

ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン (野村SMA向け)

運用報告書(全体版)

第9期(決算日2014年12月25日)

作成対象期間(2013年12月26日～2014年12月25日)

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況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。

●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	2006年4月7日以降、無期限とします。	
運用方針	中長期的にTOPIX(東証株価指数)を上回る投資成果を目指して、積極的に運用します。株式への投資に当たっては、将来の企業収益予想等に基づいて測定される投資価値からみて、市場価格(株価)が他の銘柄に比べて相対的に割安と判断される銘柄を選定し、業種分散等も考慮のうえ、ポートフォリオを構築することを基本とします。 組入銘柄については、適宜見直しを行います。 株式の実質的な組入に当たっては、フルインベストメントを基本とします。	
主な投資対象	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン(野村SMA向け)	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、直接株式に投資する場合があります。
	マザーファンド	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン(野村SMA向け)	株式への実質投資割合には制限を設けません。
	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。
分配方針	毎決算時に、原則として、繰越分を含めた利子・配当収入と売買益等から基準価額水準等を勘案して分配します。 留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分と同一の運用を行います。	

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋1-12-1



サポートダイヤル 0120-753104
(受付時間) 営業日の午前9時～午後5時

ホームページ <http://www.nomura-am.co.jp/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産額	
	(分配落)	税込 分配	み 金 騰 落	期 騰 落	中 率				TOPIX(東証株価指数)
	円	円			%		%	百万円	
5期(2010年12月27日)	5,736	0			9.8	904.68	△ 0.5	98.7	1,044
6期(2011年12月26日)	4,919	0			△14.2	726.44	△19.7	98.8	679
7期(2012年12月25日)	5,321	0			8.2	838.01	15.4	98.7	598
8期(2013年12月25日)	8,207	0			54.2	1,258.18	50.1	98.7	411
9期(2014年12月25日)	9,261	0			12.8	1,421.26	13.0	98.5	289

*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」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

*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		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率
	騰 落	率	TOPIX(東証株価指数)	騰 落		
(期首)	円	%			%	%
2013年12月25日	8,207	—	1,258.18	—	98.7	—
12月末	8,533	4.0	1,302.29	3.5	98.7	—
2014年1月末	8,226	0.2	1,220.64	△ 3.0	98.7	—
2月末	8,231	0.3	1,211.66	△ 3.7	99.0	—
3月末	8,090	△ 1.4	1,202.89	△ 4.4	97.5	—
4月末	7,887	△ 3.9	1,162.44	△ 7.6	98.0	—
5月末	8,210	0.0	1,201.41	△ 4.5	97.7	—
6月末	8,617	5.0	1,262.56	0.3	98.1	—
7月末	8,768	6.8	1,289.42	2.5	98.9	—
8月末	8,572	4.4	1,277.97	1.6	98.9	—
9月末	8,805	7.3	1,326.29	5.4	98.2	—
10月末	8,616	5.0	1,333.64	6.0	98.3	—
11月末	9,244	12.6	1,410.34	12.1	98.3	—
(期末)						
2014年12月25日	9,261	12.8	1,421.26	13.0	98.5	—

*騰落率は期首比です。

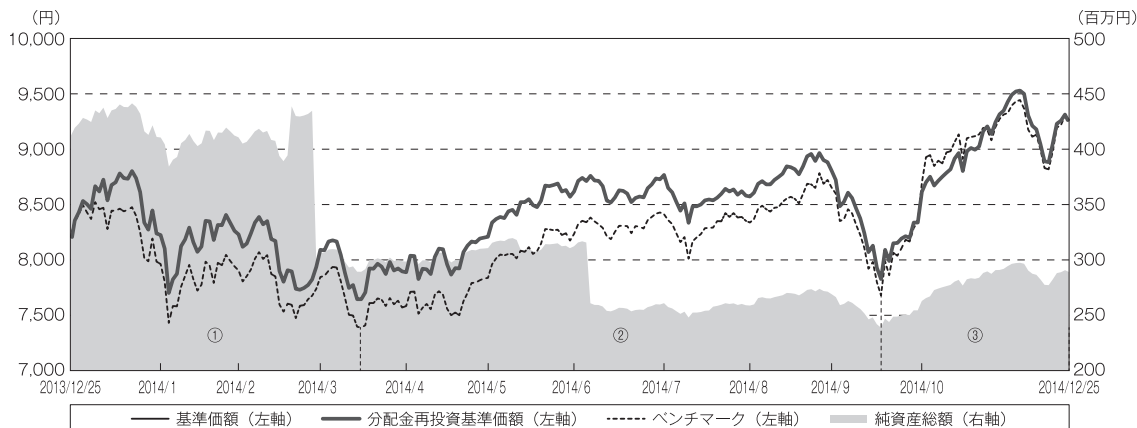
*当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。

