

USマイクロキャップ株式ファンド

運用報告書（全体版）

第7期

（決算日 2025年10月27日）

●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	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	当ファンド	「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。
運用方法	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、ビクトリー・キャピタル・マネジメント・インクに委託します。 ③実質組入外貨建て資産について、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。	
投資制限	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	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。 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。）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。	



BAYVIEW
ASSET MANAGEMENT

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

最近 5 期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			S&P500 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、円換算)		株 式 組入比率	株 式 先物比率	純資産 総 額
	(分配落)	税 込 分配金	期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率			
	円	円	%	(注4)	%	(注4)	%	%	%	百万円
3 期(2021 年 10 月 25 日)	14,120	0	80.2	17,739	44.6	15,917	79.5	98.2	—	9,728
4 期(2022 年 10 月 25 日)	15,964	0	13.1	19,728	11.2	16,747	5.2	96.1	—	8,117
5 期(2023 年 10 月 25 日)	15,092	0	△ 5.5	22,583	14.5	14,949	△10.7	95.7	—	4,908
6 期(2024 年 10 月 25 日)	19,871	0	31.7	31,793	40.8	20,105	34.5	97.5	—	4,908
7 期(2025 年 10 月 27 日)	23,241	0	17.0	37,858	19.1	24,971	24.2	97.5	—	4,861

(注1) 基準価額騰落率は分配金込み。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

(注4) 参考指数は、設定時＝10,000 として指数化しております。

当期中の基準価額等の推移

年 月 日	基 準 価 額		S&P500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、円換算)		株 式 組入比率	株 式 先物比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)	騰落率		
(期 首)	円	%	(注5)	%	(注5)	%	%	%
2024年10月25日	19,871	—	31,793	—	20,105	—	97.5	—
10月末	20,272	2.0	32,124	1.0	20,607	2.5	97.8	—
11月末	21,851	10.0	32,563	2.4	21,895	8.9	96.8	—
12月末	21,542	8.4	34,052	7.1	21,640	7.6	96.6	—
2025年 1 月末	21,630	8.9	33,831	6.4	21,328	6.1	98.0	—
2 月末	19,849	△ 0.1	31,693	△ 0.3	19,364	△ 3.7	97.3	—
3 月末	18,839	△ 5.2	30,184	△ 5.1	18,048	△10.2	96.3	—
4 月末	17,378	△12.5	28,703	△ 9.7	16,802	△16.4	97.3	—
5 月末	18,688	△ 6.0	30,835	△ 3.0	18,162	△ 9.7	97.1	—
6 月末	19,784	△ 0.4	32,445	2.1	19,434	△ 3.3	98.0	—
7 月末	20,561	3.5	34,527	8.6	20,540	2.2	97.4	—
8 月末	22,006	10.7	34,738	9.3	21,881	8.8	96.4	—
9 月末	22,245	11.9	36,105	13.6	22,950	14.1	96.7	—
(期 末)								
2025年10月27日	23,241	17.0	37,858	19.1	24,971	24.2	97.5	—

(注1) 期末基準価額は分配金込み。

(注2) 騰落率は期首比。

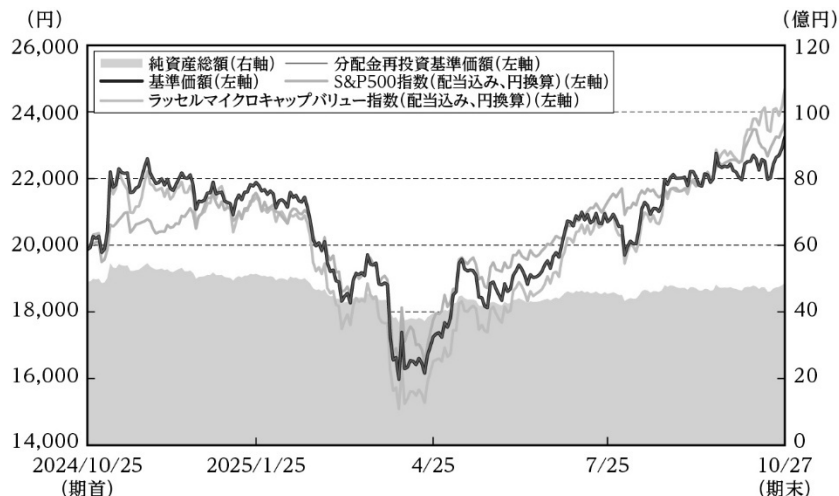
(注3) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注4) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

(注5) 参考指数は、設定時＝10,000 として指数化しております。

運用経過の説明

■基準価額等の推移(2024年10月26日～2025年10月27日)



第 7 期 首	19,871円
第 7 期 末	23,241円
既 払 分 配 金	0円
騰 落 率 (分配金再投資ベース)	17.0%

- (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+17.0%と上昇しました。利下げ観測の高まりからリスクオンの機運が強まる相場環境のもと、当ファンドが保有する超小型バリュー株も値を上げ、プラス・リターンを確保しています。但し、当期は仮想通貨や量子コンピューター（量子力学の原理を用いた次世代コンピューター）関連の未だ発展途上にあり、将来への期待が先行する新興企業が買収報道などをきっかけに急騰しました。一方、当ファンドは現金創出能力が高く黒字化への明確な道筋を持つ、財務体質の強固な優良企業を投資対象としている為、これら急騰銘柄を保有しておらず、参考指数である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）にはアンダーパフォームする結果となりました。

