

運用報告書 (全体版)

第19期<決算日2019年6月20日>

日本実力株ファンド

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	原則、無期限です。	
運用方針	主としてリアルエコノミー マザーファンド受益証券への投資を通じて、様々な構造改革を行い、ディスデフレーションの恩恵を受けて業績や資産価値が評価されると期待できるわが国の株式へ実質的に投資することで、信託財産の長期的な成長を目指して積極的に運用を行います。	
主要運用対象	当ファンド	リアルエコノミー マザーファンド受益証券
	リアルエコノミー マザーファンド	わが国の取引所上場株式。
組入制限	当ファンドのリアルエコノミー マザーファンド組入上限比率	制限なし。
	リアルエコノミー マザーファンドの株式組入上限比率	制限なし。
分配方針	分配対象額の範囲は、繰越分を含めた利子・配当収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。分配金額は、基準価額水準、市況動向等を考慮して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこととします。留保益の運用については、特に制限を設けず、運用の基本方針に基づいた運用を行います。	

愛称：リアルエコノミー

受益者の皆さまへ

毎々格別のお引立てに預かり厚くお礼申し上げます。

さて、「日本実力株ファンド」は、2019年6月20日に第19期の決算を行いました。ここに、運用経過等をご報告申し上げます。

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。

<運用報告書に関するお問い合わせ先>

コールセンター：0120-104-694

受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで

お客さまのお取引内容につきましては、購入された販売会社にお問い合わせください。

アセットマネジメントOne 株式会社

東京都千代田区丸の内1-8-2

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

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			Russell/Nomura Total Market Value インデックス		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	(分配落)	税金	分配金	期騰落	期中率			
	円	円	%	ポイント	%	%	%	百万円
15期(2015年6月22日)	11,628	160	27.0	1,272.23	33.0	96.7	—	949
16期(2016年6月20日)	8,918	140	△22.1	945.89	△25.7	95.1	—	648
17期(2017年6月20日)	11,190	140	27.0	1,255.35	32.7	95.7	—	744
18期(2018年6月20日)	12,464	140	12.6	1,389.60	10.7	94.5	—	745
19期(2019年6月20日)	10,504	100	△14.9	1,246.54	△10.3	94.9	—	598

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※△(白三角)はマイナスを意味しています(以下同じ)。

※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。

※Russell/Nomura Total Market Value インデックス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。

※ベンチマークとは、ファンドの運用成果の評価基準(目標基準)となる指標をいい、約款または投資信託説明書(目論見書)において、その旨の記載があるものを指します。

※Russell/Nomura Total Market Value インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村證券株式会社およびFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村證券株式会社およびFrank Russell Companyは、Russell/Nomura Total Market Value インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、Russell/Nomura Total Market Value インデックスを用いて行われる委託会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

○当期中の基準価額と市況等の推移

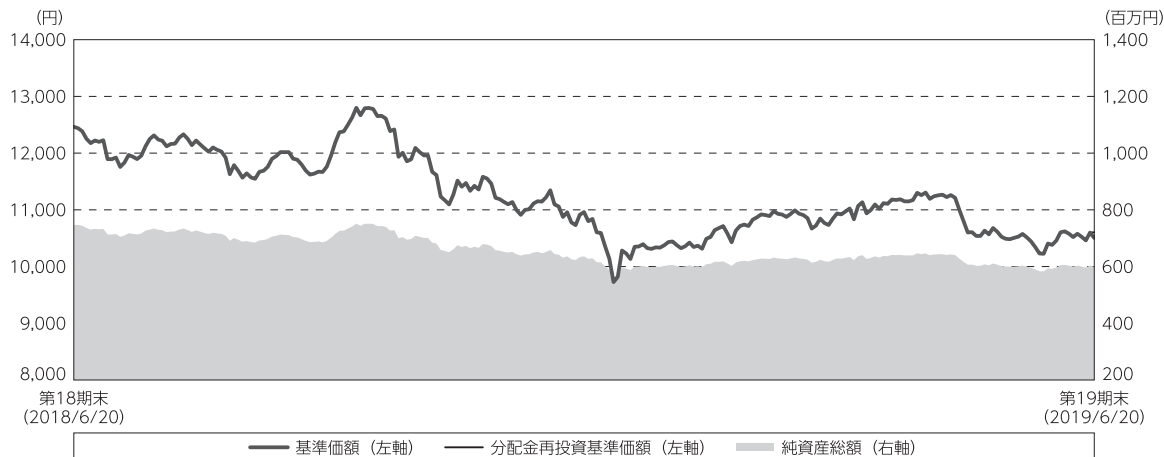
年月日	基準価額		Russell/Nomura Total Market Value インデックス		株式組入比率	株式先物比率
	騰落率	騰落率				
(期首)	円	%	ポイント	%	%	%
2018年6月20日	12,464	—	1,389.60	—	94.5	—
6月末	12,227	△1.9	1,371.62	△1.3	93.2	—
7月末	12,140	△2.6	1,396.58	0.5	96.2	—
8月末	12,017	△3.6	1,371.99	△1.3	93.7	—
9月末	12,791	2.6	1,459.41	5.0	94.9	—
10月末	11,516	△7.6	1,346.09	△3.1	96.0	—
11月末	11,222	△10.0	1,345.39	△3.2	95.7	—
12月末	10,230	△17.9	1,214.76	△12.6	89.1	—
2019年1月末	10,491	△15.8	1,284.99	△7.5	96.7	—
2月末	10,875	△12.7	1,296.24	△6.7	91.2	—
3月末	10,996	△11.8	1,287.89	△7.3	91.8	—
4月末	11,213	△10.0	1,305.27	△6.1	93.7	—
5月末	10,344	△17.0	1,210.91	△12.9	93.9	—
(期末)						
2019年6月20日	10,604	△14.9	1,246.54	△10.3	94.9	—

