

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14期（決算日 2014年12月15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、2014年12月15日に第14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
http://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。

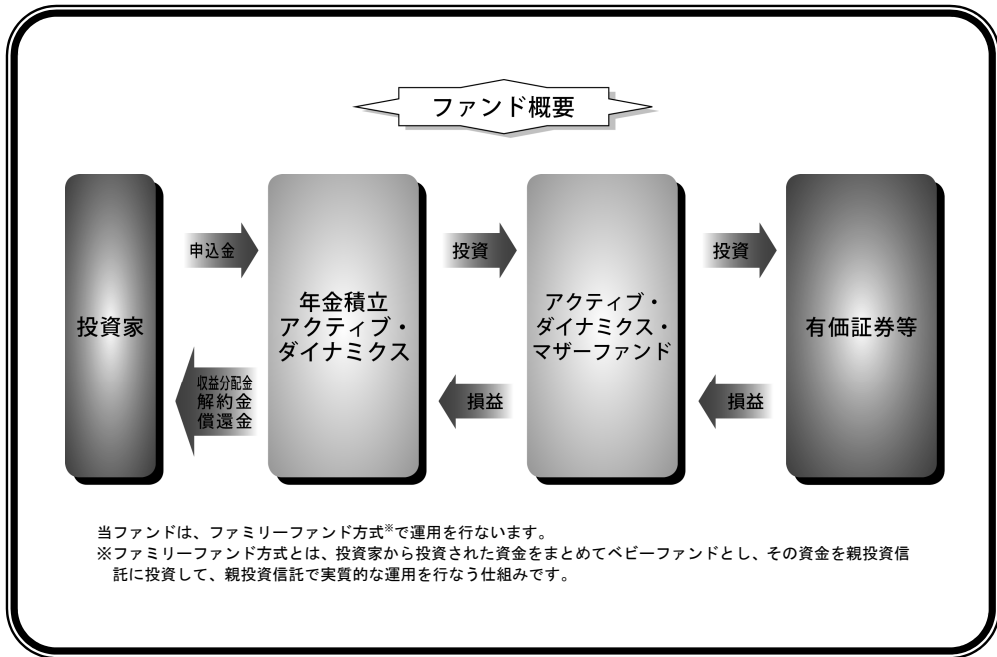
●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

Contents

◇ 年金積立 アクティブ・ダイナミクス …………… 1

(ご参考) 投資対象先の直近の内容

◆ アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド …………… 13



【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) (ベンチマーク)		株式組入比率	純資産総額
		税金	分配	み騰落	騰落	騰落		
	円		円	騰落	騰落	騰落	%	百万円
10期(2010年12月14日)	6,755		10	△ 2.8	901.89	1.9	98.0	931
11期(2011年12月14日)	5,547		10	△ 17.7	736.98	△ 18.3	94.4	811
12期(2012年12月14日)	5,953		10	7.5	801.04	8.7	95.1	932
13期(2013年12月16日)	9,619		10	61.8	1,222.95	52.7	98.7	1,506
14期(2014年12月15日)	10,697		10	11.3	1,379.29	12.8	98.5	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	基準価額		東証株価指数(TOPIX) (ベンチマーク)		株式組入比率
		騰落	騰落率	騰落	騰落率	
(期首) 2013年12月16日	円 9,619		% -		% -	% 98.7
12月末	10,354		7.6	1,302.29	6.5	98.7
2014年1月末	9,659		0.4	1,220.64	△ 0.2	98.9
2月末	9,403		△ 2.2	1,211.66	△ 0.9	98.1
3月末	9,265		△ 3.7	1,202.89	△ 1.6	97.2
4月末	8,879		△ 7.7	1,162.44	△ 4.9	97.8
5月末	9,149		△ 4.9	1,201.41	△ 1.8	98.5
6月末	9,660		0.4	1,262.56	3.2	98.8
7月末	9,887		2.8	1,289.42	5.4	98.9
8月末	9,913		3.1	1,277.97	4.5	98.9
9月末	10,405		8.2	1,326.29	8.5	98.1
10月末	10,448		8.6	1,333.64	9.1	98.5
11月末	10,884		13.2	1,410.34	15.3	98.7
(期末) 2014年12月15日	10,707		11.3	1,379.29	12.8	98.5

