



■ 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	2045年3月27日まで(2008年3月28日設定)
運用方針	この投資信託は、投資信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行います。
主要運用対象	主としてわが国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
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。 ・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。 ・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・新・国際優良 日本株ファンド

愛称 **厳選投資**

特化型

第18期 運用報告書(全体版)

(決算日 2026年3月27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・新・国際優良日本株ファンド』は、このたび、第18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・ビジネス・デベロップメント部

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/>



見やすく読みまちがえにくいユニバーサル
デザインフォントを採用しています。

■ 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) 2008年3月28日	円 10,000	円 -	% -		% -	% -	百万円 763
1期(2009年3月27日)	8,318	0	△ 16.8	1,007.91	△ 31.3	96.5	707
2期(2010年3月29日)	10,286	0	23.7	1,199.20	19.0	98.4	826
3期(2011年3月28日)	9,587	0	△ 6.8	1,076.44	△ 10.2	99.4	665
4期(2012年3月27日)	9,756	0	1.8	1,120.97	4.1	98.0	676
5期(2013年3月27日)	13,319	0	36.5	1,389.14	23.9	90.9	893
6期(2014年3月27日)	17,247	500	33.2	1,593.34	14.7	97.5	1,012
7期(2015年3月27日)	24,468	500	44.8	2,141.63	34.4	85.5	3,031
8期(2016年3月28日)	24,173	500	0.8	1,927.97	△ 10.0	94.9	81,166
9期(2017年3月27日)	26,843	500	13.1	2,174.27	12.8	99.7	74,779
10期(2018年3月27日)	32,567	500	23.2	2,500.67	15.0	94.1	89,694
11期(2019年3月27日)	34,835	500	8.5	2,422.08	△ 3.1	96.7	128,773
12期(2020年3月27日)	31,067	500	△ 9.4	2,227.81	△ 8.0	98.6	83,855
13期(2021年3月29日)	45,179	500	47.0	3,116.15	39.9	99.4	106,441
14期(2022年3月28日)	42,021	500	△ 5.9	3,150.70	1.1	97.7	133,906
15期(2023年3月27日)	39,550	500	△ 4.7	3,217.73	2.1	97.6	141,767
16期(2024年3月27日)	61,464	600	56.9	4,707.58	46.3	99.3	220,280
17期(2025年3月27日)	63,771	600	4.7	4,846.13	2.9	99.1	238,312
18期(2026年3月27日)	76,091	650	20.3	6,437.78	32.8	98.7	274,097

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。

(注3) 設定日のTOPIX(配当込み)は、設定日前営業日の(2008年3月27日)の値です。

(注4) 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。

(注5) 東証株価指数(TOPIX)は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXは、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社(以下「J P X」といいます。)の知的財産であり、J P X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。

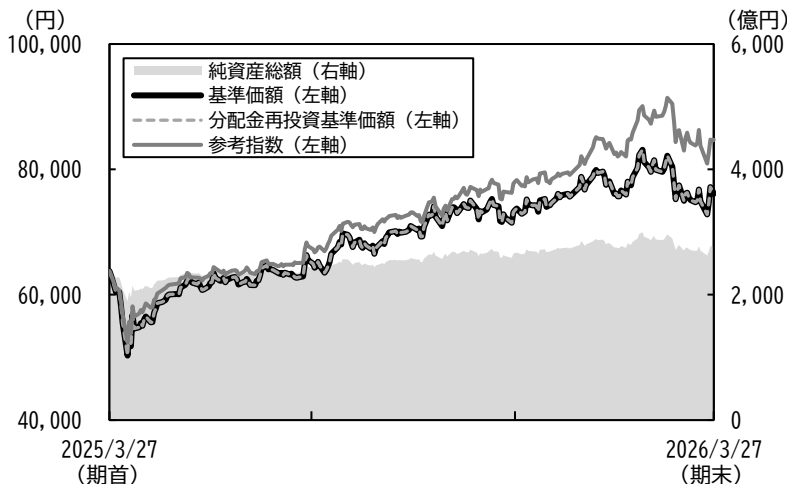
■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		TOPIX(配当込み)		株 式 組入比率
	円	騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率	
(期 首) 2025年 3月27日	63,771	% -	4,846.13	% -	% 99.1
3月末	60,377	△ 5.3	4,626.52	△ 4.5	97.8
4月末	59,166	△ 7.2	4,641.96	△ 4.2	97.5
5月末	62,690	△ 1.7	4,878.83	0.7	97.6
6月末	64,645	1.4	4,974.53	2.6	98.3
7月末	65,229	2.3	5,132.22	5.9	99.6
8月末	67,850	6.4	5,363.98	10.7	99.3
9月末	70,560	10.6	5,523.68	14.0	98.0
10月末	75,034	17.7	5,865.99	21.0	98.0
11月末	73,738	15.6	5,949.55	22.8	98.0
12月末	75,628	18.6	6,010.98	24.0	99.4
2026年 1月末	76,624	20.2	6,288.77	29.8	97.4
2月末	82,162	28.8	6,947.17	43.4	98.4
(期 末) 2026年 3月27日	76,741	20.3	6,437.78	32.8	98.7

