

USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

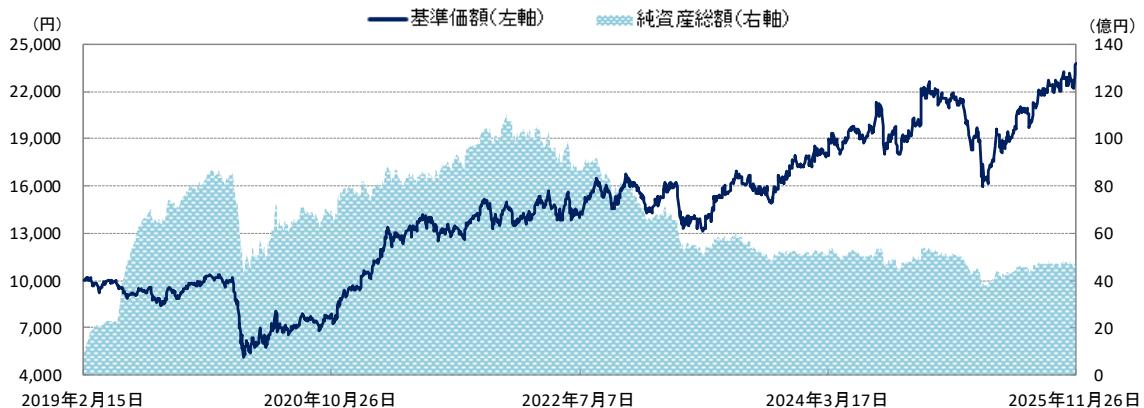
【作成日】2025年12月15日

運用状況 (2025年11月30日現在)

ファンド設定日: 2019年2月15日

日経新聞掲載名: マイクロ株式

<基準価額の推移: 日次>



※グラフは過去の実績を示したものであり将来の成果をお約束するものではありません。

※基準価額は信託報酬控除後です。信託報酬については後述の「ファンドの費用」をご覧ください。

<パフォーマンス・サマリー>

| | 2019年 | | | | | 2020年 | | | | | |
|-----------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1* | Q2 | Q3 | Q4 | 年間 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 年間 | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | -4.07% | -3.77% | 0.17% | 11.08% | 2.72% | -41.49% | 16.66% | 1.50% | 33.02% | -7.85% | |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | -2.71% | -3.60% | 0.24% | 11.46% | 4.79% | -36.72% | 20.91% | 1.69% | 28.25% | -0.21% | |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | 2.57% | 1.39% | 1.89% | 11.59% | 18.25% | -19.06% | 15.65% | 7.73% | 9.74% | 10.67% | |
| 2021年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | 8.77% | 12.50% | 10.34% | 2.36% | 4.49% | -0.24% | -2.68% | 0.39% | 2.50% | 3.11% | -1.23% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | 15.43% | 9.96% | 9.52% | 0.95% | 4.22% | -0.01% | -4.53% | 3.01% | 1.62% | 4.16% | -2.75% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | 2.69% | 2.97% | 7.86% | 4.77% | 0.74% | 2.96% | 2.05% | 3.00% | -1.86% | 7.17% | 1.51% |
| 2022年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | -5.94% | 3.97% | 6.67% | -3.18% | 1.06% | -3.23% | 7.47% | 1.52% | -6.11% | 13.80% | -5.47% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | -8.34% | 3.97% | 8.62% | -3.14% | 0.21% | -4.74% | 6.58% | 3.34% | -5.95% | 12.59% | -7.91% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | -7.11% | -0.83% | 11.33% | -4.21% | -0.94% | -1.96% | 5.14% | 0.97% | -4.45% | 9.82% | -4.80% |
| 2023年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | 4.66% | 5.09% | -12.96% | -3.45% | 4.41% | 13.27% | 3.87% | -0.64% | -2.49% | -6.33% | 8.59% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | 5.44% | 3.40% | -13.71% | -2.30% | 6.66% | 10.58% | 3.27% | -1.70% | -3.68% | -7.69% | 7.49% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | 2.73% | 3.74% | -0.20% | 2.64% | 6.16% | 8.60% | 1.43% | 2.35% | -2.44% | -3.04% | 7.61% |
| 2024年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | 0.48% | 0.92% | 7.00% | -1.26% | 2.10% | 0.30% | 6.69% | -6.71% | -2.96% | 7.46% | 7.79% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | 0.25% | 3.20% | 4.85% | -2.49% | 2.49% | -0.46% | 7.73% | -7.91% | -2.48% | 9.33% | 6.25% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | 7.21% | 5.26% | 4.29% | 0.98% | 2.37% | 7.74% | -6.08% | -2.16% | 1.27% | 9.15% | 1.37% |
| 2025年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | 0.41% | -8.23% | -5.09% | -7.76% | 7.54% | 5.86% | 3.93% | 7.03% | 1.09% | 2.66% | 4.21% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | -1.44% | -9.21% | -6.79% | -6.91% | 8.09% | 7.01% | 5.69% | 6.53% | 4.89% | 7.10% | 5.36% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | -0.65% | -6.32% | -4.76% | -4.91% | 7.43% | 5.22% | 6.42% | 0.61% | 3.93% | 6.09% | 1.62% |
| 過去1年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | 8.91% | 51.27% | 160.08% | 137.97% | 13.60% | | | | | | 10.47% |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | 18.28% | 59.29% | 155.24% | 158.98% | 15.03% | | | | | | 19.68% |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | 19.53% | 102.78% | 203.92% | 289.23% | 22.13% | | | | | | 14.31% |
| 過去3年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | | | | | | | | | | | |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |
| 過去5年 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | | | | | | | | | | | |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |
| 設定来年率 | | | | | | | | | | | |
| USマイクロキャップ 株式ファンド | | | | | | | | | | | |
| ラッセルマイクロキャップ バリュー指数(配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |
| S&P500指数 (配当込み、円ベース) | | | | | | | | | | | |

