



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・日本株式スチュワードシップ・ファンド』は、このたび、第9期の決算を行いました。

当ファンドは、株価と潜在的な企業価値との乖離が大きく、スチュワードシップ責任に沿って「目的を持った対話」を行うことで、その差が解消される可能性の高い銘柄に選別投資し、積極的にリターンを追求しました。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・ビジネス・デベロップメント部

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：<https://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

UD FONT 見やすく読みまちがえにくいユニバーサルデザインフォントを採用しています。

交付運用報告書

スパークス・日本株式 スチュワードシップ・ファンド

愛称 **対話の力**

追加型投信／国内／株式

第9期(決算日 2023年10月16日)

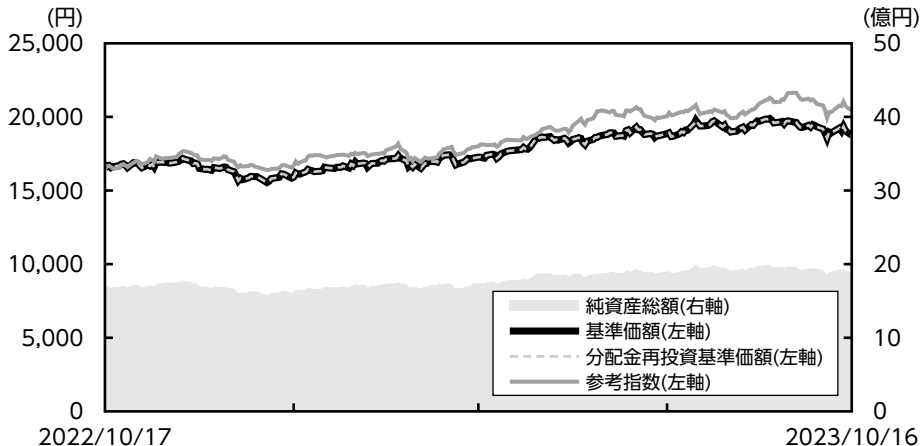
作成対象期間(2022年10月18日～2023年10月16日)

第9期末 (2023年10月16日)	
基準価額	18,745円
純資産総額	1,882百万円
第9期 (2022年10月18日～2023年10月16日)	
騰落率	13.9%
分配金合計	0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。

運用経過

■ 基準価額等の推移 (2022年10月18日～2023年10月16日)



第9期首：16,460円

第9期末：18,745円(既払分配金0円)

騰落率：13.9%(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。
- ※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
- ※ 参考指数は期首(2022年10月17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、ボトムアップ・リサーチを通じて企業の実態価値と株価の乖離が大きいと判断され、投資先企業と積極的に対話を行うことにより、その差が解消される余地が大きいと期待される企業に選別して投資します。当期は、業績が堅調に推移している半導体装置メーカーやセラミック基板メーカー等の株価が上昇した一方、バイク用ヘルメットメーカーや、宅配ミールキットを提供する企業等の株価が下落しました。基準価額は期首に比べ13.9% (分配金再投資ベース) の上昇となり、TOPIX (配当込み) の上昇率24.1%を下回る結果となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当 期		項目の概要
	2022年10月18日～2023年10月16日		
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社)	332円 (172)	1.865% (0.966)	(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)	(152)	(0.854)	
(受 託 会 社)	(8)	(0.045)	
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	9 (9)	0.051 (0.051)	(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)	15 (1)	0.085 (0.006)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ・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)	(14)	(0.079)	
(そ の 他)	(0)	(0.000)	
(d) 実 績 報 酬	396	2.224	・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	752	4.225	

