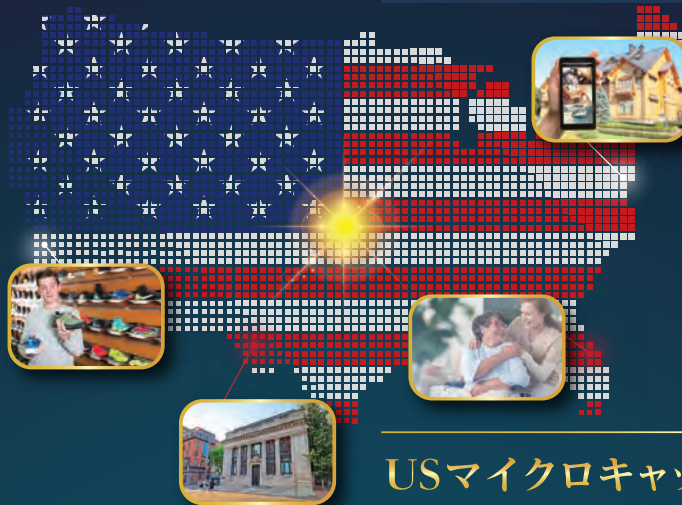


交付運用報告書



USマイクロキャップ株式ファンド

追加型投信 / 海外 / 株式

第7期末(2025年10月27日)	
基準価額	23,241円
純資産総額	4,861百万円
第7期(2024年10月26日~2025年10月27日)	
騰落率	17.0%
分配金合計	0円

(注) 騰落率は収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

その他の記述

- 交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社のホームページで閲覧・ダウンロードいただけます。
- 運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

右記URLのHPメニュー「運用サービス」から「ファンド情報」を選択し、ファンド名の下「目論見書／月次レポート／運用報告書」を選択することにより、閲覧およびダウンロードする事ができます。

第7期(決算日:2025年10月27日)

作成対象期間:2024年10月26日~2025年10月27日

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。さて、「USマイクロキャップ株式ファンド」は、2025年10月27日に第7期決算を行いました。ここに当期の運用状況をご報告申し上げます。当ファンドは、バリュエーションが適正で中長期的に高い業績成長が見込まれる、米国の金融商品取引所に上場されているマイクロキャップ株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的成長を目指して運用を行います。今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。



ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社

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

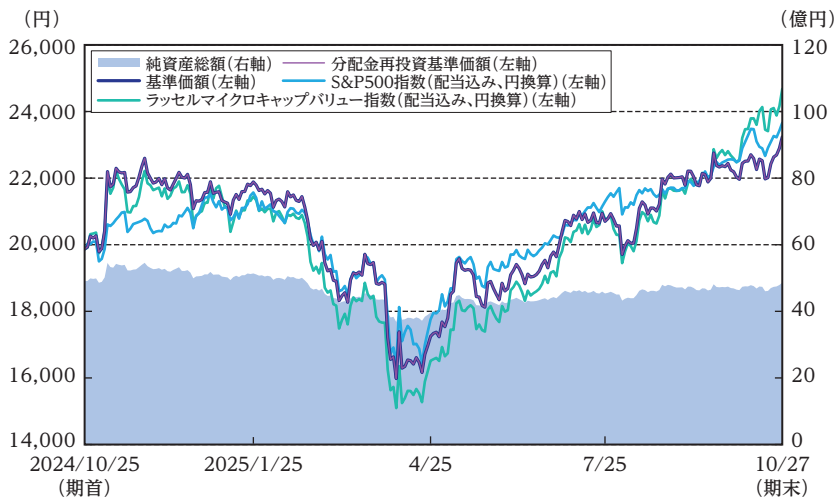
当運用報告書に関するお問い合わせ先:営業部
電話番号 03-5210-3573

受付時間:営業日の9:00~17:00



運用経過の説明

■ 基準価額等の推移 (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ストック株も値を上げ、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を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ストック指数（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・リソースズ(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に充当する借入金で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。



