

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20期（決算日2025年12月25日）

作成対象期間（2024年12月26日～2025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	中長期的に東証株価指数（TOPIX）（配当込み）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せん。 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。
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン 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。
	ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド	株式への投資割合には制限を設けません。
配分方針	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せん。	

野村アセットマネジメント株式会社

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

●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

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

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	騰落率		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
		税金配分	中期騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	中期騰落率			
	円	円	%		%	%	%	百万円
16期(2021年12月27日)	18,172	5	7.3	3,152.23	13.6	98.5	—	337
17期(2022年12月26日)	18,424	5	1.4	3,113.70	△ 1.2	97.1	—	679
18期(2023年12月25日)	23,558	5	27.9	3,923.66	26.0	98.8	—	643
19期(2024年12月25日)	27,618	5	17.3	4,697.41	19.7	98.8	—	733
20期(2025年12月25日)	35,566	5	28.8	6,019.20	28.1	95.4	—	220

*基準価額の騰落率は分配金込み。

*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	騰落率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落率		
(期首) 2024年12月25日	円	%		%	%	%
	27,618	—	4,697.41	—	98.8	—
12月末	28,205	2.1	4,791.22	2.0	96.9	—
2025年1月末	28,033	1.5	4,797.95	2.1	97.9	—
2月末	27,443	△ 0.6	4,616.34	△ 1.7	97.5	—
3月末	28,031	1.5	4,626.52	△ 1.5	95.8	—
4月末	27,859	0.9	4,641.96	△ 1.2	97.2	—
5月末	29,168	5.6	4,878.83	3.9	96.5	—
6月末	29,793	7.9	4,974.53	5.9	96.4	—
7月末	31,461	13.9	5,132.22	9.3	97.4	—
8月末	33,102	19.9	5,363.98	14.2	96.9	—
9月末	33,291	20.5	5,523.68	17.6	95.6	—
10月末	33,193	20.2	5,865.99	24.9	94.9	—
11月末	34,680	25.6	5,949.55	26.7	94.8	—
(期末) 2025年12月25日	円	%		%	%	%
	35,571	28.8	6,019.20	28.1	95.4	—

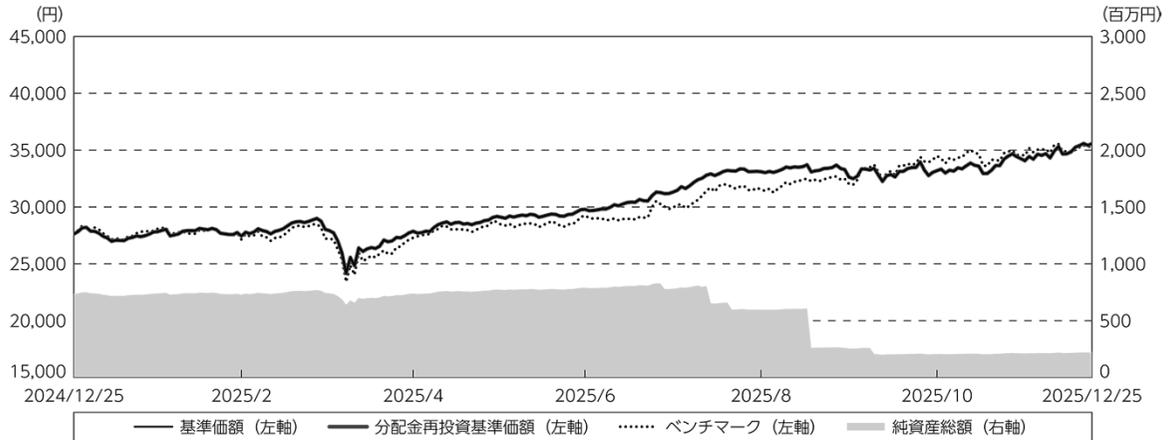
*期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

*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

○期中の基準価額等の推移



- (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（2024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、個々の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、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。ベンチマークは、作成期首（2024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

(上昇要因)

米中の追加関税引き下げ合意など主要国間の関税交渉が進展したこと
 日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したこと
 自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったこと

(下落要因)

米国の中国に対する半導体輸出規制強化が報道されたこと
 トランプ米大統領が相互関税を発表し、中国が報復関税で応酬するなど貿易戦争の激化が懸念されたこと
 AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたこと

