



■ 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	2013年8月30日から2025年2月19日まで (当初2033年8月25日まで)	
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とします。	
主要投資対象	ベビーファンド	主として親投資信託「スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド」(以下「マザーファンド」といいます。)の受益証券を主要投資対象とします。なお、株式等に直接投資する場合があります。
	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。
組入株式制限	ベビーファンド	①株式への実質投資割合には、制限を設けません。ただし、株式以外の資産への実質投資割合は、原則として投資信託財産総額の50%以下とします。 ②外貨建資産への投資は行いません。
	マザーファンド	①株式への投資割合には、制限を設けません。ただし、株式以外の資産への投資割合は、原則として投資信託財産総額の50%以下とします。 ②外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	毎決算時(8月25日、休業日の場合は翌営業日)における経費控除後の利子・配当収入および売買益(評価益を含みます)等の分配対象額の範囲内で、委託会社が基準価額の水準および市場動向等を勘案して分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないこともあります。	

スパークス・少数精鋭・ 日本株ファンド

運用報告書(全体版) 繰上償還 (償還日 2025年2月19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・少数精鋭・日本株ファンド』は、このたび、2025年2月19日をもって繰上償還となりました。ここに、運用状況及び償還内容をご報告申し上げます。これまでご愛顧賜りましたことに対しまして、厚く御礼申し上げます。

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/>

■ 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) 2013年8月30日	円 10,000	円 -	% -	1,485.16	% -	% -	百万円 1,133
1期(2014年8月25日)	12,271	0	22.7	1,751.41	17.9	95.1	1,561
2期(2015年8月25日)	12,696	250	5.5	1,979.47	13.0	93.6	1,944
3期(2016年8月25日)	12,833	0	1.1	1,840.41	△ 7.0	95.9	1,585
4期(2017年8月25日)	16,836	250	33.1	2,302.79	25.1	96.5	794
5期(2018年8月27日)	20,536	250	23.5	2,546.17	10.6	96.4	1,201
6期(2019年8月26日)	17,685	0	△13.9	2,228.89	△12.5	96.9	835
7期(2020年8月25日)	20,320	0	14.9	2,514.26	12.8	96.1	703
8期(2021年8月25日)	26,751	0	31.6	3,058.62	21.7	94.4	640
9期(2022年8月25日)	25,288	0	△ 5.5	3,198.85	4.6	97.1	560
10期(2023年8月25日)	28,814	0	13.9	3,768.45	17.8	94.2	603
11期(2024年8月26日)	32,352	0	12.3	4,526.79	20.1	96.2	600
(償還日) (2025年2月19日)	(償還価額) 33,826.87	-	4.6	4,761.16	5.2	-	501

(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) は、設定日前営業日 (2013年8月29日) の値です。

(注3) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注4) 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。

(注5) 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6) 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JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」といいます。) の知的財産であり、JPX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。

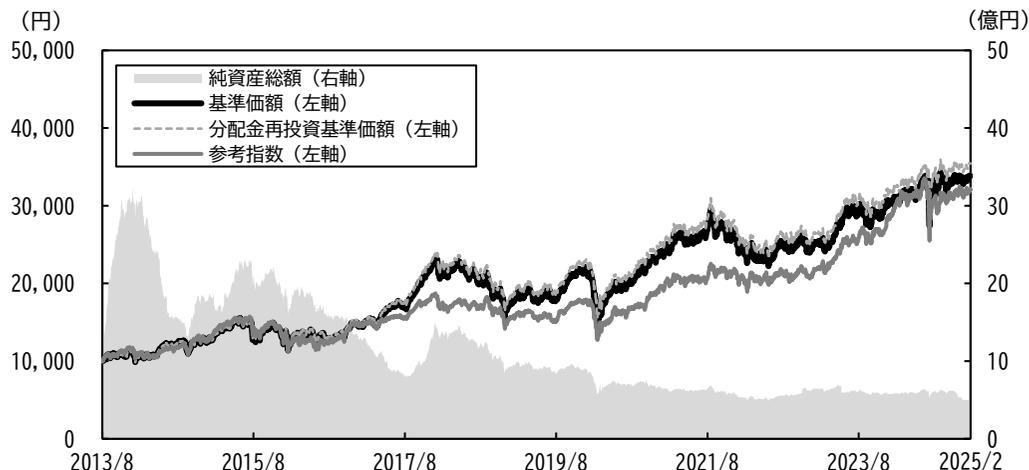
■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (配当込み)		株 式 組入比率
		騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率	
(期 首)	円	%		%	%
2024年 8月26日	32,352	—	4,526.79	—	96.2
8月末	32,871	1.6	4,615.06	1.9	96.2
9月末	33,493	3.5	4,544.38	0.4	95.4
10月末	32,869	1.6	4,629.83	2.3	96.4
11月末	33,124	2.4	4,606.07	1.8	95.5
12月末	33,860	4.7	4,791.22	5.8	97.8
2025年 1月末	33,459	3.4	4,797.95	6.0	97.3
(償 還 日)	(償還価額)				
2025年 2月19日	33,826.87	4.6	4,761.16	5.2	—

(注1) 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。

■ 設定以来の基準価額等の推移について（2013年8月30日～2025年2月19日）



当ファンドは、2013年8月30日に基準価額10,000円で運用を開始し、2025年2月19日に償還価額33,826円87銭で償還しました。

前期までの運用状況（2013年8月30日～2024年8月26日）

【第1期】（2013年8月30日～2014年8月25日）

■ 投資環境

当期の日本株式市場は東京オリンピック開催の決定や、米国の順調な景気回復を好感し上昇基調で始まりました。期中には、中国を中心に、新興国景気の変調や、ウクライナ情勢の悪化、中東地域での政情不安など、地政学的リスクの高まりによって、一時的に下落基調に転じましたが、期末にかけては、ECB(欧州中央銀行)による利下げや、米国の景気拡大、日本では消費税増税のマイナス影響が想定以下であるという観測から、株式市場は大きく上昇し当期を終えました。

期初は、2020年の東京オリンピック開催が決定したことを受けて、建設業をはじめとした内需株に買いが集まり日本株式市場は大きく上昇して始まりました。10月に入ると、日本では消費税の引き上げが正式決定されました。米国では議会在債務上限引上げ合意に失敗し、政府が一時的に閉鎖されるという混乱がありました。加えて、米国の量的金融緩和の縮小が現実味を帯び始めました。米国の動向は、日本株式市場にマイナスになると懸念されましたが、日米の金利差拡大を見越して為替が円安ドル高方向に進み、日本株には追い風となり、結果として堅調に推移しました。12月には米国で量的金融緩和の縮小が決定され、米国長期金利が上昇し、為替相場では一段の円安ドル高となりました。

2014年に入ると中国の景気指標悪化やシャドーバンキング問題の拡大、アルゼンチン・ペソの急落など新興国市場を中心に金融市場は再度大荒れの展開となりました。またロシアがウクライナのクリミア半島をロシア領として編入しました。それに対応して欧米諸国がロシアに経済制裁を発動するなど、新興国の政情不安が世界の株式市場を揺るがし、日本株市場も下落基調に転じました。

4月には、日本では消費税が5%から8%へ引き上げられました。消費税増税前の駆け込み需要と、増税後の買い控えは一定程度発生しましたが、政府の呼びかけに応じた企業の賃上げなども奏功し、消費マインドの悪化は限定的だという安心感が広がり、内需関連株の一部には持ち直しの動きが見られました。6月には、ECBが政策金利の引き下げを決定し、日本では安倍首相が法人税減税を表明したことなどが好感され、株価は大きく上昇しました。途中、イラク情勢の緊迫化やイスラエルでの戦闘激化など、地政学リスクが高まりましたが、米国景気の順調な拡大や、世界的に長期金利が低下傾向となったことから、日本株式市場は上昇基調で当期を終えました。

結果としてTOPIX(配当込)の期末値は1751.41ポイントとなり、設定時から17.9%上昇して終了しました。

◆パフォーマンスの状況

当期の基準価額は12,271円で期末を迎えた結果、騰落率は+22.7%となりました。なお、同期間の参考指数であるTOPIX(配当込)の騰落率は17.9%となりました。

期初は、不動産、ハイテク部品、個人消費関連の銘柄が上昇しました。2014年に入ると、市場全体が軟調に推移する中、当ファンドでは、個人消費関連や食品、化学関連の銘柄が上昇したため、不動産関連の下落の影響を緩和させることができました。5月から期末にかけては、2014年3月期決算、および2015年3月期業績予想や同第1四半期決算の内容が良かった銘柄が大きく上昇し、パフォーマンスを牽引しました。

●プラスに寄与した銘柄

当期のパフォーマンスに主にプラスに寄与した銘柄はTPR、ミネベア、ビックカメラなどです。

TPRは自動車部品メーカーです。主にピストンリング、シリンダライナと言ったエンジン周り部品と、外装用の樹脂系部品を製造しています。同社のシリンダライナは世界シェア第一位です。株価は2013年後半に軟調に推移しておりました。背景は、新規に立上げた海外工場でコストが高んだこと、消費税増税の影響から国内自動車販売の先行きに悲観的な見方が増えたためです。しかし、弊社では、海外工場の立上げコストは2014年には解消し、シリンダライナを中心に利益成長が続くと判断し、投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。2014年5月中旬に発表された2015年3月期業績予想が好感されたこと、及び2014年8月初旬に発表された2015年3月期第1四半期決算の内容が好調であったためと思われます。

ミネベアは、産業用極小ベアリングを中心に、ハイテク産業向けの精密モーターや、LEDバックライトなどの電子部品も製造する企業です。特に極小ベアリングは世界最大手であり高収益な事業となっています。2013年3月期までの精密モーター事業での赤字、およびリーマンショック以降の低成長を嫌気され、株価が低迷しておりました。弊社では、同社の極小ベアリングの拡大、精密モーター事業でのコスト構造改革、LEDバックライト事業での新製品投入による収益改善を評価し、同社に投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。極小ベアリングの利益拡大、精密モーターの黒字化を背景に、2014年3月期の業績が非常に好調であったこと、及び2015年3月期第1四半期決算でも業績が拡大していることが市場に好感されたものと考えます。

ビックカメラは、家電小売業界第2位の企業です。2012年に郊外店舗で強みを持つライバル企業を買収し、首都圏と郊外の両方に強みを持つ企業となりました。家電量販店業界は、家電エコポイントの終了や、地上デジタル放送開始に伴うテレビ特需の反動減から、各社ともに業績低迷に苦しんでおり、同社の株価も低迷しておりました。弊社では、家電需要の底打ちや、買収したライバル企業との統合効果などから、業績改善余地が大きいと判断し、同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。業界として家電売上の底打ちが見られ始めたことが好感されました。加えて、一部の新聞で、同社は消費税増税によるマイナス影響が想定よりも小さく、2014年8月期決算が会社予想を大幅に上回っていると報道されたことが好感されたものと考えます。

