



■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	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。 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。
主要運用対象	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。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
配分方針	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配分金額を決定します。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。

※2014年12月から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。本書は運用報告書(全体版)です。

## スパークス・新・国際優良 日本株ファンド

愛称：**厳選投資**

### 第7期 運用報告書(全体版)

(決算日 2015年3月27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・新・国際優良日本株ファンド』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

〈お問い合わせ先〉

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/>

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX(配当込)		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	(参考指標)	期中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
3期(2011年3月28日)	9,587	0	△ 6.8	1,076.44	△ 10.2	99.4	665
4期(2012年3月27日)	9,756	0	1.8	1,120.97	4.1	98.0	676
5期(2013年3月27日)	13,319	0	36.5	1,389.14	23.9	90.9	893
6期(2014年3月27日)	17,247	500	33.2	1,593.34	14.7	97.5	1,012
7期(2015年3月27日)	24,468	500	44.8	2,141.63	34.4	85.5	3,031

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

■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)		株式組入比率
		騰落率	(参考指標)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2014年 3月27日	17,247	—	1,593.34	—	97.5
3月末	17,646	2.3	1,628.52	2.2	95.7
4月末	17,172	△ 0.4	1,573.78	△ 1.2	94.3
5月末	17,387	0.8	1,626.62	2.1	93.8
6月末	18,205	5.6	1,712.30	7.5	93.0
7月末	19,175	11.2	1,748.81	9.8	96.9
8月末	19,126	10.9	1,733.76	8.8	95.7
9月末	20,150	16.8	1,811.98	13.7	95.2
10月末	20,972	21.6	1,822.08	14.4	95.4
11月末	21,782	26.3	1,926.93	20.9	94.5
12月末	22,094	28.1	1,925.54	20.8	97.2
2015年 1月末	22,639	31.3	1,935.98	21.5	95.1
2月末	24,155	40.1	2,085.33	30.9	91.1
(期末)					
2015年 3月27日	24,968	44.8	2,141.63	34.4	85.5

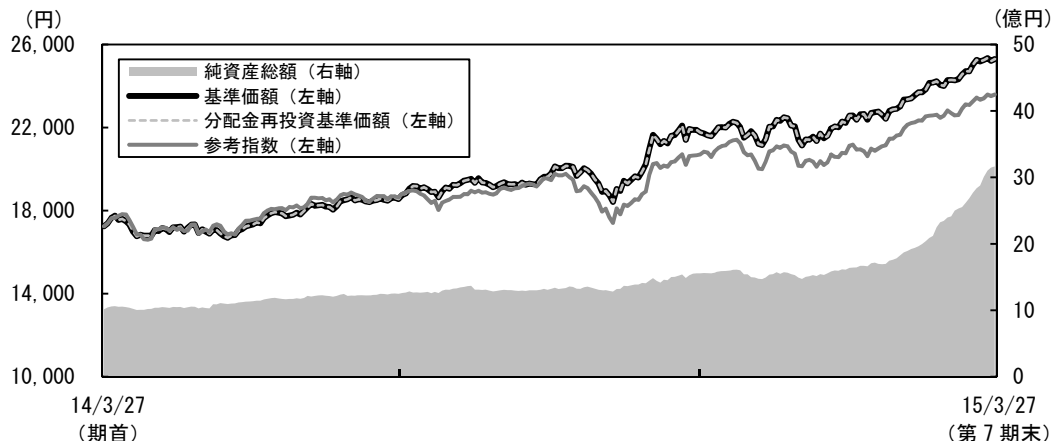
(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

※ TOPIX(配当込)(参考指標)は当ファンドのベンチマークではありません。

■運用経過

1) 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。

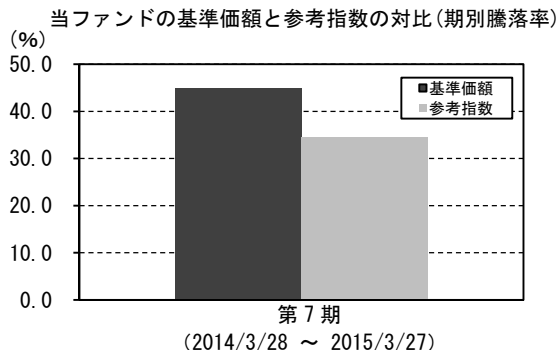
2) 基準価額の主な変動要因

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。

### 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）」です。



### ■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の確保だけでなく、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。

### ■ポートフォリオについて

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。また相場の大幅上昇によって、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」が相対的に弱いため、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、ロート製菓です。

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。

ロート製菓の株価下落要因は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センサー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。

## ■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・リターンの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、宜しくお問い合わせ申し上げます。

## ■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
当期分配金	500
（対基準価額比率）	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。

