

日興アクティブバリュー

運用報告書（全体版）

第21期（決算日 2018年10月25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。
「日興アクティブバリュー」は、2018年10月25日に第21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	1997年10月31日から2022年10月25日までです。	
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。	
主要運用対象	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。
組入制限	日興アクティブバリュー	株式への実質投資割合には、制限を設けません。
	アクティブバリュー 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。	

<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
<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。

【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		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	(分配落)	税込分配金	期中騰落率	(ベンチマーク)	期中騰落率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
17期(2014年10月27日)	15,565	100	11.8	1,254.28	6.5	97.6	0.7	2,712
18期(2015年10月26日)	19,047	100	23.0	1,558.99	24.3	96.4	2.3	2,763
19期(2016年10月25日)	17,310	100	△ 8.6	1,377.32	△11.7	94.5	2.0	2,280
20期(2017年10月25日)	22,984	100	33.4	1,751.43	27.2	97.9	0.9	2,696
21期(2018年10月25日)	21,180	100	△ 7.4	1,600.92	△ 8.6	94.8	2.8	2,754

(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。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

○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		株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率			
	円	%		%	%	%
(期首) 2017年10月25日	22,984	—	1,751.43	—	97.9	0.9
10月末	23,130	0.6	1,765.96	0.8	96.0	0.8
11月末	23,711	3.2	1,792.08	2.3	97.7	0.9
12月末	24,259	5.5	1,817.56	3.8	96.1	2.0
2018年1月末	24,335	5.9	1,836.71	4.9	96.3	2.2
2月末	23,173	0.8	1,768.24	1.0	95.2	2.3
3月末	22,619	△1.6	1,716.30	△2.0	94.5	2.4
4月末	23,365	1.7	1,777.23	1.5	94.8	2.3
5月末	22,789	△0.8	1,747.45	△0.2	94.0	2.3
6月末	22,522	△2.0	1,730.89	△1.2	94.4	2.4
7月末	22,917	△0.3	1,753.29	0.1	94.7	2.3
8月末	22,745	△1.0	1,735.35	△0.9	94.8	2.4
9月末	24,038	4.6	1,817.25	3.8	94.9	2.4
(期末) 2018年10月25日	21,280	△7.4	1,600.92	△8.6	94.8	2.8

(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。

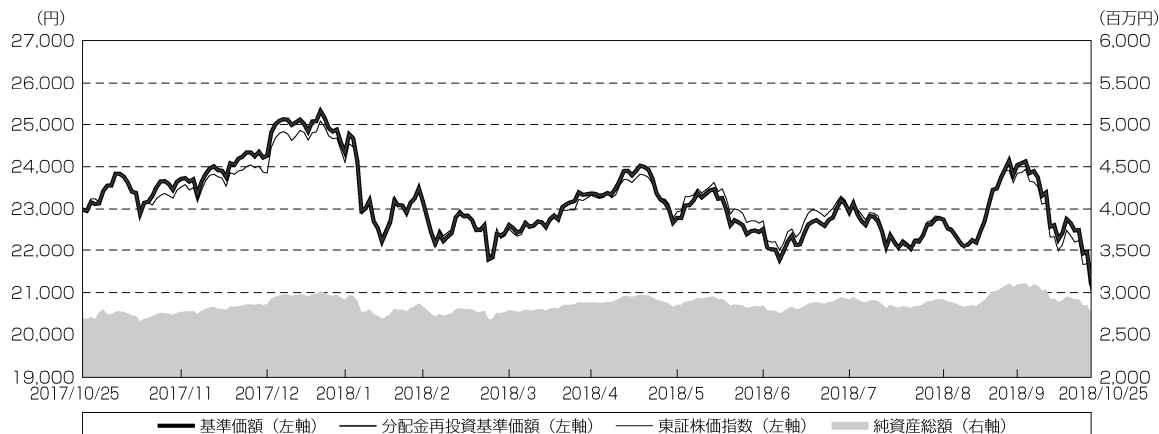
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

○運用経過

(2017年10月26日～2018年10月25日)

期中の基準価額等の推移



期首：22,984円
 期末：21,180円 (既払分配金 (税込み)：100円)
 騰落率：△7.4% (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 (2017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。

<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の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。

<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月上旬～期間末）。
- ・米国と中国の間の貿易摩擦の激化が懸念されたこと。

