

# スパークス・ジャパン・オープン

マンスリーレポート  
基準日 2020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	TOPIX配当込		
過去1ヵ月間	-6.51	-5.99	第11期 2015/05/19	300
過去3ヵ月間	-16.67	-17.45	第12期 2016/05/19	0
過去6ヵ月間	-8.95	-10.37	第13期 2017/05/19	300
過去1年間	-6.44	-9.50	第14期 2018/05/21	300
過去3年間	9.73	-0.43	第15期 2019/05/20	300
設定来	122.52	72.43	設定来累計	2,250

※ファンド、TOPIX（配当込）の過去のパフォーマンスは月末値により算出。尚、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	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	93.5
ジャスダック	2.6
その他市場	0.5
株式組入比率	96.6

※比率は対純資産総額

## 【株式業種別構成】

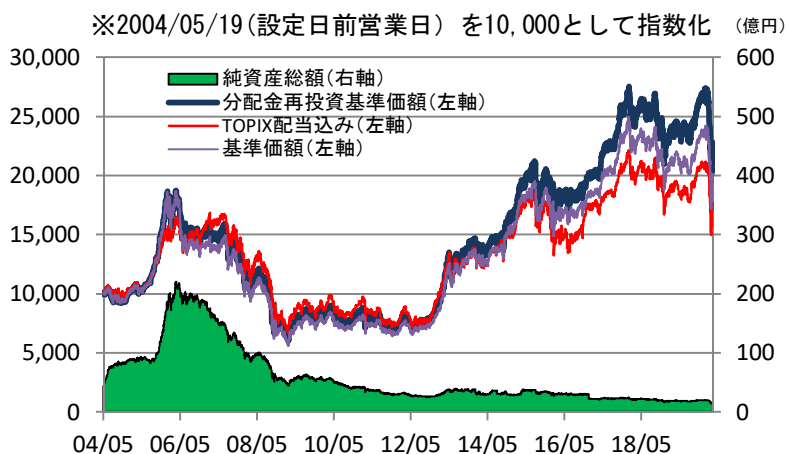
業種	比率(%)
電気機器	15.4
情報・通信業	10.3
化学	9.8
その他製品	7.6
機械	7.1
その他	46.4

※比率は対純資産総額

※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。

## 【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
19,639 円	19,581 円	16.47 億円



※当ファンドはTOPIX配当込みをベンチマークと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。

## 【組入有価証券上位10銘柄】

	銘柄	比率(%)
1	ソニー	4.6
2	大塚商会	4.5
3	ダイキン工業	4.5
4	信越化学工業	4.4
5	ヤマハ	3.7
6	KDDI	3.6
7	HOYA	3.5
8	東京エレクトロン	3.5
9	東京海上ホールディングス	3.4
10	伊藤忠商事	2.7

※比率は対純資産総額

■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・ジャパン・オープン

マンスリーレポート

基準日 2020年3月31日

## ◆株式市場の状況

2020年3月、日本株式市場の代表指数であるTOPIX（配当込み）は前月末比5.99%の下落となりました。

当月の日本株式市場は、新型コロナウイルス感染症の世界的な拡散を受けたリスクオフの動きが加速し、月半ばにかけて大きく下落しました。月後半は、米国での経済対策合意を背景に、景気後退に対する懸念が和らいだことから上昇に転じましたが、国内の新型コロナウイルス感染症の患者数増加、首都圏での外出自粛要請などを受け、上値が重い展開となりました。

## ◆ファンドの運用状況

当ファンドの基準価額にプラスに寄与した銘柄は、物流サービス業のSGホールディングス、太陽光発電関連事業を営むウエストホールディングス、ホームエンターテインメントを提供する任天堂などです。

SGホールディングス、任天堂は、新型コロナウイルス感染拡大による外出自粛が業績にプラスの影響を与えると期待されて、株価が上昇したと思われる。SGホールディングスは、EC（電子商取引）需要の高まりによる配送量の増加、任天堂は、「巣ごもり消費の増加」による家庭用ゲームの需要の高まりなどが、業績を押し上げる要素として考えられます。ウエストホールディングスは、景況感の見通しが不透明になる中でも、比較的好調な業績が期待され、株価が上昇したと思われる。

基準価額へマイナスに影響した銘柄は、楽器・音響機器メーカーのヤマハ、自動車メーカーのスズキ、人材サービスと生活情報メディアを運営するリクルートホールディングスなどです。

ヤマハは、消費センチメントの悪化による楽器事業の減速懸念や、コンサートなどのイベントの減少による音響機器事業の減速懸念が高まり、株価が下落しました。スズキは、主力のインドにおける消費センチメントの悪化による新車販売の減速などが嫌気されたと思われる。リクルートホールディングスは、景況感の見通しが不透明になる中、企業の採用数の減少による人材サービス事業の業績悪化が懸念され、株価が下落したと考えられます。

新型コロナウイルス感染拡大をきっかけとした経済活動停滞懸念の高まりにより、株式市場全体だけでなく、当ファンドのパフォーマンスもネガティブな影響を受けております。混乱が長期間続く可能性も出てきており、その場合、当ファンドの保有銘柄において中長期の業績の見通しが悪化するものがないか注視し、適宜ポジション調整を行っていく方針です。

投資行動としては、引き続きボトムアップ・リサーチを通じて得られた確信度に基づいた投資行動を行いました。

当月は新規に任天堂、ITソリューションを提供する富士通、ディスカウントストアを運営するパン・パシフィック・インターナショナルホールディングス、ネットセキュリティサービスを提供するイー・ガーディアンに新規投資しました。また、ニチレイなどのウエイトを引き上げました。