※パフォーマンスの計測には、分配金を非課税で再投資したものとして算出した、信託報酬控除後の価額を用いてあります。従って実際の投資家利回りとは異なる場合があります。基準価額には前営業日の米国株価が反映される為、各基準日のラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円ベース)及びS&P500指數(配当込み、円ベース)は、基準価額を算出する前営業日の各指標と基準価額算出日の為替レート(投信協会所定の対顧客通貨電信売買相場仲値)を基に、ベイビュー・アセット・マネジメント社が算出しております。

各指標は、ブルームバーグのデータを使用しており、当ファンドのベンチマークではなく、参考指標として掲載しております。*設定日 2019年2月15日から計測しております。

USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

<基準価額・純資産総額>

| | 当月末 | 前月比 |
|------------|--------|------|
| 基準価額(円) | 23,797 | +961 |
| 純資産総額(百万円) | 4,887 | +122 |

※基準価額は10,000口当たりの金額です。

<騰落率(税引前分配金再投資)(%)>

| | 基準日 | ファンド |
|-----|------------|-------|
| 1ヶ月 | 2025/10/31 | 4.2 |
| 3ヶ月 | 2025/8/29 | 8.1 |
| 6ヶ月 | 2025/5/30 | 27.3 |
| 1年 | 2024/11/29 | 8.9 |
| 3年 | 2022/11/30 | 51.3 |
| 5年 | 2020/11/30 | 160.1 |
| 設定来 | 2019/2/15 | 138.0 |

※ファンドの騰落率は税引前分配金を再投資した場合の数値です。
※騰落率は実際の投資家利回りとは異なります。

<最近の分配実績(税引前)(円)>

| 期 | 決算日 | 分配金 |
|-------|------------|-----|
| 第3期 | 2021/10/25 | 0 |
| 第4期 | 2022/10/25 | 0 |
| 第5期 | 2023/10/25 | 0 |
| 第6期 | 2024/10/25 | 0 |
| 第7期 | 2025/10/27 | 0 |
| 設定来累計 | | 0 |

※分配金は10,000口当たりの金額です。表は過去の実績を示したものであり、将来の分配をお約束するものではありません。

※分配金額は、決算日に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。但し、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。

※この資料の各グラフ・表に記載されている数値は、表示枠未満がある場合は金額の場合は切り捨て、それ以外の数値は四捨五入して表示しています。
※この資料に記載されている構成比を示す比率は、注記がある場合を除き全てファンドの純資産総額を100%として計算した値です。各比率は四捨五入しており合計が100%とならない場合があります。

マザーファンドの運用状況(現地2025年11月26日現在)

<ポートフォリオ>

| 株式組入れ比率 | 組入れ銘柄数 | 平均時価総額 |
|---------|--------|--------|
| 99.0% | 118銘柄 | 9.0億ドル |