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の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「スタンレー電気」の全部売却や、「電源開発」の一部売却などを行なった一方で、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「リクルートホールディングス」の新規購入や、「日野自動車」の追加購入などを実施しました。

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「SECカーボン」、「イオンモール」の全部売却などを実施する一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「ドンキホーテホールディングス」の新規購入や「参天製薬」の追加購入などを行ない、ポートフォリオの銘柄入替えを進めました。

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、7.4%（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」の下落率8.6%を概ね1.2%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）

- ・電気機器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。
- ・保険業、小売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こと。

（銘柄）

- ・「SECカーボン」、「ネットワンシステムズ」、「帝国電機製作所」などの銘柄を保有していたこと。

<マイナス要因>

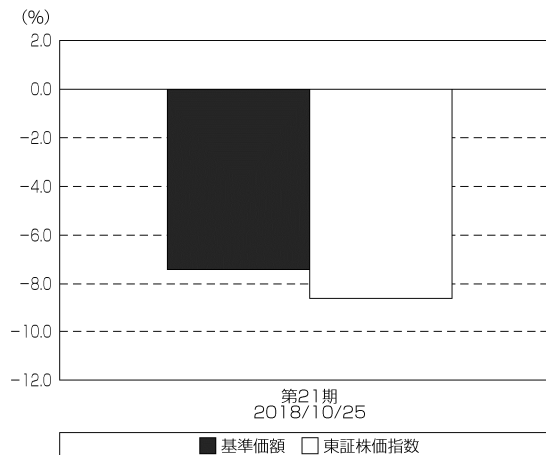
（業種）

- ・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。
- ・非鉄金属、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こと。

（銘柄）

- ・「日信工業」、「日野自動車」、「ヤフー」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

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21期
	2017年10月26日～ 2018年10月25日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.470%
当期の収益	75
当期の収益以外	24
翌期繰越分配対象額	12,765

(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、米国の通商政策に対する懸念や、米国の政策金利の引き上げのなかでの世界景気の先行き不透明感などから株価が乱高下し、やや不安定な状態となっています。短期的には、引き続き米国の通商政策や、金利や為替動向などを睨みながら、弱めの株価推移となる局面も想定されますが、グローバルな景気拡大基調が維持されていることや、日本企業の業績が比較的堅調に推移していることから、今後も多少の調整を挟みながら、緩やかな上昇基調が維持されると考えています。また、中長期で見ると、日本企業の経営が構造的に変化し、成長に向けた投資や株主還元を積極化していることを背景に、持続的な株価上昇が期待できると考えています。

日本企業の経営の構造的な変化の背景には、現在、政府が推し進めている、機関投資家の投資先への議決権行使状況の開示要請などの、金融機関による投資先企業に対する経営監視強化のための仕組みおよび体制強化の動きや、少子高齢化および過労死問題を背景とした働き方改革、賃上げ、労働生産性の向上への働きかけがあります。これらの政策や企業および投資家の意識変化により、日本企業は、成長投資や株主還元といった余剰資金の有効活用によるROEの高まりや、合理化投資の実施による人件費削減や余暇市場拡大のメリットを、将来享受する可能性があります。このような状況下で、東証1部上場銘柄においては、PBR1倍を下回る銘柄が、依然、約3割も存在しています。市場の先行きに対する不透明感はあるものの、経済や業績状況と比べて割安な状態にある銘柄は存在し、それらに対する循環物色は今後も継続すると思われます。そのため、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が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、よろしくごお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2017年10月26日～2018年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 382	% 1.642	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(156)	(0.670)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(201)	(0.864)	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)	(25)	(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	33	0.144	(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)	(33)	(0.143)	
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(0)	(0.001)	
(c) そ の 他 費 用	1	0.006	(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	416	1.792	
期中の平均基準価額は、23,300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10月26日～2018年10月25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
アクティブバリュー マザーファンド	千口 123,738	千円 470,747	千口 62,442	千円 236,224

○株式売買比率

(2017年10月26日～2018年10月25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	
	アクティブバリュー マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	10,782,058千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	7,086,744千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.52	

(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10月26日～2018年10月25日)

利害関係人との取引状況

<日興アクティブバリュー>

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$

<アクティブバリュー マザーファンド>

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$

平均保有割合 36.6%

※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10月26日～2018年10月25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10月26日～2018年10月25日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2018年10月25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
アクティブバリュー マザーファンド		722,898	784,194	2,739,662

