

運用状況のご報告と投資銘柄のご紹介

日本エム・ディ・エム(7600) ～米国の人工関節市場が成長のドライバーとなる～

株式市場が認識していない「隠れた成長企業」への投資を継続



当ファンドの年初来リターン（2020年1～11月）は、参考指数であるTOPIX（配当込み）の4.30%の上昇に対して6.98%と、2.68%超過しました。中長期（2017年以降）では、**市場平均を約34%超過**しており、**将来の成長がきちんと株式市場に評価されていない（過小評価されている）企業への投資における、中長期の有効性**が示されています。

今回のレポートでは、運用担当者（ファンド・マネージャー）へのインタビューを通じて、当ファンドの保有銘柄である、日本エム・ディ・エム（7600）の投資機会についてお伝え致します。

当ファンドの基準価額推移

2016年12月末～2020年11月末



— 当ファンド（分配金再投資基準価額）

— TOPIX（配当込み）

年初来の基準価額推移

2019年12月末～2020年11月末



当ファンド
6.98%

TOPIX（配当込み）
4.30%

— 当ファンド（分配金再投資基準価額）

— TOPIX（配当込み）

当ファンドの期間別運用成績

2017年～2020年（11月末現在）

	2017年 期間：A	2018年 期間：B	2019年 期間：C	2020年 期間：D	合計 期間：A～D
当ファンド	49.16%	-21.06%	27.74%	6.98%	60.90%
TOPIX （配当込み）	22.23%	-15.97%	18.12%	4.30%	26.52%
差異	26.93%	-5.09%	9.62%	2.68%	34.37%

※ 2016年12月30日（左図）、2019年12月30日（右図）を100として指数化しています。

※ 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。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。

※ 上記はご参考資料であり、特定の有価証券等を推奨しているものではありません。また、過去の実績等は将来の結果をお約束するものではありません。

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

本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

2020年11月期は短期的な株価変動に苦戦しつつも投資スタイルを維持

2020年11月期は、参考指数であるTOPIX（配当込み）の11.14%の上昇に対して当ファンドは8.54%と、-2.60%劣後しました。業績の底打ちが確認されたTOTOが25%上昇した一方、一部の銘柄に、材料出尽くしによる短期的な株価下落があったことが背景となっています。短期的なパフォーマンスに左右されることなく、限られた割安な成長銘柄への集中投資を継続し、中長期の高い投資リターンの実現を図ってまいります（2020年10月末現在の保有銘柄数は34銘柄となっています）。

当ファンドにおける2020年の運用成績

2020年1～11月

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
当ファンド	-1.87%	-13.99%	-5.44%	7.56%	6.37%	-0.12%	-2.30%	4.68%	7.01%	-1.26%	8.54%	
参考指数	-2.14%	-10.27%	-5.99%	4.35%	6.82%	-0.19%	-4.02%	8.17%	1.30%	-2.84%	11.14%	

当ファンドのパフォーマンス寄与度※上位3銘柄

2020年11月

順位	コード	銘柄	寄与度
1	6532	ベйкаレント・コンサルティング	1.84%
2	5332	TOTO	1.07%
3	7164	全国保証	0.67%

当ファンドのパフォーマンス寄与度※下位3銘柄

2020年11月

順位	コード	銘柄	寄与度
1	6777	santec	-0.15%
2	3092	ZOZO	-0.03%
3	6454	マックス	-0.02%

当ファンドの保有比率上位10銘柄

2020年10月末現在

順位	コード	銘柄	業種	時価総額	保有比率
1	5344	MARUWA	ガラス・土石製品	1,341億円	8.9%
2	6532	ベйкаレント・コンサルティング	サービス業	2,100億円	7.1%
3	4996	クミアイ化学工業	化学	1,331億円	5.9%
4	7947	エフピコ	化学	3,522億円	4.8%
5	5332	TOTO	ガラス・土石製品	8,398億円	4.7%
6	6005	三浦工業	機械	6,133億円	4.7%
7	3360	シップヘルスケアホールディングス	卸売業	2,516億円	4.5%
8	7943	ニチハ	ガラス・土石製品	1,135億円	4.0%
9	7164	全国保証	その他金融業	2,824億円	3.8%
10	7600	日本エム・ディ・エム	精密機器	582億円	3.6%