＜プラス要因＞

米国政府がレアアースの国内供給強化を打ち出す中、ラマコ・リソーシズ（Ramaco Resources：ワイオミング州やバージニア州等で鉱山を運営し冶金用石炭を生産）はレアアースの初期採掘を開始したことが好感され、当期中に＋237%と大きく上昇しています。また、防衛関連事業が業績を牽引し力強い2025年4－6月期決算を発表したエヌライト（nLIGHT：航空宇宙・防衛市場向けに高出力半導体レーザーを開発）は同＋217%、コスト削減や価格見直しといった取り組みが奏功し同年12月期通期のガイダンスを上方修正したナショナル・ビジョン・ホールディングス（National Vision Holdings：眼鏡及びコンタクトレンズ小売店舗を米国及びプエルトリコで展開）は同＋162%と値を上げ、基準価額のプラス要因となりました。

＜マイナス要因＞

建設資材価格の変動や受注動向の不確実性から2025年10月期通期の業績見通しを下方修正したクアネックス・ビルディング・プロダクツ（Quanex Building Products：北米及び欧州を中心に建材業者向けの部材を提供）は当期中に－48%、M&Aに充当する借入金が財務健全性を損なうとの懸念を招いたコロンバス・マッキノン（Columbus McKinnon：建設、運輸、農業、医療といった業界向けにクレーン及びチェーン等の資材運搬用製品を提供）は売却日までに－43%、原油価格下落に伴う業績への悪影響が警戒されたバイタル・エナジー（Vital Energy：テキサス州西部に位置するパーミアン盆地で石油・天然ガスを開発）も当期中に－43%と下落し、基準価額のマイナス要因となりました。

■投資環境

当期の米国株式市場は、トランプ政権による関税強化策への警戒から急落した場面はありましたが、各国との関税交渉の進展やFRB（連邦準備制度理事会）の利下げ期待が追い風となって全般的に値上がりし、S&P500指数（配当込み、ドルベース）は＋18.4%となりました。ラッセルマイクロキャップバリュー指数（配当込み、ドルベース）は、リスクオンの流れが強まった期後半にかけて上げ幅を広げ＋23.5%で着地しています。尚、為替は0.6%の円安ドル高となり、S&P500指数（配当込み、円換算）は＋19.1%、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＋24.2%でした。

具体的に期中の動きを見ると、期首から2025年2月中旬にかけては、2024年11月の大統領選挙でトランプ氏が勝利し、同氏が選挙期間中に公約として掲げた規制緩和などへの思惑から株価は上昇したものの、関税政策を巡る不透明感が上値を抑える要因となり一進一退の展開が続きます。その後は、新政権が打ち出す政策や米国経済減速への懸念を背景に値を崩し、4月初旬には世界各国に厳しい内容の相互関税を発表したことで急落しました。しかし、数日後には米国への報復措置を講じなかった国々に新たな関税の適用猶予が公表され反発しています。5月以降は、米中交渉の進捗、中東を巡る地政学リスクの後退、そして低調な雇用統計を受けた利下げ観測などを材料に株価は力強く伸長し、当期末を迎えました。

■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

当ファンドは、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、セクター及び銘柄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など、米国経済と深く結びつき着実に業績を伸ばす、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きました。

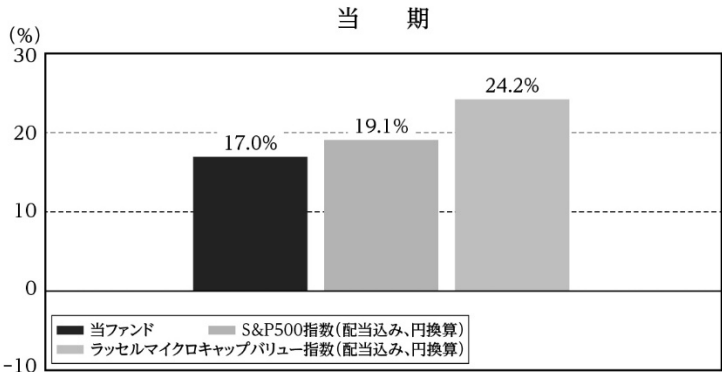
具体的に当期は、負債を適切に管理し盤石な財務基盤を維持するグラニット・リッジ・リソースズ（Granite Ridge Resources:他社が運営する油田・ガス田へ投資資金を提供）、増資を受け株価が割安な水準まで調整したオレンジ・カウンティ・バンコープ（Orange County Bancorp:ニュージャージー州やコネチカット州で個人及び中小企業を対象に金融サービスを提供）などへ新たに投資しています。また、強固なバランスシートを有し、サービス提供のエリア拡大を通じて業績伸長が見込まれるアメリカン・インテグリティ・インシュアランス・グループ（American Integrity Insurance Group:居住及び投資用の住宅保険を提供）のIPO（新規株式公開）にも参加しました。

