コクサイ － MUGCマスター・トラスト －

短期高利回り社債ファンド2014-09

ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／単位型（円建）

円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券

交付運用報告書

作成対象期間　第2期
（2015年12月1日～2016年11月30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、コクサイ － MUGCマスター・トラスト － 短期高利回り社債ファンド2014-09（以下「サブ・ファンド」といいます。）は、このたび、第2期の決算を行いました。
サブ・ファンドの投資目的は、新興国を含む世界中の会社が発行する世界の高利回り社債への投資を通じて、高水準のインカムゲインの確保と信託財産の成長を目指すことです。更に、サブ・ファンドは、各クラスレベルにおいて派生商品取引等を行うことにより追加的収益の獲得を目指します。当期につきましても、これ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。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

その他記載事項
運用報告書（全体版）は代行協会員のウェブサイト（http://www.sc.mufg.jp/）の投資信託情報ページにて電磁的方法により提供しております。

サブ・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、販売会社までお問い合わせください。

第2期末		
	1口当たり純資産価格	純資産価額
円高ヘッジ・円安追随クラス	9,994円	3,891,303,836円
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス	9,998円	1,619,194,135円
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス	10,856円	1,683,216,675円
第2期		
	騰落率	1口当たり分配金合計額
円高ヘッジ・円安追随クラス	−0.70%	該当事項はありません。
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス	−3.37%	該当事項はありません。
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス	−8.36%	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価額は、財務書類における数値を記載しており、取引日（評価日）付で公表されている1口当たり純資産価格および純資産価額の数値と一致しない場合があります。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。

管理会社
ルクセンブルク三菱UFJインベスターサービス銀行S.A.

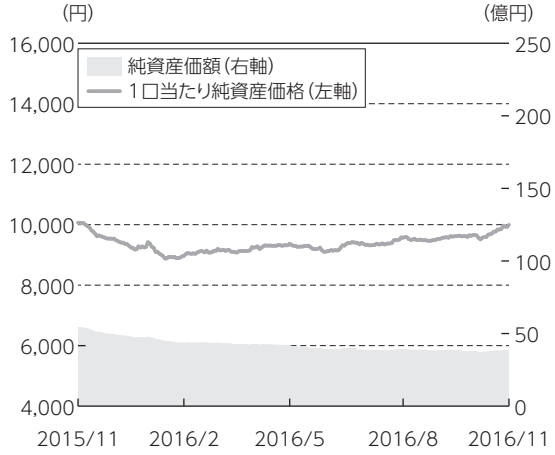
代行協会員
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

《運用経過》

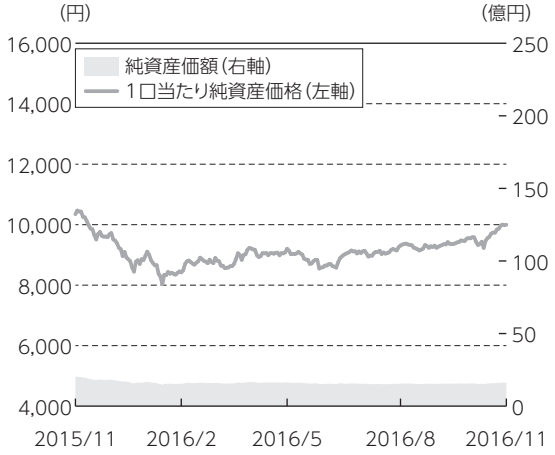
【当期の1口当たり純資産価格等の推移について】

(注1)サブ・ファンドは分配を行わない方針であるため、課税前分配金再投資換算1口当たり純資産価格を記載していません。以下同じです。
(注2)サブ・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)サブ・ファンドにベンチマークは設定されていません。

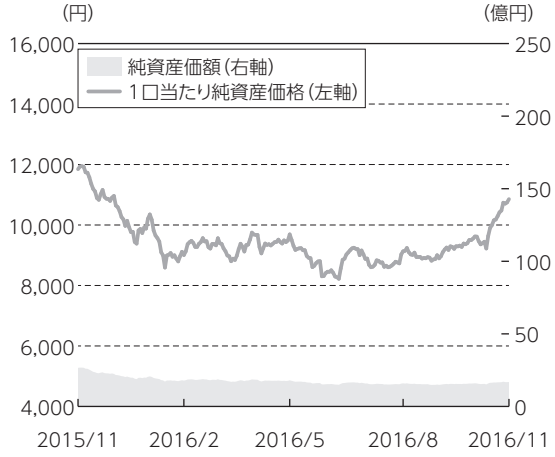
円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券



JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券



JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券



	第1期末の 1口当たり純資産価格：	第2期末の 1口当たり純資産価格：	第2期中の 1口当たり分配金合計額：	騰落率：
円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券	10,064円	9,994円	該当事項はありません。	−0.70%
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券	10,347円	9,998円	該当事項はありません。	−3.37%
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券	11,846円	10,856円	該当事項はありません。	−8.36%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

・高利回り社債からの利息収入の積み上げが、受益証券1口当たり純資産価格の上昇要因となりました。
・前期末から当期末にかけて、スプレッド（国債に対する利回り差）の縮小等を受け、高利回り社債の価格が上昇したことが、受益証券1口当たり純資産価格の上昇要因となりました。
・前期末から当期末にかけて、円高ヘッジ・円安追随クラスでは、円高（米ドル安）が進行したこと等を受け、派生商品等を活用した為替戦略がマイナスとなったことが、受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。
・前期末から当期末にかけて、JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラスおよびJPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラスでは、JPX日経インデックス400（以下「JPX日経400」といいます。）が下落したこと等を受け、JPX日経400に係る派生商品取引がマイナスとなったことが、受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。
・円高ヘッジ・円安追随クラスでは、為替戦略コスト（為替ヘッジコスト（金利差相当分の費用）や為替に係る派生商品のコスト）が、受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。
・ JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラスでは、対円で為替ヘッジを行った際のコスト（金利差相当分の費用）が、受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。
・前期末から当期末にかけて、JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラスでは、円高（米ドル安）が進行したことが受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。
・サブ・ファンドの管理報酬等の費用を支払ったことが、受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となりました。

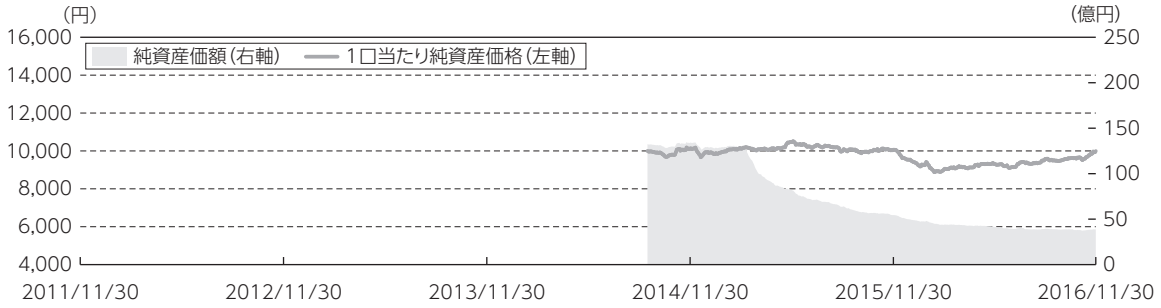
【費用の明細】

項　　目	項目の概要	
管理報酬および管理事務代行報酬	純資産価額の年率0.13%	管理報酬は、信託証書に定める管理会社としての業務の対価として、管理会社に支払われます。管理事務代行報酬は、管理事務代行契約に基づく管理事務代行業務の対価として、管理事務代行会社に支払われます。
保管報酬	合意済の取引手数料の支払、適切な裏付けのある立替費用の払戻しを受けます。	保管報酬は、保管契約に基づくサブ・ファンドの資産の保管業務の対価として、保管会社に支払われます。
投資顧問報酬	純資産価額の年率0.42%	投資顧問報酬は、投資顧問契約に基づく投資顧問業務の対価として、投資顧問会社に支払われます。
投資運用報酬	純資産価額の年率0.42%	投資運用報酬は、投資運用契約に基づく投資運用業務の対価として、投資運用会社に支払われます。
受託報酬	純資産価額の年率0.03% （最低年間10,000米ドル）	受託報酬は、信託証書に基づく受託業務の対価として、受託会社に支払われます。
販売報酬	純資産価額の年率0.60%	販売報酬は、投資者からの申込みまたは買戻請求を管理会社に取り次ぐ等の業務の対価として、日本における販売会社に支払われます。
代行協会員報酬	純資産価額の年率0.10%	代行協会員報酬は、受益証券1口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書およびその他の書類を日本における販売会社に送付する等の業務の対価として、代行協会員に支払われます。
その他の費用（当期）	2.36%	サブ・ファンドの設立および終了の費用、投資関連費用、運営費用（弁護士に支払う開示書類の作成・届出業務等に係る報酬および監査人等に支払う監査に係る報酬等）、ならびにその他すべての管理事務費用として支払われます。

