



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・ジャパン・エクイティ・ファンド』は、このたび、第18期の決算を行いました。

当ファンドは日本の株式を主要な投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目標に、積極的な運用を行いました。ここに、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。

< お問い合わせ先 >

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
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：<http://www.sparx.co.jp/>

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)を電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順でご覧いただけます。なお、書面をご要望の場合は、販売会社までお問い合わせください。

< 閲覧方法 >

上記URLにアクセス⇒「スパークスの投資信託」より「投資信託一覧」の当ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択

交付運用報告書

スパークス・ジャパン・ エクイティ・ファンド

愛称 **ビッグウェーブ 21**

追加型投信／国内／株式

第18期(決算日 2018年5月25日)
作成対象期間(2017年5月26日～2018年5月25日)

第18期末 (2018年5月25日)	
基準価額	24,470円
純資産総額	2,380百万円
第18期 (2017年5月26日～2018年5月25日)	
騰落率	17.1%
分配金合計	300円

(注) 騰落率は、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ています。

ごあいさつ

平素より当社ファンドをご愛顧いただき、誠にありがとうございます。

2017年秋に日経平均株価が26年ぶりの高値を更新いたしました。これは株式市場が日本企業の新しい希望を見出していることを示しています。日本の多くの企業はバブル崩壊後、自助努力によりこのデフレ期間を乗り越えてきました。

ここ数年は、アベノミクスの流れによって勇気付けられたのは事実ですが、短期の政策だけで踊らされるほど企業も市場も愚かではありません。血の通った存在である企業の変化は本物であり、過去30年近く低迷したデフレ時代からの大転換である、この変化を見逃してはいけないと考えています。企業の利益率は過去半世紀で最高の水準に達し、日本企業一株当たり利益の上昇率は2000年比で米欧を上回っており、バランスシートも頑強であるにも拘わらず、日本株は安く放置されたままです。海外投資家、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）そして日銀を含め、この安さに気づいている投資家は既に日本株保有に動いています。

しかし、個人投資家の現預金は積み上がったままです。この未だ動かざる個人投資家が雪崩をうって日本株に向かえば、日本株が上昇することは明白であると考えています。

2018年も脱デフレからインフレへと基調の転換が継続すると考えています。労働需給や賃金について、企業規模別にみると、今や人手不足は中小企業においても深刻です。インフレの持続性に強い影響を及ぼす基本給について言えば、5年連続のベア上昇を実現し、インフレ基調が崩れる可能性は極めて低いと考えます。

企業は世界の需要増を背景に設備投資を積極化させており、価格支配力を回復させた企業は、更なる利益成長が可能となるでしょう。

こうした動きに合わせて、日経平均は2020年に向けて4万円を試す局面に入ると考えています。市場の短期的な浮き沈みはあっても、この見方に一点の曇りもありません。中期的に安定して株式市場が上昇していくには、株主資本が積み上がり、それを市場が織り込んでいく期待成長率の回復が重要であると考えます。特に資本の積み上がりのスピードを表す株主資本利益率（ROE）の向上を重視する、先見力に優れた卓越した経営者のいる企業が高く評価されていくでしょう。そうした経営者は、世界の需要増とインフレ回帰の中で、新たなイノベーション（AI、IoT、ロボティクス）を活用した利益増大に既に大きく舵を切っています。

今こそ賢明なる投資家として、優れた経営者が経営する優良な企業に長期投資することが、長期的に大きなリターンを生み出す最善の策であるということを、皆様にあらためて申し上げたいと思います。今後とも多くの投資家の皆様の期待に応えるべく、一層精進して参ります。

引き続き、当社ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしく願い申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

