

BAS GAINトラストー

# MBSトータル・リターン・ファンド

愛称 **住まいりー**

ケイマン諸島籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託  
(日本円ヘッジクラス/米ドル建てクラス)

## 交付運用報告書

作成対象期間：第2期  
(2019年1月1日～2019年12月31日)

### 受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、MBSトータル・リターン・ファンド（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第2期（以下「当期」ということがあります。）の決算を行いました。

ファンドは、GAMスター・ファンド・ピーエルシーのサブ・ファンドであるGAMスターMBS トータル・リターン（以下「投資対象ファンド」といいます。）に対するエクスポージャーを提供する投資対象ファンド投資証券に投資します。当期につきましても上記に沿った運用を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。

第2期末	1口当たり純資産価格	日本円ヘッジクラス	:	9,872円
		米ドル建てクラス	:	103.52米ドル
第2期	純資産総額	日本円ヘッジクラス	:	603,654,107円
		米ドル建てクラス	:	11,278,143米ドル
第2期	騰落率	日本円ヘッジクラス	:	-0.61%
		米ドル建てクラス	:	2.38%
第2期	1口当たり分配金額	日本円ヘッジクラス	:	該当事項はありません。
		米ドル建てクラス	:	該当事項はありません。

(注1)1口当たり純資産価格および純資産総額は、ファンドの財務書類に記載された数値に基づいておりますので、月次報告書等に記載された数値とは異なる場合があります。以下同じです。

(注2)騰落率は、1口当たり純資産価格に基づき計算しています。以下同じです。

ファンドの運用報告書（全体版）は受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社または販売取扱会社までお問い合わせください。

その他記載事項

運用報告書（全体版）は代行協会のウェブサイト (<https://microsites.gam.com/mbs/>) の運用報告書ページにて電磁的方法により提供しております。

管理会社



GAMファンド・マネジメント・リミテッド

代行協会員

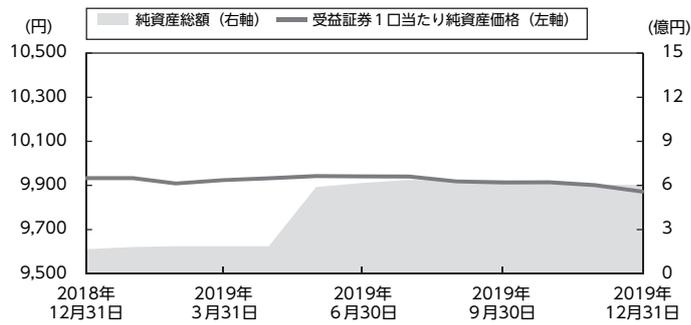
**GAM証券投資顧問株式会社**

BAS GAINトラスト-MBSトータル・リターン・ファンド

《運用経過》

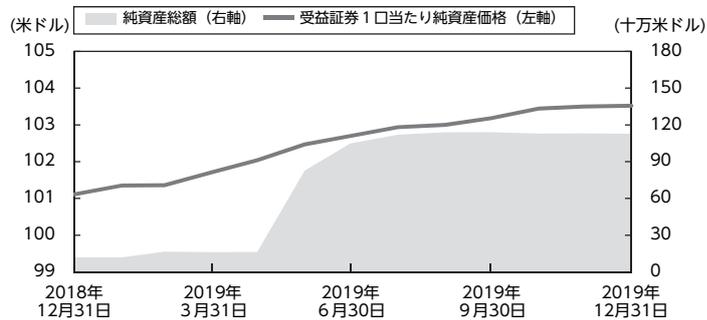
当期の純資産総額および1口当たり純資産価格の推移

<日本円ヘッジクラス>



第1期末の1口当たり純資産価格:	9,933円
第2期末の1口当たり純資産価格:	9,872円 (分配なし)
騰落率:	-0.61%

<米ドル建てクラス>



第1期末の1口当たり純資産価格:	101.11米ドル
第2期末の1口当たり純資産価格:	103.52米ドル (分配なし)
騰落率:	2.38%

- (注1) ファンドは分配を行わない方針であるため、分配金再投資換算1口当たり純資産価格は記載しておりません。以下同じです。  
 (注2) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。  
 (注3) ファンドにベンチマークは設定されておりません。

