SPARX

■ 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
信託期間とクローズド期間	2014年12月2日から2034年10月13日まで（なお、クローズド期間は2016年11月30日までです。）
運用方針	信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式を主要投資対象とします。
組入制限	・原則として株式への投資割合を信託財産総額の50％以上とし、株式以外への資産（株式以外の株式関連投資を含みます。）への投資割合は、信託財産総額の50％未満とします。 ・外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	毎決算時に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。 ・分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収入および売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ・分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等は、分配を行わないこともあります。 ・留保益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド

愛称：対話の力

第7期 運用報告書(全体版)

(決算日　2021年10月15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。
さて、『スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド』は、このたび、第7期の決算を行いました。
ここに期中の運用状況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。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
東京都港区港南一丁目2番70号　品川シーズンテラス
＜ お問い合わせ先 ＞
リテールBDマーケティング部
電話：03-6711-9200(代表)
受付時間：営業日の9時～17時
ホームページアドレス：https://www.sparx.co.jp/

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX(配当込み)		株式組入比率	純資産総額
	(分配落)	税込み分配金	期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
3期(2017年10月16日)	14,454	127	26.0	2,498.74	29.8	92.0	1,264
4期(2018年10月15日)	13,628	45	△ 5.4	2,487.57	△ 0.4	93.8	1,177
5期(2019年10月15日)	12,663	19	△ 6.9	2,467.63	△ 0.8	97.3	972
6期(2020年10月15日)	15,020	133	19.7	2,545.97	3.2	94.9	1,015
7期(2021年10月15日)	17,514	0	16.6	3,224.16	26.6	95.3	1,290

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。
(注2) 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
(注3) 東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

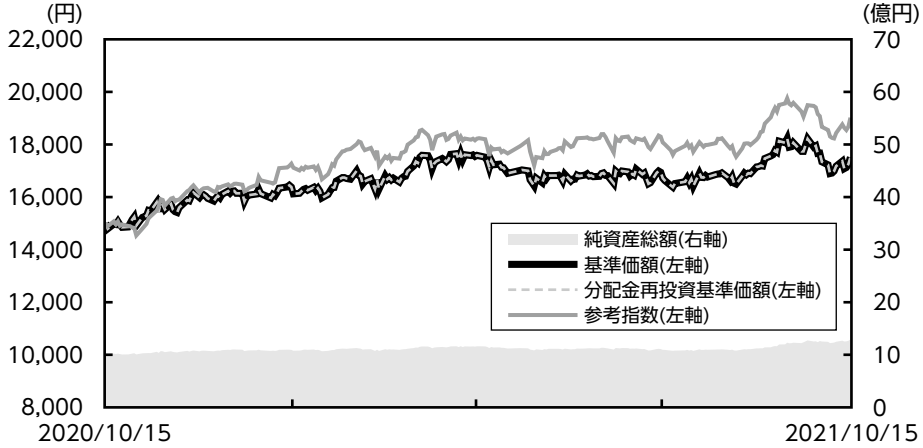
年月日	基準価額		TOPIX(配当込み)		株式組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2020年10月15日	15,020	－	2,545.97	－	94.9
10月末	14,916	△ 0.7	2,464.21	△ 3.2	94.1
11月末	15,978	6.4	2,738.72	7.6	95.9
12月末	16,129	7.4	2,819.93	10.8	95.1
2021年 1月末	15,968	6.3	2,826.50	11.0	93.7
2月末	16,307	8.6	2,914.58	14.5	94.9
3月末	17,347	15.5	3,080.87	21.0	90.8
4月末	16,902	12.5	2,993.46	17.6	85.6
5月末	16,612	10.6	3,034.76	19.2	86.0
6月末	16,877	12.4	3,070.81	20.6	86.2
7月末	16,421	9.3	3,003.91	18.0	87.0
8月末	17,160	14.2	3,099.08	21.7	90.7
9月末	17,666	17.6	3,234.08	27.0	90.3
(期末)					
2021年10月15日	17,514	16.6	3,224.16	26.6	95.3

(注) 騰落率は期首比です。

■ 運用経過

1）基準価額等の推移　(2020年10月16日～2021年10月15日)

基準価額は期首に比べ、16.6%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。



第7期首：15,020円
第7期末：17,514円(既払分配金0円)
騰 落 率：　16.6%(分配金再投資ベース)

※ 分配金再投資基準価額は、収益分配金(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。
※ 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。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
※ 参考指数は期首(2020年10月15日)の基準価額に合わせて指数化しております。

