

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ
ダイワ・ブラックストーン・プライベート・
クレジット・ファンド (米ドル建て)

ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託／追加型

交付運用報告書

作成対象期間：第2期

(2024年1月1日～2024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、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ・ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（米ドル建て）（以下「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。

ファンドの投資目的は、主として、ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（Blackstone Private Credit Fund）（以下「投資対象ファンド」または「BCRED」といいます。）の投資証券を通じて、米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長をめざして運用を行うことです。当期につきましてもそ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。

管理会社

IQ EQファンド・マネジメント
(アイルランド) リミテッド

代行協会員

大和証券株式会社

〈クラスA（米ドル建て）受益証券〉

第2期末	
基準価額（米ドル）	104.83
純資産総額（千米ドル）	823,853
第2期	
騰落率（%）	8.50
1口当たり分配金額（米ドル）	8.31

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。

(注2) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。

(注3) 上記に記載のファンドの純資産総額および基準価額は、月次の評価日に算出され、公表された価額であり、ファンド設立後最初の5年間において、当該価額には設立費用の償却が含まれます。そのため、ファンドの純資産総額および基準価額は、財務書類に記載の金額とは異なることがあります。以下同じです。

その他記載事項

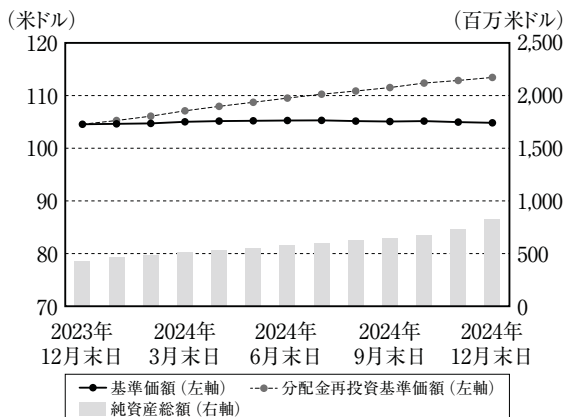
運用報告書（全体版）は代行協会のウェブサイト
(<https://www.daiwa.jp/>) の投資信託情報ページにて
電磁的方法により提供しています。

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、販売会社まで
お問い合わせください。

《運用経過》

当期の基準価額等の推移について

〈クラスA（米ドル建て）受益証券〉



第1期末の基準価額：

104.54米ドル

第2期末の基準価額：

104.83米ドル（分配金額8.31米ドル）

騰落率：

8.50%

■ 基準価額の主な変動要因

当期間、投資対象ファンド（BCRED）の基準価額の上昇を受けて、当ファンドの基準価額は限定的ながら上昇しました。

- (注1) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、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。以下同じです。
- (注2) 分配金再投資基準価額は、第1期末の基準価額を起点として指数化しています。以下同じです。
- (注3) 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4) ファンドにベンチマークは設定されていません。
- (注5) ファンドの特性上、基準価額および純資産総額は日次で計算されるものではなく月次の評価日に算出されるため、本グラフはそれらのデータを使用して作成しております。

