

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)

運用報告書（全体版）

第133期（決算日 2025年12月22日）第135期（決算日 2026年2月20日）第137期（決算日 2026年4月20日）
第134期（決算日 2026年1月20日）第136期（決算日 2026年3月23日）第138期（決算日 2026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（為替ヘッジあり・毎月分配型）」は、2026年5月20日に第138期の決算を行ないましたので、第133期から第138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。	
主要運用対象	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)	「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 (為替ヘッジあり・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。	

アモーヴァ・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.amova-am.com

<142654>

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)	価 額			投 資 信 託 証 組 入 比 率	純 資 産 総 額
		税 分	込 配	み 期 金 騰 落		
	円			円	%	百万円
109期(2023年12月20日)	7,296			10	2.9	1,510
110期(2024年1月22日)	7,390			10	1.4	1,529
111期(2024年2月20日)	7,389			10	0.1	1,504
112期(2024年3月21日)	7,413			10	0.5	1,508
113期(2024年4月22日)	7,652			10	3.4	1,557
114期(2024年5月20日)	7,792			10	2.0	1,553
115期(2024年6月20日)	7,721			10	△0.8	1,447
116期(2024年7月22日)	7,732			10	0.3	1,443
117期(2024年8月20日)	7,487			10	△3.0	1,394
118期(2024年9月20日)	7,645			10	2.2	1,414
119期(2024年10月21日)	7,779			10	1.9	1,434
120期(2024年11月20日)	7,749			10	△0.3	1,413
121期(2024年12月20日)	7,737			10	△0.0	1,327
122期(2025年1月20日)	8,076			10	4.5	1,380
123期(2025年2月20日)	8,397			10	4.1	1,384
124期(2025年3月21日)	7,877			10	△6.1	1,298
125期(2025年4月21日)	7,256			10	△7.8	1,168
126期(2025年5月20日)	7,709			10	6.4	1,218
127期(2025年6月20日)	7,672			10	△0.4	1,209
128期(2025年7月22日)	7,990			10	4.3	1,253
129期(2025年8月20日)	7,699			10	△3.5	1,202
130期(2025年9月22日)	7,540			10	△1.9	1,175
131期(2025年10月20日)	6,944			10	△7.8	1,078
132期(2025年11月20日)	6,837			10	△1.4	1,039
133期(2025年12月22日)	7,067			10	3.5	1,070
134期(2026年1月20日)	7,214			10	2.2	1,090
135期(2026年2月20日)	6,521			10	△9.5	984
136期(2026年3月23日)	6,222			10	△4.4	922
137期(2026年4月20日)	6,779			10	9.1	997
138期(2026年5月20日)	6,340			10	△6.3	928

(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合わせますので、「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 証 組 入 比 率
			騰 落 率	
第133期	(期 首) 2025年11月20日	円 6,837	% —	% 98.8
	11月末	7,138	4.4	97.3
	(期 末) 2025年12月22日	7,077	3.5	95.4
第134期	(期 首) 2025年12月22日	7,067	—	95.4
	12月末	7,084	0.2	94.9
	(期 末) 2026年1月20日	7,224	2.2	96.8
第135期	(期 首) 2026年1月20日	7,214	—	96.8
	1月末	7,049	△2.3	92.7
	(期 末) 2026年2月20日	6,531	△9.5	94.2
第136期	(期 首) 2026年2月20日	6,521	—	94.2
	2月末	6,470	△0.8	97.4
	(期 末) 2026年3月23日	6,232	△4.4	99.4
第137期	(期 首) 2026年3月23日	6,222	—	99.4
	3月末	6,242	0.3	94.7
	(期 末) 2026年4月20日	6,789	9.1	94.4
第138期	(期 首) 2026年4月20日	6,779	—	94.4
	4月末	6,588	△2.8	95.4
	(期 末) 2026年5月20日	6,350	△6.3	95.4

