



## スパークス・M&S・ ジャパン・ファンド

愛称：**華咲く中小型**

■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	2007年1月31日から2017年1月25日まで	
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	ベビーファンド	主として親投資信託「スパークス・日本中小型株・マザーファンド」（以下「マザーファンド」といいます。）の受益証券への投資を通じて、わが国の金融商品取引所上場株式に実質的に投資します。また、資金動向・市況動向等によってはわが国の金融商品取引所上場株式等に直接投資することもあります。
	マザーファンド	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	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	株式への投資には、制限を設けません。
分配方針	毎決算時（1月25日・休業日の場合は翌営業日）における経費控除後の配当等収益および売買益（評価益を含みます）等の分配対象額の範囲内で、委託者が基準価額水準および市況動向等を勘案して分配金額を決定します。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。	

### 第5期 運用報告書

（決算日 2012年1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。さて、『スパークス・M&S・ジャパン・ファンド』は、このたび、第5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

東京都品川区大崎1-11-2ゲートシティ大崎イーストタワー16F

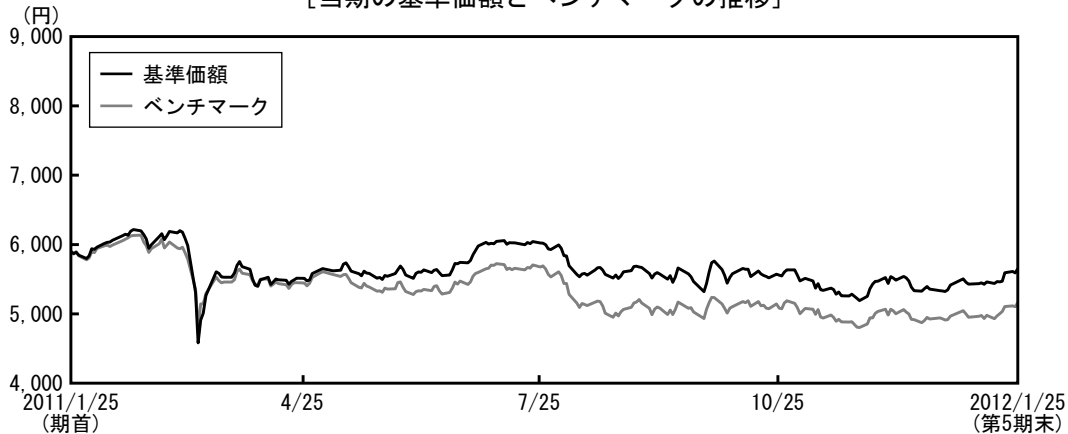
■お問い合わせ先■

投信マーケティングチーム

電話：03(5435)8200(代表)

受付時間：営業日の9時～17時

[当期の基準価額とベンチマークの推移]



※ベンチマークは期首（2011年1月25日）の基準価額に合わせて指数化しております。

※ベンチマークはラッセル／ノムラ・ミッド・スモールキャップ指数（配当込）

期首	高値	安値	期末
2011/1/25	2011/2/18	2011/3/15	2012/1/25
5,899円	6,216円	4,583円	5,654円

## ■当期の市場環境

当期の日本株式市場は、米国経済への回復期待から上昇して始まりましたが、中東・北アフリカの一部諸国における政治的混乱による原油高騰、東日本大震災、欧州諸国の債務問題、タイの大規模洪水等、多くの懸念材料の中、2011年末まで上値の重い展開が続きました。一方で、2011年末になると、それまで蓄積していた世界経済に対する悲観の修正から、日本株式市場は反転を見せました。

期首から3月初旬にかけての日本株式市場は上昇基調となりました。中東・北アフリカの一部諸国における政治的混乱を受けた原油高が懸念事項になりましたが、米国経済指標が改善し景気回復期待が高まったことが要因と考えております。

3月中旬から6月中旬にかけて、株価は反落しました。3月11日に東日本大震災が発生するとサプライチェーンの寸断や、福島第一原子力発電所の事故等をめぐる不透明感から株式市場は大きく下落しました。また、原油高の影響と思われる米国経済指標の悪化、金融引締めを進める中国の景気減速懸念、財政状況の悪化が続くギリシャに対する支援の不透明感等、懸念事項が台頭したことも株価下落の要因となったと考えております。

6月下旬から7月中旬にかけては、一旦株価は持ち直しました。ギリシャにおいて財政緊縮策が可決され、高まっていたデフォルト懸念が一時後退したことが要因と考えております。

7月中旬から12月中旬にかけては、株価は再び下落しました。7月末から8月の下落については、米国で債務上限引上げ法案をめぐる政治的混乱が発生したこと、その後格付機関のスタンダード&プアーズが米国国債を格下げしたことが要因と考えております。9月以降の下落については、ギリシャの債務問題への対応がEUを中心に進められる一方、金融市場の動揺は収まらず、イタリア等の経済規模が大きい国々に懸念が波及したこと、加えてタイの洪水によるサプライチェーンの寸断が懸念されたことが要因と考えております。

