



■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	平成20年3月28日から平成30年3月27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。ベンチマークは設けず20銘柄程度に厳選投資を行います。
主要投資対象	金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	毎決算時(毎年3月27日。ただし、休業日の場合は翌営業日)における経費控除後の配当等収益および売買益(評価益を含みます。)等の分配対象額の範囲内で、委託者が基準価額水準および市場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は分配を行わないこともあります。

2013年1月1日から2013年12月31日までの間、普通分配金並びに解約時又は償還時の差益に対し、所得税7%に2.1%の率を乗じた復興特別所得税が付加され、10.147% (所得税及び復興特別所得税7.147%、並びに住民税3% (法人受益者は7.147%の源泉徴収が行われます。))の税率が適用されます。
復興特別所得税に係る記載がされた目論見書の再交付をご希望される受益者の方につきましては、お申し出頂ければ再度、送付させていただきますので、その旨を販売会社までお申し出下さい。
なお、2012年6月に作成予定の目論見書より記載されます。

スパークス・新・国際優良 日本株ファンド

愛称：**厳選投資**

第4期 運用報告書 (決算日 2012年3月27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・新・国際優良日本株ファンド』は、このたび、第4期の決算を行いました。
ここに期中の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。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

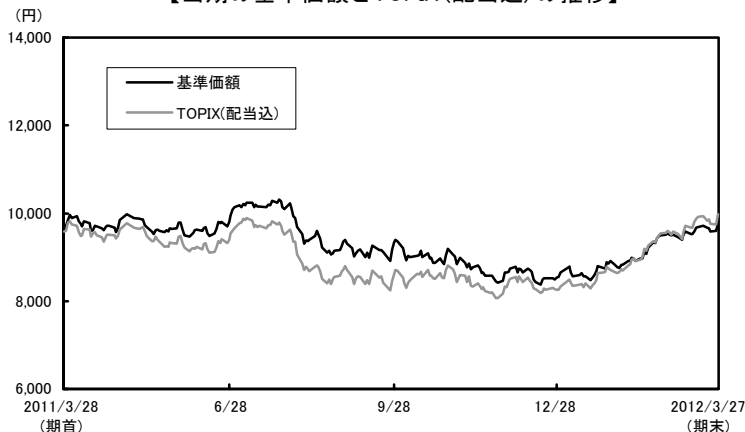
東京都品川区東品川二丁目2番4号 天王洲ファーストタワー16階

■お問い合わせ先■

投信マーケティングチーム
電話：03-6711-9200(代表)
受付時間：営業日の9時～17時

■当期の運用実績

【当期の基準価額とTOPIX(配当込)の推移】



【当期の基準価額の推移】

期首	高値	安値	期末
2011/3/28	2011/7/26	2011/12/19	2012/3/27
9,587円	10,317円	8,373円	9,756円

(注) TOPIX(配当込)は期首(2011年3月28日)の基準価額に合わせて、指数化しております。
当ファンドはTOPIX(配当込)をベンチマークとするものではありません。

■運用経過

設定から4年目を終えた当ファンドの運用成績は以下のとおりでした。

	当ファンド	TOPIX(配当込)	差
第1期 2008年3月27日-2009年3月27日	△16.8%	△31.3%	+14.5%
第2期 2009年3月28日-2010年3月29日	+23.7%	+19.0%	+4.7%
第3期 2010年3月30日-2011年3月28日	△6.8%	△10.2%	+3.4%
第4期 2011年3月29日-2012年3月27日	+1.8%	+4.1%	△2.3%
設定来	△2.4%	△23.5%	+21.1%

当ファンドは、今後グローバルでの活躍が期待できる日本企業について、少数銘柄への厳選投資を行い、原則として短期売買は行わないことで資産の長期的な拡大を目指しております。運用成績を評価する際、弊社が重視しているのは単年度リターンではなく、長期リターンです。具体的には、最低3~5年間の累積リターンをもって当ファンドの成績が評価されるべきであると考えます。

当期のファンドの騰落率は+1.8%となりました。当期の運用成績は、小幅ながらプラスリターンの確保となりましたが、TOPIX(配当込)との比較では上昇率は下回る結果となりました。2011年4月~9月にかけて株式市場の下落基調が続くなか、当ファンドの騰落率は相対的に下げ幅の少ない展開となったものの、2012年の年初からの株式市場の急激な回復局面においては、市場全体に対してやや出遅れる状況となったためです。なお設定当初からのリターンは-2.4%となりました。