## ■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のファンド純資産価格騰落率は、日本円ヘッジクラスが-0.61%<sup>(注)</sup> (円ベース、諸経費控除後)、および米ドル建てクラスが2.38%<sup>(注)</sup> (米ドルベース、諸経費控除後)となりました。

(注) 純資産価格騰落率 (%) =  $100 \times (a - b) / b$

a = 当期末の受益証券1口当たり純資産価格

b = 前期末の受益証券1口当たり純資産価格

なお、「受益証券1口当たり純資産価格」は、申込手数料および分配金にかかる税金は考慮していません。

当期における純資産価格の主な変動要因は以下のとおりです。

### 純資産価格騰落率の要因分析\*

#### 米ドル建てクラス

インカム収入	+5.88%
キャピタル損益	-1.99%
報酬等	-1.53%
合計	+2.38%

#### 円ヘッジクラス

インカム収入	+5.88%
キャピタル損益	-1.99%
為替ヘッジ・コスト	-2.97%
報酬等	-1.53%
合計	-0.61%

\* 上記要因分析は、一定の仮定の下で計算された概算値です。為替ヘッジ・コストは、保有MBSの価格変動等により一時的にフル・ヘッジからの乖離が生じた部分の為替変動に伴う影響を含みます。

BAS GAINトラスト-MBSトータル・リターン・ファンド

**費用の明細**

項 目	項目の概要	
管 理 会 社 報 酬	純資産価額の年率 0.05%~0.10% (注2)	信託証書に定める管理会社としての業務の対価として支払われます。管理会社報酬には、投資運用報酬および代行協会員報酬が含まれます。
販 売 報 酬	ファンドの各クラスの 純資産価額の年率 0.10%~0.40% (注3)	販売業務の対価として支払われます。販売報酬には、販売取扱報酬が含まれます。
管 理 事 務 代 行 報 酬	ファンドの各クラスの 純資産価額の年率 0.05% (注4)	管理事務代行契約に基づく管理事務代行業務および登録事務代行業務の対価として支払われます。管理事務代行報酬には、委託管理事務代行報酬が含まれます。
保 管 会 社 報 酬	純資産価額の年率 0.0175%	保管契約に基づく保管業務の対価として支払われます。
受 託 会 社 報 酬	年間10,000米ドル	信託証書に基づく受託業務の対価として支払われます。
そ の 他 の 費 用	0.2186%	すべての運営費用（公募届出についての外部弁護士費用、監査に係る報酬、年次報告費用、翻訳費用、最終投資者に提供される年次財務報告書費用を含みますがこれらに限られません。）はファンドの資産から支払われます。

(注1) 各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記載しています。「その他の費用(当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

- (注2) ・ファンドの純資産総額が30億円相当額以下の場合：年率0.05%  
 ・ファンドの純資産総額が30億円相当額を超える場合：年率0.10%  
 (注3) ・ファンドの純資産総額が30億円相当額以下の場合：年率0.10%  
 ・ファンドの純資産総額が30億円相当額を超える場合：年率0.40%