その後期末にかけては、株価は上昇基調となりました。最終的な解決には至らないものの、欧州諸国において債務問題への対応が進展を見せていたことに加え、欧州中央銀行による中期の資金供給が開始されたことで、欧州金融機関の資金繰りに対する懸念が和らいだことが要因と考えております。

このような状況の中、当期の日本株式市場は主要な指数である日経平均株価が-15.1%、TOPIX（配当込）が-15.4%となり、当ファンドのベンチマークであるラッセル／ノムラ・ミッド・スモール・キャップ指数（配当込）が-12.5%となるなど、通期で下落しました。

## ■当期の運用経過

当期末の基準価額は5,654円、騰落率は-4.2%となり、当ファンドのパフォーマンスはベンチマークを上回りました。

時系列で見ますと、8月迄はベンチマークを上回るパフォーマンスとなりました。東日本大震災後の下落局面において、割安になっていると判断し投資を行っていた銘柄等が大きく貢献したこと及び、震災後の生産回復による増益期待で買われていた製造業に対して相対的に慎重なスタンスをとっていたことが要因と考えます。

一方、9月以降はベンチマーク並みのパフォーマンスとなりました。8月以降の下落局面において、割安になったと判断した景気敏感な銘柄を積極的に組み入れましたが、市場全体が低迷する中でこれらの銘柄が当ファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。

投資行動に関しましては、ゴルフ場保有・運営最大手のアコーディア・ゴルフ、発泡プラスチック製品大手の積水化成成品工業、子供向け遊戯施設運営で特色を持つイオンファンタジー等へ新規に投資しました。一方で太陽電池用シリコン製造装置に強みを持つフェローテック、無漏洩ポンプ最大手の帝国電機製作所、携帯電話や事務機器等の営業販売を事業の主軸とする光通信等の銘柄を売却しました。フェローテックについては株価上昇により割安感が薄くなったと判断したため利益確定目的で売却しました。帝国電機製作所及び光通信については相対的な成長余力・スピード、株価水準等を検討し、売却しました。

## ■収益分配

当ファンドは、中長期的な成長を目標として運用を行っていることから、分配金のお支払いは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。

### [組入れ上位銘柄の推移]

前期末 (2011年1月25日)

	銘柄名	比率 (%)
1	エス・エム・エス	4.6
2	サイゼリヤ	3.9
3	昭和シェル石油	3.8
4	東プレ	3.8
5	武蔵野銀行	3.7
6	トーセイ	3.4
7	アネスト岩田	3.1
8	静岡瓦斯	2.9
9	アスクル	2.8
10	三和ホールディングス	2.8



2011年7月末

	銘柄名	比率 (%)
1	エス・エム・エス	5.7
2	武蔵野銀行	4.8
3	アコーディア・ゴルフ	4.7
4	静岡瓦斯	4.6
5	イオンファンタジー	4.2
6	三和ホールディングス	3.5
7	サイゼリヤ	3.5
8	ダイソー	3.4
9	東プレ	3.3
10	ローランド ディー. ジー.	3.2



期末 (2012年1月25日)

	銘柄名	比率 (%)
1	エス・エム・エス	6.0
2	積水化成成品工業	5.0
3	アコーディア・ゴルフ	4.5
4	三和ホールディングス	4.4
5	アスクル	4.1
6	セイコーホールディングス	3.7
7	三桜工業	3.7
8	ダイソー	3.6
9	栃木銀行	3.5
10	ガリバーインターナショナル	3.5

※比率は対純資産（マザーファンドベース）

## ■ 寄与分析

### ● プラスに寄与した銘柄

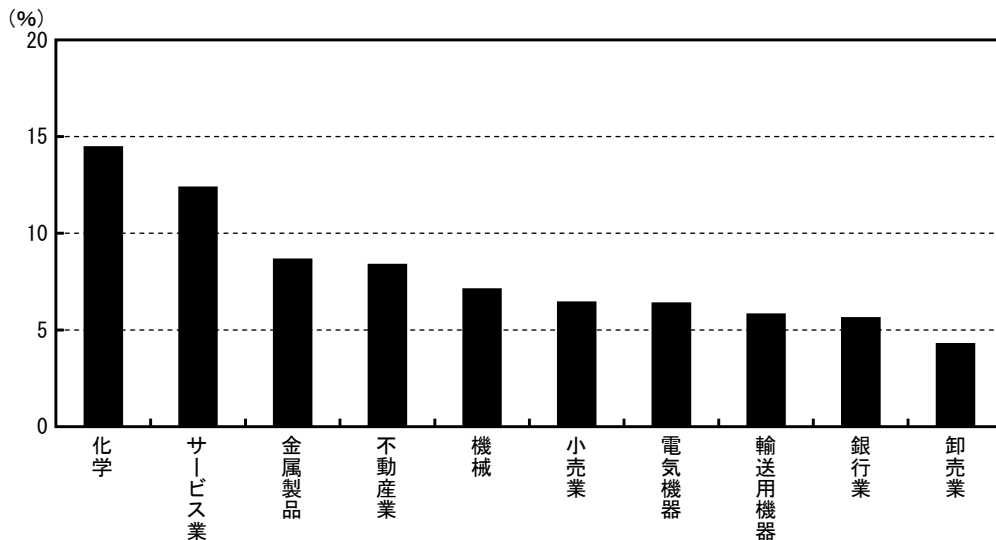
当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な銘柄はエス・バイ・エル、フェローテック、東光等です。

