

## 日興アクティブバリュー

## 運用報告書（全体版）

第27期（決算日 2024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、2024年10月25日に第27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（TOPIX（東証株価指数）配当込み）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。	

&lt;252247&gt;

## 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		TOPIX (東証株価指数) 配当込み (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	み 期騰落 金 率	騰落 率	騰落 率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
23期(2020年10月26日)	21,661	100	0.5	2,525.98	0.6	97.2	1.2	2,932
24期(2021年10月25日)	27,152	100	25.8	3,178.74	25.8	97.6	—	3,796
25期(2022年10月25日)	27,444	100	1.4	3,119.87	△ 1.9	96.5	—	4,584
26期(2023年10月25日)	33,631	0	22.5	3,782.51	21.2	97.3	—	5,890
27期(2024年10月25日)	39,187	0	16.5	4,496.94	18.9	97.0	—	7,551

(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		TOPIX (東証株価指数) 配当込み (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) 2023年10月25日	円	%		%	%
	33,631	—	3,782.51	—	97.3
10月末	33,599	△ 0.1	3,781.64	△ 0.0	97.0
11月末	35,659	6.0	3,986.65	5.4	97.1
12月末	35,288	4.9	3,977.63	5.2	97.7
2024年1月末	37,578	11.7	4,288.36	13.4	98.1
2月末	39,732	18.1	4,499.61	19.0	97.6
3月末	41,845	24.4	4,699.20	24.2	97.0
4月末	41,639	23.8	4,656.27	23.1	96.5
5月末	42,300	25.8	4,710.15	24.5	97.2
6月末	43,035	28.0	4,778.56	26.3	97.7
7月末	42,448	26.2	4,752.72	25.6	98.1
8月末	40,361	20.0	4,615.06	22.0	98.2
9月末	39,899	18.6	4,544.38	20.1	96.7
(期末) 2024年10月25日	39,187	16.5	4,496.94	18.9	97.0

(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

(2023年10月26日～2024年10月25日)

## 期中の基準価額等の推移



期 首：33,631円

期 末：39,187円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率： 16.5% (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TOPIX(東証株価指数)配当込みは、期首(2023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) TOPIX(東証株価指数)配当込み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)配当込み)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。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・米国連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を受けて米国連邦準備制度理事会(FRB)が2024年に利下げに動くこと期待されたこと。
- ・国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと。
- ・米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと。

### <値下がり要因>

- ・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。
- ・米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国の景気減速懸念が強まったこと。
- ・新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったこと。

## 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2024年7月上旬にかけては、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株価の重しとなったものの、FOMCの結果を受けてFRBが2024年に利下げに動くことと期待されたことや、国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと、米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと、円安／アメリカドル高が進行し輸出企業の好調な業績が期待されたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。7月中旬から期間末にかけては、FRBが利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まったことや、日銀総裁の金融政策決定会合後の記者会見での発言から早期の追加利上げ観測が後退したことなどが上昇要因となったものの、日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことを受けて円高／アメリカドル安が進み、輸出関連企業の業績への期待が一時後退したことや、米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国の景気減速懸念が強まったこと、新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったことなどが重しとなり、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「TOWA」、「日本電信電話」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「三井物産」、「オリックス」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「A&Dホロンホールディングス」、「上組」などの銘柄の全部売却や一部売却を行なった一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「クボタ」、「PILLAR」などの新規購入を実施し、ポートフォリオの銘柄入替えを進めました。

## 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、16.5%の値上がりとなり、ベンチマークである「TOPIX（東証株価指数）配当込み」の上昇率18.9%を概ね2.4%下回りました。

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）

- ・石油・石炭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。
- ・陸運業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）

