

ファンドの運用概況

スパークス・アクティブ・ジャパン

マンスリーレポート

基準日 2020年11月30日

【運用実績】

過去のパフォーマンス(%)	ファンド	直近の分配実績(円)		
		第12期	2016/4/26	0
過去1ヵ月間	13.79	第12期	2016/4/26	0
過去3ヵ月間	15.07	第13期	2017/4/26	300
過去6ヵ月間	27.88	第14期	2018/4/26	300
過去1年間	22.50	第15期	2019/4/26	300
過去3年間	25.32	第16期	2020/4/27	300
設定来	194.65	設定来累計		1,500

※決算期に収益分配があった場合のファンドのパフォーマンスは、分配金(税金控除前)を再投資することにより算出される収益率です。従って実際の投資家利回りとは異なります。

【資産別構成】

資産種類	比率(%)
株式	98.5
投資信託証券	0.0
その他株式関連証券	0.0
現金その他	1.5

※比率は対純資産総額

【株式市場別構成】

市場	比率(%)
東証1部	93.1
ジャスダック	3.9
その他市場	1.5
株式組入比率	98.5

※比率は対純資産総額

【組入有価証券 上位10銘柄】

(銘柄総数:61銘柄)

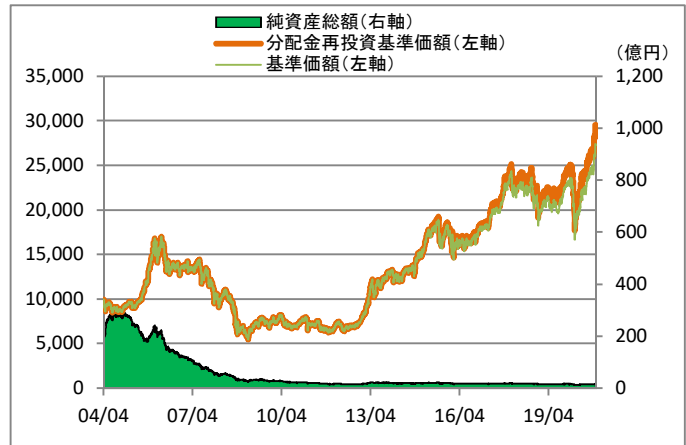
	銘柄	業種	比率(%)
1	信越化学工業	化学	4.6
2	ダイキン工業	機械	4.3
3	東京エレクトロン	電気機器	4.3
4	ソニー	電気機器	4.3
5	任天堂	その他製品	3.9
6	大塚商会	情報・通信業	3.6
7	ヤマハ	その他製品	3.5
8	富士通	電気機器	3.3
9	ウエストホールディングス	建設業	3.3
10	HOYA	精密機器	3.1

※比率は対純資産総額

※上記記載のうち、運用実績、基準価額および純資産総額の推移以外は当ファンドが投資するマザーファンドに関する情報です。

【基準価額・純資産総額の推移】

基準価額	解約価額	純資産総額
27,307 円	27,226 円	16.52 億円



※基準価額は、信託報酬等控除後です。
 ※分配金再投資基準価額は、当該ファンドの信託報酬控除後の価額を用い、分配金を非課税で再投資したものと計算しております。
 ※過去の実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【株式業種別構成 上位10業種(%)】

電気機器	化学	小売業	その他製品	サービス業	機械	情報・通信業	建設業	精密機器	卸売業
25.0	9.9	8.4	8.3	7.7	7.0	7.0	5.1	4.4	3.0

※比率は対純資産総額

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下当社)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

ファンドの運用概況

スパークス・アクティブ・ジャパン

マンスリーレポート

基準日

2020年11月30日

◀ 運用担当者のコメント ▶

◆ 株式市場の状況

2020年11月、日本株式市場の代表指数であるTOPIX（配当込み）は前月末比11.14%上昇しました。

当月の日本株式市場は、米国株式市場の上昇を受け堅調に推移しました。米国大統領選挙ではバイデン氏優勢が強まり、先行き不透明感が後退したことや、米国議会の上下両院で多数派が異なる「ねじれ」から低金利政策が維持される期待が高まり、株式市場に好感されました。月中にはファイザー社（米国）やモデルナ社（米国）などの新型コロナウイルスワクチンの順調な治験結果などの報道が相次ぎ、株価上昇を牽引しました。