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

■ 運用経過

1) 基準価額等の推移 (2025年3月28日～2026年3月27日)



第18期首 : 63,771円

第18期末 : 76,091円(既払分配金650円)

騰落率 : 20.3%(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(2025年3月27日)の基準価額に合わせて指数化しております。

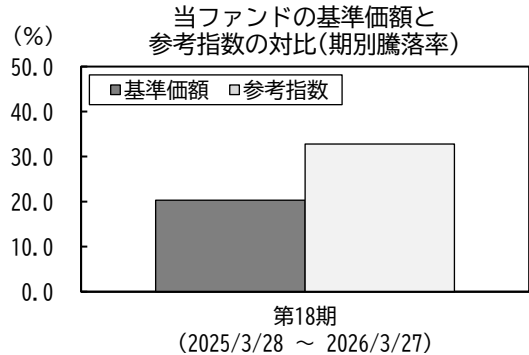
2) 基準価額の主な変動要因

当ファンドは、今後グローバルでの活躍が期待できる日本企業について、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資産の長期的な拡大を目指しております。運用成績を評価する際、当ファンド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。

当期、当ファンドの騰落率は+20.3%となり、TOPIX(配当込み)との比較において下回る結果となりました。

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。



(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 投資環境

当期の日本株式市場は当ファンドの参考指数であるTOPIX(配当込み)で見ると、期首に比べ32.8%の上昇となりました。

(期初から5月)

米国の相互関税の発表による金融市場の混乱で4月には大きく下落する局面がありましたが、米政権から上乗せ関税の90日間の一時停止案が発表されたことなど、相互関税の運用の柔軟性が見られたことで、経済活動への悪影響が限定的と考えられたことから日本株式市場は大きく反発しました。

(6月から9月)

関税がもたらす経済への悪影響に対する懸念から米国で利下げ観測が高まったこと、相互関税や自動車関税に対する日米政府での合意が発表されたことで経済活動における負担が軽減されることを好感して、日本株式市場は上昇を継続しました。

(10月から期末)

党内選挙で高市氏が自民党総裁に選出されたことで、今後の政策とその効果に対する期待の高まりや日本銀行の利上げで日本のインフレ経済定着を好感したこと、また2026年2月の衆議院議員選挙で自民党が圧勝したことにより政権の安定と長期化が日本社会と経済にもたらすプラスの影響を先読みする形で、日本株式市場は一段と上昇しました。

【設定から18年目を終えた当ファンドの運用成績(期中騰落率)は以下のとおりでした。】

	当ファンド	TOPIX (配当込み)	差
第1期	△16.8%	△31.3%	+14.5%
第2期	+23.7%	+19.0%	+ 4.7%
第3期	△ 6.8%	△10.2%	+ 3.4%
第4期	+ 1.8%	+ 4.1%	△ 2.3%
第5期	+36.5%	+23.9%	+12.6%
第6期	+33.2%	+14.7%	+18.5%
第7期	+44.8%	+34.4%	+10.4%
第8期	+ 0.8%	△10.0%	+10.8%
第9期	+13.1%	+12.8%	+ 0.3%
第10期	+23.2%	+15.0%	+ 8.2%
第11期	+ 8.5%	△ 3.1%	+11.6%
第12期	△ 9.4%	△ 8.0%	△ 1.4%
第13期	+47.0%	+39.9%	+ 7.1%
第14期	△ 5.9%	+ 1.1%	△ 7.0%
第15期	△ 4.7%	+ 2.1%	△ 6.8%
第16期	+56.9%	+46.3%	+10.6%
第17期	+ 4.7%	+ 2.9%	+ 1.8%
第18期	+20.3%	+32.8%	△12.5%
設定来累計	+825.8%	+339.1%	+486.7%