- ・「日立製作所」、「三井海洋開発」、「TOWA」などの銘柄を保有していたこと。

## ＜マイナス要因＞

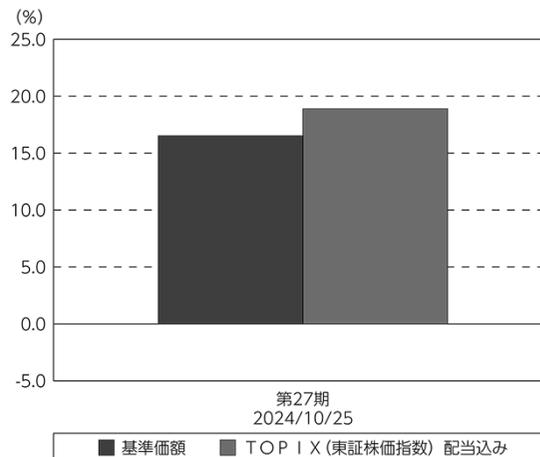
## （業種）

- ・その他製品、サービス業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）

- ・「SUMCO」、「イビデン」、「ヤマトホールディングス」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）TOPIX（東証株価指数）配当込み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27期
	2023年10月26日～ 2024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	29,187

(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、自民党総裁選挙の前後に為替が大きく変動したことを受けて、不安定な推移となっており、短期的には、新政権の政策に対する不透明感や、各国の金融政策、為替相場などの動向を受けて売り圧力が強まる局面も想定されますが、企業業績は期初の見通しに対して概ね順調に進捗しており、四半期決算毎に上方修正の期待が強まるとみられることや、新政権が岸田政権の経済政策を継承するとみられることなどから、徐々に安定した株価推移に回帰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や政策保有株式の売却を進め、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、物価と賃金の上昇で日本経済がデフレから脱却する動きを背景に、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

(2023年10月26日～2024年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	660	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 ）	(269)	(0.682)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(347)	(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 ）	( 43)	(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	51	0.129	(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 ）	( 51)	(0.129)	
(c) そ の 他 費 用	2	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 ）	( 2)	(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
合 計	713	1.805	
期中の平均基準価額は、39,448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。

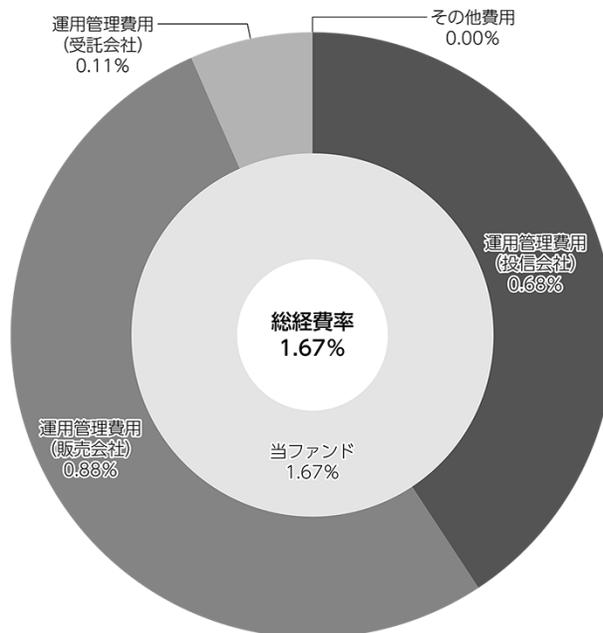
(注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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

(2023年10月26日～2024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 139,235	千円 1,012,082	千口 61,620	千円 452,674

## ○株式売買比率

(2023年10月26日～2024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	99,513,427千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	61,002,571千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.63

(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

(2023年10月26日～2024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（2023年10月26日～2024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

(2023年10月26日～2024年10月25日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2024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		953,439	1,031,054	7,512,879

(注) 親投資信託の2024年10月25日現在の受益権総口数は、9,279,859千口です。

## ○投資信託財産の構成

(2024年10月25日現在)

項 目	当 期 末	比 率
	評 価 額	
	千円	%
アクティブバリュー マザーファンド	7,512,879	98.6
コール・ローン等、その他	110,161	1.4
投資信託財産総額	7,623,040	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 (2024年10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	7,623,040,089
コール・ローン等	101,553,497
アクティブバリュー マザーファンド(評価額)	7,512,879,832
未収入金	8,606,103
未収利息	657
(B) 負債	71,793,193
未払解約金	6,881,570
未払信託報酬	64,741,311
その他未払費用	170,312
(C) 純資産総額(A-B)	7,551,246,896
元本	1,926,959,623
次期繰越損益金	5,624,287,273
(D) 受益権総口数	1,926,959,623口
1万口当たり基準価額(C/D)	39,187円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,751,640,330円、期中追加設定元本額は556,968,774円、期中一部解約元本額は381,649,481円です。