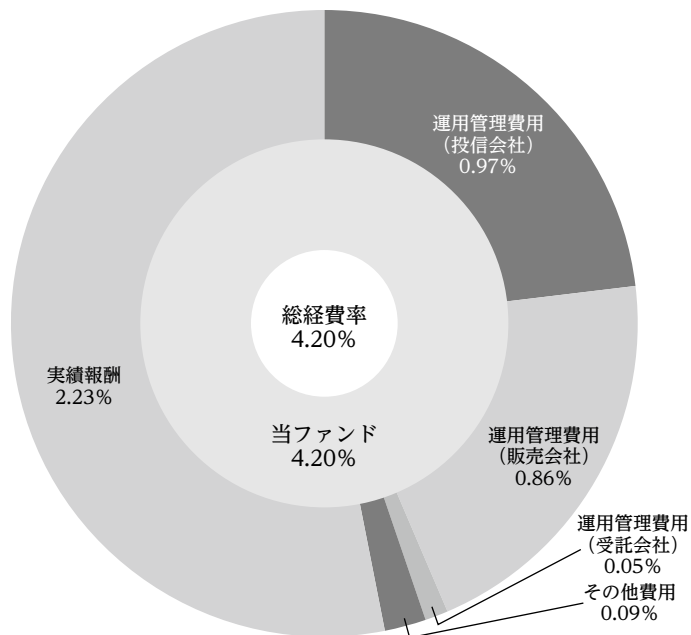
期中の平均基準価額は17,804円です。

- (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。

(参考情報)

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は4.20%です。



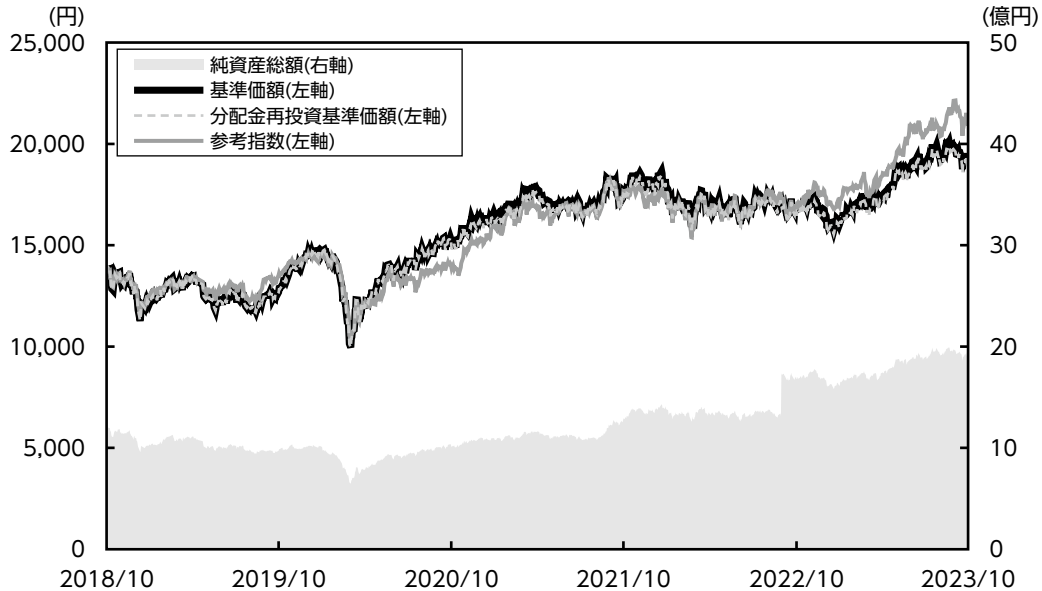
(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■ 最近5年間の基準価額等の推移 (2018年10月15日～2023年10月16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。
- ※ 参考指数は2018年10月15日の基準価額に合わせて指数化しております。

	2018/10/15 決算日	2019/10/15 決算日	2020/10/15 決算日	2021/10/15 決算日	2022/10/17 決算日	2023/10/16 決算日
基準価額 (円)	13,628	12,663	15,020	17,514	16,460	18,745
期間分配金合計(税込み) (円)	—	19	133	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△6.9	19.7	16.6	△6.0	13.9
参考指数騰落率 (%)	—	△0.8	3.2	26.6	△4.6	24.1
純資産総額 (百万円)	1,177	972	1,015	1,290	1,676	1,882