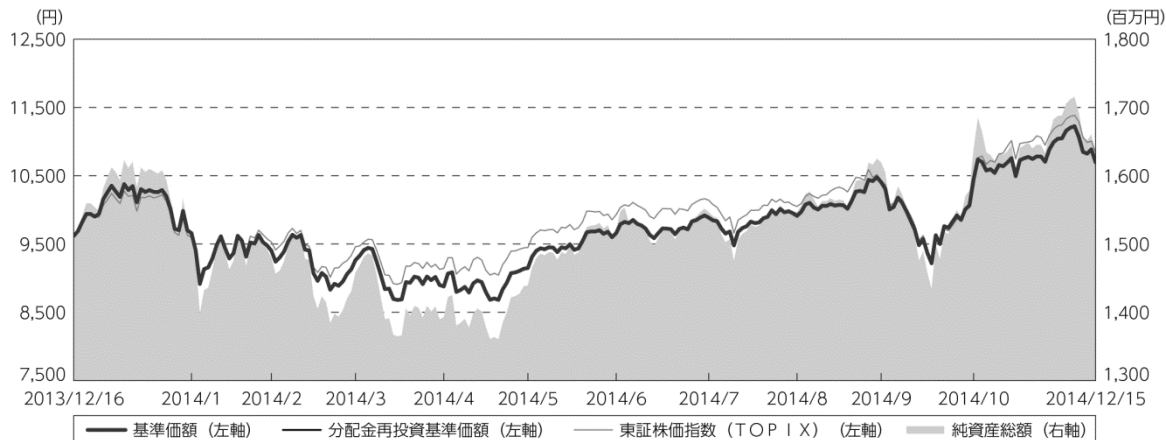
(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

(2013年12月17日～2014年12月15日)

期中の基準価額等の推移



期 首：9,619円

期 末：10,697円 (既払分配金(税込み)：10円)

騰落率： 11.3% (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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、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(2013年12月16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) ペンチマークは、東証株価指数(TOPIX)です。

○基準価額の推移

期首9,619円の基準価額は、期末に10,697円(分配後)となり、分配金を加味した騰落率は+11.3%となりました。

○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。当期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>

- ・円安の進行を受けて輸出関連企業の収益向上への期待が高まったこと。
- ・好調な内容の経済指標の発表などを受けて米国などの景気に対する楽観的な見方が強まったこと。
- ・日銀が追加の金融緩和を決定・実施したこと。
- ・衆議院解散・総選挙の実施を受けて、政権の安定化などへの期待が高まったこと。
- ・ポートフォリオにおいて、「富士重工業」、「アシックス」、「オリエンタルランド」などの銘柄選択が寄与したこと。

<値下がり要因>

- ・米国において金融緩和政策の縮小への懸念が強まったこと。
- ・軟調な経済指標の発表などを背景に、欧州や中国などにおいて景気減速懸念が強まったこと。
- ・ウクライナ情勢や中東情勢の緊迫化などを受けて投資家によるリスク回避姿勢が強まったこと。
- ・ポートフォリオにおいて、「サンリオ」、「ユナイテッドアローズ」、「電気興業」などの銘柄選択が影響したこと。

投資環境

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数（TOPIX）は期首と比べて上昇しました。期首から2014年1月中旬にかけては、円が1アメリカドル=100円を超える円安となり輸出関連企業の収益向上が期待されたことや、米国市場の株価が緩和的な金融政策の継続期待などを受けて堅調に推移したことなどから、TOPIXは上昇基調となりました。1月下旬から2月初めにかけては、中国などにおける景気減速懸念を背景とする新興国通貨安や投資家によるリスク回避姿勢の強まりなどから、TOPIXは急落しました。2月中旬から5月中旬にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化や、日銀による追加金融緩和策への期待の後退などが重しとなり、TOPIXは一進一退で推移しました。5月下旬から9月にかけては、政府による新たな成長戦略の策定への期待や、年金資金の日本株式への投資比率の引き上げによる株式需給の改善への期待の高まり、円安の進行などを好感し、TOPIXは上昇基調となりました。10月前半は、軟調な経済指標の発表などを背景に欧州や中国などにおいて景気減速懸念が強まったことや、為替市場で円高へ振れたことなどを受けてTOPIXは急落しました。10月後半から期末にかけては、日銀による追加金融緩和の決定などを受けた円安の大幅な進行や、米国などにおける堅調な内容の経済指標の発表、衆議院解散・総選挙の実施を受けた政権の安定化などへの期待の高まりなどを背景に、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ってまいりました。

個々の「銘柄」においては、「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
ライフスタイルの変化と企業の対応力	停滞感が続く国内景気や、消費性向の変化などがもたらしたライフスタイルの変化を、柔軟に取り込み付加価値を生み出すと期待される企業
既存（製品・技術・サービス）の再活性化	既存の製品・技術・サービス自体の改善や販売方法の改善により、製品・技術・サービスの付加価値を再度引き上げることが期待できる企業
高次元生産設備の実現	製造業において重要な課題である生産工程の効率化、高付加価値化を実施できる企業、またこれに対応できる技術を持つ企業

