

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23期（決算日 2023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、2023年12月14日に第23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日から原則無期限です。	
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		
19期(2019年12月16日)	円 11,564	円 0	% 12.9	1,736.87	% 9.1	% 98.4	百万円 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
23期(2023年12月14日)	18,122	0	21.0	2,321.35	17.4	98.9	3,851

(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	東証株価指数(TOPIX)		株式組入比率
		(ベンチマーク)	騰落率	
(期首) 2022年12月14日	円 14,971	% —	% —	% 98.8
12月末	14,484	△ 3.3	△ 4.3	98.7
2023年1月末	15,154	1.2	△ 0.1	98.9
2月末	15,342	2.5	0.8	98.7
3月末	15,816	5.6	1.3	97.9
4月末	16,024	7.0	4.0	98.0
5月末	16,393	9.5	7.7	98.2
6月末	17,727	18.4	15.7	98.5
7月末	17,914	19.7	17.5	98.7
8月末	17,967	20.0	17.9	98.7
9月末	17,978	20.1	17.5	98.0
10月末	17,081	14.1	14.0	98.1
11月末	18,404	22.9	20.1	98.2
(期末) 2023年12月14日	円 18,122	% 21.0	% 17.4	% 98.9

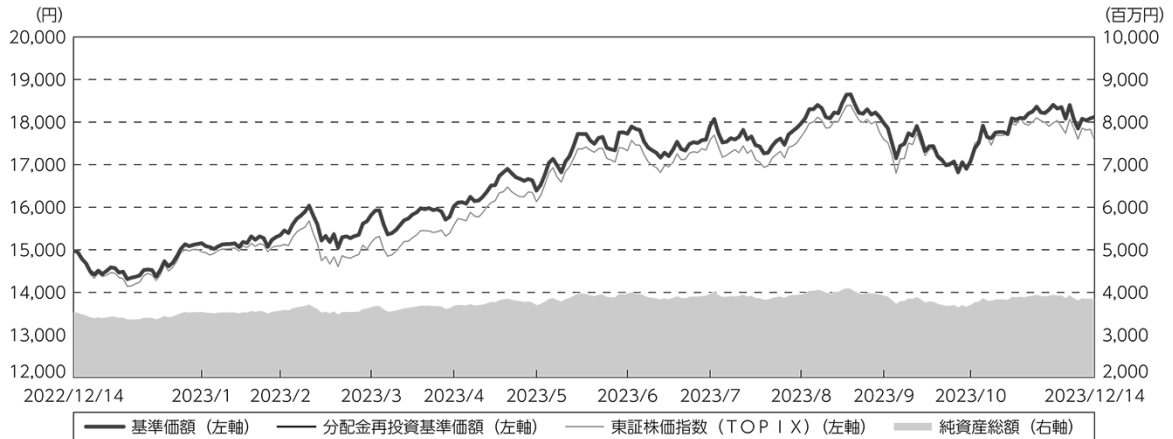
(注) 騰落率は期首比です。

(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12月15日～2023年12月14日)

期中の基準価額等の推移



期首：14,971円

期末：18,122円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：21.0% (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(2022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。
- ・米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと。
- ・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。

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。

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、米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと、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、米国連邦準備制度理事会（FRB）が開いた米国連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利の据え置きを決めたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。

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・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ないました。

(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、相対比較に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、21.0%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17.4%を概ね3.7%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。

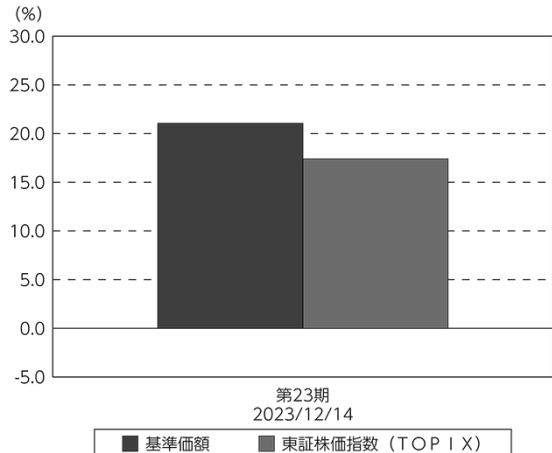
<プラス要因>

- ・「石油・石炭製品」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、「サービス業」、「医薬品」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。
- ・「リクルートホールディングス」、「神戸物産」、「出光興産」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「小売業」、「化学」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」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。
- ・「カチタス」、「ペプチドリーム」、「博報堂DYホールディングス」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23期
	2022年12月15日～ 2023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	9,215

