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	2005年11月29日から、原則として無期限です。	
運用方針	日本バリュースター マザーファンド（以下、「マザーファンド」といいます。）の受益証券への投資を通じて、主として、わが国の金融商品取引所上場株式へ投資し、投資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。 株式への投資にあたっては、日本の新たな時代の成長を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資します。 銘柄の選定にあたっては、企業の変化に着目し、ファンドマネージャーおよびアナリストによる個別企業の調査を行い、定性分析・定量分析などにより、投資価値が高いと判断される銘柄を選定します。	
主要投資対象	当ファンド	マザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。
	日本バリュースターマザーファンド	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。
投資制限	当ファンド	マザーファンド受益証券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いません。
	日本バリュースターマザーファンド	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いません。
分配方針	毎年11月27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、収益分配を行います。 分配対象収益の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。繰越分を含めた経費控除後の配当等収益には、マザーファンドの配当等収益のうち、投資信託財産に帰属すべき配当等収益を含むものとします。 分配金額は、委託会社が分配可能額、基準価額水準等を勘案のうえ決定します。 分配可能額が少額の場合や基準価額水準によっては、収益分配を行わないことがあります。	

第14期

運用報告書（全体版）

日本バリュースターオープン（愛称　経営進化論）

【2019年11月27日決算】

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「日本バリュースターオープン（愛称　経営進化論）」は、2019年11月27日に第14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。

岡三アセットマネジメント
〒104-0031　東京都中央区京橋２－２－１
お問い合わせは弊社営業部　セールスサポートグループへ
フリーダイヤル 0120－048－214（営業日の9:00～17:00）

［ホームページ］
https://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。

○最近５期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	税込み分配金	期中騰落率	東証株価指数（TOPIX）(参考指数)	期中騰落率	日経平均株価（225種）(参考指数)	期中騰落率	株式組入比率	株式先物比率	純資産総額
	円	円	%	ポイント	%	円	%	%	%	百万円
10期(2015年11月27日)	8,900	0	3.9	1,594.45	14.6	19,883.94	15.3	93.8	－	2,453
11期(2016年11月28日)	8,163	0	△ 8.3	1,469.58	△ 7.8	18,356.89	△ 7.7	94.7	－	2,017
12期(2017年11月27日)	10,270	100	27.0	1,776.73	20.9	22,495.99	22.5	93.8	－	2,160
13期(2018年11月27日)	9,718	0	△ 5.4	1,644.16	△ 7.5	21,952.40	△ 2.4	91.0	－	1,799
14期(2019年11月27日)	10,217	100	6.2	1,710.98	4.1	23,437.77	6.8	93.1	－	1,709

（注）基準価額および分配金（税引前）は１万口当たり、基準価額の騰落率は分配金（税引前）込み。
（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。
（注）当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、株式組入比率および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＝買建比率－売建比率。

