

# 日興アクティブバリュー

## 運用報告書（全体版）

第22期（決算日 2019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、2019年10月25日に第22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  
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
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
22期(2019年10月25日)	21,643	100	2.7	1,648.44	3.0	96.3	1.9	3,072

(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			
(期首)	円	%		%	%	%
2018年10月25日	21,180	—	1,600.92	—	94.8	2.8
10月末	21,650	2.2	1,646.12	2.8	95.2	2.8
11月末	21,701	2.5	1,667.45	4.2	95.0	2.8
12月末	19,291	△8.9	1,494.09	△6.7	94.8	2.9
2019年1月末	20,347	△3.9	1,567.49	△2.1	93.9	2.9
2月末	20,704	△2.2	1,607.66	0.4	95.3	2.9
3月末	20,619	△2.6	1,591.64	△0.6	92.8	2.9
4月末	21,040	△0.7	1,617.93	1.1	94.8	2.9
5月末	19,974	△5.7	1,512.28	△5.5	94.9	2.6
6月末	20,539	△3.0	1,551.14	△3.1	95.9	2.5
7月末	20,551	△3.0	1,565.14	△2.2	94.6	2.1
8月末	19,857	△6.2	1,511.86	△5.6	98.8	0.2
9月末	21,080	△0.5	1,587.80	△0.8	96.6	2.0
(期末)						
2019年10月25日	21,743	2.7	1,648.44	3.0	96.3	1.9

(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。

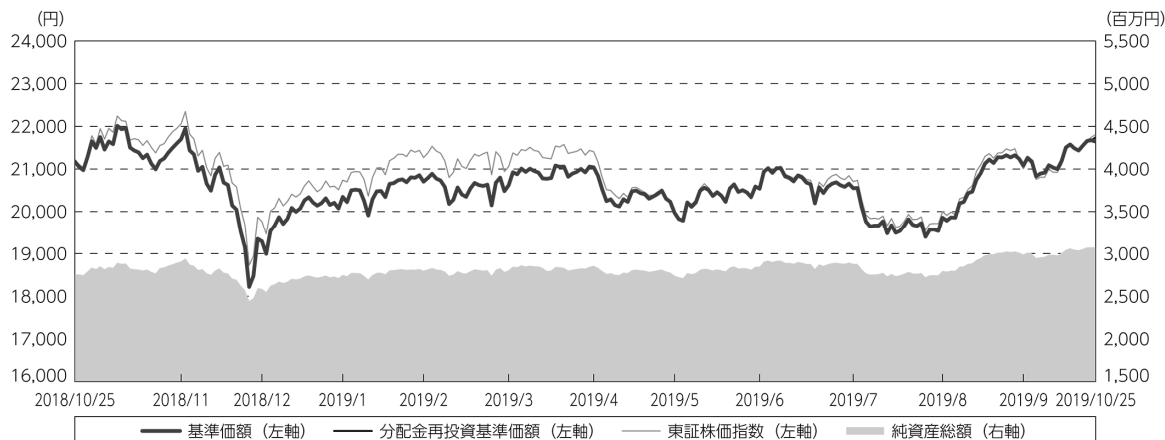
(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

## ○運用経過

(2018年10月26日～2019年10月25日)

## 期中の基準価額等の推移



期首：21,180円

期末：21,643円 (既払分配金 (税込み) : 100円)

騰落率： 2.7% (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 (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。
- (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;

- ・ 中国の首相が減税などの大規模な景気対策の実施を表明したこと。
- ・ 欧州中央銀行 (ECB) や米国連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げに踏み切り、景気を下支えする姿勢を示したこと (2019年9月)。
- ・ 米国と中国が再開した貿易協議で部分的な合意に達したこと。

### <値下がり要因>

- ・米国と中国との間の貿易を巡る対立が深刻化したことを受けて、世界的な景気減速懸念が高まったこと。
- ・FRBが利上げを決定し、景気の減速を招く恐れが警戒されたこと（2018年12月中旬～12月下旬）。
- ・日本企業の決算発表が本格化するなか、中国経済の減速などを背景とした業績予想の下方修正に対する警戒感が強まったこと。