投資行動

「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、以下のような投資行動を実施しました。

期首～2014年7月

- ・「前田建設工業」、「日本電産」など、内需関連で景気回復や設備投資需要の高まりに強いビジネスを持つ企業や、主力製品の強みを背景に今後もグローバルでの売上拡大や収益改善が見込める企業などを中心に、新規組入れや買い増しを行なう一方で、株価上昇により割安感が薄れた企業や、業績モメンタムが鈍化する懸念がある企業などについて、保有株の一部や全部の売却を実施しました。

2014年8月～期末

- ・「ミネベア」、「良品計画」など、売上げ拡大に伴う業績改善が見込まれる企業などの新規組入れや買い増しを行なう一方で、株価上昇により割安感が薄れた企業や、業績モメンタムが鈍化する懸念がある企業などについて、保有株の一部や全部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

期中における基準価額は、11.3%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12.8%を概ね1.5%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。

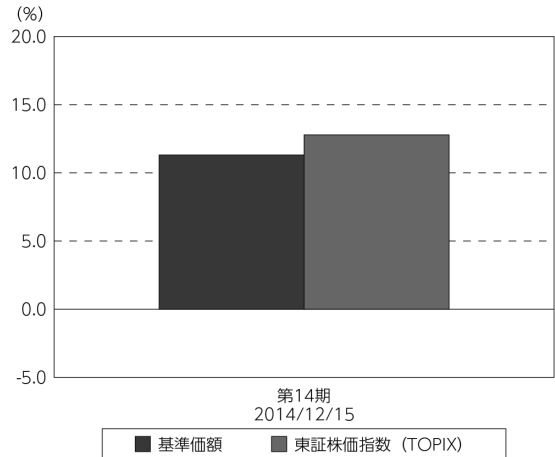
<プラス要因>

- ・「電気機器」、「建設業」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する一方で、「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。
- ・「富士重工業」、「アシックス」、「オリエンタルランド」などの銘柄が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「その他金融業」、「不動産業」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する一方で、「食料品」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。
- ・「サンリオ」、「ユナイテッドアローズ」、「電気興業」などの銘柄が影響したこと。

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込みです。

(注) ベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) です。

分配金

当期における分配金は、運用実績や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、1万円当たり、税込み)

項目	第14期
	2013年12月17日～ 2014年12月15日
当期分配金 (対基準価額比率)	10 0.093%
当期の収益	10
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	6,273

(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)

国内景気は、消費税増税後の個人消費は、駆け込み需要の反動減の影響などから回復が鈍いこと、企業においても、生産低迷や輸出の伸び悩みが指摘されるなど、先行き不透明感が高まっていると考えられます。一方で、消費税率再引き上げの先送りにより徐々に消費者心理も改善方向にあることや、景気下支えのための新たな経済政策への期待や、円安を背景とした企業業績の回復への期待などもあることから、景気の更なる下振れリスクは限定的であると予想されます。

株式市場は、今後、国内景気の不透明感などから、一時的に様子見ムードが広がる可能性はあるものの、一方で、補正予算による追加の景気対策に加え、日銀の追加金融緩和を通じた円安進行による企業業績の上方修正期待、公的年金の運用改革による買いなど需給面での好材料が下支えとなると考えられることから、当面は底堅い推移が見込まれると考えています。

このような見通しの下、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、中東情勢などの地政学リスク、新興国の景気減速懸念の強まり、日本と中国の関係の緊張長期化、中国を中心としたアジアの景気動向、為替動向など、外部環境の変化に十分に注意しながら運用を行なうとともに、国内では、日銀の追加金融緩和を通じた円安進行による企業業績の動向、公的年金の運用改革による需給面の動向、消費税率再引き上げの先送りが国内景気に及ぼす影響などについても注意しながら運用を行なう方針です。

中期的には、マネジメントクオリティの高い企業を中心に、世界経済の構造の変化に対応して業績を伸ばすことが期待できる企業、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

(2013年12月17日～2014年12月15日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	201	2.046	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(95)	(0.972)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(95)	(0.967)	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)	(11)	(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	20	0.200	(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)	(20)	(0.200)	
(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
合 計	222	2.251	
期中の平均基準価額は、9,825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

(2013年12月17日～2014年12月15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 71,790	千円 77,503	千口 139,899	千円 156,179

○株式売買比率

(2013年12月17日～2014年12月15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	14,381,564千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	8,447,378千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.70

