

年金積立 アクティブ・ダイナミクス 〈愛称 DC 投資力学〉

運用報告書(全体版)

第18期(決算日 2018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。
「年金積立 アクティブ・ダイナミクス」は、2018年12月14日に第18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	2001年10月25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	年金積立 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	年金積立 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なわないこともあります。	

<358320>

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(TOPIX)		株式組入比率	純資産額
		税金	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
14期(2014年12月15日)	10,697	10	11.3	1,379.29	12.8	98.5	1,629
15期(2015年12月14日)	11,781	10	10.2	1,527.88	10.8	98.4	1,694
16期(2016年12月14日)	10,775	10	△ 8.5	1,538.69	0.7	97.8	1,578
17期(2017年12月14日)	13,921	10	29.3	1,808.14	17.5	98.2	1,933
18期(2018年12月14日)	12,098	10	△13.0	1,592.16	△11.9	99.0	1,629

(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。

○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
	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率		
(期首)	円	%		%	%
2017年12月14日	13,921	—	1,808.14	—	98.2
12月末	14,219	2.1	1,817.56	0.5	98.2
2018年1月末	14,287	2.6	1,836.71	1.6	97.7
2月末	13,717	△ 1.5	1,768.24	△ 2.2	98.9
3月末	13,317	△ 4.3	1,716.30	△ 5.1	98.0
4月末	13,793	△ 0.9	1,777.23	△ 1.7	98.3
5月末	13,328	△ 4.3	1,747.45	△ 3.4	96.0
6月末	13,076	△ 6.1	1,730.89	△ 4.3	97.4
7月末	13,334	△ 4.2	1,753.29	△ 3.0	97.1
8月末	13,131	△ 5.7	1,735.35	△ 4.0	96.8
9月末	13,668	△ 1.8	1,817.25	0.5	99.0
10月末	12,699	△ 8.8	1,646.12	△ 9.0	97.8
11月末	12,732	△ 8.5	1,667.45	△ 7.8	97.0
(期末)					
2018年12月14日	12,108	△13.0	1,592.16	△11.9	99.0

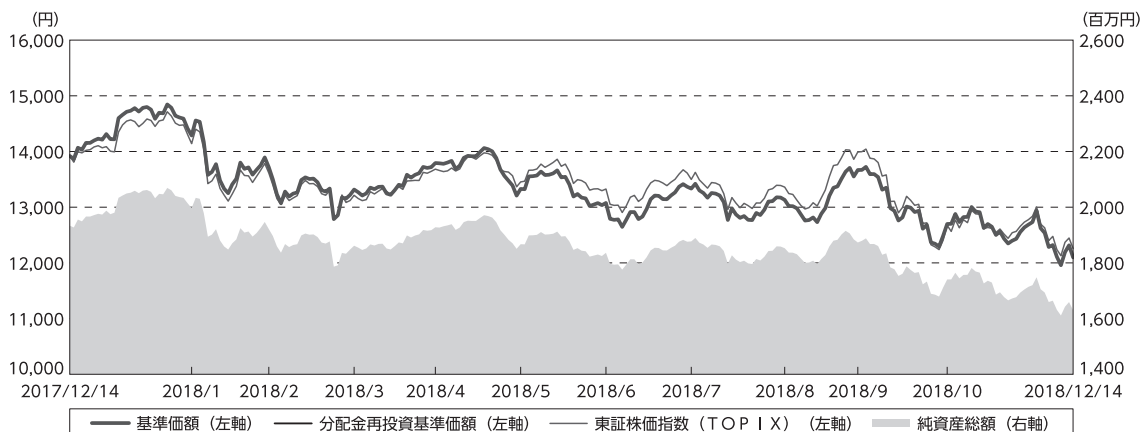
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

期中の基準価額等の推移



期首：13,921円

期末：12,098円 (既払分配金 (税込み)：10円)

騰落率：△13.0% (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 (2017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。

<値上がり要因>

- ・米国において法人税減税の実施による景気押し上げ期待が高まったこと。
- ・米国などによるシリアへの軍事攻撃の影響が限定的となり中東情勢を巡る警戒感が和らいだこと。
- ・米国が発動した中国製品に対する追加関税が景気に配慮した税率にとどまったこと (2018年7月中旬～9月下旬)。
- ・「シーズ・ホールディングス」、「第一三共」、「MonotaR0」などの保有株価の上昇が寄与したこと。