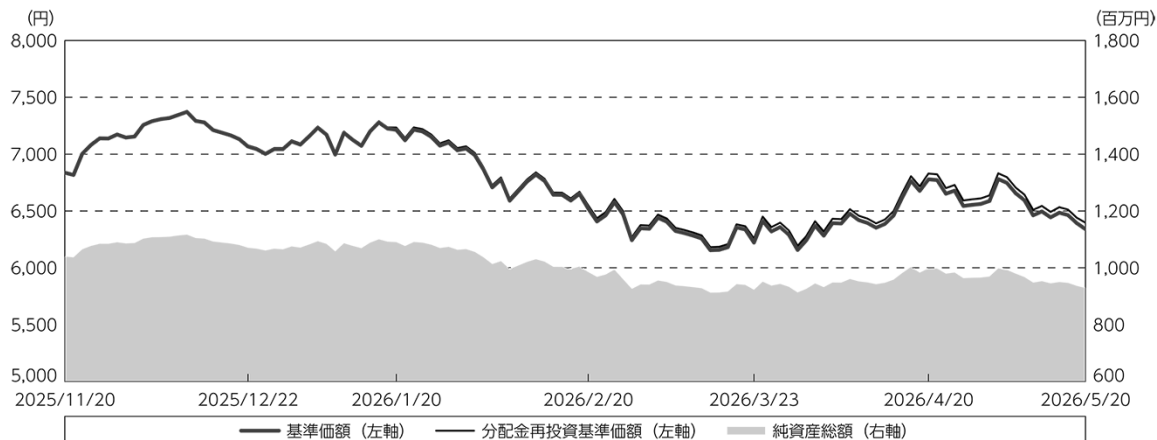
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

（2025年11月21日～2026年5月20日）

作成期間中の基準価額等の推移



第133期首：6,837円

第138期末：6,340円（既払分配金（税込み）：60円）

騰落率：△ 6.4%（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（2025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。

投資環境

（BDC市況）

期間中、BDC市場は2025年12月中旬まで上昇したものの、その後、上下動を続けながら徐々に下落しました。

また、期間中は米国経済およびミドルマーケットは冷え込みを見せました。2024年末に見られた堅調な事業基盤は、2025年通期から2026年初頭にかけてのマクロ経済の軟調な局面へと移行しました。関税措置の導入が長期化したことや貿易関連の不確実性が事業計画に重くのしかかり、消費者および企業のセンチメント（心理）を悪化させました。米国連邦準備制度理事会（FRB）は重要な政策転換を実施し、根強いインフレ圧力に直面する中、2025年に3回の利下げを行なった後、政策金利を長期にわたり据え置きました。マクロ経済の不確実性にもかかわらず、AI（人工知能）関連支出に支えられ、米国企業の収益は堅調さを維持しました。

プライベート・クレジットのパフォーマンスは、特に直近2四半期において、二極化がますます進みました。最も防御的なトップクラスのポートフォリオを保有するBDCの多くは、十分な配当カバー率を維持し、追加分配を実施しました。広範な利回りの低下と借り手による大規模な借り換え活動が、セクター全体で金利収益マージンに圧力をかけました。極めて低い水準からのノンアクルーアル（非稼働資産）の増加や、個別的な信用リスクの悪化により、一部の著名なBDCは、長期的な資産基盤を守るため、第1四半期の決算期において、通常の分配構造を下方修正せざるを得ませんでした。

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。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）

マクロ経済の不確実性の中で資本保全を優先するため、ポートフォリオを高品質なBDCへのオーバーウェイトとする防御的な構成としました。ノンアクルーアル比率が低いBDCをオーバーウェイトとしつつ、相対価値が魅力的なディープバリュー銘柄には機動的に投資しました。市場の売りが優勢な局面では、ドルコスト平均法による平均取得単価の引き下げを目的として現金を投入しました。また、ポートフォリオのウェイトをロー・ミドルマーケットおよびコア・ミドルマーケットに増やし、ソフトウェアセクターへのエクスポージャーを低減することで、直近数四半期におけるクレジットスプレッド（企業の信用力に応じた国債との利回り格差）の縮小による影響を軽減しました。