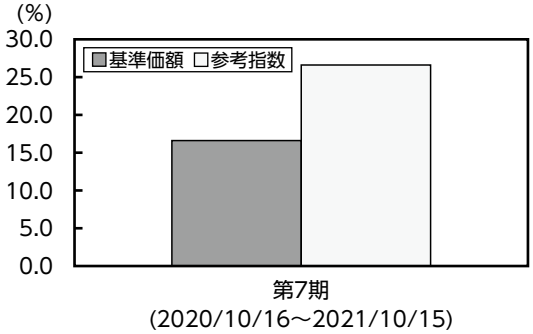
2) 基準価額の主な変動要因

当ファンドは、ボトムアップ・リサーチを通じて株価と潜在的な企業価値との乖離が大きいと判断され、投資先企業と対話を行うことにより、その差が解消される可能性の高い企業に選別して投資を行っています。当期は、投資している一部の企業の業績が堅調に推移したことが株式市場に好感された一方、業績回復が遅れている一部の企業の株価が下落しました。その結果、基準価額は期首に比べ16.6%（分配金再投資ベース）の上昇となりましたが、市場全体よりは低い上昇率となりました。

3) ベンチマークとの差異

※ 当ファンドはベンチマークを設けておりません。
右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。
※ 参考指数は、「TOPIX(配当込み)」です。

当ファンドの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。

■ 投資環境

当期、参考指数であるTOPIX（配当込み）は前期末に比較して26.6％の上昇となりました。

期首より、米国大統領選挙の進展や、欧米での金融緩和の継続、新型コロナワクチン開発の報道といったマクロ要因による世界的な株価上昇の流れを受け、日本株式市場も3月末まで上昇基調が継続しました。その後、好調な企業業績の発表が相次ぐも、新型コロナウイルスの感染再拡大、インフレ懸念による米国金利の上昇、半導体不足によるサプライチェーンの混乱等の影響を受け、株式相場は一進一退の展開が続きました。

9月に菅義偉総理が自民党総裁選への不出馬を発表すると、次期政権の新たな経済対策への期待から、株価は上昇に転じ、日経平均株価が約31年ぶりの高値を付ける場面もありました。その後、中国の大手不動産開発企業の恒大集団の信用不安、世界的な資源高によるインフレ懸念の再燃等により株価は下落し、激しい値動きが続く中で期末を迎えました。

■ ポートフォリオ

当期も引き続き、株価と潜在的な企業価値との乖離（＝バリューギャップ）が大きく、当ファンドが責任ある株主として投資先企業と積極的に対話を行うことにより、その差が解消される可能性の高い企業に投資するという基本方針に基づき、投資先を選定しました。

当期に新規に組み入れた銘柄は、オフィス・産業機器メーカーのマックス、住宅ローン保証会社の全国保証などです。

一方、バリューギャップが縮小したと判断したため、産業用資材メーカーのニチアス、アパレルメーカーのデサント、スマホ向け情報サイトやゲームコンテンツの開発・運営を手掛けるエイチームなどの保有株を全て売却しました。

（主なプラス要因）

当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な銘柄は、FOOD & LIFE COMPANIES、ソニーグループ、パイロットコーポレーションなどです。

回転寿司チェーンのFOOD & LIFE COMPANIES（旧スシローグローバルホールディングス）は、長期化するコロナ禍の中で、いち早くテイクアウトやデリバリー需要拡大への対応を強化し、業績への悪影響を最小限に食い止めることに成功しているほか、京樽を買収するなど、引き続きM&A（買収・合併）による事業拡大を積極的に推進していることが好感され、株価は上昇しました。今後、海外事業展開が加速することで、さらなる業績拡大が期待できると当ファンドは考えています。

ソニーグループは、2020年秋に発売された新型ゲーム機PlayStation5の好調に加え、ゲーム機を通じたリカーリングビジネス（同じ消費者が継続して買い続けてくれるような製品やサービス）の収益貢献が本格化することが期待され、株価は堅調に推移しています。同社は近年、出資や買収を通じてゲーム、音楽、映画、アニメなどあらゆるコンテンツ領域を積極的に強化しています。同社が掲げる『クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす』というPurpose（パーパス：存在意義）の通り、同社が単なるエレクトロニクス機器・部品メーカーではなく、世界有数の総合エンタテインメント企業として再評価されることで、さらなる株価上昇が期待できると当ファンドは考えています。

