



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・新・国際優良日本株ファンド／厳選投資』は、このたび、第7期の決算を行いました。

当ファンドは、高い技術力やブランド力があり、今後グローバルでの活躍が期待できる日本企業の株式を中心に投資し、長期保有を基本として運用を行いました。ここに、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。

※ 2014年12月の決算後に作成するファンドより、交付運用報告書と運用報告書(全体版)に分冊化されました。本書は「交付運用報告書」です。

<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

東京都品川区東品川二丁目2番4号 天王洲ファーストタワー16階
リテールBD マーケティング室

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：<http://www.sparx.co.jp/>

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)を電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順でご覧いただけます。なお、書面をご要望の場合は、販売会社までお問い合わせください。

<閲覧方法>

上記URLにアクセス⇒「スパークスの投資信託」より「投資信託一覧」の当ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択

交付運用報告書

スパークス・新・国際優良 日本株ファンド

愛称：**厳選投資**

追加型投信／国内／株式

第7期(決算日 2015年3月27日)

作成対象期間(2014年3月28日～2015年3月27日)

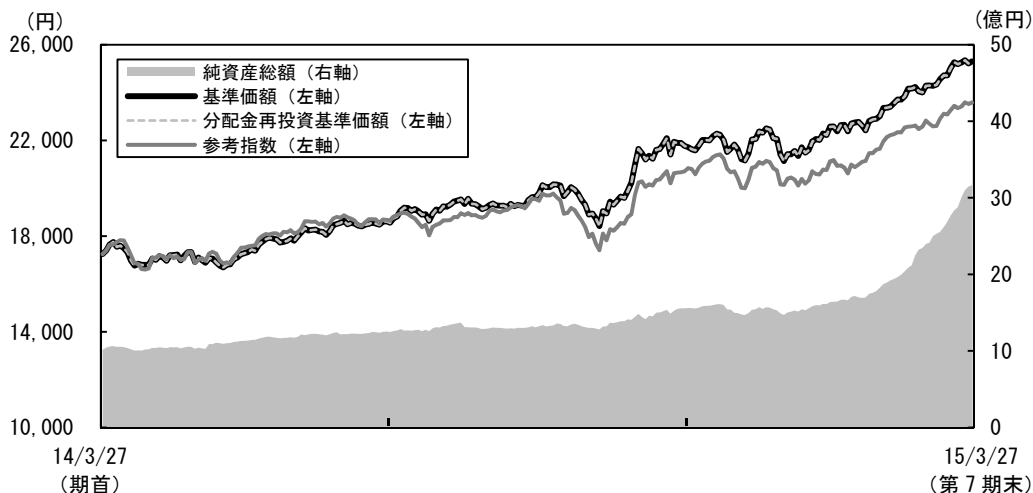
第7期末 (2015年3月27日)	
基準価額	24,468円
純資産総額	3,031百万円
第7期 (2014年3月28日～2015年3月27日)	
騰落率	44.8%
分配金合計	500円

(注) 騰落率は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算しています。

運用経過

■基準価額等の推移（2014年3月28日～2015年3月27日）

基準価額は期首に比べ44.8%（分配金再投資ベース）の上昇となりました。



第7期首：17,247 円
 第7期末：24,468 円 (既払分配金 500 円)
 騰落率：44.8% (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。
- ※ 当ファンドはベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込)」です。
- ※ 参考指数は期首(2014年3月27日)の基準価額に合わせて指数化しております。

■基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として日本の株式を中心に投資しているため、国内株式市場全体の上昇と組み入れを行った個別銘柄の株価上昇が基準価額の上昇要因となりました。
 一方、日本の株式市場の一時的な反落と組み入れを行った個別銘柄の株価下落が、基準価額の一時的な下落要因となりました。

■1 万口当たりの費用明細

項 目	第 7 期 2014 年 3 月 28 日～2015 年 3 月 27 日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社)	356円 (195)	1.77% (0.97)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ・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 ・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 ・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
(販 売 会 社)	(152)	(0.76)	
(受 託 会 社)	(9)	(0.04)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	18 (18)	0.09 (0.09)	(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 ・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) そ の 他 費 用 (監 査 費 用)	19 (6)	0.09 (0.03)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・ファンドの監査人等に対する報酬および費用 ・法定書類等の作成、印刷費用
(印 刷 費 用)	(13)	(0.06)	
合 計	393	1.95	