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133期	第134期	第135期	第136期	第137期	第138期
	2025年11月21日～ 2025年12月22日	2025年12月23日～ 2026年1月20日	2026年1月21日～ 2026年2月20日	2026年2月21日～ 2026年3月23日	2026年3月24日～ 2026年4月20日	2026年4月21日～ 2026年5月20日
当期分配金	10	10	10	10	10	10
（対基準価額比率）	0.141%	0.138%	0.153%	0.160%	0.147%	0.157%
当期の収益	10	10	—	10	10	5
当期の収益以外	—	—	10	—	—	4
翌期繰越分配対象額	2,451	2,499	2,489	2,572	2,681	2,677

（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）

我々の見解では、ＢＤＣは純資産価値（ＮＡＶ）に対する大幅なディスカウントにより、より魅力的な評価を受けていると考えています。

また、５月に2026年第１四半期の決算を発表するＢＤＣは、市場が抱く深刻な懸念に対し、実際の信用パフォーマンスを明らかにする可能性があると思料します。

さらに、上場ＢＤＣの評価は、現在実施されているＢＤＣの積極的な自社株買いプログラムの恩恵を受ける可能性があると思われます。長年にわたるクレジットスプレッドの縮小を経て、不確実性が高まる中、スプレッド拡大の初期兆候が見られます。

当社はソフトウェア関連クレジットに対して慎重な姿勢をとっており、従来の収益減よりも借り換えリスクの方が大きいとみているため、これらのクレジットにおける満期集中を注視しています。

全体として、現在のバリュエーション（価値評価）はリスクに対して過大評価されており、非常に魅力的であると判断しています。

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。

○ 1 万口当たりの費用明細

（2025年11月21日～2026年5月20日）

項 目	第133期～第138期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 68	% 1.009	(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 ）	(39)	(0.573)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(28)	(0.409)	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	0	0.002	(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
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(0)	(0.002)	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	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
（ 投 資 信 託 証 券 ）	(0)	(0.000)	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	5	0.077	(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 ）	(2)	(0.027)	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 等 ）	(3)	(0.047)	印刷費用等は、法定開示資料の印刷に係る費用など
合 計	73	1.088	
作成期間の平均基準価額は、6,761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。

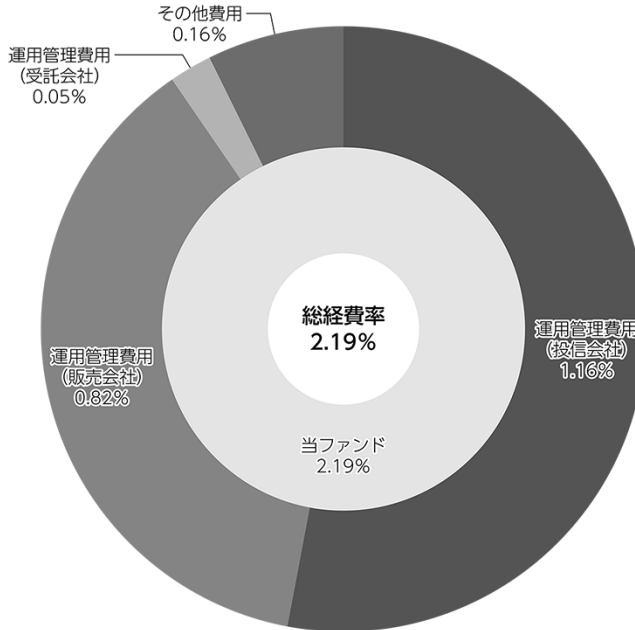
（注）売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

（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。

（参考情報）

○総経費率

作成期間の運用・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。）を作成期間の平均受益権口数に作成期間の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.19%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）「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

（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。

○売買及び取引の状況

（2025年11月21日～2026年5月20日）

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	第133期～第138期			
	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
	千口	千円	千口	千円
アクティブBDCマザーファンド	8,652	24,469	47,494	143,662

○利害関係人との取引状況等

（2025年11月21日～2026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（2025年11月21日～2026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

