SPARX

■ 当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	無期限(2017年8月25日設定)	
運用方針	この投資信託は、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行うことを基本とします。	
主要投資対象	当ファンド	スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド(以下、「マザーファンド」といいます。)受益証券を主要投資対象とします。
	スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド	金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
運用方法	①マザーファンド受益証券への投資を通じて、わが国の金融商品取引所に上場している株式の中から、ベンチマークや業種にとらわれず、魅力的と判断した銘柄に集中的に投資を行うことを基本とします。 ②マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位に保ちます。	
分配方針	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。 ・分配対象額の範囲は、経費控除後の利子・配当収入および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。 ・分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場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。 ・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。	

スパークス・厳選投資ファンド（野村SMA・EW向け）

特化型

第3期 運用報告書(全体版)

（決算日 2019年12月6日）

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・厳選投資ファンド(野村ＳＭＡ・ＥＷ向け)』は、このたび、第3期の決算を行いました。
ここに期中の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。

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

＜ お問い合わせ先 ＞
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/

■ 設定以来の運用実績

決　算　期	基準価額			TOPIX（配当込み）		株式組入比率	純資産総額
	（分配落）	税込み分配金	期中騰落率	（参考指数）	期中騰落率		
（設定日）2017年8月25日	円 10,000	円 －	% －	2,295.88	% －	% －	百万円 1
1期(2017年12月6日)	11,336	0	13.4	2,566.11	11.8	94.6	3,097
2期(2018年12月6日)	12,017	0	6.0	2,391.51	△ 6.8	92.2	30,343
3期(2019年12月6日)	13,087	0	8.9	2,609.89	9.1	99.7	56,596

(注1) 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。
(注2) 設定日のTOPIX(配当込み) は、設定日前営業日(2017年8月24日)の値です。
(注3) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年　月　日	基準価額		TOPIX（配当込み）		株式組入比率
		騰落率	（参考指数）	騰落率	
（期首）2018年12月6日	円 12,017	% －	2,391.51	% －	% 92.2
12月末	11,309	△ 5.9	2,223.11	△ 7.0	91.7
2019年 1月末	11,442	△ 4.8	2,332.52	△ 2.5	92.5
2月末	12,047	0.2	2,393.08	0.1	93.6
3月末	12,364	2.9	2,395.21	0.2	92.8
4月末	12,853	7.0	2,434.82	1.8	92.6
5月末	12,178	1.3	2,275.96	△ 4.8	91.7
6月末	12,492	4.0	2,338.89	△ 2.2	93.0
7月末	12,475	3.8	2,360.18	△ 1.3	94.3
8月末	11,791	△ 1.9	2,280.58	△ 4.6	93.6
9月末	12,220	1.7	2,418.29	1.1	94.0
10月末	12,875	7.1	2,539.02	6.2	95.8
11月末	13,062	8.7	2,588.40	8.2	99.0
（期末）2019年12月6日	13,087	8.9	2,609.89	9.1	99.7

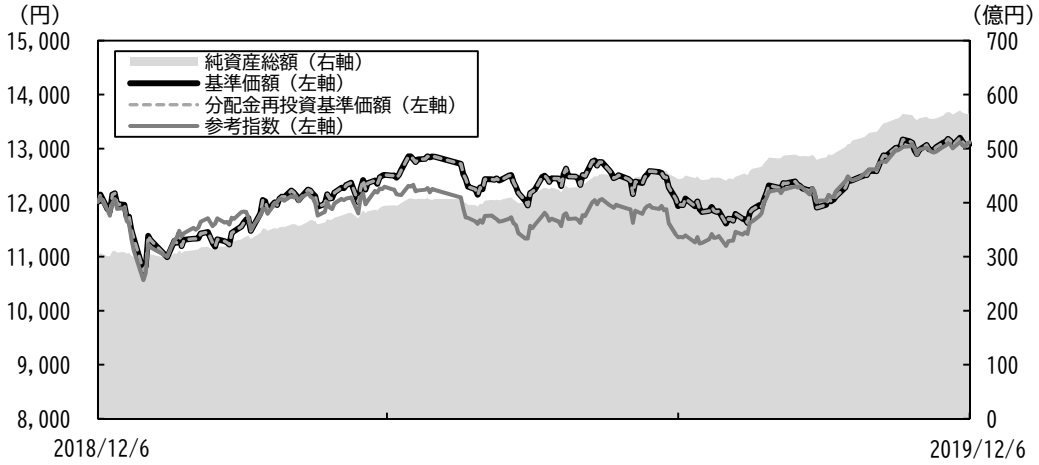
(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。
(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

※ 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。

■ 運用経過

１） 基準価額等の推移 (2018年12月7日～2019年12月6日)

基準価額は期首に比べ8.9%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。



第3期 首 ： 12,017円
第3期 末 ： 13,087円(既払分配金0円)
騰 落 率 ： 8.9%(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12月6日)の基準価額に合わせて指数化しております。