※株式組入れ比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率で、ETFを含みます。

※組入れ銘柄数及び平均時価総額にETFは含まれません。

※平均時価総額は、月末現在組入れ銘柄の加重平均時価総額です。

<資産構成比(%)>

| | 当月末 | 前月比 |
|-----|-------|------|
| 株式等 | 98.5 | -1.3 |
| 現金等 | 1.5 | 1.3 |
| 合計 | 100.0 | 0.0 |

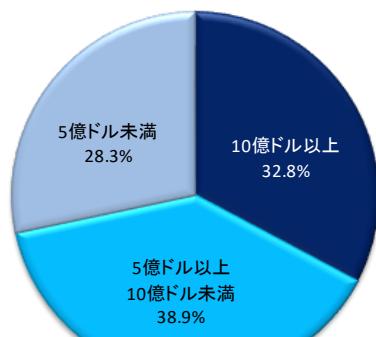
※株式等の構成比はマザーファンドの組入れ比率です。

<基準価額の変動要因(円)>

| | 当月 |
|------------|------|
| 株式等 | +637 |
| 為替 | +361 |
| 分配金 | 0 |
| その他(信託報酬等) | -37 |
| 合計 | +961 |

※基準価額の月間変動額を主な要因に分解したもので概算値です。

<時価総額別配分>



※各配分比率は、保有株式時価評価額の合計に対する比率です。ETFは含まれません。

<セクター別配分>

| セクター | マザーファンド | ラッセルマイクロキャップバリュ指 |
|----------------|---------|------------------|
| 一般消費財・サービス | 10.7% | 7.4% |
| 生活必需品 | 0.6% | 0.9% |
| エネルギー | 5.3% | 6.5% |
| 金融 | 29.9% | 29.6% |
| ヘルスケア | 6.1% | 21.0% |
| 資本財・サービス | 18.7% | 11.9% |
| 情報技術 | 15.6% | 12.5% |
| 素材 | 4.2% | 3.1% |
| 不動産 | 3.7% | 4.1% |
| コミュニケーション・サービス | 3.5% | 2.1% |
| 公益事業 | 0.7% | 0.9% |

※GICS(世界産業分類基準)の分類を使用しております。各セクターの配分比率は、マザーファンドの純資産総額に対する比率です。尚、現金等は含まれません。

U.S.マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

<組入れ上位10銘柄>

| 順位 | 銘柄名 | セクター及び概要 | 時価総額 (億ドル) | 組入れ 比率 |
|----|--------------------|--|---------------|-----------|
| 1 | エヌライト | (情報技術) 航空宇宙や防衛市場向けに高出力半導体レーザー等を開発。 | 17.6 | 1.6% |
| 2 | エンビリ | (資本財・サービス) 幅広い業界に産業廃棄物処理やリサイクル等の環境ソリューションを提供。 | 14.8 | 1.5% |
| 3 | ベル・ヒューズ | (情報技術) 航空宇宙や防衛市場向けにコンバータや光ファイバーコネクタ等の電子部品を製造。 | 18.8 | 1.4% |
| 4 | キンボール・エレクトロニクス | (情報技術) 電子機器の設計や受託生産を世界各地で展開。 | 7.0 | 1.4% |
| 5 | サーモン・グループ・ホールディングス | (資本財・サービス) 熱処理技術を用いたパイプやタンクの凍結防止、温度管理、融雪・融氷などのサービスを提供。 | 11.5 | 1.4% |
| 6 | アーティビオン | (ヘルスケア) 心臓及び血管疾患の治療に用いられる医療機器を製造。 | 22.0 | 1.4% |
| 7 | ブルックデール・シニア・リビング | (ヘルスケア) 全米で医療や生活支援サービスも提供する高齢者向け居住施設を運営。 | 26.4 | 1.3% |
| 8 | デジ・インターナショナル | (情報技術) 世界各地でIoT関連部品及びソフトウェアを提供。 | 15.8 | 1.3% |
| 9 | QCRホールディングス | (金融) 金融持株会社。米中西部(イリノイ州、アイオワ州、ウィスコンシン州、ミズーリ州)で個人、法人向けに銀行サービスを提供。 | 13.8 | 1.3% |
| 10 | ホライゾン・バンコーポ | (金融) インディアナ州やミシガン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。 | 8.8 | 1.2% |

※<組入れ上位10銘柄>にはETFは含まれません。組入れ比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。上記は、当ファンドの将来の投資成績等を示唆或いは保証するものではありません。当ファンドにおいて、<組入れ上位10銘柄>をはじめ、この資料に記載されている銘柄の保有を今後も継続するとは限りません。また上記銘柄の推奨を目的とするものではありません。