他方、前述したコロンバス・マッキノン、株価上昇で時価総額が増加し当ファンドの投資対象から外れたVSE（VSE:企業や政府機関向けに陸海空の運送業務に係る修理メンテナンスや各種コンサルティング・サービスを提供）及びTTMテクノロジーズ（TTM Technologies:航空宇宙や防衛、自動車部品など幅広い業種向けにプリント回路基板を開発）、他社による買収が発表されたヘインズ・インターナショナル（Haynes International:航空や化学品加工産業向けに高性能合金を製造）やハーバーワン・バンコープ（HarborOne Bancorp:マサチューセッツ州で個人及び中小企業向けに各種ローン等の金融サービスを提供）などを全売却しています。

最終的に、組入銘柄数は前期末の122銘柄から当期末の117銘柄（ETFを含む）へ減少し、株式組入比率は前期末の98.2%とほぼ同水準の98.1%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 2024年10月26日～ 2025年10月27日
当期分配金	0
(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	13,240

(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

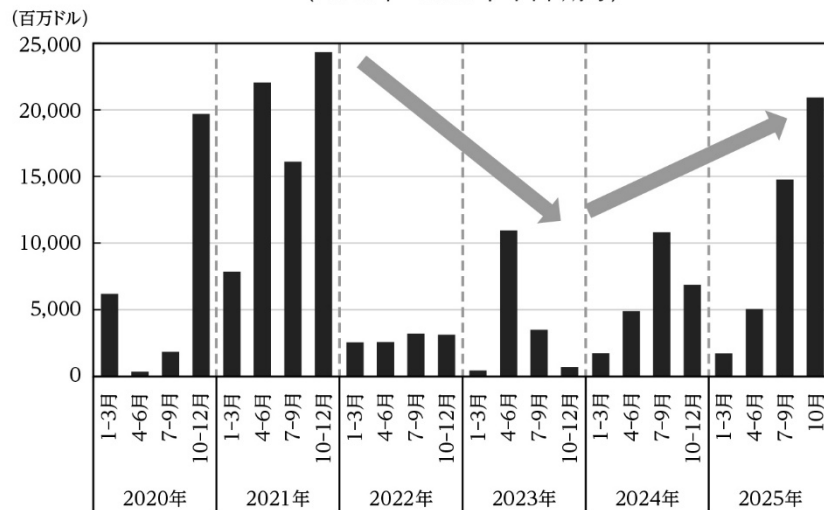
当ファンドは、徹底したボトムアップ分析に基づき、株価がファンダメンタルズから著しく乖離し長期目線で上昇余地の大きい、米国経済と深く結びついた超小型企業を選別して組入れています。足元ではリショアリング（製造業の米国回帰）やFRBの利下げなど、当ファンド・ポートフォリオの中核を成す内需系銘柄の株価カタリスト（変動のきっかけとなる要因）を多数見つけられる状況となり、とりわけ規制環境の変化を契機に活発化するM&Aは、企業価値を直接的に押し上げる重要なドライバーになると考えます。

バイデン前政権下では、反トラスト法（独占禁止法）を根拠とする競争政策の下、消費者や労働者の保護を重視する立場から大型企業による買収案件が差し止められる事例が相次ぎ、通常1年以内に完了するはずのM&Aも数年単位で承認が遅れるケースが多発しました。しかし、トランプ政権への移行後は審査手続きの簡素化・迅速化が進み、大型案件でも4～5ヶ月で買収が成立しています。

そうした中、当ファンドが特に注目しているのはポートフォリオにおいて2割以上のウェイトを占める銀行セクターのM&Aで、2025年7～9月期以降の総買収金額は、2021年以来およそ4年ぶりの水準に達しました。更に2025年10月には、1ヶ月間で総額200億ドル以上の買収案件が公表され（次頁、図表参照）、当ファンドが保有していたハーバーワン・バンコープ（前掲）も、11月1日付でイースタン・バンクシェアーズ（Eastern Bankshares）による買収が完了しています。

制度面でのハードル低下が全米で4,000行以上ある銀行のM&Aを促し、当ファンドの保有する中小銀行株は強固な地域ネットワークや堅実な預金・貸出基盤を持ち、被買収候補としての魅力が高いことから、買収への思惑や買収時のプレミアム反映などを通じてリターン拡大に寄与することが期待されます。銀行業界再編への強気な見方を踏まえ、当ファンドでは参考指数に対して中小銀行株をオーバーウェイトとする運用を継続する方針です。

【図表】 米銀行業界におけるM&Aの総買収金額の推移
(2020年～2025年:四半期毎)



注記：上記図表は、ブルームバーグのデータを基に弊社が作成しております。買収額はM&Aの公表日ベースで集計しております。
2025年の集計は、10月末時点までのデータに基づいております。