当ファンドの投資スタイルの特徴は、大きな上げ相場では市場平均並みかもしくはそれをやや下回る上昇率となるケースが多い一方、厳しい下げ相場に対しては、ファンドの下げ幅のほうが小さく留まる傾向があると考えております。とりわけ2012年の年初以降のような下げ相場から上げ相場への転換点において当ファンドの騰落率が相対的に見劣りするのには、市場参加者のリスク許容度が拡大し、弊社が投資対象として好まない財務内容の悪い企業や、競争力の低い企業の株式にも投資資金がまわってくるためです。このように一時的なファンド運用成績の「劣後」を避けるのは今後も難しいと思われませんが、運用期間を長期で捉えた場合はこれまで株式市場平均を上回る成績を残しており、今後も同様の戦略が有効であると考えております。

年初から株式市場は底入れしましたが、2008年3月27日のファンド設定日に比べ、現在のTOPIX(配当込)は、まだ2割以上低い水準に留まっています。一方、当ファンドは一足先に基準価額10,000円の回復が再び視野にはいってきました。引き続き長期的な視点で相対リターン、絶対リターンが共に最良のパフォーマンスとなるよう努力を続けていく所存です。

当ファンドの運用成績は、弊社が日々の株式市場の動向に捉われることなく、あくまで個別企業について徹底したボトムアップ・リサーチを行っている結果だと考えられます。特に長期投資に耐えうる銘柄を選定する際に、

- ・簡潔で分かりやすいビジネスである
- ・本質的に安全なビジネスである
- ・強固なバランスシートを持つ
- ・事業において独自のブランド力、コスト競争力、技術力などの面で高い参入障壁を持つ
- ・長期にわたり市場平均を上回る利益成長と高い株主資本利益率を実現できる
- ・長期にわたりフリーキャッシュフローを創出できる
- ・有能な経営者によって株主の視点にたった経営がされている

といった点を重視します。そして企業の持つバランスシートやビジネスが将来生み出す長期的なキャッシュフローの価値を分析することで、企業の本源的価値(実態価値)を算定し、それよりも株式市場でつけられている時価総額が割安なものに対してのみ集中して投資を行い、長期保有するというスタイルをとっています。短期的な株価の値動きや企業の短期業績のみで投資判断を行う一般的な市場参加者とは異なった投資時間軸およびビジネスを分析する視点を持つことで、市場平均と異なるリターンを達成できるものと思われま

<上位保有銘柄のパフォーマンス分析>

最大保有銘柄であるキーエンスは前期 2011 年 3 月期に連結売上 35.7%増、同営業利益 55.6%増と大幅な収益回復の年となりましたが、今期 2012 年 3 月期は売上、利益とも微増に留まる見通しです。欧州債務危機や、中国の景気減速懸念など世界景気に不透明感が台頭したためと思われるが、引き続き同社の得意とするファクトリー・オートメーション用センサーは途上国を始めとする海外での省力化投資に対する需要拡大が業績牽引になるという弊社の見方に変化はありません。連結売上高に占める海外売上上の割合も 3 割を超えてきており、とりわけ中国における売上高が急拡大しており、全社売上の 15%近くを占める規模にまで成長しています。また本業で稼ぎ出されるフリーキャッシュフローが潤沢であることから、同社が抱える現金および現金同等物は 5,300 億円に達しており、過去最高業績を記録した 2008 年 3 月期以降の大幅な減益決算を経て尚、1,300 億円のキャッシュを創出していることとなります。時価総額に占めるネットキャッシュの割合は 45%となっており、同キャッシュ価値を考慮した株価の割安感が強いと考えております。

昨年三菱商事にとって、主力である原料炭事業の利益が伸び悩んだため、同業他社比で業績面および株価面で見劣りする結果となりました。一方で新規の投融資については健全な財務体質を背景に、積極的に動いた 1 年でした。たとえば、チリ銅鉱山の株式取得と豪州の炭鉱拡張プロジェクトにそれぞれ約 4,000 億円相当以上を投じることを決定しており、投資案件規模は過去最大級のものとなっています。これは昨年春以降、欧州の財政危機で金融機関などから持ち込まれる優良な売却案件が増加したことに加え、円高によって投資環境が好転していること、および 2008 年の金融危機以降に行った緊縮経営によって投資余力が大幅に改善していたために可能となったものです。この結果、同社の累積投融資実行額は、2010 年度末時点でこそ 3,700 億円に留まっていますが、2011 年度末には 1 兆 5,000 億円程度に積み上がるものと思われ、現行 2010 年度から 2012 年度までの 3 ヶ年計画である総額 2 兆 ~ 2 兆 5,000 億円に沿った進捗状況となる見込みです。また同社は資源以外にも、収益安定化へ貢献するような非資源分野へも投資を行うことを明示しており、社会インフラや新エネルギーといった重点分野や、中国、インド、ブラジルなどの戦略地域が対象とされています。

