米中貿易摩擦や新型コロナウイルス問題、長期金利の急騰、そしてSVBの経営破綻といった投資家の不安心理をかき立てる材料が相次ぎ、小型株は大型株に対して2000年以來の極端に割安な水準となりました(図表参照)。当ファンドは小型株と大型株のバリュエーション格差が顕著な現在の状況は、超小型株に魅力的な株価で投資を行う絶好の機会と考えています。

11月に入ると、景気減速や労働市場の鈍化を示す経済指標が発表され、FRBによる追加利上げ観測が後退し小型株は一転して反発しています。当ファンドは、こうしたボラティリティ(価格変動率)の高い相場環境こそ、投資戦略の基本である「優れた経営陣(Right Company)」、「適正なバリュエーション(Right Price)」、そして「明確なカタリスト(Right Time)」が効果を発揮するという信念の下、きめ細かく丁寧なボトムアップ分析により株価がファンダメンタルズから著しく乖離している割安な有望銘柄の発掘に努めています。

尚、セクター・アロケーションについては、ラッセルマイクロキャップバリュー指数に対し銀行セクターをアンダーウェイトとするとともに、資本財・サービスや情報技術、一般消費財・サービスをオーバーウェイトにするポートフォリオ運営を維持する方針です。

【図表】 小型株と大型株の株価収益率(PER)相対比較推移
(現地2000年1月~2023年10月:月次)



注記：上記グラフは、ブルームバーグのデータを基にベイビュー・アセット・マネジメント社が作成しています。小型株はラッセル2000指数、大型株はラッセル1000指数を示しています。また、灰色背景部分は米国の景気後退時期を表します。株価収益率(PER)の計算に使用される各社の1株あたり当期純利益は、各指数構成銘柄のうち入手可能な最新データにおける過去1件間の実績値が黒字の企業のみで計測しています。

お知らせ

新NISA制度(成長投資枠)における投資対象商品としての要件を満たすべく、2023年7月26日に下記の内容で投資信託約款を変更しました。

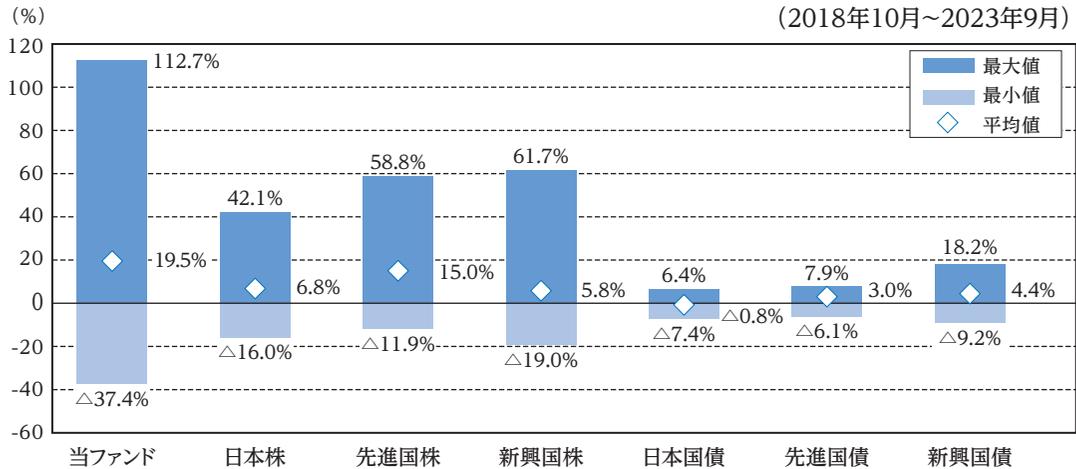
- ① 信託期間を、「2029年4月25日まで」から「無期限」にしました。
- ② デリバティブ取引及び為替予約取引の利用目的を「リスク回避」及び「投資対象資産の代替」に限定しました。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限(2019年2月15日設定)	
運用方針	信託財産の中長期的成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	ベビーファンド	「USマイクロキャップ株式マザーファンド」(以下「マザーファンド」といいます。)受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	米国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
当ファンドの運用方法	<ol style="list-style-type: none"> ① マザーファンド受益証券への投資を通じて、バリュエーションが適正で中長期的に高い業績成長が見込まれる米国の金融商品取引所に上場されているマイクロキャップ株式(預託証券を含みます。以下同じ。)に投資します。 ② マザーファンドにおける運用指図に関する権限を、ピクトリー・キャピタル・マネジメント・インクに委託します。 ③ 実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジを行いません。 ④ 株式の実質組入比率は、原則として高位を維持することを基本とします。 ⑤ ただし、市況急変時の対応として、またはファンドの資金動向や投資環境等によって、上記のような運用ができない場合、もしくは運用者の判断で上記のような運用を行わない場合があります。 	
組入制限	ベビーファンド	株式への実質投資割合には制限を設けません。 外貨建資産の実質投資割合には制限を設けません。
	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。 外貨建資産の投資割合には制限を設けません。
分配方針	<p>年1回の決算時(原則として10月25日、休業日の場合は翌営業日)に、原則として以下の方針に基づき分配を行います。</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子、配当収入および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。 ② 収益分配金額は、委託会社が基準価額水準等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないこともあります。 ③ 留保益については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。 	



代表的な資産クラスとの騰落率の比較



- 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。
- 上記は、過去5年間(当ファンドは2020年2月から2023年9月)の各月末における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。
- 決算日に対応した数値とは異なります。