1万口当たりの費用明細

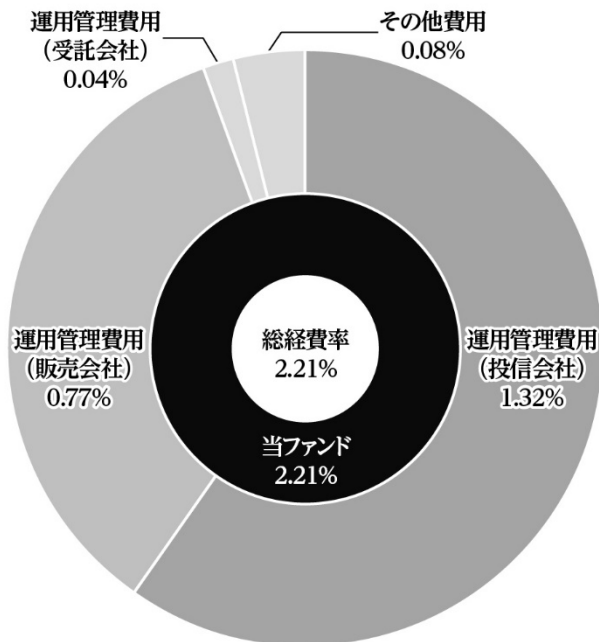
項 目	当 期		項 目 の 概 要
	2024年10月26日～2025年10月27日		
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	437円 (271) (158) (9)	2.146% (1.327) (0.774) (0.044)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ファンドの運用、基準価額の算出等の対価 運用報告書類の送付、口座管理、情報提供等の対価 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	34 (34)	0.169 (0.169)	(b) 売買委託手数料＝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)	17 (6) (3) (8)	0.084 (0.032) (0.015) (0.037)	(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
合 計	488	2.399	
期中の平均基準価額は20,387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2.21%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。

親投資信託受益証券の設定、解約状況(2024年10月26日から2025年10月27日まで)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
U S マイクロキャップ株式マザーファンド	千口 －	千円 －	千口 371, 327	千円 888, 101

(注) 単位未満は切り捨て。

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合(2024年10月26日から2025年10月27日まで)

項 目	当 期
	U S マイクロキャップ株式マザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	3, 385, 673千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4, 708, 900千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) ／ (b)	0. 71

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

利害関係人との取引状況等(2024年10月26日から2025年10月27日まで)

- <USマイクロキャップ株式ファンド>

当期における利害関係人との取引はありません。
- <USマイクロキャップ株式マザーファンド>

当期における利害関係人との取引はありません。

(注) 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。

組入資産の明細(2025年10月27日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首 (前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
U S マイクロキャップ株式マザーファンド	千口 2, 173, 666	千口 1, 802, 339	千円 4, 834, 415

(注1) 単位未満は切り捨て。

(注2) USマイクロキャップ株式マザーファンド全体の口数は1, 878, 374千口です。

投資信託財産の構成(2025年10月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
USマイクロキャップ株式マザーファンド	4,834,415	98.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	80,218	1.6
投 資 信 託 財 産 総 額	4,914,633	100.0

(注1) 金額の単位未満は切り捨て。
(注2) USマイクロキャップ株式マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産(5,038,273千円)の投資信託財産総額(5,063,954千円)に対する比率は99.5%です。
(注3) 外貨建て資産は、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。なお、当期末における邦貨換算レートは、1米ドル=153.00円です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2025 年 10 月 27 日
(A) 資 産	4,914,633,557 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	80,217,350
USマイクロキャップ株式マザーファンド(評価額)	4,834,415,208
未 収 利 息	999
(B) 負 債	52,882,422
未 払 解 約 金	2,837,158
未 払 信 託 報 酬	48,656,384
そ の 他 未 払 費 用	1,388,880
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	4,861,751,135
元 本	2,091,911,918
次 期 繰 越 損 益 金	2,769,839,217
(D) 受 益 権 総 口 数	2,091,911,918 口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額 (C/D)	23,241 円

(注1) 期首元本額 2,469,919,300円
期中追加設定元本額 119,284,769円
期中一部解約元本額 497,292,151円
(注2) 1口当たり純資産額は2.3241円です。

損益の状況

項 目	当 期 2024 年 10 月 26 日～ 2025 年 10 月 27 日
(A) 配 当 等 収 益	262,943 円
受 取 利 息	262,943
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	794,832,319
売 買 益	857,683,951
売 買 損	△ 62,851,632
(C) 信 託 報 酬 等	△ 102,472,830
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	692,622,432
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,502,355,311
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	574,861,474
(配 当 等 相 当 額)	(361,302,218)
(売 買 損 益 相 当 額)	(213,559,256)
(G) 計 (D+E+F)	2,769,839,217
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)	2,769,839,217
追 加 信 託 差 損 益 金	574,861,474
(配 当 等 相 当 額)	(361,653,937)
(売 買 損 益 相 当 額)	(213,207,537)
分 配 準 備 積 立 金	2,194,977,743

(注1) (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2) (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3) (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4) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(61,315,792円)、費用控除後の有価証券等損益額(631,306,640円)、信託約款に規定する収益調整金(574,861,474円)および分配準備積立金(1,502,355,311円)より分配対象収益は2,769,839,217円(10,000口当たり13,240円)ですが、当期に分配した金額はありません。
(注5) 当ファンドが主要投資対象とするUSマイクロキャップ株式マザーファンドの運用の指図に関する権限を委託するための費用として、当ファンドの信託財産に属する当該マザーファンド受益証券の時価総額に、年10,000分の60の率を乗じて得た金額を委託者報酬の中から支弁しております。