(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

(2013年12月17日～2014年12月15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 (2013年12月17日～2014年12月15日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2013年12月17日～2014年12月15日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2014年12月15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	1,407,926	1,339,816	1,621,580

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2014年12月15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	1,621,580	98.1
コール・ローン等、その他	31,027	1.9
投資信託財産総額	1,652,607	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 (2014年12月15日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,652,607,057
コール・ローン等	26,542,951
アクティブ・ダイナミクス・マザーファンド(評価額)	1,621,580,242
未収入金	4,483,819
未収利息	45
(B) 負債	22,801,226
未払収益分配金	1,523,603
未払解約金	5,212,789
未払信託報酬	16,023,572
その他未払費用	41,262
(C) 純資産総額(A-B)	1,629,805,831
元本	1,523,603,979
次期繰越損益金	106,201,852
(D) 受益権総口数	1,523,603,979口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,697円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,566,574,215円、期中追加設定元本額は108,432,596円、期中一部解約元本額は151,402,832円です。

(注) 1口当たり純資産額は1,0697円です。

○損益の状況 (2013年12月17日～2014年12月15日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	8,905
受取利息	8,905
(B) 有価証券売買損益	195,426,112
売買益	205,348,169
売買損	△ 9,922,057
(C) 信託報酬等	△ 30,966,016
(D) 当期損益金(A+B+C)	164,469,001
(E) 前期繰越損益金	△ 5,519,622
(F) 追加信託差損益金	△ 51,223,924
(配当等相当額)	(798,315,514)
(売買損益相当額)	(△849,539,438)
(G) 計(D+E+F)	107,725,455
(H) 収益分配金	△ 1,523,603
次期繰越損益金(G+H)	106,201,852
追加信託差損益金	△ 51,223,924
(配当等相当額)	(798,452,256)
(売買損益相当額)	(△849,676,180)
分配準備積立金	157,425,776

(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) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(18,363,291円)、費用控除後の有価証券等損益額(2,226,076円)、信託約款に規定する収益調整金(798,452,256円)および分配準備積立金(138,360,012円)より分配対象収益は957,401,635円(1万口当たり6,283円)であり、うち1,523,603円(1万口当たり10円)を分配金額としております。

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。

○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

2013年12月17日から2014年12月15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、2013年6月に改正された金融商品取引法および投資信託及び投資法人に関する法律ならびにこれに関連する政令・内閣府令が2014年12月1日に施行されたため、改正後の法令に対応させるべく、2014年12月1日付にて信託約款に所要の変更を行ないました。(第28条の2、第57条の2)

ご参考

「資産、負債、元本及び基準価額の状況」および「損益の状況」に記載している一般的な項目についての説明。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

項	目	説	明
(A)	資産	ファンドの有する財産の合計額	
	コール・ローン等	金融機関向けの短期貸付資金や短期金融商品等の残高	
	各有価証券等(評価額)	株や債券、ファンド等の有価証券等の評価額	
	未収入金	入金予定の有価証券の売却代金等	
	未収配当金	入金予定の株式等の配当金	
	未収利息	入金予定の債券等の利息	
(B)	負債	支払い予定額の合計	
	未払金	支払い予定の有価証券の買付代金等	
	未払収益分配金	支払い予定の収益分配金	
	未払信託報酬	支払い予定の信託報酬の金額	
(C)	純資産総額(A-B)	ファンド全体の評価金額	
	元本	ファンドの元本部分の残高	
	次期繰越損益金	純資産総額と元本残高との差額で、翌期に繰越す損益金の合計額	
(D)	受益権総口数	受益者の保有総口数	
	1(万)口当たり基準価額(C÷D)	ファンドの単位当たりの時価	

○損益の状況

項	目	説	明
(A)	配当等収益	ファンドが直接受け取った配当金や利息等の合計	
	受取配当金	ファンドが直接受け取った株式等の配当金の合計	
	受取利息	ファンドが直接受け取ったコール・ローンや債券等の利息の合計	
(B)	有価証券売買損益	有価証券売買時の損益と評価損益の合計	
	売買益	各有価証券の売買益と期末評価益の合計	
	売買損	各有価証券の売買損と期末評価損の合計	
(C)	信託報酬等	信託報酬や保管費用等のファンドの経費	
(D)	当期損益金(A+B+C)	当期における収支合計	
(E)	前期繰越損益金	前期分の繰越損益金と分配準備積立金の合計から当期中の解約で発生する取り崩し分を控除した金額	
(F)	追加信託差損益金	受益者がファンドに新規に払込んだ金額とファンドの元本との差額(基準価額と単位当たり元本との差額)を調整した金額	
	(配当等相当額)	(配当等に相当する額)	
	(売買損益相当額)	(売買損益に相当する額)	
(G)	計(D+E+F)	期中の収支の総合計額	
(H)	収益分配金	収益分配金の合計額	
	次期繰越損益金(G+H)	翌期に繰り越す損益金の合計額(期中の収支の総合計額から収益分配金の金額を引いたもの)	
	追加信託差損益金	翌期に繰り越す追加信託差損益金	
	(配当等相当額)	(配当等に相当する額)	
	(売買損益相当額)	(売買損益に相当する額)	
	分配準備積立金	分配金を支払うための準備積立金	
	繰越損益金	繰越損益の合計金額	

