



## 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・日本株式スチュワードシップ・ファンド』は、このたび、第5期の決算を行いました。

当ファンドは、株価と潜在的な企業価値との乖離が大きく、スチュワードシップ責任に沿って「目的を持った対話」を行うことで、その差が解消される可能性の高い銘柄に選別投資し、積極的にリターンを追求しました。ここに、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。

### < お問い合わせ先 >

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
東京都港区港南一丁目2番70号 品川シーズンテラス  
リテールBDマーケティング部  
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：<https://www.sparx.co.jp/>

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)を電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順でご覧いただけます。なお、書面をご要望の場合は、販売会社までお問い合わせください。

### < 閲覧方法 >

上記URLにアクセス⇒「スパークスの投資信託」より「投資信託一覧」の当ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択

# 交付運用報告書

## スパークス・日本株式 スチュワードシップ・ファンド

### 愛称 **対話の力**

追加型投信／国内／株式

第5期(決算日 2019年10月15日)  
作成対象期間(2018年10月16日～2019年10月15日)

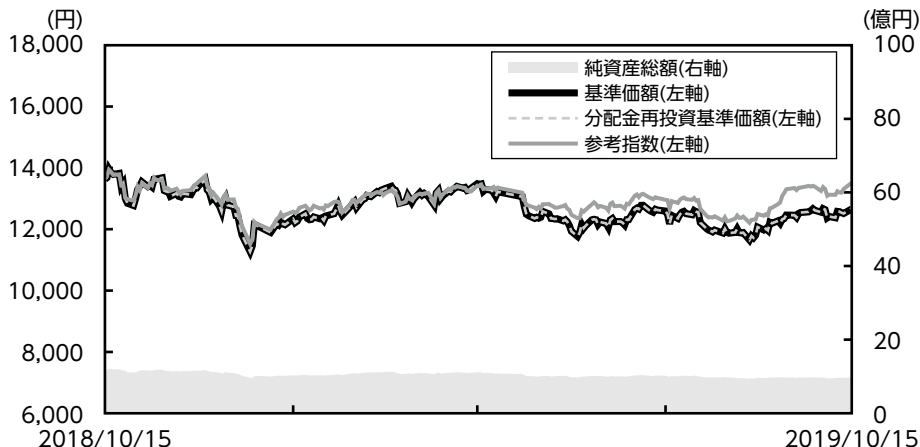
第5期末 (2019年10月15日)	
基準価額	12,663円
純資産総額	972百万円
第5期 (2018年10月16日～2019年10月15日)	
騰落率	△6.9%
分配金合計	19円

(注) 騰落率は、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ています。

## 運用経過

### ■ 基準価額等の推移 (2018年10月16日～2019年10月15日)

基準価額は期首に比べ、6.9%(分配金再投資ベース)の下落となりました。



第5期首：13,628円

第5期末：12,663円(既払分配金19円)

騰落率：△6.9%(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す。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- ※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
- ※ 参考指数は期首(2018年10月15日)の基準価額に合わせて指数化しております。

### ■ 基準価額の主な変動要因

当期の日本株式市場は上下変動を経て前期比ほぼ横ばいで期末を迎えました。そのような中、ボトムアップ・リサーチを通じて企業価値向上の見込める企業に絞り込んで投資を行ったものの、ファンドの基準価額は期首に比べ6.9%(分配金再投資ベース)の下落となり、市場全体よりも下落率が高い形となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	第5期 2018年10月16日～2019年10月15日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社)	233円 (121)	1.835% (0.953)	(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
(販 売 会 社)	(107)	(0.843)	
(受 託 会 社)	( 5)	(0.039)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	6 ( 6)	0.047 (0.047)	(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)	14 ( 2)	0.111 (0.016)	(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および費用 ・法定書類等の作成、印刷費用 ・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
(印 刷 費 用)	( 12)	(0.095)	
(そ の 他)	( 0)	(0.000)	
(d) 実 績 報 酬	—	—	・ファンドの運用実績に応じて委託会社が受け取る運用の対価
合 計	253	1.993	