※期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比。

※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。

運用経過の説明

基準価額等の推移（2018年6月21日～2019年6月20日）



期首：12,464円

期末：10,504円 (既払分配金:100円)

騰落率：△ 14.9% (分配金再投資ベース)

- (注1) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を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はありません。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客さまが利用する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。従って、お客さまの損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 分配金再投資基準価額は、期首の基準価額に合わせて指数化しています。
- (注4) 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あります。
- (注5) 当ファンドはベンチマークを定めておりません。

基準価額の変動要因

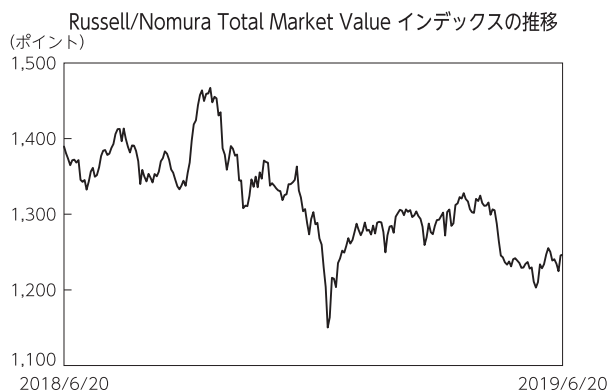
主として、リアルエコノミー マザーファンド受益証券（以下、マザーファンド）を通じてわが国の株式へ投資することで信託財産の成長を目標に運用を行いました。リアルエコノミー マザーファンドの下落により、当ファンドの期末の基準価額は期首に比べて下落しました。

リアルエコノミー マザーファンドでは、業種別では、サービス業、繊維製品、卸売業などがプラス寄与となる一方、輸送用機器、その他製品、機械などがマイナス寄与となりました。個別銘柄では楽天、アンリツ、日立ハイテクノロジーズなどの銘柄がプラスに寄与した一方、河合楽器製作所、三菱UFJフィナンシャル・グループ、トヨタ自動車などの銘柄がマイナスに寄与しました。

投資環境 (2018年6月21日～2019年6月20日)**国内株式市況**

国内株式市場は、期首から夏頃にかけては堅調な推移となりました。米中貿易交渉の事態を見守る展開となったものの、堅調な企業業績や為替の円安傾向などから、株式市場は安定した動きとなりました。夏以降は、米国株式市場の上昇は続きましたが、国内株式市場は米中貿易摩擦による国内企業へのマイナス影響が懸念され、一進一退の動きとなりました。

2018年10月に入ると、米国の長期金利上昇や中国景気の失速懸念を受けて株価は下落しました。その後も、国内企業の業績悪化懸念が強まったことから、国内株式市場は年末にかけて続落しました。年が明けると、FRB（米連邦準備制度理事会）議長の利上げ停止を示唆する発言等を受けて株式市場は反転上昇し急落前の水準に回復しました。ただし、2019年5月連休後には、米中貿易摩擦の再燃を受けて、再び軟調な展開となりました。期首に比較すると期末のRussell/Nomura Total Market Value インデックスは10.3%の下落となりました。



ポートフォリオについて（2018年6月21日～2019年6月20日）

●当ファンド

主としてリアルエコノミー マザーファンド受益証券を高位に組み入れた運用を行いました。株式の実質組入比率は90%程度以上とする積極運用を行いました。

●リアルエコノミー マザーファンド

マザーファンドでは、様々な構造改革を行い、ディスデフレーション（デフレの終息）の恩恵を受けて業績や資産価値が評価されると期待できる「リアルエコノミー企業」の株式に投資し、積極運用を行いました。銘柄の選定にあたっては、取得時にEBITDA倍率（※）あるいはPBR（株価純資産倍率）からみて割安と判断される企業の株式、または、株価の景気感応度が比較的高いと推定される企業の株式から投資対象を選定し、業種構成や流動性に留意して分散投資を行いました。

