

# 日興アクティブ・ダイナミクス 〈愛称 投資力学〉

## 運用報告書（全体版）

第22期（決算日 2022年12月14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・ダイナミクス」は、2022年12月14日に第22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	2000年12月15日から2025年12月15日までです。	
運用方針	主として「アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド」受益証券に投資を行ない、東証株価指数を上回る投資成果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・ダイナミクス	「アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	アクティブ・ダイナミクス・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・ダイナミクス	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の30%以下とします。
	アクティブ・ダイナミクス・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、信託財産の純資産総額の30%以下とします。
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わないこともあります。	

<352330>

## 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)	標準価額		東証株価指数(TOPIX)		株式組入比率	純資産額
		税金 分配	み 騰 落 中 率	(ベンチマーク)	騰 落 中 率		
18期(2018年12月14日)	円 10,243	円 0	% △12.7	(ベンチマーク)	% △11.9	% 99.1	百万円 3,697
19期(2019年12月16日)	11,564	0	12.9	1,736.87	9.1	98.4	3,763
20期(2020年12月14日)	13,410	0	16.0	1,790.52	3.1	98.8	3,878
21期(2021年12月14日)	13,974	0	4.2	1,973.81	10.2	98.8	3,526
22期(2022年12月14日)	14,971	0	7.1	1,977.42	0.2	98.8	3,528

(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。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	標準価額		東証株価指数(TOPIX)		株式組入比率
		騰 落 率	騰 落 率	(ベンチマーク)	騰 落 率	
(期首) 2021年12月14日	円 13,974	% —	% —	(ベンチマーク)	% —	% 98.8
12月末	14,061	0.6	0.9	1,992.33	0.9	98.7
2022年1月末	13,377	△4.3	△3.9	1,895.93	△3.9	98.7
2月末	13,545	△3.1	△4.4	1,886.93	△4.4	98.8
3月末	13,957	△0.1	△1.4	1,946.40	△1.4	97.7
4月末	13,889	△0.6	△3.8	1,899.62	△3.8	97.9
5月末	14,024	0.4	△3.1	1,912.67	△3.1	97.9
6月末	13,778	△1.4	△5.2	1,870.82	△5.2	98.2
7月末	14,310	2.4	△1.7	1,940.31	△1.7	98.8
8月末	14,564	4.2	△0.5	1,963.16	△0.5	98.7
9月末	13,890	△0.6	△7.0	1,835.94	△7.0	98.1
10月末	14,571	4.3	△2.2	1,929.43	△2.2	98.1
11月末	15,079	7.9	0.6	1,985.57	0.6	98.1
(期末) 2022年12月14日	14,971	7.1	0.2	1,977.42	0.2	98.8

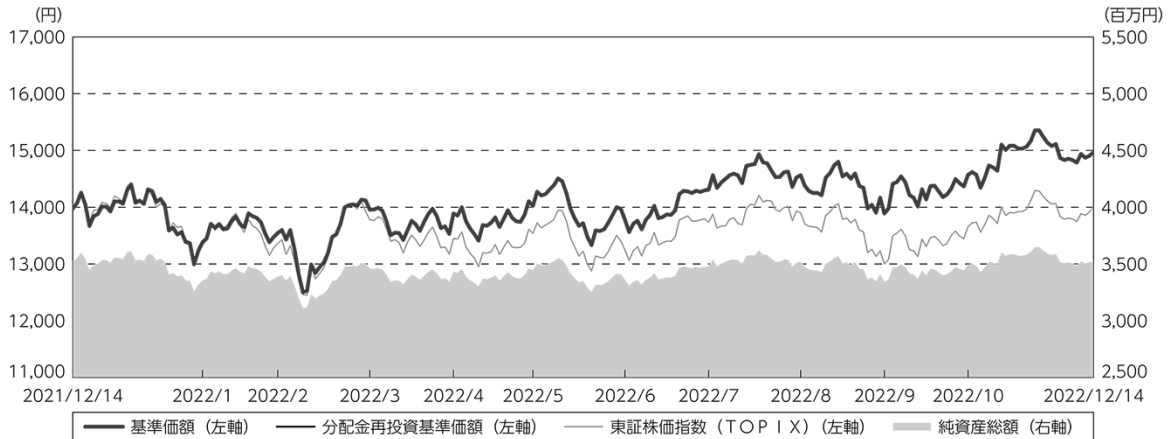
(注) 騰落率は期首比です。

(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

(2021年12月15日～2022年12月14日)