(注) 1口当たり純資産額は3.9187円です。

## ○損益の状況 (2023年10月26日～2024年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	77,050
受取利息	78,404
支払利息	△ 1,354
(B) 有価証券売買損益	898,160,758
売買益	1,092,801,093
売買損	△ 194,640,335
(C) 信託報酬等	△ 121,373,501
(D) 当期損益金(A+B+C)	776,864,307
(E) 前期繰越損益金	1,443,336,966
(F) 追加信託差損益金	3,404,086,000
(配当等相当額)	( 2,953,301,523)
(売買損益相当額)	( 450,784,477)
(G) 計(D+E+F)	5,624,287,273
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	5,624,287,273
追加信託差損益金	3,404,086,000
(配当等相当額)	( 2,954,578,073)
(売買損益相当額)	( 449,507,927)
分配準備積立金	2,220,201,273

(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(2023年10月26日～2024年10月25日)は以下の通りです。

項 目	2023年10月26日～ 2024年10月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	168,092,971円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	608,771,336円
c. 信託約款に定める収益調整金	3,404,086,000円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,443,336,966円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	5,624,287,273円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	29,187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

2023年10月26日から2024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、2024年1月26日付けにて運用目標とするベンチマークを「東証株価指数」から「TOPIX（東証株価指数） 配当込み」に変更いたしました。  
当ファンドに関して、実際の運用においては保有資産から配当を受け取るため、当ファンドの基準価額は「配当込み」の値動きとなる一方で、運用目標とするベンチマークを構成する指数については、一般に広く認知されている指数が配当を含まないものであったことなどを理由として、「配当抜き」の値動きとなる指数を採用して参りました。このたび、運用実態に則して当ファンドのベンチマークを「配当込み」の指数へ変更することが受益者にとってわかりやすい情報開示となり、より適切な投資判断につながるとの考えから変更いたしました。(付表)
- 当ファンドについて、資金借入れの上限額を当ファンドの純資産の10%以内から純資産の範囲内へ変更するべく、2024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35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23期（決算日 2024年10月25日）  
（2023年10月26日～2024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（TOPIX（東証株価指数）配当込み）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（バリュー）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		TOPIX (東証株価指数) 配当込み (ベンチマーク)		株組入比率	株先物比率	純資産額
	期騰落	中率	期騰落	中率			
	円	%		%	%	%	百万円
19期(2020年10月26日)	37,291	2.3	2,525.98	0.6	97.6	1.2	48,859
20期(2021年10月25日)	47,762	28.1	3,178.74	25.8	98.0	—	51,115
21期(2022年10月25日)	49,268	3.2	3,119.87	△ 1.9	97.0	—	44,377
22期(2023年10月25日)	61,471	24.8	3,782.51	21.2	97.8	—	51,187
23期(2024年10月25日)	72,866	18.5	4,496.94	18.9	97.5	—	67,618

(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		TOPIX (東証株価指数) 配当込み (ベンチマーク)		株組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2023年10月25日	円	%		%	%
	61,471	—	3,782.51	—	97.8
10月末	61,428	△ 0.1	3,781.64	△ 0.0	97.4
11月末	65,304	6.2	3,986.65	5.4	97.5
12月末	64,711	5.3	3,977.63	5.2	98.2
2024年1月末	69,033	12.3	4,288.36	13.4	98.3
2月末	73,107	18.9	4,499.61	19.0	98.2
3月末	77,116	25.5	4,699.20	24.2	97.5
4月末	76,842	25.0	4,656.27	23.1	97.0
5月末	78,174	27.2	4,710.15	24.5	97.5
6月末	79,642	29.6	4,778.56	26.3	98.2
7月末	78,665	28.0	4,752.72	25.6	98.6
8月末	74,865	21.8	4,615.06	22.0	98.6
9月末	74,107	20.6	4,544.38	20.1	97.2
(期末) 2024年10月25日	72,866	18.5	4,496.94	18.9	97.5