*株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

◎運用経過

(2013年12月26日～2014年12月25日)

○期中の基準価額等の推移



期首：8,207円

期末：9,261円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：12.8%（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。作成期首（2013年12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）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）ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）です。ベンチマークは、作成期首（2013年12月25日）の値が基準価額と同一となるように計算しております。

（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

* 基準価額は12.8%の上昇

基準価額は、期首8,207円から期末9,261円に1,054円の値上がりとなりました。

①の局面（期首～4月中旬）

（上昇）企業業績の拡大期待を背景にした株価の先高感が根強かったこと。

（下落）1月の中国HSBC製造業PMI（購買担当者景気指数）速報値が好不況の分かれ目である50を下回ったこと、アルゼンチンやトルコの通貨が大幅に下落したことで新興国経済の先行き懸念が強まったこと。

- （上昇）FRB（米連邦準備制度理事会）議長の米下院での議会証言によって米国の低金利政策が長期間継続するとの見方が強まったこと。
- （下落）中国経済への先行き懸念が広がったこと、ウクライナの政情不安により地政学的リスクが高まったこと。

②の局面（4月中旬～10月中旬）

- （上昇）中国や米国において堅調な経済指標が発表されたこと、政府の新しい成長戦略への期待が高まったこと、消費増税の影響や企業収益の減速などの懸念が和らいだこと、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の運用改革への期待が高まったこと。
- （下落）ポルトガルの金融不安やマレーシア航空機の墜落に端を発したウクライナにおける地政学的リスクの再燃が意識されたこと、米国によるイラクへの空爆決定などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったこと。
- （上昇）ウクライナを巡るロシアの欧米への態度に軟化が見られたことや米国の経済指標の改善で投資家心理が改善したこと、FRBが利上げに向けて議論を活発化させ円安ドル高が進行したこと、内閣改造を受けてGPIFの改革が一段と進むとの期待が高まったこと。
- （下落）欧州景気の後退懸念から世界景気の先行き不透明感が強まったことや、米国の利上げ時期が早まるとの見方が広がったこと。

③の局面（10月中旬～期末）

- （上昇）日銀が追加金融緩和を電撃的に発表し、為替が大きく円安となったこと、消費税増税の延期決定、中国人民銀行の利下げや欧州中央銀行の緩和期待などの世界的な金融緩和傾向が続いたこと。
- （下落）中国株安やギリシャの政情不安、原油安の継続などを受けてリスク回避姿勢が強まったこと。
- （上昇）FOMC（米連邦公開市場委員会）で早期利上げがないことが確認され、過度なリスク回避が緩和に向かったこと。

○投資環境

（マクロ経済など）

米国では、2014年年初に寒波の影響により景気は停滞気味ではありましたが、年央以降は堅調さが際立ちました。それを受け、FRB（米連邦準備制度理事会）は量的金融緩和の停止、その後の金融引き締めに向けた議論を活発化させたこともあり、ドル高が進行しました。ウクライナの政情不安やポルトガルの金融不安、イスラム国の台頭、中国を始め新興国経済の成長鈍化などリスク要因が出るたびにマーケットに緊張が走りましたが、世界経済への影響は小さく、リスク資産価格（株価や債券価格など）は総じて上昇しました。

日本では消費増税の影響が想定以上に大きかったことに加え、夏場の悪天候の影響もあり年後半にかけて経済成長は鈍化しました。しかし、天候要因による景気指標の悪化が一巡して以降は民間需要の改善が確認されました。そして10月末の日銀による予想外の追加緩和により、円安ドル高が進みました。また、安倍首相は年末に消費税率引上げ延期とアベノミクスへの信任を問う形で、衆議院の解散・総選挙を行い、与党が過半数を大きく超える議席を獲得しました。

（企業業績）

Russell/Nomura Large Cap（除く金融）の2014年度上期業績は前年同期比11.7%経常増益となり、前回（8月21日集計）予想の同2.6%経常増益から大幅上方修正となりました。円安を背景に、自動車、電機・精密、機械などの外需型企業の増益率が高く、食品、小売りなどの内需型企業は厳しい決算となりました。

（企業経営）

コーポレートガバナンス（企業統治）に関して、安倍政権下で制度面をはじめとする仕組みづくりの面で大きな進展がみられました。主要なものとして、①ROE（株主資本利益率）を採用基準の一つとするJPX日経インデックス400の活用・促進、②社外（独立）取締役の導入促進、③日本版スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）の普及・促進などが挙げられます。また6月の成長戦略では、2015年6月の株主総会までに企業統治指針「コーポレートガバナンス・コード」を策定することが明示されました。