＜値下がり要因＞

- ・米国財務長官によるアメリカドル安の容認発言などを契機に円高／アメリカドル安が進行し、企業業績への懸念が高まったこと。
- ・米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式を中心に世界的に株価が大幅に下落したこと（2018年1月下旬～3月下旬、10月）。
- ・米国と中国との間の貿易摩擦の激化が懸念されたこと。
- ・「東洋エンジニアリング」、「T & Dホールディングス」、「大同特殊鋼」などの保有株価の下落が影響したと。

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。期間の初めから2018年1月中旬にかけては、米国において法人税減税の実施による景気押し上げ期待が高まったことなどから、TOPIXは上昇しました。1月下旬から3月下旬にかけては、米国財務長官によるアメリカドル安の容認発言などを契機に円高／アメリカドル安が進行し、企業業績への懸念が高まったことや、米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式主導で世界的に株価が大幅に下落したことなどを背景に、TOPIXは下落しました。4月上旬から5月中旬にかけては、米国などによるシリアへの軍事攻撃の影響が限定的となり中東情勢を巡る警戒感が和らいだことなどから、TOPIXは上昇しました。5月下旬から7月上旬にかけては、イタリアの政局混迷などが嫌気されたことや、米国と中国との間の貿易摩擦の激化が懸念されたことなどから、TOPIXは下落しました。7月中旬から9月下旬にかけては、米国が発動した中国製品に対する追加関税が景気に配慮した税率にとどまったとの見方から両国の対立激化への懸念が後退したことなどを背景に、TOPIXは上昇しました。10月上旬から期間末にかけては、米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式を中心に世界的に株価が下落したことや、中国の通信機器大手幹部の逮捕を契機に、米国と中国の間の貿易摩擦問題に対する警戒が再燃し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・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、P E R（株価収益率）やP B R（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
ジャパンブランド	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
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、13.0%（分配金再投資ベース）の値下がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数（TOPIX）」の下落率11.9%を概ね1.1%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。

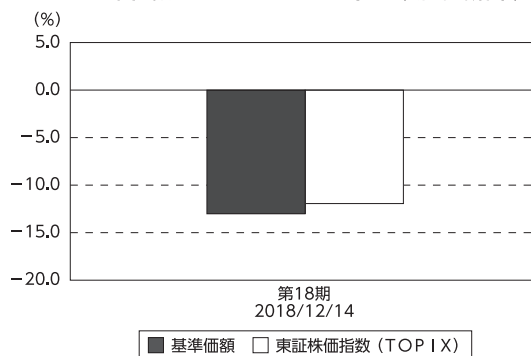
<プラス要因>

- ・「その他金融業」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一方で、「銀行業」、「非鉄金属」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。
- ・「シーズ・ホールディングス」、「第一三共」、「MonotaR0」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「機械」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一方で、「電気機器」、「サービス業」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。
- ・「東洋エンジニアリング」、「T&Dホールディングス」、「大同特殊鋼」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18期
	2017年12月15日～ 2018年12月14日
当期分配金	10
(対基準価額比率)	0.083%
当期の収益	—
当期の収益以外	10
翌期繰越分配対象額	9,476

(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・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)

今後も、「モチーフ」をベースとした銘柄選択など、中期的なスタンスに大きな変更はありませんが、短期的には、米国政府の政策方針の動向や金融政策の動向、欧州全体の景気動向、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には十分に注意する方針です。中期的には引き続き、海外では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期待できる企業、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と思われ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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 276	% 2.052	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(131)	(0.972)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(131)	(0.972)	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)	(15)	(0.108)	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	159	1.185	(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)	(159)	(1.185)	
(c) そ の 他 費 用	1	0.005	(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)	(0.005)	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	436	3.242	
期中の平均基準価額は、13,441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。

○ 売買及び取引の状況

(2017年12月15日～2018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 20,299	千円 34,022	千口 76,755	千円 123,524

○株式売買比率

(2017年12月15日～2018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	67,640,359千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	6,722,224千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	10.06	

(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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

利害関係人との取引状況

<年金積立 アクティブ・ダイナミクス>

区 分	買付額等 A			売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	
	うち利害関係人 との取引状況B	B A	D C			
金銭信託	百万円 312	百万円 312	% 100.0	百万円 312	百万円 312	% 100.0

<アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド>

区 分	買付額等 A			売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	
	うち利害関係人 との取引状況B	B A	D C			
金銭信託	百万円 1,412	百万円 1,412	% 100.0	百万円 1,412	百万円 1,412	% 100.0