期中の平均基準価額は20,042円です。

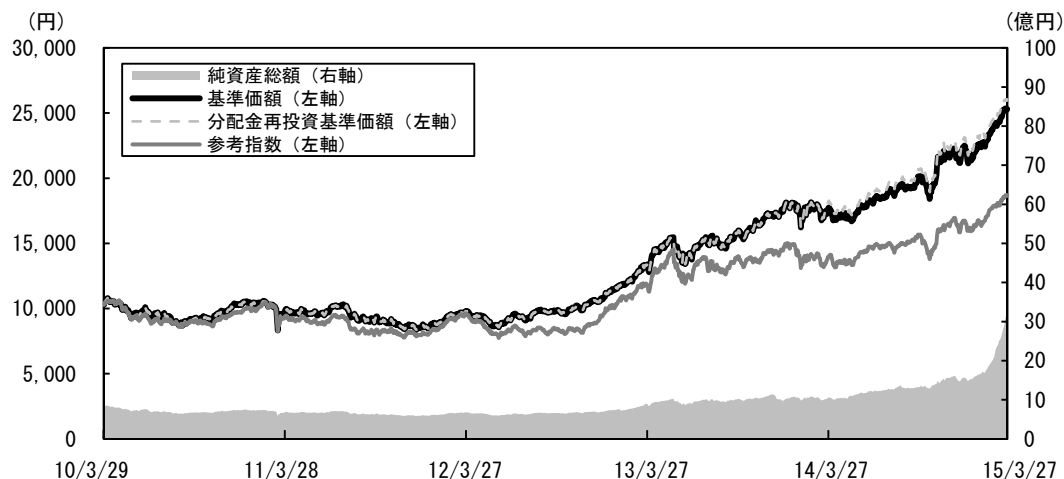
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(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2位未満は四捨五入してあります。

■最近5年間の基準価額等の推移

(2010年3月29日～2015年3月27日)



※ 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。

※ 参考指数は2010年3月29日の基準価額に合わせて指数化しております。

	2010/3/29 期初	2011/3/28 決算日	2012/3/27 決算日	2013/3/27 決算日	2014/3/27 決算日	2015/3/27 決算日
基準価額 (円)	10,286	9,587	9,756	13,319	17,247	24,468
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	500	500
分配金再投資基準価額騰落率(%)	—	△ 6.8	1.8	36.5	33.2	44.8
参考指数騰落率 (%)	—	△10.2	4.1	23.9	14.7	34.4
純資産総額 (百万円)	826	665	676	893	1,012	3,031

※ 参考指数は「TOPIX(配当込)」です。

参考指数の詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

■投資環境

当期の日本株式市場は当ファンドの参考指数である TOPIX（配当込）で見ると、期首に比べ 34.4% の上昇となりました。

当ファンドの運用成績は、前期に続き大幅な絶対リターン確保だけでなく、TOPIX（配当込）との比較でも上昇率を上回る結果となりました。

期中の状況をみてみると、2014 年 5 月頃までの日本株市場は前期末比でマイナスの展開が続きましたが、以降、9 月末にかけて上昇基調となりました。その後、10 月前半に一時的な急落を経験しましたが、間もなく回復基調に入り、2015 年 3 月末まで力強い展開が続きました。このような相場展開のなか、ファンド運用成績は夏ごろまで前期末比較および TOPIX（配当込）との比較において一進一退となりましたが、株式市場が騰勢を強めるに連れて、ファンド運用成績のほうが相対的優位にたつようになりました。

■ポートフォリオ

当期の主な売買行動ですが、ファンドへの資金流入が旺盛であったことからほぼ買い付け中心の 1 年でした。買い銘柄としては、新規にテルモを買いました。また相場的大幅上昇によって、日本株の割安感が薄れていくなかにおいて、未だ割安と考えられる三菱商事等の既存保有銘柄の買い増しを慎重に行いました。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスに貢献した主な銘柄は、良品計画、ミスミグループ本社等です。

このうちミスミグループ本社は、2015 年 3 月期連結業績が事前の会社側予想を大きく上回ったことがプラス要因となりました。

ミスミグループ本社は、数百万点にも及ぶプレス向けや射出成形向けに使用される金型用の部品、製造現場の合理化で使用される FA 部品のカタログ販売を手掛けるメーカー商社です。従来、こういった部品群は一品ずつ受注生産であったことから事業構造が非効率・高コストであり、加えて長い納期を必要としていました。しかし部品を標準化することで販売価格を引き下げ、たとえ商品 1 個からでも短納期を実現することで、顧客メーカーに対しコストの削減と生産リードタイムの短縮というメリットを提供しています。同社はこのビジネスモデルを海外展開するために、新経営体制となった 2002 年度以降、世界主要都市に拠点を設立し、現在では海外売上が連結全体の半分近くの規模に達しています。2014 年 4-12 月の 9 ヶ月累計業績は、連結売上高 19% 増、同営業利益 27% 増となっており、過去最高益の更新が続いております。