一方で、オリックス、パーク24などのウエイトを引き下げました。全売却した銘柄はありませんでした。

## ◆今後の運用方針

当ファンドは個別企業調査を通じて選び抜いた持続可能性の高い企業に投資し、確信度を基準に積み上げ型でポートフォリオを構築することを運用の基本方針としています。

調査活動においては世の中の大きな潮流を念頭に、過去の調査の蓄積と日々の活動から得られる「気付き」を掛け合わせることで投資仮説を生み出し、個別企業の調査を繰り返すことで具体的な投資アイデアに結び付けます。特に当面は世界的な課題である気候変動と日本の重要課題である人口減少・人手不足を重点対象として調査を進めます。

2月に入り日本でも「新型コロナウイルス感染症の拡大」により経済活動全般が鈍化し始めています。事態収拾に要する時間によって景気への影響の大きさが変わってくると考えられるため、今後の状況を注視する必要があります。私どもは新型コロナウイルス感染症に関して専門性を持っていないことから、感染動向のみを材料として投資判断を下すことはいたしません。一方で、今回の感染拡大をきっかけに人々の健康への認識や、企業のリスク管理体制が変わり、それによって様々な行動変化（例えば遠隔教育や在宅勤務の本格普及など）が起きる可能性があるかと、私どもは考えます。事態が長期化すれば人々の行動変化の影響が及ぶ範囲も広がると考えられるため、ボトムアップによる調査を通じて幅広い企業に対して事業機会とリスクの両面において考察を深めていく方針です。

なお、当ファンドの活動に関しては、インターネットでの情報収集や電話会議・ビデオ会議の活用によって感染リスクを回避しながら、従来とほぼ変わらぬ調査活動を行うことができております。

（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・ジャパン・オープン

マンスリーレポート

基準日 2020年3月31日

(前ページより)

## ◆活動紹介

当ファンドでは中長期的な運用力向上施策として、非財務情報についての分析手法の高度化と、対話力の強化を進めています。特に対話力強化のためにコーチング手法の活用によるコミュニケーションスキルの向上に努めております。

上記の活動の具体例として、当月は当ファンドの投資先である「コクヨ」についての投資見解及び対話内容を紹介します。

コクヨは1905年に創業されたステーションナリー（文具）とオフィス向けファニチャー（家具）を主力事業とする企業です。創業者の黒田善太郎氏が始めた帳簿製造事業を基盤に、長い年月をかけてノートやファイルの製造に発展させて文具を総合的に製造・販売する体制を築いています。また1965年にファニチャー事業に参入しオフィス家具市場においても日本の主要企業の一角を担う存在となっています。

コクヨの業績は金融危機下の2009年に営業利益が約6億円まで低下しましたが、2019年には167億円へと大きく回復しました。その牽引役はファニチャー事業です。同事業は2009年に36億円の赤字に陥っていましたが、その後の構造改革が実り2019年には150億円以上の利益を上げる主力部門となりました。この間にコクヨが取り組んだのは顧客のオフィス業務の生産性改善につながるソリューション提供の積極化です。以前の同社は、オフィス内装業者からの注文で家具を出荷することを基本としていましたが、構造改革において自らがオフィス内装の企画・設計から行う形へとビジネスモデルの転換を図ったことで、受注率の向上や納期に合わせた最適生産などが可能になり、利益率の上昇を伴った成長を遂げることとなりました。また外部環境を見ると、日本では長らくオフィス労働者の生産性が低いことが問題視されてきており、政府が旗振り役となって「働き方改革」という名のもとにオフィスでの労働生産性を改善する取り組みが進んでいます。コクヨの取り組みは、この動きに呼応して働き方改革を進める企業の支持を得る形で成長を遂げています。

このファニチャー事業の構造改革を主導したのが現社長の黒田英邦氏です。黒田氏は2009年にファニチャー事業の責任者となり業績改善を成し遂げ、2015年に社長に就任しました。社長就任の背景として黒田氏が創業家一族であることも要因であると思われませんが、独立取締役を中心とした議論において実績が評価されたことが最終的な決定要素であった模様です。

当ファンドはコクヨに投資を行っていますが、その主な理由は日本において強固な事業基盤を有している一方で、過去の財務規律が緩かったことから資産効率が低水準にとどまっており、経営改善によって企業価値が向上する余地が大きいと考えているためです。歴史の長い企業であり、体質改善はかなり大掛かりな取り組みが必要ですが、黒田社長は事業立て直しの実績があることから、全社改革を実現できると期待を寄せるに値します。

当ファンドはコクヨとの対話の中で、買収防衛策の廃止などのガバナンス改善を軸としたESG体制の強化を伝え続けてきました。今年3月の株主総会において、コクヨの経営陣は買収防衛策の廃止や取締役会議長を独立取締役にするというガバナンス改善策を提起し、総会の場で可決されました。これは当ファンドが伝えてきた内容に沿った形であり、私どもはその内容を高く評価しています。また、本総会をもって1989年から経営の中心を担ってきた同社会長の黒田章裕氏（黒田社長の実父）が代表権を返上し取締役を退任することとなり、経営陣の若返りが図られることとなりました。当ファンドでは、これら一連の経営方針について、コクヨに対してポジティブに評価するという趣旨のメッセージを伝え、一方のコクヨからは、そのような外部からの助言・評価が経営改善に役立っているという趣旨のコメントが得られています。当ファンドでは時間をかけて築いてきた良好な関係を基盤に、今後も対話を通じてコクヨのESG体制の整備やコーポレートブランドの強化などの経営施策を側面支援していく方針です。

当ファンドは日本版スチュワードシップ・コードや国連が支援するPRI（責任投資原則）の考え方に準拠し、良質なパフォーマンスを追求すると同時に、よりよい社会を構築する一助となるべく企業との対話を行い、「優れた投資先企業」を選別した上で株主として支えてまいります。

■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。