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14期（決算日 2014年12月15日）
（2013年12月17日～2014年12月15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	中率		
	円	%		%	%	百万円
10期(2010年12月14日)	6,997	△ 0.9	901.89	1.9	98.4	8,372
11期(2011年12月14日)	5,867	△16.1	736.98	△18.3	94.9	6,307
12期(2012年12月14日)	6,438	9.7	801.04	8.7	95.6	6,204
13期(2013年12月16日)	10,648	65.4	1,222.95	52.7	99.2	8,793
14期(2014年12月15日)	12,103	13.7	1,379.29	12.8	99.0	8,526

○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	率	
(期首)	円	%		%	%
2013年12月16日	10,648	—	1,222.95	—	99.2
12月末	11,475	7.8	1,302.29	6.5	99.2
2014年1月末	10,720	0.7	1,220.64	△ 0.2	99.4
2月末	10,450	△ 1.9	1,211.66	△ 0.9	98.6
3月末	10,313	△ 3.1	1,202.89	△ 1.6	97.6
4月末	9,898	△ 7.0	1,162.44	△ 4.9	98.3
5月末	10,218	△ 4.0	1,201.41	△ 1.8	99.0
6月末	10,811	1.5	1,262.56	3.2	99.3
7月末	11,086	4.1	1,289.42	5.4	99.4
8月末	11,133	4.6	1,277.97	4.5	99.4
9月末	11,709	10.0	1,326.29	8.5	98.6
10月末	11,779	10.6	1,333.64	9.1	99.0
11月末	12,292	15.4	1,410.34	15.3	99.1
(期末)					
2014年12月15日	12,103	13.7	1,379.29	12.8	99.0

(注) 騰落率は期首比です。

○運用実績

(2013年12月17日～2014年12月15日)

基準価額の推移

期首10,648円の基準価額は、期末に12,103円となり、騰落率は+13.7%となりました。

基準価額の変動要因

期中、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>

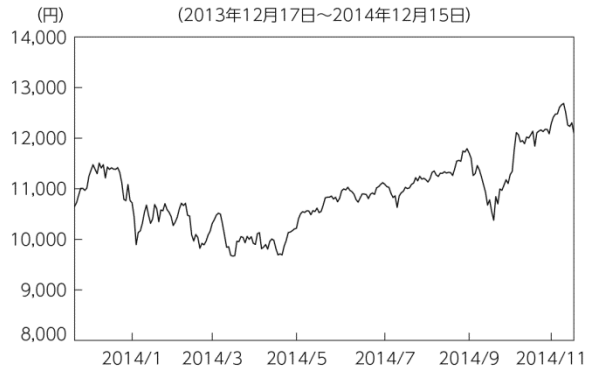
- ・円安の進行を受けて輸出関連企業の収益向上への期待が高まったこと。
- ・好調な内容の経済指標の発表などを受けて米国などの景気に対する楽観的な見方が強まったこと。
- ・日銀が追加の金融緩和を決定・実施したこと。
- ・衆議院解散・総選挙の実施を受けて、政権の安定化などへの期待が高まったこと。
- ・ポートフォリオにおいて、「富士重工業」、「アシックス」、「オリエンタルランド」などの銘柄選択が寄与したこと。

<値下がり要因>

- ・米国において金融緩和政策の縮小への懸念が強まったこと。
- ・軟調な内容となった経済指標の発表などを背景に、欧州や中国などにおいて景気減速懸念が強まったこと。
- ・ウクライナ情勢や中東情勢の緊迫化などを受けて投資家によるリスク回避姿勢が強まったこと。
- ・ポートフォリオにおいて、「サンリオ」、「ユナイテッドアローズ」、「電気興業」などの銘柄選択が影響したこと。

基準価額の推移

(2013年12月17日～2014年12月15日)