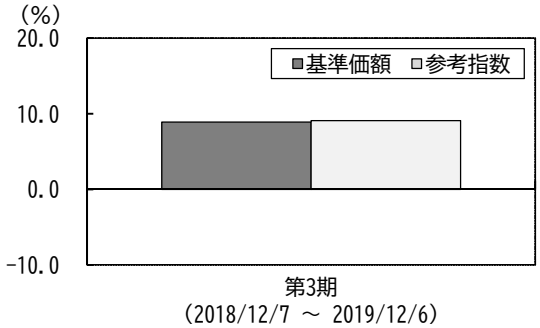
２） 基準価額の主な変動要因

当ファンドは、スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンドを通じて、日本の株式に投資しているため、個別銘柄の株価上昇が基準価額の上昇要因となりました。一方、個別銘柄の株価下落が基準価額の下落要因となり、当期の当ファンドの騰落率は8.9%の上昇となり、参考指数であるTOPIX(配当込み)との比較において、やや下回る成績となりました。

３）　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)



（注）基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 投資環境

当期は、米国政府による輸入関税の導入を発端とする世界的な貿易戦争懸念の台頭や、それに伴う中国景気の減速、ひいては世界経済全体の同時減速への懸念が徐々に顕在化し、日本の株式市場も不安定な状況が8月いっぱいまで続きました。しかし、その後、米中の貿易摩擦の緩和期待から株式市場は上昇基調に入り、高値を更新して期末を迎えました。このような環境のなか、当ファンドは市場平均をやや下回る成績となりました。

■ ポートフォリオ

＜ スパークス・厳選投資ファンド（野村SMA・EW向け）＞

当ファンドは、主としてスパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンドへの投資を通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。当期のマザーファンドの組入れ比率は、高位を維持しました。

＜ スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド ＞

当マザーファンドは、わが国の金融商品取引所に上場している株式の中から、高い技術力やブランド力があり、今後グローバルでの活躍が期待でき、成長していく日本企業（新・国際優良企業）の株式を中心に少数銘柄への厳選投資を行い、原則として短期売買は行わないことで信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行いました。

当期につきましては、以下の投資基準に出来るだけ合致する企業を、少なくとも3-5年程度の時間軸で評価し、長期的な観点で投資を行いました。

・ビジネスモデルがシンプルで理解しやすい
・本質的に安全なビジネス
・有利子負債が少ない強固なバランスシート
・高い参入障壁に守られたビジネス
・持続可能な高ＲＯＥとそれに見合う利益成長
・景気動向に左右されず潤沢なキャッシュフローを生み出している
・資本コストを理解し、最適資本配分ができる卓越した経営陣

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスに対してプラスに寄与した主な銘柄は、リクルートホールディングス、ダイキン工業などです。

リクルートホールディングスは、好決算を発表したため期を通じて株価が上昇しました。HRテクノロジー事業(米国子会社インディードが主)とメディア＆ソリューション事業を中心に好調で、EBITDAが前年同期比で10％を超える成長が続いています。
8月に傘下のリクナビによる学生内定辞退率の予測データ販売が個人情報保護法に違反していたことが明るみにでましたが、その後大規模なユーザー離れは起きていないようです。また同様な違反が他事業部門でも起きたという事態にも発展しませんでした。同社は事業分野が多岐に渡る広告メディア・人材ビジネスのコングロマリットであるため、リスク分散がされているのが強みです。

ダイキン工業は、世界景気の不透明感が増すなか成長ペースは鈍化しているものの、他の資本財メーカーと異なり増収増益を続けています。空調事業で世界最大手の同社は、1994年から2007年にかけて14年連続で増収増益を達成し、営業利益も20倍以上に拡大したという実績があります。2008年の金融危機で一時期業績は低迷したものの、その後も安定した成長が続いているのが魅力です。
経営陣による買収戦略も高く評価されています。2006年にマレーシアのOYL社、2012年に米国のグッドマン社と大型の買収を行っていますが、それに伴って増えた有利子負債の削減も速やかに行われ、強固な財務体質を維持しています。同社の市場拡大の余地は大きく、今後はとりわけエアコン普及率の低い東南アジアおよびインド、さらにはグッドマン社の買収で足場を築いた世界最大の空調市場である米国でのシェア拡大が期待されます。

(主なマイナス要因)

当期のパフォーマンスに対してマイナスに影響した主な銘柄は、クボタ、ソフトバンクグループなどです。

農機メーカーとして世界最大手の一角であるクボタは、米中貿易摩擦の悪化による穀物市況の低迷から農機需要の停滞が連想されたこともあり、株価は弱含んで推移しました。しかし今期の業績は増収増益基調で推移しています。地域別でみると、北米でのトラクタ事業(主に芝刈り機用途の小型モデル)が堅調であり、日本の国内事業でみられた消費増税前の駆け込み特需効果を差し引いても健闘

していると言えます。またアジアは、中国の農機需要の低迷、インドでの干ばつ、タイでは台風による洪水被害といったマイナス要因があるものの、長期でみれば世界的に同社の農機やトラクタに対する需要は伸びるものと思われます。特に、日本発の農機メーカーとして稲作用途向けが得意であり欧米の競合と差別化ができていること、そしてアジア地域では今後米農業の機械化が進むことが追い風になると予想されます。一方、欧米では、これまで手薄だった畑作農業用の大型農機の投入も積極化しており、シェア拡大が期待されます。

ソフトバンクグループの株価は下落しました。下落要因は同社ビジョンファンド事業の投資先の不調によるものですが、同社の一株当たりの資産価値(本源的価値)に占めるビジョンファンドの貢献部分は高く見積もっても1割程度と未だに小規模です。よって、これら投資先の株価動向が同社の本源的価値に与えるインパクトは限定的と考えております。ビジョンファンドの狙いはただ単に投資先を上場させるだけではありません。同社は出資先同士で提携や協業することを働きかける専門部署を立ち上げており、ファンド全体の価値を高めることに積極的に取り組んでいます。投資先企業である米国ウィーワーク社のてこ入れも含めて時間をかけて見守っていくことが重要です。