○当ファンドのポートフォリオ

<投資に対する考え方>

「長期的な視点で投資することが優れたパフォーマンスを生み出す」という信念のもと、地道な企業調査・分析と投資理論を組み合わせた厳格な投資アプローチを行っています。

企業のバリュース（投資価値）は将来どれくらいの収益を生み出せるかで決まります。これに対して、プライス（市場株価）は売り手と買い手の現時点での需給関係で決まります。したがって、市場株価と投資価値は一時的に大きく異なることはあっても、長期のトレンドで見れば、必ずいつかは市場株価が投資価値へ近づいていくと考えます。ここに大きなリターンを得る源泉があります。この投資価値と市場株価の裁定取引*（アービトラージ）、別の言葉で言えば、将来と現在のアービトラージに着目している点が当ファンドの特徴です。

* 裁定取引 需給関係の差異などから生じた商品間の価格差を利用して利ザヤを得る取引。割安なものを買ひ、同時に割高なものを持って、その後両者の価格関係が正常化した時に反対売買を行えば差益が得られる。

[ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン（野村SMA向け）]

主要投資対象である[ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド]を高位に組み入れました。実質的な株式組入比率は期を通じて概ね95%以上を維持し、期末は98.5%としました。

[ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド]

・株式組入比率

高位組み入れを基本とするファンドの方針のもと、期を通じて概ね95%以上の組入比率を維持し、期末には99.2%といたしました。

・期中の主な動き

<投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類、以下同じ）と銘柄>

- 化 学：ファインケミカル事業の将来性が期待される印刷インキ世界トップのDIC、プリント配線板用レジストインキで世界シェアの過半を押さえる太陽ホールディングス、高機能プラスチックに強みを持ち、電子、自動車、医療、航空機向けに事業展開を加速している住友ベークライトを購入。
- サービス業：盤石なネットショッピング比較事業に加え、レストラン情報サービスの収益化で今後も高い成長が期待されるカカクコムを購入。
- 保 険 業：海外生保の買収で今後の成長が期待される第一生命保険、大手生保と一線を画す、主婦層や中小企業にフォーカスした戦略の優位性を評価しているT&Dホールディングスを購入。

＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

情報・通信業：株価上昇により割安度が低下したと判断した日本電信電話、株価上昇により割安度が低下したと判断したヤフー、料金政策の失敗などで中期業績の改善シナリオを見直したNTTドコモを売却。

電気機器：株価の上昇で割安度が低下した日本電産、日本電気を売却。

卸売業：資源価格の長期的な見通しを下方修正し業績予想を見直した伊藤忠商事、三井物産を売却。

○当ファンドのベンチマークとの差異

* ベンチマーク対比では0.2ポイントのマイナス

今期の基準価額の騰落率は12.8%の上昇となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の13.0%の上昇に対し、0.2ポイント下回りました。

【主な差異要因】

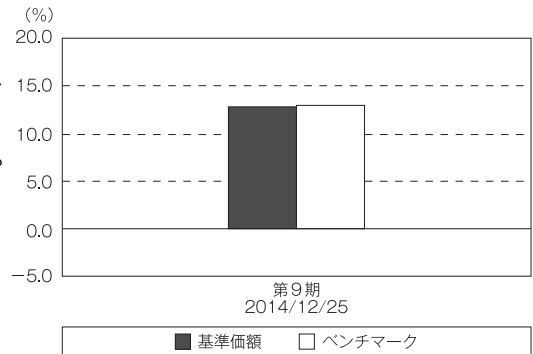
（プラス要因）

投資している日本電信電話、住友化学、投資していた日本電気がベンチマークを上回る値上がりをしたこと

（マイナス要因）

投資している三井住友フィナンシャルグループ、カカクコム、三井金属鉱業が値下がりをしたこと

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込みです。

(注) ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）です。

◎分配金

- (1) 収益分配金は、基準価額の水準などを勘案して1万口当たり0円とさせていただきます。
- (2) 留保益の運用については、特に制限を設けず、元本部分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9期
	2013年12月26日～ 2014年12月25日
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	2,095

（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

[ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド]

○投資方針

<ポートフォリオのポイント：投資魅力が高いと判断している業種・企業群>

- (1) 割安と判断している化学
原料調達に強みを持ちコスト競争力に優れる石化系企業や、ニッチながらも独自の技術で高い付加価値を持つ製品を供給している企業を中心に投資しています。
- (2) 割安と判断しているサービス業
多くの口コミや価格情報が集まる仕組みを作り上げたことで、顧客サイドに立ったマーケティング（集客／販促）が可能になるというユニークな企業に重点的に投資しています。情報に接する機会が多くなり賢くなった消費者が増える中で、口コミ情報を強みとする同社の活躍の場が広がっていくと見ています。
- (3) 経営改革に注力している企業群
顧客本位の考え方ができている、マネジメントの考え方を従業員がしっかり理解している、社員や組織に改善策を生み出す知恵の仕組みができているなど、従業員の意識改革に成功している企業に厳選投資しています。

