

第18期【償還】

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」

【2018年1月12日償還】

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚くお礼申し上げます。

皆様の「日本バリュースearchオープン（愛称「経営開化」）」は、2018年1月12日をもって信託約款の規定に基づき、繰上償還となりました。ここに設定以来の運用経過及び償還内容のご報告をいたしますとともに、皆様のご愛顧に対して改めてお礼申し上げます。

今後とも、弊社ファンドに対しまして、一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。



〒104-0031 東京都中央区京橋2-2-1

お問い合わせは弊社クライアント・サービス部へ
フリーダイヤル ☎ 0120-048-214（営業日の9:00~17:00）

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2018年1月12日（当初2000年7月17日）までです。
運用方針	主として、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す。 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。
主要投資対象	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。
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	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。 分配可能額が少額の場合や基準価額水準によっては、分配を行わないことがあります。

[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。



○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			東証株価指数(TOPIX)		日経平均株価(225種)		株式組入比率	株式先物比率	純資産総額
	(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			
(設定日) 2000年7月19日	円 銭 10,000	円 —	% —	ポイント 1,541.95	% —	円 16,945.07	% —	% —	% —	百万円 14,277
1期(2001年7月18日)	8,402	0	△16.0	1,199.67	△22.2	11,892.58	△29.8	94.8	—	7,665
2期(2002年7月18日)	7,531	0	△10.4	1,010.12	△15.8	10,498.26	△11.7	94.0	—	4,098
3期(2003年7月18日)	6,426	0	△14.7	933.10	△7.6	9,527.73	△9.2	93.8	—	2,319
4期(2004年7月20日)	8,603	0	33.9	1,139.53	22.1	11,258.37	18.2	94.5	—	2,015
5期(2005年7月19日)	9,135	0	6.2	1,191.53	4.6	11,764.84	4.5	90.0	—	1,703
6期(2006年7月18日)	11,229	1,000	33.9	1,475.28	23.8	14,437.24	22.7	92.0	—	1,505
7期(2007年7月18日)	13,869	1,000	32.4	1,758.65	19.2	18,015.58	24.8	90.1	—	1,360
8期(2008年7月18日)	8,532	0	△38.5	1,252.43	△28.8	12,803.70	△28.9	86.5	—	756
9期(2009年7月21日)	6,213	0	△27.2	901.55	△28.0	9,652.02	△24.6	86.2	—	527
10期(2010年7月20日)	5,696	0	△8.3	832.26	△7.7	9,300.46	△3.6	86.3	—	387
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
16期(2016年7月19日)	7,981	0	△21.5	1,331.39	△20.5	16,723.31	△19.8	91.6	—	225
17期(2017年7月18日)	10,147	100	28.4	1,620.48	21.7	19,999.91	19.6	95.2	—	269
(償還時) 18期(2018年1月12日)	(償還価額) 11,549.82	—	13.8	1,876.24	15.8	23,653.82	18.3	—	—	240

(注) 基準価額および分配金(税引前)は1万円当たり、基準価額の騰落率は分配金(税引前)込み。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は当初設定元本。

(注) 東証株価指数(TOPIX)、日経平均株価(225種)は当ファンドの参考指数であり、ベンチマークではありません。設定日の東証株価指数(TOPIX)、日経平均株価(225種)は設定日前営業の終値です。