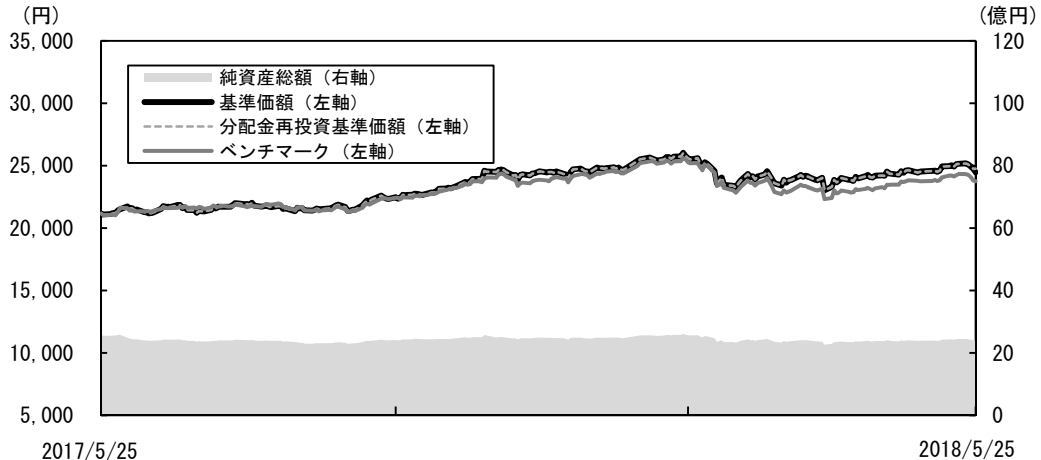
代表取締役社長

阿部 修平

運用経過

■ 基準価額等の推移 (2017年5月26日～2018年5月25日)

基準価額は期首に比べ17.1%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。



第18期首 : 21,159 円

第18期末 : 24,470 円 (既払分配金300円)

騰落率 : 17.1% (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。
- ※ ベンチマークをTOPIXと規定しますが、TOPIXの業種別ウェイトにしばられることなく、あくまで個別銘柄の積上げをベースにポートフォリオを構築します。
- ※ ベンチマークは期首(2017年5月25日)の基準価額に合わせて指数化しております。

■ 基準価額の主な変動要因

当期は日本株式市場が上昇する良好な運用環境となりました。そのような中、ボトムアップ・リサーチを通じて着実に利益成長の見込める企業に絞り込んで投資を行った結果、ファンドの基準価額も上昇しました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	第18期 2017年5月26日～2018年5月25日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	427円 (226) (176) (25)	1.832% (0.970) (0.755) (0.107)	(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
(b) 売買委託手数料 (株 式)	18 (18)	0.077 (0.077)	(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) (そ の 他)	0 (0) (0)	0.000 (0.000) (0.000)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・ ファンドの監査人等に対する報酬および費用 ・ 信託事務の処理等に関するその他の諸費用
(d) 実 績 報 酬	328	1.408	・ ファンドの運用実績に応じて委託会社が受け取る運用の対価
合 計	773	3.317	

期中の平均基準価額は23,300円です。

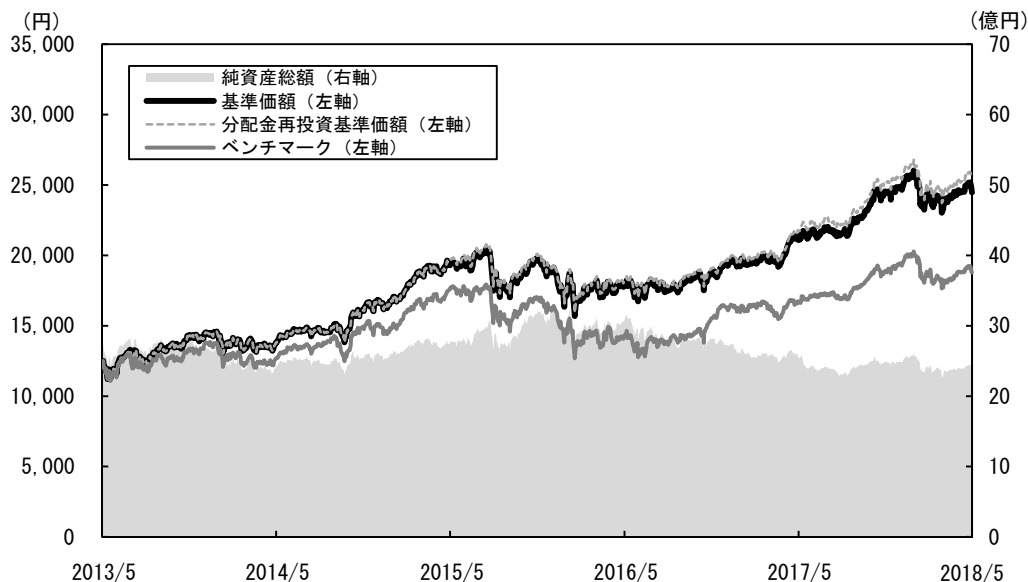
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(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。

(注4) 実績報酬は、決算期末に確定した1万口当たりの金額です。なお、解約時に確定した金額は考慮していません。

■ 最近5年間の基準価額等の推移 (2013年5月27日～2018年5月25日)