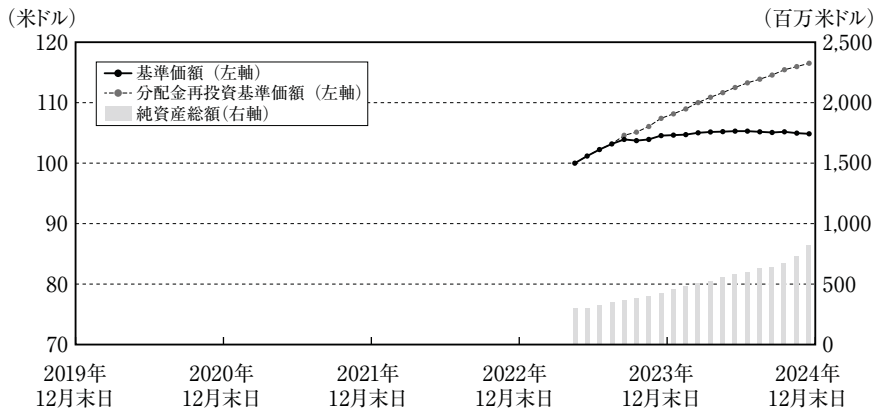
費用の明細

項 目		項目の概要	
管理報酬等		ファンドの資産から支払われる総報酬は、次のとおりです。 純資産総額の年率2.665%程度+年間30,000米ドル+投資対象ファンド投資顧問会社の成功報酬 ^(注) (注) 管理報酬、受託報酬および管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては、上回ることがあります。	
内 訳	管理報酬	年率0.06% (最低年間84,000米ドル)	ファンドの管理業務
	受託報酬	年率0.01% (最低年間15,000米ドル)	ファンドの受託業務
	管理事務代行報酬／保管報酬	年率0.0575%から0.095% (最低年間95,000米ドル) ／最低年間30,000米ドル	ファンドの管理事務代行業務／資産保管業務
	投資運用報酬	年率0.20%	ファンドに関する投資運用業務
	管理会社代行サービス報酬	年率0.25%	ファンドの管理会社が行う業務を日本国内において代行する業務
	販売報酬／代行協会員報酬	年率0.70%／年率0.10%	運用報告書等各种書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等／ファンド受益証券の基準価額の公表業務、目論見書、決算報告書等の販売会社への交付業務等
	投資対象ファンドの管理報酬および成功報酬	投資対象ファンドの 純資産総額の年率1.25% および成功報酬 ^(注)	投資対象ファンドの管理業務
(注) インカム成功報酬：各四半期に発生した投資対象ファンドのインカムゲインから費用を控除した額の12.5%（ハードルレート年率5%を超過した場合。キャッチアップ条件あり。） キャピタルゲイン成功報酬：投資対象ファンドの実現キャピタルゲインから実現・未実現損失および支払済みキャピタルゲイン成功報酬を控除した額の12.5%			
その他の費用・手数料（当期）		0.24%	専門家報酬、監査報酬、その他報酬等

※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しています。「その他の費用・手数料（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、その他の費用・手数料（当期）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。

最近5年間の基準価額等の推移について

〈クラスA（米ドル建て）受益証券〉



	設定日 (2023年5月31日) (運用開始日)	第1期末 (2023年12月末日)	第2期末 (2024年12月末日)
基準価額 (米ドル)	100.00	104.54	104.83
1口当たり分配金合計額 (米ドル)	—	2.80	8.31
騰落率 (%)	—	7.38	8.50
純資産総額 (千米ドル)	298,386	426,902	823,853

(注1) 分配金再投資基準価額は、設定日の基準価額（1口当たり当初発行価格（100.00米ドル））を起点として計算しています。

(注2) 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。

投資環境について

一般的に変動金利の債券（債権）の基準金利となるSOFR（担保付翌日物調達金利）については、2024年9月以降、FRB（米国連邦準備制度理事会）が3回、計1.00%の利下げを行ったことを受けて、低下しました。短期金利は低下した一方で、長期金利は財政赤字の拡大に対する懸念などを背景に上昇したことから、逆イールドの状態が解消されました。

一般的な社債市場では、7月から8月にかけて日本銀行の利上げや米国の景気後退懸念をきっかけにスプレッド（国債との利回り格差）が拡大する局面はありましたが、リスク資産が堅調に推移する中で投資家心理が改善したことなどを受けて、当期間、スプレッドは縮小しました。

○ファンドについて

当期間を通じてブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（クラスI）を高位に組み入れました。

○投資対象ファンドについて

BCREDは2024年、前年の3倍を超える水準となる250億米ドル超の融資を実行し、加えて2024年第4四半期の新規融資先企業におけるローン・トゥ・バリュウ（以下、「LTV」）は平均で38%に留まるなど、一貫して規律ある投資手法を維持しています。1年を通してM&A市場が減速した中で、ブラックストーンは景気循環の影響を受けにくく、また「構造的な追い風が吹く」と考えられるセクターへの融資に集中し、またブラックストーンのネットワークおよび業界における確固たる地位を活用して、独自の案件発掘にも注力しました。

現に、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社であり、ブラックストーン・インクのクレジット・資産担保ファイナンスおよび保険会社向け資産運用事業部門であるブラックストーン・クレジット&インシュランス（Blackstone Credit & Insurance（以下、「BXCI」））は2024年にPark PlaceやSquarespace、Fidelis、AutoScout、JSSI、Dropboxなど、業界で最大級かつ大きな影響力を有するプライベート・クレジット案件の数々をリードしました。これらの案件は、ブラックストーンがより大型かつ優良な企業への融資に注力していることを体現しており、その一例として、Dropboxの企業価値は100億米ドル規模にのぼり、LTVは30%未満となっています。広範なプライベート・クレジット市場と比較して、BCREDの融資先企業はより力強い成長力と高いキャッシュフロー創出力を引き続き示しています。大型かつ優良な企業への融資に注力した結果、現在BCREDの融資先企業の平均EBITDA（直近12ヵ月）は2.34億米ドルに達し、更に優先担保付融資の比率は96%に上ります。加えて、BCREDの融資先企業における利払い不履行比率（簿価ベース）は0.5%と、同業他社を大きく下回る水準となっています。