(注4) ただし、クラス毎に年間で25,000米ドルを下回らないものとし、適用があれば付加価値税を含みます。

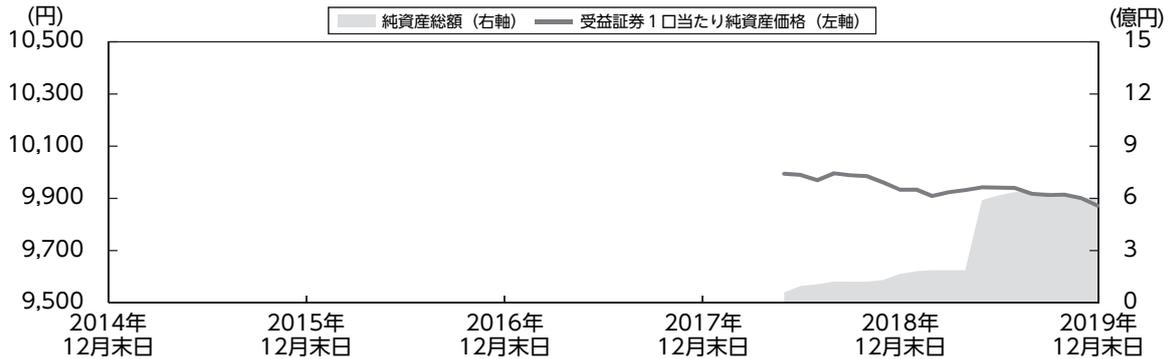
(注5) ファンドは、上記各項目の報酬および費用に加え、投資対象ファンドに計上される報酬および費用を間接的に負担します。その主な項目は以下のとおりです。

項 目	項目の概要
共同投資運用会社報酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.50% (注6)
管 理 事 務 代 行 報 酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.15% (上限)
保 管 報 酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.0425% (上限)
投資対象ファンドの 成 功 報 酬	ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク（日本円ヘッジクラスについては3か月円LIBOR、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLIBOR）を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。成功報酬は、リターンがベンチマークを超過し、かつ、同時に、投資対象ファンド投資証券一口当たり純資産価格（配当調整後）がハイ・ウォーター・マークを超過した場合にのみ支払われます。

(注6) 共同投資運用会社が受領する固定報酬の中から販売会社に追加的に支払われる販売報酬をファンドの投資者に還元した後のネットの料率

## 最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移

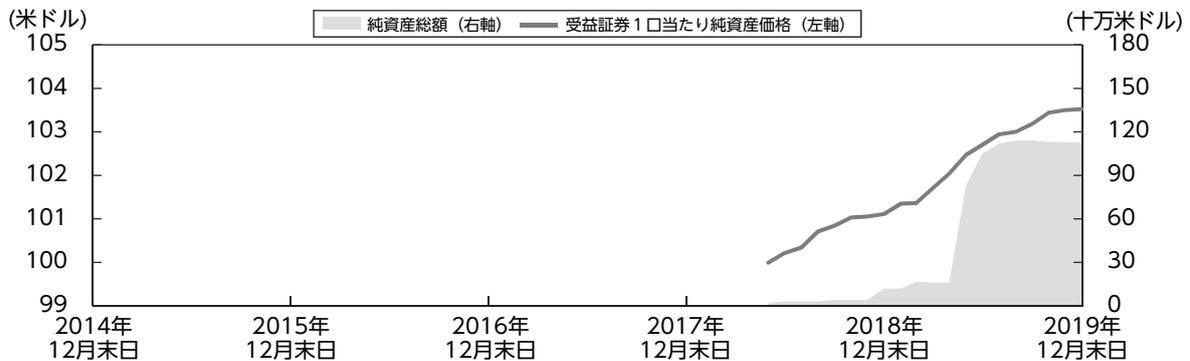
### <日本円ヘッジクラス>



		第1期末 2018年12月末日	第2期末 2019年12月末日
1口当たり純資産価格	(円)	9,933	9,872
1口当たり分配金額	(円)	0	0
騰落率	(%)	-0.67	-0.61
純資産総額	(円)	166,453,517	603,654,107

(注) ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

### <米ドル建てクラス>



		第1期末 2018年12月末日	第2期末 2019年12月末日
1口当たり純資産価格	(米ドル)	101.11	103.52
1口当たり分配金額	(円)	0	0
騰落率	(%)	1.11	2.38
純資産総額	(米ドル)	1,188,152	11,278,143

