

# USマイクロキャップ株式ファンド

## 運用報告書（全体版）

第5期

（決算日 2023年10月25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	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。
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	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	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。	



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

## 設定以来の運用実績

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			
(設定日) 2019年2月15日	円 10,000	円 —	% —	(注6) 10,000	% —	(注6) 10,000	% —	% —	% —	百万円 995
1期(2019年10月25日)	9,472	0	△ 5.3	10,864	8.6	9,631	△ 3.7	95.9	—	7,614
2期(2020年10月26日)	7,837	0	△17.3	12,271	13.0	8,868	△ 7.9	97.6	—	6,969
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

(注1) 基準価額騰落率は分配金込み。

(注2) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(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) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

(注6) 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 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) 2022年10月25日	円 15,964	% —	(注5) 19,728	% —	(注5) 16,747	% —	% 96.1	% —
10月末	16,641	4.2	20,163	2.2	17,655	5.4	96.1	—
11月末	15,731	△ 1.5	19,195	△ 2.7	16,259	△ 2.9	95.2	—
12月末	14,542	△ 8.9	17,869	△ 9.4	15,174	△ 9.4	95.4	—
2023年1月末	15,220	△ 4.7	18,357	△ 6.9	16,000	△ 4.5	95.7	—
2月末	15,995	0.2	19,044	△ 3.5	16,543	△ 1.2	95.5	—
3月末	13,922	△12.8	19,006	△ 3.7	14,275	△14.8	94.1	—
4月末	13,441	△15.8	19,507	△ 1.1	13,947	△16.7	94.2	—
5月末	14,034	△12.1	20,708	5.0	14,876	△11.2	94.5	—
6月末	15,897	△ 0.4	22,489	14.0	16,450	△ 1.8	96.5	—
7月末	16,513	3.4	22,811	15.6	16,988	1.4	96.6	—
8月末	16,408	2.8	23,348	18.4	16,700	△ 0.3	95.7	—
9月末	16,000	0.2	22,779	15.5	16,086	△ 3.9	96.9	—
(期 末) 2023年10月25日	円 15,092	% △ 5.5	(注5) 22,583	% 14.5	(注5) 14,949	% △10.7	% 95.7	% —

(注1) 期末基準価額は分配金込み。

(注2) 騰落率は期首比。

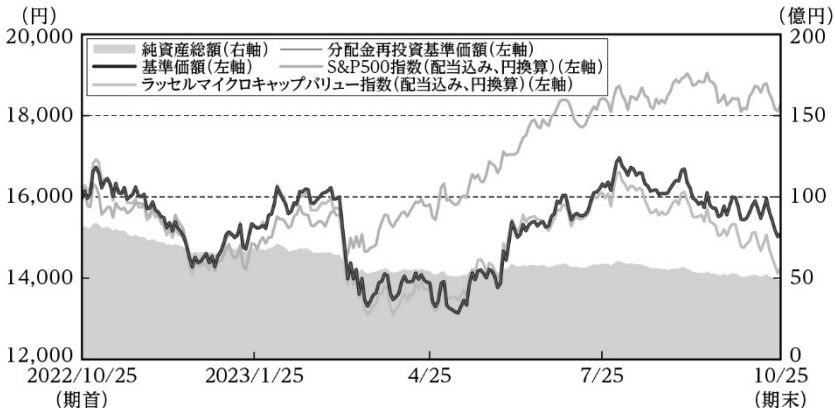
(注3) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(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 (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ース指数(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マンスしています。

#### <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。

## ■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

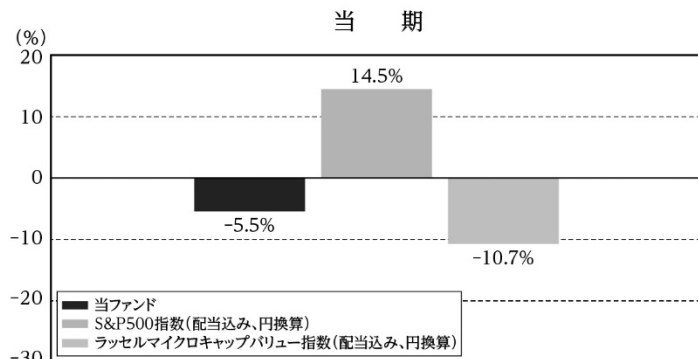
当ファンドでは、設定来3つの“Right”（優れた経営陣、適正なバリュエーション、明確なカタリスト）に着目し、セクター分散を図りながらポートフォリオを構築しています。銘柄選択に際しては地域密着型、ニッチなサービス型、確立されたイノベーション型等、米国経済と深く結びつき着実に売上や利益を上げるユニークで優れた超小型企業を割安な株価で多数組入れています。具体的には、新たな経営陣の下で経費削減とリカーリング・レベニュー（顧客との契約に基づく反復継続的な収入）増強に注力するワンズパン（OneSpan:金融機関等向けに不正防止の為の認証システム及び電子署名ソリューションを提供）、有カスポーツ・ブランドと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	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	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きます。