- ※ 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。
- ※ ベンチマークは2013年5月27日の基準価額に合わせて指数化しております。

	2013/5/27 決算日	2014/5/26 決算日	2015/5/25 決算日	2016/5/25 決算日	2017/5/25 決算日	2018/5/25 決算日
基準価額 (円)	12,237	13,777	19,309	17,861	21,159	24,470
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	300	0	300	300
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	12.6	42.3	△ 7.5	20.1	17.1
ベンチマーク騰落率 (%)	—	3.5	38.9	△19.1	17.5	12.2
純資産総額 (百万円)	2,684	2,414	2,735	3,066	2,576	2,380

- ※ ベンチマークは「TOPIX」です。
ベンチマークの詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

■ 投資環境

当期の日本株式市場は変動がありながらも上昇し、TOPIXは前期末に比較して12.2%上昇しました。前半は低金利で景気拡大が続く良好な経済環境の中で、株式市場は極めて堅調に推移しました。

1月以降は、アメリカの金利引き上げや米中貿易交渉が先鋭化したことなどを受けて、経済情勢に対する警戒感が高まったことから調整局面となり、株価は一時大幅に下落しました。

3月後半に入ると、北朝鮮が対外交渉に前向きな姿勢を見せるなど地政学リスクが低下し、米中貿易交渉に対する懸念も薄らいできたことを受けて再び株価が上昇基調となりました。

5月中旬からアメリカが自動車向けの輸入関税を検討し始めたことや、為替市場で円安の流れが止まったことなどから株価の上昇が一服したところで期末を迎えました。

■ ポートフォリオ

当ファンドではボトムアップ・リサーチに基づく個別銘柄選択により、時価総額や業種等の銘柄属性にとらわれずにポートフォリオを構築しております。銘柄選定においては「魅力的なビジネスを安く買う」という基本方針の下、利益成長が見込める企業を選別して投資を行っております。

当期は株価上昇や企業価値の見直しなどを要因に、株価に割安感がなくなった銘柄の売却を進める一方で、成長力の高まりや、株価の下落により魅力度が増した銘柄への投資を行いました。特に、日本において官民挙げて取り組んでいるコーポレートガバナンス改革を追い風に、変化が期待できる企業への投資を積極的に行いました。

主な個別銘柄の例として、新規に投資を行った銘柄は以下のような銘柄です。①海外展開やデジタル対応に積極的な総合金融グループの三菱UFJフィナンシャル・グループ、②不祥事後に経営体制を改善させて強みである東南アジアの展開を積極化している自動車メーカーの三菱自動車工業、③持合い株などの資産売却と海外展開によって資本効率改善を着実に進めている保険会社の東京海上ホールディングス。

一方でスナック菓子メーカーのカルビー、時計や電卓等を製造するカシオ計算機、情報システムインテグレーターのオービックなどの株を売却しました。カルビーとカシオ計算機はファンダメンタルズの不透明感が強くなったと判断したことが売却理由です。一方のオービックは株価上昇により割安感が低下したことから、より割安な銘柄への入れ替えのために売却を行いました。

当ファンドは個別銘柄を選別して積み上げる形で構成されていることから、主なプラス要因、マイナス要因の説明として、ファンドのパフォーマンスに影響した個別銘柄の株価変動要因について記載します。

(主なプラス要因)

当ファンドのパフォーマンスにプラスに寄与した主な銘柄は楽器・音響機器メーカーのヤマハ、半導体製造装置メーカーの東京エレクトロン、企業向けソリューション提供企業の大塚商会などです。

ヤマハは、楽器の販売が堅調なことに加えて同社の資本効率改善に対する前向きな姿勢が評価されて株価が堅調に推移しました。

東京エレクトロンは、半導体製造装置の需要が好調で株価が大きく上昇しました。

大塚商会は、人手不足を背景に情報サービスに対する需要が増加したことが株価の上昇要因となりました。

(主なマイナス要因)

当ファンドのパフォーマンスにマイナスに影響した主な銘柄は総合化学メーカーの三菱ケミカルホールディングス、構造変化によって特殊化学メーカーに変貌した三井化学、総合金融グループの三菱UFJフィナンシャル・グループなどです。

三菱ケミカルホールディングスと三井化学は、化学品の市況変動が同社の収益にマイナスに影響することが懸念されて1月以降株価が軟調に推移しました。

三菱UFJフィナンシャル・グループは、銀行業務の長期低迷に対する懸念や、長期金利の上昇一服などを要因に株価が低調に推移しました。

〔 組入上位10銘柄 〕

前期末(2017年5月25日)

