

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27期(決算日2024年10月25日)

作成対象期間(2023年10月26日~2024年10月25日)

第27期末(2024年10月25日)

基準価額	39,187円
純資産総額	7,551百万円
第27期	
騰落率	16.5%
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、2024年10月25日に第27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)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

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

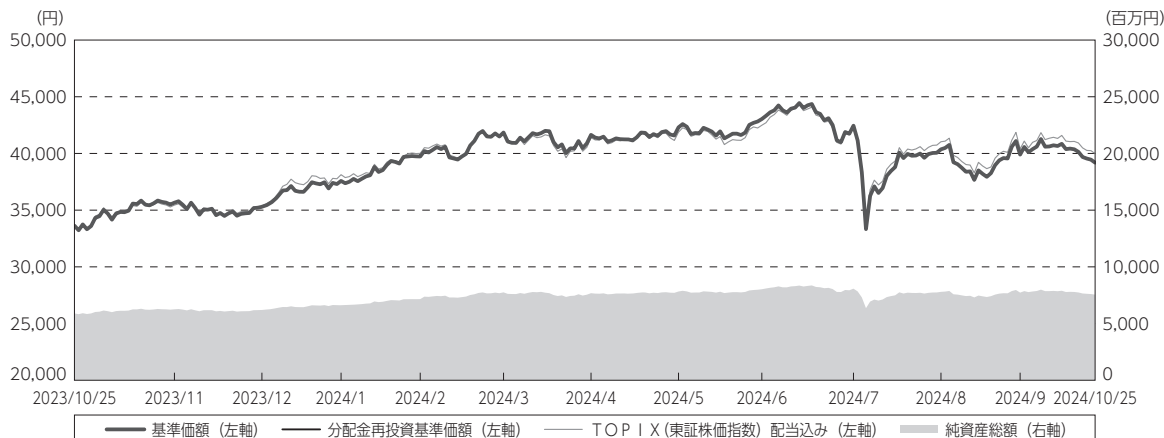
コールセンター 電話番号: 0120-25-1404
午前9時~午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●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

(2023年10月26日～2024年10月25日)



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。

<値上がり要因>

- ・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を期待されたこと。
- ・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。

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 円	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)	(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
(株 式)	(51)	(0.129)	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
(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。

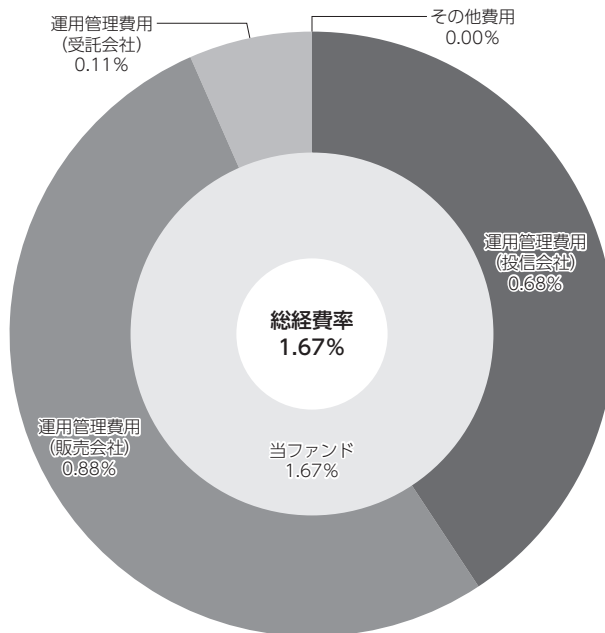
(注) 売買委託手数料は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