※ 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。

※ 寄与度：保有銘柄の株価変化が基準価額に与えた影響（寄与）の割合を示す数値です。株価騰落率の大きさや保有比率等によって決定されます。

※ スパークス・少数精鋭・日本株ファンド（以下、当ファンド）は、親投資信託であるスパークス・少数精鋭・日本株マザーファンド（以下、マザーファンド）の受益証券を主要投資対象とし、ファミリーファンド方式による運用を行ないます。上記および本資料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を表示しています。

※ 上記はご参考資料であり、特定の有価証券等を推奨しているものではありません。また、過去の実績等は将来の結果をお約束するものではありません。

出所：スパークス・アセット・マネジメント

本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

教えて、平野さん！（インタビュー企画）

～ファンド・マネージャーが語る、日本エム・ディ・エムの成長性～

今回インタビューを行った、「スパークス・少数精鋭・日本株ファンド」の運用担当者（ファンド・マネージャー）



スパークス・アセット・マネジメント株式会社
運用調査本部 日本株式集中投資戦略運用チーム
ファンドマネージャー 平野哲也
 日本証券アナリスト協会検定会員（CMA）

1996年、日興証券投資信託委託株式会社（現 日興アセットマネジメント株式会社）に入社。欧州株式、日本株式の運用に携わった後、ミシガン大学にてMBAを取得。2006年、スパークス・アセット・マネジメント株式会社に入社。

スパークス・少数精鋭・日本株ファンド（以下、少数精鋭）の保有銘柄である、「日本エム・ディ・エム」について教えてください。あまり見慣れない企業ですが、どのような企業なのでしょうか？

（平野ファンド・マネージャー（以下、平野FM））日本エム・ディ・エムは医療機器の商社として1973年に設立された会社です。エム・ディ・エム（MDM）は、「Medical Dynamic Marketing」の頭文字から命名されています。1994年、米国の人工関節メーカーを買収したことをきっかけに、それまで他社製品を販売する商社であった同社は、自社製品を日米で販売するメーカーへと変貌を遂げました。

「少数精鋭」ではいつから投資をしているのでしょうか？

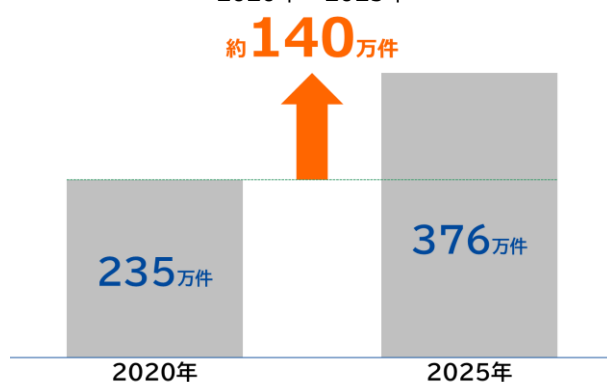
（平野FM）当ファンドでは2019年7月から投資を開始しています。投資開始から株価は約1.5倍に上昇しましたが、引き続き、同社の株価上昇の期待は高いと考え、保有を継続しています。2020年10月現在、第10位の保有、ポートフォリオの3.6%を占めています。

平野さんが考える、日本エム・ディ・エムの魅力を教えてください。

（平野FM）特に米国での販売拡大に成功しています。米国の人工関節市場は非常に高い成長性を有しています。同市場は今後年率10%の比率で成長すると考えています

（注：2020年の手術件数235万件が2025年には376万件へと拡大する見込み（図1））。

（図1）米国の人工関節手術件数
2020年～2025年



なぜ、日本の会社である日本エム・ディ・エムが米国市場においてシェアを獲得出来ているのでしょうか？

（平野FM）米国の人工関節市場は高成長市場であるが故に、大手資本が高いシェアを持ち、競争環境は決して優しいものではありません。しかしながら、大手メーカーは大病院を中心に営業活動を行っています（小規模クリニックへの営業は効率性の側面から積極的に展開していない）。