○投資環境

期首から6月にかけては、トランプ米大統領が相互関税を発表し、中国が報復関税で応酬するなど貿易戦争の激化が懸念され急落する局面もありましたが、米中の追加関税引き下げ合意など主要国間の関税交渉の進展が好感され上昇しました。

7月から9月にかけては、日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したことや、国内主要企業の4-6月期決算発表が総じて良好な結果となったことなどから上昇しました。

10月以降は、公明党が自民党との連立政権から離脱したことにより今後の政局運営への懸念が高まったことや、AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたことなどから下落する局面もありましたが、自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったことや、米大手半導体企業の好決算を手掛かりに国内の半導体、AI関連企業への業績拡大期待が高まったことなどから上昇しました。

○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なっています。

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、同時に割高なもの売って、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。

当ファンド

期を通じて、マザーファンドを高位に組み入れました。

マザーファンド

[ノムラ・ジャパン・バリュース・オープン マザーファンド]

運用の基本方針に基づき株式組入比率を高位に維持しました。

・期中の主な動き

<主な銘柄>

①期首は、

石炭火力と原子力などを主な電源とする四国電力、
防音壁材などの騒音対策製品や車線分離標などの交通安全対策製品を手掛ける積水樹脂、
業務用厨房機器で国内大手のマルゼン、
歯科用ハンドピース製品でグローバルトップシェアのナカニシ、
東北電力系列の総合設備エンジニアリング企業であるユアテック
などを組み入れの上位としました。

②期中には、

四国電力、ナカニシ、ユアテックの組入比率を引き下げ一方、
引き続き、積水樹脂、マルゼンなどの組み入れを上位に維持したほか、
自動車整備業者や部品商社など自動車アフターマーケットを中心にソフトウェアを提供する
ブロードリーフ、
自動車用コントロールケーブルで国内シェア圧倒的トップのハイレックスコーポレーション、
カーディーラーを中心に自動車用ボディコーティングなど自社開発商品を販売している中
央自動車工業
などを組み入れの上位としました。

（最新の組入上位銘柄の開示は、ホームページに掲載されております。御参照ください。）

③銘柄数は、期首151銘柄から、期末は160銘柄となりました。

<業種配分>

業種配分については、ボトムアップアプローチによる個別銘柄選択の結果、
化学、小売業、銀行業などに多く投資しています。

業種配分をベンチマークと比べますと、
化学、小売業、サービス業などの組入比率が高めに、
電気機器、卸売業、輸送用機器などの組入比率が低めになっています。

○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0.7ポイントのプラス

今期の基準価額の騰落率は28.8%の上昇となり、ベンチマークである東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の28.1%の上昇に対し、0.7ポイント上回りました。

【主な差異要因】

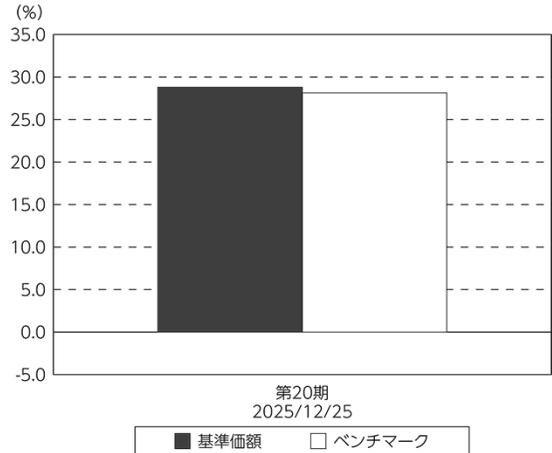
（プラス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を少なめにしていた医薬品セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、山梨中央銀行、ハイレックスコーポレーション、ユアテックなどがベンチマークのパフォーマンスを上回ったこと

（マイナス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を多めにしていた化学セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、ナカニシ、澁谷工業、積水樹脂などがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと

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、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。

◎分配金

収益分配金は、当ファンドの分配方針に基づき、次表の通りとさせていただきます。

○分配原資の内訳

（単位：円、1万口当たり・税込み）

項 目	第20期
	2024年12月26日～ 2025年12月25日
当期分配金	5
（対基準価額比率）	0.014%
当期の収益	5
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	28,160