同社の強みとしてあまり語られることのない点として、販売先や仕入先がいずれも小規模で不特定多数に及んでいることが挙げられます。同社は、取引実績のある顧客として前年度時点で 16 万社以上を有しており、また「協力メーカー」と呼ばれる多くの中小仕入先を持っています。今日でこそ、同社は自前で生産機能を持ってグローバル展開をしていますが、小規模ながら優秀な生産メーカーを数多く囲いこみ、同社が重要な仲介機能を果たすという創業時からのビジネスモデルは今も健在です。マイケル・ポーター氏が指摘する「供給企業の交渉力」と「買い手の交渉力」が相対的に弱い場合、同社が競争戦略上、優位な立場にあるという典型的な例であると考えます。引き続き長期にわたって海外成長できる余地が非常に大きいと考えており、保有を継続していく方針です。

(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、フジシールインターナショナル、ロート製薬です。

フジシールインターナショナルは短期的な収益動向が不透明であることから株価が下落しました。2012年に買収したスイス Pago 社の収益改善が計画より遅れていることと、昨年12月に同社のポーランド工場で発生した火災工場による生産混乱が主な要因です。しかし同社事業は日本、欧米、アセアンに広がっており、拠点数も14カ国に分散されていることから、本件による業績への悪影響は一時的なものに留まると判断しております。

ロート製薬の株価下落要因は2014年3月期通期連結決算を発表時に計上した40億円にのぼる特別損失が挙げられます。これは同社が新規事業として取り組み始めた再生医療事業と有機農業事業において、直近買収したベンチャー企業の2社に対する同社持分を減損損失として計上したものです。また2015年3月期第1四半期連結決算(4-6月期)において、日本国内消費税率引き上げ後の売上反動減を理由に通期業績予想を下方修正したことも挙げられます。一方、同社のアジアスキンケア事業は好調が続いています。アジアの中間層に浸透している日本製パーソナルケア製品にはいまだ拡大余地が大きく、今後も同社の持続的な長期成長が期待されます。

両社とも今後の見通しについて従来通り期待できると考え、保有を継続しております。

なお、当ファンドは、厳選投資を行っておりますので、主要投資銘柄についてご説明します。

(キーエンス)

キーエンスは、工場等における省力・省人化に貢献するようなファクトリーオートメーションセンサー (FA) を開発・製造している企業です。2014年4-12月までの9ヶ月累計業績は、連結売上26%増、同営業利益35%増と過去最高値を更新しています。また収益性についても、営業利益率52%超と、過去最高水準にあります。

同社の圧倒的な収益性の源泉は顧客である製造業への直販体制を中心としたビジネスモデルにあります。同社の営業社員は、顧客の製造現場に日頃から直接入り込むことで、他社に真似できないコンサル営業を展開しています。工場担当者でも気づいていないような潜在的なコスト削減アイデアを掘り起し、それをFAセンサという形で解決案を提供できるのが強みです。2年ほど前から急速に伸び始めた海外売上はすでに全体の5割を超える水準にまで成長しており、国際優良企業として注目されます。

一方、株主還元方針については、潤沢なフリーキャッシュフローを每期生み出しているにもかかわらず、引き続き消極姿勢であると言わざるを得ません。投資有価証券に計上されている長期国債等も含めれば同社の手元資金は2014年9月末時点で約7,500億円に達しており、総資産の8割以上を占める状況にあります。ただし、これまでの同社の時価総額と内部留保の推移を比較すれば大きく悲観する必要もないと考えます。例えば、2008年度末(2009年3月末)の同社の株主資本を構成する内部留保は4,500億円でしたが、2014年9月末時点では7,930億円へと、3,430億円増えています。この期間、同社の時価総額は9,210億円から3兆1,900億円へ(+2兆2,690億円)と上昇していますので、少なくとも稼いだ利益のうち株主に還元されずに内部留保された以上の金額が時価総額の増大を通じて株主に恩恵をもたらしているといえます。また同社の株主資本純利益率(ROE)も10%を優に超えていますので、余剰資金を抱えた非効率なバランスシートでも十分に資本コストを上回るリターンをあげていると考えられます。勿論これまで同様、同社の株主還元への方針転換