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エーション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バイビュー・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。



## 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	

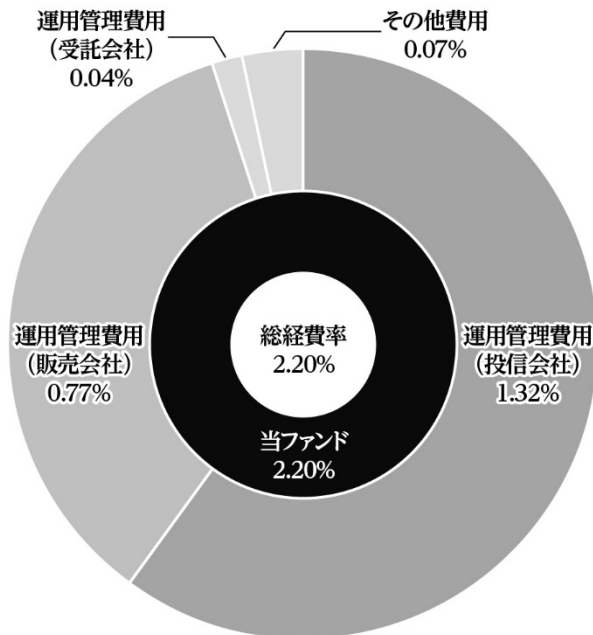
期中の平均基準価額は15,362円です。

- (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。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況(2022年10月26日から2023年10月25日まで)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
USマイクロキャップ株式マザーファンド	千口 -	千円 -	千口 1,734,198	千円 2,945,883

(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(2022年10月26日から2023年10月25日まで)

項 目	当 期
	US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	6,136,440千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	6,071,702千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.01

(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(2022年10月26日から2023年10月25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(2023年10月25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
USマイクロキャップ株式マザーファンド	千口 4,674,696	千口 2,940,498	千円 4,890,930

(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3,033,487千口です。

## 投資信託財産の構成(2023年10月25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	4,890,930	98.1
コール・ローン等、その他	93,406	1.9
投資信託財産総額	4,984,336	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(5,036,591千円)の投資信託財産総額(5,045,577千円)に対する比率は99.8%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=149.99円です。

## 資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2023年10月25日
(A) 資 産	4,984,336,551円
コール・ローン等	93,405,884
USマイクロキャップ株式マザーファンド(評価額)	4,890,930,667
(B) 負 債	75,589,338
未 払 解 約 金	15,135,474
未 払 信 託 報 酬	58,947,485
そ の 他 未 払 費 用	1,506,379
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	4,908,747,213
元 本	3,252,634,489
次 期 繰 越 損 益 金	1,656,112,724
(D) 受 益 権 総 口 数	3,252,634,489口
1万口当たり基準価額(C/D)	15.092円

(注1) 期首元本額 5,084,745,805円

期中追加設定元本額 300,339,071円

期中一部解約元本額 2,132,450,387円

(注2) 1口当たり純資産額は1.5092円です。

## 損益の状況

項 目	当 期 2022年10月26日～ 2023年10月25日
(A) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 135,521,108円
売 買 益	106,686,380
売 買 損	△ 242,207,488
(B) 信 託 報 酬 等	△ 132,206,562
(C) 当 期 損 益 金 (A + B)	△ 267,727,670
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	1,317,082,521
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	606,757,873
( 配 当 等 相 当 額 )	( 353,988,589)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 252,769,284)
(F) 計 (C + D + E)	1,656,112,724
(G) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (F + G)	1,656,112,724
追 加 信 託 差 損 益 金	606,757,873
( 配 当 等 相 当 額 )	( 354,823,864)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 251,934,009)
分 配 準 備 積 立 金	1,317,082,521
繰 越 損 益 金	△ 267,727,670