筆記具メーカーのパイロットコーポレーションは、海外事業がコロナ禍前を上回る水準に回復していることが好感され、第2四半期決算の発表後、株価は堅調に推移しています。同社IR担当者によれば、日本の回復が遅れている一方、欧州や中国事業の回復が顕著であり、特に欧州では、パイロット製品の販売エリアの拡大が進んでいることから、同社製品はコロナ禍の中でもシェアを伸ばしているとのことです。このことは、海外市場におけるパイロットのブランド力が高まっている証左であると当ファンドは考えており、海外事業のさらなる成長に期待を寄せています。

（主なマイナス要因）

当期のパフォーマンスにマイナスに影響した主な銘柄は、帝国繊維、マブチモーターなどです。

防災関連製品を製造・販売する帝国繊維は、前年度の大型案件の反動から、2021年12月期業績が減益となる計画を公表しているほか、水害対策向けの大量送排水システムやセキュリティ関連製品などの新たなビジネスの拡大が必ずしも期待したスピードで進んでいないことが嫌気され、株価は軟調に推移しています。同社が長年抱える過剰資本による資本収益性の課題に進展が見られないことも、株価の重しになっていると考えます。

車載・民生用モーターメーカーのマブチモーターは、売上高の7割超を自動車向けモーターが占めることから、半導体不足等による自動車減産の影響に加え、世界的な資源高による原材料高の業績への影響が嫌気され、株価は軟調に推移したものと考えます。当ファンドでは、これらマクロ要因が与える同社への影響を注視していきたいと考えます。

〔 組入上位10銘柄 〕

前期末(2020年10月15日)

	銘　柄　名	業 種	比率(%)
1	森永乳業	食料品	8.4
2	MARUWA	ガラス・土石製品	8.2
3	帝国繊維	繊維製品	8.2
4	ワコム	電気機器	7.6
5	マブチモーター	電気機器	7.4
6	ニチアス	ガラス・土石製品	7.0
7	森永製菓	食料品	6.4
8	パイロットコーポレーション	その他製品	6.2
9	スシローグローバルホールディングス	小売業	6.2
10	ソニー	電気機器	6.1

※ 比率は対純資産

当期末(2021年10月15日)

	銘　柄　名	業 種	比率(%)
1	MARUWA	ガラス・土石製品	8.9
2	森永乳業	食料品	8.8
3	ワコム	電気機器	8.8
4	パイロットコーポレーション	その他製品	8.7
5	マックス	機械	8.3
6	FOOD&LIFE COMPANIES	小売業	8.1
7	ソニーグループ	電気機器	8.0
8	帝国繊維	繊維製品	6.7
9	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	5.7
10	森永製菓	食料品	5.5

※ 比率は対純資産

■ 今後の運用方針

当ファンドでは以下のようなプロセスで銘柄を絞り込み、ポートフォリオを構築しています。まず、3つの着眼点（企業収益の質・市場成長性・経営の質）に照らした投資仮説を軸に、ファンダメンタルズの改善や株価に上昇の余地があると思われる銘柄を抽出します。その際は、ROE（株主資本利益率）の水準や安定性などの財務指標や、PBR（株価純資産倍率）、PER（株価収益率）、EV／EBITDA、配当利回りなどの各種株価指標を多面的に見ることで抽出精度を高めます。また、株主構成や取締役構成などを分析することで、当ファンドが当該企業の価値向上に貢献できる関係を構築できる可能性を考慮します。その上で企業の実態価値を推定し、実態価値と市場価値（株価）の差であるバリューギャップを計測します。そして、投資先企業との対話が、そのギャップを埋めるきっかけ（カタリスト）になると見込まれる企業を選別して投資します。

また、企業とのミーティングにおいては、中長期の企業価値向上へ向けた経営戦略について多面的に対話を行います。日本には強固な事業基盤を有していながら、経営戦略の一部に合理性を欠くことから株価が実態価値よりも低く評価されている企業が数多く存在します。これらの企業と資本市場の橋渡しとなるべく、投資家として見解を伝達し、潜在的な企業価値の顕在化に貢献していくことを目指して参ります。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

■ 分配金

当期の収益分配につきましては、基準価額水準、市況動向等を勘案して見送らせていただきました。留保益につきましては、信託財産中に留保し、当ファンドの基本方針及び今後の運用方針に基づき運用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7期 (2020年10月16日～ 2021年10月15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	7,513