（2025年11月21日～2026年5月20日）

該当事項はございません。

○組入資産の明細

（2026年5月20日現在）

親投資信託残高

銘 柄	第132期末	第138期末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
アクティブBDCマザーファンド	351,819	312,977	915,021

（注）親投資信託の2026年5月20日現在の受益権総口数は、2,121,390千口です。

○投資信託財産の構成

（2026年5月20日現在）

項 目	第138期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブBDCマザーファンド	915,021	97.9
コール・ローン等、その他	20,070	2.1
投資信託財産総額	935,091	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（6,165,556千円）の投資信託財産総額（6,235,937千円）に対する比率は98.9%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=159.04円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	第133期末	第134期末	第135期末	第136期末	第137期末	第138期末
	2025年12月22日現在	2026年1月20日現在	2026年2月20日現在	2026年3月23日現在	2026年4月20日現在	2026年5月20日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	2,152,977,493	2,184,247,370	1,953,399,766	1,914,042,815	1,966,570,622	1,861,946,997
コール・ローン等	23,865,278	21,272,523	21,884,501	17,908,714	19,269,763	20,069,452
アクティブBDCマザーファンド(評価額)	1,063,165,204	1,088,474,352	951,448,589	942,097,942	978,127,882	915,021,977
未収入金	1,065,946,531	1,074,500,066	980,066,233	954,035,796	969,172,587	926,855,162
未収利息	480	429	443	363	390	406
(B) 負債	1,082,584,613	1,094,017,256	968,508,872	991,472,725	968,681,891	933,334,861
未払金	1,079,038,845	1,090,587,021	964,938,129	988,014,831	958,152,095	929,759,805
未払収益分配金	1,514,641	1,511,374	1,510,249	1,482,691	1,471,989	1,464,644
未払解約金	58	60	—	10	7,168,485	40
未払信託報酬	1,935,958	1,742,266	1,799,317	1,637,451	1,482,292	1,626,621
その他未払費用	95,111	176,535	261,177	337,742	407,030	483,751
(C) 純資産総額(A－B)	1,070,392,880	1,090,230,114	984,890,894	922,570,090	997,888,731	928,612,136
元本	1,514,641,430	1,511,374,216	1,510,249,068	1,482,691,626	1,471,989,472	1,464,644,461
次期繰越損益金	△ 444,248,550	△ 421,144,102	△ 525,358,174	△ 560,121,536	△ 474,100,741	△ 536,032,325
(D) 受益権総口数	1,514,641,430口	1,511,374,216口	1,510,249,068口	1,482,691,626口	1,471,989,472口	1,464,644,461口
1万口当たり基準価額(C/D)	7.067円	7.214円	6.521円	6.222円	6.779円	6.340円

（注）当ファンドの第133期首元本額は1,520,313,071円、第133～138期中追加設定元本額は2,092,393円、第133～138期中一部解約元本額は57,761,003円です。

（注）1口当たり純資産額は、第133期0.7067円、第134期0.7214円、第135期0.6521円、第136期0.6222円、第137期0.6779円、第138期0.6340円です。