## ■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) (販売会社) (受託会社)	356円 (195) (152) (9)	1.77% (0.97) (0.76) (0.04)	(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
(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) (印刷費用)	19 (6) (13)	0.09 (0.03) (0.06)	(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及び費用 ・法定書類等の作成、印刷費用
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。

■期中の売買及び取引の状況(2014年3月28日から2015年3月27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	330 ( 7 )	1,034,055 ( - )	7 ( - )	11,436 ( - )

(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	1,045,491千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	1,316,581千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.79

(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(2014年3月28日から2015年3月27日まで)

株式

買 付 銘柄	買 付			売 付 銘柄	売 付		
	株 数	金 額	平均単価		株 数	金 額	平均単価
テ ル モ	千株	千円	円	ロ ー ト 製 薬	千株	千円	円
日 本 電 産	84.5	232,274	2,748		7.3	11,436	1,566
三 菱 商 事	23.4	186,375	7,964				
フジシールインターナショナル	62.2	146,423	2,354				
ロ ー ト 製 薬	41	140,467	3,426				
ユ ニ ・ チ ャ ー ム	68.5	108,703	1,586				
キ ー エ ン ス	21.7	72,004	3,318				
ミスミグループ本社	0.9	55,868	62,076				
ア シ ッ ク ス	13.9	38,966	2,803				
良 品 計 画	11.3	34,460	3,049				
	0.8	10,407	13,009				

(注) 金額は受け渡し代金。



■利害関係人との取引状況等(2014年3月28日から2015年3月27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(2014年3月28日から2015年3月27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

(2014年3月28日から2015年3月27日まで)

該当事項はありません。

■組入資産の明細(2015年3月27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
化学(9.3%)			
花王	20.9	22.7	137,562
ユニ・チャーム	2.7	32.2	103,233
医薬品(7.7%)			
ロート製薬	55.4	116.6	200,202
電気機器(24.9%)			
日本電産	19.8	43.2	350,784
キーエンス	3.6	4.5	295,200
輸送用機器(2.2%)			
シマノ	3.1	3.1	57,443
精密機器(10.5%)			
テルモ	—	84.5	272,512
その他製品(16.9%)			
フジシルインターナショナル	19.5	60.5	193,297

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
アシックス	37.4	48.7	158,762
ビジョン	8.9	8.9	84,817
卸売業(20.5%)			
三菱商事	53.1	115.3	281,620
ミスミグループ本社	39.3	53.2	250,306
小売業(8.0%)			
良品計画	11	11.8	206,382
合計	株数・金額	274	605
	銘柄数<比率>	12銘柄	13銘柄 <85.5%>

(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(2015年3月27日現在)

該当事項はありません。

■投資信託財産の構成

(2015年3月27日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株	千円	%
株式	2,592,121	80.9
コール・ローン等、その他	613,584	19.1
投資信託財産総額	3,205,705	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

(2015年3月27日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,205,705,841 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	600,931,297
株 式	2,592,121,650
未 収 配 当 金	12,652,730
未 収 利 息	164
(B) 負 債	174,555,260
未 払 収 益 分 配 金	61,940,691
未 払 解 約 金	96,880,677
未 払 信 託 報 酬	14,969,530
そ の 他 未 払 費 用	764,362
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	3,031,150,581
元 本	1,238,813,822
次 期 繰 越 損 益 金	1,792,336,759
(D) 受 益 権 総 口 数	1,238,813,822 口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C / D)	24,468 円

■損益の状況

当期 (自 2014年3月28日 至 2015年3月27日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	22,167,410 円
受 取 配 当 金	22,148,784
受 取 利 息	18,263
そ の 他 収 益 金	363
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	399,329,169
売 買 損 益	596,697,398
売 買 損 益	△ 197,368,229
(C) 信 託 報 酬 等	△ 26,894,016
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	394,602,563
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	82,198,743
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	1,377,476,144
(配 当 等 相 当 額)	( 596,830,786)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 780,645,358)
(G) 計 (D + E + F)	1,854,277,450
(H) 収 益 分 配 金	△ 61,940,691
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	1,792,336,759
追 加 信 託 差 損 益 金	1,377,476,144
(配 当 等 相 当 額)	( 596,830,786)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 780,645,358)
分 配 準 備 積 立 金	414,860,615
繰 越 損 益 金	0

<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	587,165,119 円
期中追加設定元本額	1,355,401,602 円
期中一部解約元本額	703,752,899 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(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 20,752,785 円
費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券等損益額	B 373,849,778 円
収益調整金額	C 1,377,476,144 円
分配準備積立金額	D 82,198,743 円
当ファンドの分配対象収益額 (E=A+B+C+D)	E 1,854,277,450 円
当ファンドの期末残存口数	F 1,238,813,822 口
1万口当たり収益分配対象額 (G=E/F*10,000)	G 14,968.17 円
1万口当たり分配金額	H 500 円
収益分配金金額 (I=F*H/10,000)	I 61,940,691 円

■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。