(注1) 円未満は切捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金(税込み)に合致しない場合があります。
(注2) 該当欄に数値がない場合は「－」、小数点以下のみの数値の場合は「0」にて表示します。
(注3) 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)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

■ 1万口当たりの費用明細

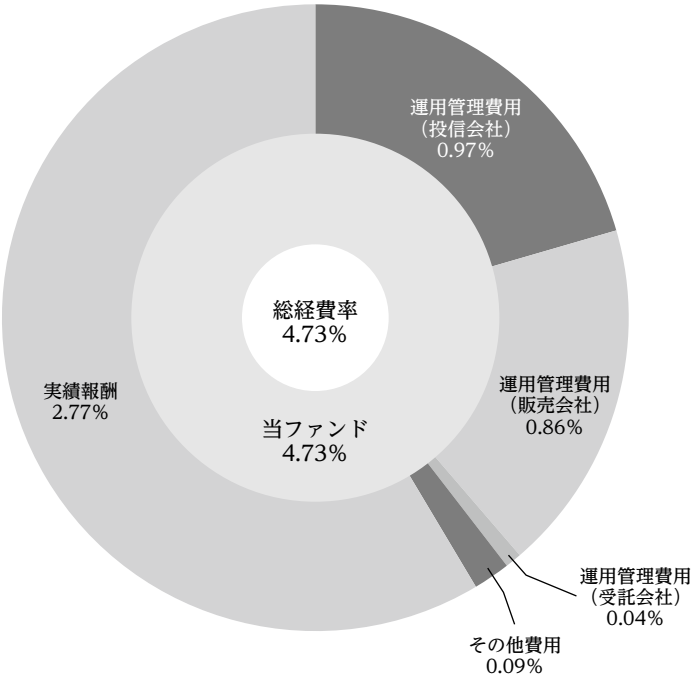
項目	当期 2020年10月16日～2021年10月15日 金額	当期 2020年10月16日～2021年10月15日 比率	項目の概要
(a) 信託報酬	309円	1.869%	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(160)	(0.968)	・ファンドの運用、開示書類等の作成、基準価額の算出等の対価
(販売会社)	(142)	(0.859)	・購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
(受託会社)	(7)	(0.042)	・ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	7	0.042	(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)	(7)	(0.042)	・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) その他費用	15	0.091	(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)	(2)	(0.012)	・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(印刷費用)	(13)	(0.079)	・法定書類等の作成、印刷費用
(d) 実績報酬	458	2.772	・ファンドの運用実績に応じて委託会社が受け取る運用の対価
合計	789	4.774	
期中の平均基準価額は16,524円です。			

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)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2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
(注3) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」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。
(注4) 実績報酬は、決算期末に確定した1万口当たりの金額です。なお、解約時に確定した金額は考慮していません。

（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4.73％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、売買委託手数料及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) 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。

■ 期中の売買及び取引の状況 (2020年10月16日から2021年10月15日まで)

株　式

	買付		売付	
	株数	金額	株数	金額
国内	千株	千円	千株	千円
上場	265 (－)	365,950 (－)	142 (－)	305,383 (－)

(注1) 金額は受け渡し代金。
(注2) 単位未満は切り捨て。
(注3) ( )内は増資割当、株式転換・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	671,334千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	1,001,445千円
(c) 売買高比率 (a)／(b)	0.67

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■ 主要な売買銘柄 (2020年10月16日から2021年10月15日まで)

株　式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
マックス	60.2	118,211	1,963	ニチアス	29.3	76,569	2,613
三菱UFJフィナンシャル・グループ	112.4	54,976	489	デサント	24	43,955	1,831
ワコム	60.3	44,532	738	エイチーム	25	36,837	1,473
全国保証	7	35,970	5,138	ウエストホールディングス	7.9	36,469	4,616
MARUWA	2.9	31,299	10,792	ディー・エヌ・エー	16	35,531	2,220
帝国繊維	10.6	21,762	2,053	FOOD & LIFE COMPANIES	4.1	20,325	4,957
パイロットコーポレーション	5.2	21,698	4,172	gooddaysホールディングス	18.6	17,413	936
森永乳業	2.5	16,499	6,599	森永乳業	2.3	15,042	6,540
FOOD & LIFE COMPANIES	2.9	14,390	4,962	ワコム	13.9	13,177	947
森永製菓	1.6	6,608	4,130	MARUWA	0.9	10,062	11,180

(注) 金額は受け渡し代金。

■ 利害関係人との取引状況等 (2020年10月16日から2021年10月15日まで)