（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

当ファンド

マザーファンドを高位に組み入れます。

マザーファンド

- ・中長期的な視野に立った本質的な投資価値と比較して、現在の株価が割安と判断される銘柄を、ボトムアップ調査を通じて積極的に発掘し、中長期的にベンチマークを上回る運用成績を目指します。
- ・事業戦略に優位性があるにもかかわらず、市場の注目をまだ集めておらず、株価に割安感が見られる銘柄、社内改革活動などで経営に変化の兆しが見られる銘柄、株主還元姿勢の変化により資本効率の改善が期待される銘柄などに注目しており、幅広く調査しています。

<企業分析の視点>

企業が持っている「本質的な投資価値」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ROIC（投下資本利益率）の持続）が可能であるかを見極めることに注力しつつ、適切な資本政策によるROE（株主資本利益率）の維持あるいは改善が期待できるかにも注目しております。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。経営の結果である財務諸表の分析に加え、こうした経営者の視点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。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年12月26日～2025年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	290	0.957	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(240)	(0.792)	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 ）	(17)	(0.055)	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 ）	(33)	(0.110)	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	105	0.347	(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 ）	(105)	(0.347)	
(c) そ の 他 費 用	1	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 ）	(1)	(0.003)	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	396	1.307	
期中の平均基準価額は、30,354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。

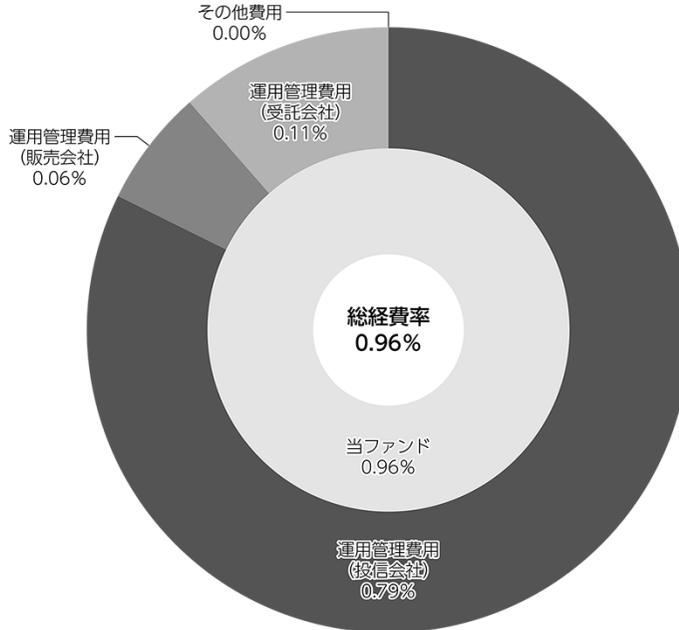
* 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

* 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。

（参考情報）

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及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0.96%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) 当ファンドのその他費用には、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用が含まれます。

(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

(2024年12月26日～2025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 54	千円 300	千口 100,746	千円 678,900

*単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2024年12月26日～2025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	9,138,687千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,143,335千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.77	

*(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

(2024年12月26日～2025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 1,471	百万円 345	% 23.5	百万円 7,667	百万円 444	% 5.8

平均保有割合 12.0%

※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)	2,186千円
うち利害関係人への支払額 (B)	52千円
(B) / (A)	2.4%

* 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証券株式会社です。

○組入資産の明細

(2025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
ノムラ・ジャパン・バリュアーズ・オープン マザーファンド	千口 130,684	千口 29,992	千円 219,861

* 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

(2025年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ノムラ・ジャパン・バリュアーズ・オープン マザーファンド	千円 219,861	% 98.8
コール・ローン等、その他	2,678	1.2
投資信託財産総額	222,539	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（2025年12月25日現在）

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	222,539,110
コール・ローン等	2,677,268
ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン マザーファンド(評価額)	219,861,788
未収利息	54
(B) 負債	2,197,961
未払収益分配金	30,976
未払信託報酬	2,159,602
その他未払費用	7,383
(C) 純資産総額(A－B)	220,341,149
元本	61,952,377
次期繰越損益金	158,388,772
(D) 受益権総口数	61,952,377口
1万口当たり基準価額(C/D)	35,566円

(注) 期首元本額は265,640,711円、期中追加設定元本額は39,887円、期中一部解約元本額は203,728,221円、1口当たり純資産額は3.5566円です。