(注1) (A) 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) (B) 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) (E) 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(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(354,823,864円)および分配準備積立金(1,317,082,521円)より分配対象収益は1,671,906,385円(10,000口当たり5,140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

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。

# US マイクロキャップ株式マザーファンド

## 運用報告書

### 第5期

(決算日 2023年10月25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"><li>・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。</li><li>・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。</li><li>・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。</li><li>・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。</li><li>・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。</li></ul>
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](http://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

## 設定以来の運用実績

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
		期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率			
(設定日) 2019年2月15日	円 10,000	% —	(注3) 10,000	% —	(注3) 10,000	% —	% —	% —	百万円 985
1期(2019年10月25日)	9,609	△ 3.9	10,864	8.6	9,631	△ 3.7	96.7	—	7,549
2期(2020年10月26日)	8,093	△15.8	12,271	13.0	8,868	△ 7.9	98.8	—	6,884
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

(注1) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(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。

## 当期中の基準価額等の推移

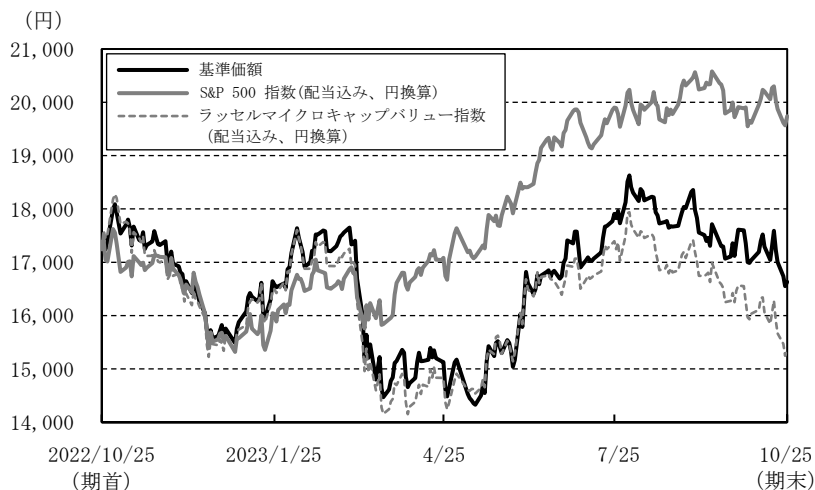
年月日	基準価額		S&P500指数 (配当込み、円換算)		ラッセルマイクロ キャップバリュ ー指数(配当込み、円換算)		株式 組入比率	株式 先物比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)	騰落率		
(期首) 2022年10月25日	円 17,243	% —	(注3) 19,728	% —	(注3) 16,747	% —	% 96.7	% —
10月末	17,988	4.3	20,163	2.2	17,655	5.4	97.0	—
11月末	17,032	△ 1.2	19,195	△ 2.7	16,259	△ 2.9	96.6	—
12月末	15,756	△ 8.6	17,869	△ 9.4	15,174	△ 9.4	96.2	—
2023年1月末	16,517	△ 4.2	18,357	△ 6.9	16,000	△ 4.5	96.5	—
2月末	17,382	0.8	19,044	△ 3.5	16,543	△ 1.2	96.1	—
3月末	15,148	△12.1	19,006	△ 3.7	14,275	△14.8	94.7	—
4月末	14,641	△15.1	19,507	△ 1.1	13,947	△16.7	95.3	—
5月末	15,334	△11.1	20,708	5.0	14,876	△11.2	95.2	—
6月末	17,410	1.0	22,489	14.0	16,450	△ 1.8	97.5	—
7月末	18,125	5.1	22,811	15.6	16,988	1.4	97.8	—
8月末	18,036	4.6	23,348	18.4	16,700	△ 0.3	95.8	—
9月末	17,612	2.1	22,779	15.5	16,086	△ 3.9	97.6	—
(期末) 2023年10月25日	16,633	△ 3.5	22,583	14.5	14,949	△10.7	96.0	—

(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 (2022年10月26日～2023年10月25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ール指数(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 2022年10月26日～2023年10月25日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (株 式)	48円 ( 48 )	0.286% ( 0.286 )	(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) (そ の 他)	6 ( 5 ) ( 0 )	0.033 ( 0.033 ) ( 0.000 )	(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 金銭信託手数料等
合 計	54	0.319	

期中の平均基準価額は16,748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(2022年10月26日から2023年10月25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	10,847	11,903	22,703	31,956

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 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(2022年10月26日から2023年10月25日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	6,136,440千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	6,071,702千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.01