(1) 当期中の利害関係人との取引状況
当期中における利害関係人との取引はありません。

(2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高
該当事項はありません。
(注) 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項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況 (2020年10月16日から2021年10月15日まで)

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況 (2020年10月16日から2021年10月15日まで)

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細 (2021年10月15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
建設業(－%)			
ウエストホールディングス	7.9	－	－
食料品(15.0%)			
森永製菓	15.5	17.1	70,879
森永乳業	16.3	16.5	113,520
繊維製品(7.0%)			
帝国繊維	32.1	42.7	86,296
デサント	24	－	－
ガラス・土石製品(9.3%)			
MARUWA	8.6	10.6	114,798
ニチアス	29.3	－	－
機械(13.6%)			
ディスコ	2	2	60,000
マックス	－	60.2	107,216
電気機器(23.2%)			
マブチモーター	17.7	17.7	69,472
ワコム	111.4	157.8	113,142
ソニーグループ	8	8	103,120
その他製品(9.1%)			
パイロットコーポレーション	21.1	26.3	112,432
情報・通信業(－%)			
エイチーム	25	－	－
gooddaysホールディングス	18.6	－	－
小売業(8.5%)			
FOOD & LIFE COMPANIES	22.3	21.1	104,550
銀行業(6.0%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	－	112.4	73,858
その他金融業(3.1%)			
全国保証	－	7	37,940
サービス業(5.1%)			
ディー・エヌ・エー	16	－	－
Orchestra Holdings	14.7	14.7	62,475
合計 株数・金額	390	514	1,229,701
合計 銘柄数<比率>	17銘柄	14銘柄	<95.3%>

(注1) 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2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 (2021年10月15日現在)

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 (2021年10月15日現在)

項目	当期末 評価額	当期末 比率
	千円	%
株式	1,229,701	91.7
コール・ローン等、その他	111,100	8.3
投資信託財産総額	1,340,801	100.0

(注) 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

(2021年10月15日現在)

項目	当期末
(A) 資産	**1,340,801,095円**
コール・ローン等	108,300,855
株式	1,229,701,540
未収配当金	2,798,700
(B) 負債	**49,923,257**
未払解約金	489,108
未払信託報酬	48,974,705
未払利息	296
その他未払費用	459,148
(C) 純資産総額(A－B)	**1,290,877,838**
元本	737,059,925
次期繰越損益金	553,817,913
(D) 受益権総口数	**737,059,925口**
1万口当たり基準価額(C／D)	**17,514円**

<注記事項(当期の運用報告書作成時では監査未了)>

①期首元本額	675,914,587円
期中追加設定元本額	232,909,791円
期中一部解約元本額	171,764,453円

■ 損益の状況

当期 (自2020年10月16日 至2021年10月15日)

項目	当期
(A) 配当等収益	**16,278,259円**
受取配当金	16,409,553
受取利息	△ 3
その他収益金	108
支払利息	△ 131,399
(B) 有価証券売買損益	**185,381,646**
売買益	248,543,966
売買損	△ 63,162,320
(C) 信託報酬等	**△ 60,085,138**
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	**141,574,767**
(E) 前期繰越損益金	**133,574,654**
(F) 追加信託差損益金	**278,668,492**
(配当等相当額)	(241,115,796)
(売買損益相当額)	(37,552,696)
(G) 合計(D＋E＋F)	**553,817,913**
(H) 収益分配金	**0**
次期繰越損益金(G＋H)	**553,817,913**
追加信託差損益金	278,668,492
(配当等相当額)	(241,115,796)
(売買損益相当額)	(37,552,696)
分配準備積立金	275,149,421
繰越損益金	0

(注1) 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2) 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3) 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。

②分配金の計算過程

項　　目		第　7　期
費用控除後の配当等収益額	A	11,429,388円
費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券等損益額	B	130,145,379円
収益調整金額	C	278,668,492円
分配準備積立金額	D	133,574,654円
当ファンドの分配対象収益額（E=A＋B＋C＋D）	E	553,817,913円
当ファンドの期末残存口数	F	737,059,925口
1万口当たり収益分配対象額（G=E/F×10,000）	G	7,513.87円
1万口当たり分配金額	H	－円
収益分配金金額（I=F×H/10,000）	I	－円

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	－円

■ お知らせ

2021年7月15日付で下記の通り投資信託約款の変更をいたしました。

・当ファンドの信託期間を約10年延長するため、投資信託約款に所要の変更を行いました。