



2019年9月吉日

ご投資家の皆様へ

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

「スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド（愛称：価値発掘）」

足元の状況と今後の見通しについて

平素は弊社の投資信託に格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

株式市場は、昨年から一進一退で不透明な状況にあります。このたび「スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド（愛称：価値発掘）」（以下、当ファンド）の販売を再開させて頂くこととなりました。

現状の当ファンドの基準価額は、2018年2月に最高値をつけたあと下落に転じ、ここ1年ほどは市場並みに下落しております。運用担当者としては忸怩たる思いで、何としても最高値を上回り、皆様の期待に応えるように、努力してまいりたいと思います。

さて、高値からの下落局面を振り返ると、いくつかの要因があったと思います。

1つには、最も大きい要因でしたが、それまでのパフォーマンスが非常に良かったことから、市場が弱気に転じる中で、過去パフォーマンスが良かった銘柄が利益確定売りに圧され大きく下落してしまったことです。これは、株式市場ではよくあることなのですが、加えて、貿易摩擦問題や半導体サイクルなどが重なったことで、想定以上に下落のスピードが速く、利益確定売りが遅れてしまいました。

また、当ファンドでは、スマホ関連や半導体関連の比率が高かったわけではなく、ピークでも20%程度でしたが、この半導体業界の悪化の影響を受けてしまいました。

マザーズ指数など新興企業がIPOのブームなどもあり好調に推移しておりましたが、環境悪化や利益確定売りなどにより下落に転じました。当ファンドでの保有銘柄では、IPO銘柄の売買で利益を出していませんし、またマザーズ銘柄のウェイトは低い状況ではありますが、他小型株全体の環境悪化の影響を避けることが難しい状況でした。

このように外部環境の厳しさはありますが、一方超小型株の面白さは、どんな環境でも大きく上昇する銘柄があるということです。

過去に投資をしていた銘柄の中には、直近でIPOした銘柄でもなく、新しいビジネスにチャレンジしたわけでもないにも関わらず、過去から行っていたビジネスが突然注目され、割安感もあったことから株価が大きく上昇したというケースもございます。

多くの方が注目しているIPO銘柄などは、ハイリスクで急に熱が冷えると急落することがありますが、このような銘柄は下落リスクが少なくチャンスが高いと思います。

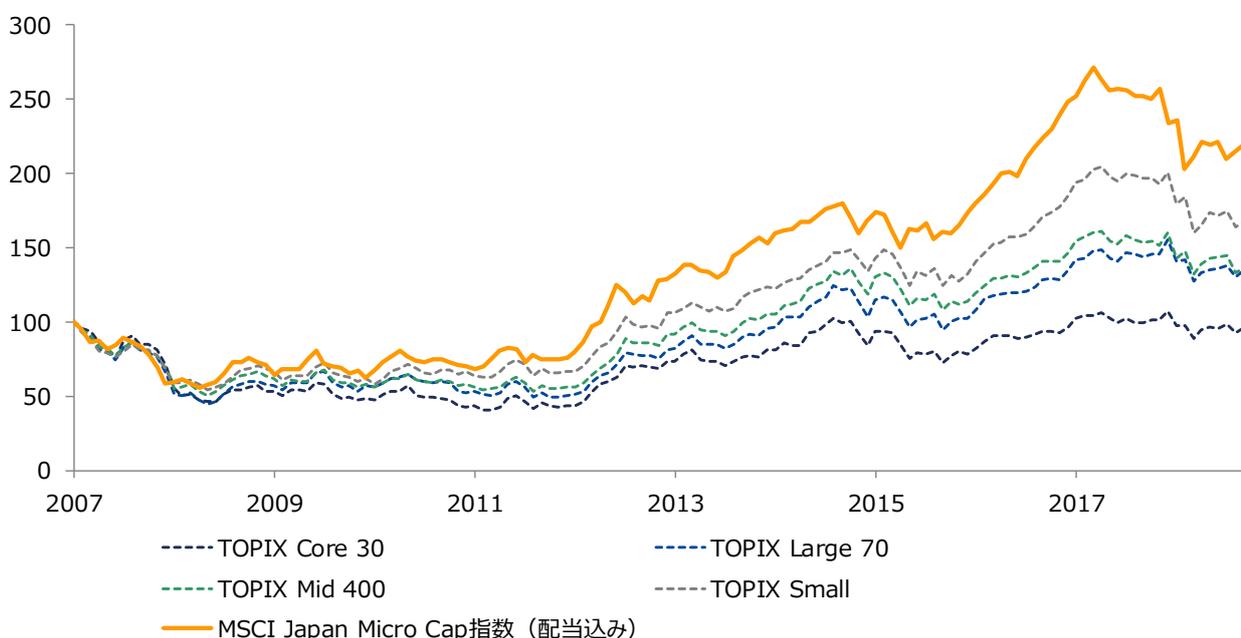


今後の見通しについて説明させていただきたいと思います。

まずは、直近の超小型株市場のパフォーマンスです。過去のチャートをご覧くださいますと、長期ではこの超小型（MSCI Japan Micro Cap 指数（配当込み））は高いパフォーマンスを記録していることがわかりますが、ここ2年間、超小型は最も悪いパフォーマンスに分類されます（図表1）。