○企業分析の視点

私たちは、企業が持っている「本質的な価値（投資価値）」を見出すために、長期にわたる持続的な成長と収益性の維持（高ROE（株主資本利益率）の持続）が可能であるかを見極めることに注力しています。

分析のポイントは「どの程度の競争力（強み・弱み）を持っているか」に集約されますが、単に事業運営上の強みだけでなく、マネジメントのリーダーシップや従業員の意識改革の進展度といった企業の「活力」の分析も重要視しています。こうした「経営品質」という視点（これはつまり経営者の視点ということですが）で企業を調査分析することで、長期にわたり安定したパフォーマンスを実現できると考えています。

経営品質とは「製品やサービスの品質」を高めることではなく、長期にわたり卓越した経営成績を産み出す（＝企業価値の増大）ために、製品やサービスを産み出す**経営組織を如何に革新するか、そのプロセス（仕組み）の品質を高めること**、つまり「経営そのものの品質」を意味します。

[ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン（野村SMA向け）]

主要投資対象である [ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン マザーファンド] の組み入れを高位に維持し、基準価額の向上に努めます。

今後とも変わらぬご愛顧を賜りますよう、よろしくお願いいたします。

○1万口当たりの費用明細

(2013年12月26日～2014年12月25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)	円 80 (66) (5) (9)	% 0.940 (0.777) (0.054) (0.108)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等 購入後の情報提供、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および事務手続き等 ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	10 (10)	0.115 (0.115)	(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)	0 (0)	0.003 (0.003)	(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
合 計	90	1.058	
期中の平均基準価額は、8,483円です。			

* 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。

* 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

* 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。

* 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

(2013年12月26日～2014年12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
ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	千口 40,249	千円 59,487	千口 144,922	千円 216,946

* 単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2013年12月26日～2014年12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	
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	7,221,966千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,112,078千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.41	

* (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

(2013年12月26日～2014年12月25日)

利害関係人との取引状況

<ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン（野村SMA向け）>
該当事項はございません。

<ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド>

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 1,423	% 47.0		百万円 1,998	% 47.6	

平均保有割合 6.1%

※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子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)	367千円
うち利害関係人への支払額 (B)	185千円
(B) / (A)	50.4%

* 売買委託手数料総額は、この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野村證券株式会社です。

○組入資産の明細

(2014年12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
ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン	マザーファンド	273,897	169,223	286,902

*口数・評価額の単位未満は切り捨て。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2014年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン	286,902	98.8
コール・ローン等、その他	3,409	1.2
投資信託財産総額	290,311	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況（2014年12月25日現在）

項目	当期末
	円
(A) 資産	290,311,748
コール・ローン等	3,409,473
ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド(評価額)	286,902,269
未収利息	6
(B) 負債	1,269,689
未払信託報酬	1,265,386
その他未払費用	4,303
(C) 純資産総額(A-B)	289,042,059
元本	312,111,250
次期繰越損益金	△ 23,069,191
(D) 受益権総口数	312,111,250口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,261円

(注) 期首元本額501百万円、期中追加設定元本額74百万円、期中一部解約元本額264百万円、計算口数当たり純資産額9,261円。

○損益の状況（2013年12月26日～2014年12月25日）

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	590
受取利息	590
(B) 有価証券売買損益	35,513,041
売買益	42,714,697
売買損	△ 7,201,656
(C) 信託報酬等	△ 2,948,273
(D) 当期損益金(A+B+C)	32,565,358
(E) 前期繰越損益金	15,454,517
(F) 追加信託差損益金	△ 71,089,066
(配当等相当額)	(16,744,116)
(売買損益相当額)	(△ 87,833,182)
(G) 計(D+E+F)	△ 23,069,191
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	△ 23,069,191
追加信託差損益金	△ 71,089,066
(配当等相当額)	(17,379,086)
(売買損益相当額)	(△ 88,468,152)
分配準備積立金	48,019,875

* 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。

* 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。

* 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（2013年12月26日～2014年12月25日）は以下の通りです。

項目	第9期
	2013年12月26日～ 2014年12月25日
a. 配当等収益（経費控除後）	5,360,953円
b. 有価証券売買等損益（経費控除後・繰越欠損金補填後）	23,338,423円
c. 信託約款に定める収益調整金	17,379,086円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	19,320,499円
e. 分配対象収益（a+b+c+d）	65,398,961円
f. 分配対象収益（1万口当たり）	2,095円
g. 分配金	0円
h. 分配金（1万口当たり）	0円

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金（税込み）	0円
-----------------	----

※分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合
分配金は全額普通分配金となります。

※分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合
分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（特別分配金）となります。

※分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合
分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

