

日興アクティブバリュー

運用報告書（全体版）

第26期（決算日 2023年10月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

「日興アクティブバリュー」は、2023年10月25日に第26期の決算を行ないましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

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／国内／株式	
信託期間	1997年10月31日から原則無期限です。	
運用方針	「アクティブバリュー マザーファンド」受益証券ならびにわが国の金融商品取引所上場株式に投資を行ない、長期的な観点から、わが国の株式市場全体（東証株価指数）の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行ないます。	
主要運用対象	日興アクティブバリュー	「アクティブバリュー マザーファンド」受益証券ならびにわが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
	アクティブバリュー マザーファンド	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	日興アクティブバリュー	株式への実質投資割合には、制限を設けません。
	アクティブバリュー 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。 外貨建資産への投資は行ないません。
分配方針	毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。	

<252247>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	基準価額			東証株価指数 (ベンチマーク)		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
		税金	分配金	騰落率	騰落	騰落率			
	円		円	%		%	%	%	百万円
22期(2019年10月25日)	21,643		100	2.7	1,648.44	3.0	96.3	1.9	3,072
23期(2020年10月26日)	21,661		100	0.5	1,618.98	△ 1.8	97.2	1.2	2,932
24期(2021年10月25日)	27,152		100	25.8	1,995.42	23.3	97.6	—	3,796
25期(2022年10月25日)	27,444		100	1.4	1,907.14	△ 4.4	96.5	—	4,584
26期(2023年10月25日)	33,631		0	22.5	2,254.40	18.2	97.3	—	5,890

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

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

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

(注) 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数 (ベンチマーク)	株価指数 騰落率	株式組入比率
	騰落率	騰落率			
(期首) 2022年10月25日	円	%		%	%
	27,444	—	1,907.14	—	96.5
10月末	27,689	0.9	1,929.43	1.2	96.8
11月末	28,119	2.5	1,985.57	4.1	96.3
12月末	26,918	△ 1.9	1,891.71	△ 0.8	97.5
2023年1月末	27,863	1.5	1,975.27	3.6	97.1
2月末	28,061	2.2	1,993.28	4.5	97.3
3月末	28,202	2.8	2,003.50	5.1	96.7
4月末	29,105	6.1	2,057.48	7.9	95.9
5月末	29,993	9.3	2,130.63	11.7	95.6
6月末	32,289	17.7	2,288.60	20.0	97.0
7月末	33,314	21.4	2,322.56	21.8	97.9
8月末	33,901	23.5	2,332.00	22.3	98.5
9月末	34,438	25.5	2,323.39	21.8	97.2
(期末) 2023年10月25日	33,631	22.5	2,254.40	18.2	97.3

(注) 騰落率は期首比です。

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

○運用経過

(2022年10月26日～2023年10月25日)

期中の基準価額等の推移



期首：27,444円

期末：33,631円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：22.5% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、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) 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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額および東証株価指数は、期首(2022年10月25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。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 東証株価指数は当ファンドのベンチマークです。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、ファンダメンタルズ分析とバリュエーション分析により、割安と判断される銘柄に実質的に投資を行ない、長期的な観点から、わが国の株式市場全体(TOPIX(東証株価指数))の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・ 中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたこと。
- ・ 日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと。
- ・ 国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したことに加え、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだこと。

<値下がり要因>

- ・欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたこと。
- ・日銀が金融政策決定会合において長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定したことを背景に国内長期金利が上昇したこと。
- ・米国の堅調な経済指標を受けて米国の金融引き締め長期化が懸念されたこと。

投資環境

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）は、期間の初めと比べて上昇しました。

期間の初めから2023年9月前半にかけては、欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたことや、日銀が金融政策決定会合においてイールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化を決定したことを背景に国内長期金利が上昇したことなどが株価の重しとなりました。しかし、中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたことや、米国の金融当局による預金者保護の表明や主要中央銀行による流動性供給などを受けて金融システムへの警戒感が和らいだこと、日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと、国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したこと、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだことなどが支援材料となり、ＴＯＰＩＸは上昇しました。9月後半から期間末にかけては、米国の堅調な経済指標を受けて米国の金融引き締め長期化が懸念されたことや、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが影響し、ＴＯＰＩＸは下落しました。