平均保有割合 27.5%

※平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当ファンドの親投資信託所有口数の割合。

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あり、当ファンドに係る利害関係人とは三井住友信託銀行株式会社です。

○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 (2017年12月15日～2018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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2018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	1,143,094	1,086,637	1,622,024

(注) 親投資信託の2018年12月14日現在の受益権総口数は、3,554,043千口です。

○投資信託財産の構成

(2018年12月14日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド	1,622,024	98.3
コール・ローン等、その他	27,793	1.7
投資信託財産総額	1,649,817	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 (2018年12月14日現在)

○損益の状況 (2017年12月15日～2018年12月14日)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,649,817,229
コール・ローン等	22,676,063
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド(評価額)	1,622,024,308
未収入金	5,116,858
(B) 負債	19,911,835
未払収益分配金	1,347,290
未払信託報酬	18,516,821
未払利息	31
その他未払費用	47,693
(C) 純資産総額(A-B)	1,629,905,394
元本	1,347,290,477
次期繰越損益金	282,614,917
(D) 受益権総口数	1,347,290,477口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,098円

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 9,237
受取利息	61
支払利息	△ 9,298
(B) 有価証券売買損益	△203,583,249
売買益	5,333,791
売買損	△208,917,040
(C) 信託報酬等	△ 38,340,294
(D) 当期損益金(A+B+C)	△241,932,780
(E) 前期繰越損益金	514,202,174
(F) 追加信託差損益金	11,692,813
(配当等相当額)	(763,706,714)
(売買損益相当額)	(△752,013,901)
(G) 計(D+E+F)	283,962,207
(H) 収益分配金	△ 1,347,290
次期繰越損益金(G+H)	282,614,917
追加信託差損益金	11,692,813
(配当等相当額)	(763,853,746)
(売買損益相当額)	(△752,160,933)
分配準備積立金	512,854,884
繰越損益金	△241,932,780

(注) 当ファンドの期首元本額は1,388,946,692円、期中追加設定元本額は66,487,392円、期中一部解約元本額は108,143,607円です。

(注) 1口当たり純資産額は1.2098円です。

(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(2017年12月15日～2018年12月14日)は以下の通りです。

項 目	2017年12月15日～ 2018年12月14日
a. 配当等収益(経費控除後)	0円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	763,853,746円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	514,202,174円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,278,055,920円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	9,486円
g. 分配金	1,347,290円
h. 分配金(1万口当たり)	10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し処理しています。

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	10円
------------------	-----

○お知らせ

約款変更について

2017年12月15日から2018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、金融商品取引業等に関する内閣府令第130条第1項第8号の2に定める信用リスクを適正に管理する方法として、一般社団法人投資信託協会規則に従って委託会社が合理的な方法を定めるべく、2018年3月15日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(付表)

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18期（決算日 2018年12月14日）
 (2017年12月15日～2018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)		株組入比率	純資産額
	期騰落	中率	(ベンチマーク)	期騰落		
	円	%			%	百万円
14期(2014年12月15日)	12,103	13.7	1,379.29	12.8	99.0	8,526
15期(2015年12月14日)	13,625	12.6	1,527.88	10.8	98.9	7,910
16期(2016年12月14日)	12,726	△ 6.6	1,538.69	0.7	98.3	6,814
17期(2017年12月14日)	16,818	32.2	1,808.14	17.5	98.8	7,509
18期(2018年12月14日)	14,927	△11.2	1,592.16	△11.9	99.5	5,305

○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)		株組入比率
	騰落	率	(ベンチマーク)	騰落	
(期首)	円	%			%
2017年12月14日	16,818	—	1,808.14	—	98.8
12月末	17,195	2.2	1,817.56	0.5	99.0
2018年1月末	17,311	2.9	1,836.71	1.6	98.2
2月末	16,644	△ 1.0	1,768.24	△ 2.2	99.4
3月末	16,188	△ 3.7	1,716.30	△ 5.1	98.5
4月末	16,795	△ 0.1	1,777.23	△ 1.7	98.6
5月末	16,257	△ 3.3	1,747.45	△ 3.4	96.8
6月末	15,975	△ 5.0	1,730.89	△ 4.3	97.8
7月末	16,320	△ 3.0	1,753.29	△ 3.0	97.7
8月末	16,098	△ 4.3	1,735.35	△ 4.0	97.4
9月末	16,780	△ 0.2	1,817.25	0.5	98.1
10月末	15,617	△ 7.1	1,646.12	△ 9.0	98.5
11月末	15,688	△ 6.7	1,667.45	△ 7.8	97.5
(期末)					
2018年12月14日	14,927	△11.2	1,592.16	△11.9	99.5