■ 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	

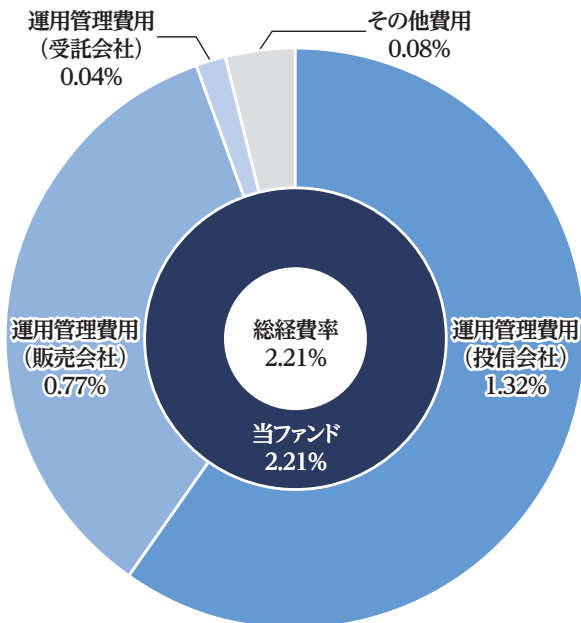
期中の平均基準価額は20,387円です。

- (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。

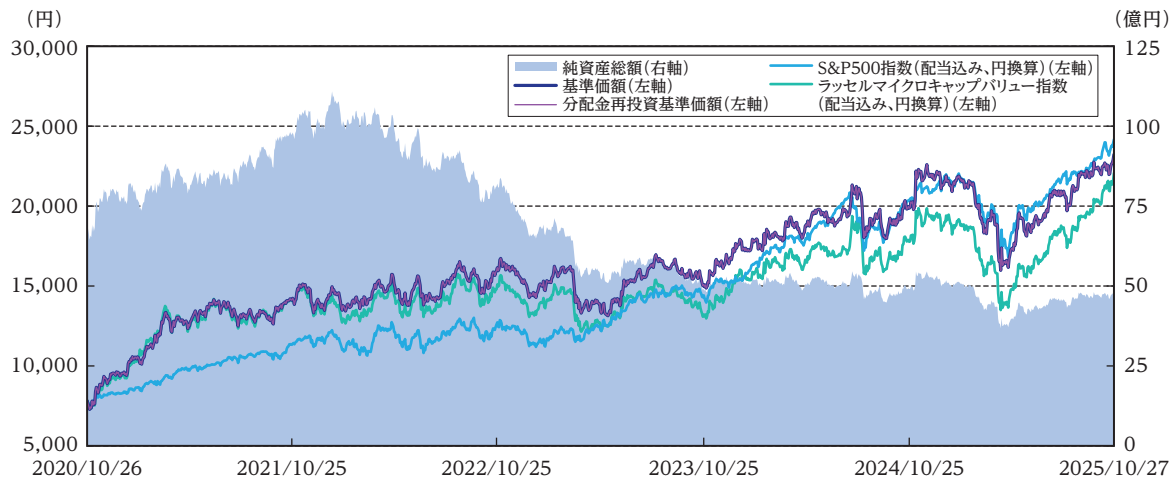
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(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。



■ 最近5年間の基準価額等の推移 (2020年10月26日~2025年10月27日)



- (注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものではありません。
- (注2) 実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについては、お客様ご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、お客様の損益の状況を示すものではない点にご留意ください。
- (注3) 分配金再投資基準価額、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ス指数(配当込み、円換算)は、2020年10月26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。

項 目	2020/10/26 決算日	2021/10/25 決算日	2022/10/25 決算日	2023/10/25 決算日	2024/10/25 決算日	2025/10/27 決算日
基準価額(円)	7,837	14,120	15,964	15,092	19,871	23,241
期間分配金合計(税込み)(円)	0	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率(%)	—	80.2	13.1	△5.5	31.7	17.0
S&P500指数 (配当込み、円換算)(%)	—	44.6	11.2	14.5	40.8	19.1
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)(%)	—	79.5	5.2	△10.7	34.5	24.2
純資産総額(百万円)	6,969	9,728	8,117	4,908	4,908	4,861