○損益の状況（2024年12月26日～2025年12月25日）

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	6,546
受取利息	6,546
(B) 有価証券売買損益	54,237,307
売買益	126,817,974
売買損	△ 72,580,667
(C) 信託報酬等	△ 5,717,458
(D) 当期損益金(A+B+C)	48,526,395
(E) 前期繰越損益金	81,077,492
(F) 追加信託差損益金	28,815,861
(配当等相当額)	(44,885,826)
(売買損益相当額)	(△ 16,069,965)
(G) 計(D+E+F)	158,419,748
(H) 収益分配金	△ 30,976
次期繰越損益金(G+H)	158,388,772
追加信託差損益金	28,815,861
(配当等相当額)	(44,886,158)
(売買損益相当額)	(△ 16,070,297)
分配準備積立金	129,572,911

* 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（2024年12月26日～2025年12月25日）は以下の通りです。

項 目	当 期
	2024年12月26日～ 2025年12月25日
a. 配当等収益(経費控除後)	4,531,137円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	43,995,258円
c. 信託約款に定める収益調整金	44,886,158円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	81,077,492円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	174,490,045円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	28,165円
g. 分配金	30,976円
h. 分配金(1万口当たり)	5円

○分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金（税込み）	5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

「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正に伴い、運用報告書の電子交付に関する条文を変更する所要の約款変更を行ないました。 <変更適用日：2025年4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25期（決算日2025年12月25日）

作成対象期間（2024年12月26日～2025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	中長期的に東証株価指数（TOPIX）（配当込み）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せん。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株式会社

東京都江東区豊洲二丁目2番1号

<https://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		株組入比率	株先物比率	純資産額
	騰落	中率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落			
21期(2021年12月27日)	円	%		%	%	%	百万円
	35,541	8.2	3,152.23	13.6	98.7	—	3,965
22期(2022年12月26日)	36,656	3.1	3,113.70	△ 1.2	97.3	—	4,123
23期(2023年12月25日)	47,314	29.1	3,923.66	26.0	99.0	—	4,940
24期(2024年12月25日)	56,021	18.4	4,697.41	19.7	99.0	—	5,315
25期(2025年12月25日)	73,306	30.9	6,019.20	28.1	95.6	—	219

*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

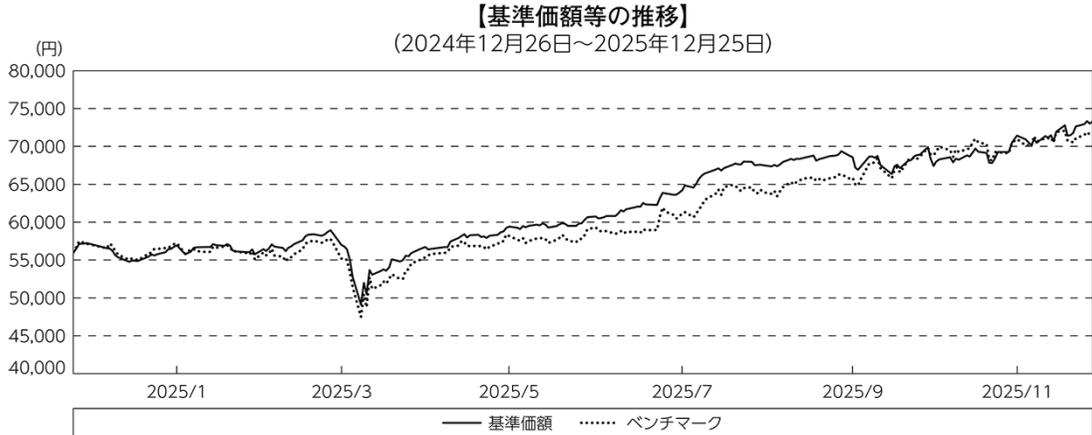
年月日	基準価額		ベンチマーク		株組入比率	株先物比率
	騰落	率	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	騰落		
(期首) 2024年12月25日	円	%		%	%	%
	56,021	—	4,697.41	—	99.0	—
12月末	57,221	2.1	4,791.22	2.0	97.0	—
2025年1月末	56,919	1.6	4,797.95	2.1	98.1	—
2月末	55,760	△ 0.5	4,616.34	△ 1.7	97.7	—
3月末	57,005	1.8	4,626.52	△ 1.5	96.0	—
4月末	56,697	1.2	4,641.96	△ 1.2	97.4	—
5月末	59,414	6.1	4,878.83	3.9	96.7	—
6月末	60,740	8.4	4,974.53	5.9	96.6	—
7月末	64,200	14.6	5,132.22	9.3	97.6	—
8月末	67,507	20.5	5,363.98	14.2	97.1	—
9月末	68,551	22.4	5,523.68	17.6	95.0	—
10月末	68,296	21.9	5,865.99	24.9	95.2	—
11月末	71,415	27.5	5,949.55	26.7	95.0	—
(期末) 2025年12月25日						
	73,306	30.9	6,019.20	28.1	95.6	—

