

日興アクティブバリュー

運用報告書（全体版）

第25期（決算日 2022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、2022年10月25日に第25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2027年10月25日までです。	
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	み 金	期 騰 落	中 率	期 騰 落				中 率	
	円		円		%		%		百万円		
21期(2018年10月25日)	21,180		100	△	7.4	1,600.92	△	8.6	94.8	2.8	2,754
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

(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)	株式組入比率
	騰落率	騰落率		
(期首)	円	%		%
2021年10月25日	27,152	—	1,995.42	—
10月末	27,132	△0.1	2,001.18	0.3
11月末	26,160	△3.7	1,928.35	△3.4
12月末	26,974	△0.7	1,992.33	△0.2
2022年1月末	26,370	△2.9	1,895.93	△5.0
2月末	26,267	△3.3	1,886.93	△5.4
3月末	27,282	0.5	1,946.40	△2.5
4月末	26,697	△1.7	1,899.62	△4.8
5月末	27,139	△0.0	1,912.67	△4.1
6月末	26,572	△2.1	1,870.82	△6.2
7月末	27,327	0.6	1,940.31	△2.8
8月末	27,903	2.8	1,963.16	△1.6
9月末	26,616	△2.0	1,835.94	△8.0
(期末)				
2022年10月25日	27,544	1.4	1,907.14	△4.4

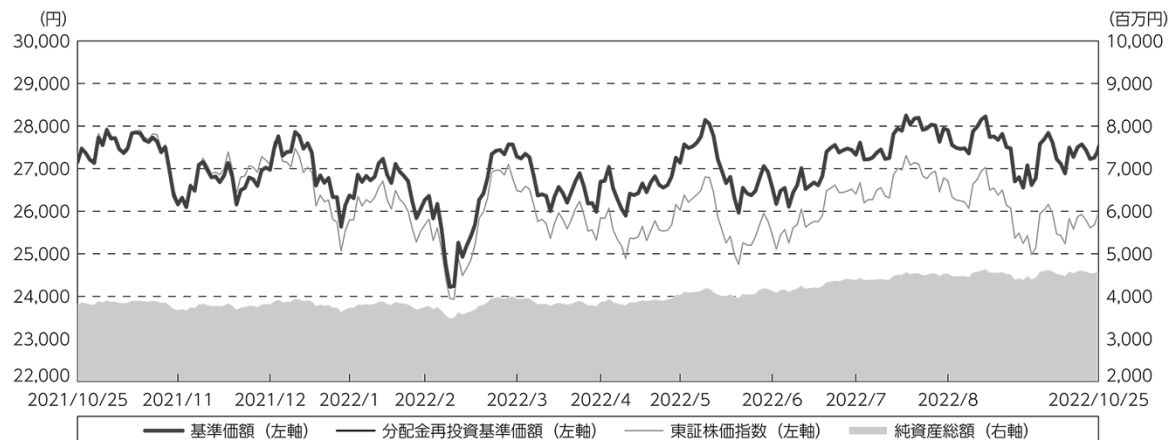
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

(2021年10月26日～2022年10月25日)

期中の基準価額等の推移



期首：27,152円

期末：27,444円 (既払分配金(税込み)：100円)

騰落率： 1.4% (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(2021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>

- ・円安/アメリカドル高基調を受けて輸出企業の業績改善が見込まれたこと。
- ・政府が新型コロナウイルスの水際対策で止めていた外国人観光客の受け入れを再開すると表明し経済活動の正常化が期待されたこと。
- ・参議院議員選挙において与党の自民党が単独で改選議席の過半数を確保し、安定的な政策運営が期待されたこと。

<値下がり要因>

- ・南アフリカにおいて確認された新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が懸念されたこと。
- ・ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が継続し、供給混乱を受けたインフレ懸念の高まりから世界景気の悪化が警戒されたこと。
- ・インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行による金融引き締め動きが相ついでいることを受けて世界経済の減速への警戒感が高まったこと。