(注) 株式先物比率=買建比率-売建比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

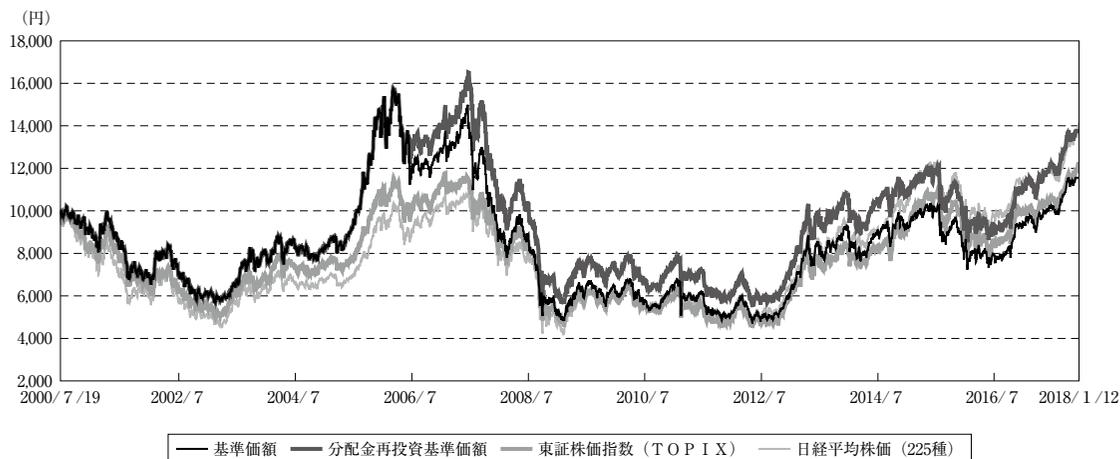
年月日	基準価額		東証株価指数(TOPIX)		日経平均株価(225種)		株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)		
(期首) 2017年7月18日	円 銭 10,147	% —	ポイント 1,620.48	% —	円 19,999.91	% —	% 95.2	% —
7月末	10,120	△0.3	1,618.61	△0.1	19,925.18	△0.4	95.0	—
8月末	9,993	△1.5	1,617.41	△0.2	19,646.24	△1.8	95.2	—
9月末	10,670	5.2	1,674.75	3.3	20,356.28	1.8	94.6	—
10月末	11,350	11.9	1,765.96	9.0	22,011.61	10.1	94.6	—
11月末	11,368	12.0	1,792.08	10.6	22,724.96	13.6	95.4	—
12月末	11,558	13.9	1,817.56	12.2	22,764.94	13.8	—	—
(償還時) 2018年1月12日	(償還価額) 11,549.82	13.8	1,876.24	15.8	23,653.82	18.3	—	—

(注) 騰落率は期首比。

設定以来の運用経過

設定以来の基準価額等の推移

（2000年7月19日～2018年1月12日）



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）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) 参考指数は、東証株価指数（TOPIX）および日経平均株価（225種）です。
- (注) 分配金再投資基準価額および参考指数は、設定日（2000年7月19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。

設定以来の投資環境

（2000年7月19日～2018年1月12日）

当ファンド設定後の国内株式市場は、1990年代末期から2000年代初期にかけて急成長を遂げたインターネット関連企業の株価が下落に転じたことや、2001年9月のアメリカ同時多発テロ事件などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、2003年の春にかけて下落基調で推移しました。その後は、邦銀の不良債権問題への懸念が残っていた中、同年5月に大手銀行への公的資金の注入が決定され、金融システムに対する不安が後退したことから反発しました。また2005年8月には、当時の小泉首相が郵政民営化を目指して衆議院を解散し、日本の構造改革への期待が高まったことなどから、2007年前半にかけて国内株式市場は上昇基調となりました。

しかし同年後半以降は、米国のサブプライム住宅ローン問題に対する懸念が強まり、株式市場は下落しました。そして2008年9月には、米大手金融機関が経営破綻したことに端を発して、世界的な金融危機が発生したことから急落する展開となりました。その後、主要国の政府や中央銀行が積極的な財政政策・金融政策を発動したことから、世界経済や金融市場は、徐々に落ち着きを取り戻しました。ただ、民主党政権に対する先行き不透明感や、円高米ドル安の進行が株価の上値を抑える要因となったほか、

2011年3月に東日本大震災が発生し、原子力発電所の事故による経済への悪影響が懸念されたことなどから、国内株式市場は底値圏で推移しました。

2012年11月以降は、当時の野田首相が衆議院解散を表明し、政権交代後の経済対策や日銀による金融緩和強化への期待が高まり、国内株式市場は反発に転じました。12月には、第二次安倍政権が誕生し、アベノミクスと呼ばれるデフレ脱却に向けた積極的な経済対策が打ち出されたことで日本経済再生への期待が高まり、上昇基調となりました。また2013年4月には、日銀が市場予想を上回る金融緩和策を発表したことなどから、12月末まで上昇基調で推移しました。

