

ジャパン・アクティブ・グロース (資産成長型)

運用報告書(全体版)

第1期(決算日2015年12月21日)

作成対象期間(2015年9月25日～2015年12月21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	2015年9月25日から2025年12月22日までです。	
運用方針	ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)受益証券への投資を通じて、主としてわが国の株式に実質的に投資し、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。わが国の株式の中から、個別企業の調査・分析等に基づいたボトムアップアプローチにより、企業の経営戦略や財務戦略などを通じて長期的な株主資本成長や利益成長が期待できる銘柄を選定します。	
主な投資対象	ジャパン・アクティブ・グロース(資産成長型)	マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、株式等に直接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	ジャパン・アクティブ・グロース(資産成長型)	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、原則として経費控除後の繰越分を含めた配当等収益と売買益(評価益を含みます。)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/>

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	税 込 配 分		期 中 騰 落 率		参 考 指 数 東証株価指数 (T O P I X)		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率	純 資 産 額
		分	金	騰	落	騰	落			
(設定日)	円		円		%		%	%	%	百万円
2015年9月25日	10,000		—		—	1,426.97	—	—	—	665
1期(2015年12月21日)	10,978		0		9.8	1,531.28	7.3	96.2	—	1,792

*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	騰 落 率		参 考 指 数 東証株価指数 (T O P I X)		株 組 入 比 率	株 先 物 比 率
		騰	落	騰	落		
(設定日)	円		%		%	%	%
2015年9月25日	10,000		—	1,426.97	—	—	—
9月末	9,871	△	1.3	1,411.16	△	95.8	—
10月末	10,920		9.2	1,558.20	9.2	95.9	—
11月末	11,345		13.5	1,580.25	10.7	96.0	—
(期 末)							
2015年12月21日	10,978		9.8	1,531.28	7.3	96.2	—

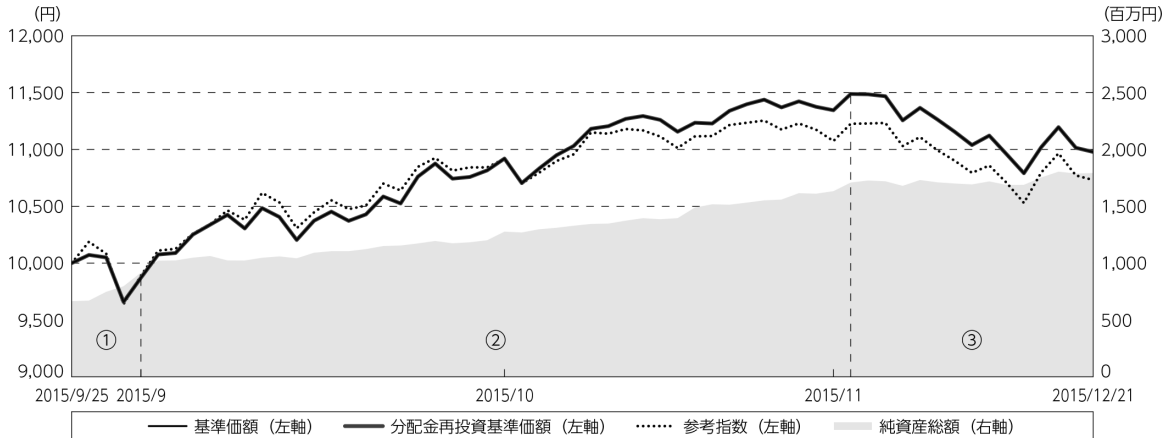
*騰落率は設定日比です。

*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

○期中の基準価額等の推移



設定日：10,000円

期 末：10,978円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率： 9.8% (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。
- (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) 参考指数は、東証株価指数(TOPIX)です。参考指数は、設定時を10,000として計算しております。
- (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9.8%の上昇

基準価額は、設定時10,000円から期末10,978円に978円の値上がりとなりました。

①の局面（期首～2015年9月下旬）

(下落) 中国をはじめとする新興国経済の減速懸念が広がったことや、独フォルクスワーゲン社による排ガス不正問題が関連企業に波及すると懸念が広がったことなどを受けて下落