（平野FM）この点に日本エム・ディ・エムは着目し、大手が注力しない小規模クリニックを対象に営業活動を展開することで、売上拡大を続けてきました。今後も高成長市場の米国において着実にシェアを高めることが可能であると考えています。

※ 特定の有価証券等を推奨しているものではありません。また、過去の実績等は将来の結果をお約束するものではありません。

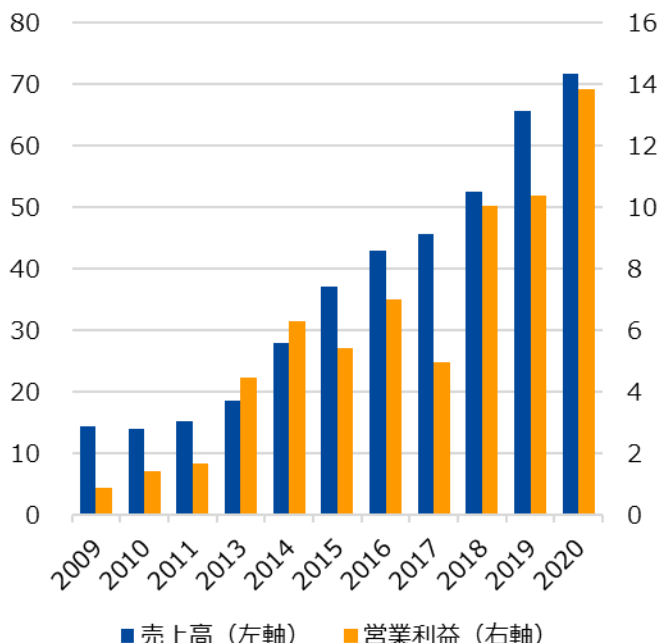
出所： 各種資料をもとにスパークス・アセット・マネジメント推計・作成（2020年11月末現在）

本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

日本エム・ディ・エムの業績の動向について教えてください。
また、同社における懸念点があれば教えてください。

(平野FM) 過去10年間、順調に業績拡大を続けています
(図2)。一方、今期は新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、米国では緊急性の低い手術の延期が勧告されていることから、業績は低調になることが予想されます。

(図2) 米国事業の売上高・営業利益
2009年5月期～2020年3月期／単位：億円



同社の業績低迷に対して、ファンド・マネージャーとして、どのようなアクションを取るのでしょうか。

(平野FM) 米国の人工関節市場には高齢化と肥満という、構造的な成長要因があります。長期的視点に立てば、同社の再度、成長フェーズに入ると考え、保有を継続していきたいと考えています。