■ ポートフォリオ

当期の主な買い増し銘柄は信越化学工業、東京海上ホールディングスやSOMPOホールディングスなどです。

(信越化学工業)

塩化ビニル樹脂(塩ビ)とシリコンウェハ生産で世界首位の同社は、過去2年ほど世界の半導体ウェハ需要の回復遅れと、米国の住宅市場の停滞を理由に株価が下落しました。

半導体材料を製造するウェハ事業では中国メーカーの台頭に関する懸念も株価の重石となりました。しかし、シリコンウェハの価格が半導体価格に占める割合は非常に低いこと、シリコン結晶の完全性、平坦度といった品質が高いことは顧客であるデバイスメーカーの歩留まりにも大きく影響するため、引き続き同社の高品質なシリコンウェハに対する需要は変わらないと当ファンドでは考えます。また、最近になって中国製ウェハの輸出が頭打ち傾向となっています。

当ファンドは、旺盛なAIデータセンター建設によるウェハ需要の底入れタイミングも近づいているとみています。中長期では消費者向けAIエッジデバイスが世に登場するようになれば、さらなる需要増の要因となるでしょう。

一方、もう一つの柱である塩ビ事業も中長期的に期待が持てます。当ファンドで既に投資している住宅メーカー3社同様、構造的な供給不足状態にある米国住宅市場の底入れは息の長い投資テーマになり得ると考えます。コスト面では、昨今の原油価格の急騰は塩ビ事業の競争力を際立たせます。競合他社は原油ナフサを原料としている一方、同社は天然ガスを原料とするエチレン法を採用しており、原料の全てを産出量潤沢な米国内で調達できるため、中東紛争の影響を受けにくいという特徴があります。

最後に、同社は300mmウェハ(寡占市場でシェア首位)に加え、フォトレジスト、マスクブランクス、後工程パッケージング材料など、AIデータセンターに欠かせない様々な半導体関連製品を持っているうえ、昨今話題のレアアース泥(レアアースを含む深海底の泥)についても、国内最大規模のジスプロシウム(レアアースの一種)向け精錬能力を有しており、日本勢が得意とする機能性材料で魅力的なポジションを有しています。

(東京海上ホールディングス、SOMPOホールディングス)

当ファンドでは2022年より損保グループ3社全てに投資していますが、当期中、東京海上ホールディングスとSOMPOホールディングスの買い増しを行いました。

東京海上ホールディングスは、米国における商業不動産市況に対する貸倒懸念が取り沙汰された局面では、本源的価値に対して株が売られすぎと判断し期初に買い増しを行いました。また当期末にはBerkshire Hathaway社(米国)との戦略的パートナーシップの発表を受け、長期的なシナジー効果を期待し更なる買い増しを行いました。

SOMPOホールディングスについては、Aspen Insurance Holdings社(米国)の買収を発表して以降、中長期的な海外事業比率の拡大を評価し買い増しを行いました。総収入保険料に占める海外比率が約半分となり、成熟市場である国内市場への依存度が低下していくと考えられます。さらに同社の政策保有株ではPalantir Technologies社(米国)の株式が重要な位置を占めています。近年大幅に値上がりした同新興ハイテク企業株を利益確定のうえ資金化し、本業である保険事業の海外部門強化のために資本リサイクリングすることは合理的な資本配分です。東京海上ホールディングスのように日本発の損保として優良グローバルプレーヤーたる評価が定着すればPER(株価収益率)の切り上がりも期待できる局面にあると判断します。

なお、当期中、三菱商事については、近年、利益成長ペースを大幅に上回る株価上昇が続いていることから一部利益確定のため売却を進めました。

(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貢献した主な銘柄は、オリックス、ソフトバンクグループなどです。

(オリックス)

オリックスは、過去数年でセブン&アイ・ホールディングスと並んで最も積極的に買い増しを行った銘柄です。当期のオリックス株価は2025年末にかけて好パフォーマンスとなりました。特筆すべきは2026年になってようやく2006年以来の史上最高値を更新し始めた点です。未だバリュエーションは安く、これから高橋英丈新CEOの経営手腕に期待したいところです。