②の局面（9月下旬～11月下旬）

(上昇) ECB（欧州中央銀行）が追加金融緩和を示唆したことや、主要企業の決算発表などを受けて新興国経済に対する過度な減速懸念が後退したことなどを受けて上昇

③の局面（11月下旬～期末）

- （下落）ECBの発表した追加金融緩和策が市場の期待を下回ったこと、米投資会社の運用する低格付け債ファンドの事実上の破綻を受けて債券市場全体への懸念が広まったこと、FRB（米連邦準備制度理事会）による政策金利引き上げを巡る不透明感などから下落
- （上昇）下落基調を強めていた原油先物価格の反発を手掛かりに米国株式市場が急上昇したことなどをを受けて上昇

○投資環境

投資環境については、以下のように考えております。

- （1）2008年のリーマンショック以降、FRBによる大規模な金融緩和策と、巨額の財政出動などを背景とした中国経済の高成長は、世界経済の回復に大きく貢献してきたと理解しています。

しかし、FRBは2014年10月に量的金融緩和策を終了するとともに、2015年12月に政策金利の引き上げを決定するなど金融政策の転換を進めており、株式・債券など金融市場に影響を及ぼしています。また、中国経済はこれまでの高成長局面が一巡しつつあり、その影響は資源・エネルギー産業を中心として世界経済にも及んでいます。そうした環境のもと、世界経済には減速の兆候がみられ、OECD（経済協力開発機構）をはじめ国際機関による経済予測は従前より引き下げられる傾向が強まっています。

FRBが金融政策の転換を進める一方でECBや日本銀行は引き続き緩和的金融政策を継続していますが、追加的な緩和余地は限られているとの指摘もあります。中国政府が経済のテコ入れ策を進めていることにも留意する必要がありますが、その実効性を見極めるには時間を要するとみられ、世界経済の先行き不透明感を払拭するには至っていないと考えています。

- （2）世界経済の先行き不透明感が強まる中で、日本企業全体の業績が拡大を続けることは難しくなっていると認識していますが、一方でマクロ環境に依存することなく独自要因で成長を続ける企業も存在します。我々は今後、独自要因で成長を続ける企業とその他の企業とのパフォーマンス格差が拡大する「二極化相場」が進む可能性が高いと考えております。

我が国には、刀鍛冶・鋳物職人の時代から長年にわたり熟練工が培ってきた「モノづくり」の技術力、世界屈指のレベルにある豊富な人的資源・知的財産を背景とした科学技術力・製品開発力、世界一品質に厳しいとされる日本の顧客の要求に応える中で培ってきた品質力・安定供給力・アフターサービス力などを磨くことで、国際的にみても高い競争力を持つ企業が存在します。2012年11月以降、急速に円安が進む中で多くの輸出企業の業績が改善しましたが、円安の進行に一巡感のある中で、単に円安進行で換算上の利益が伸びた企業と、高い競争力を背景に世界市場におけるシェアを高める企業との間

では、今後パフォーマンス格差が拡大していくと考えております。

また、IT（情報技術）・オートメーション（自動化）・省エネルギーなど様々な技術革新や事業構造の改革などを通じて社会的ニーズに応え、新たな市場を創出し成長を遂げる企業も存在します。そうした革新的な企業は人口減少の続く日本にあっても大きな成長余地を有しており、新たな市場を創出出来ない旧来企業とのパフォーマンス格差は拡大していくと考えております。

- (3) 2014年1月の「JPX400」（JPX日経インデックス400）の公表開始、2014年1月の「コーポレート・ガバナンス・コード」（上場企業が守るべき行動規範を示した企業統治の指針）の策定などを経て、企業・投資家双方において、資本効率を端的に表すROE（株主資本利益率）に対する注目度が高まっています。

直近は特に株主還元強化によるROE改善期待が投資家の間で高まっていますが、手元に抱えている余剰資金を株主に還元するだけではROEの改善も短期間にとどまります。高いROEを持続するためには、競争力を背景に高い利益率を確保しつつ、シェアの拡大や新たな市場の創出を通じて売上高を伸ばすことが不可欠であり、それを実現する企業を選別するための調査・分析が重要であると考えます。

○当ファンドのポートフォリオ

[ジャパン・アクティブ・グロース（資産成長型）]

基本方針として、実質の株式組入比率は高位を維持します。当ファンドは、[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド] を高位に組み入れ、期末には96.2%としました。

[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド]