当ファンドのポートフォリオ

(当ファンド)

当ファンドは、「アクティブバリュー マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

(アクティブバリュー マザーファンド)

企業への直接取材を中心としたボトム・アップ・リサーチにより、事業や財務の内容を把握したうえで、PER（株価収益率）、PBR（株価純資産倍率）などの各種バリュエーション（株価指標）面から見て割安であり、今後の業績や資本効率の動向、株主に対する姿勢の変化などにより、市場を上回る株価パフォーマンスが期待できる確率が高いと判断した銘柄を選別してポートフォリオを構築しました。

期間の前半においては、相対的に割安感が薄れたと判断した「小野薬品工業」、「日立製作所」などの銘柄の全売却や一部売却を行なった一方で、PERやPBR、キャッシュフロー利回りなどのバリュエーション面から割安感が強いと判断した「日東紡績」、「マキタ」などの新規購入を実施しました。

期間の後半においては、相対的に割安感が薄れたと判断した「NECネットスアイ」、「芝浦機械」などの銘柄の全部売却や一部売却を実施する一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「武田薬品工業」、「横浜ゴム」などの新規購入を行ない、ポートフォリオの銘柄入替を進めました。

当ファンドのベンチマークとの差異

期間中における基準価額は、22.5%の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数」の上昇率18.2%を概ね4.3%上回りました。

ベンチマークとの差異における主な要因は以下の通りです。

<プラス要因>

(業種)

- ・ 輸送用機器、建設業などの業種をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたこと。
- ・ 医薬品などの業種をベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。

(銘柄)

- ・ 「TOWA」、「日東紡績」、「本田技研工業」などの銘柄を保有していたこと。

<マイナス要因>

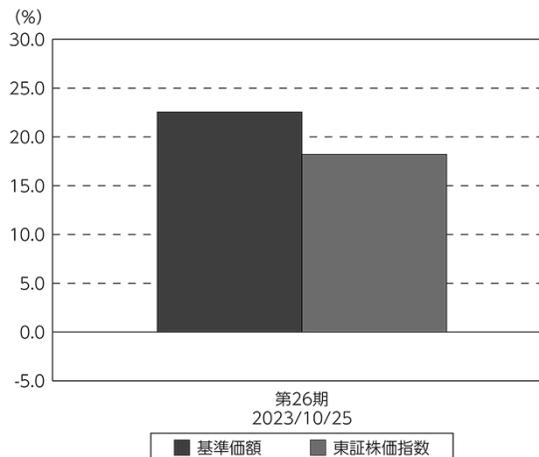
(業種)

- ・ 卸売業、鉄鋼などの業種をベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・ 海運業、ガラス・土石製品などの業種をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたこと。

(銘柄)

- ・ 「オリンパス」、「KHネオケム」、「IHI」などの銘柄を保有していたこと。

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) 東証株価指数は当ファンドのベンチマークです。

分配金

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第26期
	2022年10月26日～ 2023年10月25日
当期分配金	—
(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	23,630

(注) 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) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下四捨五入して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)

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「アクティブバリュー マザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

(アクティブバリュー マザーファンド)

株式市場は、米国長期金利の上昇に対する警戒感などによる売り圧力はあるものの、円安の進行や好調な企業業績を背景に、底堅い推移が続いています。短期的には、各国の金融政策や景気指標の動向などを受けて不安定な値動きとなる局面も想定されますが、日本企業の業績は、内需回復やサプライチェーン(供給網)問題と原材料高の緩和などを背景に改善基調にあることに加えて、株主還元を拡充する動きが継続するとみられることから、堅調な推移を維持すると想定しています。また、中期的には、日本企業が事業構造改革を進め、成長投資や株主還元を積極化するなど資本効率を意識した経営に変化していることや、日本経済のデフレ脱却に向けた動きを背景に、上昇基調が維持されると考えています。