## 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上昇しました。

期間の初めから2018年12月下旬にかけては、米国の大手半導体企業の慎重な業績見通しなどを背景に、世界的なIT機器需要の減速懸念が広がったことや、FRBが利上げを決定したことにより景気の減速を招く恐れが警戒されたことなどから、TOPIXは下落しました。2019年1月上旬から4月下旬にかけては、FRB議長が景気に配慮した金融政策を進める姿勢を示したことや、中国の首相が減税などの大規模な景気対策の実施を表明したことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。5月上旬から8月下旬にかけては、米国が中国製品の輸入関税の税率の引き上げを発表し、これに対して中国が報復的な関税措置を発表するなど、米国と中国との間の貿易を巡る対立の深刻化を受けて世界的な景気減速懸念が高まったことや、日本企業の決算発表が本格化するなか、中国経済の減速などを背景とした業績予想の下方修正に対する警戒感が強まったことなどから、TOPIXは下落しました。9月上旬から期間末にかけては、市場予想を下回る米国経済指標の発表などから株価が下落する局面があったものの、ECBやFRBが利下げに踏み切り景気を下支えする姿勢を示したことや、米国と中国が再開した貿易協定で部分的な合意に達したことなどを好感して、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「ネットワークシステムズ」、「コスモス薬品」などの銘柄の全部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「オリンパス」の新規購入や、「任天堂」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「伊藤忠テクノソリューションズ」、「ケースホールディングス」などの全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「パイロットコーポレーション」、「TDK」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

期間中における基準価額は、2.7%（分配金再投資ベース）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3.0%を概ね0.3%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）

- ・精密機器、その他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。
- ・銀行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）

- ・「オリンパス」、「伊藤忠テクノソリューションズ」、「パンダイナムコホールディングス」などの銘柄を保有していたこと。

### <マイナス要因>

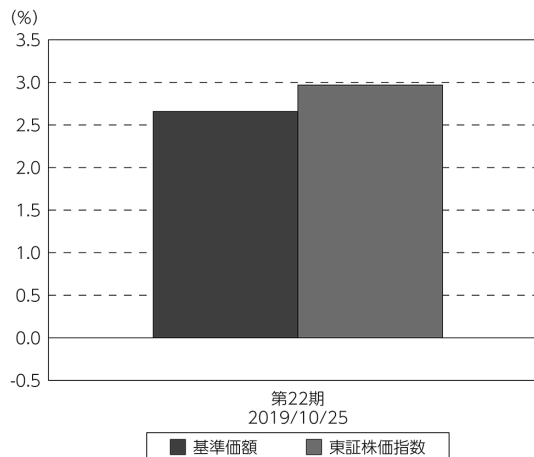
#### （業種）

- ・電気機器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。
- ・鉄鋼、鉱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。

#### （銘柄）

- ・「T & Dホールディングス」、「マクロミル」、「国際石油開発帝石」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22期
	2018年10月26日～ 2019年10月25日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.460%
当期の収益	100
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	12,975

(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四捨五入して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、米中貿易摩擦に対する懸念がやや薄れたことなどから、堅調な推移となっています。短期的には、米国の通商政策や主要国の経済指標の動向などを睨みながら、不安定な株価推移となる局面も想定されますが、日本企業の業績は比較的底堅く推移していること、欧米および日本の中央銀行が景気後退やデフレを警戒して緩和的姿勢を示していることなどから、下値余地は限定的と考えています。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、上昇基調は維持されると考えています。

このようななかで、東証1部上場銘柄においては、PBR1倍を下回る銘柄が半分弱も存在し、経済や業績状況と比較して割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、収益・資産面から見て割安に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。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2018年10月26日～2019年10月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	345	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 ）	(141)	(0.682)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(181)	(0.880)	運用報告書など各種書類の送付、口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 ）	( 23)	(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	33	0.160	(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)	(0.159)	
（ 先 物 ・ オ プ シ ョ ン ）	( 0)	(0.001)	
(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)	(0.004)	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	379	1.837	
期中の平均基準価額は、20,612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。