(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(2022年10月26日から2023年10月25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(2023年10月25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	
ADVANSIX INC	151	125	340	51,015	素材
EAGLE BULK SHIPPING INC	100	75	320	48,064	運輸
TEEKAY TANKERS LTD-CLASS A	—	73	332	49,819	エネルギー
AMERICAN SOFTWARE INC-CL A	227	—	—	—	ソフトウェア・サービス
ANGIODYNAMICS INC	365	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	195	—	—	—	エネルギー
ARES COMMERCIAL REAL ESTATE	380	317	288	43,220	金融サービス
BENCHMARK ELECTRONICS INC	153	153	355	53,264	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BERRY CORP	619	455	384	57,599	エネルギー
BJ'S RESTAURANTS INC	142	116	280	42,047	消費者サービス
BLUELINX HOLDINGS INC	—	50	358	53,830	資本財
ICHOR HOLDINGS LTD	155	139	359	53,914	半導体・半導体製造装置
IBEX LTD	—	122	194	29,113	商業・専門サービス
BRIDGEWATER BANCSHARES INC	302	237	213	32,028	銀行
BROOKDALE SENIOR LIVING INC	829	1,117	427	64,167	ヘルスケア機器・サービス
BUSINESS FIRST BANCSHARES	240	151	275	41,333	銀行
CRA INTERNATIONAL INC	44	19	190	28,536	商業・専門サービス
CALERES INC	—	146	377	56,673	一般消費財・サービス流通・小売り
CENTRAL PACIFIC FINANCIAL CO	145	115	178	26,735	銀行
CHICO'S FAS INC	941	463	346	52,001	一般消費財・サービス流通・小売り
CHILDREN'S PLACE INC/THE	55	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
CHUY'S HOLDINGS INC	181	123	414	62,128	消費者サービス
CIRCOR INTERNATIONAL INC	238	—	—	—	資本財
CITY OFFICE REIT INC	427	456	167	25,101	エクイティ不動産投資信託(REIT)
CIVISTA BANCSHARES INC	207	152	230	34,516	銀行
CLEAR CHANNEL OUTDOOR HOLDINGS	3,080	2,640	300	45,140	メディア・娯楽
CLEARWATER PAPER CORP	120	113	386	58,017	素材
COLLEGIUM PHARMACEUTICAL INC	277	133	290	43,584	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
COLUMBUS MCKINNON CORP/NY	173	118	371	55,703	資本財
COMMUNITY HEALTH SYSTEMS INC	839	735	188	28,222	ヘルスケア機器・サービス
COMTECH TELECOMMUNICATIONS	391	355	382	57,346	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
CONNECTONE BANCORP INC	244	173	281	42,269	銀行
COVENANT LOGISTICS GROUP INC-CL A	192	57	245	36,765	運輸