○当期中の基準価額と市況等の推移

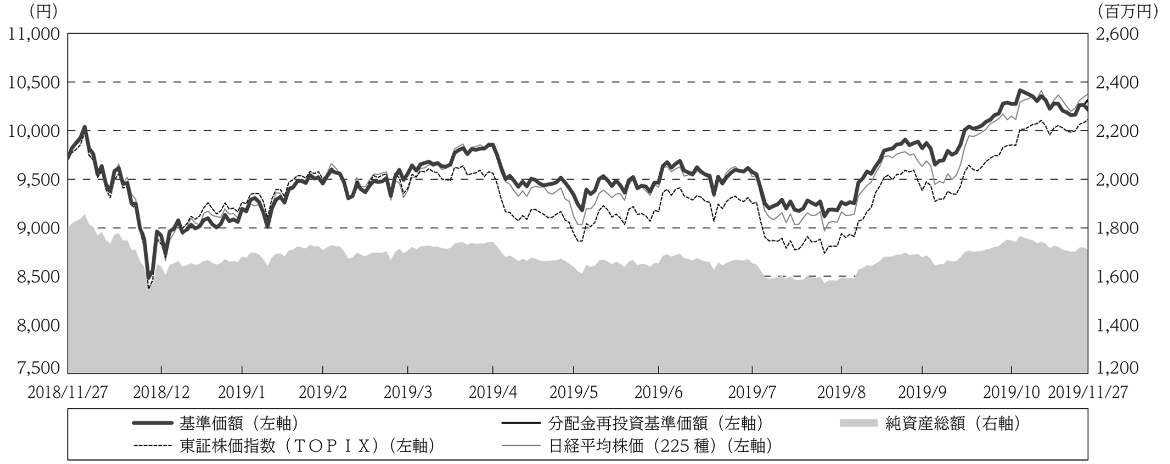
年月日	基準価額	騰落率	東証株価指数（TOPIX）(参考指数)	騰落率	日経平均株価（225種）(参考指数)	騰落率	株式組入比率	株式先物比率
（期首）	円	%	ポイント	%	円	%	%	%
2018年11月27日	9,718	－	1,644.16	－	21,952.40	－	91.0	－
11月末	9,928	2.2	1,667.45	1.4	22,351.06	1.8	92.5	－
12月末	8,913	△8.3	1,494.09	△9.1	20,014.77	△8.8	88.1	－
2019年１月末	9,197	△5.4	1,567.49	△4.7	20,773.49	△5.4	91.5	－
２月末	9,457	△2.7	1,607.66	△2.2	21,385.16	△2.6	91.9	－
３月末	9,559	△1.6	1,591.64	△3.2	21,205.81	△3.4	90.2	－
４月末	9,856	1.4	1,617.93	△1.6	22,258.73	1.4	92.9	－
５月末	9,341	△3.9	1,512.28	△8.0	20,601.19	△6.2	91.3	－
６月末	9,466	△2.6	1,551.14	△5.7	21,275.92	△3.1	94.1	－
７月末	9,575	△1.5	1,565.14	△4.8	21,521.53	△2.0	93.5	－
８月末	9,265	△4.7	1,511.86	△8.0	20,704.37	△5.7	95.2	－
９月末	9,820	1.0	1,587.80	△3.4	21,755.84	△0.9	95.0	－
10月末	10,275	5.7	1,667.01	1.4	22,927.04	4.4	95.6	－
（期末）2019年11月27日	10,317	6.2	1,710.98	4.1	23,437.77	6.8	93.1	－

（注）期末基準価額は１万口当たり分配金（税引前）込み、騰落率は期首比。

運用経過

期中の基準価額等の推移

（2018年11月28日～2019年11月27日）



期　首：　9,718円
期　末：10,217円（既払分配金（税引前）：100円）
騰落率：　6.2％（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、期首（2018年11月27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

当ファンドの主な投資対象である「日本バリュースター マザーファンド（以下、マザーファンドといいます。）」における主なプラス要因およびマイナス要因は以下の通りです。

（主なプラス要因）
・業種配分では、電気機器、機械、化学などが基準価額にプラスに寄与しました。
・個別銘柄では、信越化学工業、ＨＯＹＡ、ダイフク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、小売業、銀行業、建設業などが基準価額にマイナスに影響しました。
・個別銘柄では、セブン＆アイ・ホールディングス、イオン、キッコーマンなどが基準価額にマイナスに影響しました。

投資環境

（2018年11月28日～2019年11月27日）

国内株式市場は、米中貿易摩擦への懸念や世界景気の先行き不透明感の強まりを受けて、2018年12月に大幅に下落しました。しかし、2019年に入ると、米連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）が金融引き締めに慎重な姿勢を示したことや中国の景気支援策により同国の景気悪化に歯止めがかかるとの見方から、国内株式市場は４月にかけて回復基調で推移しました。その後は、米中貿易摩擦をめぐるトランプ米大統領の発言を受けて乱高下する場面もありましたが、期末にかけては、主要国・地域の緩和的な金融政策に対する期待や米中貿易摩擦への懸念が後退したことなどから戻りを試す展開となりました。

