

受益者の皆さまへ



インベスコ
ジャパン・エンタープライズ・オープン

追加型投信／国内／株式

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて「インベスコ ジャパン・エンタープライズ・オープン」は、2020年4月27日に第20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。

*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	無期限	
運用方針	「インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド」受益証券を主要投資対象とし、投資信託財産の中長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。	
主要運用対象	インベスコ ジャパン・エンタープライズ・オープン	「インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
組入制限	インベスコ ジャパン・エンタープライズ・オープン	・株式への実質投資割合には制限を設けません。 ・外貨建資産への実質投資割合は、投資信託財産の純資産総額の20%以下とします。
	インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	・株式への投資割合には制限を設けません。 ・外貨建資産への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の20%以下とします。
分配方針	年1回の毎決算時(原則として4月27日)。同日が休業日の場合は翌営業日)に委託会社が、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配を行います。ただし、基準価額水準、市況動向等によっては分配を行わないこともあります。	

<運用報告書に関するお問い合わせ先>

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
お問い合わせダイヤル

電話番号：(03) 6447-3100

受付時間：毎営業日の午前9時～午後5時



運用報告書（全体版）

第20期
(決算日 2020年4月27日)

インベスコ・アセット・マネジメント

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー14階

<http://www.invesco.co.jp/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			東証第二部株価指数		Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み)		株式 組入比率	純資産 総額
	(分配落)	税金 込配 分	み 期 騰 落 率	(ベンチマーク)	期 騰 落 率	(参考指数)	期 騰 落 率		
	円	円	%	ポイント	%	ポイント	%	%	百万円
16期(2016年4月27日)	31,780	300	6.7	4,333.35	△10.7	662.54	△3.6	95.7	565
17期(2017年4月27日)	35,273	300	11.9	5,802.97	33.9	779.52	17.7	93.3	706
18期(2018年4月27日)	48,016	0	36.1	7,045.08	21.4	966.56	24.0	96.7	914
19期(2019年5月7日)	43,647	0	△9.1	6,919.40	△1.8	841.34	△13.0	96.9	823
20期(2020年4月27日)	36,013	0	△17.5	5,544.97	△19.9	741.91	△11.8	96.8	668

(注) 基準価額および分配金は1万円当たりです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 参考指数は、2016年7月26日以降、Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) です。2016年7月25日までは、東証第二部株価指数をベンチマークとしていました。東証第二部株価指数は、東京証券取引所第二部に上場している内国株全銘柄を対象として算出した指数で、当該指数に関する知的財産権、当該指数の算出、数値の公表、利用など当該指数に関する権利は同証券取引所が所有しています。Russell/Nomura Small Cap インデックスはラッセル・インベストメントと野村証券株式会社が作成している株式の指数で、当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はラッセル・インベストメントと野村証券株式会社に帰属しております。また、ラッセル・インベストメントと野村証券株式会社は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。以下同じです。

(注) 当ファンドはマザーファンドを組み入れていますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基準価額		Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み)		株式 組入比率
	騰 落 率	騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率	
(期首)	円	%	ポイント	%	%
2019年5月7日	43,647	—	841.34	—	96.9
5月末	40,848	△6.4	793.33	△5.7	96.7
6月末	40,434	△7.4	808.15	△3.9	97.7
7月末	41,798	△4.2	820.30	△2.5	97.3
8月末	39,034	△10.6	783.73	△6.8	98.6
9月末	40,559	△7.1	827.63	△1.6	95.4
10月末	41,979	△3.8	878.02	4.4	97.4
11月末	43,218	△1.0	900.64	7.0	96.5
12月末	45,351	3.9	914.38	8.7	98.4
2020年1月末	42,045	△3.7	873.38	3.8	98.0
2月末	35,415	△18.9	756.44	△10.1	98.0
3月末	32,699	△25.1	722.27	△14.2	97.0
(期末)					
2020年4月27日	36,013	△17.5	741.91	△11.8	96.8