*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

○期中の基準価額等の推移



(注) ベンチマークは、東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) です。作成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

(上昇要因)

米中の追加関税引き下げ合意など主要国間の関税交渉が進展したこと
日米関税交渉について当初予定していた25%から15%へ引き下げることで合意したこと
自民党総裁選で高市早苗氏が当選し、財政拡張・金融緩和路線を進めるとの期待が高まったこと

(下落要因)

米国の中国に対する半導体輸出規制強化が報道されたこと
トランプ米大統領が相互関税を発表し、中国が報復関税で応酬するなど貿易戦争の激化が懸念されたこと
AI関連向け巨額投資や日中関係の悪化が懸念されたこと

○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なっています。

企業のバリュウ（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、同時に割高なもの売って、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。

・期中の主な動き

<主な銘柄>

①期首は、

石炭火力と原子力などを主な電源とする四国電力、
防音壁材などの騒音対策製品や車線分離標などの交通安全対策製品を手掛ける積水樹脂、
業務用厨房機器で国内大手のマルゼン、
歯科用ハンドピース製品でグローバルトップシェアのナカニシ、
東北電力系列の総合設備エンジニアリング企業であるユアテック
などを組み入れの上位としました。

②期中には、

四国電力、ナカニシ、ユアテックの組入比率を引き下げる一方、
引き続き、積水樹脂、マルゼンなどの組み入れを上位に維持したほか、
自動車整備業者や部品商社など自動車アフターマーケットを中心にソフトウェアを提供する
ブロードリーフ、
自動車用コントロールケーブルで国内シェア圧倒的トップのハイレックスコーポレーション、
カーディーラーを中心に自動車用ボディコーティングなど自社開発商品を販売している中
央自動車工業
などを組み入れの上位としました。

（最新の組入上位銘柄の開示は、ホームページに掲載されております。御参照ください。）

③銘柄数は、期首151銘柄から、期末は160銘柄となりました。

<業種配分>

業種配分については、ボトムアップアプローチによる個別銘柄選択の結果、
化学、小売業、銀行業などに多く投資しています。

業種配分をベンチマークと比べますと、

化学、小売業、サービス業などの組入比率が高めに、

電気機器、卸売業、輸送用機器などの組入比率が低めになっています。

○当ファンドのベンチマークとの差異

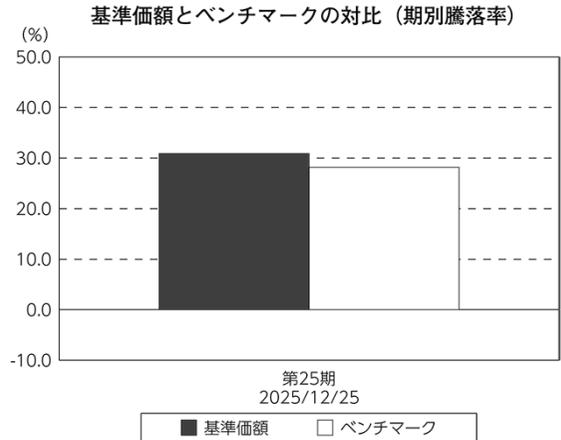
* ベンチマーク対比では2.8ポイントのプラス
 今期の基準価額の騰落率は30.9%の上昇となり、ベンチマークである東証株価指数（TOPIX）（配当込み）の28.1%の上昇に対し、2.8ポイント上回りました。

【主な差異要因】 （プラス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を少なめにしていた医薬品セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、山梨中央銀行、ハイレックスコーポレーション、ユアテックなどがベンチマークのパフォーマンスを上回ったこと