（※）EBITDA倍率とは、企業の市場価値とキャッシュフロー（EBITDA）に着目した指標です。

$EBITDA \text{ 倍率} = \text{企業の市場価値} / EBITDA$

$\text{企業の市場価値} = \text{株式時価総額} + \text{少数株主持分} + \text{有利子負債} - \text{現金} \cdot \text{預金} - \text{有価証券}$

$EBITDA = \text{当期利益} + \text{少数株主損益} + \text{支払利息} \cdot \text{割引料} + \text{法人税等} + \text{減価償却実施額}$

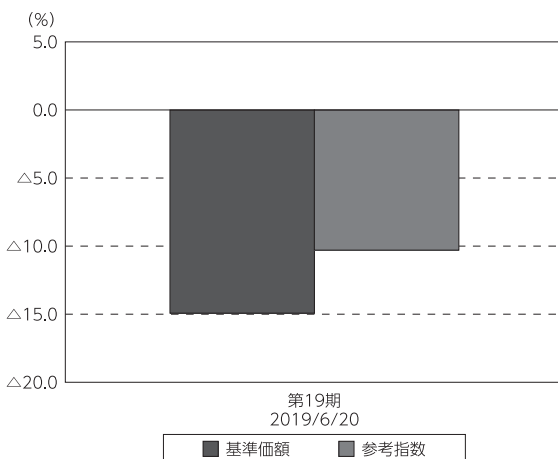
期中の売買は、三井住友フィナンシャルグループ、キーエンス、シップヘルスケアホールディングス、ダイフク、東宝などの買い付けを行う一方、日本電信電話、大和ハウス工業、トヨタ自動車、ハウス食品グループ本社、ファンケルなどの売却を行いました。

ベンチマークとの差異について（2018年6月21日～2019年6月20日）

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。

グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。

【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。

■ 分配金（2018年6月21日～2019年6月20日）

収益分配金につきましては基準価額水準・市況動向等を勘案し、以下の表の通りとさせていただきます。なお、収益分配金に充てなかった利益は信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

■ 分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項目	第19期
	2018年6月21日～ 2019年6月20日
当期分配金	100
(対基準価額比率)	0.943%
当期の収益	—
当期の収益以外	100
翌期繰越分配対象額	2,955

- (注1) 「当期の収益」および「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これらを合計した額と「当期分配金」(税込み)の額が一致しない場合があります。
- (注2) 当期分配金の「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、ファンドの収益率とは異なります。
- (注3) 「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後・繰越欠損補填後の売買益(含、評価益)」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「分配準備積立金」および「収益調整金」から分配に充当した金額です。

今後の運用方針

●当ファンド

主としてリアルエコノミー マザーファンド受益証券を高位に組み入れた運用を行います。株式の実質組入比率は90%程度以上とする積極運用を行います。

●リアルエコノミー マザーファンド

基本スタンス

マザーファンドでは、様々な構造改革を行い、ディスデフレーション（デフレの終息）の恩恵を受けて業績や資産価値が評価されると期待できる「リアルエコノミー企業」の株式に投資し、積極運用を行います。銘柄の選定にあたっては、取得時にEBITDA倍率あるいはPBR（株価純資産倍率）からみて割安と判断される企業の株式、または、株価の景気感応度が比較的高いと推定される企業の株式から投資対象を選定し、業種構成や流動性に留意して分散投資を行います。

相場想定

2019年の世界経済の成長ペースは鈍化する可能性が高く、株式市場に大きな追い風は吹きにくいという前提のもとで運用を行う方針です。技術覇権を巡る争いに発展した米中貿易摩擦は長期化する可能性が高く、世界経済へのマイナス影響も今後は本格化してくると思われまます。実態経済の成長スピードがスローダウンする中、各国の金融政策が株式市場に与える影響度は高まるでしょう。米国を中心に機動的な金融政策が実施されることで資金が流動化し、株式市場が下支えされる展開も想定されます。

こうした外部環境を踏まえ、当ファンドにおいては本質的に企業価値の高い株式に投資を行う方針です。

ファンドマネージャー 松岡 珠美

○ 1 万口当たりの費用明細

(2018年6月21日～2019年6月20日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 184	% 1.620	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(86)	(0.756)	投信会社分は、信託財産の運用、運用報告書等各種書類の作成、基準価額の算出等の対価
（ 販 売 会 社 ）	(86)	(0.756)	販売会社分は、購入後の情報提供、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等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(12)	(0.108)	受託会社分は、運用財産の保管・管理、投信会社からの運用指図の実行等の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	23	0.203	(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
（ 株 式 ）	(23)	(0.203)	売買委託手数料は、組入有価証券等の売買の際に発生する手数料
(c) そ の 他 費 用	0	0.002	(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)	(0.002)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査にかかる費用
合 計	207	1.825	
期中の平均基準価額は、11,338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・解約によって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。なお、売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