(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、イスラエル・パレスチナ情勢、ウクライナ情勢、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

(2022年12月15日～2023年12月14日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	367	2.200	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(184)	(1.100)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(165)	(0.990)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	(18)	(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	240	1.440	(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 ）	(240)	(1.440)	
(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	608	3.644	
期中の平均基準価額は、16,690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。

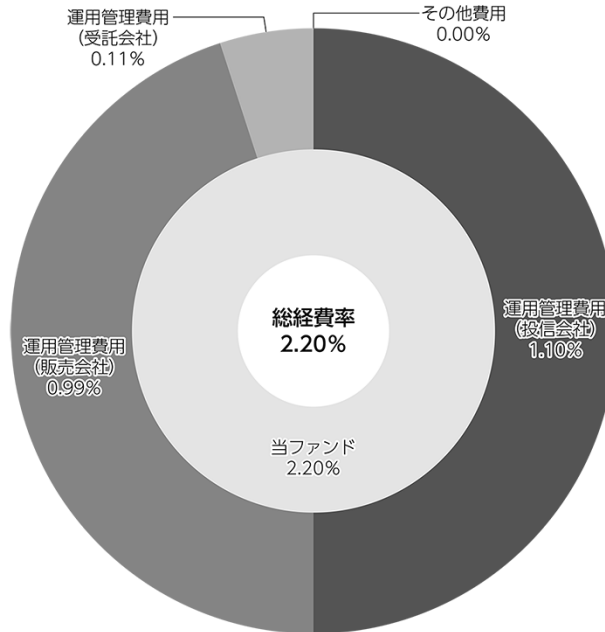
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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2.20%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12月15日～2023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 171,021	千円 460,496

○株式売買比率

(2022年12月15日～2023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	100,826,755千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,530,864千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	18.22

(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12月15日～2023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 (2022年12月15日～2023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

(2022年12月15日～2023年12月14日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2023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	口数	評価額
		千口	千口	千口	千円
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド		1,478,261	1,307,240		3,843,677

(注) 親投資信託の2023年12月14日現在の受益権総口数は、1,964,235千口です。

○投資信託財産の構成

(2023年12月14日現在)

項	目	当	期	末
		評価額	比率	率
		千円		%
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド		3,843,677		98.2
コール・ローン等、その他		68,752		1.8
投資信託財産総額		3,912,429		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12月14日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,912,429,016
コール・ローン等	58,749,710
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド(評価額)	3,843,677,845
未収入金	10,001,461
(B) 負債	60,575,755
未払解約金	19,880,402
未払信託報酬	40,609,545
未払利息	6
その他未払費用	85,802
(C) 純資産総額(A-B)	3,851,853,261
元本	2,125,533,911
次期繰越損益金	1,726,319,350
(D) 受益権総口数	2,125,533,911口
1万口当たり基準価額(C/D)	18,122円

(注) 当ファンドの期首元本額は2,357,253,717円、期中追加設定元本額は10,478,986円、期中一部解約元本額は242,198,792円です。

(注) 1口当たり純資産額は1,8122円です。

○損益の状況 (2022年12月15日～2023年12月14日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 9,756
受取利息	65
支払利息	△ 9,821
(B) 有価証券売買損益	745,183,692
売買益	793,937,994
売買損	△ 48,754,302
(C) 信託報酬等	△ 78,482,633
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	666,691,303
(E) 前期繰越損益金	1,233,829,644
(F) 追加信託差損益金	△ 174,201,597
(配当等相当額)	(58,261,620)
(売買損益相当額)	(△ 232,463,217)
(G) 計(D+E+F)	1,726,319,350
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,726,319,350
追加信託差損益金	△ 174,201,597
(配当等相当額)	(58,339,606)
(売買損益相当額)	(△ 232,541,203)
分配準備積立金	1,900,520,947

(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12月15日～2023年12月14日)は以下の通りです。

項 目	2022年12月15日～ 2023年12月14日
a. 配当等収益(経費控除後)	67,348,170円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	599,343,133円
c. 信託約款に定める収益調整金	58,339,606円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,233,829,644円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,958,860,553円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	9,215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12月15日から2023年12月14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、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9月15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57条)
- 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および外国為替予約取引の利用目的を明確化するべく、2023年9月15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、第30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・ダイナミクス・マザーファンド