- ※ 参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
参考指数の詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

■ 投資環境

期初の日本株式市場は、英国の財政悪化懸念が縮小したことから、上昇して始まりました。米利上げペース減速への期待も追い風となり、11月下旬まで上昇基調は続きましたが、その後、米国景気悪化懸念の高まりなどから下落基調をたどりました。

2023年1月に入ると、日銀の大規模な金融緩和維持方針の発表を受け、株式市場は上昇に転じました。3月中旬には米シリコンバレー銀行の破綻を発端に欧米金融不安の急拡大を受け、下落に転じましたが、欧米当局の保護対応により、不安が払拭し、再度上昇する局面もありました。4月には米著名投資家による日本株追加投資を巡る思惑から上昇基調に入り、海外投資家の資金流入が続き、5月中旬にTOPIX、日経平均株価ともに33年ぶりの高値を更新しました。

その後、米国債の格下げや中国不動産開発大手の経営危機への懸念から、調整する局面もありました。9月には衆院解散・総選挙の期待から上昇が見られましたが、米金融引き締め長期化の示唆、さらには中東情勢の悪化による影響が懸念され、一進一退の展開の末、当期末を迎えました。

■ ポートフォリオ

当期も引き続き、企業の実態価値と株価との乖離（＝バリュース・ギャップ）が大きく、当ファンドが株主として投資先企業と積極的に対話を行うことにより、その差が解消される余地が大きいと期待される企業に投資するという基本方針に基づき、投資先を選定しました。

当期に新規に組入れた企業は、半導体メーカーのルネサスエレクトロニクス、重工業メーカーの三菱重工業、宅配ミールキットのオイシックス・ラ・大地、住宅ローン保証会社の全国保証、地方銀行のしずおかフィナンシャルグループなどです。

一方、バリュース・ギャップが縮小したり、マクロ環境の急激な変化により当初の投資仮説から企業の状況が大きく乖離したと判断したため、電子基板材料メーカーの太陽ホールディングス、乳製品メーカーの森永乳業、防災機器メーカーの帝国繊維、回転寿司チェーンのFOOD&LIFE COMPANIESなどを全売却しました。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な企業は、ディスコ、MARUWAなどです。

半導体製造装置メーカーのディスコは、世界的な景気減速により、半導体市場の成長への不透明感がある中、同社製品は半導体製造装置の稼働に伴い使用される消耗品の比率が高いことから、半導体関連企業の中でも底堅く推移しました。パワー半導体関連の好調な需要も追い風となり、2023年4月に発表された2023年3月期通期決算では増収増益となりました。さらには生成AI需要の中期的な成長も期待視され、株価は上昇しました。

セラミック部品メーカーのMARUWAは、電子機器の放熱や省エネに寄与する高機能・高付加価値のセラミック部品で世界的に高シェアを誇る企業です。2022年10月に発表された2023年3月期第2四半期決算では、特にEV（電気自動車）市場の拡大等により、同社製品に対する堅調な需要が確認され、株価が上昇しました。通信関連の需要が調整する局面もありましたが、2024年3月期第1四半期の決算説明会の中で、下期にかけて業績が再び成長軌道に戻る見通しが示されました。

（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企業は、SHOEI、オイシックス・ラ・大地などです。

バイク用ヘルメットメーカーのSHOEIは、二輪乗用車がコロナ禍において移動手段・レジャーとして人気が高まり、需要が急増しました。その後、ポストコロナかつ世界的な景気の減速より、一時のような勢いは衰えているものの、2023年4月の2023年9月期第2四半期決算発表では、好調を維持しています。一方、株式市場では、中国の消費関連統計の減速感を受けて同社のヘルメット需要に対する先行き不透明感が嫌気され、株価が調整しているものと考えております。