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下落しました。

円安／アメリカドル高基調を受けて輸出企業の業績改善が見込まれたことや、政府が新型コロナウイルスの水際対策で止めていた外国人観光客の受け入れを再開すると表明し経済活動の正常化が期待されたこと、参議院議員選挙において与党の自民党が単独で改選議席の過半数を確保し、安定的な政策運営が期待されたことなどが株価の支援材料となったものの、南アフリカにおいて確認された新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が懸念されたことや、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が継続し、供給混乱を受けたインフレ懸念の高まりから世界景気の悪化が警戒されたこと、インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行による金融引き締め動きが相ついでいることを受けて世界経済の減速への警戒感が高まったことなどが株価の重しとなり、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「SUMCO」、「エービーシー・マート」などの銘柄の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「ENEOSホールディングス」、「ライフコーポレーション」などの追加購入や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「東海旅客鉄道」、「近鉄エクスプレス」などの銘柄の全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「ライオン」、「レンゴー」などの新規購入を行ない、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、1.4%（分配金再投資ベース）の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数」の下落率4.4%を概ね5.9%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）

- ・倉庫・運輸関連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。
- ・サービス業、電気機器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）

- ・「小野薬品工業」、「オルガノ」、「近鉄エクスプレス」などの銘柄を保有していたこと。

<マイナス要因>

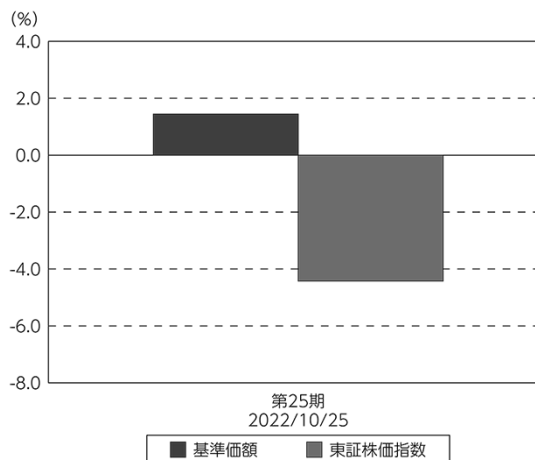
（業種）

- ・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。
- ・機械、化学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）

- ・「NECネットエスアイ」、「ライフコーポレーション」、「大塚商会」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25期
	2021年10月26日～ 2022年10月25日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.363%
当期の収益	100
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	17,443

(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、インフレ抑制を目的として主要国の中央銀行が金融引き締めを続けていることを受けて、景気減速懸念が強まっていることから、軟調な推移となっています。短期的には、物価や景気指標、金融政策などの動向を睨みながら、不安定な値動きとなる局面も想定されますが、内需の回復や円安などを背景に日本企業の業績は堅調を維持できるとみられることや、日本株式の相対的な割安感が強いことに加えて、株主還元を拡充する企業が増えていることなどから、基調としては底堅い推移を維持できると考えています。また、中期的には、日本企業が事業ポートフォリオの見直しを進め、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較して割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、新型コロナウイルスの感染者数の推移や他の状況が落ち着くにつれ、収益・資産面から見て割安な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。今回の新型コロナウイルスの発生やデジタル庁創設をきっかけに、在宅勤務、遠隔医療、オンライン教育など、あらゆる分野でデジタル化が加速することとなり、この変化への企業の対応力に考慮した銘柄選別が重要になると考えています。当ファンドでは、この点を十分に考慮しつつ、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、よろしくごお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2021年10月26日～2022年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	449	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 ）	(183)	(0.682)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(236)	(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 ）	(30)	(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	28	0.103	(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 ）	(28)	(0.103)	
(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
合 計	478	1.779	
期中の平均基準価額は、26,869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。