エス・バイ・エルは中堅注文住宅メーカーです。家電小売チェーン最大手のヤマダ電機と資本・業務提携を行ったことで、中期的な成長期待が高まったことにより株価は上昇しました。

フェローテックはハイテク分野を中心に部品や製造装置を展開する企業です。主に中国向けに太陽電池用シリコン関連製品の売上が増加したことで最高益を更新したことから、株価は上昇しました。

東光はコイル製品を中心とする電子部品メーカーです。同社が開発した新製品がスマートフォンやスレートPCの大手メーカー複数社に採用されたことで、業績拡大が期待され、株価は上昇しました。

[ 期末 (2012年1月25日) の業種別構成比 (上位10業種) ]



※比率は対純資産 (マザーファンドベース)

\* 当ファンドはファミリーファンド方式で運用されています。

運用状況の詳細につきましては、「スパークス・M&S・ジャパン・ファンド」は、実質的な運用を親投資信託「スパークス・日本中小型株・マザーファンド」で行っており、当該マザーファンドの運用状況を記載しております。

## ●マイナスに影響した銘柄

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トーセイ、明和地所、ローランド ディー、ジー、等です。

トーセイは不動産開発事業及び不動産ファンドの運営管理を行う企業です。同業他社と比較して財務体質が保守的に運営されていることに強みを有していますが、東日本大震災の不動産取引に対する影響及び、欧州における債務問題が金融問題に発展することに対する懸念から株価は下落しました。

明和地所は首都圏中心にマンションの開発・分譲を行う企業です。一次取得者向けマンション市場は堅調に推移しており、財務体質の改善策も進捗を見せていますが、東日本大震災の不動産取引に対する影響及び、欧州における債務問題が金融問題に発展することに対する懸念から株価は下落しました。

ローランド ディー、ジー、は業務用大型プリンター等のメーカーです。グローバルに事業展開を進めており、海外売上比率は8割を超えています。製造拠点が国内にあるため円高のマイナス影響が大きいこと、売上の約3分の1を占める欧州の経済低迷が懸念されたことから、株価は下落しました。

## ■今後の運用方針

日本株式市場における、世界経済に対する見方は、依然として慎重姿勢が維持されていると考えます。その背景には、欧州諸国の債務問題に対して最終的な解決策が見出せないこと、米国経済は昨年後半以降底堅い回復を見せているもののその持続性に確信が持てないこと、イランの核開発問題に代表される地政学リスクが存在すること等に対する懸念があると考えます。一方で、株式市場の慎重な見方を改善させる材料が見え始めていると感じています。欧州の債務問題については、最終的な解決には至らずとも、対応が進展を見せており、極端な事態が生じる可能性は以前よりも低下してきていると考えます。また、米国経済については、波及効果が大きく、これまで低迷を極めていた住宅市場について、底打ちの兆しが見られるようになってきています。

日本経済に関しては、東日本大震災やタイの洪水からの回復もあり、底堅く推移するものと考えます。活発化している財政再建をめぐる議論は、短期的にも中長期的にも日本経済に影響を及ぼすため、注視していきたいと考えます。日本企業に関しては引き続き、リーマンショック後の需要減、円高という厳しい現実を奇禍としてそれ以前にはできなかったような変革を実行している企業が多々ある、という見方を継続しています。2011年は多くの外的要因によって企業努力が業績に現れ難かったと考えますが、2012年はその成果が現れることを期待しています。

当ファンドにおいては、引き続き市場の楽観・悲観の波に流されず、個別企業・業界の中長期的なトレンド及び変化を見極め、企業の実態に対して株価が割安であると考えられる企業に対して投資を行っていく方針です。

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。

### <約款変更のお知らせ>

下記の約款変更を行いましたので、お知らせいたします。

・平成23年4月26日付

受益権の申込単位、価額および手数料において、受付中止措置等に関する規定を追加するため、条文の整備を行いました。

■設定以来の運用実績

決算期	基準価額			ベンチマーク		株式組入比率	純資産額
	税込分配	み金	期中騰落率	騰落率	騰落率		
(設定日) 2007年1月31日	円 10,000	円 —	% —	600.82	% —	% —	百万円 804
1期(2008年1月25日)	6,935	0	△30.7	465.00	△22.6	89.1	708
2期(2009年1月26日)	4,194	0	△39.5	288.51	△38.0	90.0	483
3期(2010年1月25日)	4,972	0	18.6	361.19	25.2	96.2	373
4期(2011年1月25日)	5,899	0	18.6	372.30	3.1	92.5	539
5期(2012年1月25日)	5,654	0	△4.2	325.83	△12.5	96.7	362