●マイナスに影響した銘柄

当期のパフォーマンスに主にマイナスに影響した銘柄はあさひ、アーレスティなどです。

あさひは自転車専門の小売企業です。売上の60%近くがプライベートブランド(PB)であり、PBの商品開発力によってライバルとの差別化を進めています。2011年3月に発生した東日本大震災以降、移動手段として自転車に特需が発生し、同社の株価は大きく上昇しましたが、2012年以降は特需の反動減に加え、ライバル企業の出店によるマイナスの影響もあり、株価が低迷しておりました。しかし弊社では、同社の商品開発力、顧客対応力の高さを考えれば、業績は再度成長できると考え投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。アベノミクスによる円安の影響から、仕入れコストが上昇し、2014年2月期決算が営業減益であったこと、及び消費税増税後の売上が軟調に推移していることが背景であると考えます。弊社では引き続き注意深く同社の業績動向をモニターする所存です。

アーレスティは自動車向けを中心にアルミダイカスト部品を製造する大手の1社です。2012年にメキシコと中国で新工場を立上げましたが、両工場ともに正常稼働までにコストがかかり、2013年には両工場が赤字となったことが嫌気され、株価は低迷しておりました。しかし弊社では、海外工場の赤字解消の目処が立ちつつあること、自動車の軽量化ニーズを考えれば、アルミ部品の成長性は高いと判断し、

同社に投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2014年2月に海外工場の更なる能力拡張を目的に第三者割当増資を行ったことが主たる背景であると考えております。弊社では、海外工場の赤字は既に解消され、業績の最悪期は過ぎていること、同社の株価は資産価値に対して割安であることから保有を継続する予定です。

【第2期】（2014年8月26日～2015年8月25日）

■ 投資環境

当期の日本株式市場は6月までは好調に推移しましたが、7月以降は金融市場が世界的に混乱し、下落基調に転じました。結果として、参考指数であるTOPIX(配当込)は前期末に比較して13.0%上昇し、当期を終えました。

期初は、米国の金融引き締めが予想され、日米の金利差の拡大から為替が円安基調となり、日本株式市場も上昇基調でスタートしました。10月になると、米国の景気減速懸念が広がり、一転して日本株式市場も下落基調となりました。そのような中、10月末に日銀が追加の金融緩和を発表すると、円安が急速に進み、それを好感して株式市場は上昇に転じました。12月には為替が1ドル120円を超える円安となりました。2015年になると、米国経済が順調に拡大している経済統計が相次いで発表されたこともあり、日本株式市場も6月までは、ほぼ一貫して上昇基調となりました。この間、中国の景気減速や、米国でのシェールガスの供給拡大を背景に、原油価格が大きく下落しました。

7月になるとギリシャの国民投票で緊縮財政政策が否決されたことや、中国株式市場の急速な下落を受け、世界的に金融市場が下落に転じました。商品市況の更なる下落や、新興国通貨の下落などもあり、世界中で投資家心理が冷え込みました。期末の8月になると、中国が通貨切り下げを発表したことを契機に、金融市場は更にリスク回避的な動きを強め、日本株式市場も下落基調で当期を終えました。

このような投資環境の中、個別銘柄の物色では二極化が進みました。物色されたテーマとしては、成長戦略の一つであるコーポレートガバナンスの強化に関連した銘柄、そして訪日外国人客の増加のメリットを受ける銘柄が非常に大きく上昇しました。一方で、輸出関連、特に中国リスクを含む銘柄の多くは、内容いかんに関わらず低調に推移しました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてスパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)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標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンド受益証券の組入れ比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄、具体的には、農薬製造大手の日本曹達、クレジットカード大手のジャックス、船舶用電子機器製造の古野電気、製糖大手の三井製糖など
- ② 短期的な業績不振や、増資など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄、具体的には、病院向けに医療機器・用品サプライを行うシップヘルスケアホールディングスなど
- ③ 事業拡大のために先行投資負担に苦しんできた銘柄、具体的な銘柄的には、製品研究開発の負担が重い産業用電気機器メーカーの山洋電気などが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄、具体的には、家電量販大手のビックカメラ、電子部品大手のミネベアなど
- ② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄、具体的には、ATM製造大手の沖電気工業、海底油田開発支援船メーカーである三井海洋開発などが挙げられます。

上記のような投資行動の結果、期末のファンドの組入れ銘柄数は30銘柄となりました。

(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ープンハウス、アリアケジャパンなどです。

オープンハウスは、都内の狭小地での戸建・マンション分譲に強みを持っています。自社で仲介店舗を持っているため、土地の仕入れから販売まで、一貫して取り扱えることが特徴です。弊社では、狭小地ゆえの価格競争力の高さや、近年、注力している中古物件の転売事業の可能性に注目し投資しています。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。期を通じて、業績が拡大基調で推移したことが要因と考えます。東京でのマンション価格の上昇に伴い、同社の戸建の価格競争力が高まったこと、中古ビルの転売事業も順調に拡大できていることが業績改善の背景です。

アリアケジャパンは、畜産系の天然調味料で国内首位の会社です。国内のみならず、北米、欧州、アジアにも進出しています。海外展開を加速させるために、多額の設備投資を行って来た結果、コストが増大したこと、及び欧州では営業赤字が続いていたことから、株式市場に嫌気されておりました。しか

し弊社では、設備投資がピークアウトすること、世界的に畜産系調味料を専門業者から購入する動きが広がっていることから、同社の利益は拡大期に入ると考え、投資しております。今期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。国内、海外ともに大口案件が決まりつつあり、今後の業績への期待が高まったこと背景だと弊社では考えております。

(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ジャックス、MARUWAなどです。

ジャックスは、クレジットカード会社の大手企業です。リーマンショック以降、個人消費が低迷したことに伴いキャッシングやクレジットの取扱高が減少したため、同社の業績も低調に推移しておりました。しかし弊社では、日本の景況感の改善に伴い、クレジットカードの取扱高や、自動車ローンなどの底打ちが期待できると判断し同社に投資しております。今期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2015年3月期通期決算は、前年比2.1%の営業減益であり、会社予想を下回る決算でした。この業績未達が市場に嫌気されたものと考えます。弊社では今後の業績拡大を引き続き予想しております。

MARUWAは、セラミック技術を中心に、電子機器向け素材・部品を製造する企業です。ニッチな製品で世界的に高い市場シェアを持っています。また照明器具の製造販売の子会社を持っています。弊社では、自動車の電装化に伴い、同社の業績が拡大していくと期待しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2015年3月期通期業績が低迷したことが要因であると考えます。業績低迷の背景は、照明部門の減速や、電子機器業界向けの製品の一部で過剰在庫の処理を行ったことが挙げられます。弊社では、業績低迷の多くは一過性のものであり、後は業績回復を期待しています。

【第3期】(2015年8月26日～2016年8月25日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は11月下旬までは好調に推移しましたが、12月以降は世界的に金融市場が混乱し、下落基調に転じました。結果として、参考指数であるTOPIX(配当込み)は前期末に比較して7.0%下落し、当期を終えました。

期初は、米国の景気減速懸念が広がり、日本株式市場も軟調にスタートしました。10月以降は、日銀の金融緩和期待の広がりや、欧州中央銀行による追加緩和への言及、中国での利下げの実施、米国の景気拡大を示す経済指標などを好感し、一転して日本株式市場も上昇基調となりました。

しかし、2016年に入ると投資環境が一変しました。中国の株式市場が混乱し、原油市場ではWTI指標で1バレル35ドルを下回る水準まで急落しました。結果として、米国のエネルギー企業を中心にクレジットリスクが高まりました。日銀によるマイナス金利の導入が決定されましたが、日本株の下落基調を変えるまでには至りませんでした。

4月以降は、米国の雇用統計を中心に、景気拡大を示す経済統計が続き、金融市場は一旦落ち着きを見せます。しかし、6月に英国が国民投票でEUからの離脱を決定すると、再び世界的に金融市場が混乱しました。為替市場では安全資産として円が買われ、1ドル100円を切る水準となりました。7月以降は、落ち着きを取り戻し、米国の景気回復を好感しながら上昇へと転じました。

このような投資環境の中、市場では二極化が進みました。通信、食品といった業績が安定しているセクターが物色される一方で、マイナス金利の影響が厳しく出る金融セクターや、原油等の市況に関連するセクターが大きく下落しました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてスパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)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標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンド受益証券の組入れ比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、小型ガスボイラー製造大手の三浦工業、IT業界中堅のSRAホールディングス、ペットボトル製造機械の大手メーカーの日精ASB機械など
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、家電量販店大手のビックカメラ、断熱材製造の日本アクア、独立系M&AアドバイザーのGCAなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

① 目標株価に到達した銘柄

具体的には、医療・介護業界への人材紹介サービスを行うエス・エム・エス、船舶用塗料大手の中国塗料など

② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄

具体的には、キャラクタービジネス大手のサンリオ、船舶用電子機器製造の古野電気、通信計測機器メーカーのアンリツなどが挙げられます。

上記のような投資行動の結果、期末のファンドの組入れ銘柄数は33銘柄となりました。

(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ープンハウス、エフピコなどです。

オープンハウスは都内の狭小地での戸建・マンション分譲を行う企業です。自社で仲介店舗を持っているため、土地の仕入れから販売まで、一貫して取り扱えることが特徴です。弊社では、狭小地ゆえの価格競争力の高さや、近年、注力している中古物件の転売事業の可能性に注目し投資しています。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。期を通じて、同社の業績が拡大していることが示されました。2015年11月には2015年9月期決算が発表されました。55%の営業増益と極めて好調な内容でした。2016年8月中旬に2016年9月期第3四半期が発表されました。前年同期比77.2%の営業増益と好調でした。引き続き業績が拡大基調にあることが示されました。弊社では、都内における同社のシェアの高さや、今後、名古屋地区へ進出することなどを考えると、同社の業績は成長を続けると考えております。

エフピコは食品トレー、弁当・惣菜容器製造の国内最大手です。弊社では、デパート・スーパーでの惣菜市場の拡大や、コンビニ弁当の成長が続くこと、同社の圧倒的なコスト競争力や新素材開発力を考えれば、中長期で業績拡大が続くと判断し、同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。原油価格が下落したことに加えて、円高が進んだため、今後の原材料費の低減が期待されたためと考えております。事実、2016年8月に発表された2016年3月期第1四半期決算では、前年同期比 39.3%の営業増益が示され、順調な業績回復が示されました。弊社では、中長期において同社の業績成長が続くと考えております。