(注) 親投資信託の2018年10月25日現在の受益権総口数は、3,423,132千口です。

○投資信託財産の構成

(2018年10月25日現在)

項 目	当 期	末
	評 価 額	比 率
	千円	%
アクティブバリュー マザーファンド	2,739,662	98.0
コール・ローン等、その他	54,557	2.0
投資信託財産総額	2,794,219	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10月25日現在)

○損益の状況 (2017年10月26日～2018年10月25日)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,794,219,181
コール・ローン等	42,450,234
アクティブバリュー マザーファンド(評価額)	2,739,662,824
未収入金	12,106,123
(B) 負債	39,430,228
未払収益分配金	13,006,254
未払解約金	2,420,904
未払信託報酬	23,925,937
未払利息	61
その他未払費用	77,072
(C) 純資産総額(A-B)	2,754,788,953
元本	1,300,625,496
次期繰越損益金	1,454,163,457
(D) 受益権総口数	1,300,625,496口
1万口当たり基準価額(C/D)	21,180円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,173,206,052円、期中追加設定元本額は299,056,456円、期中一部解約元本額は171,637,012円です。

(注) 1口当たり純資産額は2.1180円です。

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 13,220
受取利息	46
支払利息	△ 13,266
(B) 有価証券売買損益	△ 185,296,906
売買益	5,611,999
売買損	△ 190,908,905
(C) 信託報酬等	△ 47,118,106
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 232,428,232
(E) 前期繰越損益金	793,506,578
(F) 追加信託差損益金	906,091,365
(配当等相当額)	(869,748,617)
(売買損益相当額)	(36,342,748)
(G) 計(D+E+F)	1,467,169,711
(H) 収益分配金	△ 13,006,254
次期繰越損益金(G+H)	1,454,163,457
追加信託差損益金	906,091,365
(配当等相当額)	(870,066,648)
(売買損益相当額)	(36,024,717)
分配準備積立金	790,300,371
繰越損益金	△ 242,228,279

(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10月26日～2018年10月25日)は以下の通りです。

項 目	2017年10月26日～ 2018年10月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	9,800,047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	870,066,648円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	793,506,578円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,673,373,273円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	12,865円
g. 分配金	13,006,254円
h. 分配金(1万口当たり)	100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)	100円
------------------	------

○お知らせ

約款変更について

2017年10月26日から2018年10月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

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。

アクティブバリュー マザーファンド

運用報告書

第17期（決算日 2018年10月25日）
（2017年10月26日～2018年10月25日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2001年10月26日から原則無期限です。
運用方針	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行ないません。

ファンド概要

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。

株式への投資にあたっては、①ボトム・アップ・アプローチによる個別企業のファンダメンタル分析を行ない、②ファンダメンタル分析の結果を重視し、株価の割安性（バリュウ）を多面的に分析し、割安な銘柄を選定します。

最終組入銘柄は各種のリスク分析を行なったうえで決定します。

組入銘柄の見直しは、市況環境などに応じ随時行ないます。

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 (ベンチマーク)		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	騰落	中率	騰落	中率			
	円	%		%	%	%	百万円
13期(2014年10月27日)	23,520	13.7	1,254.28	6.5	98.1	0.7	3,505
14期(2015年10月26日)	29,442	25.2	1,558.99	24.3	96.9	2.3	4,709
15期(2016年10月25日)	27,351	△7.1	1,377.32	△11.7	95.0	2.0	4,203
16期(2017年10月25日)	37,134	35.8	1,751.43	27.2	98.3	0.9	6,099
17期(2018年10月25日)	34,936	△5.9	1,600.92	△8.6	95.3	2.8	11,959