(注1) 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。

(注2) 設定日のベンチマークは、設定日前営業日(2007年1月30日)の値です。

(注3) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

■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
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2011年1月25日	円 5,899	% —	372.30	% —	% 92.5
1月末	5,800	△1.7	364.83	△2.0	92.7
2月末	6,114	3.6	379.30	1.9	95.8
3月末	5,754	△2.5	356.44	△4.3	95.6
4月末	5,582	△5.4	348.85	△6.3	92.5
5月末	5,637	△4.4	344.16	△7.6	93.3
6月末	5,917	0.3	352.36	△5.4	92.7
7月末	5,929	0.5	349.15	△6.2	95.4
8月末	5,689	△3.6	326.40	△12.3	97.1
9月末	5,761	△2.3	330.41	△11.3	95.6
10月末	5,634	△4.5	325.22	△12.6	95.2
11月末	5,430	△8.0	311.92	△16.2	94.3
12月末	5,415	△8.2	313.59	△15.8	96.6
(期末) 2012年1月25日	5,654	△4.2	325.83	△12.5	96.7

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

※ベンチマーク＝ラッセル/ノムラ・ミッド・スモール・キャップ指数(配当込)

■1万口当たりの費用の明細

項目	当期
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託銀行)	112円 (66) (42) (4)
(b) 売買委託手数料 (株式)	7 (7)
(c) 保管費用等	6
合計	125

(注1) 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、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率

(b) 売買委託手数料、(c) 保管費用等は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 売買委託手数料および保管費用等は、このファンドが組み入れている親投資信託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。

■親投資信託受益証券の設定、解約状況（2011年1月26日から2012年1月25日まで）

項 目	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
	千口	千円	千口	千円
スパークス・日本中小型株・マザーファンド	11,174	8,226	233,618	168,615

(注) 単位未満は切り捨て。

■親投資信託の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	961,781千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	650,375千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.47

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■親投資信託における主要な売買銘柄（2011年1月26日から2012年1月25日まで）

株 式

買 柄	付			売 柄	付		
	株 数	金 額	平均単価		株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
アコーディア・ゴルフ	0.565	30,824	54,556	エス・バイ・エル	415	37,613	90
積水化成成品工業	96	30,398	316	フェローテック	18	32,582	1,810
イオンファンタジー	25.7	26,628	1,036	東プレ	37.4	26,790	716
ローランド ディー. ジー.	20.6	26,435	1,283	イオンファンタジー	21	25,174	1,198
三櫻工業	37.1	24,481	659	帝国電機製作所	14.6	24,381	1,669
セイコーホールディングス	122	24,106	197	サイゼリヤ	14.5	21,601	1,489
栃木銀行	71	22,274	313	光通信	12	21,555	1,796
ガリバーインターナショナル	6.8	20,244	2,977	油研工業	95	19,996	210
アルファシステムズ	15	20,221	1,348	東光	100	19,979	199
ユーシン	26	17,583	676	武蔵野銀行	7.7	19,710	2,559

(注) 金額は受け渡し代金。

■利害関係人との取引状況等（2011年1月26日から2012年1月25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（2011年1月26日から2012年1月25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状況（2011年1月26日から2012年1月25日まで）

該当事項はありません。

■組入資産の明細 (2012年1月25日現在)

親投資信託残高

項 目	期首(前期末)	当 期		末
	口 数	口 数	評 価	額
	千口	千口	千円	千円
スパークス・日本中小型株・マザーファンド	711,279	488,836	361,836	

(注) 口数・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 (2012年1月25日現在)

該当事項はありません。

■投資信託財産の構成

(2012年1月25日現在)

項 目	当 期	末
	評 価 額	比 率
	千円	%
スパークス・日本中小型株・マザーファンド	361,836	98.8
コール・ローン等、その他	4,500	1.2
投資信託財産総額	366,336	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

(2012年1月25日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	366,336,851円
コール・ローン等	4,500,247
スパークス・日本中小型株・マザーファンド(評価額)	361,836,598
未 収 利 息	6
(B) 負 債	3,971,910
未 払 信 託 報 酬	3,770,408
そ の 他 未 払 費 用	201,502
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	362,364,941
元 本	640,944,080
次 期 繰 越 損 益 金	△278,579,139
(D) 受 益 権 総 口 数	640,944,080口
1万口当たり基準価額(C/D)	5,654円

<注記事項(当期の運用報告書作成時には監査未了)>

(貸借対照表関係)

期首元本額	914,042,469円
期中追加設定元本額	14,382,366円
期中一部解約元本額	287,480,755円

■損益の状況

(自2011年1月26日 至2012年1月25日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	752円
受 取 利 息	752
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 6,869,919
売 買 益 損	7,361,154
売 買 損 益	△ 14,231,073
(C) 信 託 報 酬 等	△ 9,002,407
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 15,871,574
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	26,137,538
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△288,845,103
(配 当 等 相 当 額)	( 429,571)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△289,274,674)
(G) 計 (D+E+F)	△278,579,139
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	△278,579,139
追 加 信 託 差 損 益 金	△288,845,103
(配 当 等 相 当 額)	( 429,571)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△289,274,674)
分 配 準 備 積 立 金	26,137,538
繰 越 損 益 金	△ 15,871,574