(注) ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

## 投資環境について

当期は、米中通商交渉における一進一退の攻防が期の終盤まで続き金融市場の波乱材料となったものの、FRB (米連邦準備制度理事会) による3度に亘る金融緩和や雇用統計など一部経済指標が良好であったこと、更に英国のEU離脱が確実となりブレグジットを巡る混乱が一段落したことに支えられ、株式、社債ほかリスク資産が好調に推移しました。一方安全資産である米国債も、FRBによる継続的利下げを背景に利回り低下 (価格上昇) が続き、米国債10年物利回りは一時1.5%を割り込む水準となりました。期の終盤には、米中両国が通商交渉に関する「第一段階」の合意に達したとの発表が行われたことからリスク選好の動きが強まり、米国S&P500指数は連日史上最高値を更新する展開となりました。こうしたマクロ環境下、固定利付の政府機関モーゲージ証券 (以下、MBS) を主体とするICE BofAメリルリンチ米国MBS指数は、米国債利回りの大幅低下を背景に、力強い上昇となりました。

## ポートフォリオについて

ファンドでは、当期も期を通じて、投資対象ファンドの高位組入れにより、米国中心に厳選されたMBSへの分散投資を行いました。投資対象ファンドでは、米国住宅市場の高い健全性に鑑み、相対的に利回りが高い民間MBS主体の運用を行いました。また金利変動の影響を受けにくい変動利付銘柄を多く組入れることでポートフォリオ全体のデュレーションを1年程度と短く保ち、金利リスクを抑制しました。更に格付け別では投資適格銘柄への配分を多めとし、民間MBSの中でも返済の優先順位が高く信用リスクが一段と低い銘柄を愛好しました。

こうした利回りが相対的に高くリスク抑制に配慮したポートフォリオによる運用を行った結果、当期のファンド米ドル建てクラスのリターンは常に高い安定性を示し、インカム収益を中心に全ての月でプラスのリターンをあげました。一方、円ヘッジクラスは、当期も高い為替ヘッジ・コスト負担が響き、通期のリターンはマイナスとなっています。

## 分配金について

該当事項はありません。

## 《今後の運用方針》

ファンドは、今後も投資対象ファンドの高位組入れによる運用を継続する方針です。

また投資対象ファンドについても、当面の間当期と同様に、民間MBSかつ変動利付銘柄を中心に組入れ、安定的なインカム獲得を狙った投資を行う計画です。足下では新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化を背景に、失業率、不動産価格、住宅建築・販売、住宅ローン返済などMBSを取り巻く環境にも影響がみられますが、ファンドは民間MBSの中でも相対的に信用力の強い銘柄を優先的に組入れているため、デフォルトなどによる大きな悪影響は受けにくいと予想しています。また、住宅販売が停滞する一方で工事も遅延し新築物件が少なくなっているため、在庫増が住宅価格下落を招くといった事態にも陥っておらず、更にコロナ以前の住宅市場が極めて高い健全性を有していたことを勘案すれば、住宅市場ひいてはMBS市場が過度に傷つく可能性も低いと考えています。当面の間は政府による市場・経済支援策の効果やマクロ動向を注視しつつ、信用リスクに十分配慮した慎重な投資スタンスを基本に、利回り面の妙味が高い民間MBS主体の運用を継続してまいる所存です。