当ファンドのポートフォリオ

（2018年11月28日～2019年11月27日）

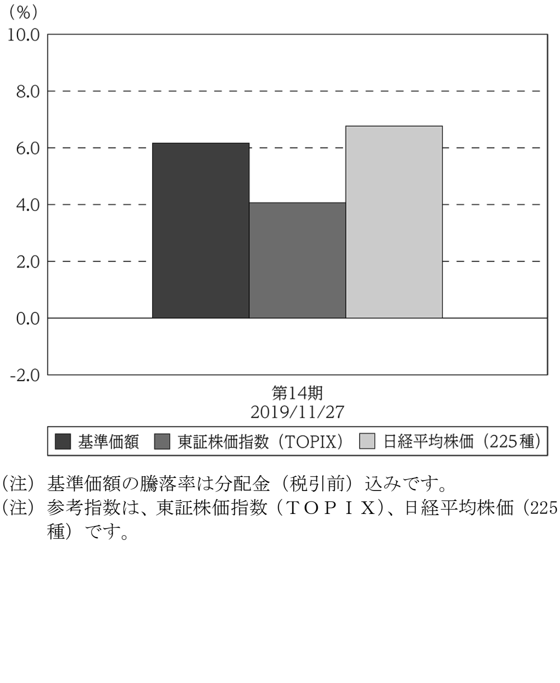
当ファンドの運用はマザーファンドを通じて行いました。マザーファンドの運用につきましては、日本の新たな時代の成長を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資を行っています。当期は、世界的な省人化、自動化ニーズの高まりから収益拡大が期待されるダイフクや、大規模な構造改革により収益性改善が期待される富士通などを買い付けました。一方、株価上昇により指標面での割安感が後退したと判断したバンダイナムコホールディングスや、消費増税による需要後退を懸念してセブン＆アイ・ホールディングスなどを全株売却しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

（2018年11月28日～2019年11月27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、分配金も考慮した当ファンド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）の騰落率を上回った一方、日経平均株価（225種）の騰落率を下回りました。詳細につきましては前掲の「基準価額の主な変動要因」をご参照ください。

基準価額と参考指数の対比（騰落率）



（注）基準価額の騰落率は分配金（税引前）込みです。
（注）参考指数は、東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）、日経平均株価（225種）です。

分配金

（2018年11月28日～2019年11月27日）

当ファンドは毎年11月27日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行います。繰越分を含めた経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額を分配対象収益として、分配可能額、基準価額水準等を勘案のうえ分配金額を決定します。

当期の分配につきましては、１万口当たり100円（税引前）とさせていただきました。なお、収益分配に充てなかった留保益につきましては、運用の基本方針と同一の運用を行ってまいります。

（単位：円、１万口当たり・税引前）

項　　　　目	第14期 2018年11月28日～ 2019年11月27日
当期分配金	100
（対基準価額比率）	0.969%
当期の収益	100
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	2,473

（注）対基準価額比率は当期分配金（税引前）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

国内株式市場は、堅調に推移すると予想します。地政学リスクを含む政治関連の動向に不透明感が残るものの、米中貿易摩擦に伴う世界的な景気減速や企業業績の悪化への懸念は後退しつつあるほか、製造業を中心とする企業業績の回復への期待感、企業による自社株買い、日銀の上場投資信託（ＥＴＦ）買いなどが支援材料となり、国内株式市場は底堅く推移すると考えられます。

当ファンドの運用につきましては、マザーファンドを通じて、当ファンドの特徴である「企業の変化」に着目した銘柄の選定を継続しながら、市場環境の変化に留意して組入銘柄の入替えやウェイトの変更を行います。また、個別銘柄の調査を行い、定性分析・定量分析などにより、投資価値が高いと判断される銘柄を選別することを通じてパフォーマンスの向上を図ってまいります。