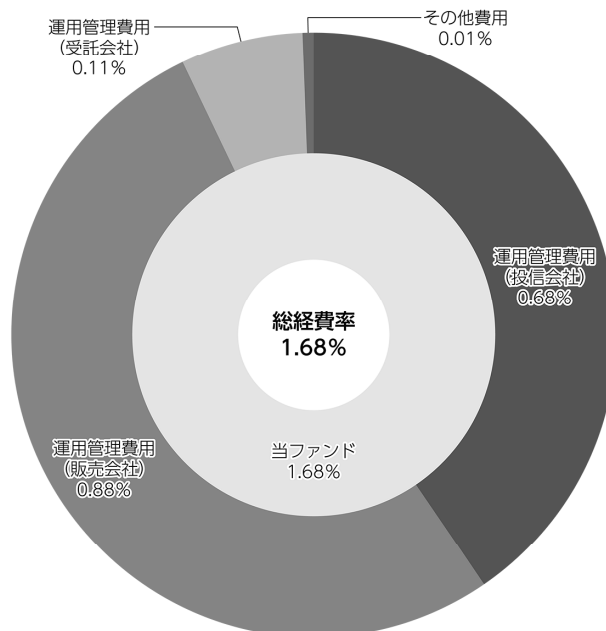
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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1.68%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) 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。



## ○売買及び取引の状況

(2018年10月26日～2019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 87,701	千円 301,696	千口 33,976	千円 117,454

## ○株式売買比率

(2018年10月26日～2019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	39,326,751千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	24,127,760千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.62

(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

(2018年10月26日～2019年10月25日)

## 利害関係人との取引状況

## &lt;日興アクティブバリュー&gt;

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	$\frac{D}{C}$

## &lt;アクティブバリュー マザーファンド&gt;

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 10.8%

※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（2018年10月26日～2019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

(2018年10月26日～2019年10月25日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2019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	784,194	837,919	3,055,892

(注) 親投資信託の2019年10月25日現在の受益権総口数は、10,187,828千口です。

## ○投資信託財産の構成

(2019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	3,055,892	98.2
コール・ローン等、その他	57,259	1.8
投資信託財産総額	3,113,151	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 (2019年10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,113,151,419
コール・ローン等	45,950,228
アクティブバリュー マザーファンド(評価額)	3,055,892,719
未収入金	11,308,472
(B) 負債	40,716,607
未払収益分配金	14,195,707
未払解約金	2,832,723
未払信託報酬	23,626,052
未払利息	13
その他未払費用	62,112
(C) 純資産総額(A-B)	3,072,434,812
元本	1,419,570,795
次期繰越損益金	1,652,864,017
(D) 受益権総口数	1,419,570,795口
1万口当たり基準価額(C/D)	21,643円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,300,625,496円、期中追加設定元本額は243,712,695円、期中一部解約元本額は124,767,396円です。

(注) 1口当たり純資産額は2,1643円です。

## ○損益の状況 (2018年10月26日～2019年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 10,687
受取利息	69
支払利息	△ 10,756
(B) 有価証券売買損益	138,421,717
売買益	139,998,128
売買損	△ 1,576,411
(C) 信託報酬等	△ 46,404,887
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	92,006,143
(E) 前期繰越損益金	500,248,906
(F) 追加信託差損益金	1,074,804,675
(配当等相当額)	( 1,090,869,409)
(売買損益相当額)	(△ 16,064,734)
(G) 計(D+E+F)	1,667,059,724
(H) 収益分配金	△ 14,195,707
次期繰越損益金(G+H)	1,652,864,017
追加信託差損益金	1,074,804,675
(配当等相当額)	( 1,091,107,758)
(売買損益相当額)	(△ 16,303,083)
分配準備積立金	750,916,805
繰越損益金	△ 172,857,463