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	
COWEN INC	162	—	—	—	金融サービス
CROSS COUNTRY HEALTHCARE INC	115	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
ARTIVION INC	—	213	281	42,171	ヘルスケア機器・サービス
DXP ENTERPRISES INC	173	79	253	37,988	資本財
DIAMOND HILL INVESTMENT GRP	25	19	290	43,593	金融サービス
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	311	253	322	48,420	エネルギー
DIGI INTERNATIONAL INC	189	78	199	29,914	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
DIME COMMUNITY BANCSHARES INC	183	151	271	40,765	銀行
DUCOMMUN INC	124	81	373	56,072	資本財
DYNEX CAPITAL INC	367	316	321	48,202	金融サービス
EMCORE CORP	587	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
EMERALD HOLDING INC	800	—	—	—	メディア・娯楽
EXPRESS INC	1,310	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
EXTREME NETWORKS INC	211	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
EZCORP INC-CL A	731	425	334	50,167	金融サービス
FINANCIAL INSTITUTIONS INC	200	159	246	36,941	銀行
FIRST BANCSHARES INC/MS	200	126	320	48,021	銀行
FIRST FOUNDATION INC	284	—	—	—	銀行
FIRST INTERNET BANCORP	145	119	184	27,701	銀行
FIRST MID BANCSHARES INC	176	130	338	50,774	銀行
FUNKO INC-CLASS A	206	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
GENESCO INC	106	75	204	30,609	一般消費財・サービス流通・小売り
GERMAN AMERICAN BANCORP	140	102	264	39,638	銀行
GLOBAL MEDICAL REIT INC	482	426	365	54,822	エクイティ不動産投資信託(REIT)
GREAT LAKES DREDGE & DOCK CO	420	438	338	50,717	資本財
GREEN BRICK PARTNERS INC	122	—	—	—	耐久消費財・アパレル
HCI GROUP INC	83	56	329	49,421	保険
HARBORONE BANCORP INC	387	298	283	42,596	銀行
HARMONIC INC	457	275	282	42,319	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ENVIRI CORP	—	402	246	36,961	商業・専門サービス
HAWAIIAN HOLDINGS INC	245	318	136	20,509	運輸
HAYNES INTERNATIONAL INC	89	66	276	41,496	素材
HEALTHSTREAM INC	233	152	384	57,641	ヘルスケア機器・サービス
HELIX ENERGY SOLUTIONS GROUP	—	335	349	52,357	エネルギー
HERITAGE COMMERCE CORP	403	320	256	38,493	銀行
HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC	165	—	—	—	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	
HERITAGE INSURANCE HOLDINGS	590	348	190	28,499	保険
HIBBETT INC	—	50	238	35,697	一般消費財・サービス流通・小売り
HOMESTREET INC	138	—	—	—	銀行
HOMETRUST BANCSHARES INC	168	—	—	—	銀行
IMPINJ INC	49	—	—	—	半導体・半導体製造装置
INDEPENDENT BANK CORP - MICH	259	138	245	36,760	銀行
INSTEEL INDUSTRIES INC	—	104	292	43,911	資本財
INSPIRED ENTERTAINMENT INC	312	283	297	44,605	消費者サービス
INTERFACE INC	390	316	285	42,772	商業・専門サービス
I3 VERTICALS INC-CLASS A	137	148	290	43,509	ソフトウェア・サービス
KELLY SERVICES INC -A	296	155	272	40,847	商業・専門サービス
KIMBALL INTERNATIONAL-B	516	—	—	—	商業・専門サービス
KIMBALL ELECTRONICS INC	307	155	394	59,097	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
KOPPERS HOLDINGS INC	187	85	304	45,615	素材
LANTRONIX INC	700	425	181	27,219	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
VITAL ENERGY INC	—	82	433	65,025	エネルギー
LINDBLAD EXPEDITIONS HOLDINGS	385	323	208	31,345	消費者サービス
MAGNITE INC	—	269	192	28,822	メディア・娯楽
MALIBU BOATS INC - A	54	—	—	—	耐久消費財・アパレル
MARCUS CORPORATION	378	252	387	58,094	メディア・娯楽
MASTERCRAFT BOAT HOLDINGS INC	—	97	210	31,535	耐久消費財・アパレル
MATRIX SERVICE CO	335	241	287	43,124	資本財
MERCANTILE BANK CORP	149	89	277	41,569	銀行
MODINE MANUFACTURING CO	442	102	428	64,326	自動車・自動車部品
MOTORCAR PARTS OF AMERICA INC	297	363	243	36,587	自動車・自動車部品
NN INC	840	—	—	—	資本財
NETSTREIT CORP	277	264	369	55,422	エクイティ不動産投資信託(REIT)
NEXPOINT RESIDENTIAL	56	79	233	35,073	エクイティ不動産投資信託(REIT)
NLIGHT INC	—	199	170	25,579	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
NOODLES & CO	562	—	—	—	消費者サービス
ONEWATER MARINE INC-CL A	89	122	280	42,033	一般消費財・サービス流通・小売り
ONESPAN INC	—	170	149	22,489	ソフトウェア・サービス
ORIGIN BANCORP INC	156	118	320	48,087	銀行
ORTHOFIX MEDICAL INC	230	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
PDF SOLUTIONS INC	215	95	276	41,494	半導体・半導体製造装置
PARK AEROSPACE CORP	382	148	218	32,698	資本財