（マイナス要因）

- ①ベンチマークに比べ保有を多めにしていた化学セクターがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと
- ②ベンチマークに比べ保有を多めにしていた銘柄で、ナカニシ、澁谷工業、積水樹脂などがベンチマークのパフォーマンスを下回ったこと



(注) ベンチマークは、東証株価指数（TOPIX）（配当込み）です。

◎今後の運用方針

- ・ 中長期的な視野に立った本質的な投資価値と比較して、現在の株価が割安と判断される銘柄を、ボトムアップ調査を通じて積極的に発掘し、中長期的にベンチマークを上回る運用成績を目指します。
- ・ 事業戦略に優位性があるにもかかわらず、市場の注目をまだ集めておらず、株価に割安感が見られる銘柄、社内改革活動などで経営に変化の兆しが見られる銘柄、株主還元姿勢の変化により資本効率の改善が期待される銘柄などに注目しており、幅広く調査しています。

<企業分析の視点>

企業が持っている「本質的な投資価値」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ROIC（投下資本利益率）の持続）が可能であるかを見極めることに注力しつつ、適切な資本政策によるROE（株主資本利益率）の維持あるいは改善が期待できるかにも注目しております。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。経営の結果である財務諸表の分析に加え、こうした経営者の視点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。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年12月26日～2025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 55 (55)	% 0.089 (0.089)	(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	55	0.089	
期中の平均基準価額は、61,977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

(2024年12月26日～2025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 869 (131)	千円 1,471,557 ()	千株 4,538	千円 7,667,129

*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

(2024年12月26日～2025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	9,138,687千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	5,143,335千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.77

* (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

(2024年12月26日～2025年12月25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		売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	
			$\frac{B}{A}$			$\frac{D}{C}$
株式	百万円 1,471	百万円 345	% 23.5	百万円 7,667	百万円 444	% 5.8

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)	4,764千円
うち利害関係人への支払額 (B)	467千円
(B) / (A)	9.8%

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

(2025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	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円			
建設業 (4.7%)						
高松コンストラクショングループ	13.6	0.4	1,636			
日本道路	14.1	—	—			
ユアテック	64.4	0.9	2,486			
四電工	3.8	—	—			
中電工	—	0.2	908			
エクシオグループ	—	0.1	260			
テクノ菱和	25.5	0.2	1,300			
太平電業	7.8	1	2,140			
朝日工業社	—	0.3	1,056			
食料品 (1.2%)						
S Foods	12.7	0.4	1,076			
エスピー食品	—	0.2	788			
太陽化学	4.5	0.3	720			
繊維製品 (1.8%)						
富士紡ホールディングス	5.9	0.1	812			
帝国繊維	15.5	0.3	996			
セーレン	17.3	0.6	1,863			
パルプ・紙 (1.1%)						
ニッポン高度紙工業	10.1	0.7	2,327			
化学 (14.7%)						
テイカ	19.5	0.7	861			
大阪ソーダ	—	0.5	1,125			
堺化学工業	10.4	0.5	1,567			
日本化学工業	5.4	0.3	834			
四国化成ホールディングス	15.1	0.2	561			
大阪有機化学工業	0.2	—	—			
KHネオケム	17	0.2	502			
日本ゼオン	13.8	—	—			
積水樹脂	50.4	2.2	4,708			
旭有機材	9.5	0.3	1,611			
ミライアル	9	—	—			
カーリット	—	1	1,936			
扶桑化学工業	15.4	0.5	3,215			
日油	—	0.2	607			
ソフト99コーポレーション	30.3	—	—			