また忘れてはいけないのが、ソフトバンクグループの様々な保有資産のなかで最も価値が大きいのはアリババ株で、同社一株当たり保有資産価値の半分程度を占めているという事実です。これに2018年12月に上場した子会社ソフトバンクの株式の価値が2割弱の構成比で続き、他に2013年に買収した米国携帯電話事業者スプリント社や2016年に買収した半導体デザインを手掛ける英国アーム社など多くの株式資産を保有しています。ソフトバンクグループの当期の下落はビジョンファンドだけを捉えた過剰な反応であると考えられます。

弊社がソフトバンクグループに投資している理由は、1)稀代の起業家である孫社長に対する期待と、2)株価が保有資産に対して大幅に割安である、の2点です。

〔 組入上位10銘柄 〕

前期末(2018年12月6日)

	銘　柄　名	業 種	比率(%)
1	ユニ・チャーム	化学	7.4
2	日本電産	電気機器	7.3
3	ソフトバンクグループ	情報・通信業	7.3
4	シマノ	輸送用機器	6.9
5	リクルートホールディングス	サービス業	6.8
6	花王	化学	6.6
7	三菱商事	卸売業	6.4
8	ダイキン工業	機械	6.3
9	テルモ	精密機器	6.2
10	クボタ	機械	6.2

※ 比率は対純資産(マザーファンドベース)

当期末(2019年12月6日)

	銘　柄　名	業 種	比率(%)
1	日本電産	電気機器	8.6
2	リクルートホールディングス	サービス業	7.6
3	シマノ	輸送用機器	7.5
4	ソフトバンクグループ	情報・通信業	7.1
5	ロート製薬	医薬品	6.3
6	テルモ	精密機器	6.2
7	ダイキン工業	機械	6.0
8	ファーストリテイリング	小売業	5.3
9	三菱商事	卸売業	5.2
10	花王	化学	5.0

※ 比率は対純資産(マザーファンドベース)

■ 今後の運用方針

＜ スパークス・厳選投資ファンド（野村SMA・EW向け）＞

マザーファンドの組入れ比率は、引き続き、原則として高位を維持しながら、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。

＜ スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド ＞

当期末現在の日本株式市場は、企業業績の来期以降の回復をある程度織り込んだ水準にあると判断されます。ただし、米中貿易摩擦の長期化などによる世界景気の不透明感の高まりや、為替面では円高に対する懸念が、引き続き株式市場の重石となる可能性があります。

一方、1）現状の国内低金利環境、2）政府による構造改革への地道な取り組み、および3）日本のコーポレートガバナンスの継続的な改善などが、長期的な日本株のプラス要因であると考えられます。

現在のポートフォリオは、弊社の銘柄選択基準に合致しており、成長性があり、かつ質の高い魅力的な企業群で構成されていると考えています。中長期的に市場平均を上回る株価推移が期待出来ることから、これらの銘柄の保有を継続していく方針です。

ただし、以下の事由が発生した場合には、銘柄入れ替えを積極的に行う方針です。

-既存保有銘柄が実態価値を大幅に上回って値上がりした場合

-既存保有銘柄のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われた場合、もしくは弊社が当初見積もった企業の実態価値の評価が誤っていると判断された場合

-リスク・リターンの観点からより魅力的な新規銘柄を発掘した場合

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。

■ 分配金

当期の分配金につきましては、基準価額水準および市場動向等を勘案して見送らせていただきました。
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3期 (2018年12月7日～ 2019年12月6日)
当期分配金 (対基準価額比率)	－ (　－％)
当期の収益	－
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	3,086

(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。

■ １万口当たりの費用明細

項目	第3期 2018年12月7日～2019年12月6日 金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	109円	0.890%	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(101)	(0.824)	・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
(販売会社)	(4)	(0.033)	・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
(受託会社)	(4)	(0.033)	・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
(b) 売買委託手数料	3	0.024	(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
(株式)	(3)	(0.024)	・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) その他費用	1	0.008	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(監査費用)	(1)	(0.008)	・ファンドの監査人等に対する報酬および費用
(印刷費用)	(0)	(0.000)	・法定書類等の作成、印刷費用
(その他)	(0)	(0.000)	・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
合計	113	0.922	
期中の平均基準価額は12,259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。なお、売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

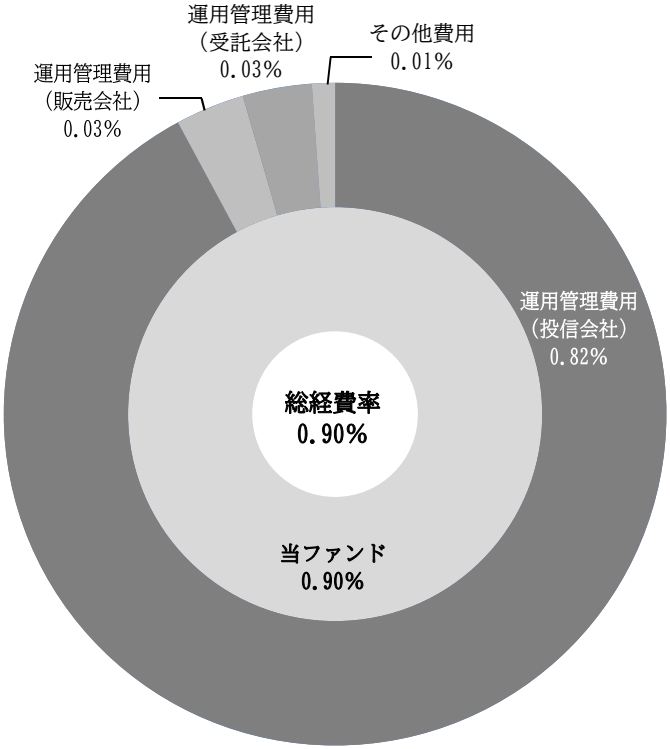
(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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。