・株式組入比率

現物株式につきましては、期を通じて高位を維持し、期末は96.4%としました。

・期中の主な動き

期末の銘柄数は67銘柄としました。

<投資割合を引き上げた主な業種（東証33業種分類による時価構成比、以下同じ）と銘柄>

①サービス業（設定時7.6%→期末10.1%）

インターネット技術を活用して新たなサービスを創出するエムスリー、カカクコム、楽天の投資割合を引き上げました。

②その他製品（設定時1.0%→期末2.4%）

世界屈指のランニングシューズメーカーであり機能性重視の商品開発で他社との差別化に成功しているアシックスを買い付けました。

③建設業（設定時1.0%→期末1.9%）

土地情報の収集から企画・開発・設計・施工までを一貫して手掛けマンション建設で高収益を稼ぐ長谷工コーポレーションを買い付けました。

＜投資割合を引き下げた主な業種と銘柄＞

①電気機器（設定時22.5%→期末21.4%）

受注の減速により業績悪化が予想されるローム、スマートフォン市場の減速や技術革新により業績悪化が懸念されるジャパンディスプレイを売却しました。

②情報・通信業（設定時7.2%→期末6.3%）

業績上振れ期待により株価が大幅に上昇したスクウェア・エニックス・ホールディングスの投資割合を引き下げました。

③非鉄金属（設定時2.1%→期末1.3%）

金属市況の悪化などにより業績が悪化傾向にある住友金属鉱山の投資割合を引き下げました。

・期末の状況

＜参考指数と比べ多めに投資している主な業種＞

- ・国際競争力が高い企業が多く存在する電気機器、機械
- ・新たな市場を創出する企業が多く存在するサービス業、小売業

＜参考指数と比べ少なめに投資している主な業種＞

- ・外部環境の変化により業績が大きく振れる企業が多く存在する銀行業、輸送用機器、卸売業
- ・業績拡大の余地が乏しい企業が多く存在する陸運業

＜期末におけるオーバーウェイト上位5業種＞

	業 種	時価構成比(%)	TOPIX (%)	差(%)
1	電気機器	21.4	11.8	9.6
2	サービス業	10.1	3.4	6.7
3	機械	10.4	4.6	5.8
4	小売業	6.3	4.8	1.5
5	繊維製品	2.0	0.7	1.3

＜期末におけるアンダーウェイト上位5業種＞

	業 種	時価構成比(%)	TOPIX (%)	差(%)
1	銀行業	1.9	9.0	-7.1
2	陸運業	0.0	4.4	-4.4
3	輸送用機器	6.7	11.0	-4.3
4	卸売業	1.5	4.0	-2.5
5	情報・通信業	6.3	7.5	-1.2

* TOPIXはTOPIXにおける時価構成比です。浮動株比率調整後を使用しています。

* 参考指数（TOPIX）の時価構成比に比べ、オーバーウェイトは多め、アンダーウェイトは少なめとしています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

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。

コメント・グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

参考指数としている東証株価指数（TOPIX）の騰落率が+7.3%となったのに対して、基準価額は+9.8%となりました。

【主な差異要因】

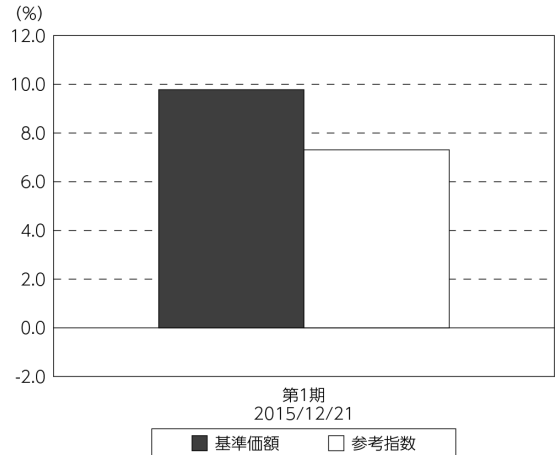
（プラス要因）

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが良かった機械、電気機器などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスが悪かった銀行業、証券・商品先物取引業、電気・ガス業などへの投資割合を低めにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたキーエンス、カカクコム、SMC、ダイキン工業、パーク24などが大幅に値上がりしたこと

（マイナス要因）

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが悪かったその他製品、繊維製品などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスの良かった輸送用機器、陸運業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたアシックス、サンマルクホールディングス、東京瓦斯、エービーシー・マート、楽天などが値下がりしたこと

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 参考指数は、東証株価指数（TOPIX）です。

◎分配金

- (1) 今期の収益分配金については、基準価額の水準などを勘案して収益分配は見送り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1期
	2015年9月25日～ 2015年12月21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	978

(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

[ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド]

