

スパークス・ジャパン・オープン

マンスリーレポート
基準日 2020年9月30日

【運用実績】

過去のパフォーマンス(%)	直近の分配実績(円)	
	ファンド	TOPIX配当込
過去1ヵ月間	2.34	1.30
過去3ヵ月間	10.24	5.17
過去6ヵ月間	29.87	17.00
過去1年間	18.25	4.87
過去3年間	22.51	4.19
設定来	188.98	101.74

※ファンド、TOPIX（配当込）の過去のパフォーマンスは月末値により算出。尚、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	97.4
投資信託証券	0.0
その他株式関連証券	0.0
現金その他	2.6

※比率は対純資産総額

【株式市場別構成】

市場	比率(%)
東証1部	91.3
ジャスダック	3.7
その他市場	2.4
株式組入比率	97.4

※比率は対純資産総額

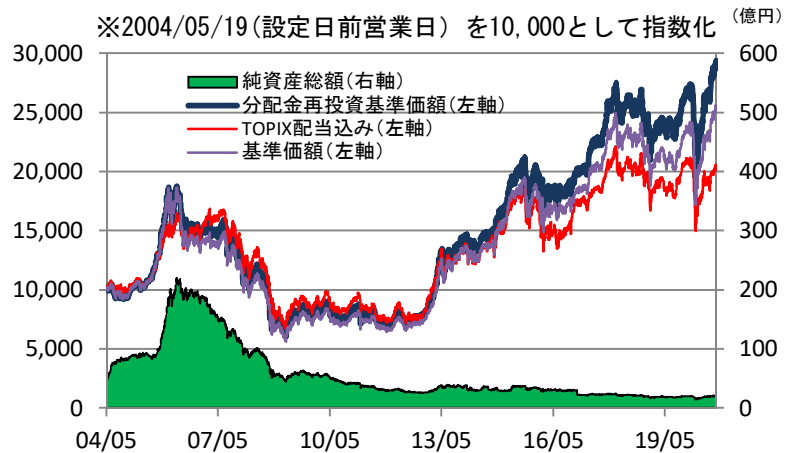
【株式業種別構成】

業種	比率(%)
電気機器	23.4
その他製品	8.6
化学	8.5
サービス業	8.3
情報・通信業	7.8
その他	40.8

※比率は対純資産総額

【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
25,146 円	25,071 円	20.84 億円



※当ファンドはTOPIX配当込みをベンチマークとするものではありません。
 ※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。

【組入有価証券 上位10銘柄】

	銘柄	比率(%)
1	ダイキン工業	4.3
2	任天堂	4.2
3	大塚商会	4.1
4	信越化学工業	4.1
5	ソニー	4.0
6	東京エレクトロン	3.6
7	HOYA	3.5
8	富士通	3.3
9	ヤマハ	3.3
10	シスメックス	3.2

※比率は対純資産総額

※上記記載のうち、【運用実績】、【基準価額・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。
 ※「比率(%)」は、当ファンドが投資するマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

■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。

スパークス・ジャパン・オープン

マンスリーレポート

基準日 2020年9月30日

◆株式市場の状況

2020年9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1.30%の上昇となりました。

当月の日本株式市場は、米中景気指標の改善や新型コロナウイルス向けワクチンの開発期待から上昇して始まりました。Go Toトラベルキャンペーンに東京都を加える報道など、国内景気の回復期待から上昇基調が継続したものの、月末にかけては欧米諸国における新型コロナウイルスの新規感染者数増加や、米国大統領選挙において民主党バイデン候補が優勢との見方から増税懸念が高まり、相場の重荷となりました。

◆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、光学製品メーカーのHOYA、物流サービス業のSGホールディングス、血液検査機器・試薬メーカーのシスメックスなどです。

SGホールディングスは、㈱日立物流との資本関係の見直しを発表し経営の自由度が高まるとの期待から、株価が上昇しました。HOYAは、特に新しいニュースはありませんでしたが同業他社に対して相対的に業績が好調なことから、株価が上昇したと思われます。シスメックスは、一部証券会社の投資判断引き上げなどがプラスに寄与して、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、総合通信会社のKDDI、総合保険会社の東京海上ホールディングス、空調機器メーカーのダイキン工業などです。

KDDIは、政府が携帯電話料金の引き下げを促す仕組みの導入に注力する姿勢であり、事業環境に対する先行き不透明感が高まり、株価が下落しました。東京海上ホールディングスは、特に悪いニュースはありませんでしたが成長を牽引してきた海外事業が低調であることが懸念され、株価が軟調に推移したと思われます。ダイキン工業は、前月までの株価上昇の反動に加えて、北米地域や国内で非住宅の建設需要が低調であることなどが懸念され、株価が下落したと思われます。