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本特殊塗料	26.7	0.7	1,638
藤倉化成	53.2	0.1	62
エスケー化研	—	0.1	1,073
サカタインクス	23.9	0.6	1,455
綜研化学	9.2	0.5	1,305
日本高純度化学	5.3	0.2	687
J C U	12	0.6	3,018
日本農業	36.2	1.2	1,220
フマキラー	8.2	0.5	570
パーカーコーポレーション	51.7	1.4	2,283
医薬品 (1.0%)			
日本新薬	6.7	0.1	574
参天製薬	—	1	1,617
ツムラ	1.2	—	—
ゴム製品 (1.1%)			
横浜ゴム	10.8	0.2	1,236
ニチリン	9.5	0.3	1,119
ガラス・土石製品 (1.1%)			
ベルテックスコーポレーション	—	0.6	798
S E Cカーボン	9	0.5	1,189
クニミネ工業	—	0.3	351
鉄鋼 (1.3%)			
大阪製鐵	10.3	0.2	564
日亜鋼業	191.6	5.9	2,129
非鉄金属 (—%)			
平河ヒューテック	8.1	—	—
金属製品 (3.2%)			
ケー・エフ・シー	5.9	0.2	306
リンナイ	11.7	0.3	1,192
日東精工	33.7	1	712
東プレ	14.1	0.2	471
マルゼン	32.1	0.9	3,339
バイオラックス	21.5	—	—
立川ブラインド工業	—	0.3	588
機械 (6.9%)			
ツガミ	14	—	—
F U J I	—	0.1	357
日東工器	6.2	0.3	534
豊和工業	—	0.4	468
レオン自動機	—	0.4	576
日精エー・エス・ビー機械	17.3	0.4	2,500
サトー	2.2	0.1	241
クボタ	11.5	0.1	222
三菱化工機	—	0.5	1,685
澁谷工業	19.2	0.8	2,736

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
西島製作所	6.6	0.3	601
ダイキン工業	1.7	0.1	2,026
アネスト岩田	19.2	0.2	322
タダノ	31.5	1.3	1,397
鈴木器工	17.2	0.1	123
前澤工業	—	0.4	797
電気機器 (6.4%)			
デンヨー	10.2	0.5	1,682
ニデック	12.6	—	—
アイホン	—	0.1	294
E I Z O	26.6	0.9	2,032
エレコム	19.2	0.6	1,043
アンリツ	36.8	0.6	1,354
アルプスアルパイン	13.6	—	—
リオン	12	0.4	1,048
アオイ電子	18.3	0.7	1,662
チノー	5.7	0.4	558
シスメックス	4.3	—	—
芝浦電子	14.4	—	—
エンプラス	5.1	0.3	2,808
浜松トホニクス	31.3	0.1	168
市光工業	104	1.5	760
輸送用機器 (3.9%)			
デンソー	9.7	—	—
トヨタ自動車	—	0.4	1,349
NOK	—	0.1	279
スズキ	32.5	0.3	700
ハイレックスコーポレーション	45.5	1.1	3,525
日本精機	23.9	0.8	1,750
村上開明堂	0.7	0.1	682
精密機器 (4.0%)			
長野計器	9.5	0.6	1,471
ナカニシ	43.3	1.6	3,155
ブイ・テクノロジー	—	0.3	910
理研計器	—	0.3	972
A & Dホロンホールディングス	8.8	—	—
朝日インテック	9.6	0.6	1,765
松風	—	0.1	180
その他製品 (1.5%)			
トランザクション	—	1.1	1,206
S H O E I	3.4	0.2	362
河合楽器製作所	4.9	0.1	270
ビジョン	25.2	0.8	1,311
電気・ガス業 (1.2%)			
四国電力	89	1.6	2,479

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
九州電力	24.8	—	—
倉庫・運輸関連業 (0.1%)			
エーアイティ	—	0.1	210
情報・通信業 (8.2%)			
ブロードリーフ	141.8	5	3,705
アバントグループ	4	0.1	177
アイル	—	0.2	517
マークラインズ	21.2	0.7	1,091
オープンドア	51.2	—	—
J M D C	—	0.4	1,510
菱友システムズ	1.9	0.5	1,710
ジャストシステム	9	0.3	1,548
大塚商会	10.7	0.2	655
カバー	—	0.7	1,074
都築電気	0.2	0.2	694
N T T	304.7	3.3	517
沖縄セルラー電話	8.7	0.5	1,409
福井コンピュータホールディングス	25.4	0.8	2,584
卸売業 (4.1%)			
あい ホールディングス	33.9	1	2,863
S P K	19.7	0.5	1,178
高速	9.5	0.3	888
シークス	17.6	—	—
中央自動車工業	20.4	1.9	3,488
立花エレテック	4.3	—	—
トラスコ中山	4.3	0.1	242
ミスミグループ本社	15.2	—	—
小売業 (10.7%)			
サンエー	16.1	0.6	1,770
ハローズ	14.7	0.6	2,772
セリア	13.1	0.9	3,154
ナフコ	7.4	0.3	641
物語コーポレーション	—	0.6	2,724
ヨシックスホールディングス	17.1	0.6	1,760
コスモス薬品	2.6	0.2	1,610
T O K Y O B A S E	53.9	2.5	1,185
J Mホールディングス	7.1	0.8	1,325
ワークマン	—	0.1	653
アクシアル リテイリング	35.2	1.2	1,365
アー克蘭ズ	14	0.4	765
ベルク	1.9	0.2	1,500
サンドラッグ	9	0.3	1,278
銀行業 (8.5%)			
めぶきフィナンシャルグループ	120.8	2.6	2,717
十六フィナンシャルグループ	—	0.2	1,366
千葉銀行	31	1.4	2,454