運用報告書

第23期（決算日 2023年12月14日）
（2022年12月15日～2023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	純資産額
	円	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率		
19期(2019年12月16日)	17,220	15.4%	1,736.87	9.1%	98.7%	5,519百万円
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
23期(2023年12月14日)	29,403	23.7%	2,321.35	17.4%	99.1%	5,775

○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) 2022年12月14日	23,762	—	1,977.42	—	99.3%
12月末	23,008	△ 3.2	1,891.71	△ 4.3	99.2%
2023年1月末	24,123	1.5	1,975.27	△ 0.1	99.3%
2月末	24,464	3.0	1,993.28	0.8	99.2%
3月末	25,269	6.3	2,003.50	1.3	98.4%
4月末	25,645	7.9	2,057.48	4.0	98.4%
5月末	26,287	10.6	2,130.63	7.7	98.4%
6月末	28,484	19.9	2,288.60	15.7	98.9%
7月末	28,839	21.4	2,322.56	17.5	99.2%
8月末	28,979	22.0	2,332.00	17.9	99.1%
9月末	29,042	22.2	2,323.39	17.5	98.4%
10月末	27,639	16.3	2,253.72	14.0	98.6%
11月末	29,839	25.6	2,374.93	20.1	98.6%
(期末) 2023年12月14日	29,403	23.7	2,321.35	17.4	99.1%

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2022年12月15日～2023年12月14日)

基準価額の推移

期間の初め23,762円の基準価額は、期間末に29,403円となり、騰落率は+23.7%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。
- ・ 米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと。
- ・ 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。

基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2022/12/14	2023/09/19	2023/01/04	2023/12/14
23,762円	30,117円	22,740円	29,403円

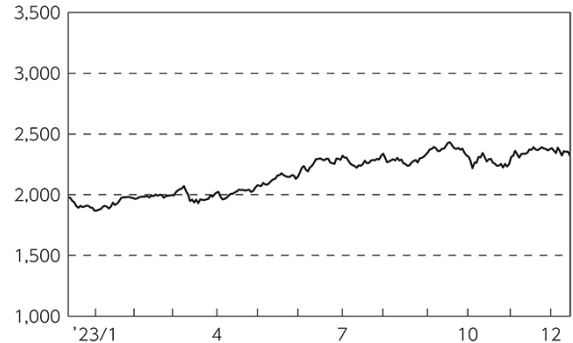
(株式市況)

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。

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、米国の堅調な経済指標の発表などを背景に米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まったこと、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、米国連邦準備制度理事会（FRB）が開いた米国連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利の据え置きを決めたことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。

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、23.7%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17.4%を概ね6.3%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>

- ・「石油・石炭製品」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、「サービス業」、「医薬品」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。
- ・「リクルートホールディングス」、「神戸物産」、「出光興産」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「小売業」、「化学」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」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。
- ・「カチタス」、「ペプチドリーム」、「博報堂DYホールディングス」などの銘柄選択効果が影響したこと。

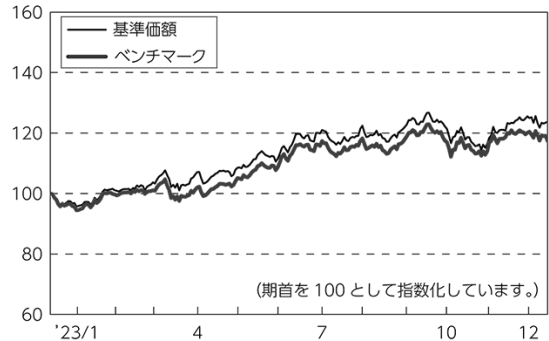
○今後の運用方針

短期的には、イスラエル・パレスチナ情勢、ウクライナ情勢、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、企業の本質的価値（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

(2022年12月15日～2023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 387 (387)	% 1.444 (1.444)	(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	387	1.444	
期中の平均基準価額は、26,801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12月15日～2023年12月14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		18,664	50,108,649	19,547	50,718,105
		(622)	(-)		

(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12月15日～2023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	100,826,755千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,530,864千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	18.22

(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12月15日～2023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 (2022年12月15日～2023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

