



交付運用報告書

スパークス・ジャパン・ スモール・キャップ・ファンド

愛称 **ライジング・サン**

追加型投信／国内／株式

第18期(決算日 2018年10月15日)
作成対象期間(2017年10月17日～2018年10月15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・ジャパン・スモール・キャップ・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、IT化、新技術開発、経営革新を進めている成長企業と日本社会の構造変化への適応力の高い企業に注目した、小型株式中心に投資を行い、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を基本とします。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

第18期末 (2018年10月15日)	
基準価額	44,461円
純資産総額	4,879百万円
第18期 (2017年10月17日～2018年10月15日)	
騰落率	8.5%
分配金合計	700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く考えています。

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、先見性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

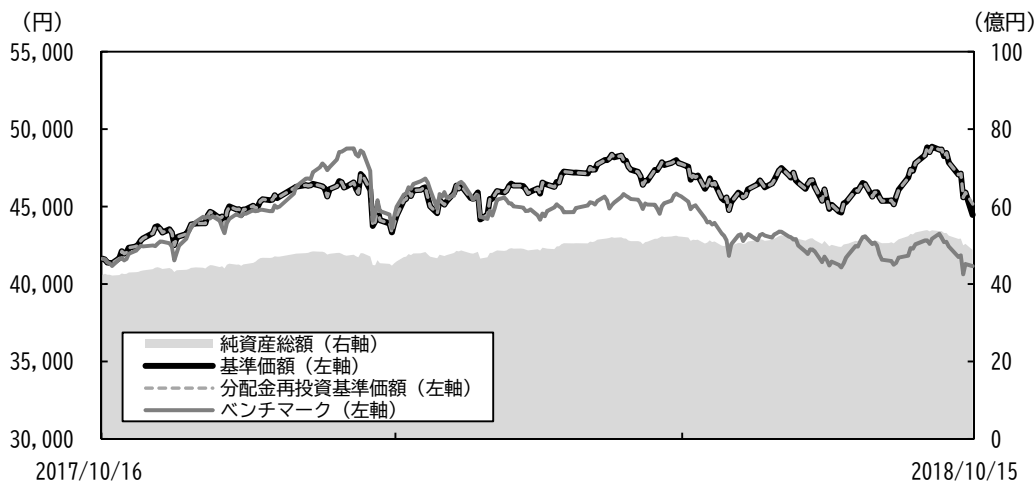
代表取締役社長

阿部 修平

運用経過

■ 基準価額等の推移 (2017年10月17日～2018年10月15日)

基準価額は期首に比べ8.5%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。



第18期首 : 41,630円

第18期末 : 44,461円(既払分配金700円)

騰落率 : 8.5%(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。
- ※ ベンチマークは「JASDAQ指数」です。
- ※ ベンチマークは期首(2017年10月16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

当ファンドは日本の中小型株式に投資しております。当期は日本株式市場が上昇する運用環境の中、弊社独自の個別調査に基づき、独自の競争力を持ち長期的な利益成長が期待できる企業へ選別投資した結果、基準価額は期首に比べ8.5%(分配金再投資ベース)上昇しました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	第 18 期 2017年10月17日～2018年10月15日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社)	845円 (457)	1.832% (0.991)	(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)	(348)	(0.754)	
(受 託 会 社)	(40)	(0.087)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	29 (29)	0.063 (0.063)	(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)	19 (7)	0.041 (0.015)	(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 ・法定書類等の作成、印刷費用 ・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
(印 刷 費 用)	(12)	(0.026)	
(そ の 他)	(0)	(0.000)	
(d) 実 績 報 酬	284	0.616	・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	1,177	2.552	
期中の平均基準価額は46,132円です。			