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドはマザーファンドを組み入れていますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しています。

○運用経過

期中の基準価額等の推移

(2019年5月8日～2020年4月27日)



期首：43,647円

期末：36,013円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 17.5% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、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。

(注) 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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額およびRussell/Nomura Small Cap インデックス(配当込み)は、期首(2019年5月7日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) Russell/Nomura Small Cap インデックス(配当込み)は、参考指数です。

○基準価額の変動要因

[上昇要因]

- ・継続的に高い利益成長をすることによって、新興市場から比較的早く東証第一部へ上場していくと見込まれる企業に実質的に投資した結果、ウエストホールディングス、日東紡績、エスプールなどの株価の上昇がプラスに寄与しました。

[下落要因]

- ・わが国の中小型株式を実質的な主要投資対象としているため、新型コロナウイルスの感染拡大で世界的な金融市場が大混乱に陥り、世界的にリスク回避姿勢が急激に高まる中で、中小型株式市場が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。
- ・業績見通しが市場見通しを下回ったネクステージ、リソー教育などの株価が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。

投資環境

Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み)	△11.8%	東証第二部株価指数	△19.9%
JASDAQ INDEX	△7.4%	東証マザーズ指数	△20.3%
日経平均株価	△9.8%	TOPIX (東証株価指数)	△9.5%

※株価指数の騰落率は当期末時点（対前期末比）の数値です。

当期の中小型株式市場は、2019年末までは上昇しましたが、2020年に入り新型コロナウイルスの感染拡大の影響で大きく下落しました。

期初から株式市場は、米トランプ大統領の関税引き上げのコメントを受けて米中貿易戦争の悪化が嫌気され、下落しました。2019年8月に香港のデモが大規模になり、米中の関係悪化から人民元安が進み、リスクオフの流れの中で円高も重なり、不安定な動きが続きました。9月に為替や債券市場の反転によりリスク回避の動きが終息すると、株式市場は急速に値を戻しました。企業の減益決算や下方修正の発表も相次ぎましたが、株式市場は悪材料出尽しとして企業業績の反転を先取りする形で力強い上昇となりました。その後12月に米中協議で一部合意の報道が伝えられると一段高となりました。一方で、東証マザーズ指数の上昇力は鈍く、一部の小型成長株は上昇相場に乗り遅れて低迷が続きました。

2020年に入ると、新型コロナウイルスの感染拡大により警戒感が高まりました。米国での感染が拡大すると、米国株式市場が暴落して金融市場は大混乱に陥りました。日本の小型成長株もリスクオフの中で大きく下落しました。日経平均株価は20,000円を割り込んで急落し、16,300円台で底を打ち反発に転じました。その後、企業業績や政府の経済対策の動向などを睨んで不安定な展開が続く中で、期末を迎えました。

当ファンドのポートフォリオ

主としてインベスコ 中小型・成長株 マザーファンド（以下、マザーファンドといいます。）に投資を行い、マザーファンドを通じて、わが国の中小型株式に投資を行いました。

マザーファンドでは、安定的な利益成長が予想される企業や、新しい技術・サービスで高利益成長が期待される企業に投資しました。徹底したファンダメンタルズ分析に基づき、新しい成長ドライバーを得て成長力が高いと判断した銘柄への投資を中心に、ポートフォリオを構築しました。具体的には①AI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）などによる生産性向上に関連する分野の銘柄、②労働市場改革などによる社会変化の恩恵を受けると見込まれる銘柄、③社会インフラ整備関連銘柄、④エネルギー革命・省エネ関連銘柄一などです。

期の前半は大きなポートフォリオの入れ替えは行いませんでしたが、期初より業績モメンタムの強いメディアドゥホールディングスや第一精工などを組み入れ、五洋建設、OSJBホールディングス、トプコンの組み入れを引き下げました。また、株価が下落したチェンジなども買い付けました。