○お知らせ

運用報告書（全体版）について電磁的方法により提供する所要の約款変更を行いました。

＜変更適用日：2014年12月1日＞

ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド

運用報告書

第14期（決算日2014年12月25日）

作成対象期間（2013年12月26日～2014年12月25日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。
当作成対象期間の運用状況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。

●当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	中長期的にTOPIX（東証株価指数）を上回る投資成果を目指して、積極的に運用します。 株式への投資に当たっては、将来の企業収益予想等に基づいて測定される投資価値からみて、市場価格（株価）が他の銘柄に比べて相対的に割安と判断される銘柄を選定し、業種分散等も考慮のうえ、ポートフォリオを構築することを基本とします。組入銘柄については、適宜見直しを行います。株式の組入に当たっては、フルインベストメントを基本とします。
主な投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	株式への投資割合には制限を設けません。

野村アセットマネジメント

東京都中央区日本橋 1-12-1

<http://www.nomura-am.co.jp/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	期騰落	中率	TOPIX(東証株価指数)	期騰落中率			
	円	%		%	%	%	百万円
10期(2010年12月27日)	10,210	10.9	904.68	△0.5	99.2	—	7,860
11期(2011年12月26日)	8,823	△13.6	726.44	△19.7	99.7	—	5,641
12期(2012年12月25日)	9,626	9.1	838.01	15.4	99.3	—	5,147
13期(2013年12月25日)	15,007	55.9	1,258.18	50.1	98.9	—	5,618
14期(2014年12月25日)	16,954	13.0	1,421.26	13.0	99.2	—	4,928

*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		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	率	TOPIX(東証株価指数)	騰落率		
(期首) 2013年12月25日	円	%		%	%	%
	15,007	—	1,258.18	—	98.9	—
12月末	15,606	4.0	1,302.29	3.5	99.2	—
2014年1月末	15,058	0.3	1,220.64	△3.0	99.1	—
2月末	15,077	0.5	1,211.66	△3.7	99.3	—
3月末	14,746	△1.7	1,202.89	△4.4	97.5	—
4月末	14,387	△4.1	1,162.44	△7.6	98.0	—
5月末	14,988	△0.1	1,201.41	△4.5	97.6	—
6月末	15,731	4.8	1,262.56	0.3	98.4	—
7月末	15,997	6.6	1,289.42	2.5	98.9	—
8月末	15,651	4.3	1,277.97	1.6	98.9	—
9月末	16,091	7.2	1,326.29	5.4	98.2	—
10月末	15,758	5.0	1,333.64	6.0	98.1	—
11月末	16,913	12.7	1,410.34	12.1	98.1	—
(期末) 2014年12月25日	円	%		%	%	%
	16,954	13.0	1,421.26	13.0	99.2	—

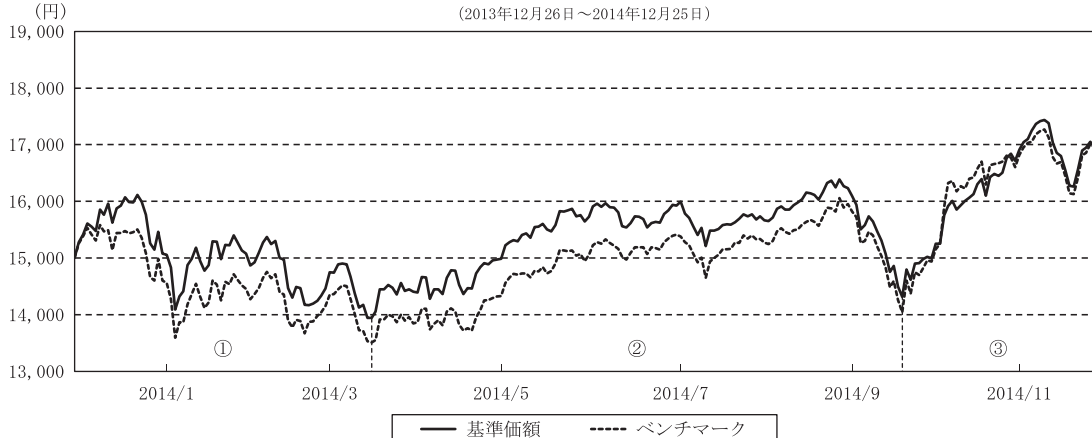
*騰落率は期首比です。

*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○基準価額等の推移

【基準価額等の推移】



(注) ベンチマークは、TOPIX (東証株価指数) です。期首の値が基準価額と同一となるように計算しております。

○基準価額の主な変動要因

* 基準価額は13.0%の上昇

基準価額は、期首15,007円から期末16,954円に1,947円の値上がりとなりました。

①の局面 (期首～4月中旬)