（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 0.90%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。

■ 親投資信託受益証券の設定、解約状況 (2018年12月7日から2019年12月6日まで)

項目	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
	千口	千円	千口	千円
スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド	11,472,619	35,756,517	4,522,526	14,270,744

(注) 単位未満は切り捨て。

■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
(a)期中の株式売買金額	36,607,144千円
(b)期中の平均組入株式時価総額	81,985,867千円
(c)売買高比率(a)／(b)	0.44

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■ 親投資信託における主要な売買銘柄 (2018年12月7日から2019年12月6日まで)

株　式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
日産化学	1,025.3	4,875,333	4,755	アシックス	308.9	358,549	1,160
参天製薬	2,268.4	4,048,974	1,784	ファーストリテイリング	4	262,457	65,614
アニコム ホールディングス	1,010.2	3,447,651	3,412	良品計画	4.7	90,100	19,170
ソフトバンクグループ	505.6	3,279,143	6,485	日本電産	2.4	38,436	16,015
日本電産	223.3	2,894,925	12,964	リクルートホールディングス	8.4	33,269	3,960
ロート製薬	880.6	2,599,938	2,952	シマノ	1.8	31,988	17,771
シマノ	153	2,432,979	15,901	ソフトバンクグループ	7.4	31,502	4,257
日本たばこ産業	616.4	1,728,790	2,804	テルモ	7.1	27,373	3,855
リクルートホールディングス	493	1,580,963	3,206	ダイキン工業	1.7	26,715	15,714
三菱商事	451.1	1,330,059	2,948	ユニ・チャーム	6.4	22,045	3,444

(注) 金額は受け渡し代金。

■ 利害関係人との取引状況等 （2018年12月7日から2019年12月6日まで）

(1) 当期中の利害関係人との取引状況
当期中における利害関係人との取引はありません。
(2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高
該当事項はありません。
(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況 （2018年12月7日から2019年12月6日まで）

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況 （2018年12月7日から2019年12月6日まで）

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細 （2019年12月6日現在）

親投資信託残高

項目	前期末	当期末	
	口数	口数	評価額
	千口	千口	千円
スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド	9,963,294	16,913,388	56,573,592

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 （2019年12月6日現在）

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 （2019年12月6日現在）

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド	56,573,592	99.2
コール・ローン等、その他	472,238	0.8
投資信託財産総額	57,045,830	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2019年12月6日現在)

項　　目	当　期　末
(A)資　　産	57,045,830,757円
コール・ローン等	237,293,202
スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド(評価額)	56,573,592,855
未収入金	234,944,700
(B)負　　債	449,723,032
未払解約金	234,944,700
未払信託報酬	212,654,984
未払利息	650
その他未払費用	2,122,698
(C)純資産総額(Ａ－Ｂ)	56,596,107,725
元　　本	43,247,346,288
次期繰越損益金	13,348,761,437
(D)受益権総口数	43,247,346,288口
1万口当たり基準価額(Ｃ／Ｄ)	13,087円

<注記事項(当期の運用報告書作成時では監査未了)>

① 期首元本額　25,249,814,882円
　期中追加設定元本額　29,199,359,858円
　期中一部解約元本額　11,201,828,452円

■ 損益の状況

当期　(自2018年12月7日　至2019年12月6日)

項　　目	当　　期
(A)配当等収益	△　60,749円
支払利息	△　60,749
(B)有価証券売買損益	4,364,928,886
売買益	4,926,479,854
売買損	△　561,550,968
(C)信託報酬等	△　372,511,473
(D)当期損益金(Ａ＋Ｂ＋Ｃ)	3,992,356,664
(E)前期繰越損益金	77,849,898
(F)追加信託差損益金	9,278,554,875
(配当等相当額)	(　1,538,135,178)
(売買損益相当額)	(　7,740,419,697)
(G)合　　計(Ｄ＋Ｅ＋Ｆ)	13,348,761,437
(H)収益分配金	0
次期繰越損益金(Ｇ＋Ｈ)	13,348,761,437
追加信託差損益金	9,278,554,875
(配当等相当額)	(　1,575,850,872)
(売買損益相当額)	(　7,702,704,003)
分配準備積立金	4,070,206,562
繰越損益金	0

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。
(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

② 分配金の計算過程

項　　目		第　3　期
費用控除後の配当等収益額	A	466,490,989円
費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券等損益額	B	3,525,865,675円
収益調整金額	C	9,278,554,875円
分配準備積立金額	D	77,849,898円
当ファンドの分配対象収益額(E=A＋B＋C＋D)	E	13,348,761,437円
当ファンドの期末残存口数	F	43,247,346,288口
1万口当たり収益分配対象額(G=E/F×10,000)	G	3,086.60円
1万口当たり分配金額	H	－円
収益分配金金額(I=F×H/10,000)	I	－円