短期的な株価変動は相場環境に左右されますが、中長期的な株価形成は株主資本の積み上げに依拠してなされると考えます。したがって当ファンドでは、個別企業の調査・分析等を中心とした「ボトムアップアプローチ」により、企業の「強さ」と「伸び」をベースに、中長期にわたり高いROEを継続し株主資本を着実に積み上げると予想される企業を中心とした投資を行なっていく考えです。

[ジャパン・アクティブ・グロース（資産成長型）]

当ファンドは引き続き第2期の運用に入ります。

今後の運用に関しましては、前記の投資環境認識とマザーファンドの投資方針のもとで、ファンドの資金動向に十分配慮しながら、主要投資対象である[ジャパン・アクティブ・グロース 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てまいります。

今後とも引き続きご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○1万口当たりの費用明細

(2015年9月25日～2015年12月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 40	% 0.377	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(19)	(0.182)	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
（ 販 売 会 社 ）	(19)	(0.182)	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
（ 受 託 会 社 ）	(1)	(0.013)	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	9	0.085	(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 ）	(9)	(0.085)	
(c) そ の 他 費 用	0	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 ）	(0)	(0.001)	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	49	0.463	
期中の平均基準価額は、10,712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

(2015年9月25日～2015年12月21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
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	千口 1,724,796	千円 1,797,600	千口 104,069	千円 112,600

* 単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

（2015年9月25日～2015年12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	
	ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額		4,638,183千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額		2,908,219千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)		1.59

* (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

（2015年9月25日～2015年12月21日）

利害関係人との取引状況

<ジャパン・アクティブ・グロース（資産成長型）>
該当事項はございません。

<ジャパン・アクティブ・グロース 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D	
	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	$\frac{D}{C}$			
株式	百万円 4,178	百万円 1,729	% 41.4	百万円 459	百万円 200	% 43.6

平均保有割合 42.4%

※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)	1,077千円
うち利害関係人への支払額 (B)	179千円
(B) / (A)	16.7%

* 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

(2015年12月21日現在)

親投資信託残高

銘	柄	当 期 末	
		口 数	評 価 額
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド		千口 1,620,727	千円 1,788,796

*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

(2015年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド	千円 1,788,796	% 99.3
コール・ローン等、その他	12,547	0.7
投資信託財産総額	1,801,343	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（2015年12月21日現在）

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	1,801,343,817
コール・ローン等	12,246,872
ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド(評価額)	1,788,796,922
未収入金	300,000
未収利息	23
(B) 負債	8,900,328
未払解約金	3,890,986
未払信託報酬	4,999,030
その他未払費用	10,312
(C) 純資産総額(A－B)	1,792,443,489
元本	1,632,685,817
次期繰越損益金	159,757,672
(D) 受益権総口数	1,632,685,817口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,978円

(注) 期首元本額665百万円、期中追加設定元本額1,227百万円、期中一部解約元本額260百万円、計算口数当たり純資産額10,978円。

○損益の状況（2015年9月25日～2015年12月21日）

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	2,197
受取利息	2,197
(B) 有価証券売買損益	83,423,502
売買益	105,458,367
売買損	△ 22,034,865
(C) 信託報酬等	△ 5,009,342
(D) 当期損益金(A+B+C)	78,416,357
(E) 追加信託差損益金	81,341,315
(配当等相当額)	(150)
(売買損益相当額)	(81,341,165)
(F) 計(D+E)	159,757,672
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	159,757,672
追加信託差損益金	81,341,315
(配当等相当額)	(1,058,138)
(売買損益相当額)	(80,283,177)
分配準備積立金	78,416,357

*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(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。

(注) 分配金の計算過程（2015年9月25日～2015年12月21日）は以下の通りです。

項 目	当 期
	2015年9月25日～ 2015年12月21日
a. 配当等収益(経費控除後)	3,544,733円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	74,871,624円
c. 信託約款に定める収益調整金	81,341,315円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	0円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	159,757,672円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	978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

該当事項はございません。

ジャパン・アクティブ・グロース マザーファンド

運用報告書

第1期（決算日2015年12月21日）

作成対象期間（2015年9月25日～2015年12月21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	わが国の株式を主要投資対象とし、信託財産の成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。 わが国の株式の中から、個別企業の調査・分析等に基づいたボトムアップアプローチにより、企業の経営戦略や財務戦略などを通じて長期的な株主資本成長や利益成長が期待できる銘柄を選定します。
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/>

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		株組入比率	株式先物比率	純資産額
	騰落	期中率	東証株価指数(TOPIX)	騰落			
(設定日) 2015年9月25日	円 10,000	% —	1,426.97	% —	% —	% —	百万円 1,512
1期(2015年12月21日)	11,037	10.4	1,531.28	7.3	96.4	—	4,130