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

(2017年12月15日～2018年12月14日)

基準価額の推移

期間の初め16,818円の基準価額は、期間末に14,927円となり、騰落率は△11.2%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。

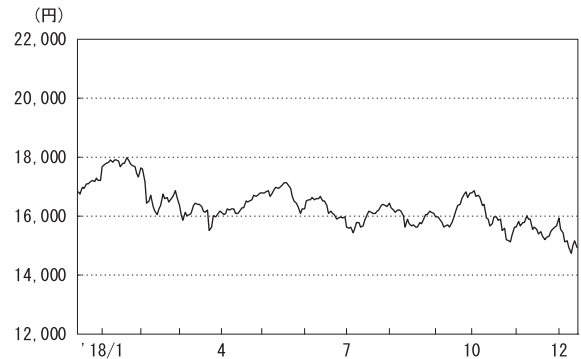
<値上がり要因>

- ・米国において法人税減税の実施による景気押し上げ期待が高まったこと。
- ・米国などによるシリアへの軍事攻撃の影響が限定的となり中東情勢を巡る警戒感が和らいだこと。
- ・米国が発動した中国製品に対する追加関税が景気に配慮した税率にとどまったこと（2018年7月中旬～9月下旬）。
- ・「シーズ・ホールディングス」、「第一三共」、「MonotaR0」などの保有株価の上昇が寄与したこと。

<値下がり要因>

- ・米国財務長官によるアメリカドル安の容認発言などを契機に円高／アメリカドル安が進行し、企業業績への懸念が高まったこと。
- ・米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式を中心に世界的に株価が大幅に下落したこと（2018年1月下旬～3月下旬、10月）。
- ・米国と中国の間の貿易摩擦の激化が懸念されたこと。
- ・「東洋エンジニアリング」、「T&Dホールディングス」、「大同特殊鋼」などの保有株価の下落が影響したと。

基準価額の推移



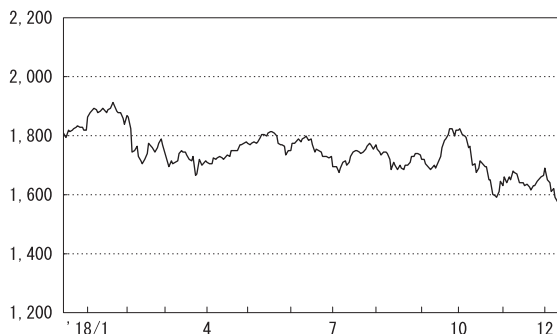
期首	期中高値	期中安値	期末
2017/12/14	2018/01/23	2018/12/11	2018/12/14
16,818円	17,983円	14,739円	14,927円

(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。

期間の初めから2018年1月中旬にかけては、米国において法人税減税の実施による景気押し上げ期待が高まったことなどから、ＴＯＰＩＸは上昇しました。1月下旬から3月下旬にかけては、米国財務長官によるアメリカドル安の容認発言などを契機に円高／アメリカドル安が進行し、企業業績への懸念が高まったことや、米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式主導で世界的に株価が大幅に下落したことなどを背景に、ＴＯＰＩＸは下落しました。4月上旬から5月中旬にかけては、米国などによるシリアへの軍事攻撃の影響が限定的となり中東情勢を巡る警戒感が和らいだことなどから、ＴＯＰＩＸは上昇しました。5月下旬から7月上旬にかけては、イタリアの政局混迷などが嫌気されたことや、米国と中国との間の貿易摩擦の激化が懸念されたことなどから、ＴＯＰＩＸは下落しました。7月中旬から9月下旬にかけては、米国が発動した中国製品に対する追加関税が景気に配慮した税率にとどまったとの見方から両国の対立激化への懸念が後退したことなどを背景に、ＴＯＰＩＸは上昇しました。10月上旬から期間末にかけては、米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式を中心に世界的に株価が下落したことや、中国の通信機器大手幹部の逮捕を契機に、米国と中国の間の貿易摩擦問題に対する警戒が再燃し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