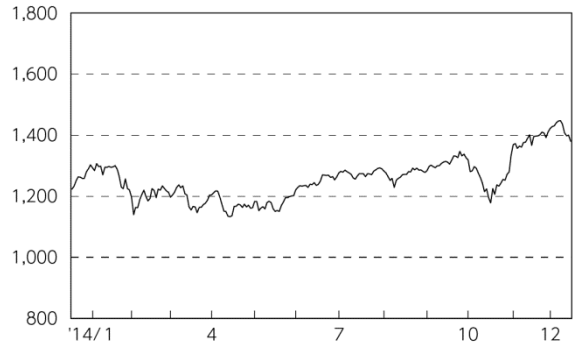


投資環境

(株式市況)

国内株式市場では、東証株価指数(TOPIX)は期首と比べて上昇しました。期首から2014年1月中旬にかけては、円が1アメリカドル=100円を超える円安となり輸出関連企業の収益向上が期待されたことや、米国市場の株価が緩和的な金融政策の継続期待などを受けて堅調に推移したことなどから、TOPIXは上昇基調となりました。1月下旬から2月初めにかけては、中国などにおける景気減速懸念を背景とした新興国通貨安や投資家によるリスク回避姿勢の強まりなどから、TOPIXは急落しました。2月中旬から5月中旬にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化や、日銀による追加金融緩和策への期待の後退などが重しとなり、TOPIXは一進一退で推移しました。5月下旬から9月にかけては、政府による新たな成長戦略の策定への期待や、年金資金の日本株式への投資比率の引き上げによる株式需給の改善への期待の高まり、円安の進行などを好感し、TOPIXは上昇基調となりました。10月前半は、軟調な内容となった経済指標の発表などを背景に欧州や中国などにおいて景気減速懸念が強まったことや、為替市場で円高へ振れたことなどを受けてTOPIXは急落しました。10月後半から期末にかけては、日銀による追加金融緩和の決定などを受けた円安の大幅な進行や、米国などにおける堅調な内容の経済指標の発表、衆議院解散・総選挙の実施を受けた政権の安定化などへの期待の高まりなどを背景に、TOPIXは上昇しました。

東証株価指数の推移



当ファンドのポートフォリオ

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」においては、「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
ライフスタイルの変化と企業の対応力	停滞感が続く国内景気や、消費性向の変化などがもたらしたライフスタイルの変化を、柔軟に取り込み付加価値を生み出すと期待される企業
既存（製品・技術・サービス）の再活性化	既存の製品・技術・サービス自体の改善や販売方法の改善により、製品・技術・サービスの付加価値を再度引き上げることが期待できる企業
高次元生産設備の実現	製造業において重要な課題である生産工程の効率化、高付加価値化を実施できる企業、またこれに対応できる技術を持つ企業

投資行動

「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、以下のような投資行動を実施しました。

期首～2014年7月

- ・「前田建設工業」、「日本電産」など、内需関連で景気回復や設備投資需要の高まりに強いビジネスを持つ企業や、主力製品の強みを背景に今後もグローバルでの売上拡大や収益改善が見込まれる企業などを中心に、新規組入れや買い増しを行なう一方で、株価上昇により割安感が薄れた企業や、業績モメンタムが鈍化する懸念があると思われる企業などについて、保有株の一部や全部の売却を実施しました。

2014年8月～期末

- ・「ミネベア」、「良品計画」など、売上げ拡大に伴う業績改善が見込まれる企業などの新規組入れや買い増しを行なう一方で、株価上昇により割安感が薄れた企業や、業績モメンタムが鈍化する懸念があると思われる企業などについて、保有株の一部や全部の売却を実施しました。

当ファンドとベンチマークとの差異

期中における基準価額は、13.7%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12.8%を概ね0.9%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。

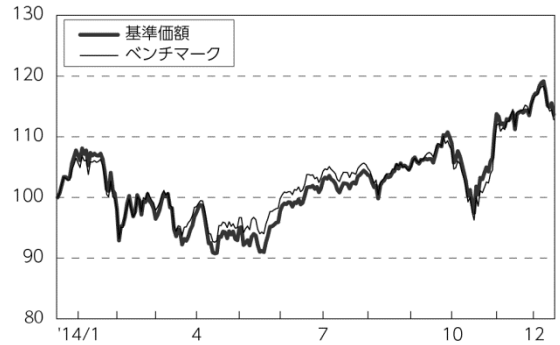
<プラス要因>

- ・「電気機器」、「建設業」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」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。
- ・「富士重工業」、「アシックス」、「オリエンタルランド」などの銘柄が寄与したこと。

<マイナス要因>

- ・「その他金融業」、「不動産業」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、「食料品」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。
- ・「サンリオ」、「ユナイテッドアローズ」、「電気興業」などの銘柄が影響したこと。