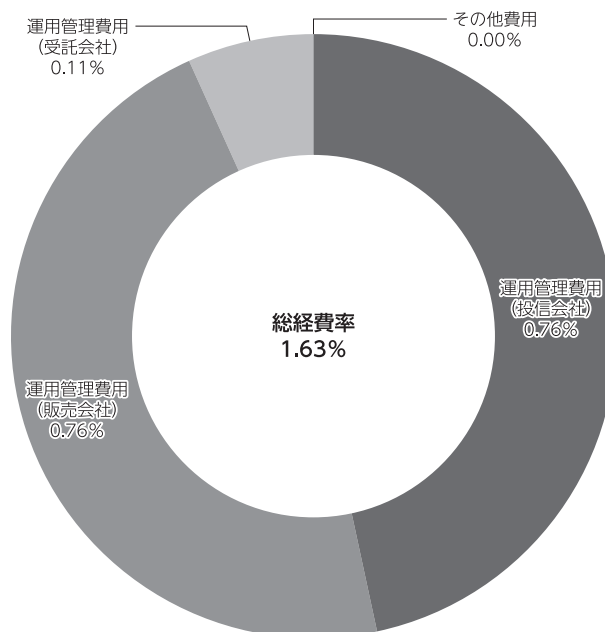
※金額欄は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

※比率欄は「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を乗じたものです。項目ごとに小数点以下第4位を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1.63%です。



(注1) 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2) 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3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 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異なります。

○売買及び取引の状況

(2018年6月21日～2019年6月20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
リアルエコノミー マザーファンド	千口 4,425	千円 8,200	千口 31,320	千円 58,530

○株式売買比率

(2018年6月21日～2019年6月20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
	リアルエコノミー マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	2,901,516千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	711,441千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	4.07

※(b)は各月末の組入株式時価総額の平均で、月末に残高のない場合は、それぞれを除いて計算しております。

○利害関係人との取引状況等

(2018年6月21日～2019年6月20日)

利害関係人との取引状況

<日本実力株ファンド>

該当事項はございません。

<リアルエコノミー 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 131	% 9.1	百万円 1,460	百万円 176	% 12.1	

平均保有割合 87.2%

※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。

売買取手手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売買取手手数料総額 (A)	1,343千円
うち利害関係人への支払額 (B)	144千円
(B) / (A)	10.8%

※売買取手手数料総額は、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このファンドに対応するものを含みます。

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、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、みずほ証券です。

○組入資産の明細

(2019年6月20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
リアルエコノミー マザーファンド	千口 354,879	千口 327,983	千円 588,074

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

(2019年6月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
リアルエコノミー マザーファンド	千円 588,074	% 96.4
コール・ローン等、その他	21,694	3.6
投資信託財産総額	609,768	100.0

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年6月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	609,768,127
コール・ローン等	21,193,497
リアルエコノミー マザーファンド(評価額)	588,074,630
未収入金	500,000
(B) 負債	11,193,921
未払収益分配金	5,698,326
未払解約金	524,700
未払信託報酬	4,965,877
未払利息	45
その他未払費用	4,973
(C) 純資産総額(A-B)	598,574,206
元本	569,832,653
次期繰越損益金	28,741,553
(D) 受益権総口数	569,832,653口
1万口当たり基準価額(C/D)	10,504円

○損益の状況 (2018年6月21日～2019年6月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 5,916
支払利息	△ 5,916
(B) 有価証券売買損益	△ 94,923,975
売買益	3,380,220
売買損	△ 98,304,195
(C) 信託報酬等	△ 10,629,763
(D) 当期損益金(A+B+C)	△105,559,654
(E) 前期繰越損益金	129,892,962
(F) 追加信託差損益金	10,106,571
(配当等相当額)	(44,200,393)
(売買損益相当額)	(△ 34,093,822)
(G) 計(D+E+F)	34,439,879
(H) 収益分配金	△ 5,698,326
次期繰越損益金(G+H)	28,741,553
追加信託差損益金	10,106,571
(配当等相当額)	(44,200,393)
(売買損益相当額)	(△ 34,093,822)
分配準備積立金	124,196,707
繰越損益金	△105,561,725

- ・信託報酬等には、消費税相当額を含めて表示しております。
- ・追加信託差損益金とは、追加設定をした金額のうち元本を上下する額を処理する項目で配当等相当額と売買損益相当額にわかれます。

注記事項

・信託財産に係る期首元本額、期中追加設定元本額及び期中一部解約元本額

期首元本額	598,505,036円
期中追加設定元本額	5,838,336円
期中一部解約元本額	34,510,719円

・分配金の計算過程

計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(0円)、信託約款に定める収益調整金(44,200,393円)及び分配準備積立金(129,895,033円)より分配対象収益は174,095,426円(1万口当たり3,055.19円)であり、うち5,698,326円(1万口当たり100円)を分配しております。