投資事業かつ総合的なノンバンク金融サービスを展開する同社は、2025年6月に投資先であるGreenko Energy Holdings社(インド)の株式譲渡が決定し、通期業績の上振れと、それに伴う株主還元の拡充期待から株価が上昇しました。

同社は1964年設立時のリース事業を皮切りに「金融」と「モノ」の専門性を高めながら、船舶リース、レンタカー、融資、航空機リース、不動産開発、アセット・マネジメント、プライベートエクイティ投資、事業再生、ベンチャーキャピタル、生命保険業、銀行業、再生可能エネルギー、空港運営など多角化を進めてきました。また同社は欧米やアジアでのビジネスも展開しています。

オリックスの魅力は、同社が訪日客恩恵銘柄であること、そして国内金利上昇やインフレの恩恵も受けるところです。前者については関西国際空港運営(地域寡占ビジネス)や、航空機リース事業(世界第三位)、国内ホテル旅館事業などがコロナ禍で受けた打撃を乗り越えて、順調に成長しています。後者については、子会社オリックス銀行、オリックス生命にとって追い風であり、リース事業の利ザヤ拡大にもいづれつながると考えます。

さらに同社が中期的に目指している「アセマネ・シフト(アセット・マネジメント事業へのシフト)」は、外部資金を活用した投資ビジネスへの転換であり、株価バリュエーションの大きな拡大も期待されます。

当ファンドでは2025年9月に高橋新CEOと直接面談を行いました。2024年11月の井上前CEOとの面談同様、中長期的な成長戦略についてのディスカッションと、同社の株式市場に対するコミュニケーションの在り方に関する問題提起や、同氏および経営陣が自社の本源的価値をどのように考えているかなど、広範囲にわたって話し合いを行っています。

(ソフトバンクグループ)

当ファンドが同社への投資を開始したのは2015年8月に遡ります。2022年に完全売却したのち、2024年に投資を再開し、今期中に積極的な買い増しを行いました。

同社に対する評価ポイントは2015年に初めて投資をした当時と大きく変わっておらず、以下の2点です。

1. 日本が誇る希代の起業家である孫正義社長に対する期待
2. 保有している投資資産に比べて同社株価が大幅に割安であること(当ファンド買付時点)

目下、同社は戦略的投資持株会社として「情報革命で人々を幸せに」という経営理念のもと、AI(Artificial Intelligence: 人工知能)・ASI(Artificial Super Intelligence: 人工超知能)に関連する投資事業に邁進中です。

ソフトバンクグループは投資ポートフォリオの筆頭企業としてArm Holdings社(英国、以下「ARM社」)を保有しています。孫社長が惚れ込んで2016年に買収に踏み切った同社最大の投資先です。AIインフラ整備には膨大な半導体処理能力(計算資源)が欠かせません。ARM社は低消費電力でこれらを運用するために欠かせない半導体技術を提供しています。また推論で使われるAIエッジデバイスなどいずれ普及する時も重要なプレーヤーになることが予想されます。

また同社の投資ポートフォリオの中で当期のもっとも大きな変化はOpenAI社(米国)が新たな主要投資先として存在を増したことでしょう。同社は2025年12月にOpenAI社に対して約225億米ドルの追加投資を実行しており、持分は約11%となっています。

当期の株価が上昇したのは、AI関連銘柄としてOpenAI社への投資価値が評価されたことが主因と考えられます。しかし、あまり語られませんが、実は過去5年で行われた大量の自社株買いによって発行済株数が大きく減少したことも株価を押し上げた要因です。

なお、AI業界の勢力図は目まぐるしく変わっています。当期後半には、1年前に比べてOpenAI社の業績見通しが当初のように盤石とは言えないほど、当ファンドの想定を超えた環境変化となりました。依然として、強弱材料が交錯している状況ではありますが、少なくとも当ファンドが積極的に買い増しを決めた2025年6~7月に比べればOpenAI社と競合他社との差が縮小したのは間違いありません。そのため本来であれば長期保有を原則としますが、期中に当ファンドでは保有株数を売却により削減しており、当期末時点ではピーク時の保有株数の半分程度の水準となっています。

(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、リクルートホールディングス、セブン&アイ・ホールディングスなどです。

(リクルートホールディングス)