## 期中の基準価額等の推移



期首：13,974円

期末：14,971円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率： 7.1% (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(TOPIX)は、期首(2021年12月14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(TOPIX)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、株式への投資にあたっては、マクロ投資環境を分析し、様々な視点から「モチーフ(将来のシナリオ)」を組み立てます。「モチーフ」の実現にふさわしい「銘柄」を選定し、投資機会を捉えながら、あらゆる市場局面において東証株価指数を上回る投資成果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;

- ・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。
- ・米国のISM製造業景況感指数などの景気指標が市場予想を下回り、一部報道などを背景に米国の金融引き締めペースの鈍化期待が高まったこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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。
- ・中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し中国経済の先行き不透明感が意識されたこと。
- ・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概ね変わらずとなりました。

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や、中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し中国経済の先行き不透明感が意識されたこと、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る一方、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、米国のISM製造業景況感指数などの景気指標が市場予想を下回り、一部報道などを背景に米国の金融引き締めペースの鈍化期待が高まったことなどが株価の支援材料となり、TOPIXは一進一退の動きとなりました。

## 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・ダイナミクス・マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行いません。

## (アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド)

当ファンドは、株式への投資にあたっては、マクロ投資環境を分析し、様々な視点から「モチーフ（将来のシナリオ）」を組み立て、「モチーフ」の実現にふさわしい「銘柄」を選定し、投資機会を捉えながら、あらゆる市場局面において東証株価指数を上回る投資成果をめざして運用を行ないました。

個々の「銘柄」については、「モチーフ」への適合性に加え、会社訪問などを通じたボトムアップ分析により利益水準や純資産価値などを分析したうえで、PER（株価収益率）やPBR（株価純資産倍率）などの各種株価評価指標を用いてポートフォリオを構築しました。期間中における主なモチーフは下表の通りです。

主なモチーフ	内容
世界経済の構造変化	世界経済の構造変化に対応して業績を伸ばすことができる企業
ビジネスモデルの優越性などの企業独自の強み	ビジネスモデルの優位性、技術力、販売力など企業独自の強みを持ち、その強みを活かすことにより業績を伸ばせる企業
積極的な財務・資本戦略	将来への投資や株主還元によって企業価値を向上させている企業

## 投資行動

期間中は、「モチーフ」からの銘柄選択と運用方針に従い、投資環境の変化に柔軟に対応しつつ、相対比較でより割安感が強く業績改善傾向が見られる銘柄などの購入を行なう一方で、業績モメンタムが鈍化する懸念のある銘柄などの売却を実施しました。

## 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、7.1%の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数(TOPIX)」の上昇率0.2%を概ね7.0%上回ることとなりました。

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。

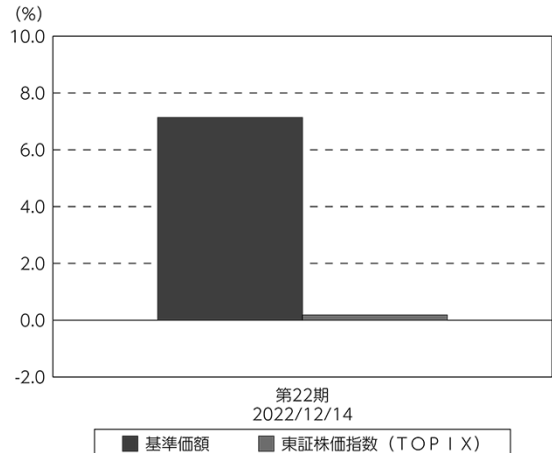
## &lt;プラス要因&gt;

- ・「ゴム製品」、「空運業」などのセクターをベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたことや、「電気機器」などのセクターをベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・「日本航空」、「ソニーグループ」、「住友金属鉱山」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

## &lt;マイナス要因&gt;

- ・「サービス業」などのセクターをベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたことや、「銀行業」、「卸売業」などのセクターをベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・「太陽誘電」、「ラクス」、「カカクコム」などの銘柄選択効果が影響したこと。

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(TOPIX)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22期
	2021年12月15日～ 2022年12月14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	6,072

(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・ダイナミクス・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・ダイナミクス・マザーファンド)

短期的には、新型コロナウイルスの影響、米国政府の政策方針の動向や金融政策の動向、原油価格の動向、円相場の動向などの不透明要因の強まりなどには十分に注意する方針です。中期的には、引き続き、中国を中心としたアジアの景気動向、為替動向、北朝鮮などの地政学的リスクなど、外部環境の変化に十分に注意しながら運用を行ないます。また国内では、政府・日銀の政策対応、個人消費の動向、外部環境の変化に伴う企業業績の動向などについても注意しながら運用を行なう方針です。