上記に述べましたように、過去の良いパフォーマンスの反動、また株式市場で流動性が低下、売り圧力の影響が大きいなどの要因があります。しかしながら、この悪い状況は新規投資のチャンスではないかと考えます。

（図表1）企業規模別の株価指数の推移

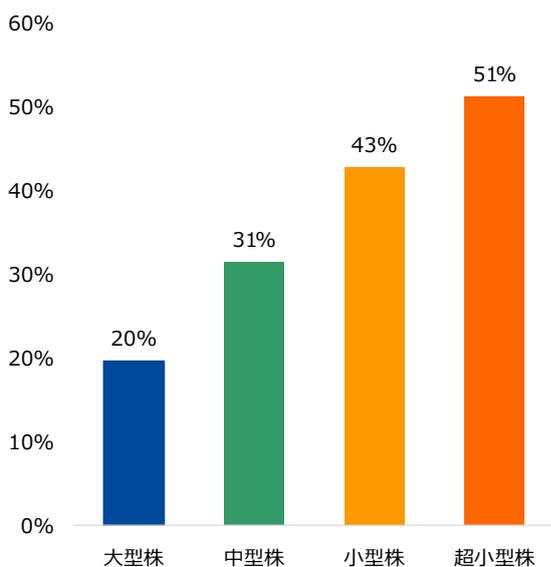


※TOPIX Core 30 TOPIX 算出対象のうち、時価総額、流動性の特に高い30銘柄
TOPIX Large 70 TOPIX Core 30について時価総額、流動性の特に高い70銘柄
TOPIX Mid 400 TOPIX Large 70について時価総額、流動性の特に高い順400銘柄
TOPIX Small TOPIXの算出対象から、上記3指数の構成銘柄を除いた銘柄
※MSCI Japan Micro Cap 指数（配当込み）は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。また、MSCI Japan Micro Cap 指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。
出所：Factset Pacific Inc.（2007年10月末～2019年7月末、2007年10月末を100として指数化）

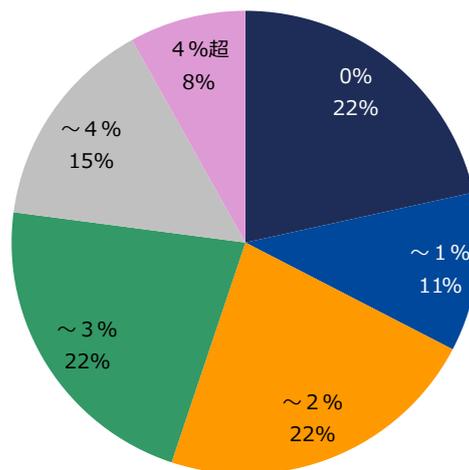


2点目は、バリュエーションの観点です。PBR*¹は日本の株式市場全体が純資産割れの銘柄が多い中で、超小型株は半数以上の銘柄が純資産割れの状況です（図表2）。また配当利回りも、～3%以上の銘柄が約45%、～4%以上の銘柄が約23%もあり、下落リスクは限定的ではないかと思えます（図表3）。また、PER*²で見ると当ファンドの設定当初のPER12倍程度に現状戻っており、大きく上昇する前のレベルになっております（図表4）。