(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サン電子、ビックカメラなどです。

サン電子は、パチンコ用電子部品製造を祖業とする企業です。近年はイスラエルの子会社・セレブライト社のモバイルデータ分析機器が利益の柱となっています。モバイルデータ分析機器は、犯罪捜査における携帯電話の通話・通信記録の分析、携帯販売における機種変更時のデータ転送に世界中で使われております。弊社では、モバイルデータ分析事業の成長余地は大きいと判断し、同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2016年3月期決算は、82%の営業減益となっており、株式市場の失望を買いました。製品のモデルチェンジの端境期であったことから、北米を中心にモバイルデータ解析機器の販売が低迷したことが背景です。弊社では、注意深く同社の業績動向をモニターしていく所存です。

ビックカメラは、家電小売業界大手です。2012年にコジマを買収し、首都圏と郊外の両方に強みを持つ企業となりました。弊社では、白物家電を中心に家電需要が堅調に推移することや、訪日客向けの販売は引き続き拡大基調にあると判断し、同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2016年7月中旬に、2016年8月期第3四半期決算が発表されました。前年同期比23.3%の営業増益でしたが、都心店を中心に売上が伸び悩んでいることが嫌気されました。弊社では同社は家電量販業界での優位性を保ち、結果として業績は拡大していくと判断しております。

【第4期】(2016年8月26日～2017年8月25日)

■ 投資環境

当期の日本株市場は、世界的な政治イベント、地政学リスクの台頭、2017年に入ってから円高など、マイナスに作用する要因がありましたが、期を通じて堅調に推移しました。参考指数であるTOPIX(配当込み)は前期末と比較して25.1%上昇し、当期を終えました。

期初は、堅調な米国経済を背景に、米連邦準備制度理事会(FRB)による金融引き締めへの期待が広がりました。日本株式市場は、日米金利差を見越した円安を好感し、堅調にスタートしました。2016年9月に、日銀・黒田総裁の「金融緩和の総括的な検証」発言をきっかけに、日本でも金融緩和が縮小に向かう可能性を織り込み始めました。同月の日銀金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロールが導入されると、日本の長期金利も上昇基調に転じ、金融株を中心に上昇基調を強めました。

11月の米国大統領選では、トランプ候補が勝利し、一時的に、世界中の金融市場が下落しました。その後、トランプ候補の経済政策が明るみになるに従い、インフラ投資の拡大や、大企業寄りの政策期待が高まり、世界的に株式市場は上昇に転じ、2016年を終えました。

2017年に入ると、トランプ新大統領による、TPP離脱と言った保護主義貿易への懸念や、英国のEU離脱に伴うマイナス影響への恐れが広まりましたが、米国経済のインフレなき成長を好感し、米国株式市場は高値を更新して行きました。3月になると、米国によるシリア空爆や、北朝鮮のミサイル開発、英国メイ首相の突然の総選挙決定など、地政学リスクが台頭し、日本株市場は反落しました。その後、米国経済の順調な拡大、フランス大統領選でのマクロン候補の勝利、米国大型ハイテク株の上昇などから、再び上昇基調に戻りました。為替相場では、安全資産として円が買われ、円高基調が定着しました。北朝鮮のミサイル・核開発、安倍政権に対する政治不信報道などがありましたが、堅調な企業業績が下支えとなり、日本株市場は底堅い推移のまま当期を終えました。

この様な環境下、2016年中は長期金利上昇を好感し、時価総額の大きい金融株が堅調に推移しました。一方、2017年以降は、為替の影響を受けにくい中小型株が大型株に対して優位に推移しました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてスパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)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標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンド受益証券の組入れ比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュエギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、半導体製造装置部品を手がけるフェローテックホールディングス、基礎杭の大手企業であるアジアパイル・ホールディングス、わかめや調味料を製造販売する理研ビタミン、スカイライナーを運行する京成電鉄など
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、スポーツアパレルを展開するデサント、中古車買取・販売を行うIDOMなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、自動車向けアルミダイキャスト部品大手のアーレスティ、ガラス製造大手のセントラル硝子など
- ② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄
具体的には、クレジットカード大手のジャックス、上下水道処理設備大手のメタウォーターなどが挙げられます。

(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ープンハウス、日精エー・エス・ビー機械などです。

オープンハウスは都内を中心に、狭小地での戸建・マンション分譲に強みを持っています。自社で仲介店舗を持っているため、土地の仕入れから販売まで、一貫して取り扱えることが特徴です。弊社では、狭小住宅ゆえの価格競争力や、中古物件の転売事業、及び名古屋エリアでの戸建て販売の可能性に注目し、投資しています。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2016年9月期決算は、前年比47%の営業増益と極めて好調でした。2017年9月期中間決算でも、前年比21.3%の経常増益と好調が続いています。当ファンドが同社に初めて投資したのは、2013年末であり、以降、株価は大きく上昇してきました。しかし、堅調な業績を反映した株価上昇であり、株価指標は引き続き割安に推移しています。弊社では、マンション価格の高止まりに伴う、首都圏での戸建への需要シフト、名古屋地区での成功に期待し、保有を継続する予定です。

日精エー・エス・ビー機械はペットボトル成型機で世界2位の会社です。ペットボトル成型機は、低価格の2ステップ機と、高機能の1ステップ機に分かれます。2ステップ機の方が市場規模が大きいのですが、競争も激しいため、同社は、1ステップ機に注力しており、1ステップ機においては、圧倒的なシェアを持っています。弊社では、新興国の生活水準の向上に伴う、食品や化粧品でのペットボトル消費量の拡大に期待し、同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。新興国での受注が増加し始めていることに加え、先進国でも化粧品や日用品のガラス容器が更にPET容器へシフトしていることが、株価上昇の背景であると弊社では考えております。弊社は、同社の業績拡大は構造的な変化を反映したものであり、息の長い成長フェーズにあると考えております。

(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メタウォーター、N・フィールドなどです。

メタウォーターは国内市場を中心に上下水道処理設備の建設・運営・メンテナンスを行う企業です。弊社では、公的債務の削減や公共サービスの効率化を目指し、民間資本を導入して、社会インフラを整備する動きに注目し、同社に投資しておりました。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。上下水処理サービスの民間への開放が、弊社が想定していたよりも広がっていないことに加え、同社が受注出来ると見込んでいた案件の発注が遅れる傾向や、一部案件の採算性が悪化していることなどが、株価が軟調に推移した背景と弊社では考えております。今後を考えると、弊社が考える業績動向にはならないと判断し、期中に保有株を全て売却しました。

N・フィールドは、精神疾患に特化した訪問看護サービス最大手です。弊社では、医療費効率化を進める国の方針から、在宅看護へのシフトが進むことを期待して同社に投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。同社サービスに対する需要は、在宅看護への流れから堅調に推移しております。一方、看護師の不足感も強まっており、中期的な成長力が低下する可能性を嫌気されている、と弊社では考えております。弊社でも、看護師不足はリスクと認識しつつも、同社サービスの社会的な必要性や、同社の行っている看護師の処遇改善などを評価し、保有を継続する予定です。

【第5期】(2017年8月26日～2018年8月27日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、地政学リスクの台頭に対して、円安基調に転じた為替市場の追い風があり、前半は堅調に推移しました。2018年になると、米国での利上げ懸念に加えて、トランプ大統領の保護主義的政策を嫌気し、日本株式市場は下落に転じました。結果、TOPIX(配当込み)は前期末に比較して10.6%上昇し、当期を終えました。

期初は、北朝鮮のミサイル発射や、核実験などの地政学リスクの高まりを背景に、日本株式市場は下落基調でスタートしました。2017年10月の衆院選では与党が勝利し、安倍政権の経済政策や日銀の緩和的な金融政策が継続するとの期待に加え、日米の金融政策の方向性の違いから円安・ドル高が進み、日本株式市場は上昇に転じました。更に米国での法人税制改革への期待の高まりから上昇基調を強め、日経平均は16連騰を記録し、過去最長の記録となりました。好調な日本企業の業績も後押しし、日経平均は約26年ぶりの高値まで上昇しました。

2018年に入っても、世界的な株高や、日本企業の業績改善期待を背景に上昇基調が続きましたが、米国の堅調な景気を背景に、米国の利上げ懸念が広がりました。3月になると、トランプ大統領が保護主義色を強め、米中貿易摩擦懸念が広がりました。その後、中国経済の減速や、人民元安、トルコリラの下落を中心とした新興国通貨安の流れから、世界的にリスク回避姿勢が強まり、日本株式市場は、下落基調で当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてスパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)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標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンド受益証券の組み入れ比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、鉄道信号装置大手である日本信号、半導体業界向け純水装置メーカー大手であるオルガノなど
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、液晶テレビ用ガラスパネル大手である日本電気硝子、郊外型アパレル小売大手である、しまむらなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、狭小住宅で強みを持つオープンハウス、医療用機器メーカーのマニー、精神疾患患者支援のN・フィールドなど
- ② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄
具体的には、飲食店支援を行う、ぐるなび、ネット広告を展開するアイティメディアなどが挙げられます。

(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ープンハウス、バリューコマースなどです。

オープンハウスは都内を中心に、狭小地での戸建・マンション分譲に強みを持っています。自社で仲介店舗を持っているため、土地の仕入れから販売まで、一貫して取り扱えることが特徴です。弊社では、狭小住宅ゆえの価格競争力や、中古物件の転売事業、及び名古屋エリアでの戸建て販売の可能性に注目し、投資しておりました。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2017年11月に同社は、中期経営計画を発表しました。2017年9月実績の経常利益361億円を2020年9月に600億円にする意欲的な内容であったことが、市場に好感されたと考えております。同社株価は目標株価に到達したため、すべてを売却しました。

バリューコマースは、ヤフー・ジャパン傘下のネット広告関連企業です。かつては、アフィリエイト(成功報酬型広告)を軸に事業展開してきましたが、近年はヤフーショッピング向けのCRM(顧客管理ソフト)に注力しています。同社の親会社であるヤフー・ジャパンは、ショッピング事業で日本一を目指しており、弊社では同社のコバンザメ戦略を評価し、投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。足元の業績は好調に推移しています。4月に発表された2018年12月期第1四半期決算では、前年同期比71.0%の営業増益を達成し、市場に好感されました。引き続き、同社業績を密にモニターしていく予定です。

(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三井金属鉱業、JSPなどです。

三井金属鉱業は、金属加工事業に強みを持ち、高機能スマートフォンに使われる極薄銅箔を世界で唯一製造している企業です。弊社ではスマートフォンの高機能化に伴い、同社の極薄銅箔を採用するメーカーが増えると考え投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。2018年8月初旬に、通期業績予想を下方修正したことが株式市場に嫌気されました。弊社では顧客における極薄銅箔の在庫調整が背景であると考えており、同社の中期的成長は変わっていないと考えております。