◆ ファンドの運用状況

当ファンドの基準価額にプラスに寄与した銘柄は、半導体製造装置メーカーの東京エレクトロン、特殊化学品メーカーの信越化学工業、空調機器メーカーのダイキン工業などです。

東京エレクトロンは、特にニュースはありませんでしたが堅調な業績が評価され株価が上昇したと思われます。信越化学工業は、半導体向けのシリコンウエハーの受注が好調なことに加えて、ポリ塩化ビニルの市況が回復していることなどで、株価が上昇したと思われます。ダイキン工業は、2021年3月期第2四半期決算において業績予想を上方修正したことで、株価が上昇しました。

基準価額へマイナスに影響した銘柄は、弁護士紹介サイトと電子契約書サービスを運営する弁護士ドットコム、食品素材メーカーの不二製油グループ本社、ジェネリック薬品メーカーの沢井製薬などです。

弁護士ドットコムは、特に悪いニュースはありませんでしたが、前月までの株価上昇の反動で、株価が下落したと思われます。不二製油グループ本社は、2021年3月期第2四半期決算において業績予想を下方修正したことで、株価が下落しました。沢井製薬は2021年3月期第2四半期決算において市場の期待値をやや下回ったことから、株価が下落しました。

投資行動としては、引き続きボトムアップ・リサーチを通じて得られた確信度に基づいた投資行動を行いました。

当月は新規に、環境維持への貢献を通じた成長を目指している廃棄物ソリューション企業のミダックに投資しました。また、ジンスホールディングス、パン・パシフィック・インターナショナルホールディングスなどのウエイトを引き上げました。

一方で、株価上昇により割安感が乏しくなったと判断した東宝、主力の不整脈治療向け検査用カテーテルの成長鈍化が懸念される日本ライフラインなどのウエイトを引き下げました。また、同社製品の需要減少や競争激化が懸念される横河電機を全売却しました。

当ファンドではESG（Environment：環境、Social：社会、Governance：企業統治）の開示強化の一環としてESGリスクスコア（*1）と地球温暖化ガス排出量（*2）を自社で算出し開示しています。当ファンド組入銘柄のESGリスクスコアは22.4で、当ファンドの参考指数であるTOPIXの25.1に比較してESGリスクが相対的に低位となっています。地球温暖化ガスの排出量については、売上100万米ドル当たり67.1トンであり、こちらもTOPIXの97.0トンに比較して低く、当ファンド組入銘柄が地球環境へ与えている負荷は相対的に低位となっています。

*1：サステナリティクス社（オランダ）のデータを元に算出（2020年11月末現在）

*2：S&Pグローバル社（米国）の「Trucost」データを元に算出した二酸化炭素換算の数値（2020年11月末現在）

◆ 今後の運用方針

当ファンドは個別企業調査を通じて選びぬいた持続可能性の高い企業に投資をし、確信度を基準に積み上げ型でポートフォリオを構築することを運用の基本方針としています。

調査活動においては世の中の大きな潮流を念頭に、過去の調査の蓄積と日々の活動から得られる「気づき」をかけあわせることで投資仮説を生みだし、個別企業の調査を繰り返すことで具体的な投資アイデアに結びつけます。

現在重点的に調査しているのは世界的な重要課題である気候変動に対する政策やそれに対応した企業の施策です。欧州が主導してきた気候変動対策の議論ですが、今年9月以降にアジアでも中国、日本、韓国の政府が立て続けに温暖化ガス排出量を実質ゼロにするという目標を掲げました。そして、米国でも次期大統領の当選が確実となった民主党のバイデン氏が、気候変動対策に積極的に取り組む姿勢を見せています。主要な国々の足並みがそろった形になり、世界中で気候変動対策についての取り組みが加速する可能性があります。すでに実用化が進んでいる再生可能エネルギーや電気自動車に加えて、CCUS（二酸化炭素の回収・有効利用・貯留）や水素チェーンなど多様なソリューションの普及が本格化することが期待されるため、関連企業に注目して調査活動を進めてまいります。

（次ページへ）

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写することを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

ファンドの運用概況

スパークス・アクティブ・ジャパン

マンスリーレポート

基準日

2020年11月30日

《運用担当者のコメント》

(前ページより)

