

# 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6月30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	3.19	-0.19
過去3ヵ月間	17.81	11.25
過去6ヵ月間	-1.83	-8.17
過去1年間	9.76	3.10
過去3年間	17.39	3.76
設定来	162.15	91.82

※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	97.8
投資信託証券	0.0
その他株式関連証券	0.0
現金その他	2.2

※比率は対純資産総額

## 【株式市場別構成】

市場	比率(%)
東証1部	92.5
ジャスダック	3.3
その他市場	2.0
株式組入比率	97.8

※比率は対純資産総額

## 【株式業種別構成】

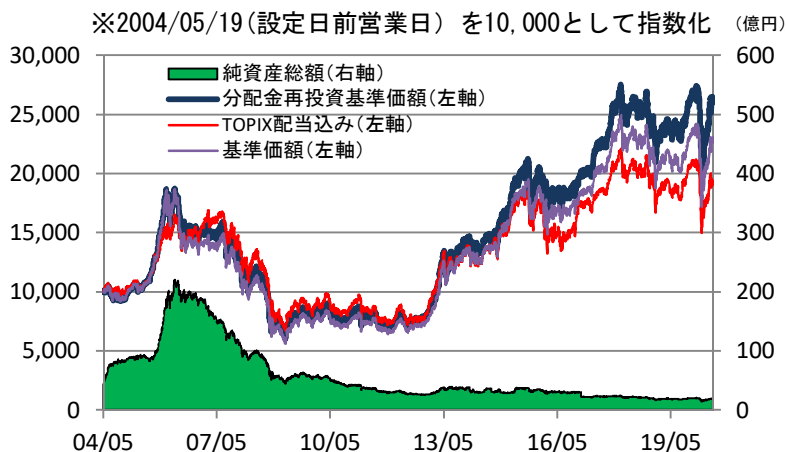
業種	比率(%)
電気機器	19.7
情報・通信業	9.4
化学	8.6
サービス業	8.4
その他製品	8.2
その他	43.5

※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
22,811 円	22,743 円	19.12 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	ダイキン工業	4.8
2	大塚商会	4.6
3	ソニー	4.3
4	信越化学工業	4.2
5	東京エレクトロン	4.0
6	ヤマハ	3.6
7	任天堂	3.4
8	HOYA	3.3
9	KDDI	3.2
10	東京海上ホールディングス	3.0

※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6月30日

## ◆株式市場の状況

2020年6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0.19%の下落となりました。

当月の日本株式市場は、世界的な経済活動再開や米国雇用統計（2020年5月）の改善を受けて上昇してはまりましたが、月半ばにかけては米国で新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加したことを嫌気し、下落基調に転じました。月後半は、感染第二波への懸念は続いたものの、米国住宅関連指標の改善や中国経済指標の改善が相場を下支えし、前月末比ほぼ横ばいで終わりました。

## ◆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、半導体製造装置メーカーの東京エレクトロン、空調機器メーカーのダイキン工業、オフィス向けソリューション提供の大塚商会などです。

東京エレクトロンは、前月の株価が軟調だった反動に加えて、好調な業績見通しを公表したことで株価が上昇しました。ダイキン工業、大塚商会は特にニュースはありませんでしたが、相対的に好調な業績が評価されて株価が上昇していると思われます。

基準価額へマイナス影響した銘柄は、駐車場・カーシェアリング運営会社のパーク24、ジェネリック医薬品メーカーの沢井製薬、多角的建設会社の大和ハウス工業などです。

パーク24は、同社が発表した2020年10月期通期業績見通しが市場の想定を下回るものだったことから株価が下落しました。沢井製薬は、受診抑制による短期業績の悪化が懸念され株価が下落した可能性があります。大和ハウス工業は、特に悪いニュースはありませんでしたが、景況感悪化による住宅や建設の需要減少が懸念され、株価が軟調に推移していると思われます。

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、超高精度AIを活用した自動翻訳サービス及びソフト提供を行うロゼッタに、新規投資しました。また、血液検査機器・試薬メーカーのシスメックス、東京海上ホールディングス、大和ハウス工業などのウエイトを引き上げました。

一方で、パーク24、東日本旅客鉄道、紙袋・紙器メーカーのザ・パックなどのウエイトを引き下げました。また、自転車市場が電動自転車にシフトすることで競争力低下が懸念される中、株価上昇により割高感が出てきた自転車部品メーカーのシマノを、全売却しました。

当ファンドではESG（Environment：環境、Social：社会、Governance：企業統治）の開示強化の一環としてESGリスクスコア（\*1）と地球温暖化ガス排出量（\*2）を自社で算出し開示しています。当ファンド組入銘柄のESGリスクスコアは21.9で、当ファンドの参考指数であるTOPIXの25.4に比較してESGリスクが相対的に低位となっています。地球温暖化ガスの排出量については、売上1米ドル当たり62.6トンであり、こちらもTOPIXの101.2トンに比較して低く、当ファンド組入銘柄が地球環境へ与えている負荷は相対的に低位となっています。

\*1：サステナリティクス社（オランダ）のデータを元に算出（2020年6月末現在）

\*2：S&Pグローバル社（米国）の「Trucost」データを元に算出した二酸化炭素換算の数値（2020年6月末現在）

## ◆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をし、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あ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。

当ファンドでは、2月以降多くの時間を割いてきた新型コロナウイルス感染拡大の影響が大きいと考えられる産業・企業の調査について、短期的な状況の整理は済んだと判断し、今後は中長期的な構造変化についての調査に重点を置いてまいります。