(平野FM) 同社のように、短期的に業績が悪化した、市場が注目していない企業に注目をしていきたいと考えています。

なぜ、市場が注目していない企業に注目するのでしょうか？

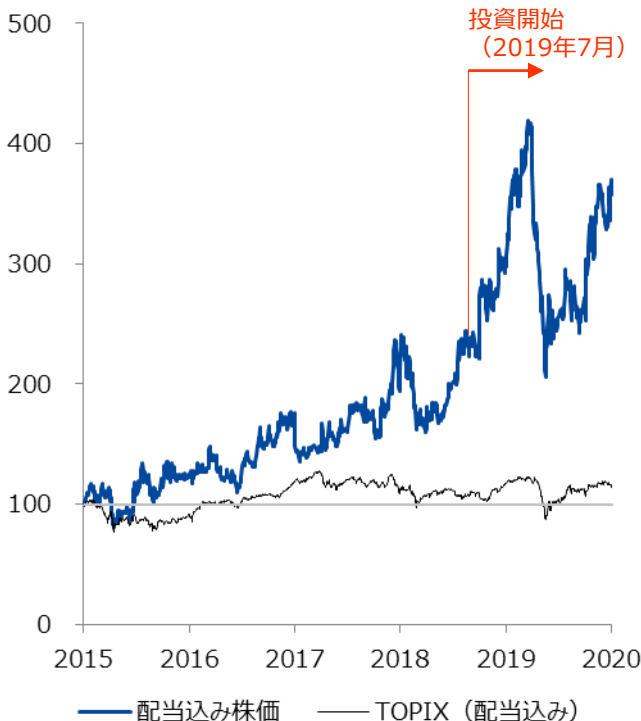
(平野FM) 短期的には業績が悪くても、長期的には実は成長が期待出来る企業が存在します。これは、成長企業を割安な価格で買うチャンスであると考えています。

(平野FM) このような「実は成長する企業」を選別する為には、時間と労力が必要であり、また深い洞察力が求められます。これこそが、私たちに求められる価値であり、投資家の皆さんがアクティブ・ファンドに投資する意味であると考えています。

最後に、現在の株式市場に対する考え方を教えてください。

(平野FM) 現在の株式市場は、国際優良銘柄の比率が高い日経平均株価や、成長企業の比率が高い東証マザーズ指数が大きく上昇しています。一方で、当ファンドが保有する、「隠れた成長銘柄」には、その割安性からまだまだ株価上昇の余地が残されています。当ファンドを保有を通じ、これらの銘柄へアクセスすることで、投資リターンの多様化を図っていただければと考えています。

(図3) 日本エム・ディ・エムの株価推移
2015年10月30日～2020年10月30日



※ (図3) 2015年10月30日を100として指数化しています。
 ※ 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。
 ※ 特定の有価証券等を推奨しているものではありません。また、過去の実績等は将来の結果をお約束するものではありません。
 出所：各種資料をもとにスパークス・アセット・マネジメント推計・作成 (2020年11月末現在)、FactSet Pacific Inc.
 本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

【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／集中投資リスク／流動性リスク／信用リスク

※ 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。

【手続・手数料等（ファンドの費用）】

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に3.85%（税抜3.5%）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。 購入時手数料は、商品の説明、販売の事務等の対価として販売会社が受け取るものです。
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

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2.035%（税抜1.85%）を乗じて得た額とします。 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、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。 運用管理費用（信託報酬）＝運用期間中の基準価額×信託報酬率		
信託報酬の配分	支払先	内訳（税抜）	主な役割
	委託会社	年率1.00%	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
	販売会社	年率0.80%	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
	受託会社	年率0.05%	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
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、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：ファンドの監査人に対する報酬および費用 印刷費用：有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用		
その他の費用・手数料	組入る有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用、マザーファンドの換金に伴う信託財産留保額等は、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。 ※ 組入る有価証券の売買委託手数料：有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 信託事務の諸費用：投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息		

※ 当該手数料等の合計額については、ファンドの購入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。

【手続・手数料等（お申込みメモ）】

購入時	購入単位	販売会社が別に定める単位 ※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。
	購入価額	購入申込受付日の基準価額
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。
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および未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。	
	原則として、配当控除の適用が可能です。 ※ 上記は2020年9月末日現在のものですので、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。	

お申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）等を必ずご覧ください。

当資料は販売補助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）および目論見書補完書面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	三井住友信託銀行株式会社
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株式会社日本カストディ銀行に委託を行います。	
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い等を行います。	

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
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第35号	○			
S M B C 日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第2251号	○	○	○	○
株式会社 S B I 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	○	○	○	
株式会社 ジャパンネット銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第624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	○	○		○
F F G 証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長（金商）第5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	○	○	○	
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	○		○	○

【お問合せ先】 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：営業日の9：00～17：00）

お申込みの際は最新の投資信託説明書（交付目論見書）等を必ずご覧ください。

当資料は販売補助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）および目論見書補完書面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。