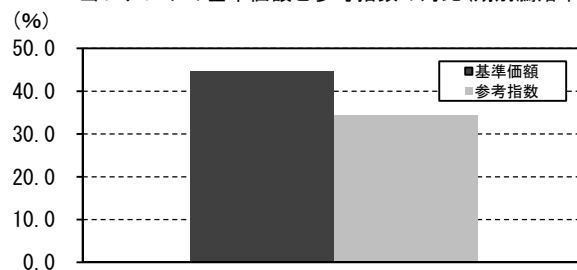
の可能性には大いに期待しておりますが、仮にそれがなくとも同社の業績状況および株価状況を勘案すれば、経営陣は十分な評価に値するというのが私どもの見方です。

同社株の現在のバリュエーションは、私どもが投資を開始した2007年頃のような大幅な割安感(当時は時価総額の約半分がネットキャッシュ)はほぼ解消したと考えておりますが、当ファンドでは引き続き保有を続ける方針です。長年にわたって先行投資を行ってきた同社の海外事業の売上は現在急拡大期に入っており、これに伴い同社のROE(株主資本純利益率)も10%を大きく上回る水準で推移することが期待されます。これは日本企業の平均を大きく上回る水準です。ファクトリーオートメーションによる労働生産性の改善は、今後若年労働力の大幅増が見込みにくい先進国において経済成長を持続させるために必要不可欠となります。また工場における人件費上昇が深刻な問題となっている途上国にとっても重要な取り組みとなるでしょう。このようにFAセンサ市場が今後も拡大するという見通しにたてば、競合の見当たらない磐石なビジネスモデルを持つ同社が恩恵を受けるのは妥当な見方であると考えます。

■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)」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)



第7期

(2014/3/28 ~ 2015/3/27)

■分配金

当ファンドは、期中での運用が順調に推移したこと、基準価額が高水準で推移していることから、当期の収益分配につきましては、1万口当たり500円(税込)とさせていただきます。なお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・税引前)

項目	第7期 (2014年3月28日～ 2015年3月27日)
当期分配金 (対基準価額比率)	500 2%
当期の収益	500
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	14,468

(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(税引前)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。

■今後の運用方針

2014年は暦年でTOPIX（配当込）は10.1%上昇となりました。また2015年3月27日現在、同指数は年初来で11.2%上昇しています。このため、当ファンド設定当初（2008年）に比べて、現在の日本株市場の短期的な割安感は薄れていると考えられます。これは当ファンドの保有銘柄についても同様のことが言えます。しかしながら、長期でみれば引き続き現在のポートフォリオは私どもの銘柄選択基準に合致した成長性があり、質の高い魅力的な企業群で構成されていると考えています。また大半の保有銘柄については、その潜在成長力および長期見通しが株価に十分反映されておらず、引き続き中長期的に市場平均を上回る株価推移が期待できることから、継続保有を続けていく方針です。ただし、以下の事由が発生した場合には、銘柄入れ替えを積極的に行う方針です。

－既存保有銘柄が実態価値を大幅に上回って値上がりした場合

－既存保有銘柄のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われた場合、もしくは私どもが当初見積もった企業の実態価値の評価が誤っていると判断された場合

－リスク・リターン観点からより魅力的な新規銘柄を発掘した場合

今後も魅力的なビジネスを長期保有する、という私どもの基本スタンスに変更はありません。外部環境の変化に囚われず、引き続き独自の力で成長を遂げることができる企業を中心にポートフォリオを運用してまいります。

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。

■お知らせ

下記の約款変更を行いましたので、お知らせします。

<2014年12月27日付>

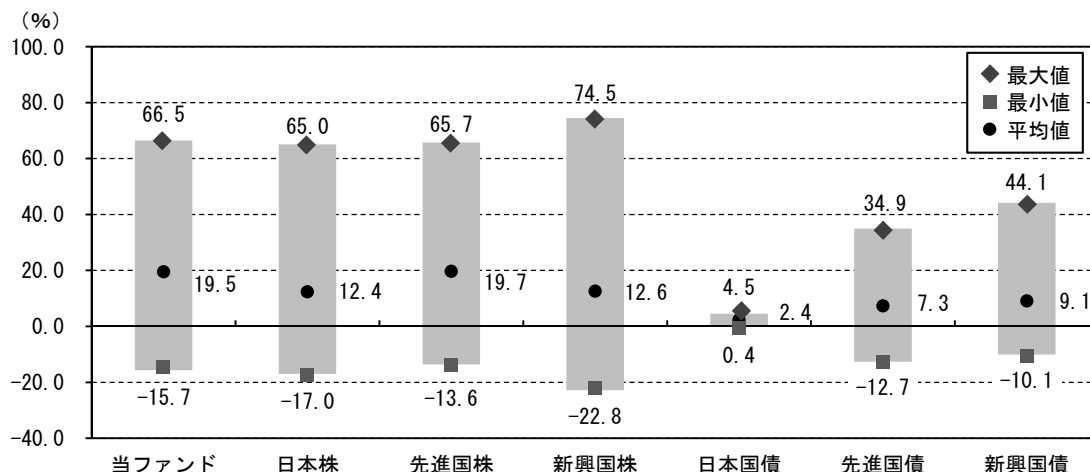
- ・デリバティブ取引等に係る投資制限を規定するため、所要の変更を行いました。
- ・運用報告書の二段階化について信託約款に記載し、所要の変更を行いました。