同社は世界最大のオンライン求人プラットフォームであるIndeed社(米国)を傘下に抱えています。当ファンドは2025年1月の月次運用コメントでも同社に対して強気の見方を提示し、4月に発表されたトランプ関税に伴う景気減速の警戒感は一時的なものとして少しずつ買い増しを行っていました。

しかしMicrosoft社(米国)による大規模な人員削減のニュースをきっかけに、当ファンドではAI普及に伴う長期的な求人需要減を新たなリスクとして意識するようになりました。経済全体における人員削減こそ本格化の兆しは今のところありませんが、企業採用担当者の立場を考えれば、現在の環境下で積極的な採用予算が付くのは考えにくいと思われまます。このため当ファンドでは一転、慎重姿勢に転じ7-9月にはポジションを減らしています。

2025年下期に入ってから同社の株価は軟調に推移しました。より積極的に組入比率を落とすべきだったという反省もありますが、以下の理由により現在は組入比率を維持しています。

HRテクノロジー分野におけるIndeed社の市場シェア・競争力は最強と言われており、圧倒的な量を誇る求人企業と求職者データのマッチング精度を向上させることが可能です。プラットフォーム利用者の満足度が向上するにつれて期待されるのは同社が得る手数料率の上昇です。2024年3月に開催された同社Investor Dayによると、開催当時の採用一件あたりの企業クライアントからのテイクレート*はわずか1%未満です。

経営陣によると、一般的な人材紹介サービスの紹介手数料は平均約20%(=テイクレート)、ヘッドハンターなどによる成功報酬では最高40%です。こうした実態を踏まえると、同社のテイクレートには現状の1%未満から大幅な引き上げ余地があることが分かります。そして、それでもなお相対的に低い採用単価であるという優位性を維持できるのです。

* テイクレートとは、採用者の初年度給与に占める採用単価の割合を示す指標。仮に1年10万ドル稼ぐ人を斡旋して1万ドルの手数料をもらえるとすれば、テイクレートは10%となります

このようなことから、厳しい事業環境においても同社は自力成長が可能と考えられます。実際、2025年11月に発表された2026年3月期中間連結決算では底堅い業績が確認され、通期利益見通しも上方修正されています。

最後に当ファンドは同社経営陣による数々の迅速な意思決定も高く評価しています。コスト削減や、事業環境が悪化している時こそ、「攻めの投資」を行うことで需要回復時に競合他社をさらに引き離すことも見込まれます。引き続き同社株の保有を続ける方針です。

(セブン&アイ・ホールディングス)

同社は残念ながら当期はマイナス影響銘柄となりましたが、引き続き限定的な株価下落リスク(割安な株価バリュエーション、積極的な株主還元、新たな買取者が現れる可能性などがマージンオブセーフティ(安全余裕率))と、魅力的な株価上昇余地(コンビニ王者としてのセブン-イレブンの復活とグローバル成長)という2つの条件が揃っているため、投資を継続しています。

2025年7月にAlimentation Couche-Tard社(カナダ)が同社に対する買取提案を取り下げたことにより、買取観測については一旦振り出しに戻りました。株式市場では一時、失望売りに押されましたが、買収発表前の株価を上回る水準を維持し、下落幅は限られました。前記のマージンオブセーフティが効いたと考えられます。

当ファンドでは当初より、買収成立によって短期的なりターンを顕在化させてしまうより、今回を契機に同社が健全に経営されることで、長期的により大きなりターンを実現するほうが妥当であると判断しています。

当ファンドは2024年9月と2025年5月に新社長Steve Dacus氏と直接面談を行っています。

一回目は同氏が買取提案の審査を行う特別委員会の委員長を務めていた時です。当時、社外取締役であった同氏に対し当方は大株主として、単独生き残り実現のためには経営陣の交代が必要であると伝えました。

二回目は同氏の社長就任予定が発表された後であり、新経営陣としての覚悟を問いました。

経営陣交代の要求は他の機関投資家株主からも出ていた可能性が十分に想定されますが、当ファンドの要望が今回の実現に一定の役割を果たしたことは、重要な成果であると評価しています。

会社側の危機感は相当なものであることは想像に難くありません。したがって、経営スピードは格段にあがると思われます。すでに国内既存店売上が2025年10月ごろから改善の兆しが見え始めているのは朗報です。