(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(2018年10月26日～2019年10月25日)は以下の通りです。

項 目	2018年10月26日～ 2019年10月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	43,771,473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	1,091,107,758円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	721,341,039円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	1,856,220,270円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	13,075円
g. 分配金	14,195,707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

2018年10月26日から2019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。

- 当社ホームページにおいて、より高い安全性を確保するためのセキュリティ対策としてHTTPS化を実施することに伴ない、当ファンドの信託約款における当社ホームページURLの表示を「[www.nikkoam.com/](http://www.nikkoam.com/)」へ変更するべく、2019年1月26日付けにて信託約款に所要の変更を行ないました。(第57条の2)

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18期（決算日 2019年10月25日）  
（2018年10月26日～2019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)		株組入比率	株式先物比率	純資産額
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率			
	円	%		%	%	%	百万円
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
18期(2019年10月25日)	36,470	4.4	1,648.44	3.0	96.8	1.9	37,154

(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)		株組入比率	株式先物比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率		
(期首) 2018年10月25日	円	%		%	%	%
	34,936	—	1,600.92	—	95.3	2.8
10月末	35,723	2.3	1,646.12	2.8	95.6	2.8
11月末	35,856	2.6	1,667.45	4.2	95.5	2.9
12月末	31,896	△8.7	1,494.09	△6.7	95.2	2.9
2019年1月末	33,703	△3.5	1,567.49	△2.1	94.5	3.0
2月末	34,340	△1.7	1,607.66	0.4	95.8	3.0
3月末	34,243	△2.0	1,591.64	△0.6	93.3	2.9
4月末	34,992	0.2	1,617.93	1.1	95.3	2.9
5月末	33,263	△4.8	1,512.28	△5.5	95.4	2.6
6月末	34,254	△2.0	1,551.14	△3.1	96.3	2.5
7月末	34,325	△1.7	1,565.14	△2.2	95.0	2.1
8月末	33,206	△5.0	1,511.86	△5.6	99.3	0.2
9月末	35,311	1.1	1,587.80	△0.8	97.0	2.0
(期末) 2019年10月25日	36,470	4.4	1,648.44	3.0	96.8	1.9

(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

(2018年10月26日～2019年10月25日)

## 基準価額の推移

期間の初め34,936円の基準価額は、期間末に36,470円となり、騰落率は+4.4%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。

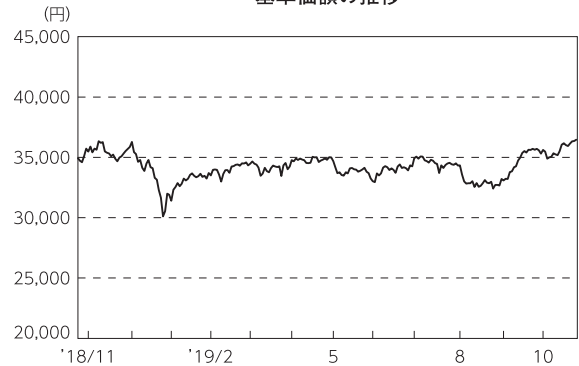
## &lt;値上がり要因&gt;

- ・中国の首相が減税などの大規模な景気対策の実施を表明したこと。
- ・欧州中央銀行（ECB）や米国連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切り、景気を下支える姿勢を示したこと（2019年9月）。
- ・米国と中国が再開した貿易協議で部分的な合意に達したこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・米国と中国との間の貿易を巡る対立が深刻化したことを受けて、世界的な景気減速懸念が高まったこと。
- ・FRBが利上げを決定し、景気の減速を招く恐れが警戒されたこと（2018年12月中旬～12月下旬）。
- ・日本企業の決算発表が本格化するなか、中国経済の減速などを背景とした業績予想の下方修正に対する警戒感が強まったこと。