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	－円

■ お知らせ

2019年2月23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。

＜ 補足情報 ＞

■ 組入資産の明細 (2019年12月6日現在)

下記は、スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド全体(30,717,516千口)の内容です。

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
食料品(3.7%)			
アリアケジャパン	－	62.9	491,249
日本たばこ産業	698.3	1,309.1	3,273,404
化学(14.5%)			
日産化学	－	1,025.3	4,659,988
花王	511	592.3	5,150,640
ユニ・チャーム	1,363.6	1,473.2	5,075,174
医薬品(10.8%)			
ロート製薬	974.6	1,851.4	6,424,358
参天製薬	－	2,268.4	4,647,951
機械(10.5%)			
クボタ	2,147	2,683.8	4,597,349
ダイキン工業	335.9	393.6	6,171,648
電気機器(13.0%)			
日本電産	331.7	552.6	8,844,363
キーエンス	49.7	116	4,484,560
輸送用機器(7.5%)			
シマノ	280.5	431.7	7,723,113
精密機器(6.2%)			
テルモ	641.6	1,648.2	6,343,921
その他製品(－%)			
アシックス	308.9	－	－
情報・通信業(7.1%)			
ソフトバンクグループ	514.9	1,702.4	7,247,116
卸売業(9.5%)			
三菱商事	1,373	1,820.2	5,318,624
ミスミグループ本社	1,367.9	1,610.8	4,424,867
小売業(5.3%)			
良品計画	4.7	－	－
ファーストリテイリング	67.4	84.4	5,394,848
保険業(3.4%)			
アニコム　ホールディングス	－	1,005.9	3,525,679
サービス業(8.5%)			
リクルートホールディングス	1,467.7	1,952.3	7,770,154
リログループ	－	309.6	933,444
合計 株数・金額	12,438	22,894	102,502,455
合計 銘柄数＜比率＞	17銘柄	20銘柄	<99.8%>

(注1) 銘柄欄の(　)内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
(注2) 評価額欄の<　>内は、このファンドが組み入れている親投資信託の純資産総額に対する評価額の比率。
(注3) 株数・評価額の単位未満は切り捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。
(注4) －印は組み入れなし。

※ 当ファンドは、一般社団法人投資信託協会「投資信託等の運用に関する規則 信用リスク集中回避のための投資制限の例外」を適用して特化型運用を行います。そのため、一般のファンドにおいては、一の者に係るエクスポージャーの投資信託財産の純資産総額に対する比率として10%を上限として運用を行うところを、当ファンドにおいては35%を上限として運用を行います。

※ 当ファンドは、ベンチマーク等を意識せず、弊社独自の調査活動を通じて厳選した少数の投資銘柄群に絞り込んで集中投資することとしているため、個別銘柄への投資において、当ファンドの純資産総額に対して実質的に10%を超えて集中投資することが想定されています。そのため、集中投資を行った投資銘柄において経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド

第 7 期

決算日　2019年10月7日

（計算期間：2018年10月6日～2019年10月7日）

「スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・マザーファンド」は、2019年10月7日に第7期の決算を行いました。
以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第7期の運用状況をご報告申し上げます。

運用方針	信託財産の中長期的な成長を目指して、積極的な運用を行うことを基本とします。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
組入制限	・株式への投資割合には制限を設けません。また、株式以外への投資割合は、原則として、投資信託財産総額の50％以下とします。 ・外貨建資産への投資は行いません。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額		TOPIX（配当込み）		株式組入比率	純資産総額
		期中騰落率	（参考指数）	期中騰落率		
	円	%		%	%	百万円
3期(2015年10月5日)	19,338	23.1	2,038.07	15.1	94.3	15,701
4期(2016年10月5日)	20,920	8.2	1,918.67	△ 5.9	95.2	15,516
5期(2017年10月5日)	26,324	25.8	2,445.42	27.5	96.5	7,542
6期(2018年10月5日)	33,650	27.8	2,661.56	8.8	93.9	56,156
7期(2019年10月7日)	30,534	△ 9.3	2,395.37	△10.0	94.1	98,393

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

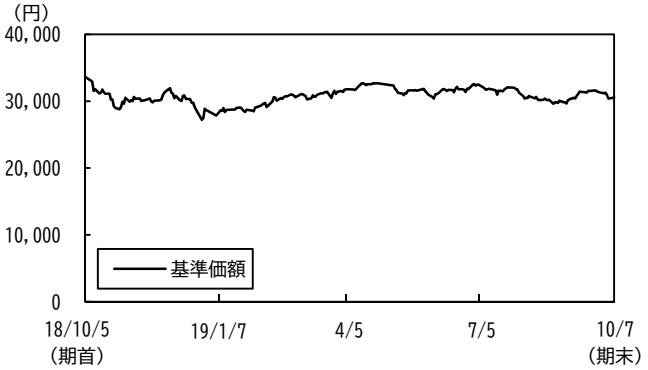
年　月　日	基準価額		TOPIX（配当込み）		株式組入比率
		騰落率	（参考指数）	騰落率	
（期　首）	円	%		%	%
2018年10月5日	33,650	－	2,661.56	－	93.9
10月末	29,919	△11.1	2,444.11	△ 8.2	91.3
11月末	31,465	△ 6.5	2,475.92	△ 7.0	93.3
12月末	28,665	△14.8	2,223.11	△16.5	91.7
2019年1月末	29,026	△13.7	2,332.52	△12.4	92.4
2月末	30,581	△ 9.1	2,393.08	△10.1	93.6
3月末	31,407	△ 6.7	2,395.21	△10.0	92.7
4月末	32,673	△ 2.9	2,434.82	△ 8.5	92.5
5月末	30,984	△ 7.9	2,275.96	△14.5	91.7
6月末	31,804	△ 5.5	2,338.89	△12.1	92.9
7月末	31,785	△ 5.5	2,360.18	△11.3	94.3
8月末	30,065	△10.7	2,280.58	△14.3	93.6
9月末	31,182	△ 7.3	2,418.29	△ 9.1	93.9
（期　末）					
2019年10月7日	30,534	△ 9.3	2,395.37	△10.0	94.1