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



○今後の運用方針

国内景気は、消費税増税後の個人消費は、駆け込み需要の反動減の影響などから回復が鈍いこと、企業においても、生産低迷や輸出の伸び悩みが指摘されるなど、先行き不透明感が高まっていると考えています。一方で、消費税率再引き上げの先送りにより徐々に消費者心理も改善方向にあることや、景気下支えのための新たな経済政策への期待や、円安を背景とした企業業績の回復への期待などもあることから、景気の更なる下振れリスクは限定的であると予想しています。

株式市場は、今後、国内景気の不透明感などから、一時的に様子見ムードが広がる可能性はあるものの、一方で、補正予算による追加の景気対策に加え、日銀の追加金融緩和を通じた円安進行による企業業績の上方修正期待、公的年金の運用改革による買いなど需給面での好材料が下支えとなると考えられることから、当面は底堅い推移が見込まれると考えています。

このような見通しの下、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、中東情勢などの地政学的リスク、新興国の景気減速懸念の強まり、日本と中国の関係の緊張長期化、中国を中心としたアジアの景気動向、為替動向など、外部環境の変化に十分に注意しながら運用を行なうとともに、国内では、日銀の追加金融緩和を通じた円安進行による企業業績の動向、公的年金の運用改革による需給面の動向、消費税率再引き上げの先送りが国内景気に及ぼす影響などについても注意しながら運用を行なう方針です。

中期的には、マネジメントクオリティの高い企業を中心に、世界経済の構造の変化に対応して業績を伸ばすことが期待できる企業、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

(2013年12月17日～2014年12月15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 22 (22)	% 0.198 (0.198)	(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	22	0.198	
期中の平均基準価額は、10,990 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

(2013年12月17日～2014年12月15日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 5,435 (△ 190)	千円 6,566,345 (-)	千株 7,585	千円 7,815,219

(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

(2013年12月17日～2014年12月15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	14,381,564千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	8,447,378千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.70

(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

(2013年12月17日～2014年12月15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。

○組入資産の明細

(2014年12月15日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
建設業 (4.0%)				
長谷工コーポレーション	107	107.9	105,634	
前田建設工業	—	104	100,360	
五洋建設	275.5	239.2	86,829	
日本電設工業	101	32.3	47,674	
協和エクシオ	64.5	—	—	
東芝プラントシステム	51	—	—	
食料品 (2.8%)				
カルビー	—	30.2	125,330	
明治ホールディングス	—	4.7	50,431	
味の素	—	26	59,475	
日本たばこ産業	36.4	—	—	
繊維製品 (0.9%)				
東レ	—	82	75,120	
化学 (2.7%)				
東ソー	298	—	—	
三井化学	—	43	14,147	
ダイセル	155	114	160,968	
日本ペイントホールディングス	38	—	—	
ユニ・チャーム	15.6	18.1	53,087	
医薬品 (2.6%)				
アステラス製薬	—	71.3	120,853	
ロート製薬	—	65.1	97,650	
ゴム製品 (—%)				
ブリヂストン	33.6	—	—	
ガラス・土石製品 (0.3%)				
太平洋セメント	345	69	25,668	
鉄鋼 (1.2%)				
大同特殊鋼	231	—	—	
日立金属	107	51	100,368	
大平洋金属	175	—	—	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
非鉄金属 (—%)				
住友電気工業	104.1	—	—	
金属製品 (0.9%)				
三和ホールディングス	178	86.3	71,801	
機械 (5.1%)				
クボタ	—	71	124,711	
アイチ コーポレーション	121.4	—	—	
荏原製作所	227	—	—	
ダイキン工業	13.3	18.9	145,114	
セガサミーホールディングス	21.1	—	—	
三菱重工業	180	243	161,522	
電気機器 (20.0%)				
ミネベア	—	62	99,820	
日立製作所	268	130	114,400	
三菱電機	165	59	82,777	
富士電機	347	—	—	
日本電産	—	22.3	176,437	
オムロン	49	30.6	162,792	
電気興業	—	73	36,354	
アルプス電気	—	60.3	136,760	
日本航空電子工業	—	40	109,600	
アオイ電子	—	13.9	82,427	
日本光電工業	—	13	81,380	
キーエンス	4.5	3.5	184,485	
シスメックス	—	19.7	105,001	
イリソ電子工業	—	16.1	98,693	
ファナック	6.4	2.6	51,428	
村田製作所	—	13.4	170,247	
輸送用機器 (16.4%)				
ダイハツディーゼル	—	66	59,334	
デンソー	32.8	35.5	195,356	
いすゞ自動車	141	—	—	