（注）各報酬については、有価証券報告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サブ・ファンドの当期末の純資産価額で除して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。

【最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移について】

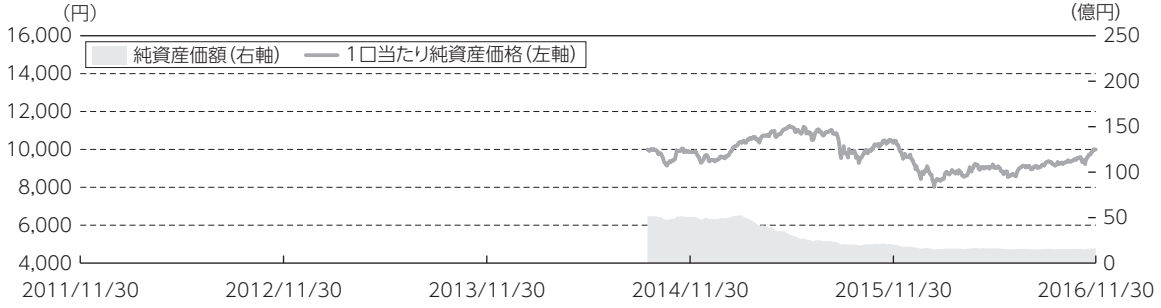
円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券



		第1期末 2015年11月末日現在	第2期末 2016年11月末日現在
1口当たり純資産価格	(円)	10,064	9,994
1口当たり分配金額	(円)	－	－
騰落率	(%)	0.64%	−0.70%
純資産価額	(円)	5,443,380,334	3,891,303,836

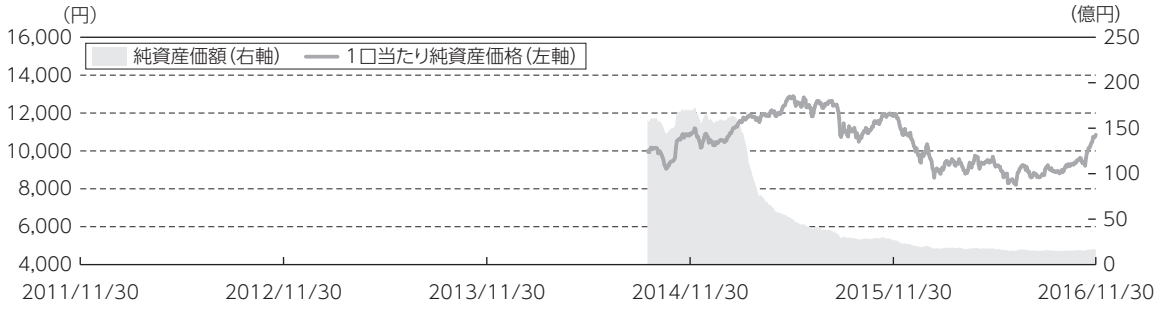
(注)サブ・ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。以下同じです。

JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券



		第1期末 2015年11月末日現在	第2期末 2016年11月末日現在
1口当たり純資産価格	(円)	10,347	9,998
1口当たり分配金額	(円)	－	－
騰落率	(%)	3.47%	−3.37%
純資産価額	(円)	2,010,219,731	1,619,194,135

JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券



		第1期末 2015年11月末日現在	第2期末 2016年11月末日現在
1口当たり純資産価格	(円)	11,846	10,856
1口当たり分配金額	(円)	－	－
騰落率	(%)	18.46%	－8.36%
純資産価額	(円)	2,659,770,495	1,683,216,675

【投資環境について】

当期の高利回り社債市場は、プラスのリターンとなりました。

期初から2016年2月上旬にかけては、原油をはじめとする商品価格が一段安に向かったこと等を受け、下落しました。しかしその後は、商品価格が反発し、エネルギー・素材関連銘柄のデフォルト（債務不履行）増加懸念が後退したことや、株式市場が堅調に推移する中、投資家のリスク選好姿勢が強まったこと等を背景に、期末までおおむね一本調子で上昇する展開となりました。

当期は、スプレッド縮小等を背景とする債券価格の上昇や、利息収入の積み上げ等を受け、市場はプラスのリターンとなりました。

【ポートフォリオについて】

信託期間終了前に満期を迎える短期の債券に投資を行い、当該債券を償還まで保有することを基本戦略とし、信託期間終了時の金利変動リスクの低減を図りました。また、派生商品取引等を行うことにより、追加的収益の獲得を目指しました。

期末時点においては、国・地域別では米国を高位の組入れとしました。セクター別では、消費財（非市況）、消費財（市況）、その他産業等への投資比率が高めとなりました。格付け別では、B格への投資比率を高めとしました。その結果、その他産業セクター内の一部の銘柄で価格上昇が見られたこと等が受益証券1口当たり純資産価格にプラスに寄与した一方、消費財（非市況）セクター内の一部の銘柄で価格下落が見られたこと等が受益証券1口当たり純資産価格にマイナスに影響しました。

円高ヘッジ・円安追随クラスでは、期を通じて派生商品等を活用した為替戦略を構築した結果、円高（米ドル安）が進行したこと等が、受益証券1口当たり純資産価格にマイナスに影響しました。

JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラスおよびJPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラスでは、期を通じてJPX日経400に係る派生商品取引を行った結果、JPX日経400が下落したこと等が、受益証券1口当たり純資産価格にマイナスに影響しました。

【分配金について】

該当事項はありません。

《今後の運用方針》

●投資環境見通し

高利回り社債市場については、米国をはじめ世界経済の回復が見込まれることや、日本銀行や欧州中央銀行（ECB）による金融緩和姿勢が当面続くとみられること等が、同市場の下支え要因になると考えられます。また、多くの発行企業が比較的健全な財務内容を維持していることや、低金利下で借り換え（リファイナンス）を済ませていること等は、同市場にとって好材料になるとみています。このような市場環境を踏まえると、同市場の回復が継続すると考えられます。

●今後の運用方針

引き続き、新興国を含む海外の高利回り社債への投資を通じて、高水準のインカムゲインの確保と信託財産の成長を目指します。また、派生商品取引等を行うことにより、追加的収益の獲得を目指します。

今後については、コスト上昇時においても販売価格に転嫁することで高い利益率を維持できる企業や、信用力が高いにもかかわらず、大手企業と比較して割安に放置されている中堅企業等への投資に妙味があるとみられます。また、米国については、トランプ政権が掲げる経済政策および財政政策が国内景気の押し上げ要因となるとの期待が広がる中、相対的に高い成長が見込まれる同国に対するビジネス依存度が高い企業に対しては、積極姿勢を維持します。商品価格が与える影響に関しては、消費関連セクター等の企業業績は商品価格の影響を受けにくいことや、エネルギー・素材セクター内においても、パイプライン運営企業は相対的に商品価格の影響を受けにくいといった特性がある等、業態や信用特性の違い等によって企業ファンダメンタルズに格差が生じやすい環境となっていることから、今まで以上に銘柄選択を慎重に行っていく方針です。

円高ヘッジ・円安追随クラスでは、派生商品等を活用し、円高（米ドル安）時の損失低減を図りながら、円安（米ドル高）が進行した場合の追加的収益の獲得を目指します。

JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラスおよびJPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラスでは、JPX日経400に係る派生商品取引を行い、JPX日経400下落時の損失を限定しながら、JPX日経400が上昇した場合の追加的収益の獲得を目指します。