食材宅配サービスを展開するオイシックス・ラ・大地は、2023年5月に発表された2023年3月期通期決算において、プロモーションを強化したことによる会員数の順調な増加が確認されましたが、2024年3月期第1四半期決算において、会員数の成長鈍化、ポストコロナによる巣ごもり需要減が懸念され、株価が下落したものと考えております。

〔組入上位10銘柄〕

前期末(2022年10月17日)

	銘柄名	業種	比率(%)
1	パイロットコーポレーション	その他製品	9.5
2	マックス	機械	9.4
3	SHOEI	その他製品	9.3
4	EIZO	電気機器	9.2
5	MARUWA	ガラス・土石製品	8.9
6	ナカニシ	精密機器	8.8
7	太陽ホールディングス	化学	8.0
8	ワコム	電気機器	7.1
9	森永乳業	食料品	5.5
10	森永製菓	食料品	5.2

※ 比率は対純資産

当期末(2023年10月16日)

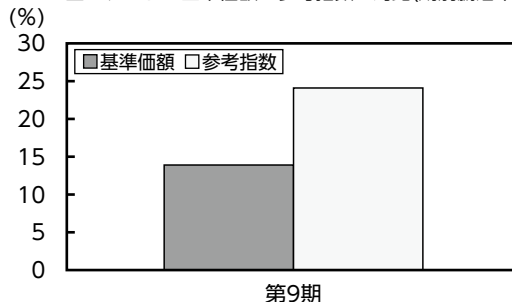
	銘柄名	業種	比率(%)
1	EIZO	電気機器	8.8
2	マックス	機械	8.7
3	MARUWA	ガラス・土石製品	8.3
4	ナカニシ	精密機器	8.3
5	パイロットコーポレーション	その他製品	8.2
6	SHOEI	その他製品	6.6
7	ワコム	電気機器	6.3
8	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	5.9
9	三菱重工業	機械	5.8
10	森永製菓	食料品	5.3

※ 比率は対純資産

■ ベンチマークとの差異

- ※ 当ファンドはベンチマークを設けておりません。
右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。
- ※ 参考指数は、「TOPIX(配当込み)」です。

当ファンドの基準価額と参考指数の対比(期別騰落率)



(2022/10/18~2023/10/16)

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 分配金

当期の分配金につきましては、基準価額水準および市況動向等を勘案して見送らせていただきました。
 なお、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9期 (2022年10月18日～ 2023年10月16日)
当期分配金	—
(対基準価額比率)	(— %)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	8,745

(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

当ファンドでは以下のようなプロセスで銘柄を絞り込み、ポートフォリオを構築しています。

まず、三つの着眼点（経営者の質・企業収益の質・市場の成長性）に照らした投資仮説を軸に、ファンダメンタルズの改善や株価上昇の余地があると思われる企業を抽出します。その際ROE（株主資本利益率）水準や安定性などの財務指標や、PBR（株価純資産倍率）、PER（株価収益率）、EV/EBITDA、配当利回りなどの各種株価指標を多面的に見ることで抽出精度を高めます。

また、株主構成や取締役構成などを分析することで、当ファンドが当該企業の価値向上に貢献できる関係を構築できる可能性を考慮します。その上で企業の実態価値を推定し、実態価値と市場価値（株価）の差であるバリュウ・ギャップを計測します。そして投資先企業との対話が、そのギャップを埋めるカタリスト（きっかけ）になると期待される企業を選別して投資します。

企業とのミーティングにおいては、中長期の企業価値向上へ向けた経営戦略について多面的に対話を行います。日本には強固な事業基盤を有しながら、経営戦略の一部に合理性を欠くことから株価が実態価値よりも低く評価されている企業が数多く存在します。これらの企業と資本市場の橋渡しとなるべく、投資家として見解を伝達し、潜在的な企業価値の顕在化に貢献していくことを目指してまいります。

