

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 2021年3月31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ヵ月間	7.68	7.04	第10期	2017/1/25	300
過去3ヵ月間	7.01	10.05	第11期	2018/1/25	350
過去6ヵ月間	11.46	18.44	第12期	2019/1/25	300
過去1年間	39.96	41.97	第13期	2020/1/27	350
過去3年間	17.85	14.85	第14期	2021/1/25	350
設定来	255.34	70.66	設定来累計		2,200

※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とは異なります。

【資産別構成】

資産種類	比率(%)
株式	95.3
投資信託証券	1.0
その他株式関連証券	0.0
現金その他	3.7

※比率は対純資産総額

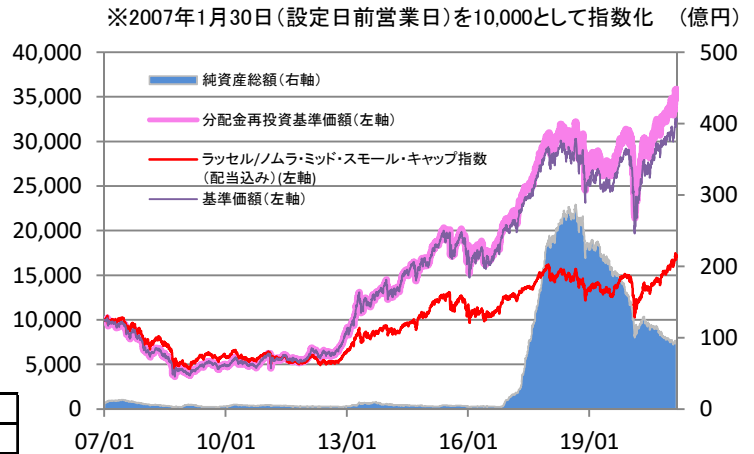
【株式市場別構成】

市場	比率(%)
東証1部	90.8
ジャスダック	2.3
東証マザーズ	2.2
その他市場	0.0
株式組入比率	95.3

※比率は対純資産総額

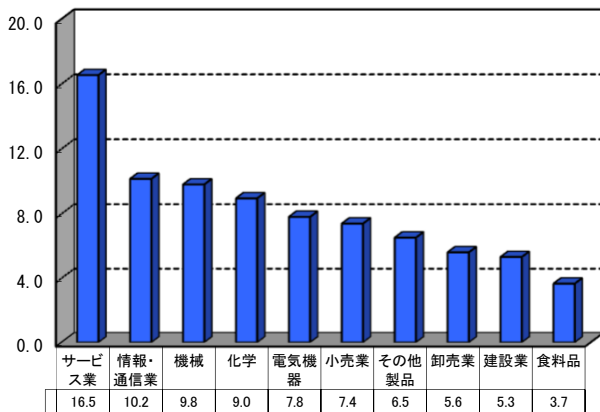
【基準価額・純資産総額の推移】

基準価額	解約価額	純資産総額
32,301 円	32,205 円	93.38 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)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。

【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:63銘柄)

	銘柄	市場	業種	比率(%)
1	前田工織	東1	その他製品	3.8
2	センコーグループホールディングス	東1	陸運業	3.6
3	シークス	東1	卸売業	3.1
4	三洋化成工業	東1	化学	2.9
5	日本光電工業	東1	電気機器	2.8
6	九電工	東1	建設業	2.7
7	アルヒ	東1	その他金融業	2.4
8	NECネットワークスアイ	東1	情報・通信業	2.3
9	セプテーニ・ホールディングス	JQ	サービス業	2.3
10	住友ベークライト	東1	化学	2.2

※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 2021年3月31日

【運用担当者のコメント】

◆株式市場の状況

3月の株式市場は、米国の大型経済対策への期待から米国株式市場が堅調に推移したことや新型コロナワクチン接種開始による経済活動回復期待を受け、堅調に推移しました。

米国の長期金利上昇と円安などから市況関連銘柄、自動車関連銘柄などが堅調に推移しました。一方、米国のヘッジファンドの破綻懸念や長期金利上昇の影響で米国のNASDAQ指数は横ばいで推移しました。

この結果、TOPIX（配当込み）は前月末比5.71%の上昇、当ファンドのベンチマークは同7.04%の上昇でした。

◆ファンドの運用状況

当月、当ファンドにおいては、好調な業績への期待感から前田工織などが上昇し、一方で半導体不足による自動車減産を嫌気されたシークスなどが下落しました。

投資行動の観点では、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、当初の投資仮説から実態が乖離したと判断した銘柄の売却を行っています。また、苦戦が続くと想定される中期経営計画を発表し期待値が低下しているものの、事業環境の底打ちが見込まれると判断したサービス関連銘柄に新規投資を行ないました。