*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

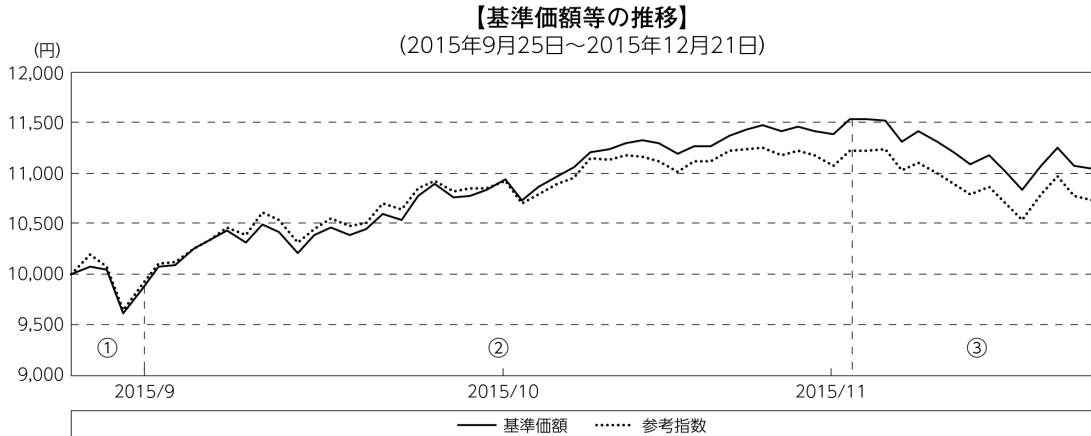
年月日	基準価額		参考指数		株組入比率	株式先物比率
	騰落	騰落率	東証株価指数(TOPIX)	騰落率		
(設定日) 2015年9月25日	円 10,000	% —	1,426.97	% —	% —	% —
9月末	9,853	△ 1.5	1,411.16	△ 1.1	96.0	—
10月末	10,945	9.5	1,558.20	9.2	96.1	—
11月末	11,386	13.9	1,580.25	10.7	96.2	—
(期末) 2015年12月21日	11,037	10.4	1,531.28	7.3	96.4	—

*騰落率は設定日比です。

*株式先物比率は買い建て比率－売り建て比率。

◎運用経過

○期中の基準価額等の推移



○主な変動要因

* 基準価額は10.4%の上昇

基準価額は、設定時10,000円から期末11,037円に1,037円の値上がりとなりました。

①の局面（期首～2015年9月下旬）

（下落）中国をはじめとする新興国経済の減速懸念が広がったことや、独フォルクスワーゲン社による排ガス不正問題が関連企業に波及するとの懸念が広がったことなどを受けて下落

②の局面（9月下旬～11月下旬）

（上昇）ECB（欧州中央銀行）が追加金融緩和を示唆したことや、主要企業の決算発表などを受けて新興国経済に対する過度な減速懸念が後退したことなどを受けて上昇

③の局面（11月下旬～期末）

（下落）ECBの発表した追加金融緩和策が市場の期待を下回ったこと、米投資会社の運用する低格付け債ファンドの事実上の破綻を受けて債券市場全体への懸念が広まったこと、FRB（米連邦準備制度理事会）による政策金利引き上げを巡る不透明感などから下落
（上昇）下落基調を強めていた原油先物価格の反発を手掛かりに米国株式市場が急上昇したことなどを受けて上昇

○投資環境

投資環境については、以下のように考えております。

- (1) 2008年のリーマンショック以降、FRBによる大規模な金融緩和策と、巨額の財政出動などを背景とした中国経済の高成長は、世界経済の回復に大きく貢献してきたと理解しています。

しかし、FRBは2014年10月に量的金融緩和策を終了するとともに、2015年12月に政策金利の引き上げを決定するなど金融政策の転換を進めており、株式・債券など金融市場に影響を及ぼしています。また、中国経済はこれまでの高成長局面が一巡しつつあり、その影響は資源・エネルギー産業を中心として世界経済にも及んでいます。そうした環境のもと、世界経済には減速の兆候がみられ、OECD（経済協力開発機構）をはじめ国際機関による経済予測は従前より引き下げられる傾向が強まっています。

FRBが金融政策の転換を進める一方でECBや日本銀行は引き続き緩和的金融政策を継続していますが、追加的な緩和余地は限られているとの指摘もあります。中国政府が経済のテコ入れ策を進めていることにも留意する必要がありますが、その実効性を見極めるには時間を要するとみられ、世界経済の先行き不透明感を払拭するには至っていないと考えています。

