

# 日興アクティブバリュー

追加型投信／国内／株式

## 交付運用報告書

第26期(決算日2023年10月25日)

作成対象期間(2022年10月26日～2023年10月25日)

第26期末(2023年10月25日)	
基準価額	33,631円
純資産総額	5,890百万円
第26期	
騰落率	22.5%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

### 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。

さて、「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。

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まいりました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等について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。

<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。

## 運用経過

## 期中の基準価額等の推移

(2022年10月26日～2023年10月25日)



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。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・ 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。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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。

## 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 ）	( 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。

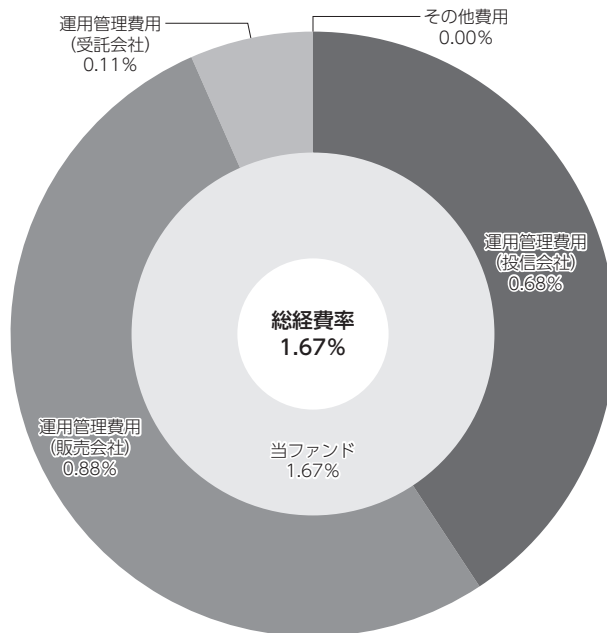
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

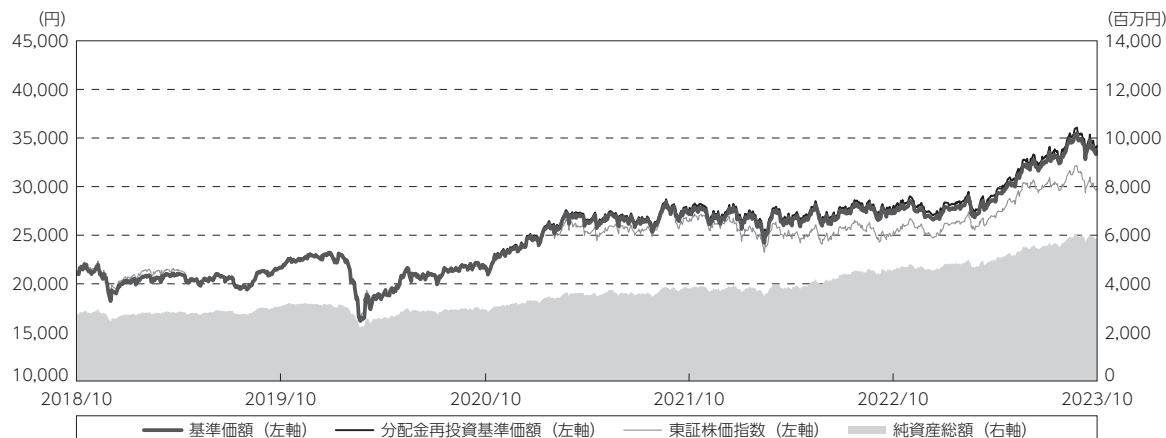
(注) 各比率は、年率換算した値です。

(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。

## 最近5年間の基準価額等の推移

(2018年10月25日～2023年10月25日)



- (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、2018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。