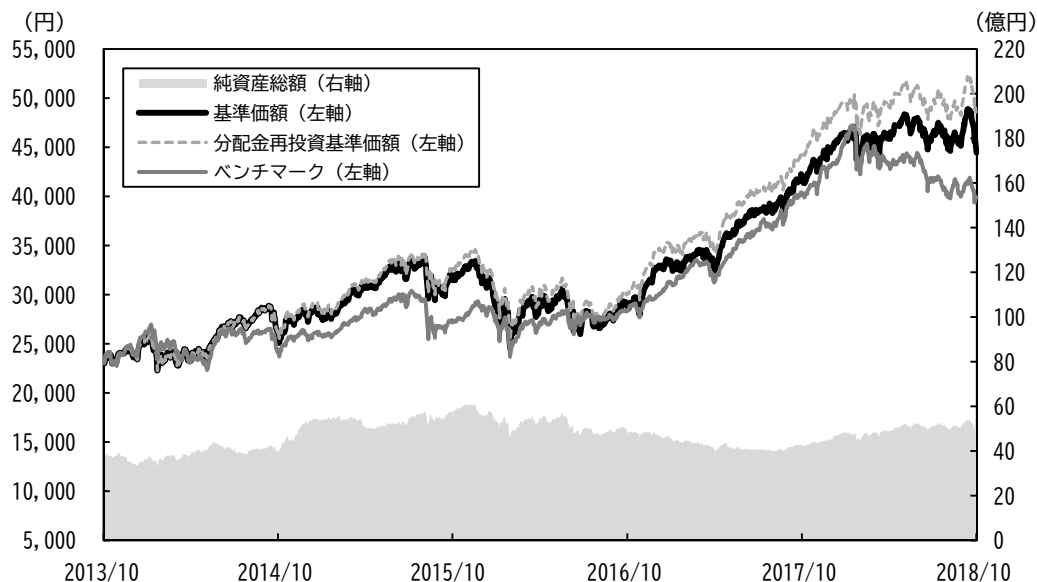
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(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10月15日～2018年10月15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10月15日の基準価額に合わせて指数化しております。

	2013/10/15 決算日	2014/10/15 決算日	2015/10/15 決算日	2016/10/17 決算日	2017/10/16 決算日	2018/10/15 決算日
基準価額 (円)	23,034	26,023	31,480	28,571	41,630	44,461
期間分配金合計(税込み) (円)	—	500	500	500	600	700
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	15.1	22.9	△ 7.7	47.8	8.5
ベンチマーク騰落率 (%)	—	6.0	11.8	4.3	41.7	△ 1.1
純資産総額 (百万円)	3,994	4,046	5,670	4,773	4,236	4,879

- ※ ベンチマークは「JASDAQ指数」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、米国トランプ大統領の政策に関する発言や地政学的リスクに一喜一憂しながらも期半ばまで上昇しましたが、2018年2月の米雇用統計発表後米長期金利やVIX指数の上昇を誘発、トランプ大統領の保護主義発言も重なり相場は膠着状態を迎えました。(VIX指数とはVolatility Indexの略で、シカゴオプション取引所がS&P500種指数のオプション取引の値動きをもとに算出・公表している指数。恐怖指数とも呼ばれ、数値が高いほど投資家が相場の先行きに不透明感を持っているとされる。)

このような環境下、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していると判断される企業に投資を行なった結果、ファンドの基準価額の上昇は市場の上昇を上回る結果となりました。

■ ポートフォリオ

当ファンドでは、弊社独自の個別調査に基づき、独自の競争力を持ち長期的な利益成長が期待できる企業へ選別投資いたします。また、市場における過度な悲観や関心の低下により、弊社が計測する長期的な企業価値に対して割安に放置されていると考える企業にも投資を行います。

当ファンドではあらかじめ業種毎の比率を決めてから銘柄を組み入れるのではなく、ボトムアップ・リサーチに基づき投資魅力が高いと考える銘柄を選別し、株価上昇余地やリスク要因、株式の流動性や株価が再評価されるまでの時間軸等を考慮して、ポートフォリオを構築しています。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスに貢献した主な銘柄は、バリューコマース、日本電子、カプコンなどです。

バリューコマースはYahoo!Japan傘下のアフィリエイト広告運営会社です。当ファンドでは、Yahoo!Shoppingテナント向け新規商材であるCRM（顧客関係管理）の業績貢献に期待し投資を行っています。当期において、CRMの販売増加により業績成長が進んだことを受け、株価は上昇したものと考えます。

日本電子は電子顕微鏡など計測機器の大手メーカーです。当ファンドでは、複数の新製品投入を契機とした民間企業や新興国などの新規需要拡大に期待し投資を行っています。当期において、複数の分野で需要が拡大、来期以降の業績成長に対する市場期待が高まったことで株価は上昇したものと考えます。