※文中の投資行動は、個別銘柄の売買等いかなる投資行動も推奨するものではありません。

○１万口当たりの費用明細

（2018年11月28日～2019年11月27日）

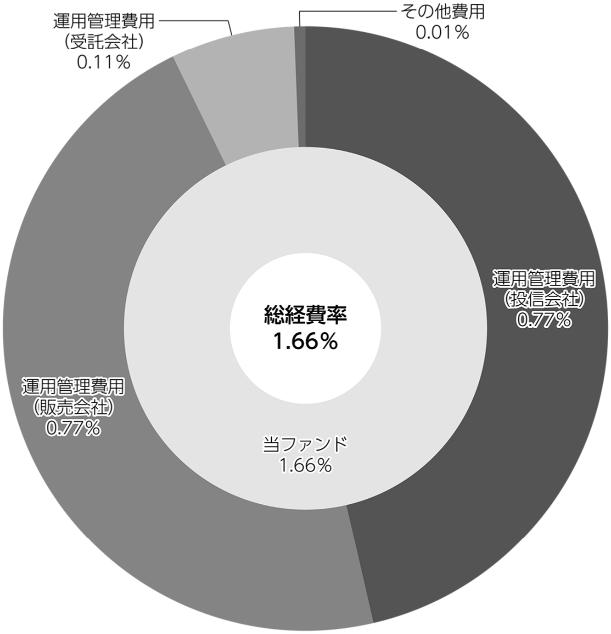
項目	当期 金額	当期 比率	項目の概要
	円	%	
(a) 信託報酬	158	1.650	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(74)	(0.770)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(74)	(0.770)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(11)	(0.110)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	39	0.413	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（株式）	(39)	(0.413)	
（先物・オプション）	(0)	(0.000)	
(c) その他費用	1	0.011	(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)	(0.011)	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、金銭信託支払手数料
合計	198	2.074	
期中の平均基準価額は、9,554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) 売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れているマザーファンド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1.66％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、マザーファンド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11月28日～2019年11月27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。

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
	千口	千円	千口	千円
日本バリュースター マザーファンド	23,959	29,000	198,528	232,473

（注）単位未満は切捨て。

○株式売買比率

（2018年11月28日～2019年11月27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
	日本バリュースター マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	4,667,087千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,565,377千円
(c) 売買高比率 (a) ／ (b)	2.98

（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

（2018年11月28日～2019年11月27日）

利害関係人との取引状況

＜日本バリュースターオープン（愛称　経営進化論）＞

該当事項はございません。

＜日本バリュースター 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	B/A	売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	2,262	763	33.7	2,404	644	26.8

平均保有割合　100.0%

※平均保有割合とは、マザーファンドの残存口数の合計に対する当該ベビーファンドのマザーファンド所有口数の割合。

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) うち利害関係人への支払額 (B)	6,983千円 2,141千円
(B) ／ (A)	30.7%

(注) 売買委託手数料総額は、当ファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

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

(2019年11月27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
日本バリュースター マザーファンド	1,492,990	1,318,421	1,676,504

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2019年11月27日現在)

項　目	当　期　末	
	評　価　額	比　率
	千円	%
日本バリュースター マザーファンド	1,676,504	96.3
コール・ローン等、その他	64,022	3.7
投資信託財産総額	1,740,526	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 （2019年11月27日現在）

項　　　目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,740,526,861
コール・ローン等	64,022,509
日本バリュースター マザーファンド(評価額)	1,676,504,352
(B) 負債	31,159,368
未払収益分配金	16,730,822
未払解約金	667,160
未払信託報酬	13,670,084
未払利息	67
その他未払費用	91,235
(C) 純資産総額（Ａ－Ｂ）	1,709,367,493
元本	1,673,082,209
次期繰越損益金	36,285,284
(D) 受益権総口数	1,673,082,209口
１万口当たり基準価額（Ｃ／Ｄ）	10,217円

（注）計算期間末における１口当たりの純資産額は、1.0217円です。
（注）当ファンドの期首元本額は1,852,278,626円、期中追加設定元本額は11,785,475円、期中一部解約元本額は190,981,892円です。

○損益の状況 （2018年11月28日～2019年11月27日）

項　　　目	当　　期
	円
(A) 配当等収益	△　23,813
受取利息	148
支払利息	△　23,961
(B) 有価証券売買損益	127,218,424
売買益	134,051,592
売買損	△　6,833,168
(C) 信託報酬等	△ 27,501,453
(D) 当期損益金（Ａ＋Ｂ＋Ｃ）	99,693,158
(E) 前期繰越損益金	288,657,999
(F) 追加信託差損益金	△335,335,051
（配当等相当額）	(　28,498,053)
（売買損益相当額）	(△363,833,104)
(G) 計（Ｄ＋Ｅ＋Ｆ）	53,016,106
(H) 収益分配金	△ 16,730,822
次期繰越損益金（Ｇ＋Ｈ）	36,285,284
追加信託差損益金	△335,335,051
（配当等相当額）	(　28,506,341)
（売買損益相当額）	(△363,841,392)
分配準備積立金	385,296,921
繰越損益金	△ 13,676,586

