

# 日本バリュースearchオープン 愛称 「経営開化」

追加型投信／国内／株式

作成対象期間：2014年7月19日～2015年7月21日

## 交付運用報告書

第15期(決算日2015年7月21日)

### 受益者の皆様へ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。  
さて、「日本バリュースearchオープン（愛称「経営開化」）」は、このたび、第15期の決算を行いました。

当ファンドは、わが国の金融商品取引所上場株式に投資し、信託財産の成長を図ることを目標に積極的な運用を行いました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

### 第15期末(2015年7月21日)

基準価額	10,171円
純資産総額	294百万円
第15期	
騰落率	16.0%
分配金(税込み)合計	100円

(注) 騰落率は分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、岡三アセットマネジメントのホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。

○運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>  
ホームページの「ファンド一覧」等から当ファンドのファンド名称を選択することにより、「ファンド詳細」ページにおいて運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

 **岡三アセットマネジメント**

〒104-0028 東京都中央区八重洲2-8-1

お問い合わせは弊社カスタマーサービス部へ  
フリーダイヤル ☎0120-048-214 (営業日の9:00~17:00)

[ホームページ]

<http://www.okasan-am.jp>

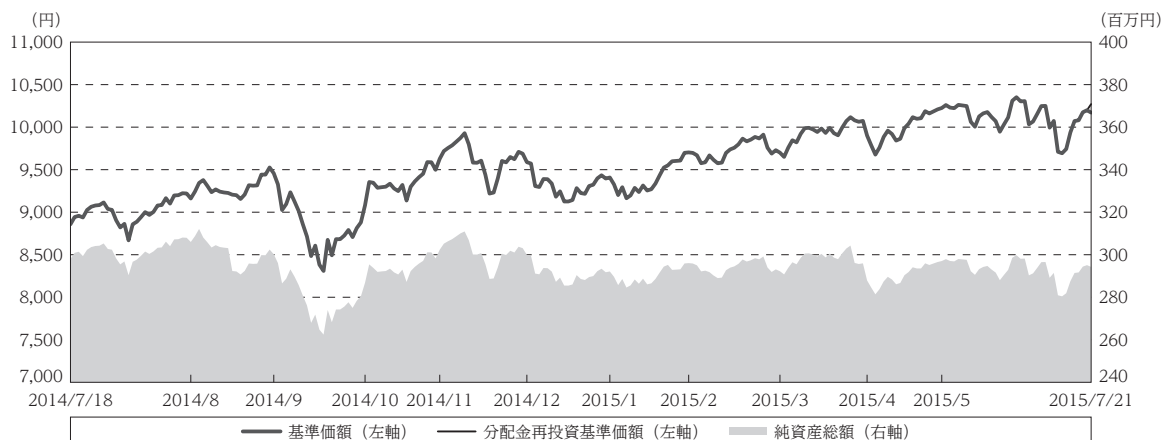
※アクセスにかかる通信料はお客様のご負担となります。  
※機種により本サービスをご利用いただけない場合があります。



## 運用経過

## 期中の基準価額等の推移

(2014年7月19日～2015年7月21日)



期 首：8,858円

期 末：10,171円 (既払分配金(税込み):100円)

騰落率：16.0% (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は、期首(2014年7月18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。

## ○基準価額の主な変動要因

## (主なプラス要因)

- ・業種配分では化学、銀行、サービス業などが基準価額にプラスに寄与しました。
- ・個別銘柄では乃村工藝社、カシオ計算機、日精樹脂工業などが基準価額にプラスに寄与しました。

## (主なマイナス要因)

- ・業種配分ではガラス・土石製品、小売業、海運業などが基準価額にマイナスに寄与しました。
- ・個別銘柄では富士通、タダノ、アスクルなどが基準価額にマイナスに寄与しました。

## 1万口当たりの費用明細

(2014年7月19日～2015年7月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	177 円	1.851 %	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	( 83)	(0.871)	委託した資金の運用の対価
( 販 売 会 社 )	( 84)	(0.871)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
( 受 託 会 社 )	( 10)	(0.109)	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	50	0.520	(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 )	( 50)	(0.520)	
(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	228	2.376	
期中の平均基準価額は、9,586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) 各金額において基準価額は円未満切捨て、その他は各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。

## 最近5年間の基準価額等の推移

(2010年7月20日～2015年7月21日)



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。  
 (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なり、また、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は、2010年7月20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。

	2010年7月20日 期初	2011年7月19日 決算日	2012年7月18日 決算日	2013年7月18日 決算日	2014年7月18日 決算日	2015年7月21日 決算日
基準価額 (円)	5,696	6,160	4,970	8,563	8,858	10,171
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	100
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	8.1	△ 19.3	72.3	3.4	16.0
TOPIX (東証株価指数) 騰落率 (%)	—	2.6	△ 13.3	65.0	3.4	32.5
日経平均株価(225種) 騰落率 (%)	—	6.3	△ 11.8	69.7	2.7	37.0
純資産総額 (百万円)	387	285	204	343	298	294