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

■ 投資環境

当期の米国株式市場は、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エーション指数(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エーション指数(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。

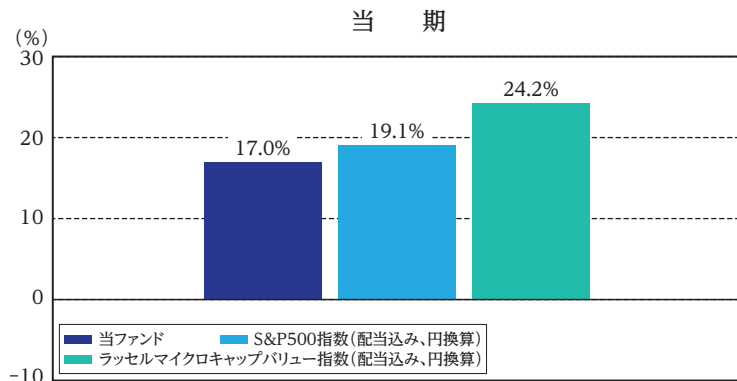
他方、前述したコロンバス・マッキノン、株価上昇で時価総額が増加し当ファンドの投資対象から外れたVSE(VSE:企業や政府機関向けに陸海空の運送業務に係る修理メンテナンスや各種コンサルティング・サービスを提供)及びTTMテクノロジーズ(TTM Technologies:航空宇宙や防衛、自動車部品など幅広い業種向けにプリント回路基板を開発)、他社による買収が発表されたヘインズ・インターナショナル(Haynes International:航空や化学品加工産業向けに高性能合金を製造)やハーバーワン・バンコープ(HarborOne Bancorp:マサチューセッツ州で個人及び中小企業向けに各種ローン等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 (対 基 準 価 額 比 率)	0
当 期 の 収 益	—
当 期 の 収 益 以 外	—
翌 期 繰 越 分 配 対 象 額	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。

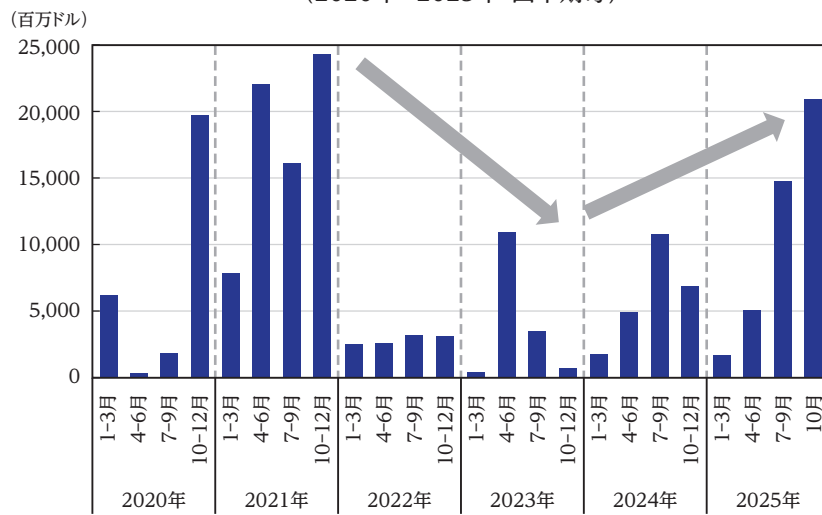
バイデン前政権下では、反トラスト法（独占禁止法）を根拠とする競争政策の下、消費者や労働者の保護を重視する立場から大型企業による買収案件が差し止められる事例が相次ぎ、通常1年以内に完了するはずのM&Aも数年単位で承認が遅れるケースが多発しました。しかし、トランプ政権への移行後は審査手続きの簡素化・迅速化が進み、大型案件でも4~5ヶ月で買収が成立しています。

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、ブルームバーク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。