（図表2）PBRが1倍以下の企業の割合



（図表3）超小型株式の配当利回り分布



*1 PBR：株価が1株あたり純資産の何倍まで買われているか＝株価÷1株あたり純資産

*2 PER：株価が1株あたり純利益の何倍まで買われているか＝株価÷1株あたり純利益

※大型株（時価総額合計の上位70%以上：時価総額約5,922億円以上の企業）

中型株（時価総額合計の下位30%～15%：時価総額約5,922億円～約1,807億円の企業）

小型株（時価総額合計の下位15%～2%：時価総額約1,807億円～約164億円の企業）

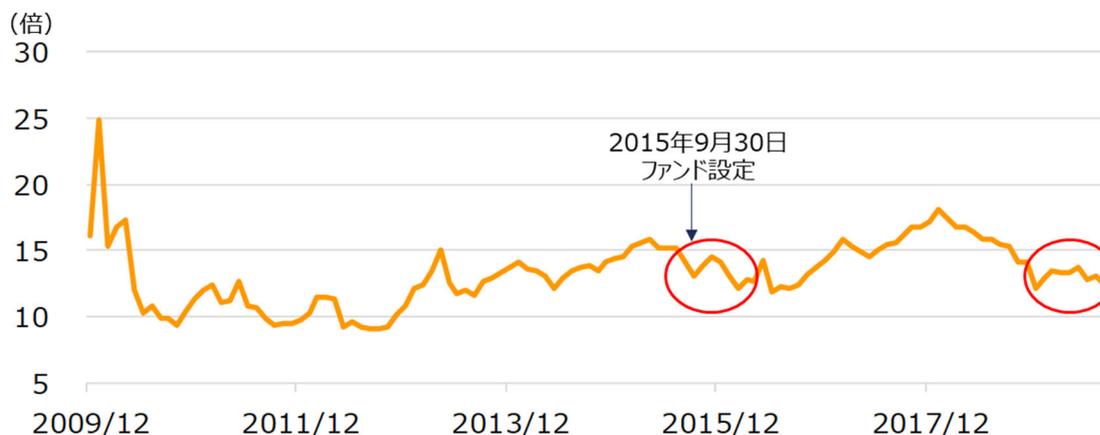
超小型株（時価総額合計の下位2%以下：時価総額約164億円以下の企業）

※上記はスパークス・アセット・マネジメントの定義です。

出所：（図表2）スパークス・アセット・マネジメント、野村総研、2019年7月末日現在

（図表3）東洋経済新報社（2019年7月末日現在、対象：1,811銘柄）

（図表4）超小型株の予想PER推移



※上記はスパークス・アセット・マネジメント定義の超小型株をもとに算出しています。

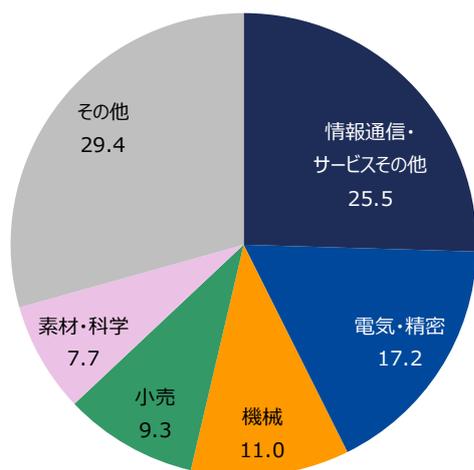
出所：スパークス・アセット・マネジメント、Factset Pacific Inc.（2009年12月末～2019年7月末日現在）



3点目は外部環境の好転期待です。今、米中の貿易摩擦、イギリスのEU離脱問題、中国経済、など不安を挙げればきりが無い状況です。しかし、株式市場は昨年末に急落した後は変動が激しいながらも底を固めている状況ではないかと思えます。米国の貿易交渉も、大統領選挙を控えそろそろ収束させる動きになると思えます。中国経済は産業構造の転換を迫られる中での調整であり、今後は大きな内需と高付加価値産業への注力により再成長が期待できる段階が見え始めています。また、昨年急落の要因であった半導体やスマホの調整も本年後半から来年に向けて底打ちに向かうと考えております。

業種別パフォーマンスをみると本年は内需関連が相対的に好調に推移してはいましたが、今後は割安感と成長期待から、ハイテク、製造業、設備投資関連などが期待できるのではないかと考えます。超小型は、大型株ほどは海外関連やIT、製造業の比率が多いわけではありませんが、その銘柄数の多さから、それら関連銘柄として魅力的な銘柄は存在しております。ポートフォリオの業種分類を見ていただいても、IT、製造業関連が50%以上を占めております（図表5）。

（図表5）マザーファンドの業種別組入比率



※スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンドは、スパークス・日本株・マイクロ・キャップ・マザーファンドの受益証券を主要投資対象とするファミリーファンド方式による運用を行ないます。上記に記載されている個別銘柄に関する内容は、当ファンドが投資するマザーファンドに関する情報となります。

※比率はマザーファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率です。

出所：スパークス・アセット・マネジメント（2019年7月末日現在）

幅広いバランスでリスク低下を図る一方、このように魅力的な銘柄、業界にもしっかりと投資して収益を獲得してまいりたいと思えます。

引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
取締役、C I O
シニア・ファンド・マネージャー
藤村 忠弘

スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド

愛称:価値発掘

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、マザーファンド受益証券への投資等を通じて、株式などの値動きのある有価証券に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。従って、投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

株価変動リスク

一般に株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況、国内および国際的な政治・経済情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があり、これらの価格変動または流動性に予想外の変動があった場合、重大な損失が生じる場合があります。

超小型株式等への投資リスク

当ファンドの主要投資対象は、わが国の金融商品取引所に上場（これに準じるものを含みます）している株式のうち、時価総額において下位 2% 以下に属している銘柄を中心に投資します。こうした株式は、比較的新興であり、発行済株式時価総額が小さく、売買の少ない流動性の低い株式が少なくありません。その結果、こうした株式への投資はボラティリティ（価格変動率）が比較的高く、また流動性の高い株式に比べ、市況によっては大幅な安値で売却を余儀なくされる可能性があることから、より大きなリスクを伴います。