(上昇) 企業業績の拡大期待を背景にした株価の先高感が根強かったこと。

(下落) 1月の中国HSBC製造業PMI (購買担当者景気指数) 速報値が好不況の分かれ目である50を下回ったこと、アルゼンチンやトルコの通貨が大幅に下落したことで新興国経済の先行き懸念が強まったこと。

(上昇) FRB (米連邦準備制度理事会) 議長の米下院での議会証言によって米国の低金利政策が長期間継続するとの見方が強まったこと。

(下落) 中国経済への先行き懸念が広がったこと、ウクライナの政情不安により地政学的リスクが高まったこと。

②の局面（4月中旬～10月中旬）

- （上昇）中国や米国において堅調な経済指標が発表されたこと、政府の新しい成長戦略への期待が高まったこと、消費増税の影響や企業収益の減速などの懸念が和らいだこと、G P I F（年金積立金管理運用独立行政法人）の運用改革への期待が高まったこと。
- （下落）ポルトガルの金融不安やマレーシア航空機の墜撃に端を発したウクライナにおける地政学的リスクの再燃が意識されたこと、米国によるイラクへの空爆決定などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったこと。
- （上昇）ウクライナを巡るロシアの欧米への態度に軟化が見られたことや米国の経済指標の改善で投資家心理が改善したこと、FRBが利上げに向けて議論を活発化させ円安ドル高が進行したこと、内閣改造を受けてG P I Fの改革が一段と進むとの期待が高まったこと。
- （下落）欧州景気の後退懸念から世界景気の先行き不透明感が強まったことや、米国の利上げ時期が早まるとの見方が広がったこと。

③の局面（10月中旬～期末）

- （上昇）日銀が追加金融緩和を電撃的に発表し、為替が大きく円安となったこと、消費税増税の延期決定、中国人民銀行の利下げや欧州中央銀行の緩和期待などの世界的な金融緩和傾向が続いたこと。
- （下落）中国株安やギリシャの政情不安、原油安の継続などをを受けてリスク回避姿勢が強まったこと。
- （上昇）F O M C（米連邦公開市場委員会）で早期利上げがないことが確認され、過度なリスク回避が緩和に向かったこと。

○投資環境

（マクロ経済など）

米国では、2014年年初に寒波の影響により景気は停滞気味ではありましたが、年央以降は堅調さが際立ちました。それを受け、FRB（米連邦準備制度理事会）は量的金融緩和の停止、その後の金融引き締めに向けた議論を活発化させたこともあり、ドル高が進行しました。ウクライナの政情不安やポルトガルの金融不安、イスラム国の台頭、中国を始め新興国経済の成長鈍化などリスク要因が出るたびにマーケットに緊張が走りましたが、世界経済への影響は小さく、リスク資産価格（株価や債券価格など）は総じて上昇しました。

日本では消費増税の影響が想定以上に大きかったことに加え、夏場の悪天候の影響もあり年後半にかけて経済成長は鈍化しました。しかし、天候要因による景気指標の悪化が一巡して以降は民間需要の改善が確認されました。そして10月末の日銀による予想外の追加緩和により、円安ドル高が進みました。また、安倍首相は年末に消費税率引上げ延期とアベノミクスへの信任を問う形で、衆議院の解散・総選挙を行い、与党が過半数を大きく超える議席を獲得しました。

（企業業績）

Russell/Nomura Large Cap（除く金融）の2014年度上期業績は前年同期比11.7%経常増益となり、前回（8月21日集計）予想の同2.6%経常増益から大幅上方修正となりました。円安を背景に、自動車、電機・精密、機械などの外需型企業の増益率が高く、食品、小売りなどの内需型企業は厳しい決算となりました。

（企業経営）

コーポレートガバナンス（企業統治）に関して、安倍政権下で制度面をはじめとする仕組みづくりの面で大きな進展がみられました。主要なものとして、①ROE（株主資本利益率）を採用基準の一つとするJPM 日経インデックス400の活用・促進、②社外（独立）取締役の導入促進、③日本版スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）の普及・促進などが挙げられます。また6月の成長戦略では、2015年6月の株主総会までに企業統治指針「コーポレートガバナンス・コード」を策定することが明示されました。

○当ファンドのポートフォリオ

・株式組入比率

高位組み入れを基本とするファンドの方針のもと、期を通じて概ね95%以上の組入比率を維持し、期末には99.2%といたしました。

・期中の主な動き

<投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類、以下同じ）と銘柄>

化 学：ファインケミカル事業の将来性が期待される印刷インキ世界トップのDIC、プリント配線板用レジストインキで世界シェアの過半を押さえる太陽ホールディングス、高機能プラスチックに強みを持ち、電子、自動車、医療、航空機向けに事業展開を加速している住友ベークライトを購入。

- サービス業：盤石なネットショッピング比較事業に加え、レストラン情報サービスの収益化で今後も高い成長が期待されるカクコムを購入。
- 保険業：海外生保の買収で今後の成長が期待される第一生命保険、大手生保と一線を画す、主婦層や中小企業にフォーカスした戦略の優位性を評価しているT&Dホールディングスを購入。