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

○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 (ベンチマーク)		株式組入比率	株式先物比率
	騰落	率	騰落	率		
(期首) 2017年10月25日	円	%		%	%	%
	37,134	—	1,751.43	—	98.3	0.9
10月末	37,382	0.7	1,765.96	0.8	96.5	0.9
11月末	38,370	3.3	1,792.08	2.3	98.2	0.9
12月末	39,314	5.9	1,817.56	3.8	96.6	2.0
2018年1月末	39,497	6.4	1,836.71	4.9	96.8	2.2
2月末	37,650	1.4	1,768.24	1.0	95.8	2.3
3月末	36,796	△0.9	1,716.30	△2.0	95.0	2.4
4月末	38,064	2.5	1,777.23	1.5	95.1	2.3
5月末	37,177	0.1	1,747.45	△0.2	94.5	2.3
6月末	36,789	△0.9	1,730.89	△1.2	94.9	2.4
7月末	37,491	1.0	1,753.29	0.1	95.2	2.3
8月末	37,260	0.3	1,735.35	△0.9	95.3	2.4
9月末	39,439	6.2	1,817.25	3.8	95.4	2.4
(期末) 2018年10月25日	34,936	△5.9	1,600.92	△8.6	95.3	2.8

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

○運用経過

(2017年10月26日～2018年10月25日)

基準価額の推移

期間の初め37,134円の基準価額は、期間末に34,936円となり、騰落率は△5.9%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の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。

<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月上旬～期間末）。
- ・米国と中国の間の貿易摩擦の激化が懸念されたこと。

(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。

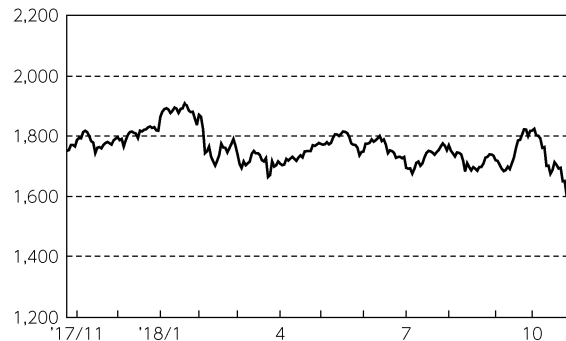
期間の初めから2018年1月中旬にかけては、米国において法人税減税の実施による景気の押し上げ期待が高まったことなどから、TOPIXは上昇しました。1月下旬から3月下旬にかけては、米国財務長官によるアメリカドル安の容認発言などを契機に円高／アメリカドル安が進行し、企業業績への懸念が高まったことや、米国長期金利の急激な上昇を警戒して米国株式主導で世界的に株価が大幅に下落したことなどを背景に、TOPIXは下落しました。4月上旬から5月中旬にかけては、米国などによるシリアへの軍事攻撃の影響が限定的となり中東情勢を巡る警戒感が和らいだことなどから、TOPIXは上昇しました。5月下旬から7月上旬にかけては、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

基準価額の推移



期 首	期中高値	期中安値	期 末
2017/10/25	2018/01/23	2018/10/25	2018/10/25
37,134円	41,091円	34,936円	34,936円

東証株価指数（TOPIX）の推移



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米国株式を中心に世界的に株価が下落したことが株価の重しとなり、TOPIXは下落しました。

ポートフォリオ

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「スタンレー電気」の全部売却や、「電源開発」の一部売却などを行なった一方で、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「リクルートホールディングス」の新規購入や、「日野自動車」の追加購入などを実施しました。

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「SECカーボン」、「イオンモール」の全部売却などを実施する一方で、バリュエーション面などから割安感が強いと判断した「ドンキホーテホールディングス」の新規購入や「参天製薬」の追加購入などを行ない、ポートフォリオの銘柄入替えを進めました。

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、5.9%の値下がりとなり、ベンチマークである「東証株価指数」の下落率8.6%を概ね2.7%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>

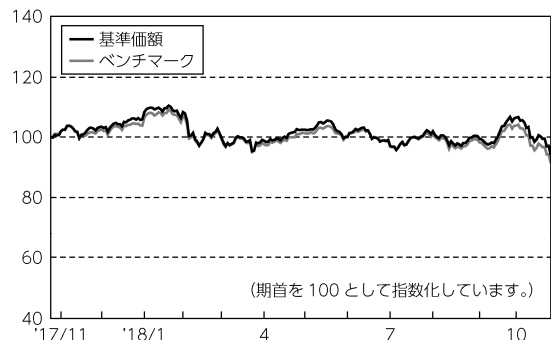
（業種）

- ・電気機器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。
- ・保険業、小売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こと。

（銘柄）

- ・「SECカーボン」、「ネットワンシステムズ」、「帝国電機製作所」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（指数化）の推移



<マイナス要因>

(業種)

- ・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。
- ・非鉄金属、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こと。

(銘柄)