BCREDの信用力の観点では、同様のプライベート・クレジット・ファンドとしては初めてかつ唯一、ムーディーズからBaa2の格付を付与されました。この格上げの主な背景として、BCREDの堅固な資産の内容や最適化された財務レバレッジ水準、高い収益力や案件創出力を有するプラットフォームが挙げられます。また、BCREDは2024年において、米国の1940年法に基づく事業開発会社（BDC）の中で最大級の無担保投資適格債の発行体となっていると同時に、非上場の同業他社と比較して最も高い分配金利回り（年率）水準を維持しています。また、非上場の同業他社と比較してBCREDの資本コストが最低水準に留まっていることが、強固な収益力と高いリターンの実現に繋がっていると考えられます。

分配金について

当期（2024年1月1日－2024年12月末日）の1口当たり分配金（税引前）は下表のとおりです。
 なお、下表の「分配金を含む基準価額の変動額」は、当該基準日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

（金額：米ドル）

基準日 ^(注1) (評価日 ^(注2))	基準価額 ^(注3)	1口当たり分配金額 (対基準価額比率 ^(注4))	分配金を含む 基準価額の変動額 ^(注5)
2024年1月30日 (2024年1月31日)	104.62	0.65 (0.62%)	0.73
2024年2月28日 (2024年2月29日)	104.71	0.71 (0.67%)	0.80
2024年3月28日 (2024年3月31日)	105.02	0.69 (0.65%)	1.00
2024年4月26日 (2024年4月30日)	105.15	0.71 (0.67%)	0.84
2024年5月30日 (2024年5月31日)	105.19	0.70 (0.66%)	0.74
2024年6月28日 (2024年6月30日)	105.27	0.70 (0.66%)	0.78
2024年7月30日 (2024年7月31日)	105.28	0.71 (0.67%)	0.72
2024年8月30日 (2024年8月31日)	105.16	0.70 (0.66%)	0.58
2024年9月27日 (2024年9月30日)	105.06	0.72 (0.68%)	0.62
2024年10月30日 (2024年10月31日)	105.16	0.70 (0.66%)	0.80
2024年11月29日 (2024年11月30日)	104.95	0.68 (0.64%)	0.47
2024年12月30日 (2024年12月31日)	104.83	0.64 (0.61%)	0.52

(注1) 「基準日」とは、(a) 最初の分配期間の場合、2023年9月30日の1営業日前、(b) その他の各分配期間の場合、各暦月の最終暦日の1営業日前、および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。

(注2) 「評価日」とは、2023年5月に開始する各暦月の最終暦日および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。

(注3) ファンドの特性上、基準価額は日次で計算されるものではなく月次の評価日に算出されるため、本表は評価日のデータを使用して作成しております。

(注4) 「対基準価額比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

$$\text{対基準価額比率 (\%)} = 100 \times a / b$$

a = 基準日に関する1口当たり分配金額

b = 評価日における基準価額 + 基準日に関する1口当たり分配金額

(注5) 「分配金を含む基準価額の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

$$\text{分配金を含む基準価額の変動額} = b - c$$

b = 評価日における基準価額 + 基準日に関する1口当たり分配金額

c = 評価日の直前の評価日における基準価額

(注6) 2024年1月30日の直前の分配の基準日（2023年12月29日）における基準価額は、104.54米ドルでした。

《今後の運用方針》

○ファンドについて

引き続き投資対象ファンドを通じて米国企業に直接融資するプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長を目指して運用を行います。

○投資対象ファンドについて

業界トップクラスの規模、BXCIの価値創造プログラムによる付加価値の提供、世界最大級のプライベート・クレジット投資運用会社として獲得してきた知見に基づく投資プロセス等、過去4年間にわたってBCREDが築き上げてきた基盤を活かし、2025年という新たな年を迎える準備が整っています。基準金利の低下やプライベート・エクイティにおける待機資金が過去最高の水準に達していること、またM&A案件における買い手と売り手の価格目線の差が縮小していることから、ブラックストーンはM&A市場が今後活発化していくと見込んでおり、BCREDはこのような市場の隆盛から恩恵を受ける優位な立場にあると考えています。BXCIの2025年における案件パイプラインは更に増加すると見込まれますが、BCREDは保守的な財務レバレッジ水準（0.79倍）を維持しており、投資の好機が到来した際に大規模な資金を確保する余地が十分にあります。