（注）2026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536,032,325円です。

○損益の状況

項 目	第133期	第134期	第135期	第136期	第137期	第138期
	2025年11月21日～ 2025年12月22日	2025年12月23日～ 2026年1月20日	2026年1月21日～ 2026年2月20日	2026年2月21日～ 2026年3月23日	2026年3月24日～ 2026年4月20日	2026年4月21日～ 2026年5月20日
	円	円	円	円	円	円
(A) 配当等収益	8,972	12,434	13,697	12,036	11,096	12,150
受取利息	8,972	12,434	13,697	12,036	11,096	12,150
(B) 有価証券売買損益	38,402,311	25,516,176	△101,112,424	△41,135,337	85,021,918	△61,095,090
売買益	57,660,973	32,573,699	47,355,491	12,654,675	87,153,180	540,199
売買損	△19,258,662	△7,057,523	△148,467,915	△53,790,012	△2,131,262	△61,635,289
(C) 信託報酬等	△2,061,783	△1,871,060	△1,918,377	△1,743,556	△1,583,244	△1,749,655
(D) 当期繰越益金(A+B+C)	36,349,500	23,657,550	△103,017,104	△42,866,857	83,449,770	△62,832,595
(E) 前期繰越損益金	△325,448,646	△289,928,556	△267,530,988	△365,169,316	△406,447,781	△322,779,020
(F) 追加信託差損益金	△153,634,763	△153,361,722	△153,299,833	△150,602,672	△149,630,741	△148,956,066
(配当等相当額)	(55,685,553)	(55,628,831)	(55,650,094)	(54,720,577)	(54,418,114)	(54,224,563)
(売買損益相当額)	(△209,320,316)	(△208,990,553)	(△208,949,927)	(△205,323,249)	(△204,048,855)	(△203,180,629)
(G) 計(D+E+F)	△442,733,909	△419,632,728	△523,847,925	△558,638,845	△472,628,752	△534,567,681
(H) 収益分配金	△1,514,641	△1,511,374	△1,510,249	△1,482,691	△1,471,989	△1,464,644
次期繰越損益金(G+H)	△444,248,550	△421,144,102	△525,358,174	△560,121,536	△474,100,741	△536,032,325
追加信託差損益金	△153,634,763	△153,361,722	△153,299,833	△150,602,672	△149,630,741	△148,956,066
(配当等相当額)	(55,685,572)	(55,628,925)	(55,650,097)	(54,721,179)	(54,420,720)	(54,224,567)
(売買損益相当額)	(△209,320,335)	(△208,990,647)	(△208,949,930)	(△205,323,851)	(△204,051,461)	(△203,180,633)
分配準備積立金	315,570,925	322,086,007	320,273,403	326,772,030	340,361,671	337,882,434
繰越損益金	△606,184,712	△589,868,387	△692,331,744	△736,290,894	△664,831,671	△724,958,693

(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、2025年11月21日～2026年5月20日の期間に当ファンドが負担した費用は3,712,015円です。

(注) 分配金の計算過程（2025年11月21日～2026年5月20日）は以下の通りです。

項 目	2025年11月21日～ 2025年12月22日	2025年12月23日～ 2026年1月20日	2026年1月21日～ 2026年2月20日	2026年2月21日～ 2026年3月23日	2026年3月24日～ 2026年4月20日	2026年4月21日～ 2026年5月20日
a. 配当等収益(経費控除後)	14,220,279円	8,770,524円	0円	13,911,484円	17,512,165円	759,211円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越大損金補填後)	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	55,685,572円	55,628,925円	55,650,097円	54,721,179円	54,420,720円	54,224,567円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	302,865,287円	314,826,857円	321,783,652円	314,343,237円	324,321,495円	338,587,867円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	372,771,138円	379,226,306円	377,433,749円	382,975,900円	396,254,380円	393,571,645円
f. 分配対象収益(1万円当たり)	2,461円	2,509円	2,499円	2,582円	2,691円	2,687円
g. 分配金	1,514,641円	1,511,374円	1,510,249円	1,482,691円	1,471,989円	1,464,644円
h. 分配金(1万円当たり)	10円	10円	10円	10円	10円	10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し処理しています。

○分配金のお知らせ

	第133期	第134期	第135期	第136期	第137期	第138期
1 万口当たり分配金（税込み）	10円	10円	10円	10円	10円	10円

○お知らせ

約款変更について

2025年11月21日から2026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。

- 当ファンドについて、「一般社団法人投資信託協会」の合併に伴ない、その記載を「一般社団法人資産運用業協会」に変更すべく、2026年4月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。（付表、第8条、第28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12期（決算日 2026年5月20日）
（2025年5月21日～2026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。

○最近５期の運用実績

決 算 期	基 準	価 額		投 資 信 託 証券 入 比 率	純 資 産 額
		期 騰 落	中 率		
8 期 (2022年 5 月20日)	円		%	%	百万円
	18,350		19.3	97.3	8,695
9 期 (2023年 5 月22日)	20,622		12.4	97.1	7,870
10期 (2024年 5 月20日)	30,433		47.6	96.4	9,413
11期 (2025年 5 月20日)	30,276		△ 0.5	96.4	8,108
12期 (2026年 5 月20日)	29,236		△ 3.4	96.8	6,202

