

スパークス・M&S・ジャパン・ファンド 愛称:華咲く中小型

マンスリーレポート
基準日 2019年11月29日

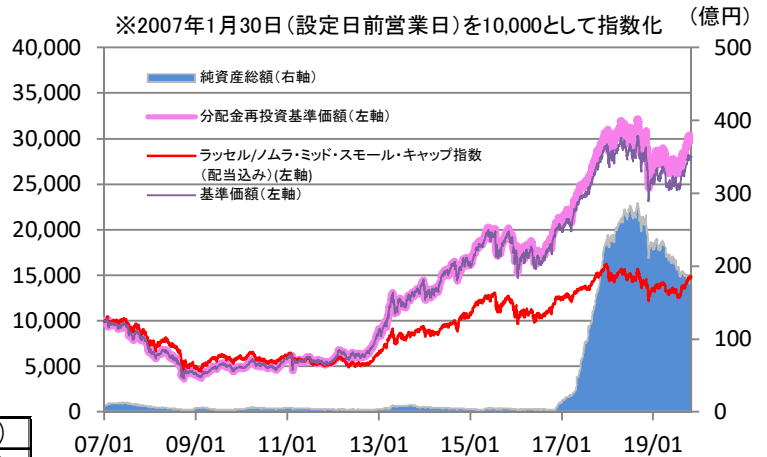
【運用実績】

過去のパフォーマンス(%)	直近の分配実績(円)	
	ファンド	ベンチマーク
過去1か月間	0.72	2.22
過去3か月間	11.65	14.44
過去6か月間	12.74	13.73
過去1年間	-1.36	2.08
過去3年間	50.50	23.98
設定来	200.52	47.57

※決算期に収益分配があった場合のファンドのパフォーマンスは分配金(税金控除前)を再投資することにより算出される収益率です。従って実際の投資家利回りは異なります。

【基準価額・純資産総額の推移】

基準価額	解約価額	純資産総額
27,974円	27,891円	174.92億円



※当ファンドのベンチマークは、ラッセル/ノムラ・ミッド・スモール・キャップ指数(配当込み)ですが、当ファンドはベンチマークに連動するものではありません。
※基準価額は、信託報酬等控除後です。
※分配金再投資基準価額は、当該ファンドの信託報酬控除後の価額を用い、分配金を非課税で再投資したものと計算しております。
※過去の実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【資産別構成】

資産種類	比率(%)
株式	96.6
投資信託証券	0.0
その他株式関連証券	0.0
現金その他	3.4

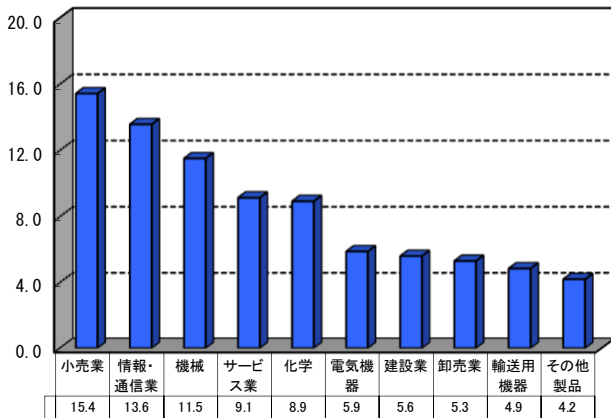
※比率は対純資産総額

【株式市場別構成】

市場	比率(%)
東証1部	94.8
東証2部	0.3
大証1部	0.0
その他市場	1.5
株式組入比率	96.6

※比率は対純資産総額

【株式業種別構成 上位10業種(%)】



※比率は対純資産総額

【組入有価証券 上位10銘柄】

(銘柄総数: 58銘柄)