JSPは、樹脂系発泡素材メーカー大手です。元々は食品トレー向けが多かったのですが、2000年以降は、自動車軽量化ニーズの高まりを受け、自動車向け発泡素材を大きく伸ばして来ました。弊社では、自動車軽量化ニーズは更に拡大し、同社はその恩恵を受けることが出来ると考え投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。同社は2018年7月に通期業績予想を下方修正しました。原油価格の上昇が背景です。弊社では、同社は、原油価格の上昇を顧客に価格転嫁出来ると考えており、業績は改善が期待できると考えております。

【第6期】（2018年8月28日～2019年8月26日）

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、米中貿易摩擦に振り回されました。期中では、米中協議進展の期待が台頭しましたが、それ以上にトランプ大統領の中国に対する強硬発言から、投資家心理が悪化し、日本株式市場は軟調なまま当期を終えました。TOPIX(配当込み)は前期末に比較して12.5%下落しました。

期初の日本株式市場は、米中貿易摩擦に対する閣僚級協議の進展期待から上昇して始まりました。2018年10月になると、米中貿易摩擦の激化、米国FRBによる利上げ、中国の景気減速などへの懸念が広がり、世界的に株式市場は下落に転じました。

2019年に入ると、米中の協議進展期待や、米国FRBの利上げ慎重姿勢が好感され上昇基調となりましたが、世界景気の減速懸念、米国金利の逆イールド(長期金利が短期金利を下回る)を嫌気した動き、イラン情勢を巡る地政学リスクが台頭し、投資家心理を悪化させました。米国・EUでは、景気後退懸念から利下げ観測が急速に台頭し、株式市場を下支えしましたが、トランプ大統領の突然の中国への追加関税を示唆する発言を嫌気し、軟調なまま日本株式市場は当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組み入れ比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、窯業系外壁の国内最大手企業であるニチハ、ビル用二次空調機メーカー国内最大手である新晃工業など
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があつて割安に放置されていた銘柄
具体的には、衛生陶器大手メーカーであるTOTO、ITコンサルティング大手のベイカレント・コンサルティングなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、段ボールメーカー大手であるレンゴー、スポーツ用品大手のデサントなど
- ② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄
具体的には、電線メーカー大手のフジクラ、ネット広告の効果測定サービスを展開するマクロミルなどが挙げられます。

(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ベйкаレント・コンサルティング、オルガノなどです。

ベйкаレント・コンサルティングは、IT系コンサルティングに強みを持つ総合コンサルティングファームです。当ファンドでは、安倍政権による働き方改革や、人手不足による労働生産性改善ニーズの高まりから、ITコンサルのニーズが拡大していることに注目し、投資しておりました。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。東証一部への市場変更に「成功」したこと、2019年7月に発表された、2020年2月期第1四半期決算で、営業利益が前年同期比2.1倍となったことなどが好感されました。引き続き同社業績には、追い風が吹いていると思いますが、慎重に業績を注視してまいります。

オルガノは純水装置での大手企業です。純水装置とは、水から不純物を取り除く装置のことを言います。当ファンドでは、オルガノの半導体向け超純水装置の成長に期待し、投資しております。世界的に半導体セクターへの逆風を受け、株価も一時は軟調に推移しましたが、当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。

2018年度決算が会社予想を上回って着地したことに加え、2019年8月には、19年度上期業績予想を上方修正したことなどが好感されました。弊社では、引き続き同社の株価は、今後の業績動向に対して割安であると考えております。世界的に環境意識が高まり、一般産業分野において工場排水を再利用したい企業が増えていることも、同社には追い風であると考えております。

(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MARUWA、日本電気硝子などです。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の売上拡大を期待し、投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。米中貿易摩擦の激化に伴い、同社の先行

き懸念が広がりました。また、2019年4月に発表された2019年度業績予想では、-18.4%の営業減益が示されたことも、株式市場に嫌気されました。当ファンドでは、中長期で見れば電気自動車の増加と共に、同社業績は成長できると考えております。

日本電気硝子は、液晶テレビ用ガラスと、自動車用ガラスファイバー事業を展開しています。自動車用ガラスファイバー事業は、米国企業を買収したことで世界シェア1位です。当ファンドでは、世界的に環境意識が高まる中、自動車軽量化のため、同社のガラスファイバー販売が拡大することを期待し、投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してマイナスに影響しました。世界景気が減速する中、欧州と中国では自動車販売が低迷しております。2019年7月に発表された同社の2019年度上期業績も前年同期比-33.8%の営業減益となったことも、市場に嫌気されました。当ファンドでは、中長期で見れば自動車用ガラスファイバーは拡大することが期待できると考えております。注意深く同社業績をモニターしていく所存です。

【第7期】(2019年8月27日~2020年8月25日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、前半は世界景気の拡大から堅調に推移しましたが、後半は新型コロナウイルス感染症の世界的な拡大によって下落基調に転じたのち、世界的な金融緩和や財政支援によって反転して期を終えました。TOPIX(配当込み)は前期末に比較して12.8%の上昇となりました。

期初の日本株式市場は、米中貿易摩擦に関し、米中協議が進展しているとの報道が好感され、上昇基調でスタートしました。その後、米中協議の進展が、世界景気回復への期待と繋がりました。途中、米国で香港人権・民主主義法案が可決され、株式市場の重荷となりましたが、12月に米中が第1段階の正式合意に達したことから、堅調な動きで2019年を終えました。

2020年、日本株式市場は堅調なスタートを切りましたが、1月下旬から新型コロナウイルス感染症が世界中に拡大したことを嫌気し、下落に転じました。世界の主だった中央銀行・政府による、金融緩和と景気対策が実行され、株式市場の下支えとなりました。その後、欧米の新型コロナウイルス新規感染者数が減少したことや、治療薬・ワクチン開発の報道などから、経済活動再開の期待が高まり、世界的に株式市場は上昇に転じました。国内でも緊急事態宣言が解除となり、経済活動が再開されました。米国雇用統計の改善なども好感され、日本株式市場は底堅い動きのまま当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、半導体向け特殊ガスメーカーである関東電化工業、土木比率の高いゼネコンである安藤・間など
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、小型建機の大手メーカーである竹内製作所、中堅ファインケミカルメーカーである日本化学工業などが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、EC業者に対して顧客管理・販促ツールを提供しているバリューコマースなど
- ② 当初想定していたような業績改善が見られなかった銘柄
具体的には、発泡性素材メーカーであるJSP、液晶テレビ向けパネルメーカーである日本電気硝子などが挙げられます。

(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ベイカレント・コンサルティング、MARUWAなどです。

ベイカレント・コンサルティングは、IT系コンサルティングに強みを持つ総合コンサルティングファームです。当ファンドでは、安倍政権による働き方改革や、人手不足による労働生産性改善ニーズの高まりから、ITコンサルのニーズが拡大していることに注目し、同社に投資しておりました。当期、同社はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2020年2月期決算が好調であったことに加え、2021年2月期第1四半期決算も、営業利益が前年同期比+82.0%となったことなどが好感されました。引き続き同社には、追い風が吹いていると思いますが、慎重に業績をモニターして行きたいと思います。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の売上拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2020年4月に発表された2020年3月期決算では、営業利益が前年度比-2.2%と、会社計画を大きく上振れて着地しました。新型コロナウイルス感染症の影響が懸念された2021年3月期第1四半期決算でも、営業利益が前年同期比-3.5%であったことなどが好感されました。当ファンドでは、中長期で見れば、電気自動車の増加と共に、同社業績は成長できると考えております。

(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トーセイ、京成電鉄などです。

トーセイは、オフィス・住宅・商業施設などの開発・再生・販売・賃貸を行う中堅不動産会社です。不動産ファンド運営や不動産管理、ホテル運営も行っています。当ファンドでは、競合とは異なる視点で不動産を仕入れている点や、財務規律の高さを評価し、投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2020年7月に通期業績予想の下方修正を発表し、株式市場に嫌気されました。新型コロナウイルス感染症の拡大で、訪日旅行客が激減したことを受け、ホテル資産の評価減を計上したことが背景です。当ファンドでは、現在の同社株価は、中長期での同社の実力を反映しきれていないと考えておりますが、慎重に投資判断を下して行きたいと思えます。

京成電鉄は千葉県北西を中心に営業路線を有する私鉄です。中でも都心部と成田空港を結ぶスカイライナーが収益源となっています。また東京ディズニーランドの運営会社である株式会社オリエンタルランドの創業時からの株主であり、現在も筆頭株主です。当期、同社はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2020年7月に発表された2021年3月期第1四半期決算は、営業赤字に転落しています。新型コロナウイルス感染症の拡大で、訪日旅行客が激減したこと、国内でも非常事態宣言が出され、外出が自粛されたことから鉄道収入が大きく減少しました。当ファンドでは、同社が保有するオリエンタルランド株の価値、長期的に考えれば訪日旅行客が戻るであろうことから、株価の下値は限定的であると考えます。慎重に投資判断を下して行きたいと思えます。

【第8期】（2020年8月26日～2021年8月25日）

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、新型コロナウイルスの感染拡大が続いたことや、米中対立が世界経済への重荷となることが懸念され、一進一退でのスタートとなりました。その後、新型コロナウイルスのワクチンの実用化や、世界的な低金利政策が維持されることへの期待、堅調な企業業績などを好感し、上昇基調となりました。

2021年に入ると、米国で民主党のバイデン政権が本格的に稼働し、米国の追加経済対策への期待が高まり、日本株式市場は上昇を強めました。その後、先進国を中心にワクチン接種が進むと、世界経済の回復から、米国では長期金利やCPI(消費者物価指数)が上昇し、株式市場ではリスク回避の動きが強まりました。

日本国内では新型コロナウイルスの感染拡大が止まらず、緊急事態宣言が繰り返されました。期末にかけては、半導体不足から自動車の減産が決定されるなど、日本株式市場は上値の重たい状況で当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、コールセンターを運営するダイレクトマーケティングミックスや、セラミック部品・マグネシウムを製造する神島化学工業などが挙げられます。
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があつて割安に放置されていた銘柄
具体的には、無線通信向け計測機器大手であるアンリツや、転職人材紹介会社であるMS-JAPANなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、ベンチャーキャピタル大手企業のジャフコグループなどが挙げられます。
- ② 当初想定していたような業績拡大が見られなかった銘柄
具体的には、通信機器計測器メーカーのsantecや、鉄道信号機メーカーの日本信号などが挙げられます。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスにプラスに貢献した主な銘柄はベйкаレント・コンサルティング、MARUWAなどです。