ポートフォリオの構築においては、企業のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の中長期的な評価に加えて、バリュエーション(株価評価)も重視していく方針です。また、引き続き、競争力のある中小型銘柄についても精査し、新規銘柄の発掘を積極的に行なうとともに、既保有銘柄については相対比較でより割安感の強い銘柄のウェイトアップを行ない、投資比率を調整する予定です。中期的には、世界経済の構造変化に対応して業績を伸ばすことができる企業、日本の独自の差別化された技術やブランド力が海外で普及することにより業績を伸ばせる企業、将来への投資や株主還元によって企業価値を向上させている企業などに注目しています。

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

(2021年12月15日～2022年12月14日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	279	1.980	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(124)	(0.880)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(139)	(0.990)	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 ）	( 15)	(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	147	1.046	(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 ）	(147)	(1.046)	
(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	427	3.030	
期中の平均基準価額は、14,087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。

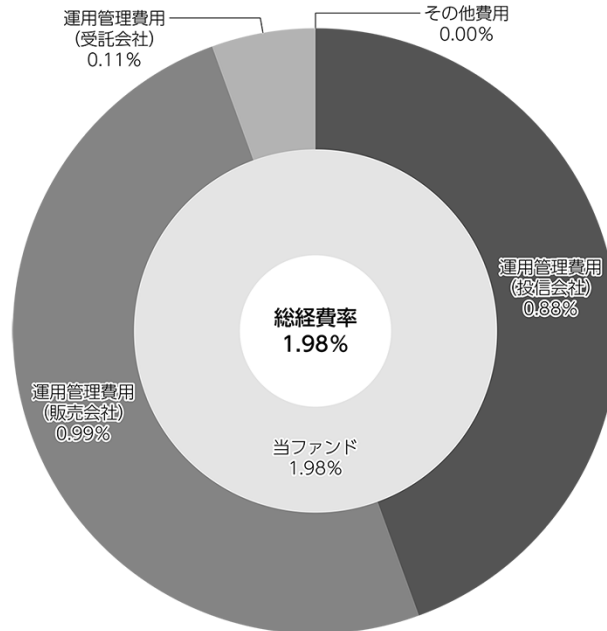
(注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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1.98%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12月15日～2022年12月14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・ダイナミクス・マザーファンド	千口 -	千円 -	千口 139,000	千円 307,940

## ○株式売買比率

(2021年12月15日～2022年12月14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・ダイナミクス・マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	67,049,386千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,195,114千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	12.90	

(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12月15日～2022年12月14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12月15日～2022年12月14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12月15日～2022年12月14日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2022年12月14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・ダイナミクス・マザーファンド		1,617,262	1,478,261	3,512,644

(注) 親投資信託の2022年12月14日現在の受益権総口数は、2,231,777千口です。

## ○投資信託財産の構成

(2022年12月14日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド	千円 3,512,644	% 98.5
コール・ローン等、その他	53,310	1.5
投資信託財産総額	3,565,954	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12月14日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,565,954,968
コール・ローン等	53,310,044
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド(評価額)	3,512,644,924
(B) 負債	36,995,796
未払解約金	105
未払信託報酬	36,919,103
未払利息	104
その他未払費用	76,484
(C) 純資産総額(A-B)	3,528,959,172
元本	2,357,253,717
次期繰越損益金	1,171,705,455
(D) 受益権総口数	2,357,253,717口
1万口当たり基準価額(C/D)	14,971円

(注) 当ファンドの期首元本額は2,523,601,438円、期中追加設定元本額は1,498,815円、期中一部解約元本額は167,846,536円です。

(注) 1口当たり純資産額は1,4971円です。

## ○損益の状況 (2021年12月15日～2022年12月14日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 9,058
受取利息	9
支払利息	△ 9,067
(B) 有価証券売買損益	307,218,085
売買益	316,154,750
売買損	△ 8,936,665
(C) 信託報酬等	△ 73,221,345
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	233,987,682
(E) 前期繰越損益金	1,139,331,848
(F) 追加信託差損益金	△ 201,614,075
(配当等相当額)	( 58,217,998)
(売買損益相当額)	(△ 259,832,073)
(G) 計(D+E+F)	1,171,705,455
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,171,705,455
追加信託差損益金	△ 201,614,075
(配当等相当額)	( 58,221,226)
(売買損益相当額)	(△ 259,835,301)
分配準備積立金	1,373,319,530