銘柄	市場	業種	比率(%)
1 NECネットスアイ	東1	情報・通信業	4.2
2 三洋化成工業	東1	化学	3.7
3 パルコ	東1	小売業	3.5
4 西松屋チェーン	東1	小売業	3.3
5 タクマ	東1	機械	3.2
6 JUKI	東1	機械	3.2
7 センコーグループホールディングス	東1	陸運業	3.2
8 日本光電工業	東1	電気機器	3.1
9 モリタホールディングス	東1	輸送用機器	3.0
10 飛鳥建設	東1	建設業	2.7

※略称は下記の取引市場を指します。 ※比率は対純資産総額
東1: 東証1部、東2: 東証2部、マザーズ: 東証マザーズ、JQ: JASDAQ

※上記記載のうち、【運用実績】、【基準価額・純資産総額の推移】以外は、当ファンドが投資するマザーファンドに関する情報です。
※「比率(%)」は、当ファンドが投資するマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下当社)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性及び完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写することを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

スパークス・M&S・ジャパン・ファンド

愛称:華咲く中小型

マンスリーレポート
基準日 2019年11月29日

【運用担当者のコメント】

◆株式市場の状況

11月の株式市場は、香港情勢の混乱の影響や前月まで連続2か月間の株価上昇の反動で利益確定売りに圧される場面もありましたが、米中通商協議の進展期待や米国株式市場が堅調に推移していることなどが後押しして、プラスとなりました。

この結果、TOPIX（配当込み）は前月末比1.94%の上昇、当ファンドのベンチマークは同2.22%の上昇、東証マザーズ指数が同4.71%の上昇となり、小型株が大型株のパフォーマンスを上回りました。

◆ファンドの運用状況

当ファンドのパフォーマンスは、前月末比0.72%の上昇となりました。一方、ベンチマークは同2.22%の上昇となりました。

当月、2020年3月期第2四半期決算発表において好調な決算を発表したジャストシステムなどが、プラスに貢献しました。一方、中国景況感の低調さを受け、需要の先行き懸念が台頭したJUKIなどが、マイナスに影響しました。

11月の売買行動としては、引き続き既保有銘柄の買い増しとともに、株価が上昇し割安感が薄れた銘柄や当初の投資仮説から実態が乖離した銘柄の売却を行っています。また、震災復興特需の剥落から業績低迷が続き、株価は下落基調を辿っているものの、ようやくマイナス要因が一巡しつつあることに加え、ビジネスモデルの転換による収益性改善が期待される「土木関連企業」などに、新規投資を行いました。

◆今後の運用方針

当月は、前半は米中通商協議の進展期待や米国株式市場の株高を受け景気敏感株が上昇し、その後はJASDAQ市場や東証マザーズなどの新興市場の銘柄が大きく上昇し相場を下支えしました。景気敏感株に続き内需成長株においても業績底打ちと、その後の成長を先取りする相場動向となっています。

私どもは「いい会社を安く買う投資戦略」に基づき運用を行っています。それは、市場から無視されていたり、嫌われていたりするものの、将来の成長機会を獲得できる「いい会社」に対する、中長期的視点の投資です。

一般的な「いい会社」とは、新たな製品やサービスを投入することで市場を拡大させ成長するため、企業価値は時間を追うごとに増えていくと考えられます。一方で、短期的な業績悪化や市場全体の下落など、様々な要因で株価は大きく変動することが想定されます。このような、企業価値と市場価格との間の大きなギャップこそが、魅力的な投資機会であると考えています。

特に私どもが注目するのは、「実態価値の成長が期待できるかどうか」です。一般的なバリュートラップ投資の場合、実態価値に対し割安となった銘柄に対し投資を行います。しかし、実態価値の成長が見込めない場合、なかなか再評価されず投資資金が寝てしまう「バリュートラップ（割安のわな）にはまる」ことがあります。このような状況を回避するためにも、中長期での成長確度に対する評価がより重要だと考えています。