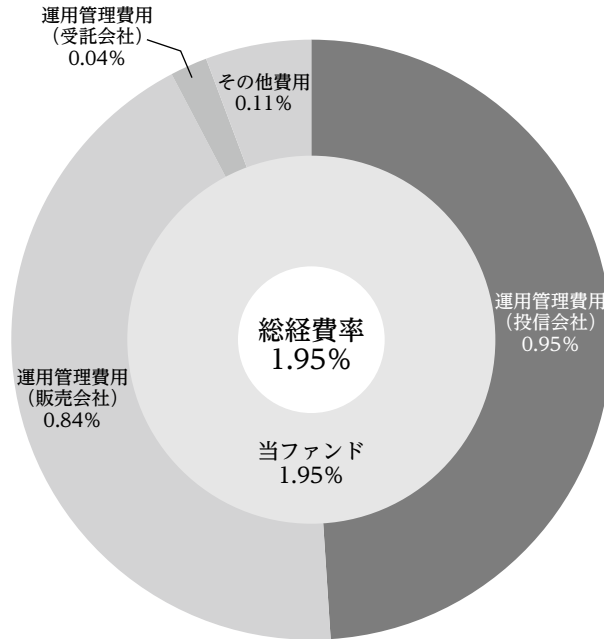
期中の平均基準価額は12,693円です。

- (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3位未満は四捨五入してあります。
- (注4) 実績報酬は、決算期末に確定した1万口当たりの金額です。なお、解約時に確定した金額は考慮していません。

(参考情報)

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.95%です。



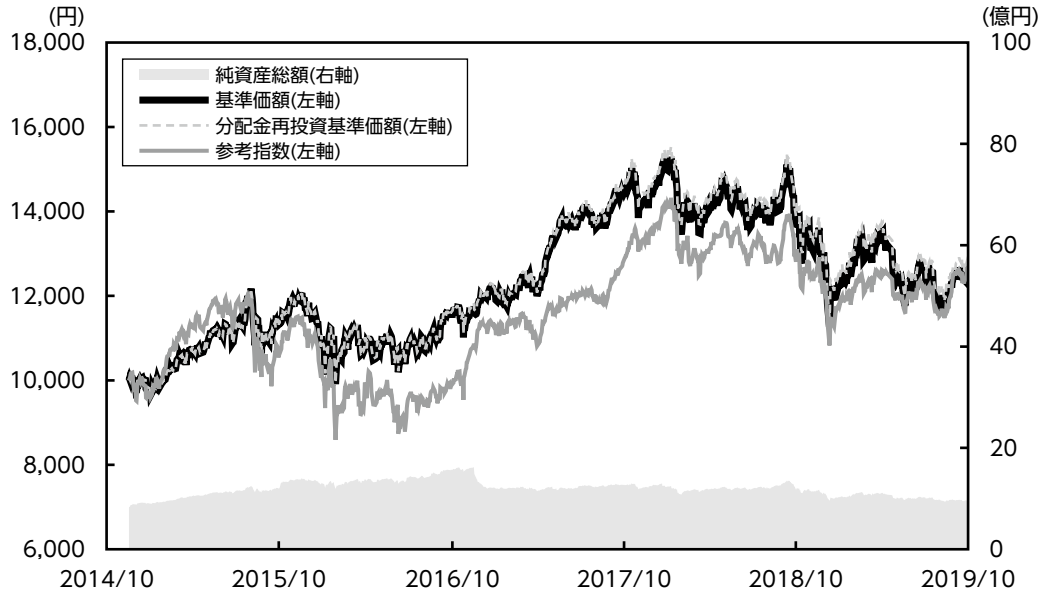
(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■ 最近5年間の基準価額等の推移 (2014年10月15日～2019年10月15日)



- ※ 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す。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- ※ 参考指数は当ファンドの設定時の基準価額に合わせて指数化しております。

