

運用報告書(全体版)

日本バリュースearchオープン
愛称「経営開化」

【2015年7月21日決算】

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

皆様の「日本バリュースearchオープン(愛称「経営開化」)」は、2015年7月21日に第15期決算を迎えましたので、期中の運用状況ならびに決算のご報告を申し上げます。

今後とも、一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。



〒 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。



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	2000年7月19日から2020年7月17日までです。
運用方針	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>(定量分析) PCFR、PER、PBR、EV/EBITDAなど</p> <p>(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</p> <p>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。</p> <p>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・長期的な保有を目的に選定します。</p> <p>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。</p>
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式です。
投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。
分配方針	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX（東証株価指数）		日経平均株価（225種）		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	（分配落）	税込み 分配金	期中 騰落率	（参考指数）	期中 騰落率	（参考指数）	期中 騰落率			
	円	円	%	ポイント	%	円	%	%	%	百万円
11期(2011年7月19日)	6,160	0	8.1	853.75	2.6	9,889.72	6.3	93.7	—	285
12期(2012年7月18日)	4,970	0	△19.3	740.46	△13.3	8,726.74	△11.8	87.8	—	204
13期(2013年7月18日)	8,563	0	72.3	1,222.01	65.0	14,808.50	69.7	91.5	—	343
14期(2014年7月18日)	8,858	0	3.4	1,263.29	3.4	15,215.71	2.7	87.0	—	298
15期(2015年7月21日)	10,171	100	16.0	1,673.88	32.5	20,841.97	37.0	94.8	—	294

(注) 基準価額および分配金（税込み）は1万口当たり、基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) TOPIX（東証株価指数）、および日経平均株価（225種）は参考指数であり、当ファンドのベンチマークではありません。

(注) 株式先物比率は買建比率－売建比率です。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		TOPIX（東証株価指数）		日経平均株価（225種）		株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	（参考指数）	騰落率	（参考指数）	騰落率			
（期首）	円	%	ポイント	%	円	%	%	%
2014年7月18日	8,858	—	1,263.29	—	15,215.71	—	87.0	—
7月末	9,115	2.9	1,289.42	2.1	15,620.77	2.7	89.1	—
8月末	9,161	3.4	1,277.97	1.2	15,424.59	1.4	88.7	—
9月末	9,457	6.8	1,326.29	5.0	16,173.52	6.3	92.5	—
10月末	9,082	2.5	1,333.64	5.6	16,413.76	7.9	94.2	—
11月末	9,628	8.7	1,410.34	11.6	17,459.85	14.7	96.4	—
12月末	9,588	8.2	1,407.51	11.4	17,450.77	14.7	95.4	—
2015年1月末	9,408	6.2	1,415.07	12.0	17,674.39	16.2	95.3	—
2月末	9,703	9.5	1,523.85	20.6	18,797.94	23.5	95.8	—
3月末	9,700	9.5	1,543.11	22.2	19,206.99	26.2	92.6	—
4月末	9,901	11.8	1,592.79	26.1	19,520.01	28.3	97.0	—
5月末	10,225	15.4	1,673.65	32.5	20,563.15	35.1	96.6	—
6月末	10,066	13.6	1,630.40	29.1	20,235.73	33.0	94.5	—
（期末）								
2015年7月21日	10,271	16.0	1,673.88	32.5	20,841.97	37.0	94.8	—

(注) 期末基準価額は1万口当たり分配金（税込み）込み、騰落率は期首比です。

◎基準価額の推移

基準価額は期首の8,858円から、当期末は10,171円となりました。なお、当期末において1万口当たり100円（税込）の収益分配を行いましたので、分配金を含めた値上がり額は1,413円となりました。

基準価額の推移



(注) 基準価額は1万口当たり、期末の基準価額は分配金（税込み）込みです。

◎基準価額の変動要因

(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。

◎投資環境（市況）

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。

◎ポートフォリオについて

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品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。

◎参考指数との比較

当ファンドは、ベンチマークを設けておりませんが、分配金も考慮した基準価額の騰落率は、参考指数としているTOPIX（東証株価指数）の騰落率を下回りました。

基準価額とTOPIX（東証株価指数）の推移



(注) 上記グラフは、期首の基準価額及びTOPIX（東証株価指数）（参考指数）を100として指数化したものです。期末の基準価額は分配金（税込み）込みです。

◎分配金

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。

（分配原資の内訳）

（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などから、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。

○ 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	円 177	% 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
（ 株 式 ）	(50)	(0.520)	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
(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り捨て、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。

○売買及び取引の状況

(2014年7月19日～2015年7月21日)

○売買及び取引の状況とは、ファンドが購入・売却した有価証券の数量および金額です。

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株	千円	千株	千円
		685 (△ 12)	467,000 (-)	747	491,793

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切り捨てです。

(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

(2014年7月19日～2015年7月21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	958,794千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	278,558千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	3.44