新型コロナウイルスの感染拡大で相場が急落した後は、短期的な業績懸念から過度に売り込まれたと判断したティーケーピーやフルキャストホールディングスの押し目買いを行いました。また、株価に割安感がでてきたエスプールや業績の反転が期待できるデジタルアーツなどの買い付けを行いました。一方で、投資家のリスク許容度が減退することを懸念し、株価収益率（PER）が相対的に高い銘柄の組入比率を引き下げました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当期の基準価額騰落率は△17.5%となり、参考指数であるRussell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) の騰落率△11.8%を下回る結果となりました。

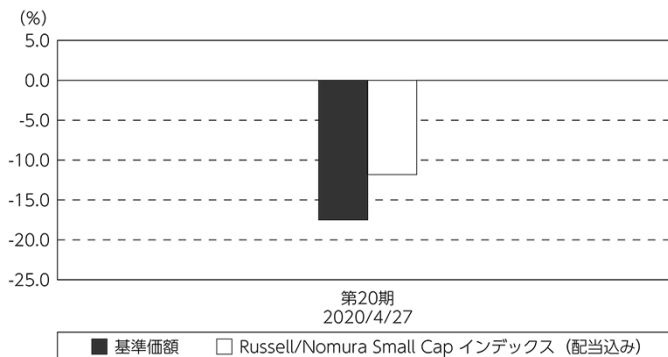
[プラス要因]

- ・個別銘柄では、ウエストホールディングス、日東紡績、メックなどを参考指数以上の組み入れとしていたことなどがプラスに寄与しました。
- ・業種別では、「建設業」「化学」の銘柄選択などがプラスに寄与しました。

[マイナス要因]

- ・個別銘柄では、フルキャストホールディングス、ペプチドリーム、ネクステージなどを参考指数以上の組み入れとしていたことなどがマイナスに影響しました。
- ・業種別では、「医薬品」「小売業」の銘柄選択などがマイナスに影響しました。

基準価額と参考指数の対比 (期別騰落率)



(注) 基準価額の騰落率は分配金 (税込み) 込みです。

(注) Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) は、参考指数です。

分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準および市況動向などを勘案し、当期は見送りとさせていただきます。収益分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保して元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第20期
	2019年5月8日～ 2020年4月27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	34,199

(注) 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。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

主としてマザーファンドに投資を行い、マザーファンドを通じて、わが国の中小型株式に投資を行います。

マザーファンドでは、安定的な利益成長が予想される企業や、新しい技術・サービスで高利益成長が期待される企業に投資します。具体的には、徹底したファンダメンタルズ分析に基づき、新しい成長ドライバーを得て成長力が高いと判断した銘柄への投資を中心に、ポートフォリオを構築します。

今後の国内株式市場は、目先は世界的な景気と企業業績の悪化の度合いを織り込みながら、不安定な動きになると想定していますが、新型コロナウイルスの終息が視野に入れば、金融・財政政策の後押しにより、大きな回復局面に入ると考えています。

新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動の停滞により足元の企業業績が大きく悪化しているため、利益をベースに株価水準を論じることは難しくなると思われます。しかし、企業の純資産をベースにして考えると、2020年3月の株価の底値が当面の下値のめどになると考えています。相場が底打ちした時に東証株価指数（TOPIX）は株価純資産倍率（PBR）で0.8倍台まで売られましたが、歴史的にも極端に割安と言える水準です。株価が2020年4－6月期の決算を織り込んで不安定になったとしても、3月の安値水準近辺までの範囲内での動きになると思われます。