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	100円
----------------	------

1. 分配金のお支払いは、決算日から起算して5営業日までに開始いたします。
2. 自動継続投資契約を結んだ方のお手取り分配金は、決算日の基準価額(分配落ち)にもとづき、それぞれの口座に再投資いたしました。
3. 分配金は普通分配金に課税されます。
4. 元本払戻金(特別分配金)が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金(特別分配金)を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

※分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により普通分配金と元本払戻金(特別分配金)にわかれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額普通分配金となります。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分に相当する額が元本払戻金(特別分配金)、残りの部分が普通分配金となります。

リアルエコノミー マザーファンド

第19期 運用報告書

(決算日 2019年6月20日)

「リアルエコノミー マザーファンド」は、去る2019年6月20日に第19期の決算を行いましたので、ここに期中の運用状況をお知らせいたします。

当ファンドの仕組みは次のとおりです。

形態	親投資信託
信託期間	原則、無期限です。
運用方針	主としてわが国の上場株式へ投資することで、信託財産の長期的な成長を目指して積極的に運用を行います。
主要運用対象	わが国の取引所上場株式を主要投資対象とします。
株式組入制限	制限を設けません。
分配方針	運用による収益は、信託終了時まで信託財産中に留保し、期中には分配を行いません。

アセットマネジメントOne 株式会社

東京都千代田区丸の内1-8-2

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		Russell/Nomura Total Market Value インデックス		株式組入比率	株式先物比率	純資産額
	円	騰落率	ポイント	騰落率			
15期(2015年6月20日)	1,757	27.9	1,256.34	31.3	97.6	—	1,029
16期(2016年6月20日)	1,403	△20.1	945.89	△24.7	94.5	—	727
17期(2017年6月20日)	1,815	29.4	1,255.35	32.7	96.8	—	822
18期(2018年6月20日)	2,077	14.4	1,389.60	10.7	95.6	—	840
19期(2019年6月20日)	1,793	△13.7	1,246.54	△10.3	96.5	—	679

※△(白三角)はマイナスを意味しています(以下同じ)。

※Russell/Nomura Total Market Value インデックス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。

※ベンチマークとは、ファンドの運用成果の評価基準(目標基準)となる指標をいい、約款または投資信託説明書(目論見書)において、その旨の記載があるものを指します。

※Russell/Nomura Total Market Value インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村證券株式会社およびFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村證券株式会社およびFrank Russell Companyは、Russell/Nomura Total Market Value インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、Russell/Nomura Total Market Value インデックスを用いて行われる委託会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

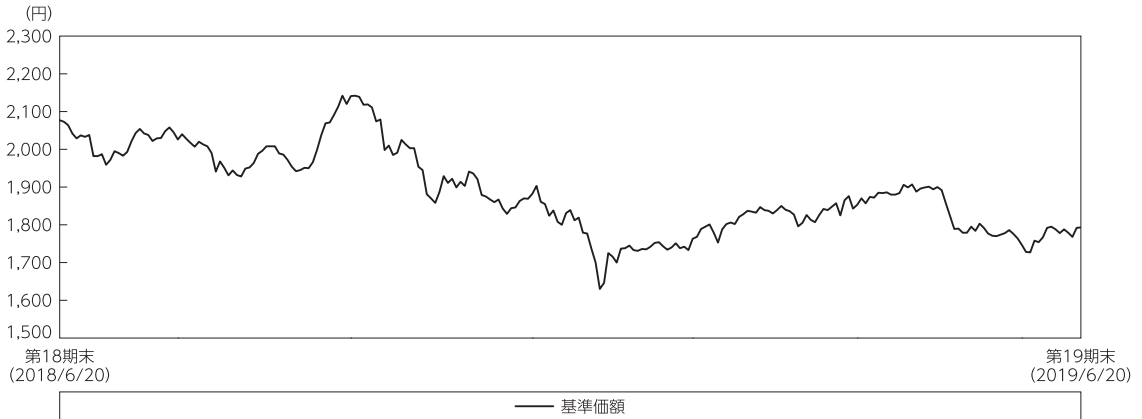
○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		Russell/Nomura Total Market Value インデックス		株式組入比率	株式先物比率
	円	騰落率	ポイント	騰落率		
(期首) 2018年6月20日	2,077	—	1,389.60	—	95.6	—
6月末	2,038	△1.9	1,371.62	△1.3	94.3	—
7月末	2,026	△2.5	1,396.58	0.5	97.1	—
8月末	2,008	△3.3	1,371.99	△1.3	94.5	—
9月末	2,141	3.1	1,459.41	5.0	95.5	—
10月末	1,929	△7.1	1,346.09	△3.1	96.7	—
11月末	1,882	△9.4	1,345.39	△3.2	96.2	—
12月末	1,716	△17.4	1,214.76	△12.6	90.4	—
2019年1月末	1,763	△15.1	1,284.99	△7.5	97.3	—
2月末	1,830	△11.9	1,296.24	△6.7	91.7	—
3月末	1,853	△10.8	1,287.89	△7.3	92.2	—
4月末	1,892	△8.9	1,305.27	△6.1	94.5	—
5月末	1,747	△15.9	1,210.91	△12.9	94.7	—
(期末) 2019年6月20日	1,793	△13.7	1,246.54	△10.3	96.5	—