ミスミグループ本社は、資本財関連企業のなかでは一足先に 2008 年 3 月期以来の過去最高営業利益を更新する見通しです。同社は数十万円にも及ぶプレス向けや射出成形向けに使用される金型用の部品や、製造現場の合理化で使用される FA 部品のカタログ販売を手掛けるメーカー商社です。従来、こうした部品群は一品ずつ受注生産であったことから事業構造が非効率・高コストであり、加えて長い納期を必要としていました。しかし部品を標準化することで販売価格を引き下げ、たとえ商品 1 個からでも短納期を実現することで、顧客メーカーに対しコストの削減と生産リードタイムの短縮というメリットを提供しています。同社はこのビジネスモデルを海外展開するために、新経営体制となった 2002 年度以降、世界主要都市に拠点を設立し、現在では海外売上が連結全体の約 3 割の規模に達しています。同社の業績はマクロの設備投資関連動向に連動する傾向はありますが、これまでも業界平均を上回る利益成長を長期にわたって実現している点は大きな魅力です。

アシックスは、2012 年 3 月期中間連結業績において通期の経常利益見通しを下方修正したことが嫌気され、株価が下落しました。修正の要因は、円高進行による為替差損の拡大と、アメリカ市場での「ライトウエイト」シューズの製品投入が遅れたことが挙げられます。「ライトウエイト」シューズとは、手軽にエクササイズを楽しみたいライトユーザー向けに近年需要が伸びている分野です。弊社が行った経営陣へのリサーチによると、同カテゴリーへの対応の遅れから、競合他社に対して先行を許してしまったことを認めております。しかしながら、リサーチを経て弊社は引き続き同社の強いブラン

ド競争力に陰りは見られないことを確認しております。ひとつめに、マラソン愛好家などを対象とするヘビーユーザー向けの高機能ランニングシューズ分野においてはアシックスが変わらず最も人気の高いブランドであるということです。同社が調査会社から入手している最新の統計によると、アメリカのマラソン大会における参加者の2人に1人は同社製シューズを履いているということが報告されています。さらに同社は、出遅れた「ライトウェイト」シューズ部門においても新商品の投入を先般済ませており、今後のシェア巻き返しが期待されるところでです。

当期のパフォーマンスに貢献した主な銘柄としては、「無印良品」ブランドでアパレル、家庭雑貨、食品などの企画販売を行う良品計画、明治創業の老舗大衆薬品メーカーで現在はスキンケア製品および目薬が主力のロート製薬が挙げられます。良品計画は、昨年の運用報告書において国内市場での販売動向の底打ちにより若干の明るさが戻ってきているとご報告しました。当期は既存店販売の回復傾向が続いたこと、また海外ではアジア地域の売上が好調に推移しております。このため、株価も上昇しました。同社が持つブランドは、デザインをベーシックかつシンプルなものにする統一する一方、品質の良いものを提供することを主眼としています。同社事業が生み出す潤沢なフリーキャッシュフローを背景に、現在、アジア諸国、欧米において積極的に出店を行っていることから成長トレンドへの回帰が期待されます。また、ロート製薬も株価が上昇しました。「肌研(ハダラボ)」ブランドの売上が国内において引き続き好調であることに加え、中期的な業績牽引役であるアジア事業においてスキンケア製品の成長が著しいのが主因です。

<売買行動>

当期の売買行動のうち、主要なものは以下のとおりです。

フジシールインターナショナルおよび花王については、部分売却を行いました。両社とも収益構造に急激な変化は認められませんが、日本を始め主要先進国において日用品分野のデフレ傾向が続き、中長期的に根深い問題であると判断されたためです。両社が関わる飲料品や家庭用品などの生活必需品は今後益々、消費者によるブランド志向よりも低価格志向のほうが強まると考えます。PB商品の台頭による競争激化や、原材料コストの上昇なども収益の圧迫要因となりうるため、業績成長は当初見通しに比べてやや低いものに留まると判断しました。