さらに12月には米国コンビニ事業を展開する子会社7-Eleven, Inc.社(以下「SEI社」)において、CEOのJoseph DePinto氏退任の発表がありました。2024年8月の月次運用コメントではSEI社から同氏に対する過度な報酬支払いと、その開示姿勢について会社側に問題提起したことをご報告しました。

20年以上にわたるCEO職を降りることが最適な結果であるかはなお不透明ですが、当ファンドを始めとする機関投資家からの批判が一定の影響を及ぼした可能性があるかと判断しています。SEI社の新経営陣にも期待を寄せています。

■ 今後の運用方針

2026年3月現在の日本株式市場は、米国・イラン戦争の勃発を受け、株式市場に動揺が広がっています。また今回の紛争勃発によって原油価格が急騰しています。日本株へのリスクとしては、高止まりが続いているインフレが悪化し、消費者心理に悪影響を与えることなどが考えられます。一方で、地政学的イベント発生時にみられる安全資産への逃避はおきておらず長期金利の上昇も見られます。

日本を代表する大型優良企業を中心に投資を行っている当ファンドにおいても、株価がマイナスの影響を受けることは少なくとも短期的には不可避と思われます。しかしながら、日本企業はこれまでも様々な政治・経済イベントを乗り越えてビジネスを成長させ、ひいては生み出された富を通じて株価を増大させて来たことを忘れてはなりません。

当ファンドも2008年3月設定来、世界金融危機(2008年)、欧州債務危機(2010年)、東日本大震災(2011年)、中国の人民元切り下げ(2015年)、イギリスのEU離脱(2016年)、コロナ禍(2020年~2023年)など数多くの株式市場パニックのきっかけとなったイベントを経験し、それらを乗り越えてきました。

中東紛争が及ぼす世界経済へのマイナス影響の懸念はありますが、AIブームのような好調分野も存在します。AIインフラ投資バブルのリスクや、一部産業におけるレイオフ(再雇用を前提とした一時的な解雇)や代替リスクもありますが、AIが社会全体にもたらすプラス面も過小評価すべきではないとのスタンスです。

一方、日本国内では2014年ごろから始まったコーポレートガバナンス改革が着実に進展していることはポジティブに考えており、国内政局に変化があったとしてもこのトレンドは継続すると思われまます。経済政策の転換に伴う財務規律の変化については経過観察が必要ですが、労働生産性改善を主因とした賃上げ、それに伴う実質賃金のプラス転換、同時に継続的な企業の資本収益性向上が見られれば日本株式市場の力強い押し上げ要因になると考えられます。

このような環境下、当ファンドでは集中度の高いポートフォリオを維持していく方針です。今後もリスク・リターン観点から、より魅力的な新規銘柄を発掘した場合には銘柄入れ替えを積極的に行う可能性はありますが、魅力的なビジネスを長期保有する、という当ファンドの基本スタンスに変更はありません。

原則として短期売買は行いませんが、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ことがあります。

- 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、もしくは当ファンド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

当期の収益分配につきましては、期中の基準価額水準、市況動向等を勘案して1万口当たり650円(税込み)とさせていただきます。なお、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18期 (2025年3月28日～ 2026年3月27日)
当期分配金 (対基準価額比率)	650 (0.85%)
当期の収益	650
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	66,090

- (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	当 期 2025年3月28日～2026年3月27日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社)	1,254円 (688)	1.805% (0.990)	(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)	(535)	(0.770)	
(受 託 会 社)	(31)	(0.045)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	5 (5)	0.007 (0.007)	(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)	6 (4)	0.009 (0.006)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・ 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ・ 法定書類等の作成、印刷費用
(印 刷 費 用)	(2)	(0.003)	
合 計	1,265	1.821	