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。  
 (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。  
 (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。  
 (注) TOPIX (東証株価指数)、日経平均株価 (225種) は当ファンドの参考指数です。参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する指数として記載しているものです。

**投資環境**

(2014年7月19日～2015年7月21日)

当期の国内株式市場は、概ね上昇基調で推移しました。期初から2014年9月後半までは、円安進行により企業業績の拡大期待が高まったことなどから、株式市場は堅調な展開となりました。9月後半から10月半ばにかけては、新興国の経済見通し悪化などを受け株式市場は調整しました。その後、10月末に日銀が追加金融緩和策を発表したことや、消費税率の再引き上げが延期されたことで国内景気の改善期待が高まり、株式市場は上昇しました。期末にかけても、景気回復期待、企業業績の拡大期待、欧米市場に比べて割高感のないバリュエーションなどを背景に、株式市場は上昇基調で推移しました。

**当ファンドのポートフォリオ**

(2014年7月19日～2015年7月21日)

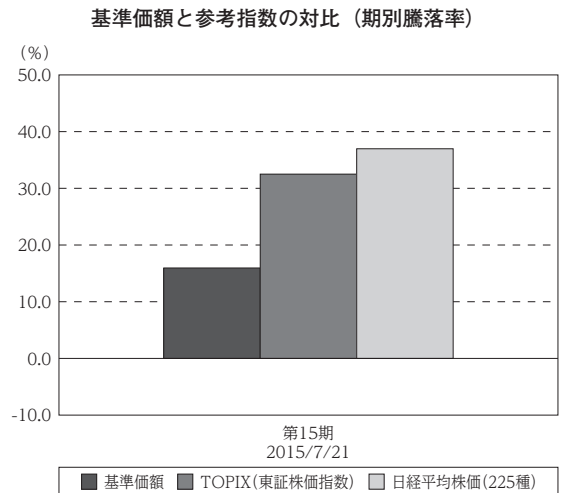
当ファンドの運用につきましては、株価が中低位にある銘柄を中心に、バリュエーション（投資価値）面で割安な水準にあると判断される銘柄の中から、投資しました。

業種配分では、値上げによる収益改善や海外での販売拡大が期待できると考えた食料品の組入比率を大幅に高めた一方、中国の景気減速により業績モメンタムの鈍化が懸念された機械や電気機器などの輸出関連業種や、公共投資がピークアウトしたことを受けて建設業などの組入比率を引き下げました。銘柄選別では、訪日外国人の増加に伴い、業績拡大が期待できるエイチ・ツー・オー・リテイリング、ANAホールディングス、相鉄ホールディングスなどを組み入れました。一方、中国の景気減速が業績に悪影響を与えると懸念された日本ペイントホールディングスなどを売却しました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

(2014年7月19日～2015年7月21日)

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右記のグラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金(税込み)込みです。

(注) 参考指数は、TOPIX(東証株価指数)、日経平均株価(225種)です。

## 分配金

(2014年7月19日～2015年7月21日)

分配金は、年1回の決算時に、繰越分を含めた利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額を分配対象額として、委託会社が基準価額水準、配当等収益等を勘案のうえ決定します。当期の収益分配につきましては、分配可能額、基準価額水準等を勘案し、1万口当たり100円（税込み）とさせていただきます。なお、留保益の運用については、運用の基本方針と同一の運用を行います。

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第15期
	2014年7月19日～ 2015年7月21日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.974%
当期の収益	100
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	3,717

(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

国内景気の回復や企業業績の拡大が続くと考えられること、バリュエーションに割安感があると考えられること、日銀、公的年金、自社株買いなどにより株式の需給は良好に推移すると見られることから、国内株式市場は上昇基調で推移すると考えております。

当ファンドの運用につきましては、株価水準が中低位にある銘柄を中心に、バリュエーション（投資価値）面で割安な水準にあると判断される銘柄の中から経営改革と業績動向を重視して、銘柄選別を行います。コアストック銘柄とアクティブストック銘柄に分けて投資を行い、コアストック銘柄は、より経営改革の方向性が明確で、業績の拡大が見込める企業の中から中・長期的な保有を目的に選定し、アクティブストック銘柄は、積極的なキャピタルゲインの獲得を目指します。また、アクティブストック銘柄の組入比率を調整することでポートフォリオ全体のリスクコントロールを行います。

## お知らせ

- ・法令諸規則の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。(実施日：2014年12月1日)
- ・弊社は、資産運用・リスク管理態勢の高度化等への取り組みを一段と強化すべく、2015年4月1日付  
けで運用部門に関し以下の組織変更を行いました。
  - ① 運用企画部の新設
  - ② 投資調査部を投資情報部に改称
  - ③ 運用各部を投資対象資産別に再編
  - ④ トレーディング部を運用本部から分離