ベйкаレント・コンサルティングは、IT系コンサルティングに強みを持つ総合コンサルティングファームです。当ファンドでは、働き方改革や、人手不足による労働生産性改善ニーズの高まりから、ITコンサルのニーズが拡大していることに注目し、投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。2021年2月期決算が好調であったことに加え、2022年2月期第1四半期決算も、営業利益が前年同期比+67.2%となったことなどが好感されました。引き続き、同社には追い風が吹いていると思いますが、慎重に業績をモニターしていきたいと考えております。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴う、売上拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。2021年4月に本決算が発表され、営業利益は前年度比+9.7%で着地しました。新型コロナウイルスが感染拡大し、経済活動が低調な中、2桁に近い増益が達成できました。その後に発表された2022年3月期第1四半期決算でも、営業利益が前年同期比+47.7%であったことなどが好感されました。当ファンドでは、中長期で見れば、電気自動車の増加と共に、同社の業績は成長できると考えております。

(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クミアイ化学工業、santecなどです。

クミアイ化学工業は、農薬の国内大手企業です。当ファンドでは、同社が製造する畑作用除草剤に注目しています。当期、同社はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2020年12月中旬に、2020年度決算実績、および2021年度業績予想を発表しましたが、実績は会社計画にほぼ沿った内容でありサプライズはありませんでした。一方、2021年度業績予想は-11.9%の営業減益となっており、市場に嫌気されました。また、6月に通期業績予想を上方修正しておりますが、上期決算の実績は-3.5%の

営業減益で終わっており、下期に回復する会社計画に対して、不安を残す結果であったと当ファンドは考えます。引き続き、業績を慎重にモニターしていきたいと思えます。

santecは、光ファイバー用の光通信部品、光計測器の大手企業です。当ファンドでは、計測器は世界シェア30%で2位と推測しており、世界的なデータ通信量増大の恩恵を受けると判断し、投資しました。2021年5月に本決算が発表されましたが、2020年度実績は前年比+51.8%の営業増益と好調でした。一方、2021年度業績予想は前年比+2.0%の営業増益に留まっており、株式市場に嫌気されました。また、米中対立が強まっており、中国向けビジネスの先行きに懸念が広がっています。当ファンドでは、長期では同社の業績拡大は期待できるものの、中期的な視点では、他企業へ投資した方が、ポートフォリオのリスク・リターンが改善すると判断し、当期中に保有株式を全て売却いたしました。

【第9期】(2021年8月26日～2022年8月25日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、自民党総裁選、政局の変化に対する期待から上昇基調で始まりました。

その後、世界的に新型コロナウイルス変異株(オミクロン株)の感染者が拡大したこと、加えて、中国の不動産大手開発企業・恒大集団の信用不安から、日本株式市場は上値の重たい動きとなりました。米国FRB(米国連邦準備制度理事会)はテーパリング(量的緩和の縮小)を開始するも、パウエル議長の慎重な利上げ姿勢や、10月の衆議院選挙で、自民党が想定以上の勝利を取めたことを好感する動きも見られました。

2022年に入ると、世界的なインフレ高進と、先進国を中心とした金融引き締めに対する懸念から、世界の株式市場は下落基調に転じました。更に、ロシアによるウクライナ侵攻が始まると、世界の株式市場はリスク回避姿勢を強めました。ウクライナ情勢を受けて、原油価格(WTI)は1バレル100ドルを超える水準まで上昇、小麦を中心とした穀物価格も急騰し、さらなるインフレが懸念されました。

7月以降は、米国のインフレ懸念の落ち着きや、FRBによる利上げスピードの低下期待、参議院選挙での自民党の圧勝、1ドル139円まで進んだ円安などを背景に日本株式市場は上昇基調となりましたが、8月のジャクソンホール会議(経済政策シンポジウム)でパウエルFRB議長による、利上げに積極的な発言を受けて米国株が下落し、日本株も軟調に転じ、当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュエギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、ハイテク機器向けソルダーレジストメーカーの太陽ホールディングス、半導体向けCMPスラリーメーカーであるフジミインコーポレーテッド、ハイテク関連のインターネット広告メディアを運営するアイティメディアなどが挙げられます。
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があつて割安に放置されていた銘柄
具体的には、個人間の中古品売買のマーケットプレイスを提供するメルカリなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、半導体向け純水装置メーカーのオルガノなどが挙げられます。
- ② 当初想定していたような業績拡大が見られなかった銘柄
具体的には、中古品買取のバリュエンスホールディングス、ECサイト運営システムを提供するコマースOneホールディングスなどが挙げられます。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスにプラスに貢献した主な銘柄はMARUWA、トーセイなどです。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴う、売上拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2021年10月に上期決算が発表されました。前年同期比+69.2%の営業増益となり、会社計画を大きく上回る結果となりました。同時に、通期業績予想、配当予想も上方修正され、株式市場に好感されました。2022年7月に発表された第1四半期決算でも、対前年同期比+49.3%の営業増益であり、好調な業容が継続しています。世界的に電気自動車の普及が加速

していること、デジタル化の推進でデータセンターなどの投資が増加していることも同社の成長にプラスに寄与していると考えます。当ファンドでは、MARUWAは中長期で成長が続くと判断しており、投資を継続する予定です。

トーセイは、オフィス・住宅・商業施設などの開発・再生・販売・賃貸を行う中堅不動産会社です。不動産ファンド運営やホテル運営も行っています。当ファンドでは、競合とは異なる視点で不動産を仕入れている点や、財務規律の高さを評価し、投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。2022年4月に第1四半期決算を発表しました。対前年同期比で+22.5%の営業増益となり好調な内容でした。不動産再生事業の拡大が業績を牽引しています。加えて、トーセイは不動産ファンドの残高を積み上げています。外国人投資家による日本の不動産投資が拡大しているためです。足元の円安を受けて、外国人投資家の日本の不動産への投資意欲は更に拡大している可能性が高いと当ファンドでは考えています。現在の同社株価は、中長期での同社の成長を反映しきれていないと考えており、投資を継続していく予定です。

(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日本エム・ディ・エム、日本化学工業などです。

日本エム・ディ・エムは整形外科用の医療機器の専門商社です。1994年に、米国の人工関節メーカーを買収して以降、米国での人工関節で売上を拡大させています。当ファンドでは、米国の人工関節市場は成長市場であり、日本エム・ディ・エムも米国を中心に利益成長できると考え、同社に投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2022年4月に本決算を発表しました。前年比22.7%の営業増益でしたが、その前の期の利益が新型コロナウイルスによって押し下げられていた状況を考え合わせると物足りない結果でした。また7月に発表された第1四半期決算では対前年同期比-10.1%の営業減益となっており、株式市場に嫌気されました。成長する米国の人工関節市場において、同社がライバル比で苦戦している可能性もあり、慎重に業績をモニターしていく予定です。

日本化学工業は有機・無機化学の合成技術を軸にした中堅スペシャリティ化学会社です。当ファンドでは、同社が製造するチタン酸バリウムに注目し投資しています。チタン酸バリウムは、積層セラミックコンデンサ(MLCC)の材料となります。今後、同社のチタン酸バリウムは、信頼性を重視する自動車向けMLCCで採用が進むと期待しています。当期、同社はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2022年5月に通期決算、及び新年度業績予想を発表しました。通期実績では前年比+40.9%の営業増益であり会社業績予想通りでした。一方、業績予想では実績比-46.4%の営業減益が示され、株式市場に嫌気されました。原材料の高騰に対し、製品価格の値上げ効果を考慮していないことが大幅減益の背景となっています。当ファンドでは、会社発表による業績予想は保守的な前提に立っていると考えています。慎重に同社業績をモニターし、投資判断していきたいと思えます。

【第10期】(2022年8月26日～2023年8月25日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、欧米のインフレ高進や米国の金融引締めなどを背景に、海外景気の先行き懸念が強まり、下落基調で始まりました。その後、米国の金融引締めペース鈍化への期待から上昇に転じましたが、2022年末にかけ欧米の景気後退懸念が高まり、米国株安の流れを受け下落へ転じました。更に日銀が長期金利の許容変動幅を修正したことも日本株式市場の下落に影響しました。

2023年に入ると、米国のインフレ鈍化への期待が高まったほか、中国のゼロコロナ政策の解除が好感され、上昇基調に転じました。3月にはシリコンバレー銀行(米国)の破綻に端を発した欧米金融不安の急拡大を受け、リスク回避姿勢が強まったことから世界的に株式市場が急落しました。その後、UBSのクレディスイス買収や、各国・地域の政府・中央銀行の迅速な対応から金融システムへの不安が和らぎ、値を戻す展開となりました。日本のデフレ脱却期待や、東証によるPBR(株価純資産倍率)1倍割れ是正への議論などから、外国人による日本株買いが継続し、上昇基調を強めました。

期末にかけては、米国のインフレ鈍化が好感された一方、日銀のYCC(イールドカーブ・コントロール)の柔軟化や格付け会社フィッチによる米国債の格下げが嫌気されたことを受け、日本株式市場は一進一退の展開となりましたが、期初を上回る水準で当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュエギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は、

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、放送事業を展開するテレビ東京ホールディングス、トレーディングカードゲームを中心に事業展開しているブシロードなどが挙げられます。
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、低価格ドリンクを製造販売するライフドリンク カンパニー、大手菓子メーカーである江崎グリコ、マテリアルハンドリング機器メーカー大手のダイフク、などが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① よりアップサイドが狙える企業へ入れ替えた銘柄
 具体的には、ソルダーレジスト大手である太陽ホールディングス、インターネット広告事業を展開するアイティメディア、産業ガス大手の日本酸素ホールディングスなどが挙げられます。
- ② 当初想定していたような業績拡大が見られなかった銘柄
 具体的には、アウトバウンドのコールセンターを運営するダイレクトマーケティングミックス、特殊化学メーカーの日本化学工業、人工関節メーカーの日本エム・ディ・エムなどが挙げられます。

(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、MARUWA、東洋炭素などです。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の売上拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。世界的に電気自動車の普及が加速していること、デジタル化の推進でデータセンターなどの投資が増加していることを背景に、同社の業績は拡大基調にあります。2023年は、世界的に半導体業界が調整局面に入っており、同社業績も足踏み状態ですが、当ファンドでは、MARUWAは中長期で成長が続くと判断しており、投資を継続する予定です。

東洋炭素は特殊黒鉛製品の世界的大手メーカーです。当ファンドでは同社の特殊黒鉛製品が、パワーデバイス、半導体向けで成長すると期待し投資しています。同社が注力しているパワーデバイス、半導体業界向けでは、特殊黒鉛製品に求められる品質基準が格段に上がることから、同社のような上位メーカーの優位性が続くと思われます。当期、東洋炭素の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに寄与しました。世界的に電気自動車が普及するに従い、パワーデバイスであるSiC(シリコンカーバイド)が拡大しており、同社業績の追い風となっています。2023年に起きている半導体需給の変調には注意が必要ですが、同社製品は定期的に置き換えが必要な消耗品に近い製品であることから、中期的に半導体の生産拡大が期待できる限り、業績を牽引してくれると思われます。