(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。

〈補足情報〉

■組入資産の明細 (2012年1月25日現在)

下記は、スパークス・日本中小型株・マザーファンド全体 (768,433千口) の内容です。  
国内株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額	千 円
建設業 (1.4%)		千株	千株	千円
エス・バイ・エル	250	45	7,560	
食料品 (一%)				
三井製糖	30	—	—	
繊維製品 (一%)				
東京スタイル	25	—	—	
化学 (14.9%)				
トクヤマ	15	—	—	
ダイソー	57	81	20,655	
第一稀元素化学工業	—	2.3	7,360	
積水化成成品工業	—	96	28,608	
D I C	60	130	19,630	
イハラケミカル工業	38	20	6,000	
石油・石炭製品 (2.6%)				
昭和シェル石油	43	26.5	14,310	
ガラス・土石製品 (一%)				
オハラ	8.8	—	—	
宇部マテリアルズ	33	—	—	
非鉄金属 (一%)				
古河電気工業	21	—	—	
金属製品 (8.9%)				
三和ホールディングス	88	98	24,990	
ノーリツ	7.3	—	—	
岡部	—	36.2	14,262	
東プレ	46	8.6	6,656	
三益半導体工業	12.7	4.7	3,285	
機械 (7.4%)				
小池酸素工業	44	44	9,196	
日精樹脂工業	41.5	—	—	
TOWA	—	31.7	13,726	
帝国電機製作所	8.6	—	—	
住友精密工業	12	—	—	
アネスト岩田	64	44	15,488	
油研工業	27	12	2,064	
電気機器 (6.6%)				
大崎電気工業	19	—	—	
不二電機工業	9.4	9.4	8,704	
ローランド ディー・ジー	—	20.6	18,004	
日本電産リード	—	6	6,054	
フェローテック	18	—	—	
日本シイエムケイ	24.6	12.6	3,565	
ニチコン	8.9	—	—	
輸送用機器 (6.0%)				
三櫻工業	—	37.1	21,035	
ティラド	34	—	—	
日本精機	20	14	12,012	
精密機器 (3.8%)				
川澄化学工業	17	—	—	
セイコーホールディングス	—	122	21,106	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額	千 円
その他製品 (2.7%)		千株	千株	千円
クリナップ	—	30.5	15,036	
岡村製作所	8	—	—	
電気・ガス業 (2.8%)				
静岡瓦斯	48	30	15,270	
海運業 (1.1%)				
飯野海運	21.8	16	6,048	
倉庫・運輸関連業 (一%)				
トランコム	8.2	—	—	
情報・通信業 (3.5%)				
ブレインパッド	—	0.3	1,236	
ザッパラス	0.097	—	—	
ワークスアプリケーションズ	0.163	—	—	
アルファシステムズ	—	15	17,850	
光通信	12	—	—	
卸売業 (4.4%)				
J A L U X	19.4	6	4,662	
ガリバーインターナショナル	—	6.8	19,692	
小売業 (6.6%)				
アスクル	14.1	19.1	23,053	
パレモ	39	24	8,088	
サイゼリヤ	19	4.5	5,454	
銀行業 (5.8%)				
武蔵野銀行	12.2	4.5	11,844	
スルガ銀行	26	—	—	
栃木銀行	—	71	20,164	
その他金融業 (一%)				
ジャックス	34	—	—	
不動産業 (8.7%)				
常和ホールディングス	7	—	—	
明和地所	36.1	36.1	12,815	
ゴールドクレスト	8.47	11.47	16,184	
トーセイ	0.693	0.932	18,649	
サービス業 (12.8%)				
アコーディア・ゴルフ	—	0.44	25,828	
エス・エム・エス	0.472	0.472	34,361	
カカコム	0.018	1.8	4,278	
イオンファンタジー	—	4.7	5,940	
合 計	株数・金額 銘柄数<比率>	1,397 49	1,185 41	550,730 <96.8%>

(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) 評価額欄の < > 内は、このファンドが組み入れている親投資信託の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。

(注4) 一印は組み入れなし。

---

## スパークス・日本中小型株・マザーファンド

---

### 第5期運用報告書

決算日 2011年11月21日

(計算期間：2010年11月23日～2011年11月21日)

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商 品 分 類	親投資信託
信 託 期 間	無期限
運 用 方 針	主としてわが国の金融商品取引所上場株式の中小型株式の中から、徹底したボトムアップ・リサーチに基づいて銘柄を選択し、ポートフォリオを構築します。
主 要 投 資 対 象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組 入 株 式 制 限	株式への投資には、制限を設けません。
分 配 方 針	信託財産から生じる利益は、信託終了時まで信託財産に留保し、期中には分配を行いません。

■運用報告書に関するお問い合わせ先■

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
投信マーケティングチーム  
電話：03(5435)8200(代表)  
受付時間：営業日の9時～17時

[基準価額の推移]



期 首	高 値	安 値	期 末
2010/11/22	2011/2/18	2011/3/15	2011/11/21
6,467円	7,991円	5,903円	6,859円