◆今後の運用方針

世界経済の復調期待は日増しに高まっており、日本企業においても景況感の改善が続いていますが、年初からの「ラリー」は金融相場の様相が強く、業績動向への注目は必ずしも高まらなかったと考えられます。各企業の自助努力による業績成長や「コロナ禍」からの業績回復が過小評価されていると考えられる銘柄など、引き続き魅力的な投資機会の発掘に努めてまいります。

パラダイムシフト（その時代や分野において当然のことと考えられていた認識や価値観などが劇的に変化すること）が起こる事業分野において、中心的な企業は市場からの注目度も高く、既に一定以上の高い評価がなされていることも少なくありません。一方で同じ事業分野に属していながらも、事業規模や従来の事業に対するバイアス（片寄り）などにより、市場から見落とされている企業も存在しています。当ファンドはリスク・リターンの観点から、後者の投資機会に魅力を感じています。

例えば、製造業における典型的なパラダイムシフトは、垂直統合型モデルから、水平分業型モデルへの転換です。かつて日系電機メーカー各社は垂直統合型モデルにより家電機器で世界市場を席巻しましたが、製品の陳腐化や中国など価格競争力の高いプレーヤーの出現により市場シェアは低下し、現状多くの製品は水平分業型の事業形態を採っています。特に近年では、製品の付加価値に占めるソフトウェア比率の高まりにより、ハードウェアの汎用化は一段と進んでいるように見えます。

こういった製造業の構造的な水平分業化の進展は続くのでしょうか。そこから投資家はどのような投資機会を見出せるのでしょうか。

（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・複写を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 2021年3月31日

(前ページより)

当月は、①今後水平分業化が進むもの、②垂直統合型への揺り戻しが起こるもの、の二つの視点で、当ファンドが考える投資機会についてご説明します。

①今後水平分業化が進むもの

これは、比較的容易に想像し得る観点です。

Foxconn社（台湾）がハイテク製品のアセンブリで、またTSMC社（台湾）が半導体受託製造で他社優位な地位を築いたように、今後新たに水平分業化が進展する製品においても新たな事業機会が見込まれます。

例えば、現在も垂直統合型モデルを維持しているのが自動車産業です。エンジンに代表される内燃機関の製造では「擦り合わせ技術」が不可欠で、それが高い参入障壁を築いてきました。ただ昨今、自動車産業ではEV（電気自動車）化や自動運転など大きな技術的転換点を迎えており、水平分業化が進むとの見方がなされています。当ファンドでは、自動車産業が急速に水平分業化に転ずる可能性は現時点では低いと考えますが、EV化や電装化の進展により求められる新たな部品は、必ずしも従来の強みが活かせるものばかりではなく、水平分業化する経済合理性は高いと言えます。

一方で自動車産業の構造転換には相応の時間を要すること、また自動車部品産業の収益性の低さなどから、必ずしも自動車産業向けの受託製造事業は魅力的な産業とみなされていないのが現状です。

電装化の進展は喫緊の課題であり、水面下では転換が進展していると考えerほうが妥当です。当ファンドでは、現時点では業績貢献度が限定的ながらも、着実に有力企業との連携を進めている受託製造企業に注目しています。

②垂直統合型への揺り戻しが起こるもの

この観点では、業界として特定企業への過度な依存状態となっている製品に多くの投資家は注目していると思います。典型例は半導体で、半導体受託製造市場でのTSMC社の存在感は圧倒的な状況にあり、足下では米中摩擦の影響も相俟って、半導体争奪戦の様相を呈しています。半導体製造技術は技術的難易度の高さもさることながら、製造設備の建設にも膨大な資金を必要とします。水平分業化が進んだ現況から垂直統合型への回帰は、容易なものではありません。しかし、各国政府が半導体の域内生産を検討していることから、現状の体制が今後も継続するとは考えにくいと当ファンドは考えます。TSMC社に対する新たな対抗馬が生まれるのか、既存プレイヤーの中での戦略転換が起こるのか、シナリオは様々ですが、当ファンドでは、そのようなシナリオに依存するのではなく、製造主体の変化にかかわらず需要拡大が見込まれる部材メーカーなどに注目することで、リスク・リターンを追求してまいります。

垂直統合型と水平分業型とは20年前後の周期で繰り返すと言われていますが、転換のきっかけとなる要素は時代ごとに異なります。製造技術の進化やソフトウェアシフトなどの構造転換を踏まえつつ、国家間の覇権争いにも目配せをしながら、投資機会の発掘に努めます。

■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。