(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ダイレクトマーケティングミックス、ブシロードなどです。

ダイレクトマーケティングミックスは、アウトバウンドコールによる営業支援の会社です。具体例を挙げると、通信会社からマーケティング支援を受託した場合、通信会社の現在のユーザー、または過去

にユーザーだったなど、何かしらの接点を持った人たちに電話をし、適切な料金プランへの切り替えや、各種のオプションの提案、ユーザーの掘り起こしなどを行います。当ファンドでは、コロナ禍を経て企業の営業活動が対面から非対面に切り替わりつつあることから、同社の成長が加速すると期待し投資しておりました。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。足元の業績動向は、当ファンドの期待を下回って推移しております。新型コロナウイルスワクチン接種の特需の反動が出ていることに加え、主要顧客であった携帯電話大手企業のマーケティング戦略の変更が影響しています。目先、同社業績が当ファンドの期待に近づく可能性は低いと判断し、当期に保有株式を全て売却しました。

ブシロードは、アニメを中心とした自社・他社IP(知的財産)を幅広く展開する会社です。中心はトレーディングカードゲームですが、モバイル・コンソールゲーム、音楽、グッズ販売などにも展開しています。当ファンドでは、同社のトレーディングカードゲームが国内外ともに成長すると期待し投資しています。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。2023年8月中旬に発表された、2023年6月期本決算は会社計画通りの内容でありサプライズはありませんでした。しかし、同時に発表された2024年6月期業績予想では、営業利益が前年比-40.9%の減益となることが示され、株式市場に嫌気されました。減益予想の背景は、市場が拡大しているトレーディングカードゲーム向けの各種イベントなどの販促コストの増加、およびコンソール向けゲームソフトの開発費の増加などが背景です。当ファンドでは、今期の減益は将来に向けた先行投資であると判断しており、今後も同社はトレーディングカードゲームを軸に拡大が続くと判断しています。

【第11期】(2023年8月26日~2024年8月26日)

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、全体としては上昇基調となりました。

期初は、強い米国経済指標を背景とした米国長期金利の上昇、更に、パレスチナ自治区ガザを実効支配するイスラム組織「ハマス」によるイスラエルへの攻撃を契機に中東情勢の緊迫化、原油高などが嫌気されました。その後、米国景気の沈静化を示す経済指標が続いたことから、FRB(米国連邦準備制度理事会)による追加利上げ観測が後退し、日本株式市場を下支えしました。

2024年に入ると、日本株式市場はデフレ脱却期待から大きく上昇しました。特に大型株は、海外投資家による資金流入の恩恵もあり堅調に推移しました。また、NVIDIA社(米国)などのハイテク株の上昇から、日本の半導体関連企業の株価も大きく上昇しました。

期末にかけては、日本株式市場は、ボラティリティの高い展開となりました。為替市場では日米金利差が意識され、一時ドル円レートが161円台まで円安が進み、自動車セクターなど為替恩恵銘柄を下支えしましたが、日本銀行による政策金利の引き上げ、米国の景気減速懸念を受け、日本株式市場は急落しました。その後、パニック的な投資家心理も落ち着きましたが、急落前を下回る水準で当期を終えました。

■ ポートフォリオ

<スパークス・少数精鋭・日本株ファンド>

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

<スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド>

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は、

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、ハイテク用特殊化学メーカーである上村工業、システムインテグレーター大手のフューチャーなどが挙げられます。
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があつて割安に放置されていた銘柄
具体的には、ネット証券大手のSBIホールディングス、医療関連データ分析大手のJMDCなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、小型建機大手メーカーの竹内製作所、大手ゼネコンの安藤・間などが挙げられます。
- ② よりアップサイドが狙える企業へ入れ替えた銘柄
具体的には、お菓子メーカーの江崎グリコ、ハイテク特殊化学メーカーのフジミインコーポレーテッドなどが挙げられます。
- ③ 当初想定していたような業績拡大が見られなかった銘柄
具体的には、トレーディングカードゲーム大手のブシロード、通信計測機器メーカーのアンリツなどが挙げられます。

(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、MARUWA、ライフドリンク カンパニーなどです。

MARUWAは、セラミック技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の業績拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。世界的にAI(人工知能)データセンターが増加し、同社の業績の追い風となっております。

ライフドリンク カンパニーは、小売向けPB(プライベートブランド)を中心とした、低価格ドリンクメーカーの大手です。生産アイテムを限定し、高い工場稼働率を維持することで低コスト生産を実現しています。当ファンドでは、インフレによる実質所得の低下、生活防衛意識の高まりが、同社への強い追い風になると判断しています。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。低価格飲料に対する需要が拡大し、好決算が続いていることが背景と思われる。

(主なマイナス要因)

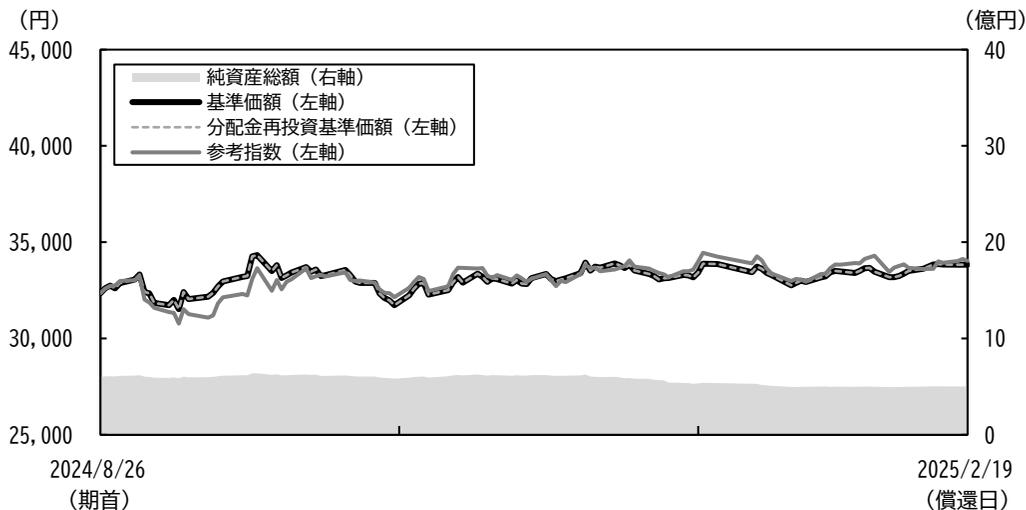
当期のパフォーマンスにマイナスに影響した主な銘柄は、クミアイ化学工業、イー・ギャランティなどです。

クミアイ化学工業は国内農薬の大手企業です。当ファンドでは畑作向け除草剤の拡大を期待し投資しています。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。同社農薬の市中在庫を減らす動きと、豪州での価格引き下げを背景に、同社決算が株式市場の期待を下回りました。

イー・ギャランティは、企業の売掛債権の保証業務を提供しています。当ファンドでは、コロナ禍の各種補助金が終了することによって経営不振に陥る企業が増加することで、売掛債権の保証ニーズが増えると判断しています。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。企業倒産の拡大を受けて、高いリスクの業種に対する債権保証を一旦抑制した結果、同社決算が株式市場の期待を下回りました。

■ 運用経過

1) 基準価額等の推移 (2024年8月27日~2025年2月19日)



第12期首： 32,352円

償 還 日： 33,826円87銭(既払分配金0円)

騰 落 率： 4.6%(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(2024年8月26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

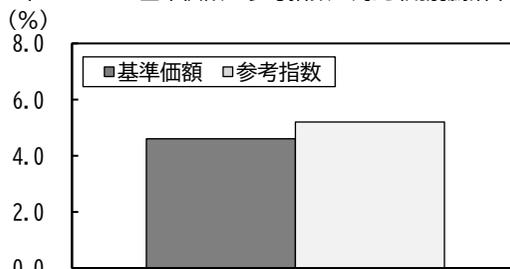
当ファンドは、スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド(以下、マザーファンドといいます。)への投資を通じて、日本の株式に投資をしております。

マザーファンドは、ボトムアップ・リサーチを通じて、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュージェット)していると判断される銘柄に絞り込んで投資をしました。当期は、大手コンサルティング企業や、大手オンライン証券会社などが業績を大きく拡大し、株式市場に好感されました。一方で、ハイテク機器向け特殊薬剤メーカーや、特殊黒鉛メーカーなどの株価が、株式市場の期待を下回った業績動向のために下落しました。当期の基準価額は市場全体を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。

当ファンドの基準価額と参考指数の対比(期別騰落率)



第12期
(2024/8/27 ~ 2025/2/19)

(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、全体として方向感がない動きとなりました。

期初は米国株式市場の下落を受けて株価が下落しましたが、2024年9月中旬から米国株が堅調となり、日本株の買い戻しが続きました。しかし、9月末には自民党総裁選で利上げに積極的な石破氏が当選したことにより、日本株は全面安となりました。その後、石破氏が追加利上げに否定的な見解を示したことで市場の警戒感は緩和しました。11月にはトランプ氏が米大統領選で当選し、関税・移民政策が懸念されて軟調な展開となりました。その後、米国での根強いインフレから利下げが減速する懸念が生じ、軟調な展開もありましたが、日本における自動車業界の再編期待から自動車株を中心に再度上昇基調をたどりました。

2025年に入ると、円高・米国の関税政策への懸念などから軟調に推移しました。トランプ米大統領就任後は、AI(人工知能)投資期待などが好感され反発しましたが、中国のAI開発企業DeepSeek社が低コストで生成AIを開発したことを受けて、世界の半導体関連などのハイテク株が急落しました。その後、パニック的な投資家心理も落ち着きましたが、米国の関税政策や日銀の金利引き上げの可能性など、不確実性が依然として高い状況であり、横ばいの水準で償還日を迎えました。

■ ポートフォリオ

< スパークス・少数精鋭・日本株ファンド >

当ファンドは、主としてマザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本としています。マザーファンドの組入比率は高水準を維持しました。

< スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド >

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は、短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた企業として、児童福祉・障害者就労支援サービス大手のL I T A L I C Oが挙げられます。

一方、投資比率を引き下げた銘柄には、当初想定していたような業績拡大が見られなかった企業として、特殊黒鉛メーカー世界的大手の東洋炭素が挙げられます。

(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、ベйкаレント(旧：ベйкаレント・コンサルティング)、SBIホールディングスなどです。

ベйкаレントは、傘下にコンサルティング事業、システムインテグレーション事業をもつ企業です。現時点では、コンサルティング事業が収益の柱となっています。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。業績の拡大が続いており、株式市場に好感されていると思われます。

SBIホールディングスは、SBI証券、SBI新生銀行を軸とした総合金融サービス企業です。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。NISA(少額投資非課税制度)の拡充をきっかけに、個人投資家による株式投資への流れが生まれており、その恩恵を受けていると考えます。