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
トヨタ自動車	61.9	71.9	525,660
日野自動車	—	85	127,245
マツダ	483	78.5	228,435
本田技研工業	35.5	—	—
富士重工業	83.5	59.6	249,277
精密機器 (2.6%)			
テルモ	—	26.8	73,003
朝日インテック	8.5	24.6	143,910
その他製品 (4.9%)			
バンダイナムコホールディングス	—	45.6	114,182
パイロットコーポレーション	—	18.9	123,795
アシックス	58.9	50.4	147,924
ビジョン	17.5	4.4	30,316
陸運業 (1.3%)			
京成電鉄	—	81	111,375
情報・通信業 (3.8%)			
ヤフー	210.3	—	—
大塚商会	12.9	26.9	104,237
KDDI	—	4.4	33,026
ソフトバンク	35.8	25.7	186,813
卸売業 (1.6%)			
伊藤忠商事	54	—	—
三菱商事	—	65.1	137,230
サンリオ	21.2	—	—
小売業 (6.0%)			
ローソン	8.3	—	—
三越伊勢丹ホールディングス	—	53	78,122
コスモス薬品	—	8.1	130,653
セブン&アイ・ホールディングス	32.8	—	—
良品計画	—	6.2	88,784
ドンキホーテホールディングス	14.6	17.7	144,078
ユナイテッドアローズ	23.3	—	—
ファーストリテイリング	2.4	1.5	63,442

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
銀行業 (6.5%)				
新生銀行	396	404	82,820	
あおぞら銀行	—	265	98,315	
三菱UFJフィナンシャル・グループ	515.3	263	175,052	
三井住友フィナンシャルグループ	56.7	24.2	102,450	
千葉銀行	—	119	90,678	
証券、商品先物取引業 (2.5%)				
大和証券グループ本社	212	—	—	
野村ホールディングス	—	302.1	209,355	
保険業 (1.6%)				
第一生命保険	—	78.1	136,714	
その他金融業 (3.8%)				
全国保証	—	25.5	86,700	
日立キャピタル	36.9	32.3	83,753	
オリックス	139.2	16	24,064	
日本取引所グループ	—	45.3	126,432	
不動産業 (2.1%)				
ヒューリック	98.3	—	—	
東急不動産ホールディングス	107.7	—	—	
飯田グループホールディングス	34	—	—	
三井不動産	69	55	174,157	
住友不動産	45	—	—	
サービス業 (6.4%)				
テンブホールディングス	50.3	36.9	131,364	
クックパッド	34.7	—	—	
カカコム	70	—	—	
エムスリー	—	43.4	88,970	
ファンコムコミュニケーションズ	38.5	—	—	
オリエンタルランド	5.8	7.5	197,400	
リゾートトラスト	30.6	46	120,520	
合 計	株 数・金 額	6,996	4,656	8,444,296
	銘柄数<比率>	64	72	<99.0%>

(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

(2014年12月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	8,444,296	97.6
コール・ローン等、その他	206,406	2.4
投資信託財産総額	8,650,702	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 (2014年12月15日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	8,650,702,957
コール・ローン等	44,901,677
株式(評価額)	8,444,296,950
未収入金	160,273,504
未収配当金	1,230,750
未収利息	76
(B) 負債	124,647,222
未払金	110,394,617
未払解約金	14,252,605
(C) 純資産総額(A-B)	8,526,055,735
元本	7,044,693,588
次期繰越損益金	1,481,362,147
(D) 受益権総口数	7,044,693,588口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,103円

(注) 当ファンドの期首元本額は8,258,292,262円、期中追加設定元本額は72,436,960円、期中一部解約元本額は1,286,035,634円です。

(注) 2014年12月15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	5,704,876,813円
・年金積立 アクティブ・ダイナミクス	1,339,816,775円

(注) 1口当たり純資産額は1.2103円です。

○損益の状況 (2013年12月17日～2014年12月15日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	125,005,767
受取配当金	124,965,532
受取利息	38,339
その他収益金	1,896
(B) 有価証券売買損益	970,038,655
売買益	1,727,212,716
売買損	△ 757,174,061
(C) 当期損益金(A+B)	1,095,044,422
(D) 前期繰越損益金	535,412,473
(E) 追加信託差損益金	5,764,855
(F) 解約差損益金	△ 154,859,603
(G) 計(C+D+E+F)	1,481,362,147
次期繰越損益金(G)	1,481,362,147

(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)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(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。

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

2013年12月17日から2014年12月15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、2013年6月に改正された金融商品取引法および投資信託及び投資法人に関する法律ならびにこれに関連する政令・内閣府令が2014年12月1日に施行されたため、改正後の法令に対応させるべく、2014年12月1日付にて信託約款に所要の変更を行ないました。(第22条の2)