<投資割合を引き下げた主な業種と銘柄>

- 情報・通信業：株価上昇により割安度が低下したと判断した日本電信電話、株価上昇により割安度が低下したと判断したヤフー、料金政策の失敗などで中期業績の改善シナリオを見直したNTTドコモを売却。
- 電気機器：株価の上昇で割安度が低下した日本電産、日本電気を売却。
- 卸売業：資源価格の長期的な見通しを下方修正し業績予想を見直した伊藤忠商事、三井物産を売却。

○当ファンドのベンチマークとの差異

* ベンチマーク対比では0.0ポイントとほぼ同値

今期の基準価額の騰落率は13.0%の上昇となり、ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の13.0%の上昇に対し、ほぼ同値となりました。

【主な差異要因】

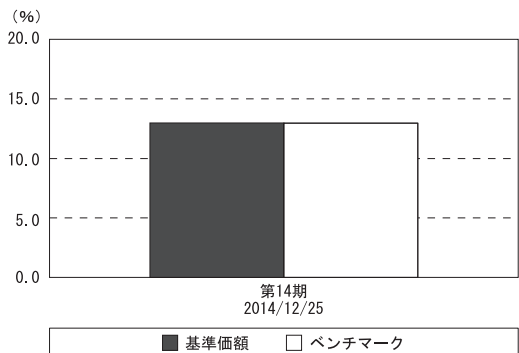
(プラス要因)

投資している日本電信電話、住友化学、投資していた日本電気がベンチマークを上回る値上がりをしたこと

(マイナス要因)

投資している三井住友フィナンシャルグループ、カクコム、三井金属鉱業が値下がりしたこと

基準価額とベンチマークの対比（期別騰落率）



(注) ベンチマークは、TOPIX（東証株価指数）です。

◎今後の運用方針

○投資方針

<ポートフォリオのポイント：投資魅力が高いと判断している業種・企業群>

(1) 割安と判断している化学

原料調達に強みを持ちコスト競争力に優れる石化系企業や、ニッチながらも独自の技術で高い付加価値を持つ製品を供給している企業を中心に投資しています。

(2) 割安と判断しているサービス業

多くの口コミや価格情報が集まる仕組みを作り上げたことで、顧客サイドに立ったマーケティング（集客／販促）が可能になるというユニークな企業に重点的に投資しています。情報に接する機会が多くなり賢くなった消費者が増える中で、口コミ情報を強みとする同社の活躍の場が広がっていくと見えています。

(3) 経営改革に注力している企業群

顧客本位の考え方ができている、マネジメントの考え方を従業員がしっかり理解している、社員や組織に改善策を生み出す知恵の仕組みができているなど、従業員の意識改革に成功している企業に厳選投資しています。

○企業分析の視点

私たちは、企業が持っている「本質的な価値（投資価値）」を見出すために、長期にわたる持続的な成長と収益性の維持（高ROE（株主資本利益率）の持続）が可能であるかを見極めることに注力しています。

分析のポイントは「どの程度の競争力（強み・弱み）を持っているか」に集約されますが、単に事業運営上の強みだけでなく、マネジメントのリーダーシップや従業員の意識改革の進展度といった企業の「活力」の分析も重要視しています。こうした「経営品質」という視点（これはつまり経営者の視点ということですが）で企業を調査分析することで、長期にわたり安定したパフォーマンスを実現できると考えています。

経営品質とは「製品やサービスの品質」を高めることではなく、長期にわたり卓越した経営成績を産み出す（＝企業価値の増大）ために、製品やサービスを産み出す**経営組織を如何に革新するか、そのプロセス（仕組み）の品質を高めること**、つまり「経営そのものの品質」を意味します。

今後とも変わらぬご愛顧を賜りますよう、よろしくお願いたします。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2013年12月26日～2014年12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)	円 18 (18)	% 0.117 (0.117)	(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
合 計	18	0.117	
期中の平均基準価額は、15,500円です。			

*各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

*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

(2013年12月26日～2014年12月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	上場	千株 5,126	千円 3,027,843	千株 6,070	千円 4,194,123

*金額は受け渡し代金。

*単位未満は切り捨て。

○ 株式売買比率

(2013年12月26日～2014年12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	7,221,966千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,112,078千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.41

* (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

(2013年12月26日～2014年12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	$\frac{D}{C}$	%
株式	百万円 3,027	百万円 1,423	47.0	百万円 4,194	百万円 1,998	47.6

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)	6,067千円
うち利害関係人への支払額 (B)	2,911千円
(B) / (A)	48.0%