(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、メック、東洋炭素などです。

メックはハイテク機器向けの特種化学薬品メーカーです。対象とする分野では世界最大手の規模を誇っていると当ファンドでは考えます。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。期中に発表された中期経営計画の内容が株式市場の期待を下回ったためと、当ファンドでは考えています。

東洋炭素は特殊黒鉛メーカーの世界的大手企業です。主に半導体製造、パワーデバイス製造の工程で特殊黒鉛は使われます。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。パワーデバイスの主な用途である電気自動車の販売が世界的に低迷しており、結果として、東洋炭素の先行きに懸念が広がったと考えられます。

■ 分配金

該当事項はありません。

■ 償還価額

当ファンドは2025年2月19日をもちまして繰上償還となり、1万口当たりの償還価額(税込み)は33,826円87銭となりました。

これまでご愛顧賜りましたことに対しまして、厚く御礼申し上げます。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2024年8月27日～2025年2月19日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社)	329円 (178)	0.989% (0.535)	(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)	(142)	(0.427)	
(受託会社)	(9)	(0.027)	
(b) 売買委託手数料 (株 式)	5 (5)	0.015 (0.015)	(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)	17 (1)	0.051 (0.003)	(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)	(16)	(0.048)	
合 計	351	1.055	

期中の平均基準価額は33,279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。

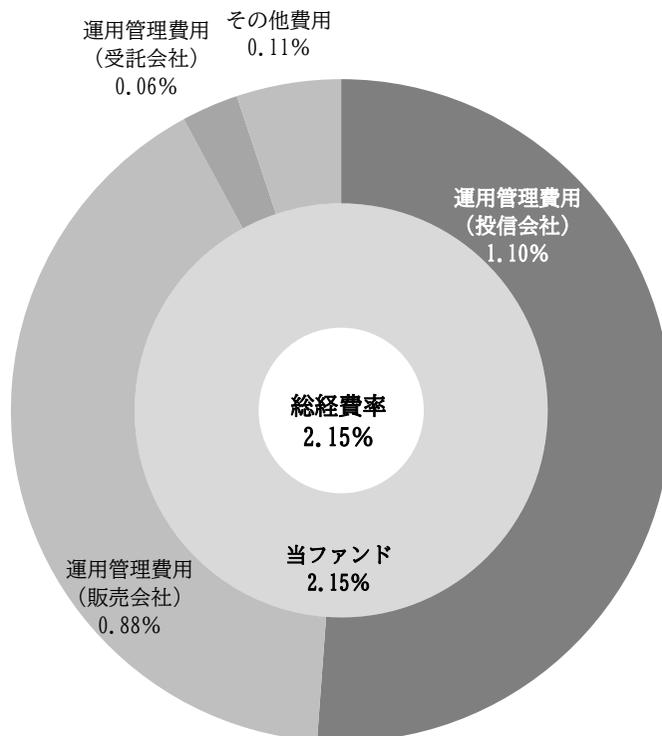
(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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2.15%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（2024年8月27日から2025年2月19日まで）

項 目	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド	千口 5,487	千円 23,806	千口 145,816	千円 655,432

(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	1,153,811千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,663,049千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.43

(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（2024年8月27日から2025年2月19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
メック	14.2	47,318	3,332	ライフドリンク カンパニー	48.9	121,299	2,480
LITALICO	33.3	40,589	1,218	東洋炭素	16.3	73,059	4,482
横浜ゴム	10.3	32,468	3,152	MARUWA	1.2	49,200	41,000
ライフドリンク カンパニー	5.6	32,000	5,714	マックス	11.6	44,155	3,806
上村工業	2.4	26,582	11,076	トーセイ	12.9	31,300	2,426
SBIホールディングス	6.9	22,999	3,333	ベイカレント	4.6	28,145	6,118
共立メンテナンス	9.1	22,373	2,458	山洋電気	2.8	26,593	9,497
JMDC	4.6	20,176	4,386	メック	7.4	23,476	3,172
リログループ	9.1	17,046	1,873	SBIホールディングス	5.4	23,313	4,317
イー・ギャランティ	9.6	14,856	1,547	サイゼリヤ	4.6	22,590	4,910

(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（2024年8月27日から2025年2月19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（2024年8月27日から2025年2月19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（2024年8月27日から2025年2月19日まで）

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細（2025年2月19日現在）

信託終了日における有価証券の組入れはございません。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況（2025年2月19日現在）

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成（2025年2月19日現在）

項 目	償 還 時	
	評 価 額	比 率
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	千円 507,238	% 100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	507,238	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

■ 資産、負債、元本及び償還価額の状況

(2025年2月19日現在)

項 目	償 還 時
(A)資産 産	507,238,533円
コール・ローン等	507,233,670
未 収 利 息	4,863
(B)負債 債	6,017,869
未 払 解 約 金	50,035
未 払 信 託 報 酬	5,661,899
そ の 他 未 払 費 用	305,935
(C)純資産総額(A-B)	501,220,664
元 本	148,172,343
償 還 差 損 益 金	353,048,321
(D)受 益 権 総 口 数	148,172,343口
1万口当たり償還価額(C/D)	33,826円87銭

<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	185,726,674円
期中追加設定元本額	7,276,482円
期中一部解約元本額	44,830,813円

■ お知らせ

該当事項はありません。

■ 損益の状況

当期 (自2024年8月27日 至2025年2月19日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	28,933円
受 取 利 息	28,933
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	27,239,532
売 買 益	32,052,422
売 買 損	△ 4,812,890
(C)信 託 報 酬 等	△ 5,967,834
(D)当期損益金(A+B+C)	21,300,631
(E)前期繰越損益金	140,636,314
(F)追加信託差損益金	191,111,376
(配当等相当額)	(105,608,549)
(売買損益相当額)	(85,502,827)
(G)合 計 (D+E+F)	353,048,321
償 還 差 損 益 金 (G)	353,048,321

(注1) 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。

■ 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2013年8月30日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2025年2月19日			
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減又は追加信託	資産総額	507,238,533円
				負債総額	6,017,869円
受益権数	1,133,355,225口	148,172,343口	△985,182,882口	純資産総額	501,220,664円
元本額	1,133,355,225円	148,172,343円	△985,182,882円	受益権口数	148,172,343口
				1万口当たり償還金	33,826円87銭
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	1,272,303,472円	1,561,198,025円	12,271円	-円	-%
第2期	1,531,630,309円	1,944,537,429円	12,696円	250円	2.5%
第3期	1,235,314,899円	1,585,312,157円	12,833円	-円	-%
第4期	472,191,010円	794,997,637円	16,836円	250円	2.5%
第5期	585,243,935円	1,201,847,585円	20,536円	250円	2.5%
第6期	472,239,530円	835,160,078円	17,685円	-円	-%
第7期	346,186,342円	703,436,847円	20,320円	-円	-%
第8期	239,384,122円	640,384,833円	26,751円	-円	-%
第9期	221,730,072円	560,707,265円	25,288円	-円	-%
第10期	209,444,702円	603,493,547円	28,814円	-円	-%
第11期	185,726,674円	600,863,752円	32,352円	-円	-%

■ 償還金のお知らせ

1万口当たり償還金(税込み)	33,826円87銭
----------------	------------

スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド

第 11 期

決算日 2024年8月26日

(計算期間：2023年8月26日～2024年8月26日)

「スパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド」は、2024年8月26日に第11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11期の運用状況をご報告申し上げます。

運用方針	①ベンチマークや業種にとらわれず、市場価値と独自の分析に基づく本質的な価値との乖離（以下「バリュギャップ」といいます。）が大きく、魅力的と判断したわが国の中小型株式銘柄群を中心に、20銘柄から40銘柄程度に集中投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目指して、積極的な運用を行います。また、株式市場の状況によって、大型銘柄により多くの投資機会があると判断される場合には、大型銘柄にも積極投資します。 ②株式への投資にあたっては、ボトムアップ・リサーチに基づき、各銘柄のバリュギャップを測定し、銘柄選定・ポートフォリオの構築を行い、長期的な投資時間軸を持つことで、マーケットに埋もれている投資機会の発掘に努めます。
主要投資対象	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	①株式への投資割合には、制限を設けません。ただし、株式以外の資産への投資割合は、原則として投資信託財産の50%以下とします。 ②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
	円	%	(参考指数)	期中騰落率		
7期(2020年8月25日)	24,635	17.3	2,514.26	12.8	96.3	2,653
8期(2021年8月25日)	33,129	34.5	3,058.62	21.7	94.6	2,706
9期(2022年8月25日)	32,002	△ 3.4	3,198.85	4.6	97.3	2,436
10期(2023年8月25日)	37,259	16.4	3,768.45	17.8	94.3	2,354
11期(2024年8月26日)	42,740	14.7	4,526.79	20.1	96.4	2,509

※ 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。

※ 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。

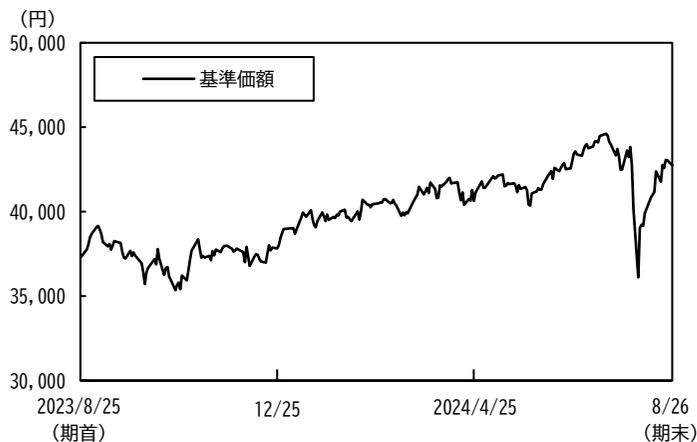
■ 当期中の基準価額と市況等の推移

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) 2023年 8月25日	37,259	—	3,768.45	—	94.3
8月末	38,468	3.2	3,878.51	2.9	95.0
9月末	37,281	0.1	3,898.26	3.4	95.2
10月末	36,527	△ 2.0	3,781.64	0.4	95.3
11月末	37,812	1.5	3,986.65	5.8	95.0
12月末	38,972	4.6	3,977.63	5.6	96.6
2024年 1月末	39,824	6.9	4,288.36	13.8	93.3
2月末	40,722	9.3	4,499.61	19.4	94.7
3月末	41,728	12.0	4,699.20	24.7	95.8
4月末	41,789	12.2	4,656.27	23.6	96.5
5月末	41,082	10.3	4,710.15	25.0	95.7
6月末	43,380	16.4	4,778.56	26.8	96.1
7月末	43,830	17.6	4,752.72	26.1	96.1
(期 末) 2024年 8月26日	42,740	14.7	4,526.79	20.1	96.4