基準金利の動向など、2025年は私たちが制御できない要因がある一方で、ポートフォリオの質や厳格な投資プロセス、業界トップクラスの案件発掘力や融資先企業の価値向上等、ブラックストーンは引き続き一貫した規律を保って投資・運用を行っていく方針です。実際にこれらの要因が寄与した事で、設定来のいかなる市場環境においても、BCREDが基準金利を平均715bps上回る余剰収益を生み出すことができたと考えられます。これまでの投資家の皆様からの多大なるご支援に感謝を申し上げますと共に、2025年に向けて、新たな可能性に大きな期待を寄せています。

《お知らせ》

該当事項はありません。

《ファンドの概要》

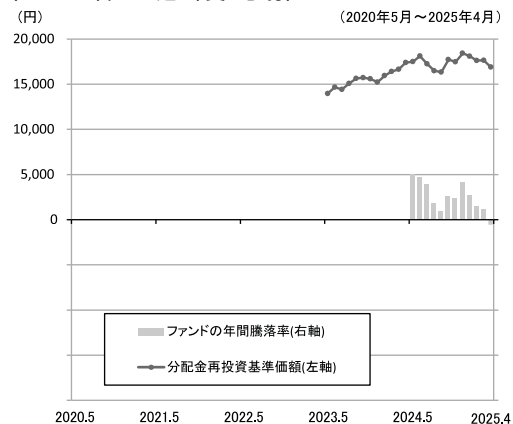
ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託／追加型
信託期間	2023年5月31日（運用開始日）から2028年5月31日まで ※管理会社と受託会社と協議の上合意した日まで存続期間の延長を行う場合があります。
繰上償還	<p>●次のような場合には、ファンドが繰上償還（終了）されます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ファンドを継続することが違法、実行不可能、非経済的、得策でなく、または受益者の利益に反することになると受託会社または管理会社が受益者に対して認める場合 ・ファンドの受益権がすべて買戻された場合 ・受託会社が辞任または清算し、管理会社がその後任を確保できない場合で、受託会社がファンドの終了を宣言する証書を発行した場合 ・管理会社が辞任の意向を通知し、当該通知の日から90日以内に後任の管理会社が任命されない場合 ・後任が任命されていない状態で管理会社が受託会社により解任された場合 ・受益者がファンドの終了を決議した場合 ・ファンドがその投資目的を達成することができないと管理会社が判断し、受託会社への書面通知によってファンドの終了を決定した場合 <p>また、投資運用会社が辞任し、管理会社が当該辞任の前の合理的な期間にその後任を確保できない場合、管理会社がファンドの終了を決定することができます。</p>
運用方針	投資対象ファンドの投資証券を通じて、米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長をめざします。
主要投資対象	ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（投資対象ファンド）です。 投資対象ファンドの主な投資対象は、米国デラウェア州籍法定信託であり、BDC（米国法に基づく事業開発会社）としての規制を受けています。
ファンドの運用方法	ファンド・オブ・ファンズ形式で運用を行います。 ファンドの投資運用会社は、ダイワ・アセット・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッド、投資対象ファンドの投資顧問会社はブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーで、副投資顧問会社はブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーです。 投資対象ファンドの投資証券を通じて、米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長をめざして運用を行います。
主な投資制限	<p>●純資産総額の10%を超えて借入れを行うことはできません。ただし、合併等により、一時的に10%を超える場合を除きます。</p> <p>●有価証券の空売りにより、ファンドの計算において空売りを行った有価証券の市場価格の総額がファンドの純資産総額を超える場合、当該空売りを行いません。</p> <p>※上記は、ファンドにおける投資制限であり、投資対象ファンドにおける投資制限ではありません。</p>
分配方針	<p>月次の分配宣言日に分配方針に従い、分配を決定します。</p> <p>*分配の公表は、毎月の評価日の基準価額の公表日を予定しています。</p> <p>原則として、インカム等収益および売買益等から、投資運用会社がファンドの基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、投資運用会社の判断により分配を行わないことがあります。また、投資元本の一部から収益の分配を行う場合があります。将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。</p>

- 下記のグラフは、ファンドと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。右のグラフは過去5年間ににおける年間騰落率(各月末における直近1年間の騰落率)の平均・最大・最小を、ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示しています。また左のグラフはファンドの過去5年間ににおける年間騰落率の推移を表示しています。