このようななかで、東証プライム市場には、PBR1倍を下回る銘柄が多数存在し、経済や業績状況と比べて割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、それらの銘柄で、収益面で見ても割安となった銘柄に対する物色が行なわれると思われ、中長期的に見て、当ファンドが実践する割安株投資が有効に働く可能性は高いと考えています。当ファンドでは、引き続き、企業本来の収益力や財務面など様々な角度から見て、割安な銘柄を選択し投資を行なっていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2022年10月26日～2023年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	501	1.672	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(205)	(0.682)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(264)	(0.880)	運用報告書など各種書類の送付、口内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	(33)	(0.110)	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	38	0.128	(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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(38)	(0.128)	
(c) そ の 他 費 用	1	0.004	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 監 査 費 用 ）	(1)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	540	1.804	
期中の平均基準価額は、29,991円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

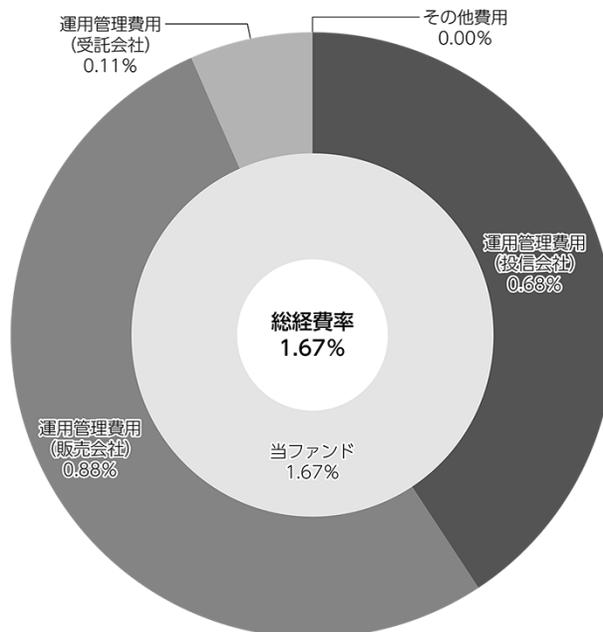
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

○総経費率

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、売買委託手数料およ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1.67%です。



(注) 当ファンドの費用は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ものです。

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

(注) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認いただけますが、期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 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。

○売買及び取引の状況

(2022年10月26日～2023年10月25日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
アクティブバリュー マザーファンド	千口 112,656	千円 625,542	千口 85,099	千円 477,336

○株式売買比率

(2022年10月26日～2023年10月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
	アクティブバリュー マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	73,361,498千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	47,276,407千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.55

(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～2023年10月25日)

該当事項はございません。

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。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況（2022年10月26日～2023年10月25日）

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2022年10月26日～2023年10月25日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2023年10月25日現在)

親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	当 期 末	
		口 数	口 数	評 価 額
		千口	千口	千円
アクティブバリュー	マザーファンド	925,881	953,439	5,860,887

(注) 親投資信託の2023年10月25日現在の受益権総口数は、8,327,126千口です。

○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
アクティブバリュー	千円	%
マザーファンド	5,860,887	98.6
コール・ローン等、その他	85,392	1.4
投資信託財産総額	5,946,279	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	5,946,279,734
コール・ローン等	85,392,595
アクティブバリュー マザーファンド(評価額)	5,860,887,139
(B) 負債	55,386,886
未払解約金	8,622,296
未払信託報酬	46,641,890
未払利息	21
その他未払費用	122,679
(C) 純資産総額(A-B)	5,890,892,848
元本	1,751,640,330
次期繰越損益金	4,139,252,518
(D) 受益権総口数	1,751,640,330口
1万口当たり基準価額(C/D)	33,631円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,670,430,936円、期中追加設定元本額は399,609,563円、期中一部解約元本額は318,400,169円です。