## ■当期の市場環境

当期の日本株式市場は、米国経済への回復期待から上昇して始まりましたが、中東・北アフリカの一部諸国における政治的混乱による原油高騰、東日本大震災、欧州諸国の債務問題、タイの大規模洪水等、多くの懸念材料の中、上値の重い1年となりました。

期首から3月初旬にかけての日本株式市場は上昇基調となりました。中東・北アフリカの一部諸国における政治的混乱を受けた原油高が懸念事項になりましたが、米国経済指標が改善し景気回復期待が高まったことが要因と考えております。

3月中旬から6月中旬にかけては、株価は反落しました。3月11日に東日本大震災が発生するとサプライチェーンの寸断や、福島第一原子力発電所の事故等をめぐる不透明感から株式市場は大きく下落しました。また、原油高の影響と思われる米国経済指標の悪化、金融引締めを進める中国の景気減速懸念、財政状況の悪化が続くギリシャに対する支援の不透明感等、懸念事項が台頭したことも株価下落の要因となったと考えております。

6月下旬から7月中旬にかけて、一旦株価は持ち直しました。ギリシャにおいて財政緊縮策が可決され、高まっていたデフォルト懸念が一時後退したことが要因と考えております。

7月中旬から期末にかけては、株価は再び下落しました。7月末から8月の下落については、米国で債務上限引上げ法案をめぐる政治的混乱が発生したこと、その後格付機関のスタンダード&プアーズが米国国債を格下げしたことが要因と考えております。9月以降の下落については、ギリシャの債務問題への対応がEUを中心に進められる一方、金融市場の動揺は収まらず、イタリア等の経済規模が大きい国々に懸念が波及したこと、加えてタイの洪水によるサプライチェーンの寸断が懸念されたことが要因と考えております。

このような状況の中、当期の日本株式市場は主要な指数である日経平均株価が-17.5%、TOPIX（配当込）が-16.1%となり、当ファンドのベンチマークであるラッセル/ノムラ・ミッド・スモール・キャップ指数（配当込）が-11.6%となるなど、通期で下落しました。

## ■当期の運用経過

当期の基準価額は、6,467円で始まり、期末では6,859円となり、騰落率は+6.1%となりました。

当ファンドにおいては、市場では注目されていないものの中期的な成長が期待できる銘柄や、過度な懸念が株価に織り込まれているものの外部的・内部的な変化が期待できる銘柄等、企業価値に比べて株価が割安に放置されていると考えられる銘柄を中心に買付を行いました。具体的には、積水化成工業、アコーディア・ゴルフ、セイコーホールディングス等に新規投資しました。一方で、株価評価が今後の成長を織り込んだと判断した銘柄や、中期的な成長性に懸念・見劣りが生じたと判断した銘柄の売却を行いました。具体的には、東光、ジャックス、スルガ銀行等を全株売却しました。

ファンドのパフォーマンスは業種・銘柄選択共にプラスとなり、ベンチマークを上回りました。

## ■寄与分析

### ●プラスに寄与した銘柄

当期のパフォーマンスに貢献した主な銘柄は、エス・バイ・エル、東光、フェローテック等です。

エス・バイ・エルは中堅注文住宅メーカーです。家電小売チェーン最大手のヤマダ電機と資本・業務提携を行ったことで、中期的な成長期待が高まったことにより株価は上昇しました。

東光はコイル製品を中心とする電子部品メーカーです。同社が開発した新製品がスマートフォンやスレートPCの大手メーカー複数社に採用されたことで、業績拡大が期待され、株価は上昇しました。

フェローテックはハイテク分野を中心に部品や製造装置を展開する企業です。主に中国向けに太陽電池用シリコン関連製品の売上が増加したことで最高益を更新したことから、株価は上昇しました。

### ●マイナスに影響した銘柄

マイナスに影響した主な銘柄は、ローランド ディー・ジー、トーセイ、セイコーホールディングス等です。

ローランド ディー・ジーは業務用大型プリンター等のメーカーです。グローバルに事業展開を進めており、海外売上比率は8割を超えています。製造拠点が国内にあるため円高のマイナス影響が大きいこと、売上の約3分の1を占める欧州の経済低迷が懸念されたことから、株価は下落しました。

トーセイは不動産開発事業及び不動産ファンドの運営管理を行う企業です。同業他社と比較して財務体質が保守的に運営されていることに強みを有していますが、東日本大震災の不動産取引に対する影響及び、欧州における債務問題が金融問題に発展することに対する懸念から株価は下落しました。

セイコーホールディングスは腕時計や電子部品等を製造するメーカーです。コスト削減等経営体質の強化が進んでいるものの、想定を上回る円高とタイの洪水による影響から、2012年3月期の会社業績予想を下方修正したことで株価は下落しました。

## ■今後の運用方針

日本株式市場における、世界経済に対する見方は、依然として慎重姿勢が維持されていると考えます。その背景には、欧州諸国の債務問題に対して最終的な解決策が見出せないこと、米国経済は昨年後半以降底堅い回復を見せているもののその持続性に確信が持てないこと、イランの核開発問題に代表される地政学リスクが存在すること等に対する懸念があると考えます。一方で、株式市場の慎重な見方を改善させる材料が見え始めていると感じています。欧州の債務問題については、最終的な解決には至らずとも、対応が進展を見せており、極端な事態が生じる可能性は以前よりも低下してきていると考えます。また、米国経済については、波及効果が大きく、これまで低迷を極めていた住宅市場について、底打ちの兆しが見られるようになってきています。