ご参考情報

<参考指標の推移(米ドルベース)>



<為替(円/米ドル)推移>



■設定・運用

 BAYVIEW
ASSET MANAGEMENT

USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

ファンド・マネージャー・コメント

<市場動向>

11月の米国株式市場(現地10月31日～11月26日)は、S&P500指数(配当込み、ドルベース)が概ね横ばいだった一方、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)は上昇しました。上旬から中旬は、史上最長となった政府機関の一部閉鎖が終了したことが好感され値を上げる場面もありましたが、過熱感が意識されたハイテク株を中心に利益確定の売りが広がり、上値重く推移しています。その後は、19日に発表されたエヌビディア(NVIDIA)の好決算が安心材料となった他、FRB(連邦準備制度理事会)高官のハト派発言を受けて12月のFOMC(連邦公開市場委員会)での利下げ観測が強まつたことから、月末にかけて力強く反発しました。最終的に前月末(現地10月30日)比で、低調な値動きをみせたハイテク株が重石となったS&P500指数(配当込み、ドルベース)は-0.02%、超小型バリュー株を代表する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)は利下げへの思惑を追い風に+3.66%となっています。尚、為替は1.6%の円安ドル高となり、S&P500指数(配当込み、円ベース)は+1.62%、ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円ベース)は+5.36%でした。

<運用概況>

当月の当ファンドの基準価額は前月末比+4.21%となり、プラス・リターンを確保したものの、ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円ベース)には劣後する結果となりました。その主な要因としては、当ファンドがバイオテクノロジー銘柄をアンダーウェイトしていたことが挙げられます。当月は、同指数の10%以上を占めるバイオテクノロジー銘柄群が上述した利下げ観測に加え、大手製薬会社によるM&Aの活発化を背景に大幅高となりました。当ファンドは、収益性を含む財務面に課題を抱えるバイオテクノロジー企業を原則として組入れない方針を堅持している為、これらの銘柄の上昇を取り込むことはできませんでした。

個別銘柄動向を具体的に見ると、有害廃棄物処理を手掛ける子会社のクリーン・アース(Clean Earth)の売却資金を負債の削減に充当することでバランスシートの改善が期待されたエンビリ(Enviri:様々な業界向けに産業廃棄物処理やリサイクルに関連するサービスを提供)は月間+49%、同業他社より船隊を新たに譲り受け輸送能力が増強された結果、2025年7-9月期の業績が市場予想を上回ったパンゲア・ロジスティクス・ソリューションズ(Pangaea Logistics Solutions:世界各地でばら積み貨物の運輸サービスを展開)は同+45%、豊富な受注残に支えられ2026年3月期通期の業績見通しを上方修正したサーモン・グループ・ホールディングス(Thermon Group Holdings:熱処理技術を用いたパイプやタンクの凍結防止、温度管理、融雪・融氷などのサービスを提供)は同+26%と値を上げ、プラスに寄与しています。

他方、主要顧客の前倒し発注の反動などにより2025年10-12月期の収益性が低下すると示唆したイコル・ホールディングス(Ichor Holdings:半導体製造プロセスに利用されるガスと化学物質の供給システムを開発)は月間-27%、リカーリング・レベニュー(顧客との契約に基づく継続的な収入)の拡大に注力する過程で非リカーリング・レベニューが減ったこと等から同年7-9月期の純利益が前年同期比で縮小したi3バーティカルズ^(*)(i3 Verticals:税金・公共料金・授業料・裁判費用などの決済処理ソフトウェアを開発)は同-24%、同四半期決算において増収及び収益性改善が示されるも市場コンセンサスに届かなかったアドラン・ホールディングス(Adtran Holdings:政府機関や企業向けにネットワークの最適化を図る通信機器やソフトウェアを提供)も同-24%と下落し、マイナスに寄与しました。

個別銘柄の売買に関しては前月末からポートフォリオを大きく変えず、銘柄の入れ替えは最小限に留めています。当月は、新CEOの下で不採算店の閉鎖が進み、利益率の改善が見込まれるモンロー(Monro:米国でタイヤ販売及び自動車修理を行う直営店やチェーン店を展開)を新たに組入れました。尚、全売却銘柄はありませんでした。