(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12月15日～2022年12月14日)は以下の通りです。

項 目	2021年12月15日～ 2022年12月14日
a. 配当等収益(経費控除後)	58,430,849円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	175,566,833円
c. 信託約款に定める収益調整金	58,221,226円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,139,331,848円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,431,540,756円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	6,072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

2021年12月15日から2022年12月14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。

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・ダイナミクス・マザーファンド

## 運用報告書

第22期（決算日 2022年12月14日）  
（2021年12月15日～2022年12月14日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2000年12月15日から原則無期限です。
運用方針	わが国の株式に投資を行ない、東証株価指数を上回る投資成果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、信託財産の純資産総額の30%以下とします。

## ファンド概要

株式への投資にあたっては、マクロ投資環境を分析し、様々な視点から「モチーフ（将来のシナリオ）」を組み立てます。「モチーフ」の実現にふさわしい「銘柄」を選定し、投資機会を捉えながら、あらゆる市場局面において東証株価指数を上回る投資成果をめざします。

株式組入比率は、原則として高位を維持し、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行ないません。

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(TOPIX)		株式 組入比率	純資産 総額
	円	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率		
18期(2018年12月14日)	14,927	△11.2%	1,592.16	△11.9%	99.5%	5,305 百万円
19期(2019年12月16日)	17,220	15.4%	1,736.87	9.1%	98.7%	5,519
20期(2020年12月14日)	20,397	18.4%	1,790.52	3.1%	99.2%	5,793
21期(2021年12月14日)	21,700	6.4%	1,973.81	10.2%	99.3%	5,397
22期(2022年12月14日)	23,762	9.5%	1,977.42	0.2%	99.3%	5,303

## ○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(TOPIX)		株式 組入比率
	円	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率	
(期首) 2021年12月14日	21,700	—	1,973.81	—	99.3%
12月末	21,855	0.7%	1,992.33	0.9%	99.1%
2022年1月末	20,823	△4.0%	1,895.93	△3.9%	99.1%
2月末	21,122	△2.7%	1,886.93	△4.4%	99.2%
3月末	21,808	0.5%	1,946.40	△1.4%	98.1%
4月末	21,738	0.2%	1,899.62	△3.8%	98.4%
5月末	21,996	1.4%	1,912.67	△3.1%	98.3%
6月末	21,646	△0.2%	1,870.82	△5.2%	98.6%
7月末	22,522	3.8%	1,940.31	△1.7%	99.2%
8月末	22,969	5.8%	1,963.16	△0.5%	99.1%
9月末	21,941	1.1%	1,835.94	△7.0%	98.6%
10月末	23,063	6.3%	1,929.43	△2.2%	98.5%
11月末	23,913	10.2%	1,985.57	0.6%	98.6%
(期末) 2022年12月14日	23,762	9.5%	1,977.42	0.2%	99.3%

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2021年12月15日～2022年12月14日)

## 基準価額の推移

期間の初め21,700円の基準価額は、期間末に23,762円となり、騰落率は+9.5%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。

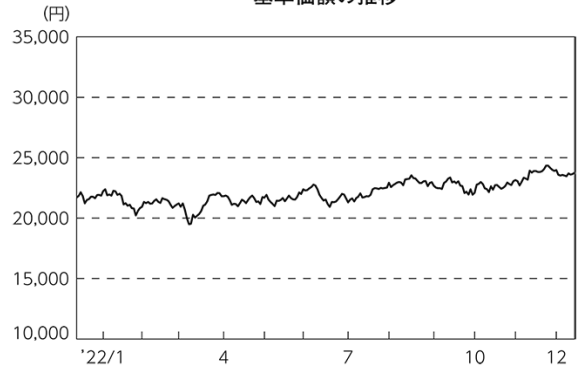
## &lt;値上がり要因&gt;

- ・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。
- ・米国のISM製造業景況感指数などの景気指標が市場予想を下回り、一部報道などを背景に米国の金融引き締めペースの鈍化期待が高まったこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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。
- ・中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し中国経済の先行き不透明感が意識されたこと。
- ・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
2021/12/14	2022/11/25	2022/03/08	2022/12/14
21,700円	24,346円	19,500円	23,762円