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野村証券株式会社です。

○組入資産の明細

(2014年12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
食料品 (1%)			
伊藤園	38.4	—	—
パルプ・紙 (0.5%)			
レンゴー	—	53	26,182
化学 (28.2%)			
クラレ	50.8	47.3	66,834
昭和電工	293	—	—
住友化学	1,273	816	393,312
クレハ	678	582	295,074
セントラル硝子	—	98	43,120
三井化学	—	350	121,100
住友ベークライト	—	256	121,600
宇部興産	393	333	59,940
日立化成	—	3.9	8,459
太陽ホールディングス	—	30	127,200
D I C	—	496	143,840
ゴム製品 (0.2%)			
住友理工	—	8.6	7,705
ガラス・土石製品 (1%)			
日本電気硝子	60	—	—
鉄鋼 (3.6%)			
神戸製鋼所	—	768	158,976
愛知製鋼	—	37	15,244
非鉄金属 (5.3%)			
日本軽金属ホールディングス	243.4	—	—
三井金属鉱業	1,278	640	186,880
古河電気工業	341	360	70,560
機械 (1.5%)			
T P R	—	24.6	74,784
電気機器 (5.1%)			
イビデン	18.9	19.3	34,797
東芝	—	237	121,960
日本電産	20.9	—	—
日本電気	716	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本シイエムケイ	333.8	—	—
新光電気工業	70.8	—	—
小糸製作所	20	—	—
リコー	116	74.7	93,038
輸送用機器 (4.7%)			
日産自動車	66.7	63.4	67,362
いすゞ自動車	225	—	—
トヨタ自動車	—	10.9	82,959
N O K	4.2	—	—
本田技研工業	2.7	22.1	80,908
海運業 (3.0%)			
日本郵船	—	381	131,064
商船三井	—	46	16,560
情報・通信業 (7.0%)			
ヤフー	830.2	559.6	245,664
ネットワンシステムズ	38.1	—	—
日本電信電話	90.2	4.2	25,972
N T T ドコモ	179.6	32	57,232
ゼンリン	13.2	—	—
富士ソフト	35.9	—	—
ソフトバンク	—	1.5	11,055
卸売業 (1.1%)			
三菱食品	8.8	—	—
伊藤忠商事	211.3	28.8	36,849
三井物産	146.4	11	17,715
小売業 (3.9%)			
カワチ薬品	67.5	—	—
アダストリアホールディングス	1.6	—	—
西松屋チェーン	3.3	—	—
ケーズホールディングス	2.1	63.6	192,072
銀行業 (14.8%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	596	596	399,856
三井住友フィナンシャルグループ	76.3	73.5	323,804

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
保険業 (7.9%)			
第一生命保険	—	116.4	217,842
T&Dホールディングス	11.4	114.4	168,682
不動産業 (4.2%)			
パーク24	63.8	62.8	110,842
住友不動産販売	—	35	95,445
サービス業 (9.0%)			
カカクコム	—	191.1	343,788

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
アサツー ディ・ケイ	—	3.6	11,016
ベネッセホールディングス	—	23.3	83,880
合 計	株 数・金 額	8,619	7,674
	銘柄数<比率>	38	41

*各銘柄の業種分類は、期首、期末の各時点での分類に基づいています。

*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。

*評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

*評価額の単位未満は切り捨て。

*—印は組み入れなし。

○投資信託財産の構成

(2014年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 4,891,182	% 99.1
コール・ローン等、その他	42,057	0.9
投資信託財産総額	4,933,239	100.0

*金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2014年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,933,239,863
コール・ローン等	35,316,410
株式(評価額)	4,891,182,300
未収入金	3,601,086
未収配当金	3,140,000
未収利息	67
(B) 負債	4,300,000
未払解約金	4,300,000
(C) 純資産総額(A-B)	4,928,939,863
元本	2,907,296,917
次期繰越損益金	2,021,642,946
(D) 受益権総口数	2,907,296,917口
1万口当たり基準価額(C/D)	16,954円

(注) 期首元本額3,743百万円、期中追加設定元本額85百万円、期中一部解約元本額922百万円、計算口数当たり純資産額16,954円。

(注) 当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額・ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン 2,738百万円
・ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン (野村SMA向け) 169百万円

○損益の状況 (2013年12月26日～2014年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	122,250,958
受取配当金	122,213,550
受取利息	29,816
その他収益金	7,592
(B) 有価証券売買損益	499,364,043
売買益	699,228,710
売買損	△ 199,864,667
(C) 当期損益金(A+B)	621,615,001
(D) 前期繰越損益金	1,874,571,761
(E) 追加信託差損益金	42,432,104
(F) 解約差損益金	△ 516,975,920
(G) 計(C+D+E+F)	2,021,642,946
次期繰越損益金(G)	2,021,642,946

*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まず。

*損益の状況の中で(E)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。

*損益の状況の中で(F)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。