結果、当月末(現地11月26日)の組入れ銘柄数は前月末から1銘柄増加し、118銘柄となりました。

(*)当ファンドにおける過去1年間の月次レポートの「個別銘柄投資事例」で紹介した銘柄です。

U.S.マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

<市場見通し及び今後の運用方針>

2024年以降、AI関連を中心とする大型ハイテク株が市場全体を押し上げ、投資家の注目を集めました。これら企業は一般的にIR活動が活発で、経営陣へのアクセス、四半期毎の詳細な決算説明会、各種イベントを通じた情報提供の機会が豊富です。主要証券会社によるアナリスト・レポートや業績予想も随時発表され、公表情報が迅速に株価へ織り込まれる為、投資家の見方が市場コンセンサスを作りやすい環境にあります。

対照的に、当ファンドが投資対象とする超小型株には、構造的な情報不足が存在します。超小型株は、流動性が低いことから証券会社にとって売買手数料による収益貢献度が小さい為、調査対象として優先されにくいことが主な要因です。また決算説明会を開催しない企業も珍しくありません。その結果、投資家間で企業価値評価に大きなばらつきが生じやすい点が特徴です。

もっとも、この情報の非対称性こそが、当ファンドにとって明確な競争力の源泉となっています。当ファンドは、決算書類の精査は言うに及ばず、役職員・主要株主・取引先・金融機関へのヒアリング、業界専門家との意見交換、更には経営陣が過去に発信したブログ等の二次情報まで幅広く参照しています。長時間にわたる調査から得られた知見は、当ファンドの投資判断軸である3つの“Right”、すなわち「優れた経営陣(Right Company)」「適正なバリュエーション(Right Price)」「明確なカタリスト(Right Time)」を精緻に評価する上で非常に重要であり、情報が十分に整備された大型株とは異なるリソースの分析から投資リターンを追求できる点が当ファンドの強みです。

11月に入り、これまでの上昇相場を牽引してきたAI関連のハイテク株が一転して売り優勢となっており、FRBは12月9-10日のFOMCで0.25%の追加利下げに踏み切り、リスクオンの機運の高まりから小型株が全般的に選好される環境へと変化しつつあります。更に、2026年5月にパウエルFRB議長の任期満了を控え、トランプ大統領は金融緩和に前向きな新議長を指名する可能性を示唆しています。従って、利下げが継続すれば当ファンドが組入れる超小型株にとっては更なる追い風となり、情報不足ゆえに出遅れ過度にディスカウントされていた企業に注目が集まる展開が想定されます。当ファンドが積み重ねてきた独自の企業調査によって早期に発掘されたこうした銘柄が、パフォーマンスに寄与すると考えています。

当月の個別銘柄の事例として、当ファンドが設定以来組入れてきたグレート・レイクス・ドレッジ・アンド・ドック(Great Lakes Dredge & Dock)をご紹介します。同社は投資開始当初、アナリスト・カバレッジはわずか2名でしたが、時間の経過とともに市場の関心が高まり、現在では5名まで増加しました。こうした認知度の向上を通じて、株価も組入れ時から約2倍まで上昇しています。

<個別銘柄投資事例>

グレート・レイクス・ドレッジ・アンド・ドック (GLDD)

当ファンドは、2019年2月に株価7ドル台でグレート・レイクス・ドレッジ・アンド・ドックへ投資を開始しました(次頁、図表2参照)。

同社は、米国で最大規模の治水関連の土木工事を請け負う企業です。水域の安全かつ円滑な機能を維持する為に不可欠な社会的インフラ整備の一環として、河川・港湾・運河・湖沼などの水域に堆積した土砂やヘドロを、専用の船舶で掘削・除去する業務を担っています。

1890年にイリノイ州で創業した同社は、シカゴのランドマークでもあるネイビー・ピアの基礎工事など同地の海岸インフラ開発を手掛けて成長し、戦後は全米各地の橋梁建設や海洋建設プロジェクトに携わりました。1986年に水資源開発法が制定されると、主要港湾の土木工事が進められ、その工事の多くが同社によって実施されています。1990年には中東最大の港湾であるドバイのジュベル・アリ港湾建設プロジェクトの成功を契機にグローバルなマーケティング活動を本格化し、現在は本社をテキサス州ヒューストンに置き、約200隻の特殊船舶を所有・運航、様々な国際的プロジェクトを遂行します。