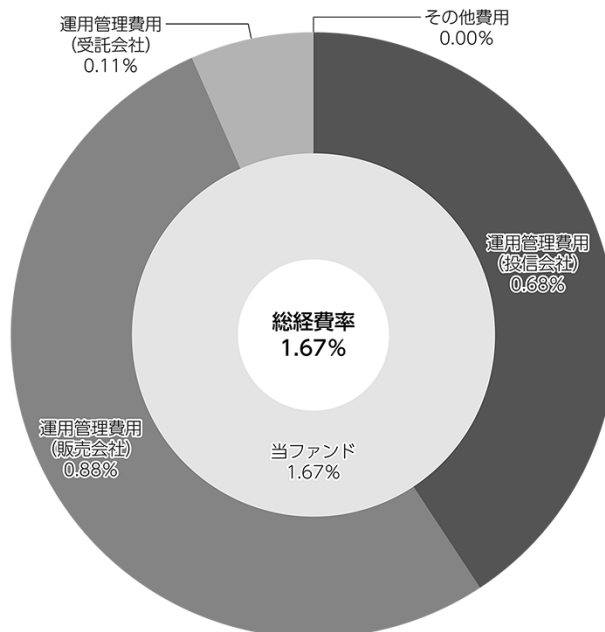
(注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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) 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

(2021年10月26日～2022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 184,847	千円 882,239	千口 50,387	千円 240,977

○株式売買比率

(2021年10月26日～2022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	56,902,636千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	45,484,245千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.25

(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

(2021年10月26日～2022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（2021年10月26日～2022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

(2021年10月26日～2022年10月25日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2022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		791,422	925,881	4,561,635

(注) 親投資信託の2022年10月25日現在の受益権総口数は、9,007,245千口です。

○投資信託財産の構成

(2022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	4,561,635	98.2
コール・ローン等、その他	83,501	1.8
投資信託財産総額	4,645,136	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 (2022年10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,645,136,207
コール・ローン等	67,118,947
アクティブバリュー マザーファンド(評価額)	4,561,635,284
未収入金	16,381,976
(B) 負債	60,837,706
未払収益分配金	16,704,309
未払解約金	8,255,032
未払信託報酬	35,784,146
未払利息	111
その他未払費用	94,108
(C) 純資産総額(A-B)	4,584,298,501
元本	1,670,430,936
次期繰越損益金	2,913,867,565
(D) 受益権総口数	1,670,430,936口
1万口当たり基準価額(C/D)	27,444円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,398,254,867円、期中追加設定元本額は483,348,655円、期中一部解約元本額は211,172,586円です。

(注) 1口当たり純資産額は2,7444円です。

○損益の状況 (2021年10月26日～2022年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 7,239
受取利息	18
支払利息	△ 7,257
(B) 有価証券売買損益	142,940,333
売買益	150,408,351
売買損	△ 7,468,018
(C) 信託報酬等	△ 67,720,415
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	75,212,679
(E) 前期繰越損益金	920,813,018
(F) 追加信託差損益金	1,934,546,177
(配当等相当額)	(1,910,575,655)
(売買損益相当額)	(23,970,522)
(G) 計(D+E+F)	2,930,571,874
(H) 収益分配金	△ 16,704,309
次期繰越損益金(G+H)	2,913,867,565
追加信託差損益金	1,934,546,177
(配当等相当額)	(1,911,482,298)
(売買損益相当額)	(23,063,879)
分配準備積立金	979,321,388

(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(2021年10月26日～2022年10月25日)は以下の通りです。

項 目	2021年10月26日～ 2022年10月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	58,485,651円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	16,727,028円
c. 信託約款に定める収益調整金	1,934,546,177円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	920,813,018円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	2,930,571,874円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	17,543円
g. 分配金	16,704,309円
h. 分配金(1万口当たり)	100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)	100円
------------------	------

○お知らせ

約款変更について

2021年10月26日から2022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、その商品性に加えて、基準価額水準や純資産規模を勘案し、信託期間を5年更新して信託終了日を2027年10月25日とするべく、2022年1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)