	銘柄名	比率(%)
1	ソフトバンクグループ	6.5
2	東京エレクトロン	6.2
3	花王	5.5
4	大塚商会	4.5
5	ディスコ	4.4
6	ヤマハ	4.1
7	日本電産	3.5
8	ダイキン工業	3.5
9	ソニー	3.4
10	パーク24	2.9

※比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。



当期末(2018年5月25日)

	銘柄名	比率(%)
1	ヤマハ	4.3
2	信越化学工業	4.0
3	ソニー	3.9
4	オリックス	3.9
5	ダイキン工業	3.9
6	大塚商会	3.7
7	三菱UFJフィナンシャル・グループ	3.7
8	スズキ	3.4
9	パーク24	3.3
10	三菱自動車工業	3.1

※比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

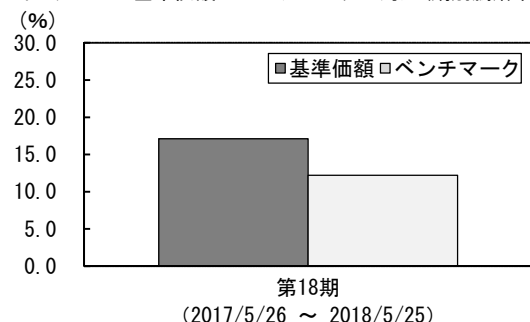
■ ベンチマークとの差異

当期末のファンドの騰落率は17.1%となり、ベンチマークであるTOPIXの騰落率12.2%を上回りました。

ベンチマークとの比較においては、業種別に見ると電気機器、その他製品などの業種がプラスに寄与しました。貢献度の高い業種の中で具体的に寄与した銘柄はヤマハ、東京エレクトロン、大塚商会などです。

これらの銘柄は好調な業績を受けて市場全体を上回る上昇を示しました。

当ファンドの基準価額とベンチマークの対比(期別騰落率)



(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 分配金

当期の収益分配につきましては、基準価額水準、市場動向等を勘案し、1万口当たり300円(税込み)とさせていただきます。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 (2017年5月26日～ 2018年5月25日)
当期分配金 (対基準価額比率)	300 (1.21%)
当期の収益	300
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	14,469

(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。

今後の運用方針

今後の運用方針としては、個別企業調査を通じて選び抜いた、信頼・尊敬できる企業に投資をし、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。

投資判断は、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て行います。確信度は投資仮説の独自性や確実性、企業のファンダメンタルズ、バリュージェット(実態価値と市場価値との差)などによって構成されます。継続した調査活動を通じて新規銘柄を発掘し、確信度の高い銘柄に対してより多く投資を行う一方で、相対的に確信度の下がる銘柄は売却を行います。このような積極的かつ機動的な投資判断によって、常にポートフォリオを改善させていきます。

調査活動においては大きな潮流(グローバル化、長寿化、情報化など)と日々の活動から得られる気付きをかけあわせることで投資仮説を生み出し、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付けていきます。定期的に調査計画を立てて活動を遂行することと同時に、活動の中から新たなアイデアが生まれた場合は機動的に調査対象を広げて、常に新たな投資機会の補足を目指します。

中長期的な観点から、運用力向上を目指し、非財務情報についての分析手法の高度化と、企業との対話力の強化を進めていきます。非財務情報においてはESG(環境：Environment、社会：Social、コーポレートガバナンス：Governance)について特に関心をはらっていきます。非財務情報が企業収益や経営リスクに与える影響を企業価値評価に織り込むことで、経済的価値のみならず、社会的価値も反映した、未来志向の分析手法を確立していきます。ESGの観点ですでに優れた実績を残している企業はもちろんのこと、今後改善の余地が大きい企業についても重点的な調査対象とし、対話を通じて改善を後押ししていく方針です。なお、弊社が属するスパークス・グループは2018年2月に国連が支援するPRI(責任投資原則)の署名機関となりました。

今後も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、良い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。