- ・「日信工業」、「日野自動車」、「ヤフー」などの銘柄を保有していたこと。

○今後の運用方針

株式市場は、米国の通商政策に対する懸念や、米国の政策金利の引き上げのなかでの世界景気の先行き不透明感などから株価が乱高下し、やや不安定な状態となっています。短期的には、引き続き米国の通商政策や、金利や為替動向などを睨みながら、弱めの株価推移となる局面も想定されますが、グローバルな景気拡大基調が維持されていることや、日本企業の業績が比較的堅調に推移していることから、今後も多少の調整を挟みながら、緩やかな上昇基調が維持されると考えています。また、中長期で見ると、日本企業の経営が構造的に変化し、成長に向けた投資や株主還元を積極化していることを背景に、持続的な株価上昇が期待できると考えています。

日本企業の経営の構造的な変化の背景には、現在、政府が推し進めている、機関投資家の投資先への議決権行使状況の開示要請などの、金融機関による投資先企業に対する経営監視強化のための仕組みおよび体制強化の動きや、少子高齢化および過労死問題を背景とした働き方改革、賃上げ、労働生産性の向上への働きかけがあります。これらの政策や企業および投資家の意識変化により、日本企業は、成長投資や株主還元といった余剰資金の有効活用によるROEの高まりや、合理化投資の実施による人件費削減や余暇市場拡大のメリットを、将来享受する可能性があります。このような状況下で、東証1部上場銘柄においては、PBR1倍を下回る銘柄が、依然、約3割も存在しています。市場の先行きに対する不透明感はあるものの、経済や業績状況と比べて割安な状態にある銘柄は存在し、それらに対する循環物色は今後も継続すると思われます。そのため、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が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。

○1万口当たりの費用明細

(2017年10月26日～2018年10月25日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 (株 式) (先物・オプション)	円 64 (64) (0)	% 0.170 (0.169) (0.001)	(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	64	0.170	
期中の平均基準価額は、37,935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10月26日～2018年10月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 4,609 (△ 125)	千円 8,519,754 ()	千株 1,015	千円 2,262,304

(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。

先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国 内	株式先物取引	百万円 957	百万円 646	百万円 -	百万円 -

(注) 金額は受け渡し代金。

○株式売買比率

(2017年10月26日～2018年10月25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	10,782,058千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	7,086,744千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.52

(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10月26日～2018年10月25日)

利害関係人との取引状況

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B	$\frac{B}{A}$		うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$	
金銭信託	百万円 7,550	百万円 7,550	% 100.0	百万円 7,550	百万円 7,550	% 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10月26日～2018年10月25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10月25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 (1.4%)			
国際石油開発帝石	20.5	117.1	154,396
建設業 (4.2%)			
ミライト・ホールディングス	33	58.8	107,368
西松建設	6.4	20.9	50,912
前田建設工業	24.4	41.1	52,977
大和ハウス工業	11.2	25.8	83,514
日本電設工業	—	45.7	99,626
O S J Bホールディングス	—	311.8	89,798
食料品 (4.3%)			
森永製菓	4.2	15.8	68,256
明治ホールディングス	2.4	—	—
雪印メグミルク	—	23.6	61,784
味の素	39	82.2	148,987
アリアケジャパン	2.1	4.3	41,968
日本たばこ産業	24.1	59	171,749
繊維製品 (1.5%)			
東洋紡	—	47.4	76,124
東レ	36.3	126.6	98,570
パルプ・紙 (0.7%)			
レンゾー	—	80.6	75,038
化学 (3.7%)			
住友化学	53	—	—
デンカ	18.3	46.2	165,627
大陽日酸	33.2	49.6	83,675
東京応化工業	12.6	—	—
積水化学工業	21.3	47.1	78,421
宇部興産	—	23.1	54,192
関西ペイント	6.3	—	—
日東電工	—	5.2	35,812
医薬品 (4.4%)			
アステラス製薬	22.3	—	—
塩野義製薬	—	28.9	204,612
参天製薬	23.6	133.9	221,604