（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14期
(a) 配当等収益(費用控除後)	21,532,386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	28,506,341円
(d) 信託約款に規定する分配準備積立金	380,495,357円
分配対象収益(a＋b＋c＋d)	430,534,084円
分配対象収益(１万口当たり)	2,573円
分配金額	16,730,822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（税引前）	100円
支払開始日	2019年12月３日（火）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〉

該当事項はございません。

マザーファンドの運用報告書につきましては、ベビーファンドの運用報告書と作成対象期間が異なる場合には、データ・コメント等に不一致が生じることがありますのでご了承ください。

日本バリュースター　マザーファンド
第14期　運用状況のご報告
決算日：2019年11月27日

当ファンドの仕組みは次の通りです。

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、投資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。外貨建資産への投資は行いません。

○最近５期の運用実績

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
		期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率			
	円	%	ポイント	%	円	%	%	%	百万円
10期(2015年11月27日)	10,093	5.6	1,594.45	14.6	19,883.94	15.3	95.3	－	2,413
11期(2016年11月28日)	9,415	△ 6.7	1,469.58	△ 7.8	18,356.89	△ 7.7	96.1	－	1,986
12期(2017年11月27日)	12,228	29.9	1,776.73	20.9	22,495.99	22.5	97.7	－	2,075
13期(2018年11月27日)	11,753	△ 3.9	1,644.16	△ 7.5	21,952.40	△ 2.4	93.3	－	1,754
14期(2019年11月27日)	12,716	8.2	1,710.98	4.1	23,437.77	6.8	94.9	－	1,676

(注) 基準価額は１万口当たり。
(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。
(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

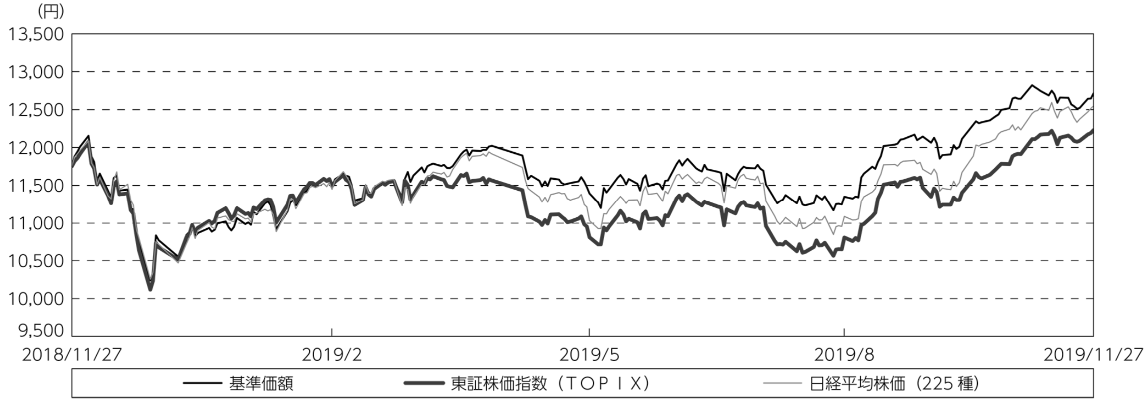
年月日	基準価額		東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）		日経平均株価（225種）		株式組入比率	株式先物比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	(参考指数)	騰落率		
(期首) 2018年11月27日	円 11,753	% －	ポイント 1,644.16	% －	円 21,952.40	% －	% 93.3	% －
11月末	12,015	2.2	1,667.45	1.4	22,351.06	1.8	94.7	－
12月末	10,773	△8.3	1,494.09	△9.1	20,014.77	△8.8	89.8	－
2019年１月末	11,146	△5.2	1,567.49	△4.7	20,773.49	△5.4	94.6	－
２月末	11,486	△2.3	1,607.66	△2.2	21,385.16	△2.6	93.6	－
３月末	11,631	△1.0	1,591.64	△3.2	21,205.81	△3.4	94.1	－
４月末	12,022	2.3	1,617.93	△1.6	22,258.73	1.4	95.8	－
５月末	11,394	△3.1	1,512.28	△8.0	20,601.19	△6.2	93.5	－
６月末	11,566	△1.6	1,551.14	△5.7	21,275.92	△3.1	96.9	－
７月末	11,722	△0.3	1,565.14	△4.8	21,521.53	△2.0	94.9	－
８月末	11,351	△3.4	1,511.86	△8.0	20,704.37	△5.7	96.4	－
９月末	12,063	2.6	1,587.80	△3.4	21,755.84	△0.9	95.7	－
10月末	12,644	7.6	1,667.01	1.4	22,927.04	4.4	96.7	－
(期末) 2019年11月27日	12,716	8.2	1,710.98	4.1	23,437.77	6.8	94.9	－