(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 証券 入 比 率
		騰 落	率	
(期 首) 2025年 5 月20日	円		%	%
	30,276		—	96.4
5 月末	30,003		△0.9	96.5
6 月末	30,365		0.3	95.8
7 月末	32,199		6.4	95.6
8 月末	31,306		3.4	95.6
9 月末	29,800		△1.6	96.0
10月末	30,328		0.2	96.3
11月末	31,425		3.8	98.2
12月末	31,358		3.6	96.2
2026年 1 月末	30,809		1.8	97.2
2 月末	28,742		△5.1	97.6
3 月末	28,620		△5.5	96.4
4 月末	30,524		0.8	96.3
(期 末) 2026年 5 月20日	29,236		△3.4	96.8

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2025年5月21日～2026年5月20日)

基準価額の推移

期間の初め30,276円の基準価額は、期間末に29,236円となり、騰落率は△3.4%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。

<値上がり要因>

- ・投資先ＢＤＣから配当収入を得たこと。
- ・円安／アメリカドル高が進行したこと。

<値下がり要因>

- ・ＢＤＣ市場が下落したこと。

(ＢＤＣ市況)

期間中、ＢＤＣ市場は上下動を続けながら2025年7月まで上昇したものの、その後は緩やかに下落しました。

また、期間中の米国経済およびミドルマーケットが冷え込みを見せました。2024年末に見られた堅調な事業基盤は、2025年通期から2026年初頭にかけてのマクロ経済の軟調な局面へと移行しました。関税措置の導入が長期化したことや貿易関連の不確実性が事業計画に重くのしかかり、消費者および企業のセンチメント（心理）を悪化させました。米国連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）は重要な政策転換を実施し、根強いインフレ圧力に直面する中、2025年に3回の利下げを行なった後、政策金利を長期にわたり据え置きました。マクロ経済の不確実性にもかかわらず、ＡＩ（人工知能）関連支出に支えられ、米国企業の収益は堅調さを維持しました。

プライベート・クレジットのパフォーマンスは、特に直近2四半期において、二極化がますます進みました。最も防御的なトップクラスのポートフォリオを保有するＢＤＣの多くは、十分な配当カバー率を維持し、追加分配を実施しました。広範な利回りの低下と借り手による大規模な借り換え活動が、セクター全体で金利収益マージンに圧力をかけました。極めて低い水準からのノンアクルーアル（非稼働資産）の増加や、個別的な信用リスクの悪化により、一部のＢＤＣは、長期的な資産基盤を守るため、第1四半期の決算期において、通常の分配構造を下方修正せざるを得ませんでした。

この期間中、ＢＤＣ市場は米国株式（Ｓ＆Ｐ500指数）をアンダーパフォームしました。

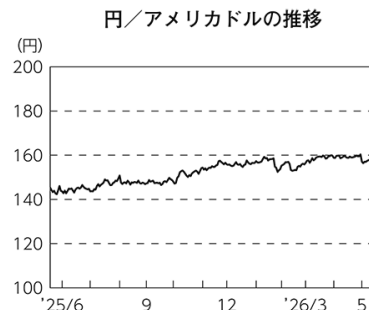
基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2025/05/20	2025/07/18	2026/03/02	2026/05/20
30,276円	33,162円	27,878円	29,236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

マクロ経済の不確実性の中で資本保全を優先するため、ポートフォリオを高品質なＢＤＣへのオーバーウェイトとする防御的な構成としました。ノンアクルーアル比率が低いＢＤＣをオーバーウェイトとしつつ、相対価値が魅力的なディープバリュー銘柄には機動的に投資しました。市場の売りが優勢な局面では、ドルコスト平均法による平均取得単価の引き下げを目的として現金を投入しました。また、ポートフォリオのウェイトをロー・ミドルマーケットおよびコア・ミドルマーケットに増やし、ソフトウェアセクターへのエクスポージャーを低減することで、直近数四半期におけるクレジットスプレッド（企業の信用力に応じた国債との利回り格差）の縮小による影響を軽減しました。