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21期（決算日 2022年10月25日）
（2021年10月26日～2022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
17期(2018年10月25日)	34,936	△ 5.9	1,600.92	△ 8.6	95.3	2.8	11,959
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

(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	率	騰落率	率	
(期首) 2021年10月25日	円	%		%	%
	47,762	—	1,995.42	—	98.0
10月末	47,736	△0.1	2,001.18	0.3	97.7
11月末	46,084	△3.5	1,928.35	△3.4	97.7
12月末	47,590	△0.4	1,992.33	△0.2	98.7
2022年1月末	46,587	△2.5	1,895.93	△5.0	98.6
2月末	46,466	△2.7	1,886.93	△5.4	97.8
3月末	48,333	1.2	1,946.40	△2.5	96.0
4月末	47,352	△0.9	1,899.62	△4.8	96.9
5月末	48,210	0.9	1,912.67	△4.1	96.5
6月末	47,264	△1.0	1,870.82	△6.2	97.0
7月末	48,678	1.9	1,940.31	△2.8	97.7
8月末	49,784	4.2	1,963.16	△1.6	97.5
9月末	47,543	△0.5	1,835.94	△8.0	97.0
(期末) 2022年10月25日					
	49,268	3.2	1,907.14	△4.4	97.0

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2021年10月26日～2022年10月25日)

基準価額の推移

期間の初め47,762円の基準価額は、期間末に49,268円となり、騰落率は+3.2%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。

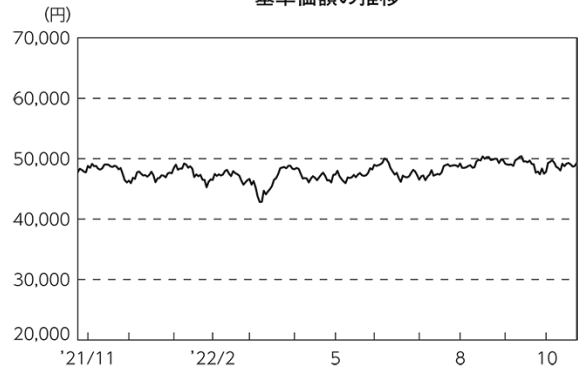
<値上がり要因>

- ・円安／アメリカドル高基調を受けて輸出企業の業績改善が見込まれたこと。
- ・政府が新型コロナウイルスの水際対策で止めていた外国人観光客の受け入れを再開すると表明し経済活動の正常化が期待されたこと。
- ・参議院議員選挙において与党の自民党が単独で改選議席の過半数を確保し、安定的な政策運営が期待されたこと。

<値下がり要因>

- ・南アフリカにおいて確認された新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が懸念されたこと。
- ・ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が継続し、供給混乱を受けたインフレ懸念の高まりから世界景気の悪化が警戒されたこと。
- ・インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行による金融引き締め動きが相ついでいることを受けて世界経済の減速への警戒感が高まったこと。

基準価額の推移



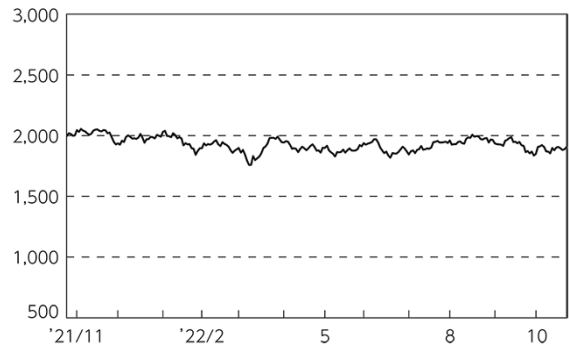
期首	期中高値	期中安値	期末
2021/10/25	2022/09/13	2022/03/08	2022/10/25
47,762円	50,391円	42,844円	49,268円