(注) 1口当たり純資産額は3,3631円です。

○損益の状況 (2022年10月26日～2023年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 12,985
受取利息	112
その他収益金	4,512
支払利息	△ 17,609
(B) 有価証券売買損益	1,050,696,026
売買益	1,151,540,753
売買損	△ 100,844,727
(C) 信託報酬等	△ 86,446,175
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	964,236,866
(E) 前期繰越損益金	813,369,474
(F) 追加信託差損益金	2,361,646,178
(配当等相当額)	(2,217,971,393)
(売買損益相当額)	(143,674,785)
(G) 計(D+E+F)	4,139,252,518
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	4,139,252,518
追加信託差損益金	2,361,646,178
(配当等相当額)	(2,219,015,253)
(売買損益相当額)	(142,630,925)
分配準備積立金	1,777,606,340

(注) 損益の状況の中で(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) 損益の状況の中で(C)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) 損益の状況の中で(F)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) 分配金の計算過程(2022年10月26日～2023年10月25日)は以下の通りです。

項 目	2022年10月26日～ 2023年10月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	126,094,237円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	838,142,629円
c. 信託約款に定める収益調整金	2,361,646,178円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	813,369,474円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	4,139,252,518円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	23,630円
g. 分配金	0円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	0円
------------------	----

○お知らせ

約款変更について

2022年10月26日から2023年10月25日までの期間に実施いたしました約款変更は以下の通りです。

- 当ファンドについて、新NISA制度における成長投資枠の要件に適合させるため、当該ファンドにて行なうデリバティブ取引の利用目的を明確化するべく、2023年7月26日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。(付表、第22条、第23条、第24条)
- 当ファンドについて、その商品性、基準価額水準および純資産規模等を勘案し、新NISA制度における成長投資枠の要件に適合させるため、信託期間を無期限とするよう、2023年7月26日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。(第3条、第56条)

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

アクティブバリュー マザーファンド

運用報告書

第22期（決算日 2023年10月25日）
（2022年10月26日～2023年10月25日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2001年10月26日から原則無期限です。
運用方針	長期的な観点からわが国の株式市場全体（東証株価指数）の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行ないます。
主要運用対象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資は行ないません。

ファンド概要

株価指数等先物取引を含む実質的な株式組入比率は100%に保つことを基本とします。市況環境などの変化に基づいた実質株式組入比率の変更は原則として行ないません。

株式への投資にあたっては、①ボトム・アップ・アプローチによる個別企業のファンダメンタル分析を行ない、②ファンダメンタル分析の結果を重視し、株価の割安性（バリュウ）を多面的に分析し、割安な銘柄を選定します。

最終組入銘柄は各種のリスク分析を行なったうえで決定します。

組入銘柄の見直しは、市況環境などに応じ随時行ないます。

株式以外の資産への投資割合は、原則として、信託財産の総額の50%以下とします。

ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準となったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証株価指数 (ベンチマーク)		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	騰落率	中率	騰落率	中率			
	円	%		%	%	%	百万円
18期(2019年10月25日)	36,470	4.4	1,648.44	3.0	96.8	1.9	37,154
19期(2020年10月26日)	37,291	2.3	1,618.98	△ 1.8	97.6	1.2	48,859
20期(2021年10月25日)	47,762	28.1	1,995.42	23.3	98.0	—	51,115
21期(2022年10月25日)	49,268	3.2	1,907.14	△ 4.4	97.0	—	44,377
22期(2023年10月25日)	61,471	24.8	2,254.40	18.2	97.8	—	51,187

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数 (ベンチマーク)		株式組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2022年10月25日	円	%		%	%
	49,268	—	1,907.14	—	97.0
10月末	49,724	0.9	1,929.43	1.2	97.3
11月末	50,570	2.6	1,985.57	4.1	96.7
12月末	48,470	△ 1.6	1,891.71	△ 0.8	98.0
2023年1月末	50,254	2.0	1,975.27	3.6	97.6
2月末	50,678	2.9	1,993.28	4.5	97.8
3月末	51,009	3.5	2,003.50	5.1	97.2
4月末	52,724	7.0	2,057.48	7.9	96.4
5月末	54,426	10.5	2,130.63	11.7	95.9
6月末	58,695	19.1	2,288.60	20.0	97.3
7月末	60,656	23.1	2,322.56	21.8	98.4
8月末	61,816	25.5	2,332.00	22.3	98.7
9月末	62,878	27.6	2,323.39	21.8	97.8
(期末) 2023年10月25日	61,471	24.8	2,254.40	18.2	97.8