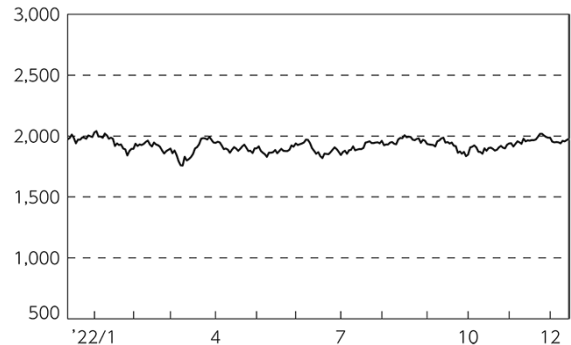
(株式市況)

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概ね変わらずとなりました。

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や、中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し中国経済の先行き不透明感が意識されたこと、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の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る一方、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、米国の

I S M製造業景況感指数などの景気指標が市場予想を下回り、一部報道などを背景に米国の金融引き締めペースの鈍化期待が高まったことなどが株価の支援材料となり、TOPIXは一進一退の動きとなりました。

東証株価指数（TOPIX）の推移



ポートフォリオ

当ファンドは、株式への投資にあたっては、マクロ投資環境を分析し、様々な視点から「モチーフ（将来のシナリオ）」を組み立て、「モチーフ」の実現にふさわしい「銘柄」を選定し、投資機会を捉えながら、あらゆる市場局面において東証株価指数を上回る投資成果をめざして運用を行ないました。

個々の「銘柄」については、「モチーフ」への適合性に加え、会社訪問などを通じたボトムアップ分析により利益水準や純資産価値などを分析したうえで、PER（株価収益率）やPBR（株価純資産倍率）などの各種株価評価指標を用いてポートフォリオを構築しました。期間中における主なモチーフは下表の通りです。

主なモチーフ	内容
世界経済の構造変化	世界経済の構造変化に対応して業績を伸ばすことができる企業
ビジネスモデルの優位性などの企業独自の強み	ビジネスモデルの優位性、技術力、販売力など企業独自の強みを持ち、その強みを活かすことにより業績を伸ばせる企業
積極的な財務・資本戦略	将来への投資や株主還元によって企業価値を向上させている企業

投資行動

期間中は、「モチーフ」からの銘柄選択と運用方針に従い、投資環境の変化に柔軟に対応しつつ、相対比較でより割安感が強く業績改善傾向が見られる銘柄などの購入を行なう一方で、業績モメンタムが鈍化する懸念のある銘柄などの売却を実施しました。



## 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、9.5%の値上がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数(TOPIX)」の上昇率0.2%を概ね9.3%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>

- ・「ゴム製品」、「空運業」などのセクターをベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたことや、「電気機器」などのセクターをベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・「日本航空」、「ソニーグループ」、「住友金属鉱山」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

### <マイナス要因>

- ・「サービス業」などのセクターをベンチマーク対比でオーバーウェイトとしたことや、「銀行業」、「卸売業」などのセクターをベンチマーク対比でアンダーウェイトとしたこと。
- ・「太陽誘電」、「ラクス」、「カカココム」などの銘柄選択効果が影響したこと。

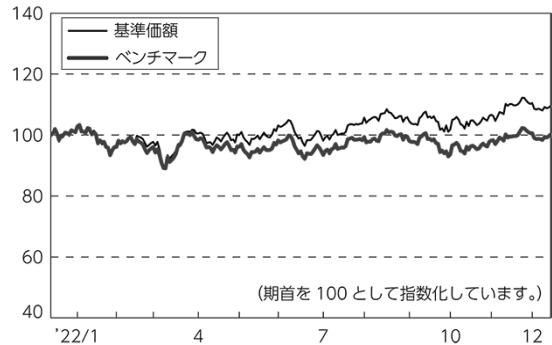
## ○今後の運用方針

短期的には、新型コロナウイルスの影響、米国政府の政策方針の動向や金融政策の動向、原油価格の動向、円相場の動向などの不透明要因の強まりなどには十分に注意する方針です。中期的には、引き続き、中国を中心としたアジアの景気動向、為替動向、北朝鮮などの地政学的リスクなど、外部環境の変化に十分に注意しながら運用を行ないます。また国内では、政府・日銀の政策対応、個人消費の動向、外部環境の変化に伴う企業業績の動向などについても注意しながら運用を行なう方針です。