■お知らせ

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更され、電磁的方法によりご提供する運びとなりました。

US マイクロキャップ株式マザーファンド

運用報告書

第7期

(決算日 2025 年 10 月 27 日)

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

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	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。
運 用 方 法	<ul style="list-style-type: none">・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。・運用指図に関する権限をビクトリー・キャピタル・マネジメント・インクに委託します。・組入外貨建て資産について、原則として為替ヘッジを行いません。・株式の組入比率は、原則として高位を維持することを基本とします。・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	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。



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

最近 5 期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		S&P500 指数 (配当込み、円換算)		ラッセルマイクロ キャップバリュア 指数(配当込み、円換算)		株 式 組入比率	株 式 先物比率	純資産 総 額
		期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率			
	円	%	(注2)	%	(注2)	%	%	%	百万円
3 期(2021 年 10 月 25 日)	14,922	84.4	17,739	44.6	15,917	79.5	98.8	—	9,810
4 期(2022 年 10 月 25 日)	17,243	15.6	19,728	11.2	16,747	5.2	96.7	—	8,228
5 期(2023 年 10 月 25 日)	16,633	△ 3.5	22,583	14.5	14,949	△10.7	96.0	—	5,045
6 期(2024 年 10 月 25 日)	22,437	34.9	31,793	40.8	20,105	34.5	98.2	—	5,079
7 期(2025 年 10 月 27 日)	26,823	19.5	37,858	19.1	24,971	24.2	98.1	—	5,038

(注1) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

(注2) 参考指数は、設定時=10,000として指数化しております。

当期中の基準価額等の推移

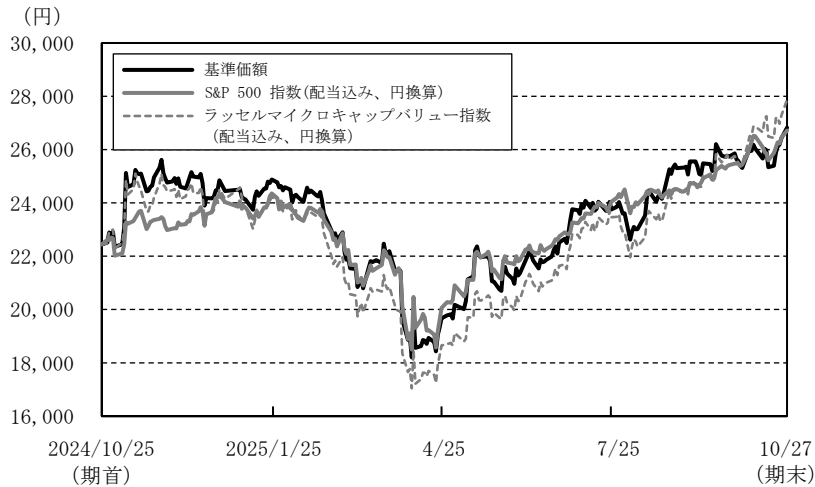
年 月 日	基 準 価 額		S&P500指数 (配当込み、円換算)		ラッセルマイクロ キャップバリュア 指数(配当込み、円換算)		株 式 組入比率	株 式 先物比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)	騰落率		
(期 首) 2024年10月25日	円	%	(注3)	%	(注3)	%	%	%
	22,437	—	31,793	—	20,105	—	98.2	—
10月末	22,899	2.1	32,124	1.0	20,607	2.5	98.1	—
11月末	24,760	10.4	32,563	2.4	21,895	8.9	98.1	—
12月末	24,444	8.9	34,052	7.1	21,640	7.6	98.4	—
2025年 1 月末	24,590	9.6	33,831	6.4	21,328	6.1	98.6	—
2 月末	22,595	0.7	31,693	△ 0.3	19,364	△ 3.7	99.1	—
3 月末	21,467	△ 4.3	30,184	△ 5.1	18,048	△10.2	97.2	—
4 月末	19,822	△11.7	28,703	△ 9.7	16,802	△16.4	97.5	—
5 月末	21,350	△ 4.8	30,835	△ 3.0	18,162	△ 9.7	98.7	—
6 月末	22,657	1.0	32,445	2.1	19,434	△ 3.3	99.3	—
7 月末	23,597	5.2	34,527	8.6	20,540	2.2	98.1	—
8 月末	25,305	12.8	34,738	9.3	21,881	8.8	97.0	—
9 月末	25,629	14.2	36,105	13.6	22,950	14.1	96.8	—
(期 末) 2025年10月27日	26,823	19.5	37,858	19.1	24,971	24.2	98.1	—

(注1) 騰落率は期首比。

(注2) 株式先物比率は買建比率－売建比率。

(注3) 参考指数は、設定時=10,000として指数化しております。

■ 基準価額等の推移 (2024年10月26日～2025年10月27日)



(注) 当ファンドは、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)を参考指数とし、上記のグラフは期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しております。

1万口当たりの費用明細

項 目	当 期 2024年10月26日～2025年10月27日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	40円 (40)	0.171% (0.171)	(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 有価証券等を売買する際に発生する費用
(b) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)	7 (7)	0.032 (0.032)	(b) 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
合 計	47	0.203	