(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下落しました。

円安／アメリカドル高基調を受けて輸出企業の業績改善が見込まれたことや、政府が新型コロナウイルスの水際対策で止めていた外国人観光客の受け入れを再開すると表明し経済活動の正常化が期待されたこと、参議院議員選挙において与党の自民党が単独で改選議席の過半数を確保し、安定的な政策運営が期待されたことなどが株価の支援材料となったものの、南アフリカにおいて確認された新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が懸念されたことや、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が継続し、供給混乱を受けたインフレ懸念の高まりから世界景気の悪化が警戒されたこと、インフレ抑制のため欧米の主要中央銀行による金融引き締め動きが相ついでいることを受けて世界経済の減速への警戒感が高まったことなどが株価の重しとなり、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「SUMCO」、「エービーシー・マート」などの銘柄の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「ENEOSホールディングス」、「ライフコーポレーション」などの追加購入や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「東海旅客鉄道」、「近鉄エクスプレス」などの銘柄の全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「ライオン」、「レンゴー」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、3.2%の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数」の下落率4.4%を概ね7.6%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)

- ・倉庫・運輸関連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。
- ・サービス業、電気機器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)

- ・「小野薬品工業」、「オルガノ」、「近鉄エクスプレス」などの銘柄を保有していたこと。

<マイナス要因>

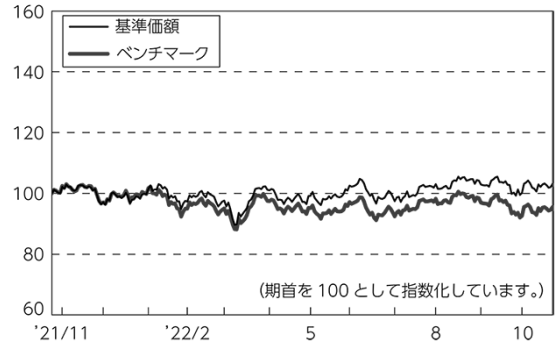
(業種)

- ・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。
- ・機械、化学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)

- ・「NECネットエスアイ」、「ライフコーポレーション」、「大塚商会」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、インフレ抑制を目的として主要国の中央銀行が金融引き締めを続けていることを受けて、景気減速懸念が強まっていることから、軟調な推移となっています。短期的には、物価や景気指標、金融政策などの動向を睨みながら、不安定な値動きとなる局面も想定されますが、内需の回復や円安などを背景に日本企業の業績は堅調を維持できるとみられることや、日本株式の相対的な割安感が強いことに加えて、株主還元を拡充する企業が増えていることなどから、基調としては底堅い推移を維持できると考えています。また、中期的には、日本企業が事業ポートフォリオの見直しを進め、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較して割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、新型コロナウイルスの感染者数の推移や他の状況が落ち着くにつれ、収益・資産面から見て割安な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。今回の新型コロナウイルスの発生やデジタル庁創設をきっかけに、在宅勤務、遠隔医療、オンライン教育など、あらゆる分野でデジタル化が加速することとなり、この変化への企業の対応力に考慮した銘柄選別が重要になると考えています。当ファンドでは、この点を十分に考慮しつつ、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

(2021年10月26日～2022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 48 (48)	% 0.100 (0.100)	(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	48	0.100	
期中の平均基準価額は、47,635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

(2021年10月26日～2022年10月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株	千円	千株	千円
		13,747 (93)	24,950,663 (-)	13,725	31,951,973

(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

(2021年10月26日～2022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	56,902,636千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	45,484,245千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.25

(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

(2021年10月26日～2022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 (2021年10月26日～2022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