- (2) 世界経済の先行き不透明感が強まる中で、日本企業全体の業績が拡大を続けることは難しくなっていると認識していますが、一方でマクロ環境に依存することなく独自要因で成長を続ける企業も存在します。我々は今後、独自要因で成長を続ける企業とその他の企業とのパフォーマンス格差が拡大する「二極化相場」が進む可能性が高いと考えております。

我が国には、刀鍛冶・鋳物職人の時代から長年にわたり熟練工が培ってきた「モノづくり」の技術力、世界屈指のレベルにある豊富な人的資源・知的財産を背景とした科学技術力・製品開発力、世界一品質に厳しいとされる日本の顧客の要求に応える中で培ってきた品質力・安定供給力・アフターサービス力などを磨くことで、国際的にみても高い競争力を持つ企業が存在します。2012年11月以降、急速に円安が進む中で多くの輸出企業の業績が改善しましたが、円安の進行に一巡感のある中で、単に円安進行で換算上の利益が伸びた企業と、高い競争力を背景に世界市場におけるシェアを高める企業との間では、今後パフォーマンス格差が拡大していくと考えております。

また、IT（情報技術）・オートメーション（自動化）・省エネルギーなど様々な技術革新や事業構造の改革などを通じて社会的ニーズに応え、新たな市場を創出し成長を遂げる企業も存在します。そうした革新的な企業は人口減少の続く日本にあっても大きな成長余地を有しており、新たな市場を創出出来ない旧来企業とのパフォーマンス格差は拡大していくと考えております。

- (3) 2014年1月の「JPX400」(JPX日経インデックス400)の公表開始、2014年1月の「コーポレート・ガバナンス・コード」(上場企業が守るべき行動規範を示した企業統治の指針)の策定などを経て、企業・投資家双方において、資本効率を端的に表すROE(株主資本利益率)に対する注目度が高まっています。

直近は特に株主還元の強化によるROE改善期待が投資家の間で高まっていますが、手元に抱えている余剰資金を株主に還元するだけではROEの改善も短期間にとどまります。高いROEを持続するためには、競争力を背景に高い利益率を確保しつつ、シェアの拡大や新たな市場の創出を通じて売上高を伸ばすことが不可欠であり、それを実現する企業を選別するための調査・分析が重要であると考えます。

○当ファンドのポートフォリオ

・株式組入比率

現物株式につきましては、期を通じて高位を維持し、期末は96.4%としました。

・期中の主な動き

期末の銘柄数は67銘柄としました。

<投資割合を引き上げた主な業種(東証33業種分類による時価構成比、以下同じ)と銘柄>

①サービス業(設定時7.6%→期末10.1%)

インターネット技術を活用して新たなサービスを創出するエムスリー、カカクコム、楽天の投資割合を引き上げました。

②その他製品(設定時1.0%→期末2.4%)

世界屈指のランニングシューズメーカーであり機能性重視の商品開発で他社との差別化に成功しているアシックスを買い付けました。

③建設業(設定時1.0%→期末1.9%)

土地情報の収集から企画・開発・設計・施工までを一貫して手掛けマンション建設で高収益を稼ぐ長谷工コーポレーションを買い付けました。

<投資割合を引き下げた主な業種と銘柄>

①電気機器(設定時22.5%→期末21.4%)

受注の減速により業績悪化が予想されるローム、スマートフォン市場の減速や技術革新により業績悪化が懸念されるジャパンディスプレイを売却しました。

②情報・通信業(設定時7.2%→期末6.3%)

業績上振れ期待により株価が大幅に上昇したスクウェア・エニックス・ホールディングスの投資割合を引き下げました。

③非鉄金属(設定時2.1%→期末1.3%)

金属市況の悪化などにより業績が悪化傾向にある住友金属鉱山の投資割合を引き下げました。

・期末の状況

＜参考指数と比べ多めに投資している主な業種＞

- ・国際競争力が高い企業が多く存在する電気機器、機械
- ・新たな市場を創出する企業が多く存在するサービス業、小売業

＜参考指数と比べ少なめに投資している主な業種＞

- ・外部環境の変化により業績が大きく振れる企業が多く存在する銀行業、輸送用機器、卸売業
- ・業績拡大の余地が乏しい企業が多く存在する陸運業

＜期末におけるオーバーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	電気機器	21.4	11.8	9.6
2	サービス業	10.1	3.4	6.7
3	機械	10.4	4.6	5.8
4	小売業	6.3	4.8	1.5
5	繊維製品	2.0	0.7	1.3