ポートフォリオの構築においては、企業のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）の中長期的な評価に加えて、バリュエーション（株価評価）も重視していく方針です。また、引き続き、競争力のある中小型銘柄についても精査し、新規銘柄の発掘を積極的に行なうとともに、既保有銘柄については相対比較でより割安感の強い銘柄のウェイトアップを行ない、投資比率を調整する予定です。中期的には、世界経済の構造変化に対応して業績を伸ばすことができる企業、日本の独自の差別化された技術やブランド力が海外で普及することにより業績を伸ばせる企業、将来への投資や株主還元によって企業価値を向上させている企業などに注目しています。

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。

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



## ○1万口当たりの費用明細

(2021年12月15日～2022年12月14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 232 (232)	% 1.049 (1.049)	(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	232	1.049	
期中の平均基準価額は、22,116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12月15日～2022年12月14日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 15,222 ( 27)	千円 33,303,165 ( ー)	千株 16,277	千円 33,746,221

(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12月15日～2022年12月14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	67,049,386千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,195,114千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	12.90

(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12月15日～2022年12月14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12月15日～2022年12月14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12月14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>水産・農林業 (0.1%)</b>			
サカタのタネ	—	1.1	4,977
<b>鉱業 (0.1%)</b>			
I N P E X	—	3.4	4,960
<b>建設業 (5.0%)</b>			
ウエストホールディングス	0.1	—	—
ショーボンドホールディングス	6.7	—	—
大成建設	11.5	19.3	81,253
鹿島建設	—	51.3	78,745
住友林業	—	12.7	30,937
日揮ホールディングス	—	42	74,634
<b>食料品 (3.7%)</b>			
寿スピリッツ	—	0.6	4,692
森永乳業	24	1.3	6,032
サントリー食品インターナショナル	—	18.5	85,747
キュービー	—	28.6	69,841
日清食品ホールディングス	—	2.5	26,625
日本たばこ産業	0.2	—	—
<b>繊維製品 (0.4%)</b>			
デサント	—	7.5	23,812
<b>パルプ・紙 (0.5%)</b>			
レンゴー	—	30.3	26,361
<b>化学 (10.9%)</b>			
東ソー	—	55.1	89,868
デンカ	0.2	—	—
日本触媒	—	4.8	26,016
J S R	18.8	11.9	34,283
東京応化工業	—	5.9	40,179
ダイセル	34	—	—
住友ベークライト	16.1	15.6	66,534
積水化学工業	0.3	—	—
日本ゼオン	46.8	—	—
アイカ工業	—	11	35,530
U B E	—	40.4	79,507

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ダイキョーニシカワ	1	—	—
A D E K A	31.2	1.6	3,572
日油	6.2	4.6	25,668
日本ペイントホールディングス	0.4	—	—
ライオン	0.3	—	—
ミルボン	4.7	—	—
コーセー	—	0.4	5,928
ノエビアホールディングス	15.1	—	—
日東電工	—	6.3	53,109
ユニ・チャーム	0.1	21.7	115,161
<b>医薬品 (6.1%)</b>			
日本新薬	9.6	0.6	4,812
中外製薬	0.1	1.4	5,108
エーザイ	—	2.7	25,955
ロート製薬	—	12.2	55,144
久光製薬	—	9.4	36,472
ツムラ	—	8.9	26,744
栄研化学	0.3	—	—
第一三共	41.7	17.8	80,295
ペプチドリーム	—	4.3	7,383
サワイグループホールディングス	—	19	77,615
<b>石油・石炭製品 (0.1%)</b>			
コスモエネルギーホールディングス	49.5	1.3	4,888
<b>ゴム製品 (0.5%)</b>			
横浜ゴム	—	13.2	28,459
<b>ガラス・土石製品 (1.8%)</b>			
日本電気硝子	29.2	—	—
太平洋セメント	—	24.5	50,617
日本特殊陶業	42.4	1.9	4,940
M A R U W A	—	2.2	38,390
<b>鉄鋼 (1.7%)</b>			
日本製鉄	47.8	36.1	82,669
大同特殊鋼	—	1.4	6,160