近年、同社が戦略的成長分野として位置づけ注力しているのが、オフショア・エネルギー事業です(次頁、図表1左参照)。洋上風力を中心に、石油・ガス・電力などのオフショア・エネルギー開発市場において、海底の通信ケーブル及びパイプラインを保護する包括的なソリューションを手掛けています。更に2020年後半からは最先端のシステムを備えた海底岩盤設置(SRI)船「アカディア号」の建造に着手し、2025年7月に竣工しました(次頁、

USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

図表1右参照)。SRI船は、海底ケーブル、パイプライン、洋上風力発電設備の基礎などの海洋インフラを保護・安定させる為に、海底に土台となる岩石を正確に敷設する特殊な作業船です。「アカディア号」は米国で唯一、ジョーンズ法(米国内の港間での貨物輸送を米国で建造・登録・所有・運営された米国船籍の船舶に限定する法律)に準拠したSRI船であり、今後オフショア・エネルギー開発市場におけるシェア獲得が期待されています。

河川管理及び港湾建設などのインフラ整備を担う米国陸軍工兵隊や沿岸警備隊といった政府機関を顧客基盤とし、130年以上培った専門知識と多様な特殊船隊を活かして土木工事を展開する同社は中長期的な成長が見込めると考え、当ファンドは2019年に投資を決定しました。その後の株価は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い一旦下落したものの、2020年12月に洋上風力エネルギー産業への参入を発表すると、コロナ前の水準を上回る上昇となります。しかし、サプライチェーンの混乱やインフレ圧力、悪天候による船舶の操業停止などの逆風が重なり、2022年4-6月期決算で赤字となつたため急落しました。そして暫く軟調な展開が続く中、徹底したコスト削減を行い、政府の洪水・ハリケーン対策や洋上風力発電推進を目的とした支援策なども追い風となり業績が回復、2025年5月に発表された同年1-3月期決算で売上高が前年同期比+22%、営業利益が同+58%となつたことを受けて株価は大きく値を上げました。

当ファンドは、強固な顧客基盤を背景に港湾深掘プロジェクト等の受注が堅調で船舶の稼働率も向上、足元の決算でも豊富な受注残が示された点を評価しています。また、同社の収益性の改善と新造船に向けた設備投資完了により現金創出力が高まると予想、当月にS&Pがグローバル信用格付けを「B-」から「B」へ引き上げたことも今後の業績伸長を裏付ける好材料であると判断し、継続保有する方針です。

[図表1] オフショア・エネルギー事業及び「アカディア号」のイメージ画像

[図表2] 同社の株価推移
(現地2019年1月1日～2025年11月26日：日次)

注記：図表1は同社のウェブサイトより引用し、図表2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。

U.S.マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

ファンドの特色

1. バリュエーションが適正で、中長期的に高成長が期待できる米国マイクロキャップ株式へ主に投資を行います。

- 米国の金融商品取引所に上場する、マイクロキャップ株式に投資を行います。組入銘柄数は、100～150銘柄程度を目処とします。

(投資対象には、不動産投資信託(REIT)、預託証書(DR)を含みます。)

マイクロキャップ株式とは

一般的に、時価総額10億米ドル未満の超小型企業の株式を指します。

当ファンドでは、広義にラッセルマイクロキャップ指数構成銘柄の時価総額範囲内の株式を指す場合もあります。

- 株式の実質組入比率は、原則として高位に維持することを基本とします。

2. ビクトリー・キャピタル・マネジメント・インク(以下、ビクトリー・キャピタル・マネジメント社)傘下で、米国マイクロキャップ及び中小型株式運用において秀でた専門性を有する、インテグリティー・アセット・マネジメントが運用を行います。

- 当ファンドはファミリーファンド方式で運用を行い、ビクトリー・キャピタル・マネジメント社にマザーファンドの運用の指図に関する権限を委託します。
- ビクトリー・キャピタル・マネジメント社は、テキサス州サンアントニオに本拠を構える米国屈指の独立系マルチ・ブティック型運用会社です。また同社の持ち株会社であるビクトリー・キャピタル・ホールディングス社は、2022年フォーチュン誌「全米急成長企業100社」に2年連続でランクインしています。
- ビクトリー・キャピタル・マネジメント社に所属し、当ファンドの実質的な運用チームであるインテグリティー・アセット・マネジメントは、徹底したボトムアップ分析と堅固な運用プロセス、そして長年の優れた運用実績により、米国機関投資家からの支持及び大手コンサルタント等からの高評価を獲得しています。