カプコンは家庭用ゲームソフトの大手開発企業です。当ファンドでは、保有する有力なIP（Intellectual Propertyの略で、キャラクターなどの知的財産）の価値を最大化する開発戦略に期待し投資を行っています。当期において、新作ゲームタイトルが欧米を含む新規市場で大きくヒットし、将来成長への期待が高まったことで株価は上昇したものと考えます。

(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、IDOM、パルコ、イーグル工業などです。

IDOMは中古車仕入れと小売を営む総合中古車企業です。当ファンドでは、小売業態の店舗拡大に伴う業績拡大に期待し投資を行っています。当期において、同業他社による価格競争から販売単価が下落、収益性の大幅な悪化に見舞われたことにより株価は下落したものと考えます。

パルコは商業施設に特化したデベロッパーです。当ファンドでは、既存パルコ業態はアパレル販売の苦戦などから厳しさは残るものの、他社商業施設のリニューアル需要を取り込む形でのデベロッパー業態の成長に期待し投資を行っています。当期において、アパレル販売の苦戦や前期特殊要因の反動などから業績が低調となったことを受け、先行き不安が台頭したことから株価は下落したものと考えます。

イーグル工業は自動車や機械、船舶向けシール部材を製造する大手メーカーです。当ファンドでは、自動車販売台数の成長に伴う自動車向け事業の拡大と、長年低調が続く船舶の更新需要立ち上がりにより期待し投資を行っています。当期において、歩留まり（ぶどまりとは製造ラインで生産される製品から、不良製品を引いたものの割合）悪化や外注費用増などを背景に業績が苦戦したことを受け株価は下落したものと考えます。

〔 組入上位10銘柄 〕

前期末(2017年10月16日)

	銘柄名	比率(%)
1	日精エー・エス・ビー機械	4.3
2	センコーグループホールディングス	4.2
3	IDOM	4.1
4	パルコ	4.0
5	三洋化成工業	3.8
6	イオンファンタジー	3.7
7	日本電子	3.7
8	前田工織	3.6
9	三浦工業	3.6
10	NECネットエスアイ	3.6

※ 比率は対純資産



当期末(2018年10月15日)

	銘柄名	比率(%)
1	センコーグループホールディングス	3.9
2	藤森工業	3.3
3	JUKI	3.2
4	前田工織	3.1
5	タクマ	3.1
6	UKCホールディングス	3.1
7	新日鉄住金ソリューションズ	3.1
8	パルグループホールディングス	3.0
9	NECネットエスアイ	3.0
10	日本光電工業	3.0

※ 比率は対純資産

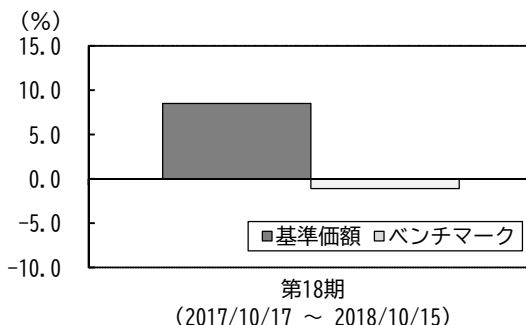
■ ベンチマークとの差異

当期末の基準価額は 45,161 円（分配金込み）、騰落率は 8.5% となり、ベンチマークである JASDAQ 指数の騰落率 -1.1% を上回りました。

ベンチマークとの比較においては、個別選択効果はプラスに作用した一方、業種効果はマイナスとなりました。業種単位では小売、卸売、証券・商品先物取引業などがプラスに、化学、機械、精密機械などがマイナスに影響しました。

※ 当ファンドのベンチマークは、JASDAQ 指数です。
 ※ 右記のグラフは当ファンドの基準価額とベンチマークの騰落率との対比です。

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、市況動向等を勘案して 1 万口当たり 700 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10月17日～ 2018年10月15日)
当期分配金 (対基準価額比率)	700 (1.55%)
当期の収益	700
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	34,461

(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

2018年9月の日本株式市場は前月に引き続き、前半は貿易摩擦激化の懸念から下落して始まったものの、米中協議の再開をはじめ、日米間でも摩擦の緩和の進展、一時113円半ばまで円安が進行したことなどを受け上昇基調を辿りました。

一方、大型株主体の相場展開となったことで、中小型株市場は3ヶ月連続で劣後する結果となりました。ここ数ヶ月の中小型株市場は、決算発表やニュースフローなどに対する株価の反応が大きく、変動率が上昇している印象を受けます。日本株の売買主体の変化が一因となっているのかも知れません。