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>非鉄金属 (3.5%)</b>			
日本軽金属ホールディングス	0.3	—	—
三菱マテリアル	—	41.3	91,396
住友金属鉱山	—	5.2	25,443
住友電気工業	—	41.3	65,770
<b>金属製品 (—%)</b>			
日本発條	82.3	—	—
<b>機械 (10.4%)</b>			
日本製鋼所	—	1.7	4,892
オークマ	16.3	5.2	26,312
アマダ	73.1	29.5	31,771
F U J I	—	11.8	24,638
オーエスジー	—	27.8	54,293
ディスコ	—	0.2	8,240
ユニオンツール	22.6	—	—
日立建機	23	8.4	26,460
ハーモニック・ドライブ・システムズ	—	27.8	107,169
タダノ	0.5	—	—
アマノ	—	2.1	5,082
グローリー	0.2	—	—
ホシザキ	—	14.8	68,746
日本精工	—	35.9	26,207
ジェイテクト	78.6	85.2	82,303
マキタ	15.8	25.2	80,262
I H I	60.8	—	—
<b>電気機器 (15.0%)</b>			
ブラザー工業	0.3	—	—
日立製作所	—	3.6	25,898
三菱電機	—	56.8	78,554
富士電機	14.2	4.5	25,155
日本電気	25	—	—
アルバック	12.2	9.6	59,040
ソニーグループ	—	10.9	121,535
ヨコオ	0.2	—	—
ヒロセ電機	4.4	0.2	3,598
アドバンテスト	—	2.9	28,768
キーエンス	—	1.9	109,041
レーザーテック	—	0.6	16,323

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
スタンレー電気	0.2	10.5	28,749
ローム	—	7.2	78,048
三井ハイテック	3.6	3.6	25,704
太陽誘電	13.3	18.2	79,261
村田製作所	11	11.3	83,552
K O A	0.3	—	—
キヤノン	0.2	—	—
東京エレクトロン	—	0.6	27,690
<b>輸送用機器 (9.1%)</b>			
トヨタ紡織	46.8	—	—
豊田自動織機	11.3	—	—
デンソー	9.1	3.6	26,452
東海理化電機製作所	0.3	—	—
いすゞ自動車	50.9	17	29,019
日野自動車	145.1	125.9	73,525
N O K	—	63.2	77,799
マツダ	146.3	101.9	108,931
スズキ	—	16.5	78,144
テイ・エス テック	—	52.8	84,374
<b>精密機器 (1.7%)</b>			
テルモ	—	6.7	27,135
島津製作所	—	12.4	50,592
マニー	—	3.6	8,254
ニコン	0.5	—	—
トプコン	—	2.7	4,330
<b>その他製品 (1.9%)</b>			
パンダイナムコホールディングス	—	0.5	4,452
大日本印刷	50.5	29.6	81,340
アシックス	—	1.5	4,575
リンテック	30.4	—	—
任天堂	—	0.8	4,599
コクヨ	—	3.1	5,666
<b>電気・ガス業 (1.5%)</b>			
関西電力	120.4	69.1	80,570
大阪瓦斯	0.3	—	—
<b>陸運業 (2.2%)</b>			
西日本旅客鉄道	25.8	0.9	5,145
山九	30.3	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
福山通運	—	16.5	55,357
セイノーホールディングス	—	44.5	53,978
日立物流	0.1	—	—
<b>海運業 (0.1%)</b>			
商船三井	0.1	1.6	5,392
川崎汽船	0.1	—	—
<b>空運業 (1.3%)</b>			
日本航空	—	24	66,072
ANAホールディングス	0.2	—	—
<b>倉庫・運輸関連業 (—%)</b>			
三菱倉庫	0.2	—	—
<b>情報・通信業 (2.9%)</b>			
システナ	268.8	16.2	6,901
ネクソン	14.1	1.8	5,398
SHIFT	—	0.1	2,926
ラクス	—	3.6	6,390
マネーフォワード	—	1.7	8,143
ビジョナル	—	0.5	5,455
野村総合研究所	0.1	1.6	5,192
ラクスル	4.1	—	—
メルカリ	0.1	1.9	5,527
JMDC	3.4	1	5,100
Zホールディングス	106.9	—	—
オービックビジネスコンサルタント	—	2.3	10,108
大塚商会	—	6	26,460
電通国際情報サービス	0.1	—	—
アルゴグラフィックス	0.2	—	—
USEN-NEXT HOLDINGS	11	—	—
日本電信電話	0.2	7	26,313
KDDI	0.2	6.5	26,208
GMOインターネットグループ	—	1.3	3,331
KADOKAWA	—	2.7	7,095
SCSK	0.2	—	—
<b>卸売業 (3.7%)</b>			
神戸物産	—	25.8	92,106
メディバルホールディングス	0.3	—	—
アズワン	—	0.8	4,832
日本ライフライン	0.5	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
伊藤忠商事	—	1.3	5,616
豊田通商	16.1	10.5	56,490
三井物産	—	1.4	5,647
三菱商事	—	1.2	5,329
サンリオ	—	5.8	26,129
<b>小売業 (5.1%)</b>			
エービーシー・マート	—	3.8	27,398
アスクル	57.2	—	—
MonotaRO	—	2	4,078
ドトール・日レスホールディングス	0.3	—	—
ZOZO	—	1.6	5,280
ネクステージ	11.6	1.9	5,105
セブン&アイ・ホールディングス	—	0.9	5,076
ワークマン	—	19.2	93,696
スギホールディングス	—	0.9	5,706
日本瓦斯	—	12.9	26,935
オークワ	0.6	—	—
高島屋	—	2.8	4,720
ニトリホールディングス	—	5.5	88,082
<b>銀行業 (2.3%)</b>			
しずおかフィナンシャルグループ	—	3.9	3,712
コンコルディア・フィナンシャルグループ	1.2	14.6	6,905
三菱UFJフィナンシャル・グループ	344.2	135.8	102,882
千葉銀行	—	6.3	5,260
<b>証券・商品先物取引業 (—%)</b>			
ジャフコ グループ	0.1	—	—
大和証券グループ本社	0.8	—	—
<b>保険業 (2.1%)</b>			
かんぽ生命保険	—	12	25,980
MS&ADインシュアランスグループ ホールディングス	40.8	—	—
第一生命ホールディングス	—	31.2	81,369
東京海上ホールディングス	—	1.8	5,147
T&Dホールディングス	109	—	—
<b>その他金融業 (1.3%)</b>			
クレディセゾン	—	22.9	40,075
アイフル	—	70.7	29,340
オリエントコーポレーション	589.7	—	—
オリックス	0.2	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本取引所グループ	0.2	—	—
NECキャピタルソリューション	0.3	—	—
<b>不動産業 (2.1%)</b>			
大東建託	—	1.8	25,866
いちご	1.8	—	—
オープンハウスグループ	12.1	0.9	5,022
ティーケービー	0.3	—	—
パーク24	—	2.7	5,370
三菱地所	—	2.8	5,159
カチタス	—	1.5	4,815
日本空港ビルデング	—	10.5	67,095
<b>サービス業 (2.9%)</b>			
エス・エム・エス	—	1.6	5,688
カカコム	—	2.2	4,873
ディップ	—	4.3	16,512