(2023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
水産・農林業 (－%)			
サカタのタネ	1.1	—	—
鉱業 (0.0%)			
INPEX	3.4	1.3	2,396
建設業 (1.2%)			
大成建設	19.3	—	—
鹿島建設	51.3	1.2	2,777
住友林業	12.7	7.8	31,519
積水ハウス	—	9.8	30,066
日揮ホールディングス	42	1.4	2,198
食料品 (1.3%)			
日清製粉グループ本社	—	11.6	23,449
寿スピリッツ	0.6	1.1	2,468
森永乳業	1.3	—	—
サントリー食品インターナショナル	18.5	0.7	3,343
味の素	—	0.6	3,079
キュービー	28.6	—	—
ニチレイ	—	0.9	3,303
東洋水産	—	0.6	4,500
日清食品ホールディングス	2.5	2.2	32,923
日本たばこ産業	—	0.9	3,330
繊維製品 (0.5%)			
デサント	7.5	7.4	27,676
パルプ・紙 (－%)			
レンゴー	30.3	—	—
化学 (9.2%)			
クラレ	—	1.6	2,224
東ソー	55.1	15	25,882
信越化学工業	—	0.6	3,104
日本触媒	4.8	—	—
三菱瓦斯化学	—	26.5	57,703
三井化学	—	1.1	4,577
JSR	11.9	—	—
東京応化工業	5.9	0.5	4,578

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
三菱ケミカルグループ	—	92.1	85,864
住友パークライト	15.6	3.6	26,154
アイカ工業	11	—	—
UBE	40.4	—	—
ADEKA	1.6	—	—
日油	4.6	—	—
ファンケル	—	91.4	206,655
コーセー	0.4	—	—
日東電工	6.3	2.6	25,594
ニフコ	—	24	83,352
ユニ・チャーム	21.7	0.7	3,421
医薬品 (4.3%)			
日本新薬	0.6	—	—
中外製薬	1.4	0.6	3,244
エーザイ	2.7	—	—
ロート製薬	12.2	—	—
久光製薬	9.4	0.6	2,738
ツムラ	8.9	—	—
第一三共	17.8	0.5	2,029
ペプチドリーム	4.3	173.2	206,800
サワイグループホールディングス	19	6.6	32,016
石油・石炭製品 (0.2%)			
出光興産	—	0.9	3,477
ENEOSホールディングス	—	4.5	2,593
コスモエネルギーホールディングス	1.3	0.5	2,715
ゴム製品 (0.2%)			
横浜ゴム	13.2	1	3,159
TOYO TIRE	—	1.1	2,612
住友ゴム工業	—	1.8	2,913
ガラス・土石製品 (1.5%)			
日本電気硝子	—	0.6	1,836
太平洋セメント	24.5	—	—
日本特殊陶業	1.9	8.3	26,618
MARUWA	2.2	0.9	24,804

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ニチアス	—	9.4	30,832
鉄鋼 (0.1%)			
日本製鉄	36.1	—	—
JFEホールディングス	—	1.3	2,696
大同特殊鋼	1.4	0.4	2,759
非鉄金属 (2.5%)			
三井金属鉱業	—	19	79,819
三菱マテリアル	41.3	1.4	3,388
住友金属鉱山	5.2	—	—
DOWAホールディングス	—	5.5	27,302
住友電気工業	41.3	16	27,768
フジクラ	—	2.9	2,994
金属製品 (4.9%)			
リンナイ	—	84.1	268,110
日本発條	—	10.5	11,471
機械 (10.3%)			
日本製鋼所	1.7	—	—
オークマ	5.2	0.4	2,311
アマダ	29.5	59.2	85,248
FUJ I	11.8	1.3	3,099
オーエスジー	27.8	—	—
ディスコ	0.2	0.1	3,377
SMC	—	0.1	7,070
日立建機	8.4	23	80,983
ハーモニック・ドライブ・システムズ	27.8	65.4	261,273
クボタ	—	1.4	2,806
荏原製作所	—	3.7	29,041
アマノ	2.1	—	—
ホシザキ	14.8	22.5	111,217
日本精工	35.9	—	—
ジェイテクト	85.2	—	—
マキタ	25.2	—	—
三菱重工業	—	0.4	3,046
電気機器 (9.7%)			
イビデン	—	0.3	2,172
日立製作所	3.6	—	—
三菱電機	56.8	—	—
富士電機	4.5	4.8	28,579