引き続き弊社においては、個別要因に投資機会を見出す投資戦略を継続、超過収益の達成に努める所存です。

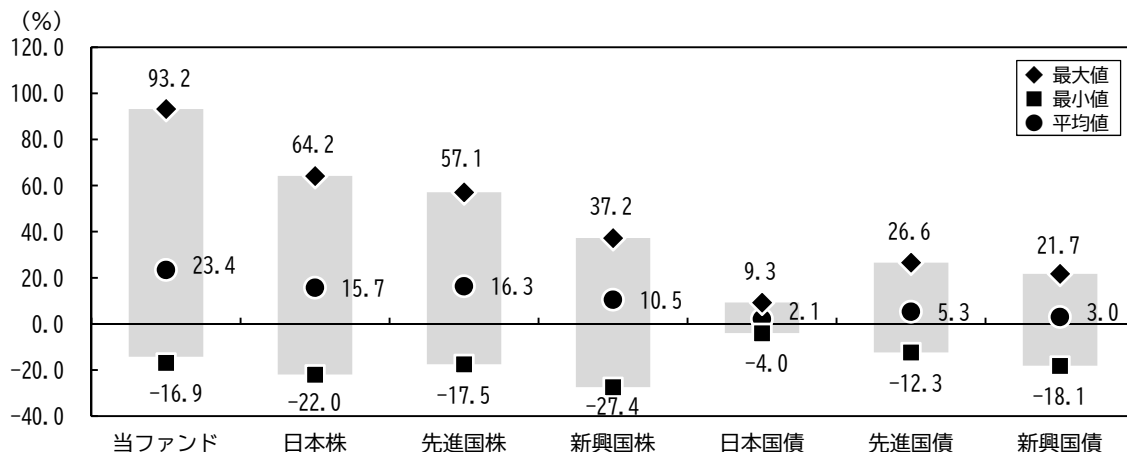
今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

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10月19日から2020年10月15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。
当ファンドの運用方法	<ol style="list-style-type: none"> ① わが国の金融商品取引所上場株式の中で時価総額が低位な小型株式を中心に組み入れます。 ② 銘柄選定基準としては、(1)中長期的に高い成長が期待できる企業、(2)収益力に対して株価が割安に放置され、かつ経営体質の改善等変化の兆しが認められると判断した企業、または(3)これらの成長、変化を支える優秀な経営陣、技術等を有している企業に着目し投資を行います。 ③ ベンチマークはJASDAQ指数とします。 ④ 株式の組入比率は、高位に保つことを原則としますが、株式市場が中長期的かつ大幅に下落すると判断される場合は、組入比率を低めることにより可能な限り機動的、弾力的に対処します。
分 配 方 針	<p>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。</p> <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には分配を行わないこともあります。 ・ 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10月末～2018年9月末)



(注1) 2013年10月～2018年9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、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。

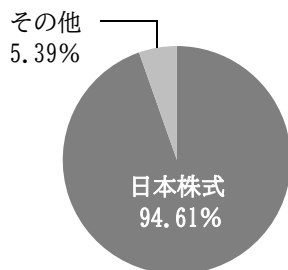
当ファンドのデータ

■ 組入資産の内容 (2018年10月15日現在)

< 組入上位10銘柄 >

	銘柄名	業種	比率(%)
1	センコーグループホールディングス	陸運業	3.9
2	藤森工業	化学	3.3
3	JUKI	機械	3.2
4	前田工織	その他製品	3.1
5	タクマ	機械	3.1
6	UKCホールディングス	卸売業	3.1
7	新日鉄住金ソリューションズ	情報・通信業	3.1
8	パルグループホールディングス	小売業	3.0
9	NECネットエスアイ	情報・通信業	3.0
10	日本光電工業	電気機器	3.0
	組入銘柄数	55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10月15日
純資産総額	4,879,602,810円
受益権総口数	1,097,495,910口
1万口当たり基準価額	44,461円

(注) 当期中における追加設定元本額は311,303,991円、同解約元本額は231,488,817円です。

指数に関して

・ファンドのベンチマークである「JASDAQ指数」について

JASDAQ指数とは、JASDAQに上場している内国普通株式全銘柄を対象として時価総額加重方式で算出される株価指数です。

JASDAQ指数の指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、一切の権利は同社に帰属します。

< 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。

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。