(注) 騰落率は期首比。

運用経過

期中の基準価額等の推移

（2018年11月28日～2019年11月27日）



（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）参考指数は、期首（2018年11月27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。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドにおける主なプラス要因およびマイナス要因は以下の通りです。

（主なプラス要因）

・業種配分では、電気機器、機械、化学などが基準価額にプラスに寄与しました。
・個別銘柄では、信越化学工業、ＨＯＹＡ、ダイフク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、小売業、銀行業、建設業などが基準価額にマイナスに影響しました。
・個別銘柄では、セブン＆アイ・ホールディングス、イオン、キッコーマンなどが基準価額にマイナスに影響しました。

投資環境

（2018年11月28日～2019年11月27日）

国内株式市場は、米中貿易摩擦への懸念や世界景気の先行き不透明感の強まりを受けて、2018年12月に大幅に下落しました。しかし、2019年に入ると、米連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）が金融引き締めに慎重な姿勢を示したことや中国の景気支援策により同国の景気悪化に歯止めがかかるとの見方から、国内株式市場は４月にかけて回復基調で推移しました。その後は、米中貿易摩擦をめぐるトランプ米大統領の発言を受けて乱高下する場面もありましたが、期末にかけては、主要国・地域の緩和的な金融政策に対する期待や米中貿易摩擦への懸念が後退したことなどから戻りを試す展開となりました。

当ファンドのポートフォリオ

（2018年11月28日～2019年11月27日）

当ファンドでは、日本の新たな時代の成長を支える主要企業を中心に、企業価値の向上を図り、進化していく企業の株式に投資を行っています。当期は、世界的な省人化、自動化ニーズの高まりから収益拡大が期待されるダイフクや、大規模な構造改革により収益性改善が期待される富士通などを買い付けました。一方、株価上昇により指標面での割安感が後退したと判断したバンダイナムコホールディングスや、消費増税による需要後退を懸念してセブン＆アイ・ホールディングスなどを全株売却しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

（2018年11月28日～2019年11月27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、当ファンド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）および日経平均株価（225種）の騰落率を上回りました。詳細につきましては前掲の「基準価額の主な変動要因」をご参照ください。

今後の運用方針

国内株式市場は、堅調に推移すると予想します。地政学リスクを含む政治関連の動向に不透明感が残るものの、米中貿易摩擦に伴う世界的な景気減速や企業業績の悪化への懸念は後退しつつあるほか、製造業を中心とする企業業績の回復への期待感、企業による自社株買い、日銀の上場投資信託（ＥＴＦ）買いなどが支援材料となり、国内株式市場は底堅く推移すると考えられます。

当ファンドの運用につきましては、当ファンドの特徴である「企業の変化」に着目した銘柄の選定を継続しながら、市場環境の変化に留意して組入銘柄の入替えやウェイトの変更を行います。また、個別銘柄の調査を行い、定性分析・定量分析などにより、投資価値が高いと判断される銘柄を選別することを通じてパフォーマンスの向上を図ってまいります。