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
マブチモーター	—	13.3	62,150
ルネサスエレクトロニクス	—	1.1	2,767
アルパック	9.6	—	—
パナソニック ホールディングス	—	1.7	2,317
ソニーグループ	10.9	—	—
TDK	—	4	25,952
ヒロセ電機	0.2	5.3	84,190
堀場製作所	—	3	30,765
アドバンテスト	2.9	0.6	2,799
キーエンス	1.9	1.4	84,532
レーザーテック	0.6	—	—
スタンレー電気	10.5	—	—
ローム	7.2	10.3	29,252
三井ハイテック	3.6	0.4	3,026
太陽誘電	18.2	26.3	91,445
村田製作所	11.3	36.5	102,473
東京エレクトロン	0.6	0.2	4,807
輸送用機器 (3.0%)			
豊田自動織機	—	0.3	3,346
デンソー	3.6	1.2	2,508
川崎重工業	—	8.5	24,004
いすゞ自動車	17	—	—
トヨタ自動車	—	1.2	3,085
日野自動車	125.9	—	—
NOK	63.2	—	—
アイシン	—	16.3	77,245
マツダ	101.9	1.8	2,620
本田技研工業	—	1.8	2,511
スズキ	16.5	0.5	2,730
ティ・エス テック	52.8	30.6	50,872
精密機器 (0.0%)			
テルモ	6.7	—	—
島津製作所	12.4	—	—
マニー	3.6	—	—
トプコン	2.7	—	—
HOYA	—	0.1	1,689
その他製品 (3.2%)			
パンダイナムコホールディングス	0.5	1.1	3,017

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
TOPPANホールディングス	—	22	82,984
大日本印刷	29.6	—	—
アシックス	1.5	0.7	3,129
リンテック	—	24.9	64,565
任天堂	0.8	0.5	3,429
コクヨ	3.1	12	27,660
電気・ガス業 (0.1%)			
関西電力	69.1	1.4	2,789
陸運業 (1.7%)			
京成電鉄	—	0.5	3,295
西日本旅客鉄道	0.9	—	—
南海電気鉄道	—	9.5	27,540
ヤマトホールディングス	—	25.6	68,595
福山通運	16.5	—	—
セイノーホールディングス	44.5	—	—
海運業 (0.0%)			
商船三井	1.6	0.7	2,743
空運業 (0.1%)			
日本航空	24	1.2	3,396
倉庫・運輸関連業 (0.1%)			
上組	—	1.4	4,632
情報・通信業 (24.7%)			
システナ	16.2	—	—
ネクソン	1.8	9.4	27,678
SHIFT	0.1	—	—
GMOペイメントゲートウェイ	—	45.4	399,701
ラクス	3.6	102.4	264,960
マネーフォワード	1.7	61.7	262,348
ビジョナル	0.5	—	—
野村総合研究所	1.6	—	—
メルカリ	1.9	—	—
Sansan	—	258.4	401,295
JMDC	1	—	—
オービック	—	0.1	2,371
LINEヤフー	—	6	2,844
トレンドマイクロ	—	0.4	3,173
オービックビジネスコンサルタント	2.3	—	—
大塚商会	6	0.6	3,691

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ANYCOLOR	—	1.4	5,138
日本電信電話	7	16.1	2,741
KDDI	6.5	0.6	2,694
ソフトバンク	—	2	3,593
GMOインターネットグループ	1.3	—	—
KADOKAWA	2.7	—	—
SCSK	—	1.1	3,073
コナミグループ	—	3.4	24,864
ソフトバンクグループ	—	0.5	2,966
卸売業 (7.0%)			
神戸物産	25.8	93.8	389,832
アズワン	0.8	—	—
伊藤忠商事	1.3	0.5	2,842
豊田通商	10.5	—	—
三井物産	1.4	0.5	2,547
三菱商事	1.2	0.4	2,632
サンリオ	5.8	0.3	1,616
小売業 (4.2%)			
エービーシー・マート	3.8	10.3	27,264
Monotaro	2	—	—
ZOZO	1.6	—	—
ネクステージ	1.9	12.4	28,706
コスモス薬品	—	7	115,185
セブン&アイ・ホールディングス	0.9	0.6	3,414
ツルハホールディングス	—	0.3	3,660
クスリのアオキホールディングス	—	8.4	29,038
ワークマン	19.2	—	—
サイゼリヤ	—	4.9	24,598
スギホールディングス	0.9	—	—
日本瓦斯	12.9	1.8	4,122
高島屋	2.8	—	—
ニトリホールディングス	5.5	—	—
ファーストリテイリング	—	0.1	3,546
サンドラッグ	—	0.7	3,144
銀行業 (0.3%)			
しずおかフィナンシャルグループ	3.9	—	—
ゆうちょ銀行	—	2	2,902
コンコルディア・フィナンシャルグループ	14.6	5	3,378