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2022年10月26日～2023年10月25日)

基準価額の推移

期間の初め49,268円の基準価額は、期間末に61,471円となり、騰落率は+24.8%となりました。

基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

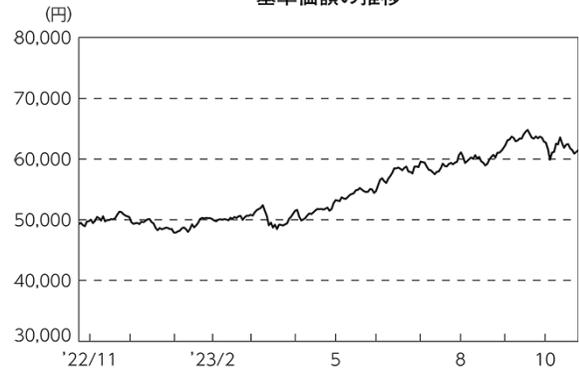
<値上がり要因>

- ・ 中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたこと。
- ・ 日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと。
- ・ 国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したことに加え、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだこと。

<値下がり要因>

- ・ 欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたこと。
- ・ 日銀が金融政策決定会合において長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用の柔軟化を決定したことを背景に国内長期金利が上昇したこと。
- ・ 米国の堅調な経済指標を受けて米国の金融引き締め長期化が懸念されたこと。

基準価額の推移



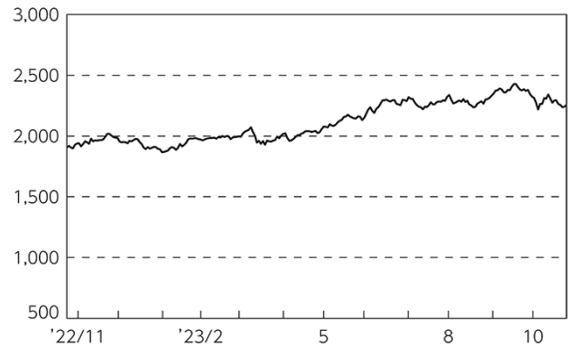
期 首	期中高値	期中安値	期 末
2022/10/25	2023/09/19	2023/01/04	2023/10/25
49,268円	64,781円	47,901円	61,471円

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は、期間の初めと比べて上昇しました。

期間の初めから2023年9月前半にかけては、欧米の金融機関の経営危機や破綻を契機とした欧米景気の悪化が警戒されたことや、日銀が金融政策決定会合においてイールドカーブ・コントロールの運用の柔軟化を決定したことを背景に国内長期金利が上昇したことなどが株価の重しとなりました。しかし、中国で新型コロナウイルスを抑え込むゼロコロナ政策が解除され、中国景気の回復が期待されたことや、米国の金融当局による預金者保護の表明や主要中央銀行による流動性供給などを受けて金融システムへの警戒感が和らいだこと、日銀新総裁が就任会見において金融緩和政策を継続する考えを示したこと、国内企業の概ね堅調な決算内容を受けて投資家心理が改善したこと、国内株式市場の相対的な割安感を背景に海外投資家の買いが膨らんだことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。9月後半から期間末にかけては、米国の堅調な経済指標を受けて米国の金融引き締めめの長期化が懸念されたことや、中東情勢の緊迫化で投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが影響し、TOPIXは下落しました。

東証株価指数（TOPIX）の推移



ポートフォリオ

企業への直接取材を中心としたボトム・アップ・リサーチにより、事業や財務の内容を把握したうえで、PER（株価収益率）、PBR（株価純資産倍率）などの各種バリュエーション（株価指標）面から見て割安であり、今後の業績や資本効率の動向、株主に対する姿勢の変化などにより、市場を上回る株価パフォーマンスが期待できる確率が高いと判断した銘柄を選別してポートフォリオを構築しました。

期間の前半においては、相対的に割安感が薄れたと判断した「小野薬品工業」、「日立製作所」などの銘柄の全売却や一部売却を行なった一方で、PERやPBR、キャッシュフロー利回りなどのバリュエーション面から割安感が強いと判断した「日東紡績」、「マキタ」などの新規購入を実施しました。