＜期末におけるアンダーウェイト上位5業種＞

	業種	時価構成比(%)	TOPIX(%)	差(%)
1	銀行業	1.9	9.0	-7.1
2	陸運業	0.0	4.4	-4.4
3	輸送用機器	6.7	11.0	-4.3
4	卸売業	1.5	4.0	-2.5
5	情報・通信業	6.3	7.5	-1.2

* TOPIXはTOPIXにおける時価構成比です。浮動株比率調整後を使用しています。

* 参考指数（TOPIX）の時価構成比に比べ、オーバーウェイトは多め、アンダーウェイトは少なめとしています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

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。

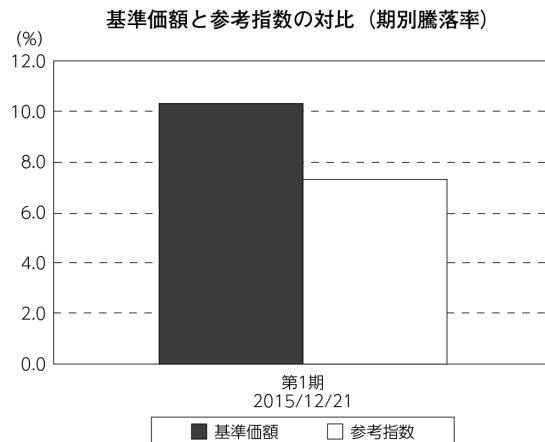
コメント・グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

参考指数としている東証株価指数（TOPIX）の騰落率が+7.3%となったのに対して、基準価額は+10.4%となりました。

【主な差異要因】

（プラス要因）

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが良かった機械、電気機器などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスが悪かった銀行業、証券・商品先物取引業、電気・ガス業などへの投資割合を低めにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたキーエンス、カカクコム、SMC、ダイキン工業、パーク24などが大幅に値上がりしたこと



（注）参考指数は、東証株価指数（TOPIX）です。

(マイナス要因)

- ①参考指数に比べてパフォーマンスが悪かったその他製品、繊維製品などへの投資割合を多めにしていたこと
- ②参考指数に比べてパフォーマンスの良かった輸送用機器、陸運業などへの投資割合を少なめにしていたこと
- ③参考指数に比べて多めに投資していたアシックス、サンマルクホールディングス、東京瓦斯、エービーシー・マート、楽天などが値下がりにしたこと

◎今後の運用方針

短期的な株価変動は相場環境に左右されますが、中長期的な株価形成は株主資本の積み上げに依拠してなされると考えます。したがって当ファンドでは、個別企業の調査・分析等を中心とした「ボトムアップアプローチ」により、企業の「強さ」と「伸び」をベースに、中長期にわたり高いROEを継続し株主資本を着実に積み上げると予想される企業を中心とした投資を行なっていく考えです。

今後とも引き続きご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2015年9月25日～2015年12月21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 9 (9)	% 0.086 (0.086)	(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	9	0.086	
期中の平均基準価額は、10,728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

(2015年9月25日～2015年12月21日)

株式

国 内	上 場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株	千円	千株	千円
		1,723	4,178,298	227	459,884
		(1)	(-)		

*金額は受け渡し代金。

*単位未満は切り捨て。

* () 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

(2015年9月25日～2015年12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	4,638,183千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,908,219千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.59

* (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

(2015年9月25日～2015年12月21日)

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等			売付額等		
	A	うち利害関係人との取引状況B	$\frac{B}{A}$	C	うち利害関係人との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株式	百万円 4,178	百万円 1,729	% 41.4	百万円 459	百万円 200	% 43.6

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)	2,569千円
うち利害関係人への支払額 (B)	428千円
(B) / (A)	16.7%

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野村証券株式会社です。

○組入資産の明細

(2015年12月21日現在)