期中の平均基準価額は23,259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) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入しております。

売買及び取引の状況(2024年10月26日から2025年10月27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	6,470 (△295)	8,509 (0.00001)	8,003 (－)	14,205 (0.00001)

(注1) 金額は受渡代金。
(注2) 単位未満は切り捨て。
(注3) ()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(2024年10月26日から2025年10月27日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	3,385,673千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,708,900千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.71

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

利害関係人との取引状況等(2024年10月26日から2025年10月27日まで)

当期における利害関係人との取引はありません。

(注) 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。

組入資産の明細 (2025年10月27日現在)

外国株式（上場、登録株式）

銘 柄	期 首 (前期末)	当 期 末			業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			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	
ADTRAN HOLDINGS INC	327	330	332	50,843	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ADVANSIX INC	122	153	308	47,158	素材
AMERICAN INTEGRITY INSURANCE	—	122	294	45,097	保険
ARES COMMERCIAL REAL ESTATE	254	430	199	30,526	金融サービス
ARDMORE SHIPPING CORP	155	292	356	54,549	エネルギー
PANGAEA LOGISTICS SOLUTIONS	345	490	236	36,210	運輸
BEL FUSE INC-CL B	38	31	486	74,465	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BENCHMARK ELECTRONICS INC	46	51	219	33,615	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BERRY CORP	475	633	214	32,833	エネルギー
BJ'S RESTAURANTS INC	94	65	216	33,166	消費者サービス
BLUE RIDGE BANKSHARES INC	—	617	269	41,192	銀行
BLUELINX HOLDINGS INC	28	43	315	48,325	資本財
ICHOR HOLDINGS LTD	109	156	351	53,779	半導体・半導体製造装置
IBEX LTD	149	67	258	39,563	商業・専門サービス
BRIDGEWATER BANCSHARES INC	182	175	305	46,695	銀行
BROOKDALE SENIOR LIVING INC	687	387	341	52,283	ヘルスケア機器・サービス
BUSINESS FIRST BANCSHARES	79	132	332	50,816	銀行
CRA INTERNATIONAL INC	13	9	174	26,643	商業・専門サービス
CALERES INC	81	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
CENTRAL PACIFIC FINANCIAL CO	64	54	159	24,423	銀行
CITY OFFICE REIT INC	480	281	195	29,837	エクイティ不動産投資信託(REIT)
CIVISTA BANCSHARES INC	140	133	294	45,134	銀行
CLEAR CHANNEL OUTDOOR HOLDINGS	2,080	1,825	363	55,565	メディア・娯楽
CLEARWATER PAPER CORP	82	140	279	42,690	素材
COHU INC	65	104	238	36,533	半導体・半導体製造装置
COLLEGIUM PHARMACEUTICAL INC	78	73	257	39,426	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
COLUMBUS MCKINNON CORP/NY	106	—	—	—	資本財
COMMERCIAL BANCGROUP INC	—	97	247	37,905	銀行
COMMUNITY WEST BANCSHARES	142	145	310	47,498	銀行
CONNECTONE BANCORP INC	144	137	337	51,605	銀行
COVENANT LOGISTICS GROUP INC-CL A	50	88	178	27,268	運輸
ARTIVION INC	153	98	427	65,405	ヘルスケア機器・サービス

銘 柄	期 首 (前期末)	当 期 末			業 種 等
		株 数	株 数	評 価 額	
				外貨建金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
DXP ENTERPRISES INC	56	15	188	28,764	資本財
DIAMOND HILL INVESTMENT GRP	21	23	321	49,122	金融サービス
DIGI INTERNATIONAL INC	124	105	407	62,364	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
DIME COMMUNITY BANCSHARES INC	126	98	274	41,956	銀行
DOUGLAS DYNAMICS INC	—	77	249	38,121	資本財
DUCOMMUN INC	55	39	392	60,087	資本財
DYNEX CAPITAL INC	300	208	278	42,644	金融サービス
EUROPEAN WAX CENTER INC-A	174	390	149	22,913	消費者サービス
EZCORP INC-CL A	240	162	294	45,011	金融サービス
FINANCIAL INSTITUTIONS INC	107	109	315	48,279	銀行
FIRST BANCSHARES INC/MS	95	—	—	—	銀行
FIRST INTERNET BANCORP	82	97	193	29,618	銀行
FIRST MID BANCSHARES INC	86	93	347	53,202	銀行
FIRST WATCH RESTAURANT GROUP	—	154	281	43,094	消費者サービス
G-III APPAREL GROUP LTD	55	—	—	—	耐久消費財・アパレル
GERMAN AMERICAN BANCORP	84	56	220	33,680	銀行
XXXGLOBAL MEDICAL REIT INC	368	—	—	—	エクイティ不動産投資信託(REIT)
GLOBAL MEDICAL REIT INC	—	87	280	42,991	エクイティ不動産投資信託(REIT)
GOLDEN ENTERTAINMENT INC	80	111	244	37,430	消費者サービス
GRANITE RIDGE RESOURCES INC	—	445	234	35,948	エネルギー
GREAT LAKES DREDGE & DOCK CO	362	277	308	47,254	資本財
GRID DYNAMICS HOLDINGS INC	—	205	164	25,207	ソフトウェア・サービス
HCI GROUP INC	26	5	111	17,052	保険
HARBORONE BANCORP INC	229	—	—	—	銀行
HARMONIC INC	201	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ENVIRI CORP	350	348	465	71,293	商業・専門サービス
HAYNES INTERNATIONAL INC	18	—	—	—	素材
HEALTHSTREAM INC	115	99	260	39,851	ヘルスケア機器・サービス
HERITAGE COMMERCE CORP	330	332	351	53,843	銀行
HERITAGE INSURANCE HOLDINGS	244	89	217	33,239	保険
HONEST CO INC/THE	466	670	242	37,108	家庭用品・パーソナル用品
HORIZON BANCORP INC/IN	—	220	365	55,875	銀行
IMAX CORP	152	96	305	46,803	メディア・娯楽
INDEPENDENT BANK CORP - MICH	89	91	293	44,915	銀行
INFINITY NATURAL RESOUR-CL A	—	116	135	20,800	エネルギー