期間の後半においては、相対的に割安感が薄れたと判断した「NECネットエスアイ」、「芝浦機械」などの銘柄の全部売却や一部売却を実施する一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「武田薬品工業」、「横浜ゴム」などの新規購入を行ない、ポートフォリオの銘柄入替を進めました。

当ファンドのベンチマークとの差異

期間中における基準価額は、24.8%の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数」の上昇率18.2%を概ね6.6%上回りました。

ベンチマークとの差異における主な要因は以下の通りです。

<プラス要因>

(業種)

- ・ 輸送用機器、建設業などの業種をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたこと。
- ・ 医薬品などの業種をベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。

(銘柄)

- ・ 「TOWA」、「日東紡績」、「本田技研工業」などの銘柄を保有していたこと。

<マイナス要因>

(業種)

- ・ 卸売業、鉄鋼などの業種をベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・ 海運業、ガラス・土石製品などの業種をベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたこと。

(銘柄)

- ・ 「オリンパス」、「KHネオケム」、「IHI」などの銘柄を保有していたこと。

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



○今後の運用方針

株式市場は、米国長期金利の上昇に対する警戒感などによる売り圧力はあるものの、円安の進行や好調な企業業績を背景に、底堅い推移が続いています。短期的には、各国の金融政策や景気指標の動向などを受けて不安定な値動きとなる局面も想定されますが、日本企業の業績は、内需回復やサプライチェーン（供給網）問題と原材料高の緩和などを背景に改善基調にあることに加えて、株主還元を拡充する動きが継続するとみられることから、堅調な推移を維持すると想定しています。また、中期的には、日本企業が事業構造改革を進め、成長投資や株主還元を積極化するなど資本効率を意識した経営に変化していることや、日本経済のデフレ脱却に向けた動きを背景に、上昇基調が維持されると考えています。

このようななかで、東証プライム市場には、PBR 1倍を下回る銘柄が多数存在し、経済や業績状況と比べて割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、それらの銘柄で、収益面で見ると割安となった銘柄に対する物色が行なわれると思われ、中長期的に見て、当ファンドが実践する割安株投資が有効に働く可能性は高いと考えています。当ファンドでは、引き続き、企業本来の収益力や財務面など様々な角度から見て、割安な銘柄を選択し投資を行なっていきます。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

○1万口当たりの費用明細

(2022年10月26日～2023年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	69 (69)	0.128 (0.128)	(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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) そ の 他 費 用 (そ の 他)	0 (0)	0.000 (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 その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	69	0.128	
期中の平均基準価額は、54,325円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2022年10月26日～2023年10月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国	上場	千株	千円	千株	千円
内		14,448	35,342,185	16,581	38,019,312
		(6,536)	(-)		

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○株式売買比率

(2022年10月26日～2023年10月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	73,361,498千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	47,276,407千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.55

(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～2023年10月25日)

該当事項はございません。

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。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年10月26日～2023年10月25日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

○組入資産の明細

(2023年10月25日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
建設業 (4.5%)			
熊谷組	183.7	150	548,250
五洋建設	—	382.8	322,700
大和ハウス工業	208.6	188.5	759,843
きんでん	—	124.4	263,292
日揮ホールディングス	156.6	204.7	377,159
食料品 (2.6%)			
アサヒグループホールディングス	76.6	84	449,988
アリアケジャパン	14.5	70.2	327,342
東洋水産	—	79.8	505,852
パルプ・紙 (0.9%)			
レンゴー	918.9	476.3	469,679
化学 (7.0%)			
クレハ	27.5	—	—
エア・ウォーター	493.2	290.3	534,732
カネカ	52.4	—	—
三菱瓦斯化学	159.2	254.2	507,637
KHネオケム	315.7	214.6	477,485
ADEKA	—	197.4	503,764
エスケー化研	—	8.2	57,646
富士フイルムホールディングス	79	45.3	378,119
ライオン	576.8	421.6	605,206
上村工業	—	35.2	285,824
JSP	84.8	92.9	172,979
医薬品 (2.5%)			
武田薬品工業	—	175.6	764,211
小野薬品工業	263	—	—
久光製薬	—	83.3	407,836
参天製薬	206.1	—	—
ツムラ	144.6	—	—
鳥居薬品	68.6	16	59,200
石油・石炭製品 (2.5%)			
出光興産	—	222.3	748,039
ENEOSホールディングス	1,359.7	893.1	492,723