企業収益については、水準面ではなく方向性に視点を移すと、特に2020年4－6月期は大きく落ち込み、前年同期比では最悪の数字になることが予想されますが、その後は2021年1－3月期までは前年同期比のマイナス幅を縮小させ、2022年度に入れば前年同期比ではプラスに転じると考えています。株価は収益モメンタムと同じ方向に動く傾向があり、2020年4－6月期の大幅減益を織り込んだ後は回復方向に向かいやすくなると予想しています。また、今回の経済的な落ち込みがリーマンショック時よりも大きくなった場合、政府・日銀の対応の規模も大きくなり、過剰流動性と景気刺激策が株価の回復を後押しするエネルギーになることが予想され、年末に向けては新しい上げ相場が期待できると考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、新型コロナウイルスの終息後にも成長ドライバーが明確で高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心としたポートフォリオ戦略を強める方針です。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年5月8日～2020年4月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	733	1.819	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(345)	(0.856)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等の対価
（ 販 売 会 社 ）	(345)	(0.856)	購入後の情報提供、運用報告書等各種資料の送付、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 ）	(43)	(0.107)	ファンドの財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	72	0.180	(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 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(72)	(0.180)	
(c) そ の 他 費 用	22	0.054	(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 費 用 ）	(22)	(0.054)	監査費用は、監査法人に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理に要する費用
合 計	827	2.053	
期中の平均基準価額は、40,307円です。			

(注) 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、簡便法により算出した結果です。

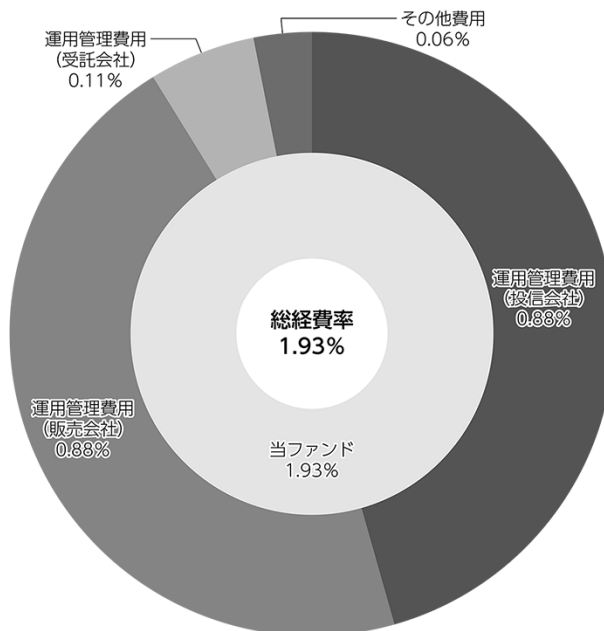
(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。

(参考情報)
○総経費率

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、売買委託手数料およ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1.93%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、売買委託手数料およ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) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(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。

○売買及び取引の状況

(2019年5月8日～2020年4月27日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	千口 12,277	千円 114,429	千口 15,763	千円 146,397

(注) 単位未満は切捨てています。

○株式売買比率

(2019年5月8日～2020年4月27日)

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	
	インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	15,246,006千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	10,234,776千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.48	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てています。

○利害関係人との取引状況等

(2019年5月8日～2020年4月27日)

該当事項はございません。

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項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2020年4月27日現在)

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	千口 83,695	千口 80,209	千円 674,515

(注) 単位未満は切捨てています。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2020年4月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド	674,515	100.0
コール・ローン等、その他	11	0.0
投資信託財産総額	674,526	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年4月27日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	674,526,911
インベスコ 中小型・成長株 マザーファンド(評価額)	674,515,039
未収入金	11,872
(B) 負債	6,522,101
未払解約金	12,110
未払信託報酬	6,311,991
その他未払費用	198,000
(C) 純資産総額(A - B)	668,004,810
元本	185,489,561
次期繰越損益金	482,515,249
(D) 受益権総口数	185,489,561口
1万口当たり基準価額(C / D)	36,013円

<注記事項> (当運用報告書作成時点では監査未了です。)

(貸借対照表関係)