銘 柄	期 首 (前期末)	当 期 末			業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			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	
INSTEEL INDUSTRIES INC	80	80	248	37,947	資本財
INTERFACE INC	193	126	354	54,209	商業・専門サービス
I3 VERTICALS INC-CLASS A	140	121	401	61,426	ソフトウェア・サービス
JACK IN THE BOX INC	49	—	—	—	消費者サービス
KELLY SERVICES INC -A	92	139	175	26,807	商業・専門サービス
KIMBALL ELECTRONICS INC	174	154	457	69,979	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
KOPPERS HOLDINGS INC	82	103	300	45,921	素材
VITAL ENERGY INC	72	99	156	23,900	エネルギー
LATHAM GROUP INC	363	270	215	32,965	耐久消費財・アパレル
LINDBLAD EXPEDITIONS HOLDINGS	280	252	315	48,328	消費者サービス
LIQUIDITY SERVICES INC	103	95	235	36,075	商業・専門サービス
MAGNITE INC	168	—	—	—	メディア・娯楽
MARCUS CORPORATION	238	201	269	41,178	メディア・娯楽
MARINEMAX INC	84	90	238	36,518	一般消費財・サービス流通・小売り
MASTERCRAFT BOAT HOLDINGS INC	93	114	259	39,750	耐久消費財・アパレル
MATRIX SERVICE CO	205	192	271	41,596	資本財
MERCANTILE BANK CORP	52	51	232	35,550	銀行
MILLER INDUSTRIES INC/TENN	—	60	245	37,509	資本財
MIMEDX GROUP INC	378	339	229	35,062	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
MOTORCAR PARTS OF AMERICA INC	275	190	321	49,186	自動車・自動車部品
NATIONAL VISION HOLDINGS INC	158	114	290	44,424	一般消費財・サービス流通・小売り
NETSTREIT CORP	251	142	273	41,844	エクイティ不動産投資信託(REIT)
NEXPOINT RESIDENTIAL	62	71	224	34,317	エクイティ不動産投資信託(REIT)
NLIGHT INC	280	162	530	81,166	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ONESPAN INC	169	144	230	35,305	ソフトウェア・サービス
ORANGE COUNTY BANCORP INC	—	104	257	39,459	銀行
ORIGIN BANCORP INC	114	62	208	31,919	銀行
ORTHOFIX MEDICAL INC	186	176	281	43,004	ヘルスケア機器・サービス
PDF SOLUTIONS INC	77	104	293	44,943	半導体・半導体製造装置
PARK AEROSPACE CORP	148	127	251	38,527	資本財
PARK-OHIO HOLDINGS CORP	66	109	224	34,361	資本財
PEAPACK GLADSTONE FINL CORP	103	108	296	45,418	銀行
PEOPLES BANCORP INC	108	125	376	57,585	銀行
PLYMOUTH INDUSTRIAL REIT INC	169	102	226	34,611	エクイティ不動産投資信託(REIT)
PORTILLO'S INC-CL A	229	—	—	—	消費者サービス