	2014/12/2 設定日	2015/10/15 決算日	2016/10/17 決算日	2017/10/16 決算日	2018/10/15 決算日	2019/10/15 決算日
基準価額 (円)	10,000	11,389	11,574	14,454	13,628	12,663
期間分配金合計(税込み) (円)	—	30	50	127	45	19
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	14.2	2.1	26.0	△5.4	△6.9
参考指数騰落率 (%)	—	6.8	△7.2	29.8	△0.4	△0.8
純資産総額 (百万円)	836	1,204	1,567	1,264	1,177	972

- ※ 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。
- ※ 参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。  
参考指数の詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

## ■ 投資環境

当期、当ファンドの参考指数であるTOPIX（配当込み）は前期末に比較して-0.8%の下落となりました。

期首は米中貿易摩擦に対しての懸念が高まったことから株価は急落する展開となり、一時的な回復をはさんで12月末まで株価の下落基調が続きましたが、株価急落後はアメリカの金利政策柔軟化や中国での景気対策などを好感して株価の下落に歯止めがかかりました。

その後は米中摩擦への懸念や為替動向に左右され一進一退の展開が続きましたが、景気悪化への懸念が薄らいだことや株価の割安感を見直す見方が増えたことから期末にかけて株価は回復基調となり、結果として前期末比ほぼ同水準で期末を迎えました。

## ■ ポートフォリオ

当期も従来から引き続き、銘柄を組入れる際には株価と潜在的な企業価値との乖離が大きく、スチュワードシップ責任に沿って「目的を持った対話」を行うことで、その差が解消される可能性の高い銘柄に選別投資し、積極的にリターンを追求するという基本方針の下、時価総額や業種等の属性にとらわれずに銘柄選定を行い、ポートフォリオを構築しました。

投資を開始した銘柄のうち主なものは余暇サービス店舗運営のコシダカホールディングス、後発薬メーカーの沢井製薬、ペン入力装置メーカーのワコムなどです。

一方で、業績見通しの悪化などを要因に投資判断を見直したZホールディングス、第一稀元素化学工業、日本電気硝子など複数の銘柄を全売却しました。

### (主なプラス要因)

当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な銘柄は、乳製品メーカーの森永乳業、菓子メーカーの森永製菓、精密加工装置メーカーのディスコなどです。

森永乳業は海外事業への期待感などから株価が上昇しました。森永製菓は健康関連商品を強化する戦略が評価され株価が堅調に推移しました。ディスコは同社の主要顧客である半導体産業の業況に底入れ感が出てきたことから株価が上昇しました。

### (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、産業用資材メーカーのニチアス、回転寿司レストランチェーンのくら寿司、防災関連製品の製造販売企業を行う帝国繊維などです。

ニチアスは業績見通しの悪化によって株価が下落しました。くら寿司はアルバイトの不適切動画配信などをきっかけに来店客が減少し株価が下落しました。帝国繊維は業績進捗が前年に比較して低水準であることなどから株価が低迷しました。

〔組入上位10銘柄〕

前期末(2018年10月15日)

	銘柄名	業種	比率(%)
1	帝国繊維	繊維製品	8.4
2	ソニー	電気機器	8.2
3	ヤマハ	その他製品	8.1
4	ニチアス	ガラス・土石製品	7.4
5	オカモト	ゴム製品	5.7
6	トーカイ	サービス業	5.6
7	森永製菓	食料品	5.6
8	コクヨ	その他製品	5.5
9	ディスコ	機械	5.2
10	くらコーポレーション	小売業	5.2

※ 比率は対純資産

当期末(2019年10月15日)

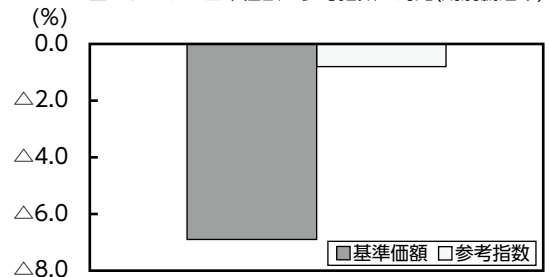
	銘柄名	業種	比率(%)
1	ヤマハ	その他製品	8.5
2	ソニー	電気機器	8.2
3	森永製菓	食料品	7.7
4	ディスコ	機械	6.7
5	ニチアス	ガラス・土石製品	6.6
6	森永乳業	食料品	6.3
7	トーカイ	サービス業	6.1
8	コシダカホールディングス	サービス業	6.0
9	コクヨ	その他製品	5.6
10	沢井製菓	医薬品	5.2