■当ファンドの概要

商 品 分 類	追加型投信／国内／株式
信 託 期 間	平成30年3月27日まで（平成20年3月28日設定）
運 用 方 針	投資信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行います。
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。
運 用 方 法	①高い技術力やブランド力があり、今後グローバルでの活躍が期待出来る日本企業に投資いたします。 ②ベンチマークは設けず20銘柄程度に厳選投資を行い、原則として短期的な売買は行わず長期保有することを基本とします。
分 配 方 針	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。

■ ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較

(2010年3月末～2015年2月末)



(注1) 2010年3月～2015年2月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を、当ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示し、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

(注2) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注3) 当ファンド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年間騰落率が記載されており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

(注4) 上記の騰落率は直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、当ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

※ 各資産クラスの指数

日本株・・・東証株価指数(TOPIX) (配当込)

先進国株・・・MSCI コクサイ・インデックス(配当込、円ベース)

新興国株・・・MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込、円換算ベース)

日本国債・・・NOMURA-BPI 国債

先進国債・・・シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債・・・シティ新興国市場国債インデックス(円ベース)

* 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、指数提供元に円換算しています。

* 詳細は最終ページの「指数に関して」をご参照下さい。

■当該投資信託のデータ

組入資産の内容

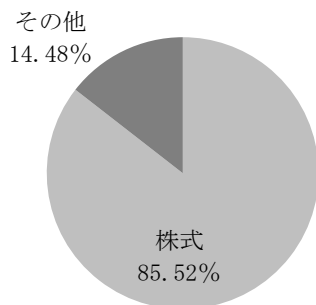
(2015年3月27日現在)

組入上位 10 銘柄

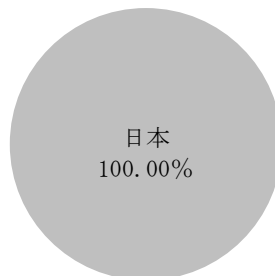
	銘柄名	業種	比率(%)
1	日本電産	電気機器	11.6
2	キーエンス	電気機器	9.7
3	三菱商事	卸売業	9.3
4	テルモ	精密機器	9.0
5	ミスミグループ本社	卸売業	8.3
6	良品計画	小売業	6.8
7	ロート製薬	医薬品	6.6
8	フジシールインターナショナル	その他製品	6.4
9	アシックス	その他製品	5.2
10	花王	化学	4.5
組入銘柄数		13銘柄	

種別構成等

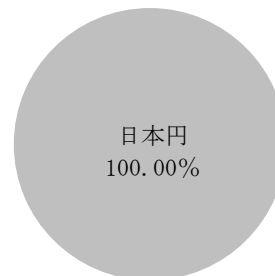
<資産別配分>



<国別配分>



<通貨別配分>



※ 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

※ 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

純資産等

項目	第7期末 2015年3月27日
純資産総額	3,031,150,581円
受益権総口数	1,238,813,822口
1万円当たり基準価額	24,468円

(注) 当期中における追加設定元本額は1,355,401,602円、同解約元本額は703,752,899円です。

指数に関して

<代表的な資産クラスにおける各資産クラスの指数>

日本株：東証株価指数(TOPIX) (配当込)

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。

先進国株：MSCI コクサイ・インデックス(配当込、円ベース)

MSCI コクサイ・インデックスは、MSCI Inc. が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。また、MSCI コクサイ・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込、円換算ベース)

MSCI エマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc. が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。また、MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

日本国債：NOMURA-BPI 国債

NOMURA-BPI 国債とは、野村證券株式会社が公表している指数で、NOMURA-BPI 国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社およびその許諾者に帰属します。野村證券株式会社は、ファンドの運用成果等に関し、一切責任ありません。

先進国債：シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

シティ世界国債インデックスは、Citigroup Index LLC により開発、算出、公表されている、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLC に帰属します。また、Citigroup Index LLC は同指数の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

新興国債：シティ新興国市場国債インデックス(円ベース)

シティ新興国市場国債インデックスは、Citigroup Index LLC により開発、算出、公表されている、主要新興国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLC に帰属します。また、Citigroup Index LLC は同指数の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

※ 上記指数はファクトセットより取得しています。