（注）騰落率は期首比です。

※ 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。

■ 基準価額等の推移

基準価額は期首に比べ△9.3%の下落となりました。



期　首	高　値	安　値	期　末
2018/10/5	2018/10/5	2018/12/25	2019/10/7
33,650円	33,650円	27,217円	30,534円

■ 基準価額の主な変動要因

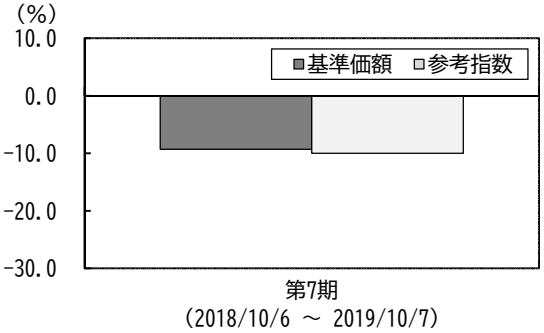
当期は、米国政府による輸入関税導入を発端とする世界的な貿易戦争懸念の台頭や、それに伴う中国景気の減速、ひいては世界経済全体の同時減速への懸念が徐々に顕在化し、日本の株式市場も不安定な状況が期中を通じて続きました。このような環境のなか、当ファンドは期中を通じて絶対リターンでマイナスを余儀なくされ、ほぼ市場平均並みの下落率となりました。

※ファンドの運用成績を評価する際、弊社が重視しているのは単年度リターンではなく、長期リターンです。具体的には、最低でも３～５年間の累積リターンをもって当ファンドの成績が評価されるべきであると考えます。

■ 参考指数との差異

※ 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)



■ 投資環境

当期は、米国政府による輸入関税導入を発端とする世界的な貿易戦争懸念の台頭や、それに伴う中国景気の減速、ひいては世界経済全体の同時減速への懸念が徐々に顕在化し、日本の株式市場も不安定な状況が期中を通じて続きました。

■ ポートフォリオ

当期につきましては、以下の投資基準に出来るだけ合致する企業を、少なくとも3-5年程度の時間軸で評価し、長期的な観点で投資を行いました。

・ビジネスモデルがシンプルで理解しやすい
・本質的に安全なビジネス
・有利子負債が少ない強固なバランスシート
・高い参入障壁に守られたビジネス
・持続可能な高ＲＯＥとそれに見合う利益成長
・景気動向に左右されず潤沢なキャッシュフローを生み出している
・資本コストを理解し、最適資本配分ができる卓越した経営陣

（主なプラス要因）

当期のパフォーマンスに対してプラスに寄与した主な銘柄は、アニコム ホールディングス、ファーストリテイリングなどです。

アニコム ホールディングスは日本におけるペット保険業界でシェア5割以上を握る最大手です。国内の犬猫飼育頭数は約2000万頭といわれ、そのうちペット保険に加入しているのは9％程度と普及率がいまだ低いのが現状です。ペットが家族の一員として扱われるようになった昨今の社会的価値観の変化、また海外ではイギリスですでに2割を超えるペットが保険でカバーされていることを勘案すると市場拡大の余地は大きいと考えられます。

同社は、業界のパイオニアとして膨大な保険データベースを有していることで、適正な保険料設定が可能であること、また加入者の利便性を考えた様々なサービス体制を構築しているのが強みです。今期は、成長投資が先行しているため、利益は低い伸びに留まりますが、月次の新規契約の獲得が堅調なことから株価が伸長したものと思われます。

ファーストリテイリングは、ユニクロブランドのもと、ベーシックアイテム中心に手ごろな価格で高品質な衣料を製造販売するだけでなく、「ヒートテック」や「ウルトラライトダウン」といった機能性を前面にだした商品戦略が特徴です。

同社の業績を着実に拡大させているのは、海外ユニクロ事業です。わずか10数年前は国内事業の10分の1程度の規模しかありませんでしたが、今日では国内事業を凌駕する規模まで成長しています。

同社経営陣は、株主として安心していられるだけの優れた実績があると考えられます。柳井社長のもと90年代から急成長を遂げ、日本を代表するグローバルカンパニーになったという功績だけではありません。2013年アベノミクス以降に起きた円安とインフレ圧力で原材料費が高騰したことから、同社は商品価格の引き上げに踏み切りましたが、来店客数に急ブレーキがかかったため、迅速に価格帯を元に戻し軌道修正を行いました。脆弱な消費トレンドを敏感に察知し、かわりにコスト