携帯電話料金の引き下げに関しては、欧米諸国と比較して料金水準が高いことや大手通信キャリアの収益性が高いことを主因に、以前から政府内部で議論されてきました。このような環境において、KDDIはいち早く料金と端末の分離プランを導入するなど政府の要請に対応しつつ、電力小売や法人向けソリューションなど他のサービスを拡大することで持続的な成長を実現してきた企業姿勢を、当ファンドは評価しております。一方、菅首相への交代以降、携帯電話料金の引き下げに関する政府の姿勢が強くなっており、同社の事業環境が厳しくなる可能性がある点は事実です。当ファンドとしては、政府の動きに注視しつつ、こうした事業課題への対応に関して同社と対話を継続してまいります。

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、電気自動車や5G（第5世代移動通信システム）の普及で業績の拡大及び安定化が期待できる太陽誘電、中国におけるサプリメント及び化粧品品の拡販が見込まれるファンケル、ガバナンス改善により収益性の向上が期待できる昭和電線ホールディングスに新規投資しました。また、大塚商会、富士通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、SGホールディングス、エムスリーなどのウエイトを引き下げました。全売却した銘柄はありませんでした。

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22.2で、当ファンドの参考指数であるTOPIXの25.2と比較して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1米ドル当たり65.1トンであり、こちらもTOPIXの97.4トンと比較して低く、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。

なお、当月より温暖化ガスの排出量についての計算方法を微修正しております。新基準にもとづく過去のデータは以下の通りです。

《当ファンドの排出量（単位：トン）》

4月(72.4→73.5)、5月(67.7→69.4)、6月(62.6→64.7)、7月(60.6→62.6)、8月(60.4→62.3)

《TOPIXの排出量（単位：トン）》

4月(105.9→106.6)、5月(102.9→103.6)、6月(101.2→101.8)、7月(96.7→97.3)、8月(97.3→97.9)

本修正はより精緻なデータ開示を目的としたもので、今後もよりよい開示をめざして積極的に改善をすすめてまいります。

*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9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9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抜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。先進的な欧州諸国につづき、アジア地域や米国でも気候変動への対策にむけた動きが活発になり始めています。日本においては環境省と経団連が「脱炭素社会の実現に向けた合意」をしたことが発表されました。この合意内容にはパリ協定の実現やESG金融の推進をめざし連携を図ることが記されています。日本の気候変動対策は諸外国に比べて先行しているとは言えない状況であるため、官民をあげた気候変動対策が加速すれば、日本経済の持続可能性に対する評価の見直しが期待されます。気候変動対策は経済全般に幅広く影響をあたえる要因であることから、エネルギー産業などの直接的な関連業界のみならず、すべての業界において気候変動に関連した事業機会とリスクを調査の視点に含めていくように心掛けます。

（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。■当資料の正確性及び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。

スパークス・ジャパン・オープン

マンスリーレポート

基準日 2020年9月30日

(前ページより)

また、安倍前首相の辞任をうけて9月16日に菅新首相が就任したため、新内閣の施策、特にデジタル戦略とそれをうけた中長期的な株式市場の影響についても考察してまいります。

◆活動紹介

当ファンドでは中長期的な運用力向上施策として、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「任天堂」についての投資見解についてご紹介します。

当ファンドは、本年3月初旬より任天堂に投資を開始しました。当ファンドが任天堂への投資を検討し始めるにあたって調査・分析を行った際に、着目した点が二つあります。一つ目は娯楽を通してステークホルダー価値を創造してきた歴史、二つ目は娯楽に特化しているがゆえの業績変動性の高さです。

任天堂は1889年の創業以来、娯楽用品の開発・製造を中心に据えて事業を営んできました。「任天堂に関わるすべての人を笑顔にする」というCSR方針にあるように、関わる人を増やし、笑顔を増やすことで発展をしてきたのが任天堂の歴史です。

同社の長い歴史のなかで、主力商品は花札にはじまりトランプや玩具をへて家庭用ゲーム機へと変化してきました。その推移を振り返ると、ユーザー層を拡大することで事業を発展させてきたという特徴が見てとれます。例えば1959年当時、主力商品のトランプはおもに大人の社交用として使われていましたが、これをディズニーのキャラクターを使ったデザインに仕立て、遊び方の説明書をつけることで子どもが使うおもちゃとして販売し大ヒットを生んだことが挙げられます。また、現在の事業基盤であるビデオゲームにおいて、1983年発売の「ファミリーコンピュータ（ファミコン）」で子どもユーザーを開拓し、2006年にWiiでシニア世代を開拓するなど、ユーザー層を拡大することで非連続的な成長を遂げてきました。