○各資産クラスの指数

- 日本株：東証株価指数(TOPIX)(配当込み)
- 先進国株：MSCIコクサイ・インデックス(配当込み)
- 新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み)
- 日本国債：FTSE日本国債インデックス
- 先進国債：FTSE世界国債インデックス(除く日本)
- 新興国債：JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド

海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースの指数を採用しております。

上記各指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はその指数を算出、公表しているそれぞれの主体に帰属します(TOPIX:株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社、MSCIコクサイ・インデックス及びMSCIエマージング・マーケット・インデックス:MSCI Inc.、FTSE日本国債インデックス及びFTSE世界国債インデックス:FTSE Fixed Income LLC、JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド:J.P. Morgan Securities LLC)。また、それぞれの主体は当ファンドの運用に関して一切の責任を負うものではありません。

当ファンドのデータ

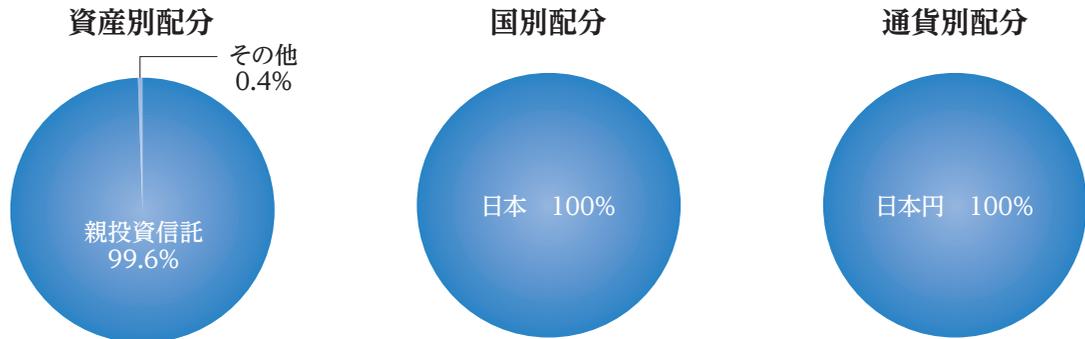
■ 組入資産の内容

組入ファンド等

(組入銘柄数:1)

ファンド名	第5期末 2023年10月25日
USマイクロキャップ株式マザーファンド	99.6%

(注) 比率は、当ファンドの純資産総額に対するマザーファンドの評価額の割合です。



(注1) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注2) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

(注3) 国別配分は原則として発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

(注4) 組入銘柄に関する詳細な情報は、運用報告書(全体版)に記載しております。

純資産等

項 目	第5期末 2023年10月25日
純 資 産 総 額	4,908,747,213円
受 益 権 総 口 数	3,252,634,489口
1万口当たり基準価額	15,092円

(注) 当期中における追加設定元本額は300,339,071円、一部解約元本額は2,132,450,387円です。



■ 組入上位ファンド(銘柄)の内容

(2023年10月25日現在)

● USマイクロキャップ株式マザーファンド 基準価額の推移



1万口当たりの費用明細

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株 式)	48円 (48)	0.286% (0.286)
(b) その他費用 (保 管 費 用) (そ の 他)	6 (5) (0)	0.033 (0.033) (0.000)
合 計	54	0.319
期中の平均基準価額は16,748円です。		

組入上位10銘柄

順位	銘柄名	業種等	比率
1	ラドネット	ヘルスケア機器・サービス	1.39%
2	バイタル・エナジー	エネルギー	1.29%
3	モディーン・マニュファクチャリング	自動車・自動車部品	1.27%
4	ブルックデール・シニア・リビング	ヘルスケア機器・サービス	1.27%
5	チュイズ・ホールディングス	消費者サービス	1.23%
6	キンボール・エレクトロニクス	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.17%
7	マーカス	メディア・娯楽	1.15%
8	プリマス・インダストリアルREIT	エクイティ不動産投資信託(REIT)	1.15%
9	クリアウォーター・ペーパー	素材	1.15%
10	ヘルストリーム	ヘルスケア機器・サービス	1.14%
組入銘柄数		116銘柄	

資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注1) 基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは2023年10月25日現在のものです。

(注2) 1万口当たりの費用明細は当該マザーファンドの直近の決算期のものです。費用項目の概要については、2ページの注記をご参照ください。

(注3) 国別配分は原則として発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

(注4) 比率は当該マザーファンドの純資産総額に対する割合です。

※詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されております。

参考指数に関して

ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円換算)

ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み)は、米国Russell Investments社が提供する指数。米国市場の時価総額上位4,000社のうち下位2,000社の株式を対象としたラッセルマイクロキャップ指数の中で、株価純資産倍率及び予想成長値が相対的に低いバリュー銘柄により構成されます。2006年6月30日以来の価格変化と再投資の配当を基に算出しています。

ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円換算)は、基準価額を算出する前営業日のラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み)と基準価額算出日の為替レート(投信協会所定の対顧客直物電信売買相場仲値)を基に、ベイビュー・アセット・マネジメントが算出しています。

S&P500指数(配当込み、円換算)

S&P500指数(配当込み)は、時価総額が最低61億ドル以上であり、浮動株比率が最低50%以上の米国株500種により構成され、1941年から1943年の平均を10として算出されたS&P 500種指数について、1988年1月4日以来の価格変化と再投資の配当を基に算出している指数。

S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービスLLCが算出。

S&P500指数(配当込み、円換算)は、基準価額を算出する前営業日のS&P500指数(配当込み、ドルベース)と基準価額算出日の為替レート(投信協会所定の対顧客直物電信売買相場仲値)を基に、ベイビュー・アセット・マネジメントが算出しております。