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	
PARK-OHIO HOLDINGS CORP	172	98	218	32,793	資本財
PEOPLES BANCORP INC	198	132	337	50,565	銀行
PLYMOUTH INDUSTRIAL REIT INC	272	195	386	58,028	エクイティ不動産投資信託(REIT)
POTBELLY CORP	570	251	212	31,866	消費者サービス
PREMIER FINANCIAL CORP	232	176	286	43,002	銀行
PRIMIS FINANCIAL CORP	353	290	223	33,536	銀行
PROPETRO HOLDING CORP	312	303	325	48,849	エネルギー
PUBMATIC INC-CLASS A	—	163	197	29,582	メディア・娯楽
QCR HOLDINGS INC	110	72	341	51,261	銀行
QUANEX BUILDING PRODUCTS	—	83	221	33,246	資本財
RADNET INC	277	166	467	70,063	ヘルスケア機器・サービス
RED ROBIN GOURMET BURGERS	—	210	166	25,009	消費者サービス
RIBBON COMMUNICATIONS INC	—	736	143	21,535	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
SP PLUS CORP	140	40	201	30,294	商業・専門サービス
SCANSOURCE INC	169	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
SCHNITZER STEEL INDS INC-A	149	106	258	38,768	素材
EW SCRIPPS CO/THE-A	286	—	—	—	メディア・娯楽
SHOE CARNIVAL INC	155	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
SKYWATER TECHNOLOGY INC	—	338	186	27,933	半導体・半導体製造装置
SMARTFINANCIAL INC	92	81	163	24,474	銀行
SOLARIS OILFIELD INFRAST-A	382	296	293	43,997	エネルギー
SOLO BRANDS INC - CLASS A	—	377	148	22,279	耐久消費財・アパレル
SOUTHERN MISSOURI BANCORP	90	68	269	40,440	銀行
STERLING CHECK CORP	—	162	195	29,279	商業・専門サービス
SUNCOKE ENERGY INC	739	373	352	52,925	素材
TTM TECHNOLOGIES	—	207	246	37,041	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
TALOS ENERGY INC	272	194	301	45,160	エネルギー
TIDEWATER INC	139	—	—	—	エネルギー
TIMKENSTEEL CORP	—	163	314	47,136	素材
TITAN MACHINERY INC	195	126	294	44,128	資本財
TRIUMPH GROUP INC	174	—	—	—	資本財
UNIVERSAL ELECTRONICS INC	133	207	168	25,335	耐久消費財・アパレル
UNIVEST FINANCIAL CORP	221	141	237	35,593	銀行
URSTADT BIDDLE - CLASS A	295	—	—	—	エクイティ不動産投資信託(REIT)
VSE CORP	105	61	330	49,507	商業・専門サービス
VANDA PHARMACEUTICALS INC	321	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス

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		
VEECO INSTRUMENTS INC	188	138	347	52,119	半導体・半導体製造装置	
VISHAY PRECISION GROUP	148	91	282	42,339	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
WASHINGTON TRUST BANCORP	101	68	152	22,826	銀行	
WESTERN ASSET MORTGAGE CAPITAL	133	—	—	—	金融サービス	
WILLDAN GROUP INC	172	127	231	34,668	商業・専門サービス	
ZIMVIE INC	188	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス	
ZUMIEZ INC	136	108	181	27,255	一般消費財・サービス流通・小売り	
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	37,783 125銘柄	25,926 116銘柄	32,303 —	4,845,174 <96.0%>	

(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(2023年10月25日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 4,845,175	% 96.0
コール・ローン等、その他	200,402	4.0
投資信託財産総額	5,045,577	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(5,036,591千円)の投資信託財産総額(5,045,577千円)に対する比率は99.8%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=149.99円です。

## 資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末 2023年10月25日
(A) 資 産	5,045,577,403 円
コール・ローン等	198,044,000
株 式(評価額)	4,845,175,002
未 収 配 当 金	2,358,401
(B) 負 債	702
そ の 他 未 払 費 用	702
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	5,045,576,701
元 本	3,033,487,471
次 期 繰 越 損 益 金	2,012,089,230
(D) 受 益 権 総 口 数	3,033,487,471 口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	16,633 円

(注1) 期首元本額 4,771,856,013 円  
 期中追加設定元本額 0 円  
 期中一部解約元本額 1,738,368,542 円

(注2) 1口当たり純資産額は1.6633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 2,940,498,207 円  
 USマイクロキャップ株式ファンドW(一般投資家私募) 48,111,640 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) 44,877,624 円

## 損益の状況

項 目	当 期 2022年10月26日～ 2023年10月25日
(A) 配 当 等 収 益	118,500,026 円
受 取 配 当 金	115,176,740
受 取 利 息	3,323,286
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 345,810,398
売 買 益	1,209,899,544
売 買 損	△ 1,555,709,942
(C) そ の 他 費 用	△ 2,241,028
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 229,551,400
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	3,456,355,117
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 1,214,714,487
(G) 計 (D + E + F)	2,012,089,230
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	2,012,089,230

(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)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。

## ■ 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。

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。

## 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、ベイビュー・アセット・マネジメントが算出しております。