娯楽産業に特化することで発展してきた任天堂ですが、そのため商品のヒットに左右されて業績が大きく変動するという習性を合わせ持っています。近年では大ヒットとなったWiiの後継機種であるWii Uが不発となったことで2012年3月期から2014年3月期に3期連続の営業赤字に陥りました。投資家の観点からすると安定性や予測可能性という点で不安を感じざるを得ない収益構造であり、当ファンドにとって任天堂を長期投資の対象とするにあたっての課題でした。

そのような任天堂に対して投資を検討し始めた背景には、過去5年にわたって進んできた経営変化や外部環境変化と、それが収益性や成長性につながる兆候が見られ始めたことがあります。

3期連続の赤字決算をうけて任天堂は事業戦略の見直しを行いました。ちょうど2015年に社長が交代したことも重なり、従来の基本方針であるゲーム人口を拡大するという視点を、「ニンテンドーコンテンツを楽しむ人を増やす」という形に修正し、具体的な戦略の検討が進められました。そして2018年に就任した古川社長の経営体制のもとで、これらの戦略は一層明確になりました。

戦略の中で特筆すべきは「ニンテンドースイッチ」のライフサイクルの長期化と、ユーザーエンゲージメントの強化です。ライフサイクル長期化のためにはゲームソフトを計画的に発売して事業の勢いを失わないようにすることが重要です。そこで、これまで携帯型ゲーム（ニンテンドーDSなど）と据置型ゲーム（Wiiなど）で二つに分かれていた開発体制を、一つにまとめて「ニンテンドースイッチ」に全リソースを集中することで、ソフトウェア開発体制を強化する組織作りがなされました。また、オンライン会員向けサービスによって顧客との繋がり（エンゲージメント）を強化し、あらたに会費収入モデルを立ちあげたことでソフトウェア販売に依存しない収益源を生み出すことに成功しました。

当ファンドが任天堂に対しての調査をすすめる中で察知したのは、任天堂自身の変化に加えて、外部環境の変化が同社に追い風になり始めているということです。例えば2019年に同社の開発部門の責任者である宮本茂氏が文化功労者（日本国内で文化の向上発達について大きな功績を残した人物に贈られる称号）に選出されたことに見られるように、ゲームが文化的な観点から評価されはじめています。また、新型コロナウイルス感染拡大をきっかけに、外出を抑制しながら精神的なストレスを解消するという新たな社会的ニーズが生まれました。ゲーム依存症に警鐘を鳴らしていた世界保健機関（WHO）が一転してゲームを推奨するキャンペーンを始めたことも、外部環境の変化を端的に示す事例といえます。

調査内容をもとに、当ファンドでは任天堂の経済的な価値について以下のように考察を加えました。

経営者交代といったガバナンス体制の転換をきっかけに「経営の質」に変化が起きました。その結果、具体的な戦略として商品ライフサイクルの長期化やユーザーエンゲージメント強化にむけた施策が打たれ、利益率や収益安定性といった「収益の質」が向上し始めました。また、従来から任天堂が行ってきたユーザー層の拡大という方針に加えて、ゲームの文化的な側面やコミュニケーションツールとしての価値に対する評価の高まりによって中長期の「市場成長性」が従来よりも高まりました。

最後に、これらの要素を反映させて企業価値計算を行いました。

当ファンドは、企業価値計算においては将来生み出すと想定される収益の合計をもとに現在の価値を計算する手法を用います。任天堂の場合は、①市場成長性と利益率の向上を加味し収益予想を引き上げたことと、②収益変動性というリスク要素の低下を反映して割引率を引き下げたことで、同社の企業価値は市場価値よりも割安であるという結論に達し、株価が下落局面にあった本年3月初旬に投資を開始しました。

当ファンドでは投資開始後に古川社長宛にレターをおくり、収益安定性を高める戦略や、経営方針が社内に浸透していることに対して評価しているという当ファンドの意見を伝えました。9月中旬に開催された経営方針説明会においては、古川社長をはじめとする経営陣から改めて経営方針について明快な言葉で説明を受けました。説明は当ファンドの期待に沿う内容であり、経営状態が今後も改善方向へと向かい続けることへの当ファンドの期待を高めることに繋がりました。

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うえ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、当社の許可なく複製・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。