信用リスク

組入れられる株式や債券等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等短期金融商品は、発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合には価格が下がることがあり、また、投資資金を回収できなくなることがあります。

その他の留意事項

●システムリスク・市場リスクなどに関する事項

証券市場は、世界的な経済事情の急変またはその国における天災地変、政変、経済事情の変化、政策の変更もしくはコンピューター・ネットワーク関係の不慮の出来事などの諸事情により閉鎖されることがあります。このような場合、一時的に換金等ができないこともあります。また、これらにより、一時的にファンドの運用方針に基づく運用ができなくなるリスクなどもあります。

※基準価額の変動要因(投資リスク)は、上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益の水準を示すものではありません。
収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。
投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
収益分配の支払いは、信託財産から行われます。従って純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。
- 当ファンドが主要投資対象とするマザーファンドを同じく投資対象としている他のベビーファンドを含めた資金によりマザーファンドの追加信託金が限度額に達すると委託会社が判断した場合には、当ファンドの購入申込受付は行いません。

スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド

愛称:価値発掘

お申込メモ

(お申込の際には投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

ファンド名	スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド (愛称:価値発掘)
商品分類	追加型投信/国内/株式
信託期間	平成27年9月30日から平成37年7月22日
決算日	毎年1月22日および7月22日 (休日の場合は翌営業日)
収益分配	原則として毎決算時にファンドの基準価額水準、市況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には、分配を行わないことがあります。
お申込時間	各販売会社で毎営業日お申込いただけます。お申込時間は、原則として午後3時までとします。当該時間を過ぎた場合は翌営業日の受付となります。
お申込単位	販売会社が定める単位
お申込価額	お申込受付日の基準価額
解約のご請求	販売会社の毎営業日に販売会社が定める単位で解約を請求することができます。お申込時間は、原則として午後3時までとします。当該時間を過ぎた場合は翌営業日の受付となります。 ※委託会社は金融商品取引所における取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときには、解約請求の受付を中止することおよびすでに受付けた購入・換金申込受付を取り消すことができます。
解約価額	解約請求受付日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
解約代金の受渡日	解約受付日から起算して、原則として7営業日目からお支払いします。

【課税上の取扱い】

課税上の取扱いについては投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

※下記手数料等の合計額については、お申込金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

【お申込時】

■お申込手数料

お申込の金額に応じて、**3.24%*(税抜 3.0%)**を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額
※消費税率が10%になった場合は、3.3%となります。

【ご解約時】

■信託財産留保額

解約請求受付日の基準価額に**0.5%**の率を乗じて得た額

■解約手数料

なし

【保有期間中】

(信託財産から間接的にご負担いただきます)

■信託報酬

純資産総額に対して**年率 1.8792%*(税抜 1.74%)**
※消費税率が10%になった場合は、年率1.914%となります。

■実績報酬

前営業日の基準価額がハイ・ウォーター・マークを上回った場合、当該基準価額と当該ハイ・ウォーター・マークの差額の**10.8%*(税抜 10%)**を費用計上。実績報酬は半年毎に信託財産から支払われ、ハイ・ウォーター・マークも半年毎に見直されます。
※消費税率が10%になった場合は、11%となります。

■その他の費用等

- (1)監査報酬、投資信託説明書(目論見書)や運用報告書等の作成費用などの諸費用(純資産総額に対し上限年率0.108%*(税抜0.10%))
※消費税率が10%になった場合は、上限年率0.11%となります。
- (2)有価証券売買時の売買委託手数料等は、ファンドの運用による取引量に応じて異なりますので、事前に料率や上限額等を表示することができません。

スパークス・プレミアム・日本超小型株式ファンド

愛称:価値発掘

ファンドの関係法人について

●**委託会社** **スパークス・アセット・マネジメント株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号
 (加入協会) 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
 信託財産の運用指図、受益権の発行等を行います。

●**受託会社** **三菱UFJ信託銀行株式会社**

委託会社の指図に基づく信託財産の管理等を行います。なお、信託事務の一部につき日本マスタートラスト信託銀行株式会社に委託を行います。

●**販売会社** **下記一覧参照**

ファンドの受益権の募集・販売の取扱い、一部解約請求の受付、一部解約金・収益分配金・償還金の支払いの取扱等を行います。

販売会社		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181号	○		○	
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務局長(金商)第75号	○			
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
スパークス・アセット・マネジメント株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第346号	○		○	○

【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 リテール BD マーケティング部
 TEL:03-6711-9170(受付時間:営業日の9時~17時)

■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。