(2022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 (3.1%)			
ミライト・ワン	178.1	—	—
コムシスホールディングス	64.1	—	—
熊谷組	106.9	183.7	460,719
大和ハウス工業	—	208.6	621,523
日揮ホールディングス	301	156.6	271,701
食料品 (0.9%)			
アサヒグループホールディングス	166.4	76.6	326,699
アリアケジャパン	—	14.5	73,370
パルプ・紙 (1.8%)			
レンゴー	—	918.9	763,605
化学 (9.2%)			
クレハ	57.9	27.5	255,475
エア・ウォーター	531.7	493.2	810,820
カネカ	134	52.4	193,618
三菱瓦斯化学	336.9	159.2	302,161
三菱ケミカルグループ	417.8	—	—
KHネオケム	124.7	315.7	866,912
富士フイルムホールディングス	34.4	79	547,391
ライオン	—	576.8	864,046
J S P	99.8	84.8	123,808
医薬品 (4.1%)			
小野薬品工業	299	263	909,191
参天製薬	265.9	206.1	201,153
ツムラ	156.1	144.6	443,922
鳥居薬品	81.6	68.6	201,478
石油・石炭製品 (1.6%)			
E N E O Sホールディングス	546.6	1,359.7	669,924
ガラス・土石製品 (1.9%)			
A G C	194.9	115.8	534,417
東洋炭素	90.4	77	273,350
日本碍子	90.8	—	—
鉄鋼 (—%)			
日本製鉄	182.6	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
非鉄金属 (1.6%)			
三井金属鉱業	20.9	—	—
住友金属鉱山	132.7	89.3	376,131
古河電気工業	35.3	—	—
住友電気工業	163.6	194.9	303,264
タツタ電線	186.7	—	—
金属製品 (0.7%)			
S U M C O	416.8	150.9	283,390
機械 (8.6%)			
芝浦機械	348.2	215.6	620,281
アマダ	488.6	—	—
ナブテスコ	—	145.7	460,412
小松製作所	35.3	100.1	275,325
ダイキン工業	18.2	20.9	457,814
オルガノ	97.4	102.4	251,699
タダノ	—	260.1	237,471
アマノ	123.7	229.9	583,256
T H K	138.3	131.1	334,960
I H I	146.4	137.8	459,563
電気機器 (13.8%)			
日立製作所	239.1	210.8	1,385,166
三菱電機	166.2	—	—
富士電機	168.4	153.6	835,584
マブチモーター	211.8	211.6	846,400
パナソニック ホールディングス	201.9	—	—
アンリツ	268.6	120.8	197,024
ソニーグループ	106.8	111.9	1,095,612
T D K	211	108.6	505,533
日本光電工業	42.4	47	157,685
村田製作所	71	59.1	425,520
市光工業	658	680.5	270,158
S C R E E Nホールディングス	62.4	25.4	207,264
輸送用機器 (7.7%)			
デンソー	48.2	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
トヨタ自動車	829.2	744.4	1,500,710
NOK	674.7	233.6	263,734
太平洋工業	180.1	257.1	271,497
本田技研工業	284.2	380.3	1,266,399
スズキ	35	—	—
エフ・シー・シー	135.4	—	—
精密機器 (2.6%)			
テルモ	—	78.4	347,155
トプコン	176	—	—
オリンパス	319	249.4	749,945
その他製品 (0.3%)			
タカラトミー	133	110.6	138,692
任天堂	8.3	—	—
電気・ガス業 (0.6%)			
中部電力	374	229.2	277,332
大阪瓦斯	11.7	—	—
陸運業 (2.9%)			
東日本旅客鉄道	69.7	66.4	528,544
東海旅客鉄道	35.2	—	—
ヤマトホールディングス	98.1	243.3	529,664
セイノーホールディングス	195.7	167.2	190,273
空運業 (1.1%)			
日本航空	151.2	177	494,538
倉庫・運輸関連業 (1.4%)			
上組	248.9	212.1	598,334
近鉄エクスプレス	131.9	—	—
情報・通信業 (8.0%)			
NECネットエスアイ	550.3	512.3	829,926
ネクソン	279.8	74.5	184,760
大塚商会	133.9	—	—
B I P R O G Y	45	229	740,815
日本電信電話	211.9	237.4	966,930
エヌ・ティ・ティ・データ	136.1	—	—
ソフトバンクグループ	194.9	124.4	740,055
卸売業 (4.8%)			
伊藤忠商事	248.1	237	926,196
三菱商事	250.3	216.8	894,300
岩谷産業	54.7	42.6	229,614