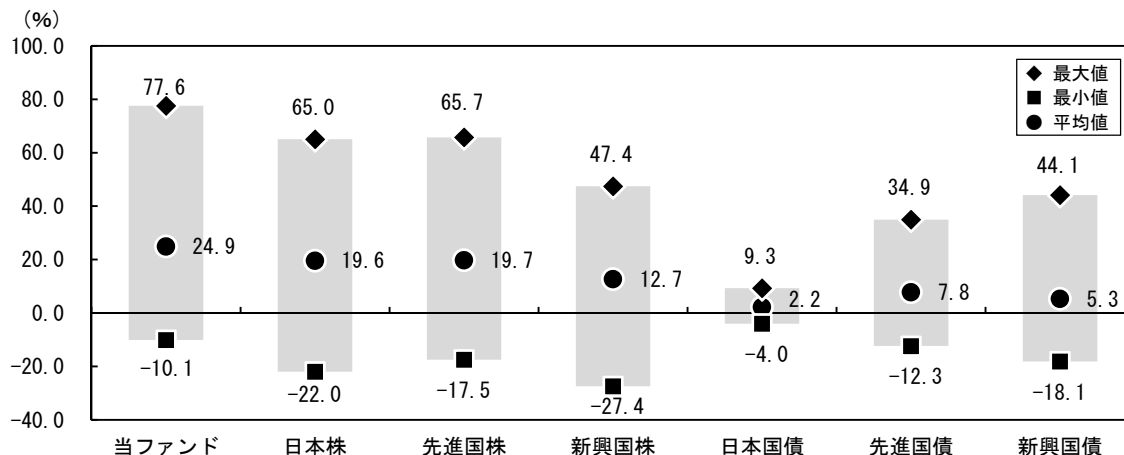
今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

当ファンドの概要

商 品 分 類	追加型投信／国内／株式
信 託 期 間	2000年5月26日から2020年5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	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
運 用 方 法	主としてわが国の金融商品取引所上場株式から中長期的に高い成長が予想される産業、企業にフォーカスし、個別企業に対する訪問調査をベースに一社一社選別し、積極的な運用を行います。
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。 <ul style="list-style-type: none"> ・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、収益分配に充てず信託財産内に留保した利益等については、運用の基本方針に基づき運用を行います。

(参考情報)

■ ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較 (2013年5月末～2018年4月末)



(注1) 2013年5月～2018年4月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注2) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注3) 当ファンドは税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した年間騰落率が記載されており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

(注4) 上記の騰落率は直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、当ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

※ 各資産クラスの指数

日本株・・・東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

先進国株・・・MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

新興国株・・・MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円換算ベース)

日本国債・・・NOMURA-BPI国債

先進国債・・・FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債・・・FTSE新興国市場国債インデックス(円ベース)

* 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、指数提供元にて円換算しています。

* 詳細は最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

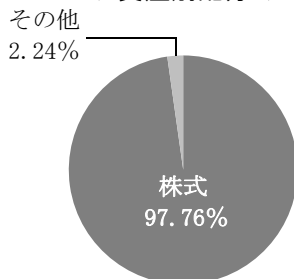
当ファンドのデータ

■ 組入資産の内容 (2018年5月25日現在)

< 組入上位10銘柄 >

	銘柄名	業種	比率(%)
1	ヤマハ	その他製品	4.3
2	信越化学工業	化学	4.0
3	ソニー	電気機器	3.9
4	オリックス	その他金融業	3.9
5	ダイキン工業	機械	3.9
6	大塚商会	情報・通信業	3.7
7	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	3.7
8	スズキ	輸送用機器	3.4
9	パーク24	不動産業	3.3
10	三菱自動車工業	輸送用機器	3.1
組入銘柄数		58銘柄	

< 資産別配分 >



< 国別配分 >



< 通貨別配分 >



※ 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

※ 組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

■ 純資産等

項目	第18期末 2018年5月25日
純資産総額	2,380,224,821円
受益権総口数	972,715,498口
1万口当たり基準価額	24,470円

(注) 当期中における追加設定元本額は73,383,062円、同解約元本額は318,444,908円です。

指数に関して

・ファンドのベンチマークである「東証株価指数(TOPIX)」について

東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所は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。

< 代表的な資産クラスにおける各資産クラスの指数 >

日本株：東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所は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。東証株価指数(TOPIX)(配当込み)は、東証株価指数(TOPIX)をベースに支払配当金を考慮したものです。

先進国株：MSCIコクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

MSCIコクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。また、MSCIコクサイ・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円換算ベース)

MSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。また、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

日本国債：NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債とは、野村證券株式会社が公表している指数で、NOMURA-BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社およびその許諾者に帰属します。野村證券株式会社は、ファンドの運用成果等に関し、一切責任ありません。

先進国債：FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

新興国債：FTSE新興国市場国債インデックス(円ベース)

FTSE新興国市場国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

※ 上記指数はファクトセットより取得しています。