3. 実質組入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。

※ 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、上記の運用ができない場合、もしくは運用者の判断で上記の運用を行わない場合があります。

U.S.マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

ファンドのリスク及び留意点

当ファンドは、マザーファンド受益証券への投資等を通じて、株式等の値動きのある有価証券に投資し、有価証券先物取引等を活用することができますので、ファンドの基準価額は変動します。

従って、投資者の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

当ファンドの主要なリスクには以下のものがあります。

■ 株価変動リスク

株式の価格は、個々の企業活動や国内外の政治・経済・金融情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落する可能性があり、これらの価格変動または流動性に予想外の変動があった場合、重大な損失が生じる場合があります。一般的にマイクロキャップの株式は、株式市場平均に比べ価格変動が大きくなる傾向があり、株価変動リスクが相対的に高くなる可能性があります。

■ 為替変動リスク

外貨建資産の円換算価値は、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元金を割り込むことがあります。

なお、当ファンドにおいて、外貨建資産の為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは行いません。そのため、基準価額は、為替レートの変動の影響を直接受けます。

■ カントリーリスク

投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。

■ 信用リスク

組入れられる株式や債券等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等の短期金融商品は、発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合には価格が下がることがあり、また、投資資金を回収できなくなることがあります。

■ 流動性リスク

大量の換金があった場合、換金代金を手当てるため保有有価証券を売却しなければならないことがあります。その際には市場動向や取引量等の状況によって、基準価額が大きく変動することがあります。当ファンドはマザーファンドの受益証券への投資を通じて運用を行いますので、同じマザーファンドに投資するベビーファンドに追加設定・換金等に伴う資金変動があり、その結果マザーファンドにおいて売買等が生じた場合等には、当ファンドの基準価額に影響が及ぶ場合があります。一般的にマイクロキャップの株式は、株式市場平均に比して時価総額が小さく、取引量が少ないため、流動性リスクが相対的に高くなる可能性があります。

■ その他の留意事項（システムリスク・市場リスク等に関する事項）

証券市場は、世界的な経済事情の急変またはその国における天災地変、政変、経済事情の変化、政策の変更もしくはコンピューター・ネットワーク関係の不慮の出来事等の諸事情により閉鎖されることがあります。このような場合、一時的に換金等ができないこともあります。また、これらにより、一時的にファンドの運用方針に基づく運用ができなくなるリスク等もあります。

※基準価額の変動要因（投資リスク）は、上記に限定されるものではありません。

U.S.マイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

お申込みメモ(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

| | |
|-------------------|---|
| 購入単位 | 販売会社が別に定める単位(当初元本1口=1円) ※詳しくは販売会社までお問い合わせください。 |
| 購入価額 | 購入申込受付日の翌営業日の基準価額 |
| 購入代金 | 販売会社が指定する期日までにお支払いください。 |
| 換金単位 | 販売会社が別に定める単位 ※詳しくは販売会社までお問い合わせください。 |
| 換金価額 | 換金申込受付日の翌営業日の基準価額から0.3%(信託財産留保額)を控除した額 |
| 換金代金 | 換金申込受付日から起算して、原則として6営業日目からお支払いします。 |
| 購入・換金申込不可日 | ニューヨーク証券取引所、ニューヨークの銀行のいずれかの休業日の場合は、お申込みできません。 |
| 申込締切時間 | 原則として午後3時30分までに販売会社が受けたものを当日の申込分とします。なお、販売会社によっては異なる場合があります。 |
| 換金制限 | 信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金申込には制限を設ける場合があります。 |
| 購入・換金申込受付の中止及び取消し | 委託会社は、金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込受付を中止すること、及び既に受け付けた申込みを取消す場合があります。 |
| 信託期間 | 無期限(2019年2月15日設定) |
| 繰上償還 | 委託会社は次のいずれかの場合、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了させること(繰上償還)ができます。 ・受益権口数が10億口を下回った場合 ・信託契約を解約することが受益者のために有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき |
| 決算日 | 毎年10月25日(休業日の場合は翌営業日) |
| 収益分配 | 年1回の決算時に収益分配方針に基づいて収益分配を行います。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。 ※販売会社との契約によっては、収益分配金の再投資が可能です。 |
| 課税関係 | 課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。当ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取り扱いか異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。 |