※ 比率は対純資産

■ 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(配当込み)」です。

当ファンドの基準価額と参考指数の対比(期別騰落率)



第5期

(2018/10/16～2019/10/15)

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

## ■ 分配金

当期の収益分配につきましては、基準価額水準、市況動向等を勘案して1万口当たり19円（税込み）とさせていただきます。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・税込み)

項 目	第5期 (2018年10月16日～ 2019年10月15日)
当期分配金	19
(対基準価額比率)	( 0.15%)
当期の収益	—
当期の収益以外	19
翌期繰越分配対象額	3,976

(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(税込み)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。

## 今後の運用方針

当ファンドでは以下のようなプロセスで銘柄を絞り込み、ポートフォリオを構築しております。まず、投資仮説を軸にファンダメンタルズの改善や株価の上昇に余地があると思われる銘柄を抽出します。その際はROEの水準や安定性などの財務指標や、PBR、PER、EV/EBITDA、配当利回りなどの各種株価指標を多面的に見ることで抽出精度を高めます。また、株主構成や取締役構成などを分析することで、当ファンドが当該企業の価値向上に貢献できる関係を構築できる可能性を考慮します。その上で3つの着眼点（企業収益の質・市場成長性・経営戦略）を用いて定性的な評価を行い、企業の実態価値を推定し、実態価値と市場価値（株価）の差であるバリュエ・ギャップを計測します。そして、企業経営者との対話が、そのギャップを埋めるきっかけ（カタリスト）になると見込まれる企業に選別投資します。

また、定期的に企業とミーティングを持つことで「目的を持った対話」を実現してまいります。ミーティングの場においては中長期の企業価値向上に向けた経営戦略について多面的に対話を行います。日本には強固な事業基盤を有しながら、経営戦略の一部に合理的を欠くことから株価が実態価値よりも低く評価されている企業が数多く存在します。これらの企業の経営者と資本市場の橋渡しとなるべく、投資家として見解を伝達し、潜在的な企業価値の顕然化に貢献していくことを目指してまいります。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。



## お知らせ

2019年1月12日付で下記の通り投資信託約款の変更をいたしました。

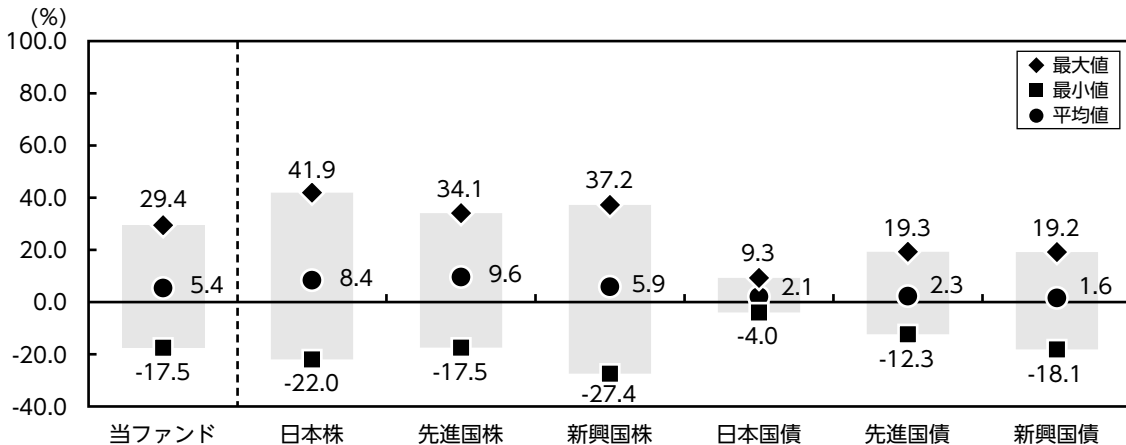
- ・ファンドの電子公告のアドレスにつき、弊社ホームページのURL変更 (<https://www.sparx.co.jp/>)に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。