※騰落率は期首比。

運用経過の説明

基準価額等の推移（2018年6月21日～2019年6月20日）



基準価額の主な変動要因

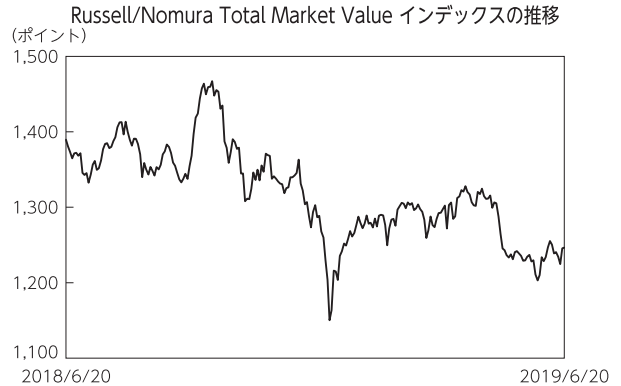
当ファンドは、わが国の株式への投資により、信託財産の成長を目標に運用を行いました。当期におきましては、国内株式市場の上昇を受けた保有銘柄の値下がり等により、当ファンドの基準価額は前期末との比較で下落しました。業種別では、サービス業、繊維製品、卸売業などがプラス寄与となる一方、輸送用機器、その他製品、機械などがマイナス寄与となりました。個別銘柄では楽天、アンリツ、日立ハイテクノロジーズなどの銘柄がプラスに寄与した一方、河合楽器製作所、三菱UFJフィナンシャル・グループ、トヨタ自動車などの銘柄がマイナスに寄与しました。

投資環境（2018年6月21日～2019年6月20日）

〔国内株式市況〕

国内株式市場は、期首から夏頃にかけては堅調な推移となりました。米中貿易交渉の事態を見守る展開となったものの、堅調な企業業績や為替の円安傾向などから、株式市場は安定した動きとなりました。夏以降は、米国株式市場の上昇は続きましたが、国内株式市場は米中貿易摩擦による国内企業へのマイナス影響が懸念され、一進一退の動きとなりました。

2018年10月に入ると、米国の長期金利上昇や中国景気の失速懸念を受けて株価は下落しました。その後も、国内企業の業績悪化懸念が強まったことから、国内株式市場は年末にかけて続落しました。年が明けると、FRB（米連邦準備制度理事会）議長の利上げ停止を示唆する発言等を受けて株式市場は反転上昇し急落前の水準に回復しました。ただし、2019年5月の連休後には、米中貿易摩擦の再燃を受けて、再び軟調な展開となりました。期首に比較すると期末のRussell/Nomura Total Market Value インデックスは10.3%の下落となりました。



ポートフォリオについて（2018年6月21日～2019年6月20日）

様々な構造改革を行い、ディスデフレーション（デフレの終息）の恩恵を受けて業績や資産価値が評価されると期待できる「リアルエコノミー企業」の株式に投資し、積極運用を行いました。銘柄の選定にあたっては、取得時にEBITDA倍率（※）あるいはPBR（株価純資産倍率）からみて割安と判断される企業の株式、または、株価の景気感応度が比較的高いと推定される企業の株式から投資対象を選定し、業種構成や流動性に留意して分散投資を行いました。

（※）EBITDA倍率とは、企業の市場価値とキャッシュフロー（EBITDA）に着目した指標です。

EBITDA倍率＝企業の市場価値／EBITDA

企業の市場価値＝株式時価総額＋少数株主持分＋有利子負債－現金・預金－有価証券

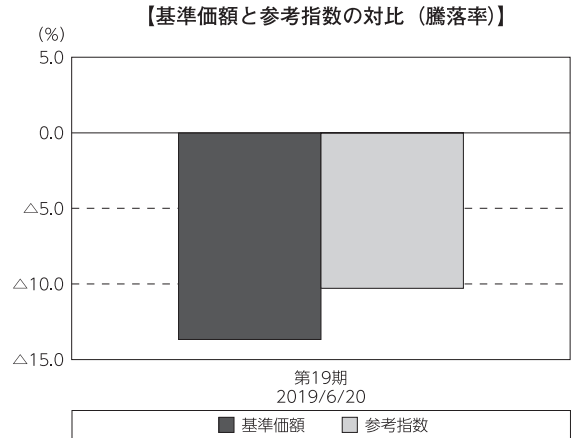
EBITDA＝当期利益＋少数株主損益＋支払利息・割引料＋法人税等＋減価償却実施額