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、P E R（株価収益率）やP B R（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
ジャパnbrand	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
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、11.2%の値下がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数（TOPIX）」の下落率11.9%を概ね0.7%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。

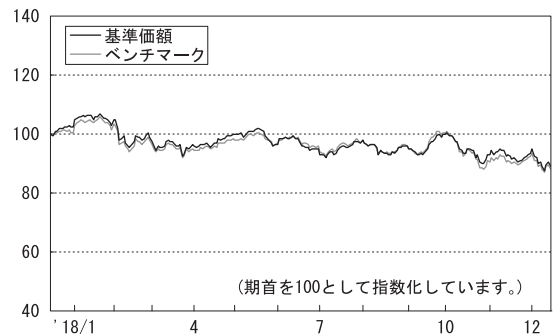
<プラス要因>

- ・「その他金融業」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一方で、「銀行業」、「非鉄金属」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。
- ・「シーズ・ホールディングス」、「第一三共」、「MonotaRO」などの銘柄選択効果が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「機械」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一方で、「電気機器」、「サービス業」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。
- ・「東洋エンジニアリング」、「T&Dホールディングス」、「大同特殊鋼」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（指数化）の推移



○今後の運用方針

今後も、「モチーフ」をベースとした銘柄選択など、中期的なスタンスに大きな変更はありませんが、短期的には、米国政府の政策方針の動向や金融政策の動向、欧州全体の景気動向、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には十分に注意する方針です。中期的には引き続き、海外では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期待できる企業、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と思われ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。

○1万口当たりの費用明細

(2017年12月15日～2018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 195 (195)	% 1.187 (1.187)	(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	195	1.187	
期中の平均基準価額は、16,405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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

株式

国 内	上場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株	千円	千株	千円
		15,171	33,181,207	16,965	34,459,151
		(△ 382)	(-)		

(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

(2017年12月15日～2018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	67,640,359千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	6,722,224千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	10.06

(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

(2017年12月15日～2018年12月14日)

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B		売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	
			$\frac{B}{A}$			$\frac{D}{C}$
金銭信託	百万円 1,412	百万円 1,412	% 100.0	百万円 1,412	百万円 1,412	% 100.0

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あり、当ファンドに係る利害関係人とは三井住友信託銀行株式会社です。

○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 (2017年12月15日～2018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

(2018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
鉱業 (0.0%)			
石油資源開発	—	0.1	226
建設業 (5.1%)			
コムシスホールディングス	12.7	—	—
清水建設	0.1	143.4	129,777
長谷工コーポレーション	0.1	—	—
前田建設工業	1	—	—
大東建託	0.1	9	137,160
前田道路	1	—	—
きんでん	0.1	—	—
協和エクシオ	15.3	—	—
日揮	73.9	—	—
東芝プラントシステム	—	0.1	216
千代田化工建設	352.7	—	—
食料品 (1.9%)			
日清製粉グループ本社	0.1	—	—
コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス	41.3	0.1	323
東洋水産	—	0.1	405
日清食品ホールディングス	0.2	—	—
日本たばこ産業	—	35.7	102,048
繊維製品 (0.0%)			
東洋紡	0.2	—	—
東レ	0.1	—	—
ワコールホールディングス	—	0.1	296
パルプ・紙 (1.5%)			
王子ホールディングス	1	—	—
大王製紙	—	58.9	76,864
化学 (9.1%)			
日産化学	0.1	—	—
日本触媒	—	22.9	162,819
カネカ	—	18.9	78,624
三菱瓦斯化学	0.1	—	—
J S R	—	0.1	172
ダイセル	—	0.1	119
住友ベークライト	—	20.6	80,855