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2023年10月26日～2024年10月25日)

## 基準価額の推移

期間の初め61,471円の基準価額は、期間末に72,866円となり、騰落率は+18.5%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。

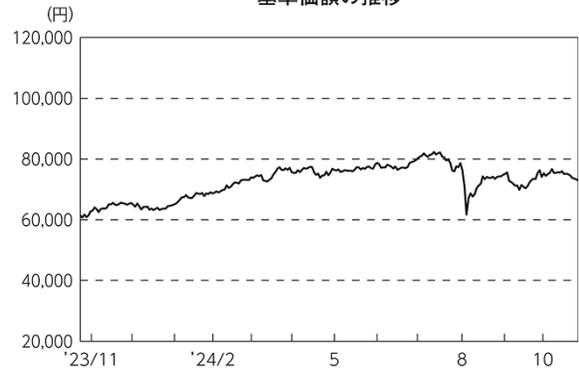
## &lt;値上がり要因&gt;

- ・米国連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受けて米国連邦準備制度理事会（FRB）が2024年に利下げに動くことが期待されたこと。
- ・国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと。
- ・米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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。
- ・米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国の景気減速懸念が強まったこと。
- ・新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったこと。

基準価額の推移



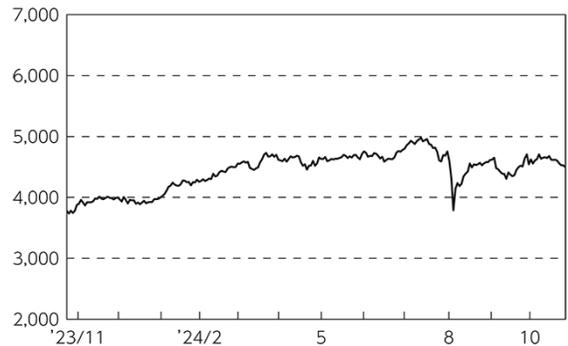
期 首	期中高値	期中安値	期 末
2023/10/25	2024/07/11	2023/10/26	2024/10/25
61,471円	82,313円	60,732円	72,866円

## (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2024年7月上旬にかけては、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株価の重しとなったものの、FOMCの結果を受けてFRBが2024年に利下げに動くことと期待されたことや、国内企業の好調な業績を受けて海外の投資家が日本株式への関心を高めていたこと、米国の大手半導体企業の好決算などを背景として半導体関連の銘柄を中心にハイテク株が堅調だったこと、円安／アメリカドル高が進行し輸出企業の好調な業績が期待されたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。7月中旬から期間末にかけては、FRBが利下げを開始し米国経済の下支えになるとの期待感が強まったことや、日銀総裁の金融政策決定会合後の記者会見での発言から早期の追加利上げ観測が後退したことなどが上昇要因となったものの、日銀が金融政策決定会合において利上げを決定したことを受けて円高／アメリカドル安が進み、輸出関連企業の業績への期待が一時後退したことや、米国の製造業の景況感や雇用に関する経済指標が市場予想を下回り、米国の景気減速懸念が強まったこと、新首相が衆議院の解散・総選挙を表明し政治的不透明感が高まったことなどが重しとなり、TOPIXは下落しました。

TOPIX（東証株価指数）配当込みの推移



## 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「TOWA」、「日本電信電話」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「三井物産」、「オリックス」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「A&Dホロンホールディングス」、「上組」などの銘柄の全部売却や一部売却を行なった一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「クボタ」、「PILLAR」などの新規購入を実施し、ポートフォリオの銘柄入替えを進めました。

## 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、18.5%の値上がりとなり、ベンチマークである「TOPIX（東証株価指数）配当込み」の上昇率18.9%を概ね0.4%下回りました。

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)

- ・石油・石炭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。
- ・陸運業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)