期中の平均基準価額は69,475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。

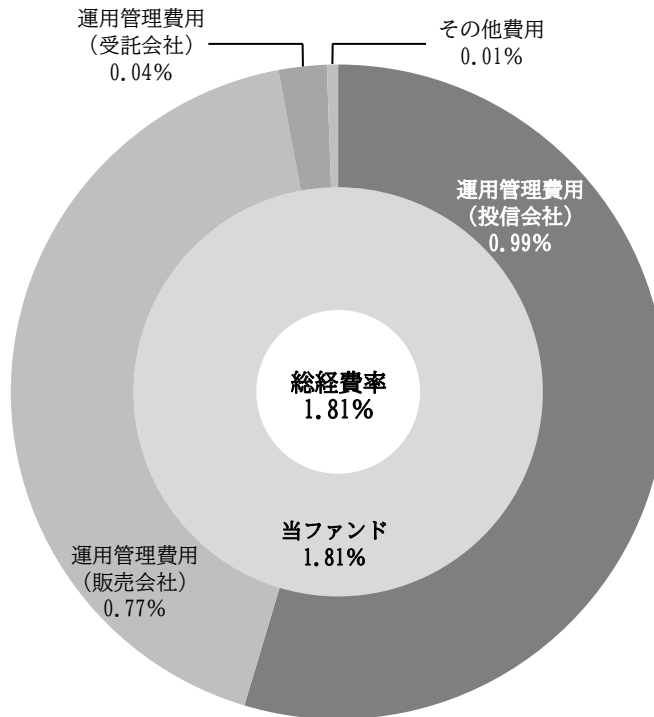
(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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。

(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1.81%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。

■ 期中の売買及び取引の状況 (2025年3月28日から2026年3月27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	7,055 (16,726)	33,797,928 (20,701,478)	17,231 (5,360)	45,706,882 (20,701,478)

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) () 内は増資割当、株式転換・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。

(注3) 単位未満は切り捨て。

■ 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	79,504,810千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	251,028,124千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.31

(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 (2025年3月28日から2026年3月27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
ソフトバンクグループ	702.3	6,778,505	9,651	ソフトバンクグループ	2,168.6	9,275,471	4,277
信越化学工業	1,108.5	6,741,761	6,081	三菱商事	1,605.8	5,478,967	3,411
セブン&アイ・ホールディングス	2,410.4	5,054,727	2,097	ルネサスエレクトロニクス	2,247.5	4,384,548	1,950
SOMPOホールディングス	723.8	3,621,375	5,003	ファーストリテイリング	65.5	3,469,705	52,972
東京海上ホールディングス	449.8	2,677,700	5,953	リクルートホールディングス	397.2	3,160,285	7,956
キーエンス	35.9	2,158,414	60,122	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,044	2,363,571	2,263
住友林業	478.4	1,276,092	2,667	ダイキン工業	107.1	2,030,211	18,956
大和ハウス工業	183.6	926,534	5,046	ソシオネクスト	819	1,809,054	2,208
積水ハウス	265.4	861,726	3,246	キーエンス	29.1	1,698,133	58,355
東京エレクトロン	19.7	842,215	42,752	信越化学工業	322.8	1,499,896	4,646

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 金額の単位未満は切り捨て。

■ 利害関係人との取引状況等（2025年3月28日から2026年3月27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（2025年3月28日から2026年3月27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（2025年3月28日から2026年3月27日まで）

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細 (2026年3月27日現在)

国内株式

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額 千円
建設業(6.5%)			
住友林業	969.8	3,762.4	5,380,232
大和ハウス工業	850.2	1,032	5,201,280
積水ハウス	1,790.2	1,992.4	7,075,012
化学(5.5%)			
信越化学工業	1,650.6	2,436.3	14,958,882
医薬品(1%)			
ロート製薬	492.2	-	-
機械(0.5%)			
ダイキン工業	182.5	75.4	1,465,399
電気機器(22.4%)			
日立製作所	4,640.6	4,644.2	21,902,047
ソシオネクスト	819	-	-
ルネサスエレクトロニクス	3,200.8	953.3	2,244,544
ソニーグループ	5,550	5,355.4	17,185,478
キーエンス	90.9	97.7	5,601,141
東京エレクトロン	350.8	351.8	13,822,222
情報・通信業(4.1%)			
ソフトバンクグループ	567.9	2,787.1	10,997,896
卸売業(3.4%)			
三菱商事	3,180.8	1,575	9,075,150

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額 千円
小売業(13.8%)			
セブン&アイ・ホールディングス	15,131.7	17,294.9	36,777,604
ファーストリテイリング	75.1	9.6	593,088
銀行業(7.8%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	8,806	7,762	21,073,830
保険業(16.0%)			
SOMPOホールディングス	1,640.3	2,166.7	13,303,538
MS&ADインシュアランス グループホールディングス	2,273.8	2,051.6	8,633,132
東京海上ホールディングス	2,587.7	2,848.5	21,395,083
その他金融業(16.6%)			
オリックス	9,477.8	9,375.3	44,823,309
日本取引所グループ	744.1	-	-
サービス業(3.4%)			
リクルートホールディングス	1,713.1	1,405.2	9,160,498
合計	株数 66,785 銘柄数 < 比率 > 23銘柄	株数 67,976 銘柄数 < 比率 > 20銘柄	評価額 270,669,370 < 98.7% >