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
小売業 (4.1%)				
エービーシー・マート	105.6	—	—	
くら寿司	163.6	124.4	410,520	
セリア	43.1	—	—	
J. フロント リテイリング	472.5	371.4	436,395	
ウエルシアホールディングス	113.8	70	209,860	
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	123.2	144.5	344,632	
日本瓦斯	246.8	83.2	175,302	
ライフコーポレーション	—	84.6	188,488	
銀行業 (4.4%)				
三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,270.7	1,565.7	1,111,803	
三井住友フィナンシャルグループ	144.6	190.4	801,964	
証券・商品先物取引業 (1.5%)				
SBIホールディングス	105.1	82.3	217,436	
ジャフコ グループ	—	185.1	432,393	
保険業 (1.9%)				
SOMPOホールディングス	44.1	59.1	363,287	
第一生命ホールディングス	193.7	199.8	470,029	
東京海上ホールディングス	52.5	—	—	
その他金融業 (2.7%)				
アルヒ	515	68.9	97,080	
東京センチュリー	—	112.2	547,536	
イオンフィナンシャルサービス	433.7	359.9	512,497	
オリックス	96.1	—	—	
不動産業 (3.5%)				
東急不動産ホールディングス	724.5	1,264	950,528	
三井不動産	193.2	199.3	554,851	
サービス業 (5.2%)				
ジェイエイシーリクルートメント	—	230.6	555,054	
セブテーニ・ホールディングス	—	1,239.6	570,216	
りらいあコミュニケーションズ	161.1	220.6	218,614	
リクルートホールディングス	71	50.2	226,301	
ダイセキ	116.1	152.6	687,463	
合 計	株 数 ・ 金 額	20,855	20,971	43,036,480
	銘柄数 < 比率 >	99	86	< 97.0% >

(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

(2022年10月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	43,036,480	96.6
コール・ローン等、その他	1,535,982	3.4
投資信託財産総額	44,572,462	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 (2022年10月25日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	44,572,462,110	
コール・ローン等	912,409,807	
株式(評価額)	43,036,480,610	
未収入金	172,395,223	
未収配当金	451,176,470	
(B) 負債	195,177,166	
未払金	165,077,471	
未払解約金	30,098,175	
未払利息	1,520	
(C) 純資産総額(A-B)	44,377,284,944	
元本	9,007,245,794	
次期繰越損益金	35,370,039,150	
(D) 受益権総口数	9,007,245,794口	
1万口当たり基準価額(C/D)	49,268円	

(注) 当ファンドの期首元本額は10,701,973,146円、期中追加設定元本額は1,255,575,944円、期中一部解約元本額は2,950,303,296円です。

(注) 2022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) 6,739,222,154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) 966,818,637円
- ・日興アクティブバリュー 925,881,969円
- ・国内株式アクティブバリューファンド(SMA専用) 327,181,207円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型) 25,599,809円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型) 22,542,018円

(注) 1口当たり純資産額は4.9268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

2021年10月26日から2022年10月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

○損益の状況 (2021年10月26日～2022年10月25日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	1,255,939,752	
受取配当金	1,255,045,900	
受取利息	589	
その他収益金	1,070,001	
支払利息	△ 176,738	
(B) 有価証券売買損益	△ 52,132,690	
売買益	4,512,360,414	
売買損	△ 4,564,493,104	
(C) 当期損益金(A+B)	1,203,807,062	
(D) 前期繰越損益金	40,413,076,202	
(E) 追加信託差損益金	4,730,770,174	
(F) 解約差損益金	△10,977,614,288	
(G) 計(C+D+E+F)	35,370,039,150	
次期繰越損益金(G)	35,370,039,150	

(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。