銘 柄	期 首 (前期末)	当 期 末			業 種 等
		株 数	評 価 額		
			株 数	外貨建金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
POTBELLY CORP	298	—	—	—	消費者サービス
PREMIER FINANCIAL CORP	140	—	—	—	銀行
PRIMIS FINANCIAL CORP	225	244	261	40,038	銀行
PROPETRO HOLDINGS CORP	329	309	194	29,831	エネルギー
PUBMATIC INC-CLASS A	121	201	175	26,908	メディア・娯楽
QCR HOLDINGS INC	40	53	407	62,350	銀行
QUANEX BUILDING PRODUCTS	108	175	271	41,528	資本財
RAMACO RESOURCES INC-A	158	57	201	30,810	素材
RIBBON COMMUNICATIONS INC	943	877	310	47,567	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
RILEY EXPLORATION PERMIAN INC	75	113	302	46,331	資本財
SALLY BEAUTY HOLDINGS INC	—	197	298	45,705	一般消費財・サービス流通・小売り
SAVERS VALUE VILLAGE INC	—	205	276	42,311	一般消費財・サービス流通・小売り
RADIUS RECYCLING INC	152	—	—	—	素材
EW SCRIPPS CO/THE-A	615	—	—	—	メディア・娯楽
SHOE CARNIVAL INC	45	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
SKYWATER TECHNOLOGY INC	275	154	266	40,791	半導体・半導体製造装置
SMARTFINANCIAL INC	93	77	275	42,153	銀行
SOLARIS ENERGY INFRASTRUCTURE	277	—	—	—	エネルギー
SOUTHERN MISSOURI BANCORP	55	62	328	50,218	銀行
SUNCOKE ENERGY INC	190	240	191	29,229	素材
TTM TECHNOLOGIES	161	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
THERMON GROUP HOLDINGS INC	117	126	353	54,113	資本財
THOUGHTWORKS HOLDING INC	315	—	—	—	ソフトウェア・サービス
METALLUS INC	167	202	361	55,352	素材
TITAN MACHINERY INC	147	165	263	40,240	資本財
ULTRA CLEAN HOLDINGS INC	—	83	249	38,143	半導体・半導体製造装置
UNITIL CORP	49	44	220	33,787	公益事業
UNIVERSAL ELECTRONICS INC	161	—	—	—	耐久消費財・アパレル
UNIVEST FINANCIAL CORP	83	57	176	26,991	銀行
VSE CORP	34	—	—	—	商業・専門サービス
VEECO INSTRUMENTS INC	—	83	244	37,332	半導体・半導体製造装置
VISHAY PRECISION GROUP	88	97	353	54,154	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
WASHINGTON TRUST BANCORP	64	102	285	43,735	銀行
WILLDAN GROUP INC	91	25	265	40,566	商業・専門サービス

銘 柄		期 首 (前期末)	当 期 末			業 種 等	
			株 数	株 数	評 価 額		
					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	耐久消費財・アパレル 一般消費財・サービス流通・小売り	
WOLVERINE WORLD WIDE INC		131	84	219	33,595		
ZUMIEZ INC		81	109	246	37,740		
合 計	株数・金額	22,495	20,666	32,299	4,941,875		
	銘柄数<比率>	122 銘柄	117 銘柄	－	<98.1%>		

(注1) 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2) ()内には発行通貨の国名を記載しております。
(注3) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注4) 株数・評価額の単位未満は切り捨て。
(注5) —印は組入れなし。

投資信託財産の構成(2025年10月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 4,941,875	% 97.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	122,079	2.4
投 資 信 託 財 産 総 額	5,063,954	100.0

(注1) 金額の単位未満は切り捨て。
(注2) 当期末における外貨建て純資産(5,038,273千円)の投資信託財産総額(5,063,954千円)に対する比率は99.5%です。
(注3) 外貨建て資産は、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。なお、当期末における邦貨換算レートは、1米ドル＝153.00円です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2025 年 10 月 27 日
(A) 資 産	5,063,954,191 円
コール・ローン等	106,628,077
株 式(評価額)	4,941,875,914
未 収 入 金	13,284,110
未 収 配 当 金	2,166,090
(B) 負 債	25,659,301
未 払 金	25,659,301
(C) 純 資 産 総 額 (A－B)	5,038,294,890
元 本	1,878,374,093
次 期 繰 越 損 益 金	3,159,920,797
(D) 受 益 権 総 口 数	1,878,374,093 口
1万口当たり基準価額(C/D)	26,823 円

- (注1) 期首元本額 2,263,839,914 円
期中追加設定元本額 9,405,176 円
期中一部解約元本額 394,870,997 円
- (注2) 1口当たり純資産額は2.6823円です。
- (注3) 当親投資信託を投資対象とする投資信託の当期末元本の内訳
USマイクロキャップ株式ファンド 1,802,339,488 円
USマイクロキャップ株式ファンドY-1(一般投資家私募) 42,375,944 円
USマイクロキャップ株式ファンドW(一般投資家私募) 33,658,661 円

■ お知らせ

「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正に伴い、2025年4月1日付で、運用報告書の電子交付に関する条文を変更する所要の約款変更を行いました。

損益の状況

項 目	当 期 2024 年 10 月 26 日～ 2025 年 10 月 27 日
(A) 配 当 等 収 益	80,318,572 円
受 取 配 当 金	78,895,565
受 取 利 息	1,266,721
そ の 他 収 益 金	156,286
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	807,183,669
売 買 益	1,279,880,706
売 買 損	△ 472,697,037
(C) そ の 他 費 用	△ 1,568,461
(D) 当期損益金 (A + B + C)	885,933,780
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	2,815,430,146
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	9,994,824
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 551,437,953
(H) 計 (D + E + F + G)	3,159,920,797
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	3,159,920,797

- (注1) (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2) (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3) (G)解約差損益金とあるのは、途中解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

参考指数に関して

ラッセルマイクロキャップバリュース指数（配当込み、円換算）

ラッセルマイクロキャップバリュース指数（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ス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ス指数（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ス指数（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、ベイクビュー・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・サービスズ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、ベイクビュー・アセット・マネジメントが算出しております。