それに加え、以前からの重点調査テーマである「気候変動」についても改めて調査を強化し、深掘りを進めてまいります。気候変動に関しては株主総会において関連の議案が株主から提出されるケースがグローバルで増えています。日本においても（株）みずほフィナンシャルグループの株主総会においてNPO法人の気候ネットワークが気候変動株主提案を行い、35%という多数の賛成票を集めるという事例が見られました。海外動向から類推すると、このような株主提案は今後ますます増える可能性があり、それによって日本企業の気候変動に対する意識の高まりと、変化を踏まえた事業構造変革の加速が期待されます。

当ファンドではこのような状況を踏まえて、気候変動対策を通じて経済的価値の創出が期待できる企業を発掘してまいります。また、株主として企業の構造改革を後押しする機会がある場合には積極的に関与してまいります。

（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6月30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。

活動の事例として、当月は保険事業を営む当ファンド組入銘柄の「東京海上ホールディングス」についての投資見解と対話内容についてお伝えします。

東京海上ホールディングスは日本の損害保険事業を祖業とし、グローバルに保険事業を展開する企業グループです。2000年代初めは日本の損害保険が事業の9割以上を占める構図でしたが、その後海外展開と国内の生命保険事業の強化を推し進めた結果、足元の利益構成は国内損害保険が約5割にまで低下し、海外保険事業が約3分の1、残りを国内生命保険などその他の事業が占める構成へと変化しました。

当ファンドが特に注目しているのは、同社が進めてきたリスク管理体制強化の取り組みです。保険会社は顧客の金銭支出リスクを長期に平準化することで、企業顧客であれば財務体質を、個人顧客であれば家計を安定化させるという便益を提供しています。逆に言うと台風のような自然災害の際には保険会社は多くの顧客から集めた金銭支出リスクを一度に負担しなければなりません。保険会社は再保険をかけるということで比較的容易にそのリスクを低減することが可能ですが、その場合は費用負担が発生するため収益性を犠牲にします。そのような構図の中で東京海上ホールディングスが取り組んでいるのは、「引き受けている保険ポートフォリオを分散することによってリスクを低減する」という施策です。同社は事業エリアと保険種類を多様化することによって戦略的にポートフォリオの分散を進めてきました。実際に数値で見ると直近5年（2015年3月期～2020年3月期）で保険料が3.3兆円から4.5兆円に成長する一方でリスク量は分散効果によって2.8兆円から2.7兆円へと逆に低下していることが確認できます。

東京海上ホールディングスは上記のポートフォリオ分散を進める上で企業買収を有効に活用してきました。日本企業の海外企業買収は失敗することが珍しくありませんが、同社は着実に買収実績を積み上げています。これは買収先を選定する際にその後の融合が容易かどうかということを重視し、企業カルチャーや経営者の人間性などを詳細に調べるという地道な活動による部分が大きいのと思われます。また経営構造を改善し続けて、被買収企業がグループ内で活躍できるような仕組みを構築した結果でもあると思われます。加えて、買収の原資について通常に稼ぐキャッシュフローに加えて、政策保有株の売却からくる資金を充てることもできる点も同社の優位な点です。銀行や保険会社が保有する政策保有株は「持ち合い株」として日本全体の資本効率を低下させ、またコーポレートガバナンスを空洞化させているという意味で問題です。同社はこの点について数年前から改善する方針を明確化しており相手方企業との協議を進め持ち合い株を売却しています。そして、その売却資金を使い買収を通じたリスク分散や自社株買いを進めることでガバナンス体制と資本効率の改善を進めています。

このように東京海上ホールディングスの企業価値向上の取り組みはリスク低減や資本効率なども含めた包括的な取り組みであるため、単に売上や利益が伸びるというストーリーと比較すると方針や活動実態を外部に伝えることの難易度が高いと言えます。その点において同社のIR部門は、難しい内容を専門家でなくても理解できる分かりやすい形で伝えることで幅広い投資家の理解を得る取り組みを進めています。当ファンドは同社のIR部門とのミーティングの中でIR活動における取り組みについて議論する中で、IR部門が資本市場の動向を収集し、それを経営陣に伝えるという役割を有効に果たしていることを確認しています。

直近のミーティングでは「新型コロナウイルス感染拡大以降の世の中における東京海上ホールディングスの社会的な役割と、それを踏まえた事業機会や成長戦略」を主要なテーマとして対話を行いました。

同社のように投資家の声を参考にするスタンスである企業との対話においては、中長期目線に質問を投げかけて傾聴することで先方の思考の整理を手伝うというコーチングの基本スタイルが非常に有効に機能します。実際に当ファンドからの質問が同社の中長期戦略にとっての「気付き」につながったという趣旨のフィードバックがなされており、「対話」が当ファンドの狙い通りに機能していることが確認されています。

なお、当ファンドは様々な上場企業から「参考情報としてIRが優れていると考えられる日本企業の名前を教えてください」という質問を受けることがありますが、その際には東京海上ホールディングスを代表例の一社として挙げています。当ファンドがIR部門に期待する活動を高いレベルで成し遂げていることがその理由です。同社が他社のベンチマークとして、更にそのレベルを高めていくことは日本の株式市場全体の底上げを促す上で大変有益であると考えられることから、今後も対話を通じてサポートしてまいります。

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、当社の許可なく複製・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。