一方、いくつかの銘柄について買い付けを行いました。そのうち主要なものは既存上位銘柄の買い増しでした。これは、リスク・リターンの観点からより魅力的だと判断したためです。

■収益分配

当期の収益分配ですが、当ファンドは中長期的な成長を目標に積極的な運用を行っていることから、分配金のお支払いは見送らせていただきました。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および今後の運用方針に基づき運用させていただきます。

■今後の運用方針

現在のポートフォリオは当ファンドの銘柄選択基準に合致した成長性があり、質の高い魅力的な企業群で構成されていると考えています。また大半の保有銘柄については、その潜在成長力が株価に十分反映されておらず、引き続き中長期的に市場平均を上回る株価推移が期待できることから、継続保有を続けていく方針です。ただし、以下の事由が発生した場合には、銘柄入れ替えを積極的に行う方針です。

- －既存保有銘柄が実態価値を大幅に上回って値上がりした場合
- －既存保有銘柄のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われた場合、もしくは弊社が当初見積もった企業の本源的価値の評価が誤っていると判断された場合
- －リスク・リターンの観点からより魅力的な新規銘柄を発掘した場合

日本は少子高齢化・内需縮小という難しい問題をかかえており、国内株式を取り巻く環境は大変厳しいですが、この国には世界へはばたける有能な企業がたくさんあります。新興国を中心に世界経済成長の恩恵を今後受けることが期待できる企業が割安に放置されており、今は非常に大きなチャンスだと考えます。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお問い合わせ申し上げます。

■設定以来の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX(配当込)		株式 組入比率	純資産 総額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	(参考指標)	期中 騰落率		
(設定日) 2008年3月28日	円 10,000	円 -	% -		% -	% -	百万円 763
1期(2009年3月27日)	8,318	0	△16.8	1,007.91	△31.3	96.5	707
2期(2010年3月29日)	10,286	0	23.7	1,199.20	19.0	98.4	826
3期(2011年3月28日)	9,587	0	△6.8	1,076.44	△10.2	99.4	665
4期(2012年3月27日)	9,756	0	1.8	1,120.97	4.1	98.0	676

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込。

(注2) 設定日の基準価額は設定当初の投資元本です。

(注3) 設定日のTOPIX(配当込)は、設定日前営業日(2008年3月27日)の値です。

■当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		TOPIX(配当込)		株式 組入比率
		騰落率	(参考指標)	騰落率	
(期首) 2011年3月28日	円 9,587	% -		% -	% 99.4
3月末	9,962	3.9	1,102.75	2.4	98.8
4月末	9,852	2.8	1,080.54	0.4	98.2
5月末	9,793	2.1	1,063.64	△1.2	98.3
6月末	10,087	5.2	1,078.22	0.2	98.3
7月末	10,092	5.3	1,068.30	△0.8	99.9
8月末	9,354	△2.4	978.79	△9.1	98.7
9月末	9,370	△2.3	976.39	△9.3	98.2
10月末	9,053	△5.6	980.14	△8.9	98.2
11月末	8,650	△9.8	934.53	△13.2	98.1
12月末	8,659	△9.7	935.71	△13.1	97.9
2012年1月末	8,769	△8.5	969.99	△9.9	98.4
2月末	9,513	△0.8	1,074.09	△0.2	98.4
(期末) 2012年3月27日	9,756	1.8	1,120.97	4.1	98.0

(注) 騰落率は期首比です。

※TOPIX(配当込)(参考指標)は当ファンドのベンチマークではありません。

■1万口当たりの費用の明細

項 目	当 期
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行)	162円 (89) (69) (4)
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	2 (2)
(c) 保 管 費 用 等	10
合 計	174

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

(a) 信 託 報 酬=期中の平均基準価額×信託報酬率

(b) 売買委託手数料、(c)保管費用等は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■期中の売買及び取引の状況(2011年3月29日から2012年3月27日まで)

株 式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上 場	千株	千円	千株	千円
		35	71,576	61	82,741
		(0.62)	(-)		

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。

(注3) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	154,318千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	643,328千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.23

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■主要な売買銘柄(2011年3月29日から2012年3月27日まで)