## 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	2014年12月2日から2024年10月15日まで (なお、クローズド期間は2016年11月30日までです。)
運用方針	信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本します。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式を主要投資対象とします。
当ファンドの運用方法	<ol style="list-style-type: none"> <li>① わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式のうち、主として、スチュワードシップ責任に沿って、「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことで、企業価値向上が図られる可能性の高い銘柄に投資を行うことを基本とします。</li> <li>② ボトムアップ・リサーチによる独自の分析に基づく本質的な価値と市場価値との乖離が大きく、かつ企業価値向上の余地が大きいと認められる銘柄に、一銘柄当たりの信託財産の純資産総額に対する比率において10%を上限として、選別投資します。</li> <li>③ スチュワードシップ責任を果たすにあたり、株主の権利を適切に行使することに加え、コーポレートガバナンスの改善や収益力の向上といった視点から、企業価値向上に資する施策を、投資先企業の経営者に対して、積極的に提言することがあります。</li> </ol>
分配方針	<p>毎決算時に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収入および売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。</li> <li>・分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。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。</li> <li>・留保益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。</li> </ul>

(参考情報)

■ ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較 (2014年10月末～2019年9月末)



(注1) 当ファンドは2014年12月2日に設定しているため2015年12月から2019年9月の期間、他の代表的な資産クラスについては、2014年10月～2019年9月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注2) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注3) 当ファンドは税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した年間騰落率が記載されており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

(注4) 上記の騰落率は直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、当ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

※ 各資産クラスの指数

日本株・・・東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

先進国株・・・MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

新興国株・・・MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円換算ベース)

日本国債・・・NOMURA-BPI国債

先進国債・・・FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債・・・FTSE新興国市場国債インデックス(円ベース)

\* 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しています。

\* 詳細は最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

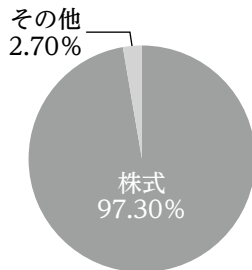
## 当ファンドのデータ

### ■ 組入資産の内容 (2019年10月15日現在)

#### < 組入上位10銘柄 >

	銘柄名	業種	比率(%)
1	ヤマハ	その他製品	8.5
2	ソニー	電気機器	8.2
3	森永製菓	食料品	7.7
4	ディスコ	機械	6.7
5	ニチアス	ガラス・土石製品	6.6
6	森永乳業	食料品	6.3
7	トーカイ	サービス業	6.1
8	コシダカホールディングス	サービス業	6.0
9	コクヨ	その他製品	5.6
10	沢井製薬	医薬品	5.2
	組入銘柄数	18銘柄	

#### < 資産別配分 >



#### < 国別配分 >



#### < 通貨別配分 >



※ 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

※ 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

### ■ 純資産等

項目	第5期末 2019年10月15日
純資産総額	972,644,183円
受益権総口数	768,087,901口
1万口当たり基準価額	12,663円

(注) 当期中における追加設定元本額は151,761,146円、同解約元本額は247,860,613円です。

## 指数に関して

### < 代表的な資産クラスにおける各資産クラスの指数 >

#### 日本株：東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

#### 先進国株：MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

MSCIコクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。また、MSCIコクサイ・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

#### 新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円換算ベース)

MSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。また、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

#### 日本国債：NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債とは、野村證券株式会社が公表している指数で、NOMURA-BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社およびその許諾者に帰属します。野村證券株式会社は、ファンドの運用成果等に関し、一切責任ありません。

#### 先進国債：FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

#### 新興国債：FTSE新興国市場国債インデックス(円ベース)

FTSE新興国市場国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

※ 上記指数はファクトセットより取得しています。