	2018年10月25日 決算日	2019年10月25日 決算日	2020年10月26日 決算日	2021年10月25日 決算日	2022年10月25日 決算日	2023年10月25日 決算日
基準価額 (円)	21,180	21,643	21,661	27,152	27,444	33,631
期間分配金合計(税込み) (円)	—	100	100	100	100	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	2.7	0.5	25.8	1.4	22.5
東証株価指数騰落率 (%)	—	3.0	△ 1.8	23.3	△ 4.4	18.2
純資産総額 (百万円)	2,754	3,072	2,932	3,796	4,584	5,890

- (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) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。  
 (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。  
 (注) 東証株価指数は当ファンドのベンチマークです。

**投資環境**

(2022年10月26日～2023年10月25日)

**(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**

(2022年10月26日～2023年10月25日)

**(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

(2022年10月26日～2023年10月25日)

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>

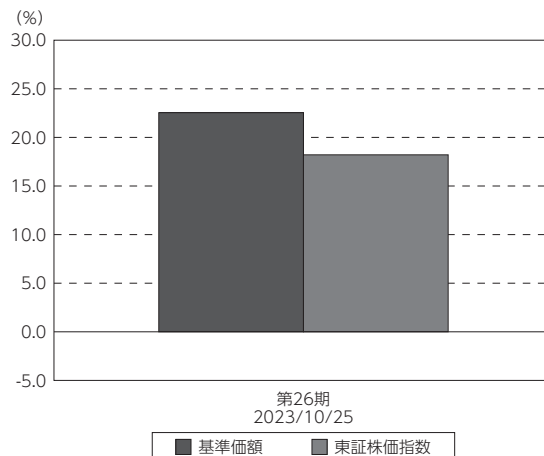
#### (業種)

- ・ 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

(2022年10月26日～2023年10月25日)

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切捨てで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。



## お知らせ

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)

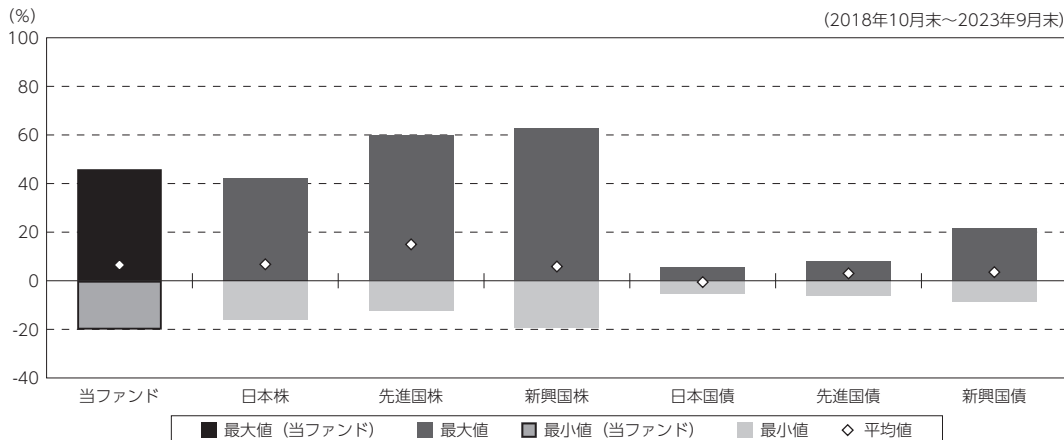
当ファンドについて、その商品性、基準価額水準および純資産規模等を勘案し、新NISA制度における成長投資枠の要件に適合させるため、信託期間を無期限とするよう、2023年7月26日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。(第3条、第56条)

## 当ファンドの概要

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。	
主要投資対象	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。
運用方法	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います。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。	
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。	

## (参考情報)

## ○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	45.9	42.1	59.8	62.7	5.4	7.9	21.5
最小値	△ 20.1	△ 16.0	△ 12.4	△ 19.4	△ 5.5	△ 6.1	△ 8.8
平均値	6.5	6.8	15.0	5.9	△ 0.6	3.0	3.5

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2018年10月から2023年9月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

## 《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX、配当込)

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース)

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース)

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド (円ヘッジなし、円ベース)