※文中の投資行動は、個別銘柄の売買等いかなる投資行動も推奨するものではありません。

○１万口当たりの費用明細

（2018年11月28日～2019年11月27日）

項目	当期 金額	当期 比率	項目の概要
	円	%	
(a) 売買委託手数料	49	0.422	(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
（株式）	(49)	(0.422)	
（先物・オプション）	(0)	(0.000)	
(b) その他費用	0	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）	(0)	(0.000)	その他は、金銭信託支払手数料
合計	49	0.422	
期中の平均基準価額は、11,651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

（2018年11月28日～2019年11月27日）

株式

		買付 株数	買付 金額	売付 株数	売付 金額
		千株	千円	千株	千円
国内	上場	1,010 (13)	2,262,134 (－)	1,054	2,404,952

（注）金額は受渡代金。
（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。

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
		百万円	百万円	百万円	百万円
国内	株式先物取引	－	－	20	20

（注）単位未満は切捨て。

○株式売買比率

（2018年11月28日～2019年11月27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	4,667,087千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,565,377千円
(c) 売買高比率 (a) ／ (b)	2.98

（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

（2018年11月28日～2019年11月27日）

利害関係人との取引状況

区分	買付額等 A	うち利害関係人との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株式	2,262	763	33.7	2,404	644	26.8

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)	6,983千円
うち利害関係人への支払額 (B)	2,141千円
(B) ／ (A)	30.7%

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

（2019年11月27日現在）

国内株式

銘柄	期首(前期末) 株数	当期末 株数	当期末 評価額
	千株	千株	千円
水産・農林業（1.5%）			
日本水産	3	35.3	23,368
建設業（2.6%）			
五洋建設	40	35	22,435
大和ハウス工業	2.8	5.4	18,387
協和エクシオ	12.2	－	－
食料品（3.6%）			
アサヒグループホールディングス	4	5.3	27,565
キッコーマン	4.6	－	－
キユーピー	7.8	12.4	30,541
化学（9.7%）			
信越化学工業	6	4.6	54,142
ＪＳＲ	－	18	36,072
住友ベークライト	2.2	－	－
花王	0.9	－	－
資生堂	3.7	3.8	29,841
ユニ・チャーム	5.7	9.5	33,696
医薬品（2.6%）			
中外製薬	4.1	－	－
第一三共	－	6	41,592
大塚ホールディングス	3.2	－	－
ペプチドリーム	10.9	－	－
石油・石炭製品（1.5%）			
出光興産	－	8	24,000
ＪＸＴＧホールディングス	32.2	－	－
ガラス・土石製品（1.8%）			
日本電気硝子	－	12.2	28,975
非鉄金属（4.1%）			
住友金属鉱山	－	9	30,861
ＵＡＣＪ	－	14	34,090
古河電気工業	2	－	－
金属製品（1.6%）			
ＳＵＭＣＯ	－	15	25,665
機械（12.5%）			
三浦工業	12.4	－	－
牧野フライス製作所	－	3.5	19,110
ＳＭＣ	0.3	0.8	40,456
小松製作所	6.4	－	－
ダイキン工業	3.7	2.2	34,925
ダイフク	－	9.7	61,886
日本精工	－	40	43,200
電気機器（15.5%）			
富士電機	－	9.4	31,725
安川電機	6	－	－
日本電産	1.3	－	－
富士通	－	5.2	52,130
アンリツ	－	16	33,856
ソニー	6.6	－	－
ＴＤＫ	2	－	－
キーエンス	0.7	1.1	41,833
ローム	1.3	5.1	47,430
村田製作所	1.7	6.2	39,376
東京エレクトロン	0.4	－	－
輸送用機器（5.1%）			
トヨタ自動車	7.1	5.6	43,064
スズキ	6.2	7.7	37,691
エフ・シー・シー	8.9	－	－
精密機器（3.5%）			
ＨＯＹＡ	2.7	2	20,160
朝日インテック	－	11	35,200
その他製品（3.9%）			
バンダイナムコホールディングス	13	－	－
アシックス	－	15.7	27,632
任天堂	1.6	0.8	34,024
陸運業（4.2%）			
東海旅客鉄道	－	1.5	33,915
ヤマトホールディングス	4	－	－