(注) 騰落率は期首比です。

■ 基準価額等の推移

当期末の基準価額は42,740円となり、第11期の騰落率は14.7%となりました。



■ 投資環境

当期の日本株式市場は、全体としては上昇基調となりました。

期初は、強い米国経済指標を背景とした米国長期金利の上昇、更に、パレスチナ自治区ガザを実効支配するイスラム組織「ハマス」によるイスラエルへの攻撃を契機に中東情勢の緊迫化、原油高などが嫌気されました。その後、米国景気の沈静化を示す経済指標が続いたことから、FRB(米国連邦準備制度理事会)による追加利上げ観測が後退し、日本株式市場を下支えしました。

2024年に入ると、日本株式市場はデフレ脱却期待から大きく上昇しました。特に大型株は、海外投資家による資金流入の恩恵もあり堅調に推移しました。また、NVIDIA社(米国)などのハイテク株の上昇から、日本の半導体関連企業の株価も大きく上昇しました。

期末にかけては、日本株式市場は、ボラティリティの高い展開となりました。為替市場では日米金利差が意識され、一時ドル円レートが161円台まで円安が進み、自動車セクターなど為替恩恵銘柄を下支えしましたが、日本銀行による政策金利の引き上げ、米国の景気減速懸念を受け、日本株式市場は急落しました。その後、パニック的な投資家心理も落ち着きましたが、急落前を下回る水準で当期を終えました。

■ ポートフォリオ

マザーファンドではボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

当期中に新規に組入れた主な銘柄は、

- ① 市場参加者が注目していないために株価が割安に放置されていた銘柄
具体的には、ハイテク用特殊化学メーカーである上村工業、システムインテグレーター大手のフューチャーなどが挙げられます。
- ② 短期的な業績不振など、市場に嫌気される要因があって割安に放置されていた銘柄
具体的には、ネット証券大手のSBIホールディングス、医療関連データ分析大手のJMDCなどが挙げられます。

一方、売却した銘柄には

- ① 目標株価に到達した銘柄
具体的には、小型建機大手メーカーの竹内製作所、大手ゼネコンの安藤・間などが挙げられます。
- ② よりアップサイドが狙える企業へ入れ替えた銘柄
具体的には、お菓子メーカーの江崎グリコ、ハイテク特殊化学メーカーのフジミインコーポレーテッドなどが挙げられます。
- ③ 当初想定していたような業績拡大が見られなかった銘柄
具体的には、トレーディングカードゲーム大手のブシロード、通信計測機器メーカーのアンリツなどが挙げられます。

(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、MARUWA、ライフドリンク カンパニーなどです。

MARUWAは、セラミック技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の業績拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。世界的にAI(人工知能)データセンターが増加し、同社の業績の追い風となっております。

ライフドリンク カンパニーは、小売向けPB(プライベートブランド)を中心とした、低価格ドリンクメーカーの大手です。生産アイテムを限定し、高い工場稼働率を維持することで低コスト生産を実現しています。当ファンドでは、インフレによる実質所得の低下、生活防衛意識の高まりが、同社への強い追い風になると判断しています。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。低価格飲料に対する需要が拡大し、好決算が続いていることが背景と思われます。

(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、クミアイ化学工業、イー・ギャランティなどです。

クミアイ化学工業は国内農薬の大手企業です。当ファンドでは畑作向け除草剤の拡大を期待し投資しています。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。同社農薬の市中在庫を減らす動きと、豪州での価格引き下げを背景に、同社決算が株式市場の期待を下回りました。

イー・ギャランティは、企業の売掛債権の保証業務を提供しています。当ファンドでは、コロナ禍の各種補助金が終了することによって経営不振に陥る企業が増加することで、売掛債権の保証ニーズが増えると判断しています。当期、同社株価はファンドのパフォーマンスにマイナスに影響しました。企業倒産の拡大を受けて、高いリスクの業種に対する債権保証を一旦抑制した結果、同社決算が株式市場の期待を下回りました。

■ 今後の運用方針

日本には優れた製品やサービス、事業モデルを軸に、市場シェアトップ企業に成り得るにも関わらず、株式市場から注目されていない企業が多数存在しています。これらの企業は、長期にわたって成長し、同時に高い利益率を維持する可能性が高いにも関わらず、株価は将来を織り込めていないため割安となっています。長期に成長する企業を割安な株価で投資するには、株式市場から注目されていない企業、つまり株式市場のコンセンサスとは異なる視点が必要です。これを「逆張りの発想」と当ファンドでは呼んでいます。ボトムアップ・リサーチと逆張りの発想とによって、株式市場に注目されていない企業の中から、長期に成長が期待できる企業を発掘し、割安な株価で投資していきたいと思いません。

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	当期 2023年8月26日～2024年8月26日		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 (株 式)	18円 (18)	0.045% (0.045)	(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 ・有価証券等を売買する際に発生する費用
(b) その他費用 (そ の 他)	0 (0)	0.000 (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 ・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
合 計	18	0.045	
期中の平均基準価額は40,118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 (2023年8月26日から2024年8月26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	236 (9)	721,769 (-)	284 (-)	816,973 (-)

(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。

■ 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	1,538,742千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,339,933千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.65

(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 (2023年8月26日から2024年8月26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
SBIホールディングス	18.7	74,911	4,005	MARUWA	4.3	144,216	33,538
共立メンテナンス	13.4	68,886	5,140	フジミインコーポレーテッド	27.4	89,291	3,258
上村工業	6.4	65,922	10,300	竹内製作所	17.5	88,434	5,053
ライフドリンク カンパニー	13.4	61,478	4,587	江崎グリコ	15.1	62,917	4,166
フューチャー	34.9	55,439	1,588	東洋炭素	7.7	52,846	6,863
ライト工業	26.2	52,468	2,002	マックス	12.2	43,443	3,560
リログループ	38.5	50,804	1,319	TOTO	10.1	39,048	3,866
横浜ゴム	12.4	48,359	3,899	京成電鉄	4.8	29,391	6,123
JMDC	8.7	33,018	3,795	オイシックス・ラ・大地	17.7	25,448	1,437
イー・ギャランティ	17.5	28,630	1,636	ブシロード	64.7	25,338	391

(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 (2023年8月26日から2024年8月26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 (2023年8月26日から2024年8月26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 (2023年8月26日から2024年8月26日まで)

該当事項はありません。

■ 組入資産の明細 (2024年8月26日現在)

国内株式

銘柄	期首 (前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
建設業(2.3%)				
安藤・間	18.9	—	—	—
ライト工業	—	26.2	55,439	
食料品(9.3%)				
江崎グリコ	15.1	—	—	
ライフドリンクカンパニー	17.6	30.1	224,847	
化学(9.0%)				
上村工業	—	6.4	64,640	
メック	24.5	21.9	86,395	
クミアイ化学工業	75.1	59.3	45,661	
エフビコ	16.3	7.3	20,085	
ゴム製品(1.6%)				
横浜ゴム	—	12.4	39,642	
ガラス・土石製品(18.5%)				
神島化学工業	30.3	28.7	50,856	
東洋炭素	26	21.4	122,622	
TOTO	10.1	—	—	
MARUWA	8.4	4.9	184,730	
フジインコーポレーテッド	24.6	—	—	
ニチハ	24.5	25.4	88,773	
機械(8.4%)				
ダイフク	21.9	21.3	59,139	
竹内製作所	16.4	—	—	
マックス	48.1	40.7	143,874	
電気機器(3.6%)				
山洋電気	10.7	11.3	86,897	
アンリツ	10.1	—	—	
その他製品(1.7%)				
ブシロード	64.7	—	—	
パイロットコーポレーション	13.6	9.7	42,292	
陸運業(3.6%)				
京成電鉄	22.9	19.6	88,200	

銘柄	期首 (前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
情報・通信業(9.1%)				
メルカリ	18.2	20.1	46,209	
JMDC	—	8.7	36,766	
フューチャー	—	33.1	58,520	
テレビ東京ホールディングス	21.5	21	78,960	
卸売業(1.9%)				
シップヘルスケアホールディングス	27.6	21	45,433	
小売業(5.5%)				
ZOZO	12.1	11.9	55,834	
オイシックス・ラ・大地	17.7	—	—	
サイゼリヤ	15.8	15.4	77,308	
証券・商品先物取引業(2.8%)				
SBIホールディングス	—	18.7	66,572	
その他金融業(5.7%)				
全国保証	15	13.9	82,010	
イー・ギャランティ	24.4	40.2	56,722	
不動産業(5.9%)				
トーセイ	61.5	59.9	141,543	
サービス業(11.1%)				
ベイクレント・コンサルティング	12	15.4	67,251	
MS-Japan	25.6	23.6	24,284	
リログループ	—	38.5	70,974	
共立メンテナンス	—	22.1	53,194	
ダイセキ	12	14.1	53,016	
合計	株数・金額	763	724	2,418,698
	銘柄数<比率>	32銘柄	32銘柄	<96.4%>

(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 (2024年8月26日現在)

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 (2024年8月26日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	2,418,698	96.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	92,410	3.7
投 資 信 託 財 産 総 額	2,511,108	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

(2024年8月26日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	2,511,108,480 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	90,209,159
株 式	2,418,698,550
未 収 配 当 金	2,200,500
未 収 利 息	271
(B)負 債	1,658,203
未 払 解 約 金	1,658,203
(C)純 資 産 総 額 (A-B)	2,509,450,277
元 本	587,143,145
次 期 繰 越 損 益 金	1,922,307,132
(D)受 益 権 総 口 数	587,143,145 口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	42,740 円

■ 損益の状況

当期 (自2023年8月26日 至2024年8月26日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	46,587,116 円
受 取 配 当 金	46,641,310
受 取 利 息	10,631
そ の 他 収 益 金	771
支 払 利 息	△ 65,596
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	292,428,134
売 買 益	439,584,486
売 買 損	△ 147,156,352
(C)信 託 報 酬 等	△ 311
(D)当 期 損 益 金 (A+B+C)	339,014,939
(E)前 期 繰 越 損 益 金	1,722,901,749
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	235,598,646
(G)解 約 差 損 益 金	△ 375,208,202
(H)合 計 (D+E+F+G)	1,922,307,132
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	1,922,307,132

< 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	632,040,222 円
期中追加設定元本額	79,616,692 円
期中一部解約元本額	124,513,769 円
2. 期末元本の内訳	
スパークス・少数精鋭・日本株ファンド	140,328,956 円
スパークス・少数精鋭・日本株・ベータヘッジファンド (適格機関投資家販売制限付)	354,828,811 円
スパークス・少数精鋭・日本株ファンド2211 適格機関投資家限定	91,985,378 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(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

該当事項はありません。