国内株式

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
建設業 (1.9%)		
ショーボンドホールディングス	8	34,760
長谷工コーポレーション	29.3	39,262
食料品 (4.1%)		
カルビー	6.5	32,500
味の素	20	55,740
日本たばこ産業	16.8	75,264
繊維製品 (2.0%)		
東レ	72	78,984
化学 (6.1%)		
花王	11	67,056
関西ペイント	23.3	41,893
日東電工	3.4	29,155
ユニ・チャーム	43.8	104,747
医薬品 (4.9%)		
アステラス製薬	8.2	13,788
塩野義製薬	15.8	84,751
中外製薬	11.7	52,182
参天製薬	23.5	46,624
ゴム製品 (1.9%)		
ブリヂストン	17.6	75,468
ガラス・土石製品 (0.9%)		
日本特殊陶業	11.7	37,674
非鉄金属 (1.3%)		
住友金属鉱山	14	19,691
DOWAホールディングス	39	32,955
金属製品 (1.3%)		
リンナイ	4.9	51,744
機械 (10.4%)		
三浦工業	24.1	41,042
ナブテスコ	13.7	33,482
SMC	2.4	76,272
小松製作所	18.7	36,128
クボタ	38	72,903
ダイキン工業	11.5	97,922

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
マキタ	8.6	57,620
電気機器 (21.4%)		
日立製作所	206	141,233
三菱電機	59	73,986
日本電産	17.9	155,085
キーエンス	2.3	148,994
シスメックス	12	90,960
イリソ電子工業	4.5	29,475
カシオ計算機	24.8	66,637
ファナック	2.6	54,457
浜松ホトニクス	14.3	48,191
村田製作所	2.5	42,475
輸送用機器 (6.7%)		
いすゞ自動車	73.3	96,756
富士重工業	22.7	112,887
シマノ	3.1	58,032
精密機器 (1.8%)		
トプコン	8.8	18,532
朝日インテック	9.6	51,552
その他製品 (2.4%)		
パラマウントベッドホールディングス	9.6	42,384
アシックス	21.3	53,441
電気・ガス業 (1.1%)		
東京瓦斯	80	43,880
倉庫・運輸関連業 (0.9%)		
トランコム	5.4	34,074
情報・通信業 (6.3%)		
KDDI	39	120,822
スクウェア・エニックス・ホールディングス	9.7	28,518
ソフトバンクグループ	16.3	99,821
卸売業 (1.5%)		
三井物産	43	61,081
小売業 (6.3%)		
エービーシー・マート	10.9	71,068
MonotaRO	6.6	22,737

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
コスモス薬品	2.9	53,969
サンマルクホールディングス	12.7	41,910
ファーストリテイリング	1.4	61,250
銀行業 (1.9%)		
三井住友フィナンシャルグループ	16.6	75,397
保険業 (1.5%)		
東京海上ホールディングス	13.5	60,885
その他金融業 (0.7%)		
三菱UFJリース	44	27,236
不動産業 (2.6%)		
パーク24	18.9	53,619
住友不動産	14	50,722

銘柄	当 期 末	
	株 数	評 価 額
	千株	千円
サービス業 (10.1%)		
日本M&Aセンター	7.3	41,756
カカココム	37.4	88,114
エムスリー	36.8	94,980
インフォマート	26.3	31,034
オリエンタルランド	5.5	39,479
リゾートトラスト	6.1	19,276
楽天	41	56,252
トランス・コスモス	10	30,200
合 計	1,497	3,982,774
	株数・金額	
	銘柄数<比率>	<96.4%>

*各銘柄の業種分類は、期末の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。

○投資信託財産の構成

(2015年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	3,982,774	92.5
コール・ローン等、その他	320,974	7.5
投資信託財産総額	4,303,748	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 (2015年12月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	4,303,748,185
コール・ローン等	320,147,871
株式(評価額)	3,982,774,200
未収配当金	825,500
未収利息	614
(B) 負債	173,358,800
未払金	173,058,800
未払解約金	300,000
(C) 純資産総額(A-B)	4,130,389,385
元本	3,742,413,390
次期繰越損益金	387,975,995
(D) 受益権総口数	3,742,413,390口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,037円

(注) 期首元本額1,512百万円、期中追加設定元本額2,463百万円、期中一部解約元本額233百万円、計算口数当たり純資産額11,037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
 ・ジャパン・アクティブ・グロース (分配型) 2,121百万円
 ・ジャパン・アクティブ・グロース (資産成長型) 1,620百万円

○損益の状況 (2015年9月25日～2015年12月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	9,229,061
受取配当金	9,178,120
受取利息	50,941
(B) 有価証券売買損益	264,360,324
売買益	309,572,774
売買損	△ 45,212,450
(C) 当期損益金(A+B)	273,589,385
(D) 追加信託差損益金	136,249,345
(E) 解約差損益金	△ 21,862,735
(F) 計(C+D+E)	387,975,995
次期繰越損益金(F)	387,975,995

*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(D)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(E)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。