

スパークス・新・国際優良日本株ファンド（愛称：厳選投資） 現在の運用状況と今後の見通しについて

当ファンドは2008年3月の設定来、市場における繰り返される危機を乗り越え、参考指数であるTOPIX（配当込み）を上回る優れた運用実績を上げてきました。2019年10月25日現在、基準価額は34,956円です。

しかし、2019年9月末現在、直近3ヶ月でみるとTOPIX（配当込み）が+3.39%である一方、当ファンドは**-0.98%**とアンダーパフォームしております。

下落要因として、ソフトバンクグループ（9984）の株価下落が理由のひとつとして挙げられます。次ページで同社に対する私どもの考えをご説明いたします。

当ファンドと参考指数（TOPIX（配当込み））の 基準価額推移比較

（2008年3月27日～2019年9月末）



	ファンド	TOPIX (配当込み)	超過収益 / 差異
3カ月間	-0.98%	3.39%	-4.38%
設定来	279.05%	64.94%	214.10%
年率リターン	12.02%	4.35%	7.66%
年率リスク	19.13%	21.86%	-2.73%

※ 年率リターンは計算期間における年率（1年換算）の収益率、年率リスクは計算期間における年率リターン（1年換算）の変動度合いを示しています。※ 分配金再投資基準価額は信託報酬控除後のものであり、税引前の分配金を再投資したものと計算したものです。※ 基準価額は信託報酬控除後です（過去のパフォーマンスは月末値により算出しています）。※ 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。※ 参考指数（TOPIX（配当込み））は当ファンドのベンチマークではありません。

出所： スパークス・アセット・マネジメント、FactSet Pacific Inc.（2019年9月末現在）

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。当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もし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。

▶ ソフトバンクグループ (9984) について

私どもがソフトバンクグループ社に投資している理由は、①稀代の起業家である孫社長に対する期待と、②株価が保有資産に対して大幅に割安である、の2点です。

同社の株価は、2019年10月25日現在、4月16日の年初来高値からは-32.9%となっておりますが、年初来では+10.0%となっております。

主な下落要因は同社ビジョンファンド事業の投資先の不調によるものですが、**同社の一株当たりの資産価値（本源的価値）に占めるビジョンファンドの貢献部分は高く見積もっても1割程度と未だに小規模です。よって、これら投資先の株価動向が同社の本源的価値に与えるインパクトは未だに小規模だと考えています。**

ビジョンファンドの狙いはただ単に投資先を上場させるだけではありません。同社は出資先同士で提携や協業することを働きかける専門部署を立ち上げており、ファンド全体の価値を高めることに積極的に取り組んでいます。**投資先企業である米ウィーワーク社のテコ入れも含めて時間をかけて見守っていくことが重要**です。

また忘れてはいけないのが、**ソフトバンクグループの様々な保有資産のなかで最も価値が大きいのはアリババ株で、同社一株当たり保有資産価値の45%程度を占めている**という事実です。これに昨年12月に上場した子会社ソフトバンク社の株式の価値が2割弱の構成比で続き、他に2013年に買収した米国携帯電話事業者スプリント社や2016年に買収した半導体デザインを手掛けるアーム社など多くの株式資産を保有しています。**ソフトバンクグループ株の直近の下落はビジョンファンドだけを捉えた過剰な反応であると考えられます。**

2019年9月末現在、当ファンドのソフトバンクグループの保有比率は7.7%です。私どもがビジョンファンドの投資先の株価動向が同社の本源的価値に与えるインパクトをストレステストによってシミュレーションした結果、仮にウィーワーク社とワーバー社に対する投資の評価額がゼロになった場合でも、当ファンドの基準価額に与えるインパクトは1%程度と軽微であると考えます。

同社の株価が急落するのは、今回が初めてではありません。1995年に（米）コムデックス社とジフ・デービス社買収時、1996年に（米）ヤフー社への投資時、2001年ブロードバンド事業に進出時、2006年ボーダフォン買収時、そして2012年スプリント買収発表時など、いずれも財務悪化リスクが一時的に嫌気され、時には数週間でも6割下落するなどの状況に見舞われたこともあります。しかしいずれもその後は実績を積み上げて証明したことが、株価の再評価につながり、2019年9月末現在時価総額8.8兆円規模の企業に成長を遂げたことは周知の事実です。ソフトバンク株式会社（当時）の社長室長であった三木雄信氏も自身の著書において、「一見無謀なチャレンジをしている孫社長も、実はかなり計算された勝率の高い勝負にしか挑んでいない」ということを述べています。「情報革命企業」として、これまで数多くの事業を成功させてきた孫社長の手腕に期待したいと、当ファンドは考えています。

スパークスが考える同社の資産価値（本源的価値）構成

（イメージ図（2019年8月末現在））

中国Alibaba Group社の株式 約45%	子会社 ソフトバンク（株） 約20%	その他 約25%
-----------------------------	--------------------------	-------------

↑ ビジョンファンド事業（約10%）

出所： スパークス・アセット・マネジメント、FactSet Pacific Inc.