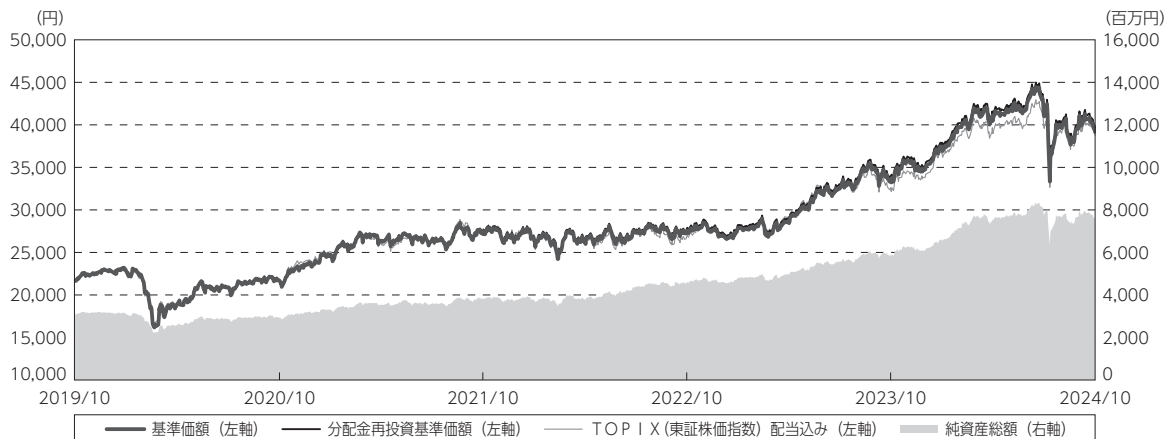
(注) 各比率は、年率換算した値です。

(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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2019年10月25日～2024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TOPIX（東証株価指数）配当込みは、2019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。

	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	2024年10月25日 決算日
基準価額 (円)	21,643	21,661	27,152	27,444	33,631	39,187
期間分配金合計(税込み) (円)	—	100	100	100	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	0.5	25.8	1.4	22.5	16.5
TOPIX(東証株価指数)配当込み騰落率 (%)	—	0.6	25.8	△ 1.9	21.2	18.9
純資産総額 (百万円)	3,072	2,932	3,796	4,584	5,890	7,551

- (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) 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。

投資環境

(2023年10月26日～2024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ッ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

(2023年10月26日～2024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「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れ替えを進めました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2023年10月26日～2024年10月25日)

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。

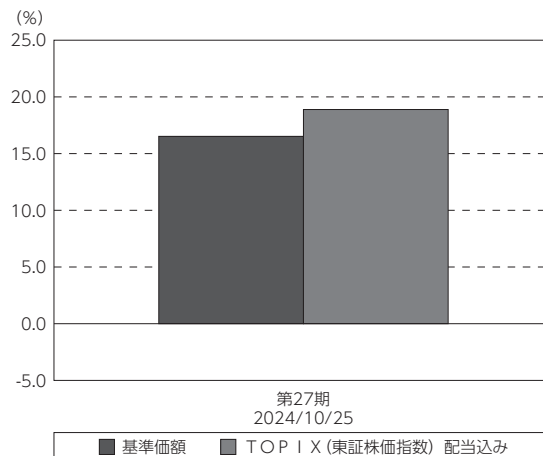
<マイナス要因>**(業種)**

- ・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

(2023年10月26日～2024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、分配金に充た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いません。

(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、収益面で見ると割安となった銘柄に対する物色が行なわれると思われる、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

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）

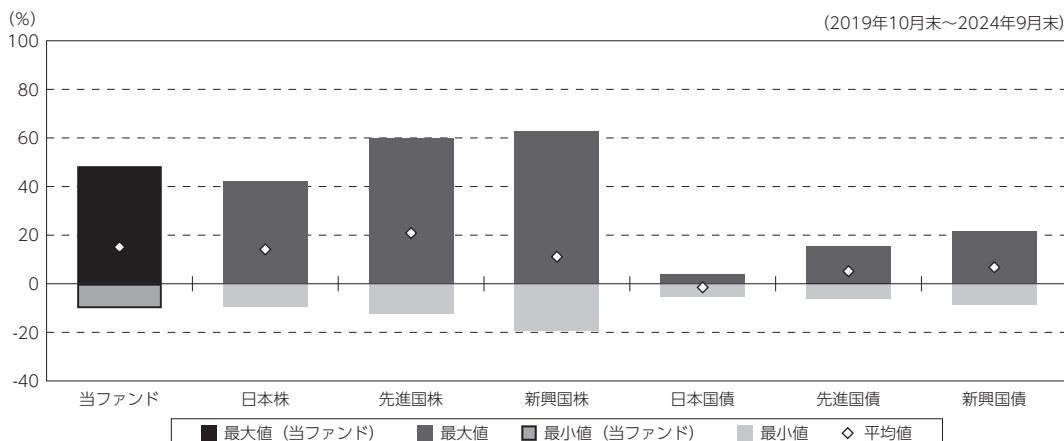
当ファンドについて、資金借入れの上限額を当ファンドの純資産の10%以内から純資産の範囲内へ変更するべく、2024年7月26日付けにて信託約款の一部に所要の変更を行ないました。（第35条）