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ゴム製品 (1.3%)			
横浜ゴム	—	239.8	670,840
ガラス・土石製品 (3.1%)			
日東紡績	—	242.3	891,664
AGC	115.8	97.1	492,685
東洋炭素	77	34.2	173,394
鉄鋼 (0.9%)			
日本製鉄	—	135.8	435,510
非鉄金属 (1.2%)			
住友金属鉱山	89.3	89.5	368,471
住友電気工業	194.9	146.9	234,305
金属製品 (1.2%)			
SUMCO	150.9	192	370,080
東プレ	—	131.5	210,268
機械 (8.1%)			
芝浦機械	215.6	—	—
NITTOKU	—	185.3	422,484
ナブテスコ	145.7	98.3	265,164
三井海洋開発	—	217.5	360,180
小松製作所	100.1	—	—
TOWA	—	121.3	619,843
ローツェ	—	25.5	302,940
ダイキン工業	20.9	—	—
オルガノ	102.4	—	—
タダノ	260.1	216	245,484
アマノ	229.9	172.3	528,961
THK	131.1	170.4	463,232
マキタ	—	138.1	498,264
IHI	137.8	121.4	348,600
電気機器 (14.1%)			
日立製作所	210.8	120.7	1,059,625
富士電機	153.6	—	—
マブチモーター	211.6	61.4	265,923
IPEX	—	148.8	223,944

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ルネサスエレクトロニクス	—	117.7	256,762
アルバック	—	121.3	655,990
アンリツ	120.8	—	—
ソニーグループ	111.9	138	1,738,800
TDK	108.6	150.1	848,965
日本光電工業	47	—	—
山一電機	—	183	319,518
京セラ	—	72.1	529,718
太陽誘電	—	159.5	557,931
村田製作所	59.1	—	—
市光工業	680.5	567.2	296,078
SCREENホールディングス	25.4	40.2	301,017
輸送用機器 (10.1%)			
デンソー	—	304.1	701,710
トヨタ自動車	744.4	616.3	1,627,032
NOK	233.6	—	—
カヤバ	—	64.2	281,196
太平洋工業	257.1	256.8	341,287
マツダ	—	182.8	278,404
本田技研工業	380.3	816.9	1,323,786
豊田合成	—	163.3	483,694
精密機器 (1.6%)			
テルモ	78.4	—	—
オリンパス	249.4	275.6	530,943
A&Dホロンホールディングス	—	172.9	263,499
その他製品 (0.5%)			
タカラトミー	110.6	131	267,109
電気・ガス業 (1.0%)			
中部電力	229.2	281	500,039
陸運業 (2.0%)			
東日本旅客鉄道	66.4	38.2	294,140
西日本鉄道	—	131	313,810
ヤマトホールディングス	243.3	162.8	391,127
セイノーホールディングス	167.2	—	—
空運業 (0.5%)			
日本航空	177	93.2	253,550
倉庫・運輸関連業 (1.0%)			
上組	212.1	164.5	497,283