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。

▶ 正しい投資行動とは？

「人間は、お金が絡むと必ずしも合理的な判断ができない、矛盾した行動をとる動物」といわれています。例えば、1万円の儲けと1万円の損を比較した場合、その心理的インパクトは後者のほうが約2.5倍大きいといわれています。これを「プロスペクト理論」といいますが、**ある大きさの利益に対して感じる満足より、同じ大きさの損失に対して感じる精神的苦痛のほうが、はるかに大きい**ということです。

また、**将来に大きい利益が期待されていても、目先の小さい利益のほうをとってしまう人間の行動パターン**があるといわれています。そのためちょっと損をすると売ってしまったり、すぐに利益確定売りをしてしまうなどのような投資行動をしがちです。**じっくり腰を据えて投資を行うことは非常に効果的であり、これは当ファンドにも当てはまることだと、私どもは考えています。**

▶ 今後のファンド運用について

当ファンドは現在、本レポートでお伝えした通りリターンの低迷が続いております。しかし、当ファンドは、運用の特徴である「確信度の高い銘柄に厳選投資し、長期保有」することで、過去におけるリーマンショックや東日本大震災、チャイナショックなど繰り返される危機を乗り越え、優れた運用実績を上げてきました。

当ファンドはいかなる場合でも注意深く高度な厳選投資ポートフォリオの構築に取り組んでおりますが、現在の当ファンドの運用状況は、企業の長期的な価値を無視した短期的な要因で値下がりしている銘柄がパフォーマンス悪化の一部要因となっております。

株式市場は長期では企業の実態価値が反映されますが、短期では一時的な業績悪化に関するニュースなどの影響を受け、予想もしない動きをすることが多々あります。

当ファンドは長期的なリターンを獲得することを主眼としておりますが、「確信度の高い銘柄に厳選投資し、長期保有」による運用は、時として短期的な絶対リターンあるいは相対リターンが大きく低迷する局面があります。

しかし、昨今の不透明な外部環境の中でも、「企業の長期的な価値に変化をもたらす可能性がある情報」に注意し、自助努力によって収益を立て直せる魅力的なビジネスと卓越した経営陣を併せ持つ企業に投資をしています。投資先企業の際立った力強さが中長期のパフォーマンスに帰結するものと確信しておりますので、今後とも当ファンドをご支援賜りますようお願い申し上げます。

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。

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、主として国内の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。

集中投資のリスク

当ファンドは、分散投資を行う一般的な投資信託とは異なり、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。

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。
- ・ 当ファンドは、ベンチマーク等を意識せず、弊社独自の調査活動を通じて厳選した少数の投資銘柄群に絞り込んで集中投資することとしているため、個別銘柄への投資において、当ファンドの純資産総額に対して実質的に10%を超えて集中投資することが想定されています。そのため、集中投資を行った投資銘柄において経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

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。

お申込みメモ

信託期間	2008年3月28日から2028年3月27日まで (2008年3月28日設定)	
決算日および収益分配	年1回決算（毎年3月27日：休業日の場合は翌営業日） 年1回の決算時に収益分配方針に基づいて収益分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合等は、収益分配を行わないこともあります。	
購入時	購入価額	購入申込受付日の基準価額
	購入単位	販売会社が別に定める単位
換金時	換金価額	換金申込受付日の基準価額から信託財産留保額を控除した額
	換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
その他	【購入・換金申込受付の中止及び取消し】 委託会社は、金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込受付を中止することができます。	
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 確定拠出年金制度の加入者等については、確定拠出年金の積立金の運用にかかる税制が適用となります。 原則として配当控除の適用が可能です。 * 上記は2019年4月末日現在のもので、税法が改正された場合等には、内容が変更される場合があります。 税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。	

当ファンドに係る費用

投資者が直接的に負担する費用		
購入時	購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に 3.3%（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とします。 ※詳しくは販売会社までお問い合わせください。
換金時	信託財産留保額	換金申込受付日の基準価額に対して 0.3%の率 を乗じて得た額をご負担いただきます。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
毎日	運用管理費用 (信託報酬)	日々の信託財産の純資産総額に対して 年率1.804%（税抜1.64%） を乗じて得た額とします。 〔委託会社 年率0.99%（税抜0.90%）、販売会社 年率0.77%（税抜0.70%）、 受託会社 年率0.044%（税抜0.04%）〕 運用管理費用（信託報酬）は、ファンドの計算期間を通じて毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。
	監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して 年率0.11%（税抜0.10%） を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。
随時	その他費用・ 手数料	組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、その都度信託財産から支払われます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。

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
野村證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第142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	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第52号	○	○	○	
ごうぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第43号	○			
株式会社静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第5号	○	○		
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	○	○		○
株式会社東京スター銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第579号	○	○		
とちぎんTT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第32号	○			
西日本シティT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長（金商）第75号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第152号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第164号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	
株式会社みずほ銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第6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	○	○	○	○
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	○		○	○

<特化型に関して>

当ファンドは、一般社団法人投資信託協会「投資信託等の運用に関する規則 信用リスク集中回避のための投資制限の例外」を適用して特化型運用を行います。そのため、一般のファンドにおいては、一の者に係るエクスポージャーの投資信託財産の純資産総額に対する比率として10%を上限として運用を行うところを、当ファンドにおいては、35%を上限として運用を行います。

【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

ホームページ <https://www.sparx.co.jp/> 電話番号：03-6711-9200（受付時間：営業日9：00～17：00）

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。当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もし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。