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

## 指数について

●東証株価指数 (TOPIX、配当込) は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社 J P X総研又は株式会社 J P X総研の関連会社に帰属します。

●MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

●MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

●FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース) は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

●JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド (円ヘッジなし、円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

## 当ファンドのデータ

## 組入資産の内容

(2023年10月25日現在)

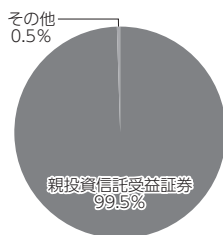
## ○組入上位ファンド

銘柄名	第26期末
アクティブバリュー マザーファンド	99.5%
組入銘柄数	1銘柄

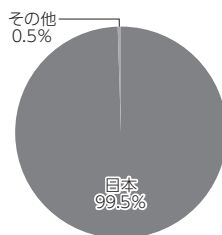
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

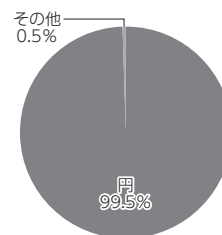
## ○資産別配分



## ○国別配分



## ○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

## 純資産等

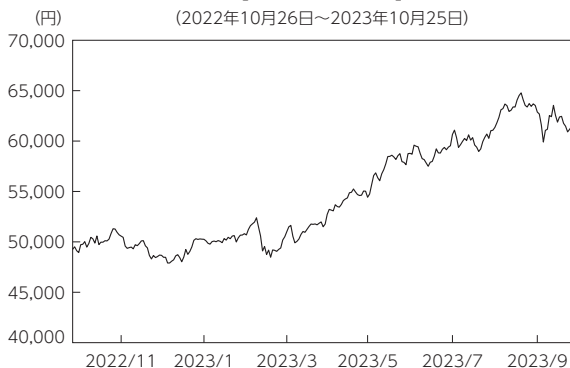
項目	第26期末
	2023年10月25日
純資産総額	5,890,892,848円
受益権総口数	1,751,640,330口
1万口当たり基準価額	33,631円

(注) 期中における追加設定元本額は399,609,563円、同解約元本額は318,400,169円です。

## 組入上位ファンドの概要

## アクティブバリュー マザーファンド

## 【基準価額の推移】



## 【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	
	金 額	比 率
(a) 売 買 委 託 手 数 料 ( 株 式 )	69 (69)	0.128 (0.128)
(b) そ の 他 費 用 ( そ の 他 )	0 ( 0 )	0.000 (0.000)
合 計	69	0.128

期中の平均基準価額は、54,325円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(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。

## 【組入上位10銘柄】

(2023年10月25日現在)

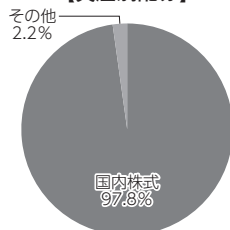
	銘 柄 名	業 種 / 種 別 等	通 貨	国 ( 地 域 )	比 率
1	ソニーグループ	電気機器	円	日本	3.4%
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	円	日本	3.3%
3	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	円	日本	3.3%
4	トヨタ自動車	輸送用機器	円	日本	3.2%
5	本田技研工業	輸送用機器	円	日本	2.6%
6	ソフトバンクグループ	情報・通信業	円	日本	2.5%
7	三菱商事	卸売業	円	日本	2.1%
8	日立製作所	電気機器	円	日本	2.1%
9	日東紡績	ガラス・土石製品	円	日本	1.7%
10	伊藤忠商事	卸売業	円	日本	1.7%
	組入銘柄数		100銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

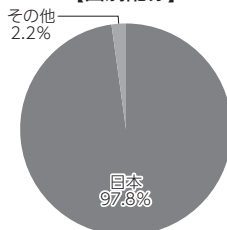
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

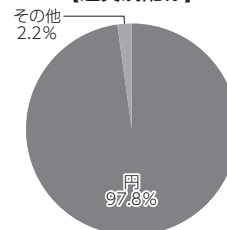
## 【資産別配分】



## 【国別配分】



## 【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。