- ・「日立製作所」、「三井海洋開発」、「TOWA」などの銘柄を保有していたこと。

### <マイナス要因>

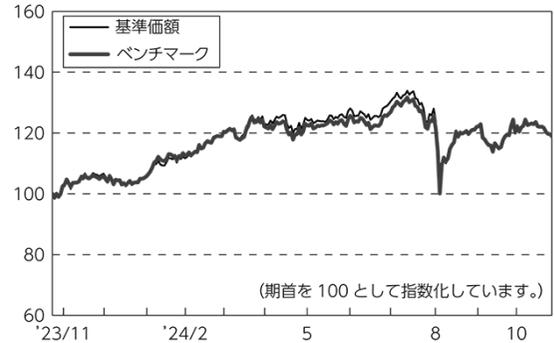
#### (業種)

- ・その他製品、サービス業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)

- ・「SUMCO」、「イビデン」、「ヤマトホールディングス」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、自民党総裁選挙の前後に為替が大きく変動したことなどを受けて、不安定な推移となっています。短期的には、新政権の政策に対する不透明感や、各国の金融政策、為替相場などの動向を受けて売り圧力が強まる局面も想定されますが、企業業績は期初の見通しに対して概ね順調に進捗しており、四半期決算毎に上方修正の期待が強まるとみられることや、新政権が岸田政権の経済政策を継承するとみられることなどから、徐々に安定した株価推移に回帰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や政策保有株式の売却を進め、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、物価と賃金の上昇で日本経済がデフレから脱却する動きを背景に、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

(2023年10月26日～2024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 )	円 94 (94)	% 0.129 (0.129)	(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
合 計	94	0.129	
期中の平均基準価額は、72,749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

(2023年10月26日～2024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		29,629	53,696,169	22,684	45,817,258
		(4,715)	( )		

(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

(2023年10月26日～2024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	99,513,427千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	61,002,571千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.63

(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

(2023年10月26日～2024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 (2023年10月26日～2024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

(2024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
<b>建設業 (4.9%)</b>			
ミライト・ワン	—	400	841,800
清水建設	—	198.3	194,730
熊谷組	150	202.2	698,601
五洋建設	382.8	819.1	509,644
大和ハウス工業	188.5	131	588,976
きんでん	124.4	—	—
日揮ホールディングス	204.7	296.7	377,550
<b>食料品 (3.6%)</b>			
プリマハム	—	158	348,390
アサヒグループホールディングス	84	316.1	577,040
不二製油グループ本社	—	215.2	686,918
アリアケジャパン	70.2	77.5	396,800
東洋水産	79.8	42.8	374,029
<b>パルプ・紙 (0.7%)</b>			
レンゴー	476.3	537.7	495,813
<b>化学 (7.6%)</b>			
デンカ	—	192.5	410,987
エア・ウォーター	290.3	140.7	268,455
三菱瓦斯化学	254.2	262.8	691,032
大阪有機化学工業	—	284.5	817,084
三菱ケミカルグループ	—	675.7	551,371
KHネオケム	214.6	—	—
旭有機材	—	84.6	337,131
ADEKA	197.4	195.5	527,361
エスケー化研	8.2	—	—
富士フイルムホールディングス	45.3	—	—
ライオン	421.6	—	—
上村工業	35.2	33.7	342,055
JSP	92.9	—	—
エフピコ	—	205.5	546,013
ニフコ	—	147.3	500,230
<b>医薬品 (1.8%)</b>			
武田薬品工業	175.6	285.3	1,171,156