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
生化学工業	17.7	44	71,148
石油・石炭製品 (1.0%)			
J X T Gホールディングス	69.3	146.2	109,313
ゴム製品 (—%)			
ブリヂストン	7.6	—	—
ガラス・土石製品 (1.7%)			
日本板硝子	70.5	94.5	96,579
日本電気硝子	9	12.9	38,622
太平洋セメント	4.5	18.4	56,856
S E Cカーボン	4.1	—	—
東洋炭素	2.4	—	—
ノリタケカンパニーリミテド	5.5	—	—
MARUWA	7.6	—	—
鉄鋼 (1.9%)			
ジェイ エフ イー ホールディングス	37.1	35.3	79,742
大和工業	10.8	22	63,074
東京鐵鋼	7.8	—	—
日立金属	21.5	57.2	71,385
非鉄金属 (2.4%)			
大紀アルミニウム工業所	50.3	58.7	37,333
住友金属鉱山	6.5	16	54,704
大阪チタニウムテクノロジーズ	—	43	75,766
住友電気工業	25.6	37.9	57,589
リョービ	17.3	15.9	50,959
アーレスティ	45.6	—	—
金属製品 (0.5%)			
ノーリツ	9.7	16.9	26,904
三益半導体工業	30.8	22.6	30,871
機械 (7.8%)			
SMC	1.6	1.7	54,060
小松製作所	10.4	16.8	45,805
住友重機械工業	1	22.8	76,722
帝国電機製作所	51	102.5	153,852
鶴見製作所	22.7	51.4	97,968

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
住原製作所	32.9	46.2	145,761
ダイキン工業	9.3	17.4	222,807
新晃工業	29.9	52.3	82,215
三菱重工業	5.4	3	12,030
電気機器 (7.0%)			
日立製作所	106	41	130,708
三菱電機	35.8	54.9	71,973
電気興業	10.8	31.6	89,270
パナソニック	12.5	—	—
アンリツ	27.8	34.6	59,339
富士通ゼネラル	—	37.4	59,092
ソニー	19.7	43.3	254,127
ホシデン	25.3	—	—
アルパイン	15.2	44.5	81,123
エスベック	30.6	27.5	47,382
スタンレー電気	18.7	—	—
輸送用機器 (8.0%)			
ダイハツディーゼル	61.6	62.7	43,952
モリタホールディングス	—	14.3	30,630
トヨタ自動車	12.5	24.5	156,849
日野自動車	71.5	156.5	165,420
エフテック	32.2	—	—
日信工業	129.5	168.3	279,209
太平洋工業	23	42.5	67,915
本田技研工業	23.1	23.7	69,358
スズキ	3.3	7.7	41,518
ショーワ	49.6	40.8	60,465
フジオーゼックス	3.8	—	—
精密機器 (1.5%)			
テルモ	10.1	28	170,240
オリンパス	7.4	—	—
その他製品 (4.1%)			
バンダイナムコホールディングス	—	25.9	103,470
アシックス	17.5	55.9	91,508
任天堂	3.2	7.8	276,510
電気・ガス業 (0.6%)			
電源開発	31.3	21.1	63,722

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
陸運業 (2.7%)			
東日本旅客鉄道	2.5	—	—
西日本旅客鉄道	2.5	14.9	108,531
西武ホールディングス	—	26.1	52,800
南海電気鉄道	12.2	—	—
トナミホールディングス	3.5	—	—
セイノーホールディングス	51.1	102.2	151,971
海運業 (−%)			
日本郵船	9.6	—	—
商船三井	4.5	—	—
倉庫・運輸関連業 (0.9%)			
三菱倉庫	—	19	51,566
住友倉庫	38	38	48,906
情報・通信業 (10.6%)			
AOI TYO Holdings	40.7	66	81,774
マクロミル	5.2	45.3	97,168
ヤフー	169.3	466.9	170,418
伊藤忠テクノソリューションズ	—	47.1	101,359
大塚商会	—	21.6	78,732
ネットワンシステムズ	27.9	51.8	122,714
日本電信電話	5.7	38.7	186,340
KDDI	5.7	—	—
NTTドコモ	11.8	35.3	101,840
東宝	—	19.8	70,983
ソフトバンクグループ	7.7	22.7	199,760
卸売業 (2.7%)			
アズワン	1	1.2	10,080
伊藤忠商事	25	87.1	175,158
三井物産	14.7	—	—
三菱商事	19.5	26.6	84,348
泉州電業	16	16.7	43,687
小売業 (7.3%)			
サンエー	9.3	14	66,080
エーピーシー・マート	—	13.3	85,918
三越伊勢丹ホールディングス	62.1	99.2	123,504
コスモス薬品	—	5.5	123,420
セブン&アイ・ホールディングス	8.2	23.2	111,290
ドンキホーテホールディングス	—	22	151,580