## 《お知らせ》

該当事項はありません。

BAS GAINトラスト-MBSトータル・リターン・ファンド

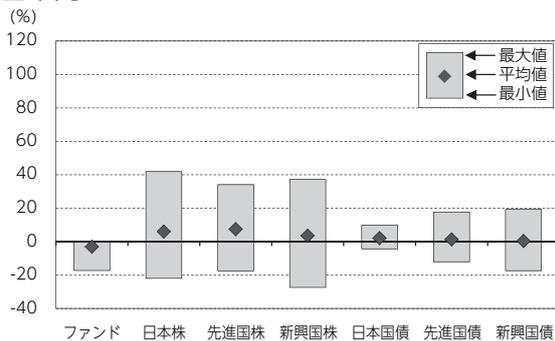
## 《ファンドの概要》

ファンド形態	ケイマン諸島籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託（日本円ヘッジクラス／米ドル建てクラス）
信託期間	ファンドの運用開始日は2018年5月16日です。 ファンドは、以下に定めるいずれかの事由が最初に発生した時に終了するものとします。 (a) ファンドを存続させ、または別の法域に移転させることが違法となるか、または非現実的、非経済的、不可能、不得策もしくは受益者の利益に反すると受託会社もしくは管理会社が判断した場合 (b) ファンドに関する信託証書補遺または英文目論見書の条件によって定められた日または状況が発生した場合 (c) 任意または強制的な買戻しのいずれかに関わらず全ての発行済受益証券が買い戻された場合 (d) ファンドの受益者がサブ・ファンド決議によってそのような決定を下した場合 (e) 信託証書の作成日に開始しその後149年の経過により終了する期間の最終日 (f) 受託会社もしくは管理会社が退任する旨を書面で通知し、または受託会社もしくは管理会社が強制清算もしくは任意清算（受益者決議によって事前に承認した再建を目的とする任意清算を除きます。）に入り、受託会社が上記の通知を送付し、または清算に入ってから30日以内に、受託会社、管理会社または受益者が受託会社または管理会社に代わって受託会社または管理会社の職を引き受ける用意のある別の個人または法人を任命できない場合
運用方針	ファンドは、投資対象ファンドに対するエクスポージャーを提供する投資対象ファンド投資証券に投資します。 ファンドは、その投資目的を達成するため、その資産の大部分を、投資対象ファンド投資証券に投資します。投資対象ファンドの主たる投資目的は、厳選されたモーゲージ担保証券（MBS）に分散投資することを通じてリターンを生み出すことを目指すことです。
主要投資対象	投資対象ファンド投資証券
ファンドの運用方法	継続的に投資対象ファンド投資証券に投資することにより運用します。
分配方針	管理会社はファンドの資産の分配を行う権限を有します。管理会社は、毎年ファンドの分配方針をレビューし、分配を行うか否かを決定することができます。分配が行われる場合、その金額は分配日時点のファンドのインカム・ゲインおよびキャピタル・ゲイン（未実現キャピタル・ゲインを含みます。）に左右されます。ただし、当面の間、管理会社は分配を行うことを予定していません。

## 《参考情報》

### ■ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較

#### <日本円ヘッジクラス>



	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値(%)	0.23%	41.92%	34.07%	37.23%	9.95%	17.67%	19.29%
最小値(%)	-17.26%	-21.97%	-17.47%	-27.42%	-4.27%	-12.09%	-17.39%
平均値(%)	-2.99%	6.07%	7.50%	3.54%	2.14%	1.40%	0.37%

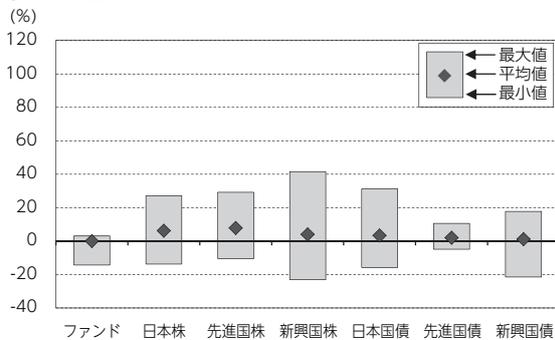
※全ての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。  
※ファンドについては2019年5月から2020年4月までの期間の、他の代表的な資産クラスについては2015年5月から2020年4月までの5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

#### <各資産クラスの指数>

日本株 … 東証株価指数 (TOPIX) (配当込)  
先進国株 … MSCI-KOKUSAI指数 (配当込) (円ベース)  
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) (円ベース)  
日本国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (円ベース)  
先進国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (除く日本、ヘッジなし) (円ベース)  
新興国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド