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
三菱UFJフィナンシャル・グループ	135.8	—	—
りそなホールディングス	—	4	2,976
三井住友フィナンシャルグループ	—	0.4	2,794
千葉銀行	6.3	—	—
ふくおかフィナンシャルグループ	—	1.1	3,637
みずほフィナンシャルグループ	—	1.2	2,904
証券、商品先物取引業 (0.0%)			
SBIホールディングス	—	0.7	2,115
保険業 (0.3%)			
かんぽ生命保険	12	—	—
SOMPOホールディングス	—	0.4	2,805
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	—	0.6	3,282
第一生命ホールディングス	31.2	0.9	2,690
東京海上ホールディングス	1.8	0.9	3,237
T&Dホールディングス	—	1.2	2,673
その他金融業 (0.1%)			
クレディセゾン	22.9	—	—
アイフル	70.7	—	—
オリックス	—	1	2,645
三菱HCキャピタル	—	3.8	3,567
不動産業 (2.4%)			
大東建託	1.8	—	—
野村不動産ホールディングス	—	0.9	3,282
オープンハウスグループ	0.9	—	—
パーク24	2.7	—	—
三井不動産	—	0.9	3,100

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
三菱地所	2.8	—	—	
住友不動産	—	1.3	5,473	
カチタス	1.5	61.4	128,264	
日本空港ビルデング	10.5	—	—	
サービス業 (6.9%)				
エス・エム・エス	1.6	—	—	
カカコム	2.2	0.2	342	
ディップ	4.3	—	—	
エムスリー	1.2	—	—	
博報堂DYホールディングス	—	26.3	27,904	
オリエンタルランド	—	0.5	2,598	
サイバーエージェント	68.1	—	—	
楽天グループ	—	4.9	2,813	
ジャパンマテリアル	—	10.4	25,105	
リクルートホールディングス	1.2	51.1	297,708	
ペイカレント・コンサルティング	1.1	—	—	
ジャパンエレベーターサービスホールディングス	—	13	29,601	
アンビスホールディングス	1.6	1.2	3,678	
共立メンテナンス	4	0.6	3,390	
セコム	—	0.3	3,078	
計	株数・金額	2,216	1,957	5,725,179
	銘柄数<比率>	150	158	<99.1%>

(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12月14日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	5,725,179	93.0
コール・ローン等、その他	434,133	7.0
投資信託財産総額	6,159,312	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12月14日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	6,159,312,515	
コール・ローン等	52,163,860	
株式(評価額)	5,725,179,470	
未収入金	377,418,785	
未収配当金	4,550,400	
(B) 負債	383,869,744	
未払金	367,988,447	
未払解約金	15,881,292	
未払利息	5	
(C) 純資産総額(A-B)	5,775,442,771	
元本	1,964,235,376	
次期繰越損益金	3,811,207,395	
(D) 受益権総口数	1,964,235,376口	
1万口当たり基準価額(C/D)	29,403円	

(注) 当ファンドの期首元本額は2,231,777,695円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は267,542,319円です。

(注) 2023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	1,307,240,025円
・年金積立 アクティブ・ダイナミクス	656,995,351円

(注) 1口当たり純資産額は2,9403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12月15日から2023年12月14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および外国為替予約取引の利用目的を明確化するべく、2023年9月15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14条、第15条、第16条、第22条)

○損益の状況 (2022年12月15日～2023年12月14日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	118,966,248	
受取配当金	118,952,660	
受取利息	77	
その他収益金	26,452	
支払利息	△ 12,941	
(B) 有価証券売買損益	1,068,597,712	
売買益	2,139,913,338	
売買損	△1,071,315,626	
(C) 保管費用等	△ 7	
(D) 当期損益金(A+B+C)	1,187,563,953	
(E) 前期繰越損益金	3,071,394,469	
(F) 解約差損益金	△ 447,751,027	
(G) 計(D+E+F)	3,811,207,395	
次期繰越損益金(G)	3,811,207,395	

(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)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。