お知らせ

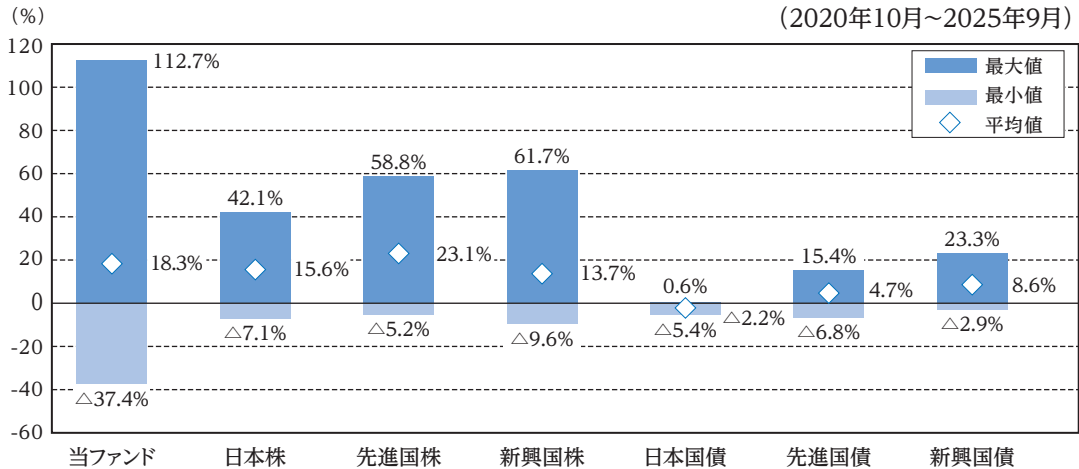
2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更され、電磁的方法によりご提供する運びとなりました。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限(2019年2月15日設定)	
運用方針	信託財産の中長期的成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	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。
当ファンドの運用方法	<p>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。</p> <p>②マザーファンドにおける運用指図に関する権限を、ピクトリー・キャピタル・マネジメント・インクに委託します。</p> <p>③実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジを行いません。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	
組入制限	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	<p>年1回の決算時(原則として10月25日、休業日の場合は翌営業日)に、原則として以下の方針に基づき分配を行います。</p> <p>①分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子、配当収入および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	



代表的な資産クラスとの騰落率の比較



- 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
- 上記は、過去5年間の各月末時点における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。
- 決算日に対応した数値とは異なります。

○各資産クラスの指数

- 日本株：東証株価指数(TOPIX)(配当込み)
- 先進国株：MSCIコクサイ・インデックス(配当込み)
- 新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み)
- 日本国債：ブルームバーグ日本国債インデックス
- 先進国債：ブルームバーグ・グローバル国債インデックス(除く日本、人民元)
- 新興国債：ブルームバーグ米ドル建て新興市場債インデックス

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

上記各指数に関する著作権、知的財産権その他の権利はその指数を算出、公表しているそれぞれの主体に帰属します(TOPIX:株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社、MSCIコクサイ・インデックス及びMSCIエマージング・マーケット・インデックス:MSCI Inc.、ブルームバーグ日本国債インデックス、ブルームバーグ・グローバル国債インデックス(除く日本、人民元)及びブルームバーグ米ドル建て新興市場債インデックス:Bloomberg L.P.)。また、それぞれの主体は当ファンドの運用に関して一切の責任を負うものではありません。