○今後の運用方針

我々の見解では、ＢＤＣは純資産価値（ＮＡＶ）に対する大幅なディスカウントにより、より魅力的な評価を受けていると考えています。

また、５月に2026年第１四半期の決算を発表するＢＤＣは、市場が抱く深刻な懸念に対し、実際の信用パフォーマンスを明らかにする可能性があると思料します。

さらに、上場ＢＤＣの評価は、現在実施されているＢＤＣの積極的な自社株買いプログラムの恩恵を受ける可能性があると思われます。長年にわたるクレジットスプレッドの縮小を経て、不確実性が高まる中、スプレッド拡大の初期兆候が見られます。

当社はソフトウェア関連クレジットに対して慎重な姿勢をとっており、従来の収益減よりも借り換えリスクの方が大きいとみているため、これらのクレジットにおける満期集中を注視しています。

全体として、現在のバリュエーション（価値評価）はリスクに対して過大評価されており、非常に魅力的であると判断しています。

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。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2025年 5 月21 日～2026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 1 (1)	% 0.004 (0.004)	(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)	0.000 (0.000)	(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)	4 (4)	0.013 (0.013)	(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
合 計	5	0.017	
期中の平均基準価額は、30,456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

(2025年5月21日～2026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
外国	アメリカ	口	千アメリカドル	口	千アメリカドル
	ARES CAPITAL CORP -BDC	—	—	81,836	1,696
	BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC	—	—	24,091	349
	BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC	—	—	13,405	99
	BLACKSTONE SECURED LENDING F-BDC	13,768	426	19,157	494
	BLUE OWL CAPITAL CORP-BDC	10,652	151	54,149	664
	BLUE OWL TECHNOLOGY FINANCE-BDC	40,660	575	—	—
	FIDUS INVESTMENT CORP -BDC	1,980	41	—	—
	FS KKR CAPITAL CORP-BDC	—	—	67,440	1,096
	GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC	—	—	33,840	344
	GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC	6,894	100	33,679	467
	HERCULES CAPITAL INC-BDC	5,485	100	—	—
	MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC	600	38	15,993	979
	MORGAN STANLEY DIRECT-BDC	2,778	53	—	—
	NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC	9,625	99	21,177	214
	OAKTREE SPECIALTY LENDING CO -BDC	—	—	11,608	149
	PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC	2,230	23	—	—
	SIXTH STREET SPECIALTY LENDI -BDC	—	—	8,754	201
小計		94,672	1,609	385,129	6,757

(注) 金額は受け渡し代金。

○利害関係人との取引状況等

(2025年5月21日～2026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 (2025年5月21日～2026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