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
久光製薬	83.3	—	—
鳥居薬品	16	—	—
<b>石油・石炭製品 (2.2%)</b>			
出光興産	222.3	754.3	763,728
ENEOSホールディングス	893.1	902.9	686,384
<b>ゴム製品 (0.9%)</b>			
横浜ゴム	239.8	189.6	580,555
<b>ガラス・土石製品 (1.2%)</b>			
日東紡績	242.3	—	—
AGC	97.1	136.5	618,481
東海カーボン	—	230.3	194,119
東洋炭素	34.2	—	—
<b>鉄鋼 (1.0%)</b>			
日本製鉄	135.8	224.4	670,170
<b>非鉄金属 (0.8%)</b>			
住友金属鉱山	89.5	121.9	512,467
住友電気工業	146.9	—	—
<b>金属製品 (1.4%)</b>			
SUMCO	192	407.1	592,534
LIXIL	—	211	335,806
東プレ	131.5	—	—
<b>機械 (6.4%)</b>			
NITTOKU	185.3	—	—
ナブテスコ	98.3	178.4	425,573
三井海洋開発	217.5	244.6	790,058
TOWA	121.3	—	—
ローツェ	25.5	—	—
クボタ	—	443.9	870,709
タダノ	216	—	—
アマノ	172.3	110.4	471,518
セガサミーホールディングス	—	19.8	56,301
THK	170.4	162.3	398,933
PILLAR	—	163.6	679,758
マキタ	138.1	115	524,630

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
I H I	121.4	—	—
<b>電気機器 (16.2%)</b>			
イビデン	—	66.7	317,091
日立製作所	120.7	644.1	2,584,773
マブチモーター	61.4	—	—
I - P E X	148.8	—	—
ジーエス・ユアサ コーポレーション	—	301.5	801,085
ルネサスエレクトロニクス	117.7	307.8	620,217
アルバック	121.3	63.6	442,210
富士通ゼネラル	—	326.7	579,892
ソニーグループ	138	838.8	2,218,626
TDK	150.1	441	809,896
ヨコオ	—	307.8	463,239
堀場製作所	—	43.5	399,199
山一電機	183	—	—
京セラ	72.1	415.9	709,525
太陽誘電	159.5	172.2	464,595
市光工業	567.2	676.6	298,380
S C R E E Nホールディングス	40.2	—	—
<b>輸送用機器 (7.3%)</b>			
デンソー	304.1	253	531,047
川崎重工業	—	57.9	335,241
トヨタ自動車	616.3	998.6	2,596,360
カヤバ	64.2	93	445,005
太平洋工業	256.8	—	—
マツダ	182.8	—	—
本田技研工業	816.9	299.8	455,845
豊田合成	163.3	181.2	460,701
<b>精密機器 (1.4%)</b>			
トプコン	—	234	355,680
オリンパス	275.6	195	553,410
A&Dホロンホールディングス	172.9	—	—
<b>その他製品 (0.5%)</b>			
タカラトミー	131	88.8	342,324
<b>電気・ガス業 (1.1%)</b>			
中部電力	281	427.3	705,258
<b>陸運業 (2.0%)</b>			
東日本旅客鉄道	38.2	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
西日本鉄道	131	268.3	579,393
近鉄グループホールディングス	—	117.5	409,605
ヤマトホールディングス	162.8	222.5	350,103
<b>空運業 (—%)</b>			
日本航空	93.2	—	—
<b>倉庫・運輸関連業 (—%)</b>			
上組	164.5	—	—
<b>情報・通信業 (4.7%)</b>			
NECネットエスアイ	89.7	—	—
ウイングアーク1 s t	260.2	272.8	841,588
B I P R O G Y	109.9	—	—
日本電信電話	4,435.7	5,111.7	743,241
ソフトバンクグループ	201.2	175	1,531,425
<b>卸売業 (8.9%)</b>			
ダイワボウホールディングス	—	224.2	597,605
マクニカホールディングス	—	303.2	574,564
松田産業	—	217.3	674,716
伊藤忠商事	158.2	107.6	802,588
三井物産	—	320.4	987,793
住友商事	182.2	104.7	335,458
三菱商事	153.3	575.9	1,592,651
岩谷産業	18.9	—	—
ミスミグループ本社	172.5	129.8	327,420
<b>小売業 (5.3%)</b>			
アダストリア	—	159.6	554,610
セリア	—	82.1	260,257
ジーンズホールディングス	89.4	—	—
J・フロント リテイリング	220.5	299.6	464,829
セブン&アイ・ホールディングス	44.6	204.9	463,893
ツルハホールディングス	—	70.7	597,556
ノジマ	—	309.1	608,617
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	112.9	—	—
ライフコーポレーション	92.9	—	—
しまむら	32	—	—
ヤマダホールディングス	—	1,184.9	511,521
<b>銀行業 (10.7%)</b>			
いよぎんホールディングス	—	527	745,968
三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,369.6	1,759.5	2,724,585