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
アイカ工業	—	0.1	358
日本ペイントホールディングス	—	0.1	386
資生堂	20.3	0.1	716
コーセー	6.7	9.2	157,320
シーズ・ホールディングス	29.1	—	—
日東電工	0.1	—	—
エフピコ	—	0.1	656
ニフコ	—	0.1	278
ユニ・チャーム	0.1	—	—
医薬品 (2.9%)			
協和発酵キリン	1	—	—
武田薬品工業	—	18.5	73,648
田辺三菱製薬	46	0.1	166
エーザイ	0.1	0.1	961
第一三共	80.2	18.5	77,071
石油・石炭製品 (—%)			
出光興産	39.6	—	—
ゴム製品 (0.0%)			
横浜ゴム	0.2	—	—
ブリヂストン	—	0.1	450
住友ゴム工業	0.1	0.1	141
ガラス・土石製品 (1.5%)			
住友大阪セメント	1	0.1	470
日本特殊陶業	—	35.1	78,343
鉄鋼 (1.5%)			
大同特殊鋼	—	17.2	78,174
非鉄金属 (—%)			
三菱マテリアル	0.1	—	—
住友金属鉱山	0.5	—	—
金属製品 (3.0%)			
SUMCO	79.2	—	—
東洋製罐グループホールディングス	—	61.5	157,009
リンナイ	0.1	—	—
機械 (10.2%)			
三浦工業	0.1	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
オークマ	—	0.1	518
オーエスジー	0.1	—	—
DMG森精機	77.1	0.1	134
SMC	—	3.4	118,456
小松製作所	—	0.1	261
住友重機械工業	—	0.1	373
日立建機	9.8	—	—
ハーモニック・ドライブ・システムズ	—	26.8	91,924
クボタ	0.1	0.1	175
荏原製作所	9.1	0.1	274
栗田工業	0.1	—	—
タダノ	—	0.1	112
ホシザキ	—	0.1	740
ジェイテクト	—	88.7	117,438
THK	—	52	121,732
マキタ	0.1	—	—
三菱重工業	—	19.6	83,221
IHI	—	0.1	346
電気機器 (8.9%)			
イビデン	—	50.6	86,829
東芝	392	—	—
安川電機	—	27.6	82,330
東芝テック	—	0.1	264
マブチモーター	—	0.1	366
オムロン	—	19.8	88,506
日本電気	—	0.1	358
富士通	—	0.2	1,421
富士通ゼネラル	—	0.1	154
横河電機	—	0.1	204
堀場製作所	0.1	0.1	488
アドバンテスト	18.3	0.1	207
キーエンス	0.6	—	—
スタンレー電気	0.1	34.2	107,388
カシオ計算機	—	0.1	150
ローム	2.9	13.6	97,920
浜松トニクス	0.2	0.1	371
京セラ	0.1	—	—
太陽誘電	—	0.1	183
村田製作所	—	0.1	1,605

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
小糸製作所	0.1	0.1	578
SCREENホールディングス	3.9	—	—
リコー	142.9	0.1	109
輸送用機器 (8.0%)			
豊田自動織機	0.1	—	—
デンソー	0.1	50.9	261,218
いすゞ自動車	203.9	48.8	79,275
トヨタ自動車	—	0.1	682
日野自動車	0.1	—	—
三菱自動車工業	186.5	0.2	134
マツダ	—	0.1	124
スズキ	40.9	0.1	541
豊田合成	53.1	35	79,240
精密機器 (1.5%)			
テルモ	0.1	—	—
ニコン	120.2	—	—
トプコン	44.3	47.7	77,798
HOYA	0.2	0.1	687
その他製品 (5.0%)			
パイロットコーポレーション	—	0.1	584
アシックス	—	164.3	264,523
ヤマハ	—	0.1	511
任天堂	0.1	—	—
電気・ガス業 (1.6%)			
関西電力	—	49.2	85,829
北陸電力	0.1	—	—
東京瓦斯	0.1	0.1	291
陸運業 (6.0%)			
阪急阪神ホールディングス	0.1	—	—
名古屋鉄道	—	40	112,520
日本通運	0.1	—	—
ヤマトホールディングス	39.6	0.1	303
山九	0.1	—	—
福山通運	34.1	22.8	103,968
セイノーホールディングス	84	63.4	99,284
海運業 (0.0%)			
商船三井	0.2	0.1	261
空運業 (1.5%)			
日本航空	—	19.6	77,714