銘柄	期首(前期末) 株数	当期末 株数	当期末 評価額
	千株	千株	千円
山九	－	5.6	32,256
情報・通信業（5.1%）			
日鉄ソリューションズ	11.6	－	－
ＴＩＳ	－	5.5	35,585
ブロードリーフ	27.4	－	－
メディアドゥホールディングス	－	4	13,320
じげん	12	－	－
ユーザベース	1.7	－	－
トビラシステムズ	－	3.5	7,164
東映アニメーション	8.1	－	－
ＮＴＴドコモ	7.1	－	－
エヌ・ティ・ティ・データ	34.8	－	－
ソフトバンクグループ	3.1	6.1	25,925
卸売業（5.5%）			
双日	－	67.4	23,387
伊藤忠商事	－	12.5	30,400
三井物産	18.4	－	－
住友商事	16.2	－	－
ＳＯＵ	1.4	－	－
ミスミグループ本社	－	12	33,408
小売業（4.8%）			
ジンズホールディングス	－	3.4	22,236
ＺＯＺＯ	4.5	－	－
セブン＆アイ・ホールディングス	10.3	－	－
ツルハホールディングス	1.7	－	－
イオン	12.9	－	－
ギフト	－	3	13,725
ニトリホールディングス	1.2	－	－
ファーストリテイリング	0.7	0.6	40,062
銀行業（－%）			
三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	64	－	－
三井住友トラスト・ホールディングス	4	－	－
三井住友フィナンシャルグループ	8.2	－	－
証券、商品先物取引業（1.9%）			
ＳＢＩホールディングス	－	13	29,536
保険業（2.0%）			
第一生命ホールディングス	8	－	－
東京海上ホールディングス	6.7	5.5	32,642
Ｔ＆Ｄホールディングス	5	－	－
不動産業（3.7%）			
ティーケーピー	11.3	4.3	20,833
パーク２４	－	14.6	38,923
サービス業（3.3%）			
パーソルホールディングス	17.3	－	－
エムスリー	8.6	－	－
ベクトル	8.5	－	－
リクルートホールディングス	－	9	36,414
エラン	2.1	－	－
乃村工藝社	－	11.4	16,256
合計 株数・金額	548	518	1,590,921
合計 銘柄数＜比率＞	64	50	＜94.9%＞

(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) 合計欄の＜ ＞内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注) 評価額の単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2019年11月27日現在)

項目	当期末 評価額	当期末 比率
	千円	%
株式	1,590,921	93.9
コール・ローン等、その他	103,776	6.1
投資信託財産総額	1,694,697	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年11月27日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	**1,694,697,989**
コール・ローン等	42,901,457
株式(評価額)	1,590,921,000
未収入金	50,884,802
未収配当金	9,990,730
(B) 負債	**18,180,639**
未払金	18,180,347
未払利息	45
その他未払費用	247
(C) 純資産総額(A－B)	**1,676,517,350**
元本	1,318,421,164
次期繰越損益金	358,096,186
(D) 受益権総口数	**1,318,421,164口**
1万口当たり基準価額(C／D)	**12,716円**

(注) 計算期間末における１口当たりの純資産額は、1.2716円です。
(注) 当ファンドの期首元本額は1,492,990,984円、期中追加設定元本額は23,959,022円、期中一部解約元本額は198,528,842円です。
(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、以下の通りです。
日本バリュースターオープン（愛称　経営進化論） 1,318,421,164円

○損益の状況 (2018年11月28日～2019年11月27日)

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	**28,953,281**
受取配当金	28,960,730
受取利息	267
その他収益金	34,844
支払利息	△ 42,560
(B) 有価証券売買損益	**96,252,382**
売買益	289,713,995
売買損	△193,461,613
(C) 先物取引等取引損益	**118,272**
取引益	118,272
(D) その他費用等	**△ 4,989**
(E) 当期損益金(A＋B＋C＋D)	**125,318,946**
(F) 前期繰越損益金	**261,681,101**
(G) 追加信託差損益金	**5,040,978**
(H) 解約差損益金	**△ 33,944,839**
(I) 計(E＋F＋G＋H)	**358,096,186**
次期繰越損益金(I)	**358,096,186**

(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。

〈お知らせ〉

該当事項はございません。