当ファンドのデータ

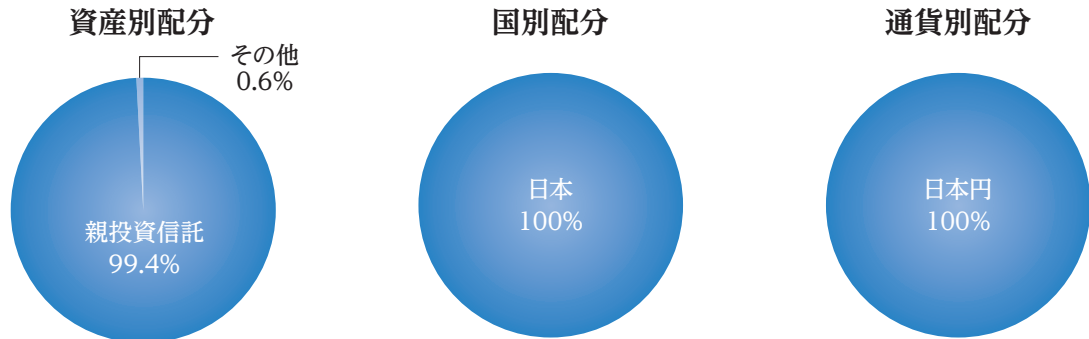
■ 組入資産の内容

組入ファンド等

(組入銘柄数:1)

ファンド名	第7期末 2025年10月27日
USマイクロキャップ株式マザーファンド	99.4%

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



(注1) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注2) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

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

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

純資産等

項 目	第7期末 2025年10月27日
純 資 産 総 額	4,861,751,135円
受 益 権 総 口 数	2,091,911,918口
1万口当たり基準価額	23,241円

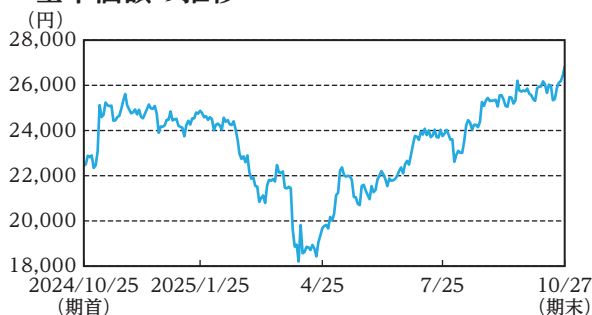
(注) 当期中における追加設定元本額は119,284,769円、一部解約元本額は497,292,151円です。



■ 組入上位ファンド(銘柄)の内容

(2025年10月27日現在)

● USマイクロキャップ株式マザーファンド 基準価額の推移



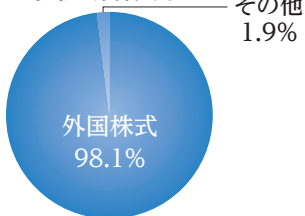
1万口当たりの費用明細

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株 式)	40円 (40)	0.171% (0.171)
(b) その他費用 (保 管 費 用)	7 (7)	0.032 (0.032)
合 計	47	0.203
期中の平均基準価額は23,259円です。		

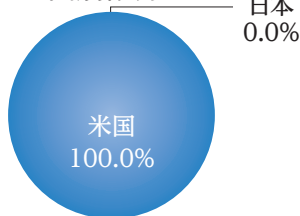
組入上位10銘柄

順位	銘柄名	業種等	比率
1	エヌライト	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.61%
2	ベル・ヒューズ	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.48%
3	エンビリ	商業・専門サービス	1.42%
4	キンボール・エレクトロニクス	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.39%
5	アーティピオン	ヘルスケア機器・サービス	1.30%
6	ディジ・インターナショナル	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.24%
7	QCRホールディングス	銀行	1.24%
8	i3パーティカルズ	ソフトウェア・サービス	1.22%
9	デュコマン	資本財	1.19%
10	ピープルズ・バンコプ	銀行	1.14%
組入銘柄数		117銘柄	

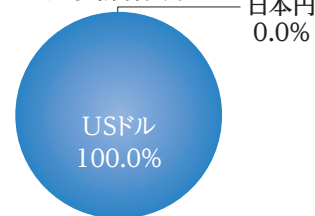
資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注1) 基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは2025年10月27日現在のものです。

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

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

(注4) 比率は当該マザーファンドの純資産総額に対する割合です。

※詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されております。

参考指数に関して

ラッセルマイクロキャップバリュー指数(配当込み、円換算)

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

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

S&P500指数(配当込み、円換算)

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

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

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