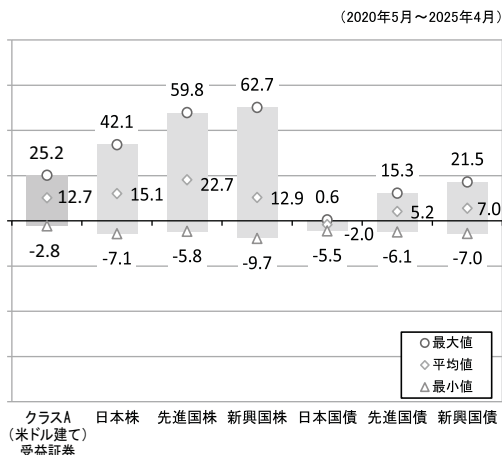
(注) 日本円での状況を表すため、基準価額は円換算ベース、騰落率は円換算した基準価額をもとに計算したものを表示しています。

ファンドの年間騰落率と分配金再投資基準価額の推移

〈クラスA(米ドル建て)受益証券〉



他の代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。

※ファンドの年間騰落率は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

※ファンドの年間騰落率において、過去5年間分のデータが算出できない場合は以下のルールで表示しています。

- ① 年間騰落率に該当するデータがない場合には表示されません。
- ② 年間騰落率が算出できない期間がある場合には、算出可能な期間についてのみ表示しています。
- ③ インデックスファンドにおいて、①②に該当する場合には、当該期間についてベンチマークの年間騰落率で代替して表示します。

※資産クラスについて

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、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（配当込み、円ベース）
日本国債：NOMURA-BPI国債
先進国債：FTSE世界国債インデックス（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・インデックスー エマージング・マーケット グローバル ダイバーシファイド（円ベース）

※指数について

●東証株価指数（TOPIX）の指数値および同指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。●MSCIコクサイ・インデックスおよびMSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.（「MSCI」）が開発した指数です。本ファンドは、MSCIによって保証、推奨、または宣伝されるものではなく、MSCIは本ファンドまたは本ファンドが基づいているインデックスに関していかなる責任も負いません。免責事項全文についてはこちらをご覧ください。[<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/globalmarket/notice.html>] ●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数で、一定の組み入れ基準に基づいて構成された国債ポートフォリオのパフォーマンスをもとに算出されます。NOMURA-BPI国債の知的財産権とその他一切の権利は同社に帰属しています。また、同社は当該指数の正確性、完全性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。●JPモルガン ガバメント・ボンド・インデックスー エマージング・マーケット グローバル ダイバーシファイドは、信頼性が高いとみなす情報に基づき作成していますが、J.P. Morganはその完全性・正確性を保証するものではありません。本指数は許諾を受けて使用しています。J.P. Morganからの書面による事前承認なしに本指数を複製・使用・頒布することは認められていません。Copyright 2016, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

《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）

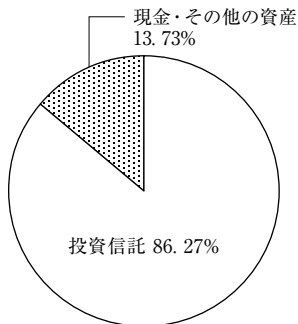
○組入上位資産 （組入銘柄数：1銘柄）

	銘柄	組入比率
1	Blackstone Private Credit Fund Class I	86.27%

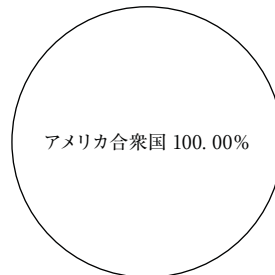
（注1）組入比率は、純資産総額に対する組入資産の評価額の割合です。以下、グラフについても同様です。

（注2）組入上位資産は、管理事務代行会社のデータに基づくものであり、組入銘柄の計上時期等の理由により、組入銘柄の比率は運用報告書（全体版）に記載する財務書類と一致しない場合があります。

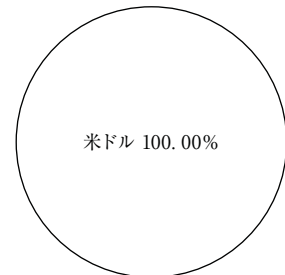
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注1）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。

（注2）比率を表示する場合、四捨五入してあります。従って、合計の数字が一致しない場合があります。

純資産等

第2期末		
純資産総額	発行済口数	基準価額
823,853千米ドル	7,858,777口	104.83米ドル

第2期		
販売口数	買戻口数	発行済口数
3,919,142 (3,919,142)	144,125 (144,125)	7,858,777 (7,858,777)

(注1) 括弧内の数字は、本邦内における販売口数、買戻口数および発行済口数を表します。

(注2) 上記は、評価日現在で算出された数値を記載しているため、財務書類の数値と異なる場合があります。

投資先ファンドの概要

投資先ファンドの情報は入手できないため記載しておりません。