当ファンドの保有銘柄は、何らかの要因で市場からディスカウントされた企業群であり、将来の利益成長を先取りする相場環境の中では、相対的にパフォーマンスが劣後することがあります。一方、私どもは、中長期の観点において株価は企業業績の動向に従って推移していくと考えております。

私どもの投資プロセスに一層の磨きをかけ、中長期における良好なパフォーマンスの創出に努めます。

(次ページへ)

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下当社)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写することを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

スパークス・M&S・ジャパン・ファンド

愛称:華咲く中小型

マンスリーレポート
基準日 2019年11月29日

(前ページより)

◆銘柄紹介

当月は、当ファンド組入上位銘柄の「パルコ」への投資ケースについてご説明します。

パルコは、「PARCO」を代表とするファッションビルのデベロッパーです。他百貨店に先駆け新たなブランドを誘致し、渋谷をはじめとする都市の発展の一翼を担ってきました。今年1号店となる池袋PARCOの開業から50年を迎え、建て替えを進めてきた渋谷PARCOをリニューアルオープンさせるなど、次なる成長に向けた取り組みの起点となる年と位置付けられています。

一方、市場環境に目を向けると、eコマース（EC、電子商取引）の普及による来店客数の減少、地方においてはモータリゼーションの進展による商業地域の構造変化など、同社を取り巻く課題は山積しています。特に衣類商材はEC化進展のスピードが早く、商業施設運営企業にとっては逆風となっています。同社の売上高はここ数年間成長しておらず、「コミュニティ型店舗」と呼ばれる首都圏の都市近郊と地方立地の店舗は不振が目立っています。では、これからも同社の業績は構造的な縮小が続くでしょうか。

既存商業施設の苦戦は、上記に加え「店舗の同質化」が要因にあると考えられます。チェーンストアの急速な発展が小売・流通産業の隆盛を支えてきたことは確かですが、結果として業態や商材の同質化を招き、価格競争とともにEC化を後押ししたのではないかと考えています。同社もこのような逆風の中、商圈内により大型の商業施設が誕生したことで集客力が低下し、業績悪化の要因となっています。

一方、私どもは、市場環境が厳しい現況こそ、同社の持つ「特徴のある商業施設デベロッパー」としての価値が上昇していくものと考えています。それは、チェーンストア商材の物販集積地という「静的な施設」から、プロモーションやショールーミングを前提とした物販とイベントなどを組み合わせた「動的な施設」への転換です。当月リニューアルオープンした渋谷PARCOからは、「転換」への同社の強い意志が見て取ることができます。日本初出店となる店舗はもとより、複数の期間限定店舗やギャラリーの配置、また各店舗ともに体験、情報発信を打ち出されている点などです。常に変化を打ち出すことで、購買目的ではない来店動機を強く訴求している印象を持っています。

商業施設の売上は減少傾向にある一方、アミューズメント施設の運営企業や鉄道会社、航空会社の業績は好調さを保っており、人々の活動が停滞しているわけではないと考えます。また、メーカーにとっても、実店舗は新たな顧客獲得や既存顧客のサポートのための拠点として、見直され始めています。

今後期待されるのは、上記の「動的商業施設モデル」の展開です。地域ごとのニーズを掘り起こし、テナントの入れ替えを進めていくことで物販売上に影響されない事業モデルへの転換が進むと考えています。また、現状苦戦が強い地方店舗においても、宿泊施設など別業態と連携することによる新たな商業施設の模索が進む可能性があります。商圈人口の減少や高齢化など都市部に比べ難度が高いと言わざるを得ませんが、賃料契約形態などを工夫することにより事業リスクの低減は可能と考えます。渋谷PARCOのリニューアルオープンにより、運営企画人員を別プロジェクトにシフトすることも可能となると考えられ、次期成長戦略が今後進展することが期待されます。

同社への投資に伴うリスクは、個人消費の減退やPARCOブランドの毀損による集客力の低下です。引き続き、渋谷PARCOなどの動向を注視してまいります。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下当社)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性及び完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写することを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。