《お知らせ》

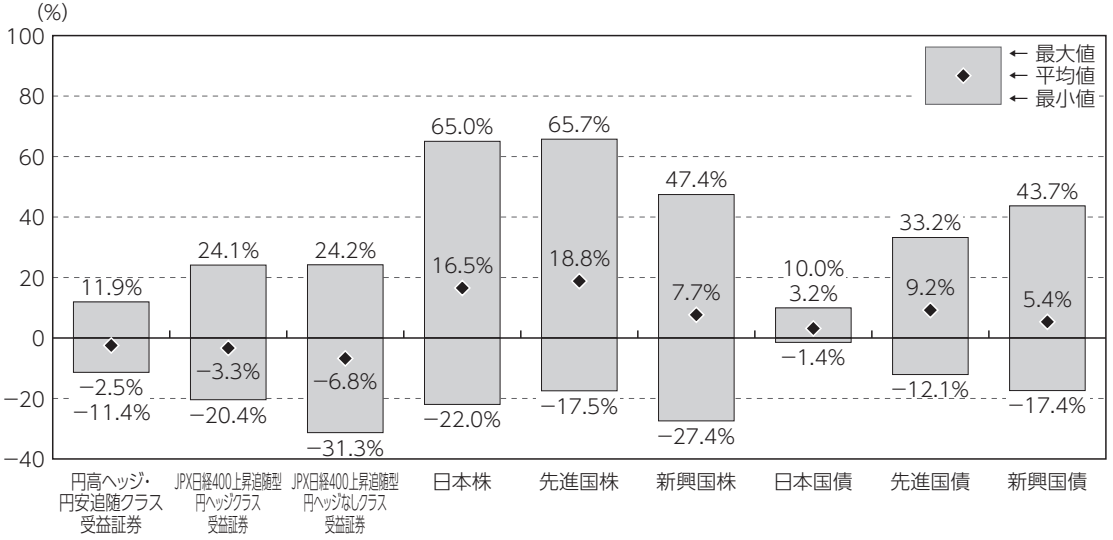
2016年5月1日付で、管理会社は、その名称をミツビシUFJグローバルカストディ・エス・エイからルクセンブルク三菱UFJインベスターサービス銀行S.A.に変更しました。

《サブ・ファンドの概要》

ファンド形態	ケイマン諸島籍契約型外国投資信託／単位型
信託期間	サブ・ファンドは、2014年9月12日から運用を開始し、一定の事由により早期に終了する場合を除いて、2019年9月30日に終了します。
運用方針	サブ・ファンドの投資目的は、新興国を含む世界中の会社が発行する世界の高利回り社債への投資を通じて、高水準のインカムゲインの確保と信託財産の成長を目指すことです。更に、サブ・ファンドは、各クラスレベルにおいて派生商品取引等を行うことにより追加的収益の獲得を目指します。
主要投資対象	新興国を含む世界中の会社が発行する世界の高利回り社債
サブ・ファンドの運用方法	①サブ・ファンドは、新興国を含む海外の米ドル建等の高利回り社債を主要投資対象とし、信用リスクに配慮しつつ相対的に利回りが高いと判断される銘柄に投資を行い、高水準のインカムゲインの確保と信託財産の成長を目指します。 ②サブ・ファンドが投資する高利回り社債等は、サブ・ファンドの信託期間終了前に満期を迎える短期の債券に限ります。 ③「円高ヘッジ・円安追随クラス」、「JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス」および「JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス」の3つのクラスから構成されています。 <円高ヘッジ・円安追随クラス> 保有する外貨建資産について、派生商品等を活用して為替戦略を構築し、円高（米ドル安）時の損失低減を図りながら、円安（米ドル高）が進行した場合の追加的収益の獲得を目指します。 <JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス／JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス> JPX日経400に係る派生商品取引を行い、JPX日経400下落時の損失を限定しながら、JPX日経400が上昇した場合の追加的収益の獲得を目指します。
分配方針	受益者に対する分配は原則として行われない予定です。

（参考情報）

●サブ・ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(出所)指数提供会社のデータを基にアンダーソン・毛利・友常法律事務所が作成