基準価額の推移



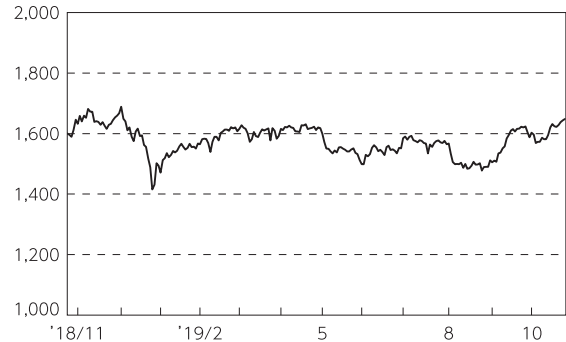
期 首	期中高値	期中安値	期 末
2018/10/25	2019/10/25	2018/12/25	2019/10/25
34,936円	36,470円	30,108円	36,470円

## (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上昇しました。

期間の初めから2018年12月下旬にかけては、米国の大手半導体企業の慎重な業績見通しなどを背景に、世界的なIT機器需要の減速懸念が広がったことや、FRBが利上げを決定したことにより景気の減速を招く恐れが警戒されたことなどから、TOPIXは下落しました。2019年1月上旬から4月下旬にかけては、FRB議長が景気に配慮した金融政策を進める姿勢を示したことや、中国の首相が減税などの大規模な景気対策の実施を表明したことなどが支援材料となり、TOPIXは上昇しました。5月上旬から8月下旬にかけては、米国が中国製品の輸入関税の税率の引き上げを発表し、これに対して中国が報復的な関税措置を発表するなど、米国と中国との間の貿易を巡る対立の深刻化を受けて世界的な景気減速懸念が高まったことや、日本企業の決算発表が本格化するなか、中国経済の減速などを背景とした業績予想の下方修正に対する警戒感が強まったことなどから、TOPIXは下落しました。9月上旬から期間末にかけては、市場予想を下回る米国経済指標の発表などから株価が下落する局面があったものの、ECBやFRBが利下げに踏み切り景気を下支える姿勢を示したことや、米国と中国が再開した貿易協議で部分的な合意に達したことなどを好感して、TOPIXは上昇しました。

東証株価指数（TOPIX）の推移



## 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「ネットワンシステムズ」、「コスモス薬品」などの銘柄の全部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「オリンパス」の新規購入や、「任天堂」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「伊藤忠テクノソリューションズ」、「ケースホールディングス」などの全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「パイロットコーポレーション」、「TDK」などの新規購入を行ない、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

期間中における基準価額は、4.4%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3.0%を概ね1.4%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)

- ・精密機器、その他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。
- ・銀行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)

- ・「オリンパス」、「伊藤忠テクノソリューションズ」、「パンダイナムコホールディングス」などの銘柄を保有していたこと。

### <マイナス要因>

#### (業種)

- ・電気機器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。
- ・鉄鋼、鉱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。

#### (銘柄)

- ・「T&Dホールディングス」、「マクロミル」、「国際石油開発帝石」などの銘柄を保有していたこと。

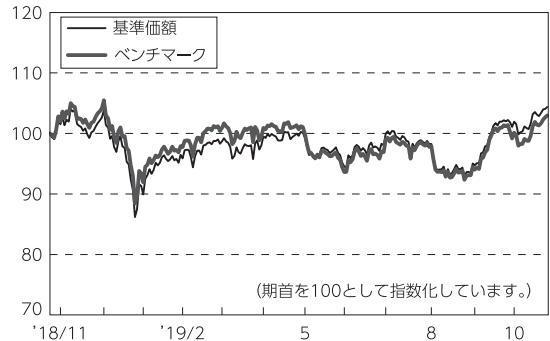
## ○今後の運用方針

株式市場は、米中貿易摩擦に対する懸念がやや薄れたことなどから、堅調な推移となっています。短期的には、米国の通商政策や主要国の経済指標の動向などを睨みながら、不安定な株価推移となる局面も想定されますが、日本企業の業績は比較的底堅く推移していること、欧米および日本の中央銀行が景気後退やデフレを警戒して緩和的姿勢を示していることなどから、下値余地は限定的と考えています。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、上昇基調は維持されると考えています。