◆活動紹介

当ファンドでは中長期的な運用力向上のため、非財務情報についての分析手法の高度化やコーチング手法の活用による対話力の強化を進めています。

当月は活動の具体的事例として、当ファンド組入銘柄の「伊藤忠商事」についての投資見解と対話内容についてご紹介します。

伊藤忠商事は、1858年に創業者の伊藤忠兵衛氏が繊維の卸売りを行ったことに起源を持つコングロマリット（複合企業）です。繊維製品の取り扱いで創業した同社は、現在も生活者に近い消費材関連を主力事業としており、そのほかに情報サービスやファイナンスなどの「企業向けのソリューションサービス」でも定評があります。

伊藤忠商事の業績推移をみると、業績の安定感を保ちながら成長をとげてきた様子が見てとれます。特に現CEO（最高経営責任者）の岡藤氏が社長に就任した2010年4月から2020年3月までの業績を振りかえると純利益は就任直前期の1,281億円から5,013億円へと約4倍に成長しています。また資本効率という点でも、この間の同社のROE（株主資本利益率）は10～24%の間で推移し、日本企業の平均4～10%（*3）をはるかに上回る実績を上げています。

*3：出所；経済産業省政策局、TOPIX500のうち402社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）

コングロマリットは、多様な事業を営むことから各事業が好不調を補い合うことで業績変動リスクを抑えられるという利点があります。一方で、複数の事業を営みながら持続的に成長するには高い経営力が求められます。そこで、当ファンドではコングロマリットを投資対象として評価する際には、①事業ごとの採算管理、②事業間シナジーの創出、③適切なポートフォリオ管理、という三点における卓越性を見極めることを重要視しています。

伊藤忠商事について上記三点を見ても、一つ目の「事業ごとの採算管理」については高いレベルを実現していることが見てとれます。同社が開示しているデータによると、2020年3月期において連結対象会社数289社のうち、黒字会社の割合は87%です。先行投資段階の会社も一定程度存在することを勘案すると、業績不振で赤字に陥っている会社は少ないと見てとることができます。

二つ目の「事業間シナジーの創出」においては、同社が近年上場している関連会社の株式を買い増しすることで協力関係を強化していることが確認できます。象徴的な案件は今年行われたコンビニエンスストア事業の㈱ファミリーマートの完全子会社化です。コンビニエンスストアは生活関連商材全般を直接消費者に販売する業態であることから、「伊藤忠商事グループ内の多くの事業部門が関わるシナジーのハブ」として位置づけられています。一方で関連会社株式の買い増しは副作用がある点には注意が必要です。出資比率の引き上げが、他の株主に対するメリットとして見えにくいケースもあるため、この点については注意が必要です。

三つ目の「適切なポートフォリオ管理」については、明確な事業選別基準を設けて、着実な業績を上げてきた点は評価できるものの、主力外の資源関連事業を保有し続けている点は課題であると言えます。特に地球温暖化ガスの排出量の多い石炭に関連する事業については、世界中で使用を抑制しようとする動きがあることから、関与し続けることの事業リスクや評判リスクが無視できないと考えられます。石炭関連事業は同社の利益構成の5%に満たない水準であると推測され、事業撤退によって利益が減少したとしても同社の企業価値評価を引き下げるリスクは限定的と考えられます。

当ファンドでは伊藤忠商事と継続的にミーティングを行い、上記のような課題認識を持ち、特に資源関連事業についての見直しを求める姿勢で対話に臨んでまいりました。会社側から2019年の2月に「新規の石炭火力発電および一般炭炭鉱事業について投資を行わない」というポリシーが発表されたことから、当ファンドからはこのような「前向きな変化」を歓迎する旨を同社に伝えていきます。しかし、既保有の石炭火力発電および一般炭炭鉱事業に関する資産の取り扱いについてはまだ明確な方針が述べられていないため、当ファンドは同社に「完全撤退に対する期待」を伝えております。

なお、当ファンドでは環境負荷の大きい事業や社会の健全性を害する事業には投資しないことを基本方針としています。石炭関連事業も時代の流れの中で投資には適さない事業になったと考えています。ただし、伊藤忠商事のように石炭関連事業から撤退しても会社の存続に影響がなく、実際に撤退した場合に株価評価が高まる可能性がある企業に対して、同社株式に投資をした上で経営方針の見直しを伝えるために対話を行うことも、責任のある投資態度の一つであると考えております。

当ファンドは日本版スチュワードシップ・コードや国連が支援するPRI（責任投資原則）の考え方に準拠し、良質なパフォーマンスを追求すると同時に、よりよい社会を構築する一助となるべく企業との対話を行い、優れた投資先企業を選別した上で株主として支えてまいります。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写することを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。