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ユナイテッドアローズ	—	15.2	68,628
ヨンドシーホールディングス	15.6	—	—
ケーズホールディングス	6.9	21.6	31,255
ヤマダ電機	43.9	—	—
ニトリホールディングス	6.9	4.8	67,608
サックスパー ホールディングス	24.5	—	—
銀行業 (5.1%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	173.7	421.4	273,994
三井住友フィナンシャルグループ	19.5	46.5	196,695
七十七銀行	18.6	—	—
みずほフィナンシャルグループ	269.9	600.2	112,777
証券、商品先物取引業 (1.0%)			
ジャフコ	8.5	16	63,360
大和証券グループ本社	30	48.2	31,296
野村ホールディングス	33.5	41.7	21,892
保険業 (5.0%)			
SOMPOホールディングス	—	15.8	71,368
第一生命ホールディングス	50	108.4	228,507
東京海上ホールディングス	7	20.1	102,871
T&Dホールディングス	45.5	96.2	170,370
その他金融業 (1.7%)			
クレディセゾン	—	27.7	46,813

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
日本証券金融	—	76.4	46,986	
オリックス	22.9	55.2	94,419	
不動産業 (2.3%)				
東急不動産ホールディングス	26.9	176.2	110,477	
三井不動産	20.7	54.9	138,265	
三菱地所	10.4	8	14,304	
ダイビル	13.7	—	—	
イオンモール	20.1	—	—	
サービス業 (4.0%)				
日本工営	—	30.7	76,535	
タケエィ	23.8	51.7	37,327	
パーソルホールディングス	—	43.3	92,878	
ディー・エヌ・エー	18.3	44.7	83,544	
電通	3.8	—	—	
リクルートホールディングス	—	54.9	164,507	
D. A. コンソーシアムホールディングス	10.1	—	—	
合 計	株 数・金 額	3,280	6,748	11,397,492
	銘柄数<比率>	123	117	<95.3%>

(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。

先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当期	
			買建額	売建額
国内	株式先物取引	TOPIX先物	百万円 336	百万円 -

○投資信託財産の構成

(2018年10月25日現在)

項目	期末	
	評価額	比率
株式	千円 11,397,492	% 84.6
コール・ローン等、その他	2,067,006	15.4
投資信託財産総額	13,464,498	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10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	13,464,498,027
コール・ローン等	1,979,282,732
株式(評価額)	11,397,492,570
未取配当金	65,897,725
差入委託証拠金	21,825,000
(B) 負債	1,505,321,385
未払金	1,493,212,413
未払解約金	12,106,123
未払利息	2,849
(C) 純資産総額(A-B)	11,959,176,642
元本	3,423,132,510
次期繰越損益金	8,536,044,132
(D) 受益権総口数	3,423,132,510口
1万口当たり基準価額(C/D)	34,936円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,642,604,036円、期中追加設定元本額は2,046,142,292円、期中一部解約元本額は265,613,818円です。

(注) 2018年10月25日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・国内株式アクティブバリューファンド(適格機関投資家専用)	1,092,333,725円
・日本バリュー・グロース株式ファンド(適格機関投資家向け)	966,645,981円
・日興アクティブバリュー	784,194,763円
・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型)	319,414,775円
・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型)	260,543,266円

(注) 1口当たり純資産額は3.4936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処理しています。

○お知らせ

約款変更について

2017年10月26日から2018年10月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

○損益の状況 (2017年10月26日～2018年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	154,597,756
受取配当金	154,788,236
受取利息	683
その他収益金	2,320
支払利息	△ 193,483
(B) 有価証券売買損益	△ 856,207,742
売買益	376,401,359
売買損	△1,232,609,101
(C) 先物取引等取引損益	△ 26,735,680
取引益	9,996,500
取引損	△ 36,732,180
(D) 保管費用等	△ 24,438
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	△ 728,370,104
(F) 前期繰越損益金	4,457,118,701
(G) 追加信託差損益金	5,553,414,077
(H) 解約差損益金	△ 746,118,542
(I) 計(E+F+G+H)	8,536,044,132
次期繰越損益金(I)	8,536,044,132

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引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(G)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(H)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。