日本経済に関しては、東日本大震災やタイの洪水からの回復もあり、底堅く推移するものと考えます。活発化している財政再建をめぐる議論は、短期的にも中長期的にも日本経済に影響を及ぼすため、注視していきたいと考えます。日本企業に関しては引き続き、リーマンショック後の需要減、円高という厳しい現実を奇禍としてそれ以前にはできなかったような変革を実行している企業が多々ある、という見方を継続しています。2011年は多くの外的要因によって企業努力が業績に現れ難かったと考えますが、2012年はその成果が現れることを期待しています。

当ファンドにおいては、引き続き市場の楽観・悲観の波に流されず、個別企業・業界の中長期的なトレンド及び変化を見極め、企業の実態に対して株価が割安であると考えられる企業に対して投資を行っていく方針です。

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。

■設定以来の運用実績

決算期	基準価額	ベンチマーク		株式組入比率	純資産総額
		期中騰落率	期中騰落率		
(設定日) 2006年11月20日	円 10,000	% -	% -	% -	百万円 234
1期(2007年11月20日)	9,744	△2.6	△5.6	87.8	2,434
2期(2008年11月20日)	5,275	△45.9	△43.5	92.9	1,586
3期(2009年11月20日)	5,749	9.0	12.8	97.4	623
4期(2010年11月22日)	6,467	12.5	5.7	94.1	731
5期(2011年11月21日)	6,859	6.1	△11.6	96.1	545

(注1) 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。

(注2) 設定日のベンチマークは、設定日前営業日(2006年11月17日)の値です。

■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
		騰落率	騰落率	
(期首) 2010年11月22日	円 6,467	% -	% -	% 94.1
11月末	6,447	△0.3	△1.5	95.1
12月末	7,136	10.3	3.2	93.9
2011年1月末	7,448	15.2	4.7	92.7
2月末	7,864	21.6	8.8	95.7
3月末	7,413	14.6	2.3	95.3
4月末	7,204	11.4	0.1	92.5
5月末	7,288	12.7	△1.3	93.1
6月末	7,661	18.5	1.1	92.7
7月末	7,688	18.9	0.2	95.5
8月末	7,391	14.3	△6.4	97.0
9月末	7,493	15.9	△5.2	95.3
10月末	7,342	13.5	△6.7	95.3
(期末) 2011年11月21日	6,859	6.1	△11.6	96.1

(注) 騰落率は期首比です。

※ベンチマーク=ラッセル/ノムラ・ミッド・スモール・キャップ指数(配当込)

■1万口当たりの費用の明細

項目	当期
(a) 売買委託手数料 (株式)	10円 (10)
合計	10

(注1) 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、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 売買委託手数料は、期中の金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■期中の売買及び取引の状況 (2010年11月23日から2011年11月21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		1,163 ( 3)	429,271 ( -)	1,762	635,867

(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	1,065,139千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	680,898千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.56

(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 (2010年11月23日から2011年11月21日まで)

株 式

銘 柄	買 付			銘 柄	売 付		
	株 数	金 額	平均単価		株 数	金 額	平均単価
サイゼリヤ	19	31,799	1,673	東光	303	61,012	201
アコーディア・ゴルフ	0.565	30,824	54,556	エス・バイ・エル	615	50,138	81
積水化成品工業	96	30,398	316	フェローテック	18	32,582	1,810
イオンファンタジー	25.7	26,628	1,036	ジャックス	124	29,571	238
ローランド ディー. ジー.	20.6	26,435	1,283	帝国電機製作所	14.6	24,381	1,669
静岡瓦斯	54.5	25,733	472	サイゼリヤ	14.5	21,601	1,489
セイコーホールディングス	122	24,106	197	油研工業	95	19,996	210
三櫻工業	31.1	21,277	684	東ブレ	27	18,981	703
栃木銀行	64	20,376	318	光通信	10.3	18,227	1,769
アルファシステムズ	15	20,221	1,348	スルガ銀行	26	18,025	693