期中の売買は、三井住友フィナンシャルグループ、キーエンス、シップヘルスケアホールディングス、ダイフク、東宝などの買い付けを行う一方、日本電信電話、大和ハウス工業、トヨタ自動車、ハウス食品グループ本社、ファンケルなどの売却を行いました。

ベンチマークとの差異について（2018年6月21日～2019年6月20日）

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。

グラフは、基準価額と参考指数の騰落率の対比です。



今後の運用方針

【基本スタンス】

様々な構造改革を行い、ディスデフレーション（デフレの終息）の恩恵を受けて業績や資産価値が評価されると期待できる「リアルエコノミー企業」の株式に投資し、積極運用を行います。銘柄の選定にあたっては、取得時にEBITDA倍率あるいはPBR（株価純資産倍率）からみて割安と判断される企業の株式、または、株価の景気感応度が比較的高いと推定される企業の株式から投資対象を選定し、業種構成や流動性に留意して分散投資を行います。

【相場想定】

2019年の世界経済の成長ペースは鈍化する可能性が高く、株式市場に大きな追い風は吹きにくいという前提のもとで運用を行う方針です。技術覇権を巡る争いに発展した米中貿易摩擦は長期化する可能性が高く、世界経済へのマイナス影響も今後は本格化してくると思われます。実態経済の成長スピードがスローダウンする中、各国の金融政策が株式市場に与える影響度は高まるでしょう。米国を中心に機動的な金融政策が実施されることで資金が流動化し、株式市場が下支えされる展開も想定されます。

こうした外部環境を踏まえ、当ファンドにおいては本質的に企業価値の高い株式に投資を行う方針です。

ファンドマネージャー 松岡珠美

(2018年6月21日～2019年6月20日)

○1千口当たりの費用明細

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 4 (4)	% 0.205 (0.205)	(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、組入有価証券等の売買の際に発生する手数料
合 計	4	0.205	
期中の平均基準価額は、1,902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・解約によって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。

※金額欄は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

※比率欄は「1千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を乗じたものです。項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。

○売買及び取引の状況

(2018年6月21日～2019年6月20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
		532	1,440,578	644	1,460,937
		(4)	(-)		

※金額は受渡代金。

※（ ）内は、増資割当、予約権行使（株式転換）、合併、権利割当等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○株式売買比率

(2018年6月21日～2019年6月20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	2,901,516千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	711,441千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	4.07

※(b)は各月末の組入株式時価総額の平均で、月末に残高のない場合は、それぞれを除いて計算しております。

(2018年6月21日～2019年6月20日)

○利害関係人との取引状況等

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A			売付額等 C		
	百万円	うち利害関係人 との取引状況B 百万円	$\frac{B}{A}$ %	百万円	うち利害関係人 との取引状況D 百万円	$\frac{D}{C}$ %
株式	1,440	131	9.1	1,460	176	12.1

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)	1,541千円
うち利害関係人への支払額 (B)	166千円
(B) / (A)	10.8%

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、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、みずほ証券です。

(2019年6月20日現在)

○組入資産の明細

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
鉱業 (1.3%)			
国際石油開発帝石	—	9	8,611
建設業 (2.4%)			
ミライト・ホールディングス	7	9.5	15,903
大和ハウス工業	4.3	—	—
九電工	2.6	—	—
日揮	6	—	—
食料品 (1.2%)			
日清製粉グループ本社	—	3	7,584
ハウス食品グループ本社	4.2	—	—
繊維製品 (—%)			
デサント	7	—	—
化学 (3.2%)			
信越化学工業	—	0.8	7,552
ニチバン	4.6	—	—
富士フイルムホールディングス	—	2.5	13,577
ファンケル	5	—	—
医薬品 (—%)			
大塚ホールディングス	3.5	—	—
石油・石炭製品 (—%)			
JXTGホールディングス	24	—	—
鉄鋼 (1.7%)			
日本製鉄	—	6	11,034
非鉄金属 (1.5%)			
住友金属鉱山	—	3.2	9,968
機械 (5.5%)			
レオン自動機	7	—	—
SMC	—	0.3	11,769
ダイフク	—	2.5	14,825
THK	3	—	—
三菱重工業	—	2	9,524
電気機器 (16.4%)			
日立製作所	15	—	—
富士電機	—	3.5	13,090
ヤママン	6	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本電気	—	5	20,475
EIZO	2.6	—	—
アンリツ	10	8	15,056
ソニー	2.4	3	17,334
TDK	1.7	1.2	9,456
TOA	—	3.3	4,263
横河電機	—	4	8,472
キーエンス	—	0.3	19,224
スタンレー電気	3	—	—
象印マホービン	10	—	—
輸送用機器 (5.4%)			
豊田自動織機	2.5	2.5	14,525
デンソー	2	—	—
トヨタ自動車	6	—	—
スズキ	2.5	2.6	13,423
ヤマハ発動機	—	4	7,588
その他製品 (8.5%)			
バンダイナムコホールディングス	—	2.2	11,792
SHOEI	2.6	2.2	9,493
ヤマハ	3	3	15,450
河合楽器製作所	2.5	1	3,105
グローブライド	5.5	4.5	15,930
陸運業 (6.2%)			
京成電鉄	—	2.8	11,368
西日本旅客鉄道	—	1.5	13,290
東海旅客鉄道	—	0.7	15,760
ヤマトホールディングス	4.5	—	—
情報・通信業 (11.9%)			
テクマトリックス	—	7	14,693
AOI TYO Holdings	9	—	—
伊藤忠テクノソリューションズ	—	5	14,395
東映アニメーション	3.3	—	—
IMAGICA GROUP	10	—	—
日本電信電話	3	—	—
ゼンリン	4.9	—	—