このようななかで、東証1部上場銘柄においては、PBR1倍を下回る銘柄が半分弱も存在し、経済や業績状況と比較して割安な状態にある株式が多く存在しています。今後、収益・資産面から見て割安に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。

基準価額とベンチマーク（指数化）の推移



## ○1万口当たりの費用明細

(2018年10月26日～2019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 57 (56) ( 0 )	% 0.166 (0.165) (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	57	0.166	
期中の平均基準価額は、34,259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

(2018年10月26日～2019年10月25日)

## 株式

国 内	上 場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株 15,751 ( 703)	千円 31,287,551 ( - )	千株 6,463	千円 8,039,199

(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 3,407	百万円 3,025	百万円 -	百万円 -

(注) 金額は受け渡し代金。

## ○株式売買比率

(2018年10月26日～2019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	39,326,751千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	24,127,760千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.62

(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

(2018年10月26日～2019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 12,657	百万円 12,657	% 100.0	百万円 12,657	百万円 12,657	% 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 (2018年10月26日～2019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

(2019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
<b>水産・農林業 (0.1%)</b>			
日本水産	—	77.3	47,307
<b>鉱業 (1.0%)</b>			
国際石油開発帝石	117.1	350.9	350,373
<b>建設業 (6.1%)</b>			
ミライト・ホールディングス	58.8	160.6	275,107
コムシスホールディングス	—	114.5	366,400
西松建設	20.9	—	—
前田建設工業	41.1	—	—
NIPPPO	—	196.1	432,204
東亜道路工業	—	53	184,440
大和ハウス工業	25.8	95.7	356,961
日本電設工業	45.7	135.4	323,064
OSJBホールディングス	311.8	958.6	250,194
<b>食料品 (3.9%)</b>			
森永製菓	15.8	—	—
雪印メグミルク	23.6	—	—
アサヒグループホールディングス	—	38.6	209,868
味の素	82.2	142.5	290,985
アリアケジャパン	4.3	32.3	271,320
東洋水産	—	88.8	397,380
日本たばこ産業	59	100	247,100
<b>繊維製品 (0.9%)</b>			
東洋紡	47.4	—	—
東レ	126.6	392.3	312,427
<b>パルプ・紙 (—%)</b>			
レンゴー	80.6	—	—
<b>化学 (3.3%)</b>			
デンカ	46.2	133.7	420,486
大陽日酸	49.6	—	—
三菱瓦斯化学	—	189.7	288,154
積水化学工業	47.1	125.5	222,135
宇部興産	23.1	—	—
サカタインクス	—	50.9	63,675

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
富士フィルムホールディングス	—	39.4	188,371
日東電工	5.2	—	—
<b>医薬品 (3.7%)</b>			
塩野義製薬	28.9	93.6	584,064
参天製薬	133.9	389.5	739,660
生化学工業	44	—	—
<b>石油・石炭製品 (0.4%)</b>			
JXTGホールディングス	146.2	307.9	157,583
<b>ガラス・土石製品 (0.3%)</b>			
日本板硝子	94.5	—	—
日本電気硝子	12.9	—	—
太平洋セメント	18.4	37.3	117,308
<b>鉄鋼 (1.9%)</b>			
日本製鉄	—	92.6	143,993
ジェイ エフ イー ホールディングス	35.3	92.6	125,982
大和工業	22	57.8	164,267
日立金属	57.2	210.1	262,625
<b>非鉄金属 (2.8%)</b>			
大紀アルミニウム工業所	58.7	—	—
三井金属鉱業	—	87.8	265,595
住友金属鉱山	16	92.9	331,560
大阪チタニウムテクノロジーズ	43	80	134,800
住友電気工業	37.9	132.9	193,768
リョービ	15.9	33.5	65,392
<b>金属製品 (—%)</b>			
ノーリツ	16.9	—	—
三益半導体工業	22.6	—	—
<b>機械 (6.2%)</b>			
S M C	1.7	2.9	136,909
小松製作所	16.8	73.5	187,572
住友重機械工業	22.8	—	—
帝国電機製作所	102.5	18	22,662
鶴見製作所	51.4	115	238,970
荏原製作所	46.2	97.1	318,002