(2026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	邦貨換算金額	
(アメリカ)		口	口	千アメリカドル	千円	%
BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN-BDC		127,544	103,453	1,356	215,700	3.5
BLACKSTONE SECURED LENDING F-BDC		153,025	147,636	3,473	552,485	8.9
BLUE OWL TECHNOLOGY FINANCE-BDC		—	40,660	446	70,938	1.1
FS KKR CAPITAL CORP-BDC		212,892	145,452	1,540	244,975	3.9
GOLDMAN SACHS BDC INC -BDC		141,574	107,734	942	149,922	2.4
HERCULES CAPITAL INC-BDC		172,308	177,793	2,722	432,908	7.0
MAIN STREET CAPITAL CORP -BDC		81,745	66,352	3,352	533,223	8.6
MORGAN STANLEY DIRECT-BDC		98,140	100,918	1,487	236,576	3.8
BLUE OWL CAPITAL CORP-BDC		358,512	315,015	3,480	553,604	8.9
STELLUS CAPITAL INVESTMENT C -BDC		26,081	26,081	234	37,248	0.6
SIXTH STREET SPECIALTY LENDI -BDC		150,491	141,737	2,491	396,285	6.4
BARINGS BDC INC-BDC		89,473	89,473	752	119,672	1.9
MIDCAP FINANCIAL INVESTMENT -BDC		86,469	86,469	911	144,946	2.3
ARES CAPITAL CORP -BDC		366,416	284,580	5,284	840,470	13.6
CAPITAL SOUTHWEST CORP -BDC		45,826	45,826	1,059	168,502	2.7
CRESCENT CAPITAL-BDC		30,805	30,805	345	54,920	0.9
FIDUS INVESTMENT CORP -BDC		32,275	34,255	632	100,514	1.6
OAKTREE SPECIALTY LENDING CO -BDC		65,457	53,849	632	100,628	1.6
GOLUB CAPITAL BDC INC -BDC		300,891	274,106	3,503	557,128	9.0
NEW MOUNTAIN FINANCE CORP -BDC		132,571	121,019	962	153,012	2.5
PENNANTPARK FLOATING RATE CA -BDC		22,852	25,082	206	32,869	0.5
SLR INVESTMENT CORP -BDC		64,351	64,351	833	132,637	2.1
CARLYLE SECURED LENDING INC-BDC		77,714	77,714	843	134,225	2.2
BLACKROCK TCP CAPITAL CORP-BDC		79,975	66,570	259	41,290	0.7
合 計	口 数 ・ 金 額	2,917,387	2,626,930	37,755	6,004,690	
	銘 柄 数 < 比 率 >	23	24	—	< 96.8% >	

(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

(2026年5月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資証券	6,004,690	96.3
コール・ローン等、その他	231,247	3.7
投資信託財産総額	6,235,937	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（6,165,556千円）の投資信託財産総額（6,235,937千円）に対する比率は98.9%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=159.04円。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2026年5月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	6,235,937,185
コール・ローン等	217,647,589
投資証券(評価額)	6,004,690,775
未収配当金	13,597,395
未収利息	1,426
(B) 負債	33,845,990
未払解約金	33,845,990
(C) 純資産総額(A－B)	6,202,091,195
元本	2,121,390,893
次期繰越損益金	4,080,700,302
(D) 受益権総口数	2,121,390,893口
1万口当たり基準価額(C／D)	29,236円

(注) 当ファンドの期首元本額は2,678,158,372円、期中追加設定元本額は25,623,136円、期中一部解約元本額は582,390,615円です。

(注) 2026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) 1,477,256,556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) 312,977,828円
- ・ミューズニッチ米国BDCファンド(年2回決算型) 310,404,028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) 20,752,481円

(注) 1口当たり純資産額は2.9236円です。

○損益の状況

(2025年5月21日～2026年5月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	822,953,578
受取配当金	812,196,026
受取利息	8,402,901
その他収益金	2,354,651
(B) 有価証券売買損益	△1,031,023,680
売買益	728,248,746
売買損	△1,759,272,426
(C) 保管費用等	△ 976,277
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	△ 209,046,379
(E) 前期繰越損益金	5,430,347,584
(F) 追加信託差損益金	51,864,067
(G) 解約差損益金	△1,192,464,970
(H) 計(D＋E＋F＋G)	4,080,700,302
次期繰越損益金(H)	4,080,700,302

(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し処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2025年5月21日から2026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。

- 当ファンドについて、2025年9月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。
 - ①委託会社である当社がその社名を「日興アセットマネジメント株式会社」から「アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社」に変更いたしました。（第1条、第6条）
 - ②法定運用報告書の交付は行なわない旨を定めている規定につき、投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に即した記載に変更するべく、変更を行ないました。（第50条）
 - ③当社の社名変更に伴ない、電子公告を掲載する当社ホームページのURLを「www.nikkoam.com/」から「www.amova-am.com」に変更いたしました。（第52条）
- 当ファンドについて、「一般社団法人投資信託協会」の合併に伴ない、その記載を「一般社団法人資産運用業協会」に変更すべく、2026年4月1日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。（付表、第8条、第26条の2）