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
情報・通信業 (6.6%)			
NECネットエスアイ	512.3	89.7	175,453
ネクソン	74.5	—	—
ウイングアーク1 s t	—	260.2	695,254
B I P R O G Y	229	109.9	392,672
日本電信電話	237.4	4,435.7	775,360
ソフトバンクグループ	124.4	201.2	1,268,968
卸売業 (6.0%)			
伊藤忠商事	237	158.2	851,432
住友商事	—	182.2	537,763
三菱商事	216.8	153.3	1,075,552
岩谷産業	42.6	18.9	133,963
ミスミグループ本社	—	172.5	403,477
小売業 (4.1%)			
くら寿司	124.4	—	—
ビズホールディングス	—	89.4	387,102
J・フロント リテイリング	371.4	220.5	309,802
ウエルシアホールディングス	70	—	—
セブン&アイ・ホールディングス	—	44.6	240,706
パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	144.5	112.9	318,829
日本瓦斯	83.2	—	—
ライフコーポレーション	84.6	92.9	326,543
しまむら	—	32	473,120
銀行業 (7.9%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,565.7	1,369.6	1,696,249
三井住友フィナンシャルグループ	190.4	233.3	1,680,926
千葉銀行	—	537.3	582,701
証券・商品先物取引業 (—%)			
SBIホールディングス	82.3	—	—
ジャフコ グループ	185.1	—	—
保険業 (2.2%)			
SOMPOホールディングス	59.1	53.9	343,612
第一生命ホールディングス	199.8	241.4	741,098
その他金融業 (1.4%)			
アルヒ	68.9	—	—
東京センチュリー	112.2	46.3	264,002
イオンフィナンシャルサービス	359.9	341.1	420,235

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
不動産業 (1.5%)			
東急不動産ホールディングス	1,264	495.3	437,845
三井不動産	199.3	93.8	309,633
サービス業 (3.7%)			
ジェイエイシーリクルートメント	230.6	131.2	310,812
総合警備保障	—	785.8	677,595
セブテーニ・ホールディングス	1,239.6	1,371.6	562,356

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
りらいあコミュニケーションズ	220.6	—	—
リクルートホールディングス	50.2	6.8	29,233
ダイセキ	152.6	72.4	293,220
合 計	株 数・金 額	20,971	25,374
	銘柄数<比率>	86	100

(注) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
 (注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

○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	%
株式	50,040,302	97.2
コール・ローン等、その他	1,436,587	2.8
投資信託財産総額	51,476,889	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年10月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	51,476,889,740	
コール・ローン等	762,635,390	
株式(評価額)	50,040,302,400	
未収入金	192,424,208	
未収配当金	481,527,742	
(B) 負債	289,192,199	
未払金	289,192,004	
未払利息	195	
(C) 純資産総額(A-B)	51,187,697,541	
元本	8,327,126,730	
次期繰越損益金	42,860,570,811	
(D) 受益権総口数	8,327,126,730口	
1万口当たり基準価額(C/D)	61,471円	

(注) 当ファンドの期首元本額は9,007,245,794円、期中追加設定元本額は887,115,853円、期中一部解約元本額は1,567,234,917円です。

(注) 2023年10月25日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・国内株式アクティブバリューファンド(適格機関投資家専用) 6,327,486,983円
- ・日興アクティブバリュー 953,439,368円
- ・日本バリュー・グロース株式ファンド(適格機関投資家向け) 809,748,628円
- ・国内株式アクティブバリューファンド(SMA専用) 208,947,546円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型) 14,710,543円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型) 12,793,662円

(注) 1口当たり純資産額は6,1471円です。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2022年10月26日から2023年10月25日までの期間に実施いたしました約款変更は以下の通りです。

- 当ファンドについて、新NISA制度における成長投資枠の要件に適合させるため、当該ファンドにて行なうデリバティブ取引の利用目的を明確化するべく、2023年7月26日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。(付表、第18条、第19条、第20条)

○損益の状況 (2022年10月26日～2023年10月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	1,297,319,633	
受取配当金	1,297,058,334	
受取利息	1,500	
その他収益金	693,247	
支払利息	△ 433,448	
(B) 有価証券売買損益	9,680,948,683	
売買益	11,813,306,753	
売買損	△ 2,132,358,070	
(C) 保管費用等	△ 237	
(D) 当期損益金(A+B+C)	10,978,268,079	
(E) 前期繰越損益金	35,370,039,150	
(F) 追加信託差損益金	3,717,340,705	
(G) 解約差損益金	△ 7,205,077,123	
(H) 計(D+E+F+G)	42,860,570,811	
次期繰越損益金(H)	42,860,570,811	

(注) 損益の状況の中で(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) 損益の状況の中で(F)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) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。