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ダイキン工業	17.4	54.1	813,393
新晃工業	52.3	49.7	89,807
THK	—	140.9	429,745
三菱重工業	3	—	—
<b>電気機器 (10.0%)</b>			
日立製作所	41	156.1	653,902
三菱電機	54.9	232.7	354,634
電気興業	31.6	98.6	328,338
京三製作所	—	25.3	12,295
アンリツ	34.6	120	263,040
富士通ゼネラル	37.4	103	185,503
ソニー	43.3	112.1	707,799
TDK	—	39.3	424,440
アルパイン	44.5	—	—
エスベック	27.5	18.9	36,779
ローム	—	37.9	328,593
村田製作所	—	49.7	289,949
<b>輸送用機器 (6.6%)</b>			
ダイハツディーゼル	62.7	—	—
モリタホールディングス	14.3	—	—
トヨタ自動車	24.5	108.2	809,552
日野自動車	156.5	111.5	109,270
日信工業	168.3	289.3	497,306
太平洋工業	42.5	113.4	183,481
本田技研工業	23.7	160.1	468,372
スズキ	7.7	28.7	143,844
ショーワ	40.8	—	—
エフ・シー・シー	—	67.3	146,915
<b>精密機器 (4.0%)</b>			
テルモ	28	152.8	537,092
オリンパス	—	621.1	909,290
<b>その他製品 (4.5%)</b>			
バンダイナムコホールディングス	25.9	33	231,330
パイロットコーポレーション	—	104.1	446,068
アシックス	55.9	—	—
リンテック	—	96.4	216,610
任天堂	7.8	20	734,600

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>電気・ガス業 (2.2%)</b>			
中部電力	—	382.2	624,705
電源開発	21.1	68.4	181,738
<b>陸運業 (3.5%)</b>			
西日本旅客鉄道	14.9	45.4	426,714
西武ホールディングス	26.1	88	170,280
ヤマトホールディングス	—	94.4	174,734
セイノーホールディングス	102.2	358.5	497,239
<b>倉庫・運輸関連業 (1.4%)</b>			
三菱倉庫	19	—	—
住友倉庫	38	169.3	247,008
近鉄エクスプレス	—	152.8	266,483
<b>情報・通信業 (13.1%)</b>			
NECネットエスアイ	—	167.5	518,412
ネクソン	—	248.9	307,391
AOI TYO Holdings	66	—	—
マクロミル	45.3	—	—
Zホールディングス	466.9	377.1	124,065
トレンドマイクロ	—	101.2	557,612
伊藤忠テクノソリューションズ	47.1	—	—
大塚商会	21.6	133.4	556,945
ネットワンシステムズ	51.8	—	—
日本電信電話	38.7	131.1	696,009
KDDI	—	61.2	180,111
NTTドコモ	35.3	103.1	293,474
東宝	19.8	43.7	200,364
エヌ・ティ・ティ・データ	—	308.9	442,344
コナミホールディングス	—	64.1	316,654
ソフトバンクグループ	22.7	129	518,193
<b>卸売業 (3.3%)</b>			
アズワン	1.2	1.2	10,632
伊藤忠商事	87.1	231.9	529,775
住友商事	—	168	289,884
三菱商事	26.6	126.5	345,155
泉州電業	16.7	—	—
<b>小売業 (6.7%)</b>			
サンエー	14	93.6	463,788
エービーシー・マート	13.3	20.5	152,520