合理化などで難局を乗り切った点は評価に値すると考えます。また最近では、「有明プロジェクト」と称する大規模な業務改革プロジェクトを推進し、インターネットと店舗ビジネスの融合を進めています。弊社は、イーコーマースなどの出現により激変している小売業界において、今まさに同社がとるべき戦略として高く評価しております。

（主なマイナス要因）

当期のパフォーマンスに対してマイナスに影響した主な銘柄は、ソフトバンクグループ、三菱商事などです。

ソフトバンクグループの株価は下落しました。下落要因は同社ビジョンファンド事業の投資先の不調によるものですが、同社の一株当たりの資産価値（本源的価値）に占めるビジョンファンドの貢献部分は高く見積もっても1割程度と未だに小規模です。よって、これら投資先の株価動向が同社の本源的価値に与えるインパクトは限定的と考えております。ビジョンファンドの狙いはただ単に投資先を上場させるだけではありません。同社は出資先同士で提携や協業することを働きかける専門部署を立ち上げており、ファンド全体の価値を高めることに積極的に取り組んでいます。投資先企業である米ウィーワーク社のてこ入れも含めて時間をかけて見守っていくことが重要です。

また忘れてはいけないのが、ソフトバンクグループの様々な保有資産のなかで最も価値が大きいのはアリババ株で、同社一株当たり保有資産価値の45％程度を占めているという事実です。これに昨年12月に上場した子会社ソフトバンクの株式の価値が2割弱の構成比で続き、他に2013年に買収した米国携帯電話事業者スプリント社や2016年に買収した半導体デザインを手掛ける英国アーム社など多くの株式資産を保有しています。ソフトバンクグループ株の当期の下落はビジョンファンドだけを捉えた過剰な反応であると考えられます。

弊社がソフトバンクグループに投資している理由は、1）稀代の起業家である孫社長に対する期待と、2）株価が保有資産に対して大幅に割安である、の2点です。

三菱商事は当期中に発表した2020年3月期第1四半期決算が低調であったため、株価が下落しました。業績不振の理由は、金属資源セグメントにおける原料炭の生産コスト増や市況悪化に加えて、食品、自動車モビリティ、石油化学セグメントといった「非資源事業」が景気減速の影響を受けました。

弊社は、三菱商事を筆頭とした日本の総合商社を「全世界に持つ人的ネットワークを駆使して運営されるユニークな投資事業会社」であると考えています。今日の同社のバランスシートは世界的にも珍しい事業資産ポートフォリオを有しており、収益の源泉も自らの事業オペレーションによる利益のほか、投資先からの配当収入、関連会社からの持ち分法損益、資産売却や株式売却によるキャピタルゲイン、および投資有価証券などに計上される未実現利益など多岐にわたります。このため、総合商社の業績を評価するには、当期純利益ではなく包括利益をみることが重要であるとの立場を弊社はとっており、本源的価値の増減をみるためには、この包括利益の結果が反映されている「一株当たり純

資産価値の長期的な増減トレンド」をみるのが近似値として妥当と考えています。

同社の一株当たり純資産価値は短期的には経済環境によって増減することがありますが、過去10年実績でみれば年率平均10％弱のペースで拡大しており、今後も長期的には一桁台後半の成長率は維持可能だと考えます。これに5％近い配当利回りを加算すれば理論上は株主が得られる期待リターンは年率10％超になります。現在の株価は純資産価値を割れており割安感があるといえます。

■ 今後の運用方針

当決算期末現在の日本株市場は、現状の株価水準は企業業績に比べて割安感があると判断されます。ただし、米中貿易摩擦の激化などによる世界景気の不透明感高まりや、為替面では円高に対する懸念が、引き続き株式市場の重石となる可能性があります。一方、1）現状の国内低金利環境、2）政府による構造改革への地道な取り組み、および3）日本のコーポレートガバナンスの継続的な改善などが、長期的な日本株プラス要因であると考えられます。

現在のポートフォリオは、弊社の銘柄選択基準に合致しており、成長性があり、かつ質の高い魅力的な企業群で構成されていると考えています。中長期的に市場平均を上回る株価推移が期待出来ることから、これらの銘柄の保有を継続していく方針です。

ただし、以下の事由が発生した場合には、銘柄入れ替えを積極的に行う方針です。
－既存保有銘柄が実態価値を大幅に上回って値上がりした場合
－既存保有銘柄のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われた場合、もしくは弊社が当初見積もった企業の実態価値の評価が誤っていると判断された場合
－リスク・リターンの観点からより魅力的な新規銘柄を発掘した場合

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。

■ １万口当たりの費用明細

項目	第7期 2018年10月6日～2019年10月7日		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料	8円	0.026%	(a)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
(株式)	(8)	(0.026)	・有価証券等を売買する際に発生する費用
(b) その他費用	0	0.000	(b)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(その他)	(0)	(0.000)	・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
合計	8	0.026	
期中の平均基準価額は30,796円です。			

(注1) 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2) 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。

■ 期中の売買及び取引の状況 (2018年10月6日から2019年10月7日まで)

株 式

	買付		売付	
	株数	金額	株数	金額
国内	千株	千円	千株	千円
上場	11,563 (1,341)	48,061,178 (－)	393 (－)	1,399,038 (－)

(注1) 金額は受け渡し代金。
(注2) 単位未満は切り捨て。
(注3) ( ) 内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
(a)期中の株式売買金額	49,460,217千円
(b)期中の平均組入株式時価総額	74,601,586千円
(c)売買高比率(a)／(b)	0.66