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
エムスリー	—	1.2	4,933	
電通グループ	26.9	—	—	
ラウンドワン	0.4	—	—	
サイバーエージェント	0.3	68.1	82,196	
エン・ジャパン	32.7	—	—	
リクルートホールディングス	—	1.2	5,259	
ペイカレント・コンサルティング	0.6	1.1	5,753	
アンビスホールディングス	—	1.6	5,360	
ダイレクトマーケティングミックス	0.1	—	—	
共立メンテナンス	21.1	4	23,440	
帝国ホテル	0.3	—	—	
メイテック	0.1	—	—	
合 計	株 数 ・ 金 額	3,244	2,216	5,266,038
	銘柄数<比率>	111	150	<99.3%>

(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12月14日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	5,266,038	93.1
コール・ローン等、その他	392,659	6.9
投資信託財産総額	5,658,697	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12月14日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	5,658,697,408	
コール・ローン等	32,208,263	
株式(評価額)	5,266,038,130	
未収入金	357,450,915	
未収配当金	3,000,100	
(B) 負債	355,525,244	
未払金	355,525,181	
未払利息	63	
(C) 純資産総額(A-B)	5,303,172,164	
元本	2,231,777,695	
次期繰越損益金	3,071,394,469	
(D) 受益権総口数	2,231,777,695口	
1万口当たり基準価額(C/D)	23,762円	

(注) 当ファンドの期首元本額は2,487,389,732円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は255,612,037円です。

(注) 2022年12月14日現在の元本の内訳は以下の通りです。  
 ・日興アクティブ・ダイナミクス 1,478,261,478円  
 ・年金積立 アクティブ・ダイナミクス 753,516,217円

(注) 1口当たり純資産額は2.3762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12月15日から2022年12月14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12月15日～2022年12月14日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	121,513,824	
受取配当金	121,135,466	
受取利息	23	
その他収益金	387,033	
支払利息	△ 8,698	
(B) 有価証券売買損益	351,517,738	
売買益	1,418,601,376	
売買損	△1,067,083,638	
(C) 当期損益金(A+B)	473,031,562	
(D) 前期繰越損益金	2,910,330,830	
(E) 解約差損益金	△ 311,967,923	
(F) 計(C+D+E)	3,071,394,469	
次期繰越損益金(F)	3,071,394,469	

(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)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。