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ANAホールディングス	0.1	—	—
倉庫・運輸関連業(－%)			
上組	0.1	—	—
情報・通信業(6.5%)			
コーエーテクモホールディングス	—	43.7	83,729
ヤフー	—	0.1	29
トレンドマイクロ	0.1	—	—
日本オラクル	0.2	—	—
オービックビジネスコンサルタント	—	6.6	64,218
伊藤忠テクノソリューションズ	16	—	—
大塚商会	13.2	0.1	338
KDDI	—	46.8	123,505
カブコン	—	0.1	216
SCSK	—	17.6	73,040
卸売業(2.3%)			
メディカルホールディングス	—	0.1	254
丸紅	0.1	—	—
豊田通商	69.2	33.5	118,087
住友商事	165.4	0.1	167
PALTAC	0.3	0.1	566
スズケン	—	0.1	613
小売業(6.1%)			
エービーシー・マート	—	12.6	79,380
アスクル	0.5	—	—
Monotaro	—	20.3	60,879
ZOZO	—	69.9	177,825
三越伊勢丹ホールディングス	241.8	0.1	133
コスモス薬品	0.1	0.1	2,086
ドンキホーテホールディングス	32.9	0.1	709
ユニ・ファミリーマートホールディングス	33.5	—	—
エイチ・ツー・オー リテイリング	0.1	0.1	177
イオン	0.1	—	—
アインホールディングス	0.1	—	—
サンドラッグ	20.9	—	—
銀行業(5.7%)			
コンコルディア・フィナンシャルグループ	181	—	—
三菱UFJフィナンシャル・グループ	356.6	253.2	147,640

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
三井住友フィナンシャルグループ	0.1	39.6	155,113	
千葉銀行	125	0.1	65	
ふくおかフィナンシャルグループ	185	0.2	497	
静岡銀行	—	0.1	92	
証券・商品先物取引業(0.0%)				
SBIホールディングス	—	0.1	236	
保険業(2.0%)				
ソニーフィナンシャルホールディングス	0.5	—	—	
T&Dホールディングス	82.8	74.4	107,619	
その他金融業(3.8%)				
全国保証	—	35.3	130,080	
東京センチュリー	—	0.1	501	
イオンフィナンシャルサービス	0.3	—	—	
日立キャピタル	—	28.1	68,704	
不動産業(1.0%)				
東急不動産ホールディングス	182.1	—	—	
パーク24	0.1	0.1	303	
三井不動産	—	0.1	273	
住友不動産	1	—	—	
レオパレス21	164.4	—	—	
イオンモール	—	28.1	52,996	
エヌ・ティ・ティ都市開発	115.6	—	—	
日本空港ビルデング	0.2	—	—	
サービス業(3.4%)				
総合警備保障	0.1	—	—	
バリューコマース	—	0.1	147	
電通	—	0.1	527	
オリエンタルランド	—	7.2	81,036	
サイバーエージェント	64.4	—	—	
楽天	0.1	—	—	
日本郵政	—	76	97,888	
エイチ・アイ・エス	0.1	—	—	
ベネッセホールディングス	0.1	—	—	
合 計	株数・金額	4,324	2,147	5,276,378
	銘柄数<比率>	113	119	<99.5%>

(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

(2018年12月14日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	5,276,378	91.1
コール・ローン等、その他	513,101	8.9
投資信託財産総額	5,789,479	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 (2018年12月14日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	5,789,479,612
コール・ローン等	44,482,952
株式(評価額)	5,276,378,120
未収入金	468,175,040
未取配当金	443,500
(B) 負債	484,461,039
未払金	479,344,119
未払解約金	5,116,858
未払利息	62
(C) 純資産総額(A-B)	5,305,018,573
元本	3,554,043,200
次期繰越損益金	1,750,975,373
(D) 受益権総口数	3,554,043,200口
1万口当たり基準価額(C/D)	14,927円

(注) 当ファンドの期首元本額は4,464,950,266円、期中追加設定元本額は20,299,166円、期中一部解約元本額は931,206,232円です。

(注) 2018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 2,467,405,357円
 ・年金積立 アクティブ・ダイナミクス 1,086,637,843円

(注) 1口当たり純資産額は1.4927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。

○損益の状況 (2017年12月15日～2018年12月14日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	132,818,401
受取配当金	132,666,982
受取利息	225
その他収益金	190,790
支払利息	△ 39,596
(B) 有価証券売買損益	△ 865,289,066
売買益	1,114,248,505
売買損	△1,979,537,571
(C) 保管費用等	△ 5,021
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 732,475,686
(E) 前期繰越損益金	3,044,068,576
(F) 追加信託差損益金	13,723,665
(G) 解約差損益金	△ 574,341,182
(H) 計(D+E+F+G)	1,750,975,373
次期繰越損益金(H)	1,750,975,373

(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)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(G)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。

○お知らせ

約款変更について

2017年12月15日から2018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、金融商品取引業等に関する内閣府令第130条第1項第8号の2に定める信用リスクを適正に管理する方法として、一般社団法人投資信託協会規則に従って委託会社が合理的な方法を定めるべく、2018年3月15日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(付表)