(注) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

○利害関係人との取引状況等

(2014年7月19日～2015年7月21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	$\frac{D}{C}$	
株式	百万円 214	% 45.8		百万円 170	% 34.6	

売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買委託手数料総額 (A)	1,544千円
うち利害関係人への支払額 (B)	624千円
(B) / (A)	40.4%

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岡三証券です。

○組入資産の明細

(2015年7月21日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額		株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千株	千円		千株	千株	千株	千円
建設業 (5.1%)					DMG森精機	—	2.4	—	5,520
安藤・間	4	—	—	—	荏原製作所	9	—	—	—
清水建設	—	8	8,632	—	椿本チエイン	12	6	6,588	—
西松建設	28	—	—	—	タダノ	7	—	—	—
大豊建設	5	—	—	—	不二越	—	12	7,992	—
東鉄工業	4.2	—	—	—	三菱重工業	12	—	—	—
積水ハウス	—	2.8	5,462	—	I H I	21	—	—	—
明星工業	12	—	—	—	電気機器 (8.1%)				
食料品 (10.1%)					日立製作所	15	—	—	—
森永製菓	—	17	9,622	—	三菱電機	—	3	4,597	—
伊藤ハム	—	13	9,061	—	富士電機	14	—	—	—
ニチレイ	—	10	9,550	—	東洋電機製造	24	—	—	—
パルプ・紙 (3.2%)					富士通	12	—	—	—
北越紀州製紙	—	12.2	8,967	—	サンケン電気	2	—	—	—
化学 (7.5%)					セイコーエプソン	—	2.6	6,078	—
日本曹達	—	8	6,144	—	タムラ製作所	2	—	—	—
東ソー	—	13	8,398	—	カシオ計算機	8	4.7	11,811	—
電気化学工業	—	12	6,312	—	輸送用機器 (4.9%)				
日本ペイントホールディングス	7	—	—	—	三井造船	19	—	—	—
D I C	33	—	—	—	川崎重工業	21	11	6,248	—
医薬品 (1.8%)					日産自動車	—	6.2	7,551	—
参天製薬	—	2.7	4,897	—	マツダ	16	—	—	—
ガラス・土石製品 (1.5%)					精密機器 (—%)				
T O T O	—	2	4,168	—	エー・アンド・デイ	4	—	—	—
鉄鋼 (1.9%)					陸運業 (3.4%)				
東京製鐵	—	6	5,346	—	相鉄ホールディングス	—	13	9,503	—
東京鐵鋼	4	—	—	—	空運業 (4.0%)				
日立金属	7	—	—	—	ANAホールディングス	—	30	11,139	—
非鉄金属 (2.1%)					情報・通信業 (2.2%)				
住友電気工業	—	3	5,808	—	アイティフォー	6.4	—	—	—
金属製品 (—%)					N T T ドコモ	—	2.5	6,237	—
エスイー	2	—	—	—	卸売業 (5.1%)				
機械 (7.2%)					伊藤忠商事	—	3.5	5,246	—
牧野フライス製作所	8	—	—	—	兼松	—	40	9,000	—

日本バリュースearchオープン（愛称「経営開化」）

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
小売業 (3.9%)			
アスクル	2	—	—
セリア	2.3	—	—
AOKIホールディングス	2.3	—	—
エイチ・ツー・オー リテイリング	—	3.9	10,744
銀行業 (11.3%)			
あおぞら銀行	—	12	5,796
三菱UFJフィナンシャル・グループ	—	16.1	14,649
りそなホールディングス	8	—	—
みずほフィナンシャルグループ	70	40.9	11,120
保険業 (4.5%)			
第一生命保険	—	2.7	6,644

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
T&Dホールディングス	—	3.2	6,048
不動産業 (5.0%)			
東急不動産ホールディングス	19.4	14.3	13,999
サービス業 (7.2%)			
エムスリー	—	2.4	6,484
乃村工藝社	1.8	8.2	13,628
計	株数・金額 424	350	278,997
	銘柄数<比率> 35	35	<94.8%>

(注) 業種・銘柄欄の()内は、当期末の国内株式の評価総額に対する各業種の割合です。

(注) 合計欄の()内は、当期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てです。

(注) 一印は組み入れがありません。

○投資信託財産の構成

(2015年7月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 278,997	% 91.6
コール・ローン等、その他	25,451	8.4
投資信託財産総額	304,448	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てです。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況（2015年7月21日現在）

項目	当期末
	円
(A) 資産	304,448,252
コール・ローン等	11,736,371
株式(評価額)	278,997,800
未収入金	13,634,878
未収配当金	79,200
未収利息	3
(B) 負債	10,157,865
未払金	4,547,354
未払収益分配金	2,893,300
未払信託報酬	2,709,303
その他未払費用	7,908
(C) 純資産総額(A-B)	294,290,387
元本	289,330,000
次期繰越損益金	4,960,387
(D) 受益権総口数	289,330,000口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,171円