ファンドの費用(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

① 投資者が直接的に負担する費用

| | | |
|---------|--|-----------------------------|
| 購入時手数料 | 購入価額に申込口数を乗じて得た額に、3.30%(税抜3.00%)を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額です。 ※詳しくは販売会社までお問い合わせください。 | 販売会社によるファンドの募集・販売の取扱い事務等の対価 |
| 信託財産留保額 | 換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して、0.3%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。 | |

② 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

| | | | | |
|---|---|------|--------|---|
| 運用管理費用 (信託報酬) | 日々の信託財産の純資産総額に対して年率2.134%(税抜1.94%)を乗じて得た額とします。 ※内訳(税抜)については以下の通りとします。 | | | |
| | 内訳 (税抜) | 委託会社 | 年1.2% | 委託した資金の運用の対価 |
| | | 販売会社 | 年0.7% | 運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 |
| | | 受託会社 | 年0.04% | 運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価 |
| ※委託会社の報酬には、マザーファンドの運用の指図に関する権限の委託先への報酬(年0.6%)が含まれております。 | | | | |
| その他の費用・手数料 | 目論見書等の法令により必要とされる書類の作成・印刷・交付に係る費用、計理等の業務にかかる費用及び監査費用を信託財産でご負担いただきます。組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料、借入金の利息及び立替金の利息等については、その都度、信託財産から支払われます。 ※組入有価証券の売買委託手数料等は、運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。 | | | |

※運用管理費用、諸費用等は日々計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日及び計算期末または信託終了のとき(ただし、該当日が休業日の場合は翌営業日とします。)に信託財産中から支払われます。

上記手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信/海外/株式

月次レポート

【作成基準日】2025年11月30日

【作成日】2025年12月15日

税金

・税金は表に記載の時期に適用されます。

・以下の表は個人投資家の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

| 時 期 | 項 目 | 税 金 |
|--------------|----------|---|
| 分配時 | 所得税及び地方税 | 配当所得として課税、普通分配金に対して20.315% |
| 換金（解約）時及び償還時 | 所得税及び地方税 | 譲渡所得として課税、換金（解約）時及び償還時の差益（譲渡益）に対して20.315% |

※少額投資非課税制度「愛称：NISA（ニーサ）」をご利用の場合

少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」は、少額上場株式等に関する非課税制度であり、一定の額を上限として、毎年一定額の範囲で新たに購入した公募株式投資信託などから生じる配当所得及び譲渡所得が無期限で非課税となります。ご利用になれるのは、販売会社で非課税口座を開設し、税法上の要件を満たした商品を購入するなど、一定の条件に該当する方が対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

※外国税額控除の適用となった場合には、分配時の税金が上記と異なる場合があります。

※法人の場合は上記とは異なります。

※上記は2025年5月末現在の税法に基づくものであり、税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

※税金の取扱いの詳細につきましては、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

委託会社、その他の関係法人

| | |
|------|---|
| 委託会社 | ペイビュー・アセット・マネジメント株式会社（ファンドの運用の指図を行います。） 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第397号 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会 |
| 受託会社 | 三井住友信託銀行株式会社（ファンドの財産の保管及び管理を行います。） |

販売会社情報一覧表

| 商号 | 登録番号等 | 加入協会 |
|-------------------------------------|------------------------------|---|
| いよいし証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第24号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会 |
| 今村証券株式会社 | 金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第3号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会 |
| SMBC日興証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2251号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 / 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 株式会社SBI証券 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第44号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 三菱UFJ eスマート証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 / 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 七十七証券株式会社 | 金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第37号 | 日本証券業協会 |
| ちばぎん証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第114号 | 日本証券業協会 |
| 百五証券株式会社 | 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第134号 | 日本証券業協会 |
| ほくほくTT証券株式会社 | 金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第24号 | 日本証券業協会 |
| マネックス証券株式会社 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 / 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社) | 登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号 | 日本証券業協会 / 一般社団法人金融先物取引業協会 |

本資料にかかる留意事項

- 当資料は「USマイクロキャップ株式ファンド」のポートフォリオの状況及び今後の運用方針等について投資家の皆さまにご理解を深めていただくことを目的にペイビュー・アセット・マネジメントが作成した情報提供資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、勧誘を目的に作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて作成しておりますが、その正確さを保証するものではなく、当資料に記載された情報を使用することによりお客様または第三者が被った損害等を補償するものではありません。
- 当資料に記載された内容は表記時点でのものであり、将来変更されることがあります。
- 当資料で示した運用実績は過去のものであり、将来の運用成果をお約束するものではありません。
- 当ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申し込みは、販売会社までお願ひいたします。