2014年に入ってから、4月に17年ぶりの消費税率引き上げを控え、国内株式市場は上値の重い展開で始まりましたが、10月に日銀の追加金融緩和が決定され円安米ドル高が進行したことなどから、2015年半ばにかけて再び上値を試す展開となりました。しかし夏場以降は、中国景気の減速懸念が高まったほか、原油など商品市況の下落を受けて資源国経済の先行き懸念が強まったことなどから、2016年2月にかけて一段と下落する動きとなりました。

その後は、米国株式市場が上昇基調で推移したことが好感され、国内株式市場も下げ止まり、11月には、米大統領選でトランプ氏が勝利したことを受けて、米新政権の政策に対する期待を織り込む形で米国株式市場が一段と上昇したこと、国内株式市場も上値を試す展開となりました。償還日にかけては、2017年4月下旬に行われたフランス大統領選（第一回投票）で極右候補の得票が伸び悩み、欧州政治情勢に対する懸念後退と円安ユーロ高が進行したことや、日本の衆院選で与党が勝利しアベノミクスの再加速への期待が高まったこと、米国株式市場が上昇したことなどが好感され、上値を試す展開となりました。

設定以来の当ファンドのポートフォリオ

（2000年7月19日～2018年1月12日）

当ファンドの運用につきましては、設定以来、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した銘柄の中から、経営改革と業績動向を重視した銘柄選別を継続しました。

また、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ました。コアストック銘柄は、より経営改革の方向性が明確であり、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を行い、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的に選定を行いました。

なお、2017年12月後半には、償還に向けて保有銘柄の売却を進めました。

設定以来の当ファンドのベンチマークとの差異

（2000年7月19日～2018年1月12日）

当ファンドは特定のベンチマークを設けておりませんが、分配金も考慮した設定以来の基準価額の騰落率は、参考指数としている東証株価指数（TOPIX）の騰落率は上回りましたが、日経平均株価（225種）の騰落率は下回りました。

○1万口当たりの費用明細

(2017年7月19日～2018年1月12日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	97 (46) (46) (6)	0.895 (0.421) (0.421) (0.053)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 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 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 (株 式)	26 (26)	0.239 (0.239)	(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
(c) そ の 他 費 用 (監 査 費 用) (そ の 他)	0 (0) (0)	0.003 (0.003) (0.001)	(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 その他は、金銭信託支払手数料
合 計	123	1.137	
期中の平均基準価額は、10,843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。

○売買及び取引の状況

(2017年7月19日～2018年1月12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

国 内	上 場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株 45 (△46)	千円 54,766 (-)	千株 290	千円 348,008

(注) 金額は受渡金。

(注) 単位未満は切捨て。

(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

(2017年7月19日～2018年1月12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	402,775千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	262,483千円
(c) 売 買 高 比 率(a)／(b)	1.53

(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

(2017年7月19日～2018年1月12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 54	百万円 2	% 3.7	百万円 348	百万円 126	% 36.2

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)	649千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額(B)	208千円
(B)／(A)	32.1%

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。

〇組入資産の明細

(2018年1月12日現在)

有価証券等の組入れはございません。

国内株式

銘柄	期首(前期末)	
	株	数
		千株
水産・農林業		
日本水産	5	
鉱業		
国際石油開発帝石	0.7	
建設業		
東急建設	4	
大成建設	3	
西松建設	8	
熊谷組	22	
食料品		
日本製粉	1.7	
伊藤ハム米久ホールディングス	1	
日清オイリオグループ	1	
化学		
クラレ	2	
三井化学	2	
日本ゼオン	3	
サカタインクス	2	
医薬品		
田辺三菱製薬	0.6	
ガラス・土石製品		
オハラ	0.1	
太平洋セメント	16	
東海カーボン	11	
日本カーボン	0.9	
鉄鋼		
ジェイ エフ イー ホールディングス	3	
東京製鐵	3	
非鉄金属		
日本軽金属ホールディングス	20	
フジクラ	11	
金属製品		
SUMCO	4.3	
機械		
牧野フライス製作所	2	
オーエスジー	0.4	
住友重機械工業	8	
日立建機	0.1	
新東工業	5	
CKD	4.2	
NTN	21	
電気機器		
ミネベアミツミ	1	
日立製作所	12	
三菱電機	3	