※ 全ての資産クラスがサブ・ファンドの投資対象とは限りません。
※ サブ・ファンドの運用開始日が2014年9月12日であるため、サブ・ファンドについては2015年9月から2017年3月の、また他の代表的な資産クラスについては2012年4月から2017年3月の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。なお、サブ・ファンドの騰落率の計算における各月末の受益証券1口当たり純資産価格については、取引日(評価日)ベースの数値を用いています。
※ このグラフは、サブ・ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

＊ 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(日本)(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)(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・マーケッツ・グローバル・ディバーシファイド
※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。

《ファンドデータ》

【サブ・ファンドの組入資産の内容】

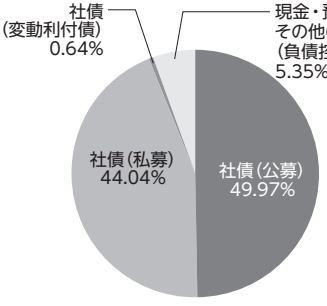
●組入上位資産

(組入銘柄数：85銘柄)　　(2016年11月末日現在)

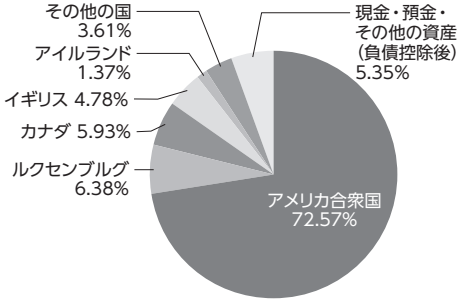
上位保有10銘柄	組入比率
KEMET CORP 10.5% 05/01/2018	2.58%
GREAT LAKES DREDGE & DOCK CORP 7.375% 02/01/2019	2.54%
AV HOMES INC 8.5% 07/01/2019	2.45%
MICHAEL BAKER INTERNATIONAL LLC / CDL ACQUISITION CO INC 8.25% 10/15/2018	2.44%
BOARDRIDERS SA 8.875% 12/15/2017	2.44%
CEVA GROUP PLC 4% 05/01/2018	2.32%
DOWNSTREAM DEVELOPMENT AUTHORITY OF THE QUAPAW TRIBE OF OKLAHOMA 10.5% 07/01/2019	2.11%
GUITAR CENTER INC 6.5% 04/15/2019	2.10%
GREEKTOWN HOLDINGS LLC/GREEKTOWN MOTHERSHIP CORP 8.875% 03/15/2019	2.08%
ASSOCIATED ASPHALT PARTNERS LLC/ROAD HOLDINGS III LLC/ASSOCIATED ASPHALT FINANCE 8.5% 02/15/2018	1.99%

(注)組入比率は純資産価額に対する当該組入資産の評価額の割合です。以下の各グラフも同様です。

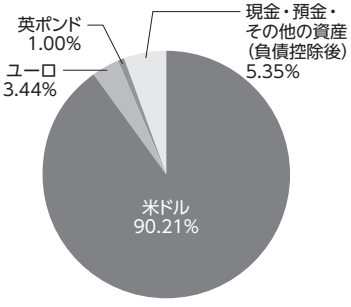
●資産別配分



●国・地域別配分



●通貨別配分



(2016年11月末日現在)

(注1)上記の比率は、純資産価額に対する当該資産の金額の割合を四捨五入して記載しています。したがって、合計の数字が100%とならない場合があり、また財務書類に記載された数値と異なる場合があります。

(注2)当期末の組入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。

【純資産等】

第2期末			
	純資産価額	発行済口数	1口当たり純資産価格
円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券	3,891,303,836円	389,372口	9,994円
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券	1,619,194,135円	161,958口	9,998円
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券	1,683,216,675円	155,052口	10,856円

（単位：口）

第2期中			
	販売口数	買戻口数	発行済口数
円高ヘッジ・円安追随クラス受益証券	0 (0)	151,478 (151,478)	389,372 (389,372)
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジクラス受益証券	0 (0)	32,329 (32,329)	161,958 (161,958)
JPX日経400上昇追随型 円ヘッジなしクラス受益証券	0 (0)	69,484 (69,484)	155,052 (155,052)

（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。