(注) 運用報告書作成時点では、監査未了です。

(注) 計算期間末における1口当たり純資産額は1,0171円です。

(注) 当ファンドの期首元本額は336,440,000円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は47,110,000円です。

○損益の状況（2014年7月19日～2015年7月21日）

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	4,796,452
受取配当金	4,784,614
受取利息	3,168
その他収益金	8,670
(B) 有価証券売買損益	41,557,507
売買益	65,227,882
売買損	△ 23,670,375
(C) 信託報酬等	△ 5,458,308
(D) 当期損益金(A+B+C)	40,895,651
(E) 前期繰越損益金	△ 44,988,838
(F) 追加信託差損益金	11,946,874
(配当等相当額)	(7,474,494)
(売買損益相当額)	(4,472,380)
(G) 計(D+E+F)	7,853,687
(H) 収益分配金	△ 2,893,300
次期繰越損益金(G+H)	4,960,387
追加信託差損益金	11,946,874
(配当等相当額)	(7,474,494)
(売買損益相当額)	(4,472,380)
分配準備積立金	100,086,371
繰越損益金	△107,072,858

(注) 損益の状況の中で、(B)有価証券売買損益は期末の評価替えによるものを含みます。(C)信託報酬等は消費税等相当額、監査費用を含めて表示しております。(F)追加信託差損益金とは、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) 収益分配金

決算期	第15期
(a) 配当等収益(費用控除後)	4,231,517円
(b) 有価証券等損益額(費用控除後・繰越欠損金補填後)	0円
(c) 信託約款に規定する収益調整金	7,474,494円
(d) 信託約款に規定する分配準備積立金	98,748,154円
分配対象収益(a+b+c+d)	110,454,165円
分配対象収益(1万口当たり)	3,817円
分配金額	2,893,300円
分配金額(1万口当たり)	100円

用語解説

○資産、負債、元本及び基準価額の状況は、期末における資産、負債、元本及び基準価額の計算過程を表しています。主な項目の説明は次の通りです。

項目	説明
資産	ファンドが保有する財産の合計です。
コール・ローン等	金融機関向けの安全性の高い短期貸付運用などの残高です。
各種有価証券等(評価額)	組入れた株式・債券・ファンドなどの評価金額です。
未収入金	入金が予定されている有価証券の売却代金などです。
未収配当金	入金が予定されている株式の配当金等です。
未収利息	入金が予定されているコール・ローン等の利息や債券の利息の合計です。
負債	支払いが予定されている金額の合計です。
未払収益分配金	期末時点で支払いが予定されている収益分配金です。
未払解約金	支払いが予定されている解約金です。
未払信託報酬	支払いが予定されている信託報酬の額です。
その他未払費用	支払いが予定されている監査費用、その他の費用です。
純資産総額(資産－負債)	ファンドが保有する財産の合計から支払いが予定されている金額の合計を差し引いたものです。
元本	ファンド全体の元本残高です。
次期繰越損益金	純資産総額と元本の差額(翌期に繰り越す損益金の合計額)です。
受益権総口数	受益者が保有する受益権口数の合計です。
1(万)口当たり基準価額	1(万)口当たりのファンドの時価です。

用語解説

○損益の状況は、期中にファンドがどのような収益や損失を計上したかを表しています。主な項目の説明は次の通りです。

項目	説明
配当等収益	ファンドが受取った配当金・利息等の合計です。
受取配当金	保有する株式等の配当金等です。
受取利息	債券、コール・ローン等の利息等です。
有価証券売買損益	有価証券の売買損益と期末の評価損益の合計額です。
売買益	売買益と期末評価益の合計です。
売買損	売買損と期末評価損の合計です。
信託報酬等	信託報酬のほか保管費用、監査費用、その他の費用と、それらに掛かる消費税等相当額です。
当期損益金	当期における収支合計です。
前期繰越損益金	前期分の分配準備積立金と繰越損益金の合計額から当期中の解約に対する持分を控除した金額です。
追加信託差損益金	受益者がファンドに払い込んだ金額と元本との差額です。
(配当等相当額)	配当等に相当する額です。
(売買損益相当額)	売買損益に相当する額です。
計	収益分配前の期中の収支の総合計です。
収益分配金	期中の分配可能額から受益者に支払われる分配金です。
次期繰越損益金	翌期に繰り越す損益金の合計です。
追加信託差損益金	翌期に繰り越す追加信託差損益金です。
(配当等相当額)	配当等に相当する額です。
(売買損益相当額)	売買損益に相当する額です。
分配準備積立金	翌期に繰り越す分配準備積立金の額です。
繰越損益金	翌期に繰り越す損益金の額です。

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金（税込み）	100円
支払開始日	2015年7月27日（月）までの間に支払いを開始します。
お支払場所	取得申込みを取扱った販売会社の本支店

〈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