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■ 主要な売買銘柄 （2018年10月6日から2019年10月7日まで）

株　式

買付				売付			
銘柄	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
日産化学	1,025.3	4,875,333	4,755	ソフトバンクグループ	76.3	707,085	9,267
シマノ	270.4	4,245,631	15,701	アシックス	308.9	358,549	1,160
ソフトバンクグループ	592.9	4,068,977	6,862	ファーストリテイリング	3.7	243,302	65,757
参天製薬	2,268.4	4,048,974	1,784	良品計画	4.7	90,100	19,170
日本電産	280.1	3,716,496	13,268				
アニコム ホールディングス	1,008.3	3,439,615	3,411				
ロート製薬	1,065.1	3,243,420	3,045				
リクルートホールディングス	917.1	2,839,255	3,095				
三菱商事	871	2,641,202	3,032				
花王	278.6	2,200,753	7,899				

（注）金額は受け渡し代金。

■ 利害関係人との取引状況等 （2018年10月6日から2019年10月7日まで）

（1）当期中の利害関係人との取引状況
　当期中における利害関係人との取引はありません。
（2）利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高
　該当事項はありません。

（注）利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況 （2018年10月6日から2019年10月7日まで）

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況 （2018年10月6日から2019年10月7日まで）

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細 （2019年10月7日現在）

国内株式

銘柄	期首（前期末）	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
食料品(3.9%)			
アリアケジャパン	－	62.9	523,957
日本たばこ産業	698.3	1,314.7	3,084,286
化学(15.1%)			
日産化学	－	1,025.3	4,362,651
花王	314.9	593.5	4,676,780
ユニ・チャーム	1,105.6	1,479.6	4,943,343
医薬品(10.3%)			
ロート製薬	790.1	1,855.2	5,359,672
参天製薬	－	2,268.4	4,185,198
機械(10.5%)			
クボタ	1,739.5	2,695.4	4,196,737
ダイキン工業	229.8	395.3	5,565,824
電気機器(12.6%)			
日本電産	274.9	555	7,886,550
キーエンス	44.8	58	3,746,220
輸送用機器(7.3%)			
シマノ	163.1	433.5	6,805,950
精密機器(5.9%)			
テルモ	552.2	1,655.3	5,487,319
その他製品(－%)			
アシックス	308.9	－	－
情報・通信業(7.7%)			
ソフトバンクグループ	503.9	1,709.8	7,107,638
卸売業(9.4%)			
三菱商事	953.1	1,824.1	4,812,887
ミスミグループ本社	1,303.3	1,610.8	3,857,866
小売業(5.5%)			
良品計画	4.7	－	－
ファーストリテイリング	47.7	84.7	5,120,115
保険業(4.5%)			
アニコム　ホールディングス	－	1,008.3	4,194,528
サービス業(7.2%)			
リクルートホールディングス	1,043.6	1,960.7	6,699,711
合計 株数・金額	10,078	22,590	92,617,237
合計 銘柄数<比率>	17銘柄	19銘柄	<94.1%>

(注1) 銘柄欄の(　)内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。
(注2) 評価額欄の<　>内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注3) 株数・評価額の単位未満は切り捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。
(注4) －印は組み入れなし。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 （2019年10月7日現在）

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 （2019年10月7日現在）

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
株式	92,617,237	93.2
コール・ローン等、その他	6,788,711	6.8
投資信託財産総額	99,405,948	100.0

（注）金額の単位未満は切り捨て。

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

（2019年10月7日現在）

項目	当期末
(A)資産	99,405,948,069円
コール・ローン等	6,392,253,116
株式	92,617,237,750
未収配当金	396,457,203
(B)負債	1,012,340,280
未払金	926,749,323
未払解約金	85,573,444
未払利息	17,513
(C)純資産総額(A－B)	98,393,607,789
元本	32,224,389,984
次期繰越損益金	66,169,217,805
(D)受益権総口数	32,224,389,984口
1万口当たり基準価額(C／D)	30,534円

< 注記事項(当期の運用報告書作成時には監査未了) >

1. 期首元本額 16,688,580,463円
   期中追加設定元本額 20,435,764,105円
   期中解約元本額 4,899,954,584円
2. 期末元本の内訳
   スパークス・オールキャップ・ベスト・ピック・ファンド1303 適格機関投資家限定 4,649,536,275円
   スパークス・厳選投資ファンド(野村SMA・EW向け) 15,854,573,626円
   スパークス・厳選株ファンド・ヘッジ型(ダイワ投資一任専用) 3,760,688,791円
   スパークス・ベスト・ピック・ファンド(ヘッジ型) 7,959,591,292円

■ 損益の状況

当期 （自2018年10月6日 至2019年10月7日）

項目	当期
(A)配当等収益	1,066,808,420円
受取配当金	1,072,993,031
その他収益金	926
支払利息	△ 6,185,537
(B)有価証券売買損益	△ 6,752,220,514
売買益	1,404,951,649
売買損	△ 8,157,172,163
(C)信託報酬等	△ 16,704
(D)当期損益金(A＋B＋C)	△ 5,685,428,798
(E)前期繰越損益金	39,468,202,327
(F)追加信託差損益金	42,804,576,013
(G)解約差損益金	△10,418,131,737
(H)合計(D＋E＋F＋G)	66,169,217,805
次期繰越損益金(H)	66,169,217,805

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
(注2) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。
(注3) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

■ お知らせ

2019年1月16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。