※新興国債の指数は、各月末時点の為替レートにより円換算しています。

#### <米ドル建てクラス>



	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値(%)	3.07%	27.12%	29.19%	41.49%	31.21%	10.60%	17.72%
最小値(%)	-14.37%	-13.73%	-10.57%	-23.13%	-15.81%	-4.91%	-21.54%
平均値(%)	-0.01%	6.28%	7.86%	4.06%	3.36%	2.00%	1.20%

※全ての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。  
※ファンドについては2019年5月から2020年4月までの期間の、他の代表的な資産クラスについては2015年5月から2020年4月までの5年間の各月末における直近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。

#### <各資産クラスの指数>

日本株 … 東証株価指数 (TOPIX) (配当込)  
先進国株 … MSCI-KOKUSAI指数 (配当込) (米ドルベース)  
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) (米ドルベース)  
日本国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (米ドルベース)  
先進国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス (除く日本、ヘッジなし) (米ドルベース)  
新興国債 … JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド (米ドルベース)

※日本株の指数は、各月末時点の為替レートにより米ドル換算しています。

## 《ファンドデータ》

### ファンドの組入資産の内容 (第2期末現在)

#### <日本円ヘッジクラス>

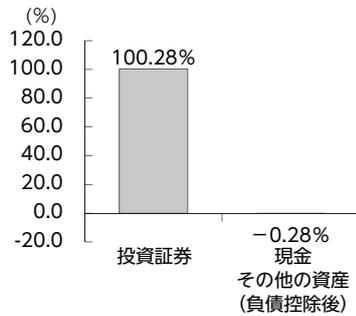
##### ●組入上位資産

(組入銘柄数 : 1銘柄)

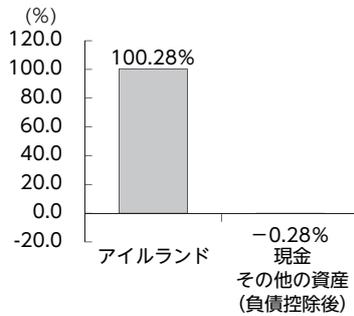
	組入比率
GAM Star Fund PLC - GAM Star MBS Total Return Class A Shares	100.28%

(注) 組入比率は純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合です。以下棒グラフも同様です。

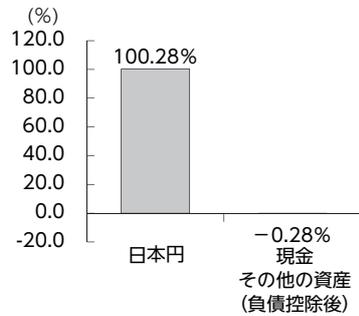
##### ●資産別配分



##### ●国別配分



##### ●通貨別配分



(注) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書 (全体版) に記載されています。以下同じです。

#### <米ドル建てクラス>

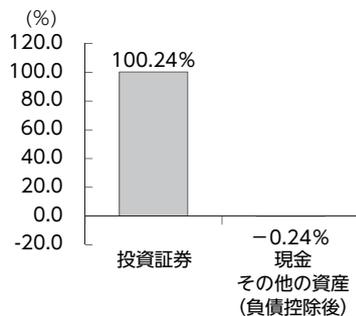
##### ●組入上位資産

(組入銘柄数 : 1銘柄)

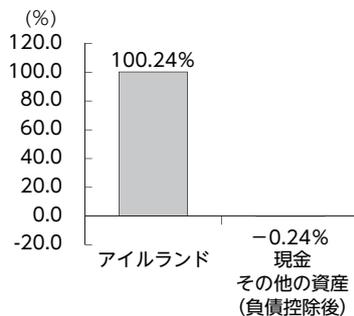
	組入比率
GAM Star Fund PLC - GAM Star MBS Total Return Class B Shares	100.24%