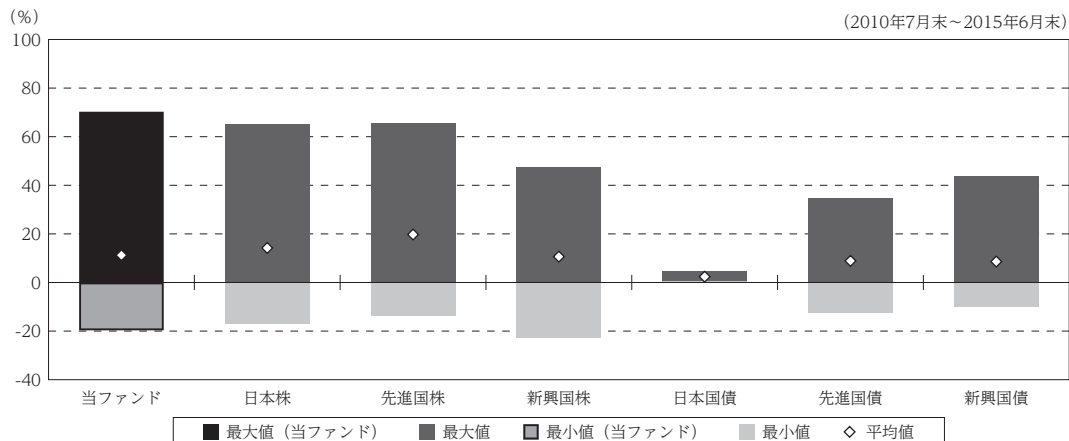
## 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	2000年7月19日から2020年7月17日までです。
運用方針	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とし、信託財産の成長を図ることを目標に積極的な運用を行います。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式です。
運用方法	投資銘柄は、バリュエーション（投資価値）面で割安な水準にあると判断される銘柄の中から経営改革と業績動向を重視して選別します。投資価値分析は以下の条件などにより行い、株価水準が中低位にある銘柄を中心とします。 (定量分析) PCFR、PER、PBR、EV/EBITDAなど (定性分析) 経営資源の効率活用、株主利益重視の経営、連結経営など コアストック銘柄とアクティブストック銘柄に分けて投資します。 コアストック銘柄は、より経営改革の方向性が明確で、業績の拡大が見込める企業の中から中・長期的な保有を目的に選定します。 アクティブストック銘柄は、積極的なキャピタルゲインの獲得を目指します。また、アクティブストック銘柄の組入比率を調整することでポートフォリオ全体のリスクコントロールを行います。
分配方針	毎年7月18日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、原則として、以下の方針に基づき、分配を行います。 分配対象額は、繰越分を含めた利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 分配金額は、委託会社が基準価額水準、配当等収益等を勘案して決定します。



## (参考情報)

## ○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位:%)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	70.3	65.0	65.7	47.4	4.5	34.9	43.7
最小値	△ 19.7	△ 17.0	△ 13.6	△ 22.8	0.4	△ 12.7	△ 10.1
平均値	11.2	14.2	19.7	10.6	2.4	8.9	8.6

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2010年7月から2015年6月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

## 《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI - KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

日本国債：NOMURA - BPI国債

先進国債：シティ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド (円ベース)

※各指数についての説明は、最終ページの「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

## 当ファンドのデータ

## 組入資産の内容

(2015年7月21日現在)

## ○組入上位10銘柄

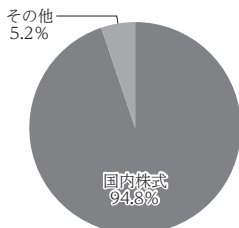
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	円	日本	5.0
2	東急不動産ホールディングス	不動産業	円	日本	4.8
3	乃村工藝社	サービス業	円	日本	4.6
4	カシオ計算機	電気機器	円	日本	4.0
5	ANAホールディングス	空運業	円	日本	3.8
6	みずほフィナンシャルグループ	銀行業	円	日本	3.8
7	エイチ・ツー・オー リテイリング	小売業	円	日本	3.7
8	森永製菓	食料品	円	日本	3.3
9	ニチレイ	食料品	円	日本	3.2
10	相鉄ホールディングス	陸運業	円	日本	3.2
	組入銘柄数		35銘柄		

(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

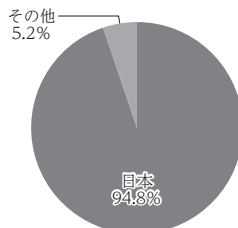
(注) 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国を表示しております。

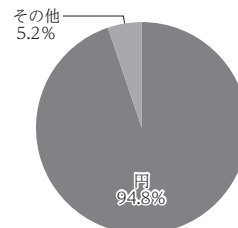
## ○資産別配分



## ○国別配分



## ○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては100%超となる場合があります。

(注) 国別配分につきましては発行国を表示しております。

## 純資産等

項目	第15期末
	2015年7月21日
純資産総額	294,290,387円
受益権総口数	289,330,000口
1万口当たり基準価額	10,171円

\*期中における追加設定元本額は0円、同解約元本額は47,110,000円です。

## ＜代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について＞

騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに株式会社野村総合研究所が計算しており、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

### ○東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

### ○MSCI – KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

MSCI – KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

### ○MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

### ○NOMURA – BPI国債

NOMURA – BPI国債は、野村證券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、NOMURA – BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

### ○シティ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)

シティ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース) は、Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、シティ世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLCに帰属します。

### ○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド (円ベース)

JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド (円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。