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
ふくおかフィナンシャルグループ	13.5	0.3	1,507	
山梨中央銀行	44.5	0.8	3,172	
滋賀銀行	—	0.2	1,438	
紀陽銀行	14.4	0.8	2,584	
山陰合同銀行	72.8	1.8	2,638	
保険業 (1.0%)				
第一生命ホールディングス	11.4	0.7	908	
東京海上ホールディングス	2.2	0.2	1,158	
その他金融業 (2.8%)				
芙蓉総合リース	3.4	0.3	1,290	
みずほリース	29	1.5	2,134	
アコム	110.5	3	1,463	
オリックス	11.1	0.2	915	
イー・ギャランティ	34.5	—	—	
不動産業 (2.5%)				
ジェイ・エス・ビー	4.2	0.1	357	
京阪神ビルディング	14	0.4	774	
住友不動産	10.5	0.2	1,598	
スターツコーポレーション	8.3	0.4	1,934	
毎日コムネット	42.9	0.8	659	
サービス業 (7.0%)				
E・Jホールディングス	24.7	0.6	1,056	
カカコム	5.8	0.1	220	
ディップ	17.5	0.6	1,317	
エムスリー	0.1	—	—	
セブテニ・ホールディングス	118.5	3.9	1,829	
ラウンドワン	0.2	0.6	702	
M&Aキャピタルパートナーズ	7.7	0.3	1,023	
シグマクシス・ホールディングス	22.3	1.2	996	
ベルシステム24ホールディングス	—	0.7	1,004	
インソース	42.8	2.1	1,822	
MS-Japan	9.3	—	—	
ミダックホールディングス	—	0.2	389	
スプリックス	10.1	0.3	403	
ベルトラ	57.4	—	—	
L I T A L I C O	52.3	1.4	1,794	
人・夢・技術グループ	6.7	—	—	
スバル興業	7.5	0.2	624	
東京都競馬	—	0.1	595	
ステップ	10.9	0.4	957	
合 計	株数・金額	3,643	106	210,156
	銘柄数<比率>	151	160	<95.6%>

*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。

○投資信託財産の構成

(2025年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 210,156	% 94.7
コール・ローン等、その他	11,752	5.3
投資信託財産総額	221,908	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 (2025年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	221,908,159
コール・ローン等	10,110,606
株式(評価額)	210,156,110
未収入金	1,149,729
未収配当金	491,510
未収利息	204
(B) 負債	2,047,692
未払金	2,047,692
(C) 純資産総額(A-B)	219,860,467
元本	29,992,332
次期繰越損益金	189,868,135
(D) 受益権総口数	29,992,332口
1万口当たり基準価額(C/D)	73,306円

(注) 期首元本額は948,811,822円、期中追加設定元本額は30,474,156円、期中一部解約元本額は949,293,646円、1口当たり純資産額は7,3306円です。

(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・オープン(野村SMA向け) 29,992,332円

○損益の状況 (2024年12月26日～2025年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	152,040,638
受取配当金	151,345,701
受取利息	655,889
その他収益金	39,048
(B) 有価証券売買損益	1,145,092,632
売買益	1,313,221,167
売買損	△ 168,128,535
(C) 当期損益金(A+B)	1,297,133,270
(D) 前期繰越損益金	4,366,522,966
(E) 追加信託差損益金	147,325,844
(F) 解約差損益金	△5,621,113,945
(G) 計(C+D+E+F)	189,868,135
次期繰越損益金(G)	189,868,135

*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(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

「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正に伴い、運用報告書の電子交付に関する条文を変更する所要の約款変更を行ないました。
 <変更適用日：2025年4月1日>