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（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）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。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な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	48.4	42.1	59.8	62.7	3.7	15.3	21.5
最小値	△ 10.1	△ 9.5	△ 12.4	△ 19.4	△ 5.5	△ 6.1	△ 8.8
平均値	15.1	14.1	20.9	11.1	△ 1.5	5.2	6.8

(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) 2019年10月から2024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

(2024年10月25日現在)

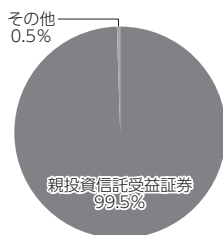
○組入上位ファンド

銘柄名	第27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

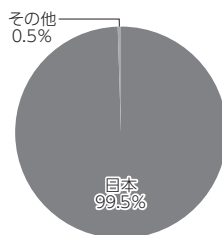
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(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。

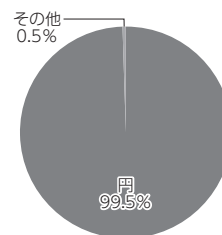
○資産別配分



○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27期末
	2024年10月25日
純資産総額	7,551,246,896円
受益権総口数	1,926,959,623口
1万口当たり基準価額	39,187円

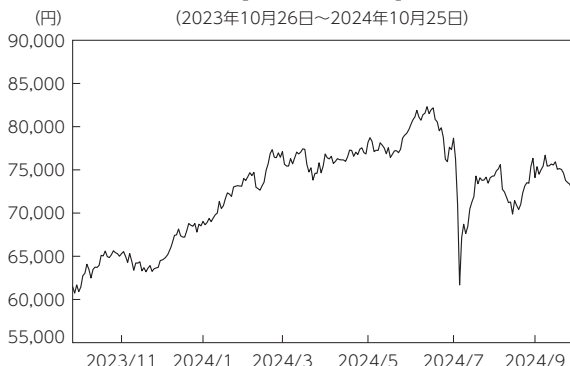
(注) 期中における追加設定元本額は556,968,774円、同解約元本額は381,649,481円です。

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】

(2023年10月26日～2024年10月25日)



【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	
	金 額	比 率
	円	%
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	94 (94)	0.129 (0.129)
合 計	94	0.129
期中の平均基準価額は、72,749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】

(2024年10月25日現在)

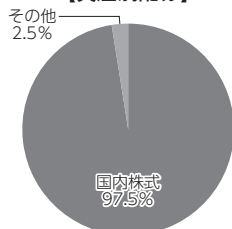
	銘 柄 名	業 種 / 種 別 等	通 貨	国 (地 域)	比 率
					%
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	円	日本	4.0
2	トヨタ自動車	輸送用機器	円	日本	3.8
3	日立製作所	電気機器	円	日本	3.8
4	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	円	日本	3.7
5	ソニーグループ	電気機器	円	日本	3.3
6	三菱商事	卸売業	円	日本	2.4
7	ソフトバンクグループ	情報・通信業	円	日本	2.3
8	武田薬品工業	医薬品	円	日本	1.7
9	三井物産	卸売業	円	日本	1.5
10	第一生命ホールディングス	保険業	円	日本	1.3
組入銘柄数			100銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

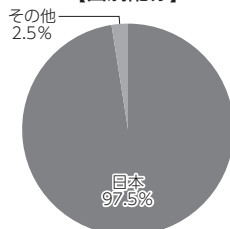
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(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。

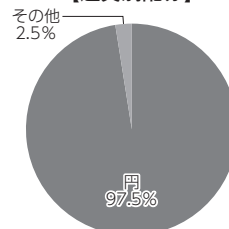
【資産別配分】



【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。