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。

お知らせ

2023年7月14日付で下記の通り投資信託約款の変更をいたしました。

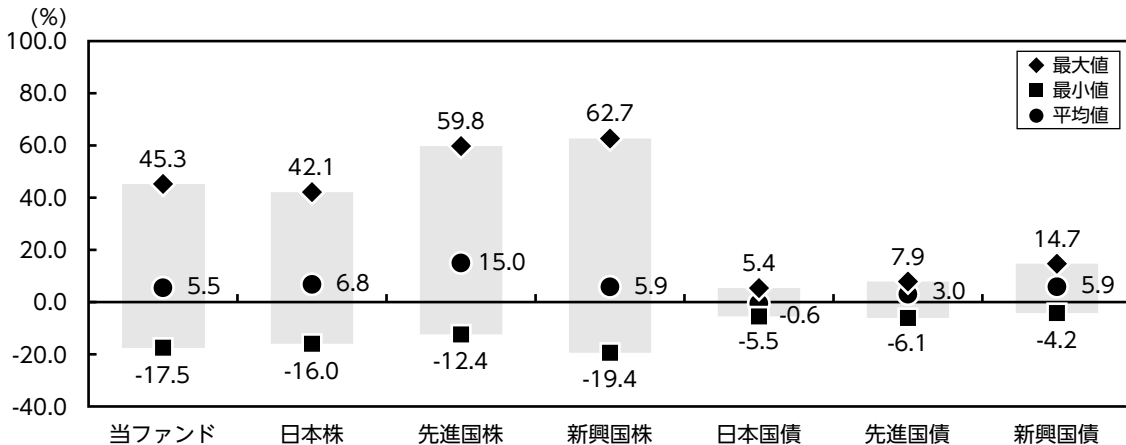
- ・当ファンドの信託期間を2045年10月13日まで延長するため、投資信託約款に所要の変更を行いました。

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	2014年12月2日から2045年10月13日まで (なお、クローズド期間は2016年11月30日までです。)
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します。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場（これに準ずるものを含みます。）している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に上場（これに準ずるものを含みます。）している株式のうち、主として、スチュワードシップ責任に沿って、「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことで、企業価値向上が図られる可能性の高い銘柄に投資を行うことを基本とします。 ② ボトムアップ・リサーチによる独自の分析に基づく本質的な価値と市場価値との乖離が大きく、かつ企業価値向上の余地が大きいと認められる銘柄に、一銘柄当たりの信託財産の純資産総額に対する比率において10%を上限として、選別投資します。 ③ スチュワードシップ責任を果たすにあたり、株主の権利を適切に行使することに加え、コーポレートガバナンスの改善や収益力の向上といった視点から、企業価値向上に資する施策を、投資先企業の経営者に対して、積極的に提言することがあります。
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、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収入および売買益（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、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

(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 (2018年10月末～2023年9月末)



(注1) 2018年10月～2023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。

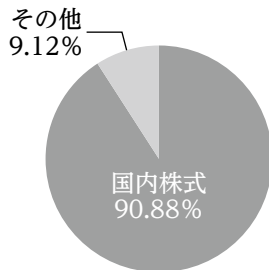
当ファンドのデータ

■ 組入資産の内容 (2023年10月16日現在)

< 組入上位10銘柄 >

	銘柄名	業種	比率(%)
1	EIZO	電気機器	8.8
2	マックス	機械	8.7
3	MARUWA	ガラス・土石製品	8.3
4	ナカニシ	精密機器	8.3
5	パイロットコーポレーション	その他製品	8.2
6	SHOEI	その他製品	6.6
7	ワコム	電気機器	6.3
8	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	5.9
9	三菱重工業	機械	5.8
10	森永製菓	食料品	5.3
	組入銘柄数	16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9期末 2023年10月16日
純資産総額	1,882,161,999円
受益権総口数	1,004,074,931口
1万口当たり基準価額	18,745円

(注) 当期中における追加設定元本額は119,375,793円、同解約元本額は133,852,562円です。

指数に関して

< 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)は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。

TOPIXは、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、JPX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国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社(以下「NFRFC」といいます。)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、NFRFCおよびその許諾者に帰属します。NFRFC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。