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
三井住友フィナンシャルグループ	233.3	801.1	2,485,813
千葉銀行	537.3	457.1	503,724
北洋銀行	—	1,449.9	564,011
<b>保険業 (2.8%)</b>			
SOMPOホールディングス	53.9	150.9	480,918
第一生命ホールディングス	241.4	241.9	905,189
東京海上ホールディングス	—	79.5	432,877
<b>その他金融業 (1.9%)</b>			
東京センチュリー	46.3	—	—
イオンフィナンシャルサービス	341.1	279.1	336,175
オリックス	—	285.1	904,337
<b>不動産業 (2.5%)</b>			
東急不動産ホールディングス	495.3	772.9	745,307

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
三井不動産	93.8	427.1	558,860
カチタス	—	179.4	344,627
<b>サービス業 (2.2%)</b>			
ジェイエイシーリクルートメント	131.2	—	—
総合警備保障	785.8	508.9	539,942
博報堂DYホールディングス	—	342.2	408,586
セブテーニ・ホールディングス	1,371.6	—	—
リクルートホールディングス	6.8	—	—
日本郵政	—	358.2	490,375
ダイセキ	72.4	—	—
合 計	株数・金額	25,374	37,035
	銘柄数<比率>	100	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

(2024年10月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	65,895,252	97.2
コール・ローン等、その他	1,920,517	2.8
投資信託財産総額	67,815,769	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 (2024年10月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	67,815,769,810	
コール・ローン等	927,716,396	
株式(評価額)	65,895,252,170	
未収入金	274,714,795	
未収配当金	718,080,440	
未収利息	6,009	
(B) 負債	197,577,188	
未払金	183,620,289	
未払解約金	13,956,899	
(C) 純資産総額(A-B)	67,618,192,622	
元本	9,279,859,170	
次期繰越損益金	58,338,333,452	
(D) 受益権総口数	9,279,859,170口	
1万口当たり基準価額(C/D)	72,866円	

(注) 当ファンドの期首元本額は8,327,126,730円、期中追加設定元本額は1,934,025,157円、期中一部解約元本額は981,292,717円です。

(注) 2024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) 7,162,818,172円
- ・日興アクティブバリュー 1,031,054,241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) 1,000,759,636円
- ・国内株式アクティブバリューファンド(SMA専用) 44,958,993円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型) 21,279,947円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型) 18,988,181円

(注) 1口当たり純資産額は7,2866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。

## ○損益の状況 (2023年10月26日～2024年10月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	1,673,408,747	
受取配当金	1,672,051,893	
受取利息	1,105,011	
その他収益金	272,868	
支払利息	△ 21,025	
(B) 有価証券売買損益	7,976,038,184	
売買益	12,093,156,328	
売買損	△ 4,117,118,144	
(C) 当期損益金(A+B)	9,649,446,931	
(D) 前期繰越損益金	42,860,570,811	
(E) 追加信託差損益金	12,229,885,893	
(F) 解約差損益金	△ 6,401,570,183	
(G) 計(C+D+E+F)	58,338,333,452	
次期繰越損益金(G)	58,338,333,452	

(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(E)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(F)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。

## ○お知らせ

---

### 約款変更について

2023年10月26日から2024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、2024年1月26日付けにて運用目標とするベンチマークを「東証株価指数」から「TOPIX（東証株価指数）配当込み」に変更いたしました。  
当ファンドに関して、実際の運用においては保有資産から配当を受け取るため、当ファンドの基準価額は「配当込み」の値動きとなる一方で、運用目標とするベンチマークを構成する指数については、一般に広く認知されている指数が配当を含まないものであったことなどを理由として、「配当抜き」の値動きとなる指数を採用して参りました。このたび、運用実態に則して当ファンドのベンチマークを「配当込み」の指数へ変更することが受益者にとってわかりやすい情報開示となり、より適切な投資判断につながるとの考えから変更いたしました。（付表）