(注) 組入比率は純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合です。以下棒グラフも同様です。

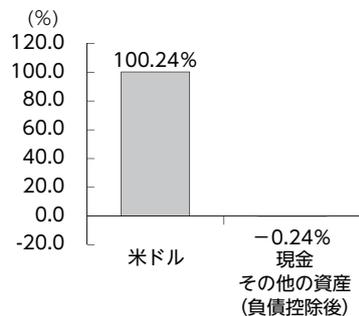
##### ●資産別配分



##### ●国別配分



##### ●通貨別配分



**純資産等**

項 目	第2期末	
	純 資 産 総 額	日本円ヘッジクラス
	米ドル建てクラス	: 11,278,143米ドル
発 行 済 口 数	日本円ヘッジクラス	: 61,147.00口
	米ドル建てクラス	: 108,945.00口
1口あたり純資産価格	日本円ヘッジクラス	: 9,872円
	米ドル建てクラス	: 103.52米ドル

	第2期中		
	販 売 口 数	買 戻 口 数	発 行 済 口 数
日本円ヘッジクラス	47,300.00口 (47,300.00口)	2,909.00口 (2,909.00口)	61,147.00口 (61,147.00口)
米ドル建てクラス	99,265.00口 (99,265.00口)	2,070.00口 (2,070.00口)	108,945.00口 (108,945.00口)

(注) ( ) の数は、本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

BAS GAINトラスト-MBSトータル・リターン・ファンド

**投資対象ファンドの概要**

GAMスター・ファンド・ピーエルシー-GAMスターMBSトータル・リターン  
 (GAM Star Fund PLC - GAM Star MBS Total Return)

●**受益証券1口当たり純資産価格の推移**

<Class A Shares>



<Class B Shares>



●**保有銘柄情報**

(組入銘柄数 : 497銘柄)

(2019年12月31日現在)

上位保有10銘柄	組入比率
LTFC 2018-1 A1L FRN 2049-07-11	2.70%
PNMSR 2018-GT1 A FRN 2023-02-25	1.80%
CHMSR 2018-GT1 A FRN 2023-05-25	1.66%
GNR 2017-169 IO FRN 2060-01-16	1.32%
GNR 2017-90 IO FRN 2059-01-16	1.26%
NWSTR 2015-1RA CR FRN 2027-01-20	1.09%
GNR 2017-143 IO FRN 2059-01-16	1.07%
GNR 2017-28 IO FRN 2057-02-16	1.06%
INDX 2007-AR21 10A1 FRN 2037-09-25	1.04%
HMBT 2005-4 M2 FRN 2035-10-25	1.00%

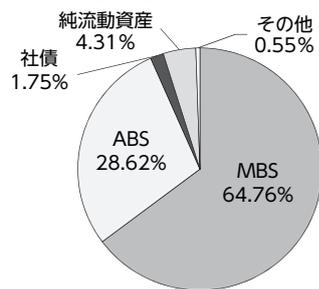
●費用の明細

(2019年1月1日～2019年12月31日)

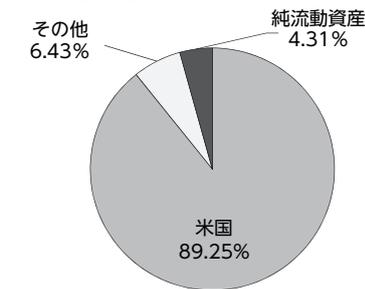
項目	項目の概要
共同投資運用会社報酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.50%
管理事務代行報酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.15% (上限)
保管報酬	投資対象ファンド投資証券の純資産価額の年率0.0425% (上限)
投資対象ファンドの成功報酬	ハイ・ウォーター・マークを超過したリターンまたはベンチマーク (日本円ヘッジクラスについては3か月円LIBOR、米ドル建てクラスについては3か月米ドルLIBOR) を超過したリターンのうち低い方の年率10%に相当する金額。成功報酬は、リターンがベンチマークを超過し、かつ、同時に、投資対象ファンド投資証券一口当たり純資産価格 (配当調整後) がハイ・ウォーター・マークを超過した場合にのみ支払われます。
その他の費用 (当期)	0.0167%

(注) 各報酬については、公表されている料率を記載しています。「その他の費用 (当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額を投資対象ファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分