リアルエコノミー マザーファンド

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
東宝	—	4	19,420
富士ソフト	—	3	13,935
ソフトバンクグループ	1.7	1.5	15,772
卸売業 (9.7%)			
ラクト・ジャパン	—	3	11,490
シップヘルスケアホールディングス	—	4	19,020
三井物産	7	—	—
日立ハイテクノロジーズ	—	2.2	12,342
三菱商事	6	4	11,548
ミスミグループ本社	—	3.5	9,422
小売業 (2.6%)			
ビックカメラ	7	—	—
マツモトキヨシホールディングス	2.7	—	—
ネクステージ	10.5	—	—
スシローグローバルホールディングス	3.4	1.6	10,560
元気寿司	—	1.8	6,210
銀行業 (8.2%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	50	30	15,219
三井住友トラスト・ホールディングス	—	5	19,640
三井住友フィナンシャルグループ	—	5	18,875

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
証券、商品先物取引業 (1.9%)				
SBIホールディングス	10	4.5	12,348	
保険業 (4.4%)				
SOMPOホールディングス	3	3	12,618	
東京海上ホールディングス	2.4	3	16,503	
その他金融業 (—%)				
オリックス	7	—	—	
不動産業 (—%)				
オープンハウス	2	—	—	
住友不動産	4	—	—	
トーセイ	10	—	—	
サービス業 (8.0%)				
カカクコム	—	5	10,345	
楽天	—	17	21,811	
リクルートホールディングス	6	—	—	
乃村工藝社	—	6	8,610	
セコム	—	1.2	11,419	
合 計	株 数 ・ 金 額	322	214	655,639
	銘柄数 < 比率 >	50	51	< 96.5% >

※銘柄欄の()内は、当期末の国内株式評価総額に対する各業種の比率。

※合計欄の< >内は、当期末の純資産総額に対する評価額の比率。

※各比率は小数第2位を四捨五入。

※株数の合計および評価額の単位未満は切り捨ててあります。

○投資信託財産の構成

(2019年6月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	655,639	91.7
コール・ローン等、その他	59,067	8.3
投資信託財産総額	714,706	100.0

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年6月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	714,706,621
コール・ローン等	31,285,870
株式(評価額)	655,639,300
未収入金	22,780,101
未収配当金	5,001,350
(B) 負債	35,624,541
未払金	35,124,474
未払解約金	500,000
未払利息	67
(C) 純資産総額(A-B)	679,082,080
元本	378,715,504
次期繰越損益金	300,366,576
(D) 受益権総口数	378,715,504口
1千口当たり基準価額(C/D)	1,793円

○損益の状況 (2018年6月21日～2019年6月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	14,203,243
受取配当金	14,235,700
その他収益金	491
支払利息	△ 32,948
(B) 有価証券売買損益	△127,020,620
売買益	50,278,338
売買損	△177,298,958
(C) 当期損益金(A+B)	△112,817,377
(D) 前期繰越損益金	435,645,526
(E) 追加信託差損益金	6,867,153
(F) 解約差損益金	△ 29,328,726
(G) 計(C+D+E+F)	300,366,576
次期繰越損益金(G)	300,366,576

- ・追加信託差損益金とは、追加設定をした金額のうち元本を上下する額を処理する項目です。
- ・解約差損益金とは、解約元本額と解約代金との差額で解約元本額を上(下)回って支払うため損(益)金として処理することになっております。

注記事項

- ・投資信託の期首元本額、期中追加設定元本額及び期中一部解約元本額

期首元本額	404,403,931円
期中追加設定元本額	7,962,847円
期中一部解約元本額	33,651,274円
- 期末元本の内訳

日本実力株ファンド	327,983,620円
日本実力株ファンド(DC年金)	50,731,884円
合 計	378,715,504円