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
三越伊勢丹ホールディングス	99.2	256.5	228,285
コスモス薬品	5.5	—	—
セブン&アイ・ホールディングス	23.2	161.9	690,179
パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	22	210.1	359,271
ユナイテッドアローズ	15.2	—	—
イズミ	—	74.3	307,602
ケーズホールディングス	21.6	—	—
ニトリホールディングス	4.8	11.7	189,364
<b>銀行業 (3.6%)</b>			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	421.4	1,297.6	733,014
三井住友フィナンシャルグループ	46.5	145	556,365
みずほフィナンシャルグループ	600.2	—	—
<b>証券、商品先物取引業 (0.2%)</b>			
ジャフコ	16	18.2	73,073
大和証券グループ本社	48.2	—	—
野村ホールディングス	41.7	—	—
<b>保険業 (2.9%)</b>			
SOMPOホールディングス	15.8	71.2	302,528
第一生命ホールディングス	108.4	127.7	228,263
東京海上ホールディングス	20.1	66.9	384,608
T&Dホールディングス	96.2	104.8	127,017

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
<b>その他金融業 (1.5%)</b>				
クレディセゾン	27.7	—	—	
日本証券金融	76.4	—	—	
イオンフィナンシャルサービス	—	143.6	237,801	
オリックス	55.2	186.7	310,575	
<b>不動産業 (4.1%)</b>				
東急不動産ホールディングス	176.2	781.6	564,315	
三井不動産	54.9	244.9	668,209	
三菱地所	8	—	—	
東京建物	—	152	237,728	
<b>サービス業 (1.8%)</b>				
日本工営	30.7	—	—	
タケエイ	51.7	—	—	
パーソルホールディングス	43.3	—	—	
ディー・エヌ・エー	44.7	—	—	
リクルートホールディングス	54.9	181.3	642,527	
合 計	株数・金額	6,748	16,740	35,973,598
	銘柄数<比率>	117	109	<96.8%>

(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 723	百万円 -

## ○投資信託財産の構成

(2019年10月25日現在)

項目	期末	
	評価額	比率
株式	千円 35,973,598	% 96.8
コール・ローン等、その他	1,193,514	3.2
投資信託財産総額	37,167,112	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 (2019年10月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	37,167,112,825
コール・ローン等	860,510,095
株式(評価額)	35,973,598,280
未収入金	21,996,200
未収配当金	312,128,250
差入委託証拠金	△ 1,120,000
(B) 負債	12,138,548
未払解約金	12,138,301
未払利息	247
(C) 純資産総額(A-B)	37,154,974,277
元本	10,187,828,769
次期繰越損益金	26,967,145,508
(D) 受益権総口数	10,187,828,769口
1万口当たり基準価額(C/D)	36,470円

(注) 当ファンドの期首元本額は3,423,132,510円、期中追加設定元本額は7,963,837,210円、期中一部解約元本額は1,199,140,951円です。

(注) 2019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) 7,392,157,515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) 1,362,864,774円
- ・日興アクティブバリュー 837,919,583円
- ・国内株式アクティブバリューファンド(SMA専用) 261,588,180円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(1年決算型) 187,978,010円
- ・スマート・ラップ・ジャパン(毎月分配型) 145,320,707円

(注) 1口当たり純資産額は3,6470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。

## ○お知らせ

## 約款変更について

2018年10月26日から2019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 (2018年10月26日～2019年10月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	699,788,987
受取配当金	700,297,685
受取利息	2,796
その他収益金	4,378
支払利息	△ 515,872
(B) 有価証券売買損益	1,327,753,856
売買益	2,930,763,919
売買損	△ 1,603,010,063
(C) 先物取引等取引損益	5,321,980
取引益	50,123,660
取引損	△ 44,801,680
(D) 保管費用等	△ 54,671
(E) 当期損益金(A+B+C+D)	2,032,810,152
(F) 前期繰越損益金	8,536,044,132
(G) 追加信託差損益金	19,255,390,578
(H) 解約差損益金	△ 2,857,099,354
(I) 計(E+F+G+H)	26,967,145,508
次期繰越損益金(I)	26,967,145,508

(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。