(注) 金額は受け渡し代金。

■利害関係人との取引状況等 (2010年11月23日から2011年11月21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 (2010年11月23日から2011年11月21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 (2010年11月23日から2011年11月21日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細 (2011年11月21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
<b>建設業 (1.5%)</b>			
エス・バイ・エル	450	45	8,055
<b>繊維製品 (1.0%)</b>			
東京スタイル	25	—	—
<b>化学 (14.8%)</b>			
トクヤマ	15	—	—
ダイソー	—	73	17,812
第一稀元素化学工業	—	2.3	7,153
積水化成成品工業	—	96	27,072
D I C	60	130	15,470
イハラケミカル工業	38	38	9,918
<b>石油・石炭製品 (2.5%)</b>			
昭和シェル石油	43	26.5	12,879
<b>ガラス・土石製品 (1.0%)</b>			
オハラ	8.8	—	—
宇部マテリアルズ	33	—	—
<b>非鉄金属 (1.0%)</b>			
古河電気工業	21	—	—
<b>金属製品 (11.2%)</b>			
三和ホールディングス	88	88	20,328
ノーリツ	7.3	5.3	7,499
岡部	—	36.2	14,154
東プレ	46	19	14,155
三益半導体工業	12.7	4.7	2,740
<b>機械 (6.0%)</b>			
小池酸素工業	44	44	8,712
日精樹脂工業	41.5	10	2,380
TOWA	—	12.2	4,489
帝国電機製作所	8.6	—	—
住友精密工業	12	—	—
アネスト岩田	64	44	14,080
油研工業	27	12	1,896
<b>電気機器 (6.7%)</b>			
大崎電気工業	19	—	—
不二電機工業	9.4	9.4	8,309
ローランド ディー・ジー	—	20.6	16,912
東光	203	—	—
スミダコーポレーション	7.1	—	—
フェローテック	18	—	—
古河電池	—	14	4,494
日本シイエムケイ	33	12.6	3,313
ユーション	—	4	2,352
ニチコン	8.9	—	—
<b>輸送用機器 (5.0%)</b>			
三櫻工業	—	31.1	16,296
ティラド	34	—	—
日本精機	20	14	9,800

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>精密機器 (3.6%)</b>			
川澄化学工業	17	—	—
東京精密	13	—	—
セイコーホールディングス	—	122	18,788
<b>その他製品 (2.7%)</b>			
クリナップ	—	30.5	14,060
岡村製作所	8	—	—
<b>電気・ガス業 (2.7%)</b>			
静岡瓦斯	10.5	30	14,280
<b>海運業 (1.1%)</b>			
飯野海運	21.8	16	5,664
<b>倉庫・運輸関連業 (1.0%)</b>			
トランコム	8.2	—	—
<b>情報・通信業 (3.8%)</b>			
ザッパラス	0.097	0.022	1,581
ワークスアプリケーションズ	0.163	—	—
アルファシステムズ	—	15	15,150
光通信	12	1.7	3,315
<b>卸売業 (0.8%)</b>			
J A L U X	19.4	6	4,266
<b>小売業 (6.3%)</b>			
アスクル	14.1	19.1	20,780
パレモ	39	24	6,600
サイゼリヤ	—	4.5	5,886
<b>銀行業 (7.0%)</b>			
武蔵野銀行	10.7	6.9	18,554
スルガ銀行	26	—	—
栃木銀行	—	64	18,176
<b>その他金融業 (1.0%)</b>			
ジャックス	124	—	—
<b>不動産業 (8.0%)</b>			
常和ホールディングス	7	—	—
明和地所	53.3	36.1	11,660
ゴールドクレスト	11.97	11.47	13,247
トーセイ	0.693	0.932	16,999
<b>サービス業 (16.3%)</b>			
アコーディア・ゴルフ	—	0.44	25,916
エス・エム・エス	0.472	0.472	32,568
カカクコム	0.018	3.6	10,620
イオンファンタジー	—	13.9	16,207
<b>合 計</b>			
株数・金額	1,794	1,198	524,593
銘柄数<比率>	49	44	<96.1%>

(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) 評価額欄の < > 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。

(注4) 一印は組み入れなし。

■有価証券の貸付及び借入の状況 (2011年11月21日現在)

該当事項はありません。

■投資信託財産の構成

(2011年11月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 524,593	% 94.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	28,759	5.2
投 資 信 託 財 産 総 額	553,352	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

(2011年11月21日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	553,352,021円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	16,533,933
株 式(評価額)	524,593,230
未 収 入 金	8,413,486
未 収 配 当 金	3,811,350
未 収 利 息	22
(B) 負 債	7,704,119
未 払 金	7,704,119
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	545,647,902
元 本	795,575,457
次 期 繰 越 損 益 金	△249,927,555
(D) 受 益 権 総 口 数	795,575,457口
1万口当たり基準価額(C/D)	6,859円

■損益の状況

(自2010年11月23日 至2011年11月21日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	14,303,091円
受 取 配 当 金	14,281,950
受 取 利 息	17,382
そ の 他 収 益 金	3,759
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	42,291,179
売 買 益	141,627,046
売 買 損	△ 99,335,867
(C) 当 期 損 益 金(A+B)	56,594,270
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	△399,795,755
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 5,384,786
(F) 解 約 差 損 益 金	98,658,716
(G) 計 (C+D+E+F)	△249,927,555
次 期 繰 越 損 益 金(G)	△249,927,555

<注記事項(当期の運用報告書作成時には監査未了)>

(貸借対照表関係)

- 期首元本額 1,131,707,616円  
 期中追加設定元本額 19,860,166円  
 期中一部解約元本額 355,992,325円
- 期末元本の内訳  
 スパークス・日本中小型株・ファンド(適格機関投資家専用) 286,886,397円  
 スパークス・M&S・ジャパン・ファンド 508,689,060円

(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(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3) 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。