(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) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。
(注3) 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 (2026年3月27日現在)

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 (2026年3月27日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 270,669,370	% 96.9
コール・ローン等、その他	8,763,586	3.1
投資信託財産総額	279,432,956	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

(2026年3月27日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	279,432,956,466 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	7,598,989,549
株 式	270,669,370,900
未 収 入 金	415,718,404
未 収 配 当 金	748,752,700
未 収 利 息	124,913
(B)負 債	5,335,855,503
未 払 金	280,622,054
未 払 収 益 分 配 金	2,341,457,247
未 払 解 約 金	257,304,495
未 払 信 託 報 酬	2,445,460,747
そ の 他 未 払 費 用	11,010,960
(C)純 資 産 総 額 (A-B)	274,097,100,963
元 本	36,022,419,198
次 期 繰 越 損 益 金	238,074,681,765
(D)受 益 権 総 口 数	36,022,419,198 口
1万口当たり基準価額(C/D)	76,091 円

■ 損益の状況

当期 (自2025年3月28日 至2026年3月27日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	5,636,995,768 円
受 取 配 当 金	5,616,706,685
受 取 利 息	20,285,205
そ の 他 収 益 金	3,878
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	43,269,827,375
売 買 損 益	57,032,400,517
売 買 損 益	△ 13,762,573,142
(C)信 託 報 酬 等	△ 4,617,182,700
(D)当 期 損 益 金 (A + B + C)	44,289,640,443
(E)前 期 繰 越 損 益 金	56,306,797,643
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	139,819,700,926
(配 当 等 相 当 額)	(91,611,584,638)
(売 買 損 益 相 当 額)	(48,208,116,288)
(G)合 計 (D + E + F)	240,416,139,012
(H)収 益 分 配 金	△ 2,341,457,247
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	238,074,681,765
追 加 信 託 差 損 益 金	139,819,700,926
(配 当 等 相 当 額)	(91,611,584,638)
(売 買 損 益 相 当 額)	(48,208,116,288)
分 配 準 備 積 立 金	98,254,980,839
繰 越 損 益 金	0

<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 37,370,227,780 円
 期中追加設定元本額 5,553,095,205 円
 期中一部解約元本額 6,900,903,787 円

(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 18 期
費用控除後の配当等収益額	A	5,104,634,603円
費用控除後・繰越欠損金補填後の有価証券等損益額	B	39,185,005,840円
収益調整金額	C	139,819,700,926円
分配準備積立金額	D	56,306,797,643円
当ファンドの分配対象収益額 (E=A+B+C+D)	E	240,416,139,012円
当ファンドの期末残存口数	F	36,022,419,198口
1万口当たり収益分配対象額 (G=E/F×10,000)	G	66,740.69円
1万口当たり分配金額	H	650円
収益分配金金額 (I=F×H/10,000)	I	2,341,457,247円

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	650円
----------------	------

- ◇ 分配金は各決算日から起算して5営業日までにお支払を開始しております。
- ◇ 分配金を再投資される方のお手取分配金は、決算日現在の基準価額に基づいて、みなさまの口座に繰り入れて再投資いたしました。
- ◇ 課税上の取り扱い
 - ・ 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により、課税扱いとなる「普通分配金」と非課税扱いとなる「元本払戻金(特別分配金)」に分かれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額が普通分配金となります。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は下回る部分の額が元本払戻金(特別分配金)となり、残りの額が普通分配金となります。
 - ・ 元本払戻金(特別分配金)が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金(特別分配金)を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

※ 詳細につきましては、税務専門家等に確認されることをお勧めします。
 なお、税法が改正された場合等には、上記の内容が変更になることがあります。

■ お知らせ

2025年4月1日付で以下のとおり投資信託約款の変更を行いました。

- ・ 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、当ファンドの投資信託約款に所要の変更を行いました。

- | |
|---|
| <p>※ 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。</p> <p>※ 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。</p> |
|---|