株 式

買 付	買 付			売 付	売 付			
	銘 柄	株 数	金 額		銘 柄	株 数	金 額	平均単価
		千株	千円			千株	千円	円
ミスミグループ本社	14.5	26,331	1,815	フジシールインターナショナル	25.7	36,878	1,434	
三菱商事	13.6	21,495	1,580	花 王	8.8	18,132	2,060	
ピ ジ ョ ン	6.6	19,759	2,993	ダ イ キ ン 工 業	4.8	10,734	2,236	
シ マ ノ	0.9	3,989	4,432	伊 藤 忠 商 事	8	6,217	777	
				丸 紅	10	4,305	430	
				住 友 金 属 鉱 山	3	4,204	1,401	
				ミスミグループ本社	0.3	582	1,940	
				マ ニ	0.2	558	2,793	
				良 品 計 画	0.1	392	3,921	
				三 菱 商 事	0.2	384	1,921	

(注) 金額は受け渡し代金。

■利害関係人との取引状況等(2011年3月29日から2012年3月27日まで)

(1) 当期中の利害関係人との取引状況

当期中における利害関係人との取引はありません。

(2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高

該当事項はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■信託財産と委託会社との間の取引の状況(2011年3月29日から2012年3月27日まで)

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況

(2011年3月29日から2012年3月27日)

該当事項はありません。

■組入資産の明細(2012年3月27日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
化学(8.7%)				
花王	31.1	22.3		48,703
ユニ・チャーム	2.1	2.1		9,030
医薬品(6.3%)				
ロート製薬	40	40		41,760
非鉄金属(1%)				
住友金属鉱山	3	—		—
機械(1%)				
ダイキン工業	4.8	—		—
電気機器(19.7%)				
キーエンス	6.2	6.82		130,875
輸送用機器(1.0%)				
シマノ	0.5	1.4		6,811
精密機器(7.7%)				
マニー	17.5	17.3		50,948
その他製品(18.4%)				
フジールインターナショナル	53.3	27.6		41,482

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
アシックス	63	62.7		59,941
ビジョン	—	6.6		20,229
卸売業(30.7%)				
伊藤忠商事	8	—		—
丸紅	10	—		—
住友商事	13	13		16,640
三菱商事	38.5	51.9		104,578
ミスミグループ本社	26.8	41		82,000
小売業(7.5%)				
良品計画	12	11.9		49,563
合計	株数・金額	株数・金額	株数・金額	株数・金額
	329	304		662,563
	銘柄数<比率>	銘柄数<比率>		<98.0%>
	16	13		

(注1) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注2) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

(注4) 一印は組み入れなし。

■有価証券の貸付及び借入の状況(2012年3月27日現在)

該当事項はありません。

■投資信託財産の構成

(2012年3月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	662,563	97.0
コール・ローン等、その他	20,402	3.0
投資信託財産総額	682,965	100.0

(注)金額の単位未満は切り捨て。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2012年3月27日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	682,965,284円
コール・ローン等	19,009,708
株 式(評価額)	662,563,500
未 収 配 当 金	1,392,050
未 収 利 息	26
(B)負 債	6,877,571
未 払 解 約 金	1,276,626
未 払 信 託 報 酬	5,279,161
そ の 他 未 払 費 用	321,784
(C)純 資 産 総 額(A-B)	676,087,713
元 本	693,031,802
次 期 繰 越 損 益 金	△ 16,944,089
(D)受 益 権 総 口 数	693,031,802口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,756円

■損益の状況

(自2011年3月29日 至2012年3月27日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	12,181,095円
受 取 配 当 金	12,175,378
受 取 利 息	5,469
そ の 他 収 益 金	248
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	12,427,896
売 買 益 損	37,318,155
売 買 損	△ 24,890,259
(C)信 託 報 酬 等	△ 11,755,574
(D)当 期 損 益 金(A+B+C)	12,853,417
(E)前 期 繰 越 損 益 金	△ 16,042,325
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	△ 13,755,181
(配 当 等 相 当 額)	(5,241,150)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 18,996,331)
(G)計 (D+E+F)	△ 16,944,089
(H)収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	△ 16,944,089
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 13,755,181
(配 当 等 相 当 額)	(5,241,150)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 18,996,331)
分 配 準 備 積 立 金	32,844,511
繰 越 損 益 金	△ 36,033,419

<注記事項(当期の運用報告書作成時には監査未了)>

(貸借対照表関係)

期首元本額	693,884,685円
期中追加設定元本額	61,662,287円
期中一部解約元本額	62,515,170円

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。