銘柄	期首(前期末)	
	株	数
		千株
安川電機		1.8
明電舎		15
富士通		1
パナソニック		5.9
富士通ゼネラル		2
ニチコン		2
輸送用機器		
日産自動車		9.9
いすゞ自動車		0.1
NOK		1.3
ショーワ		0.1
エフ・シー・シー		3.7
精密機器		
島津製作所		1.3
ニプロ		5.8
電気・ガス業		
四国電力		0.9
東京瓦斯		5
情報・通信業		
サイバネットシステム		4
ヤフー		0.1
卸売業		
双日		5
ハビネット		0.1
三井物産		5.1
小売業		
イオン		0.1
銀行業		
三菱UFJフィナンシャル・グループ		17.5
ふくおかフィナンシャルグループ		12
スルガ銀行		1
証券・商品先物取引業		
野村ホールディングス		5.2
保険業		
T&Dホールディングス		3
サービス業		
パーソルホールディングス		0.8
乃村工藝社		0.1
合計	株	数
	銘柄	柄数
		291
		61

○投資信託財産の構成

(2018年1月12日現在)

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	千円 242,738	% 100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	242,738	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

○資産、負債、元本及び償還価額の状況 (2018年1月12日現在)

項 目	償 還 時
	円
(A) 資産	242,738,736
コール・ローン等	242,738,736
(B) 負債	2,461,431
未払信託報酬	2,452,091
未払利息	727
その他未払費用	8,613
(C) 純資産総額(A - B)	240,277,305
元本	208,035,521
償還差益金	32,241,784
(D) 受益権総口数	208,035,521口
1万口当たり償還価額(C / D)	11,549円82銭

(注) 計算期間末における1口当たりの純資産額は、1,154,982円です。

(注) 当ファンドの期首元本額は265,865,521円、期中追加設定元本額は0円、期中一部解約元本額は57,830,000円です。

○損益の状況 (2017年7月19日～2018年1月12日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	1,716,554
受取配当金	1,727,277
受取利息	19
その他収益金	26
支払利息	△ 10,768
(B) 有価証券売買損益	29,932,654
売買益	36,143,646
売買損	△ 6,210,992
(C) 信託報酬等	△ 2,461,033
(D) 当期損益金(A + B + C)	29,188,175
(E) 前期繰越損益金	△ 5,460,719
(F) 追加信託差損益金	8,514,328
(配当等相当額)	(5,664,177)
(売買損益相当額)	(2,850,151)
償還差益金(D + E + F)	32,241,784

(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、追加設定した価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

○投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2000年7月19日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2018年1月12日		資産総額	242,738,736円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	2,461,431円
				純資産総額	240,277,305円
受益権口数	14,277,864,342口	208,035,521口	△14,069,828,821口	受益権口数	208,035,521口
元本額	14,277,864,342円	208,035,521円	△14,069,828,821円	1万円当たり償還金	11,549円82銭
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万円当たり分配金	
				金額	分配率
第8期	886,576,946円	756,421,416円	8,532円	0円	0.0000%
第9期	848,626,946	527,283,148	6,213	0	0.0000
第10期	680,646,946	387,703,997	5,696	0	0.0000
第11期	463,676,946	285,607,015	6,160	0	0.0000
第12期	411,350,000	204,446,247	4,970	0	0.0000
第13期	401,330,000	343,675,547	8,563	0	0.0000
第14期	336,440,000	298,017,939	8,858	0	0.0000
第15期	289,330,000	294,290,387	10,171	100	1.0000
第16期	282,830,000	225,732,441	7,981	0	0.0000
第17期	265,865,521	269,767,977	10,147	100	1.0000

○償還金のお知らせ

1万円当たり償還金	11,549円82銭
-----------	------------

＜お知らせ＞

- ・ファンドにつきましては、受益権口数が投資信託約款の繰上償還に関する規定である10億口を下回る状態が継続しており、ファンドの運用方針に則った運用を継続することが困難となりました。
こうしたことから、投資信託契約を解約し、受益者の皆さまからお預かりした運用資産をお返しが受益者の皆さまにとって最善であると考え、信託終了（繰上償還）の手続きを行うことといたしました。
上記の内容につきまして、2017年10月16日現在の受益者の方を対象として、異議申立の受付を行いました。その結果、異議申立をされた受益者の受益権の合計口数が2017年10月16日の受益権総口数の2分の1を超えなかったため、2018年1月12日をもって信託終了（繰上償還）することとなりました。