期首元本額	188,776,186円
期中追加設定元本額	28,446,993円
期中一部解約元本額	31,733,618円

○損益の状況 (2019年5月8日～2020年4月27日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	△118,882,079
売買益	12,494,684
売買損	△131,376,763
(B) 信託報酬等	△13,573,552
(C) 当期損益金(A + B)	△132,455,631
(D) 前期繰越損益金	155,157,275
(E) 追加信託差損益金	459,813,605
(配当等相当額)	(423,177,861)
(売買損益相当額)	(36,635,744)
(F) 計(C + D + E)	482,515,249
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F + G)	482,515,249
追加信託差損益金	459,813,605
(配当等相当額)	(423,286,382)
(売買損益相当額)	(36,527,223)
分配準備積立金	211,071,095
繰越損益金	△188,369,451

(注) (A) 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) (B) 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) (E) 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。

 (注) 収益分配金の計算過程は以下の通りです。
 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券売買等損益(0円)、信託約款に規定する収益調整金(423,286,382円)および分配準備積立金(211,071,095円)より分配対象収益は634,357,477円(1万口当たり34,199円)となりましたが、基準価額水準、市況動向等を勘案し、当期の分配を見合わせました。

○分配金のお知らせ

当期の収益分配は見送らせていただきました。



運用報告書

第18期

決算日 2020年4月27日

(計算期間：2019年5月8日から2020年4月27日まで)

運用方針	<ul style="list-style-type: none">①中長期的視点に立った成長性に焦点を当て、主として、中小型株式に投資します。②安定的利益成長が予想される企業や新しい技術・サービスで高利益成長が期待される企業を主な投資対象とします。③グローバルな観点から成長予測の分析を行います。④銘柄選択にあたっては、企業訪問を実施し徹底した調査を行います。
主要運用対象	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none">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割合は、投資信託財産の純資産総額の20%以下とします。③新株引受権証券および新株予約権証券への投資割合は、取得時において投資信託財産の純資産総額の20%以下とします。④同一銘柄の株式への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。

インベスコ・アセット・マネジメント

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー14階

<http://www.invesco.co.jp/>

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証第二部株価指数 (ベンチマーク)		Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) (参考指数)		株式 組入比率	純資 産額
	円	騰落率 %	ポイント	騰落率 %	ポイント	騰落率 %		
14期(2016年4月27日)	68,499	8.6	4,333.35	△10.7	662.54	△3.6	94.0	百万円 575
15期(2017年4月27日)	78,027	13.9	5,802.97	33.9	779.52	17.7	91.7	19,047
16期(2018年4月27日)	107,993	38.4	7,045.08	21.4	966.56	24.0	95.8	23,309
17期(2019年5月7日)	100,157	△7.3	6,919.40	△1.8	841.34	△13.0	95.3	15,356
18期(2020年4月27日)	84,094	△16.0	5,544.97	△19.9	741.91	△11.8	95.9	7,399

(注) 基準価額は1万口当たりです。

(注) 参考指数は、2016年7月26日以降、Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) です。2016年7月25日までは、東証第二部株価指数をベンチマークとしていました。東証第二部株価指数は、東京証券取引所第二部に上場している内国株全銘柄を対象として算出した指数で、当該指数に関する知的財産権、当該指数の算出、数値の公表、利用など当該指数に関する権利は同証券取引所が所有しています。Russell/Nomura Small Cap インデックスはラッセル・インベストメントと野村証券株式会社が作成している株式の指数で、当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はラッセル・インベストメントと野村証券株式会社に帰属しております。また、ラッセル・インベストメントと野村証券株式会社は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。以下同じです。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) (参考指数)		株式 組入比率
	円	騰落率 %	ポイント	騰落率 %	
(期首) 2019年5月7日	100,157	—	841.34	—	95.3
5月末	93,861	△6.3	793.33	△5.7	96.6
6月末	93,045	△7.1	808.15	△3.9	97.4
7月末	96,338	△3.8	820.30	△2.5	96.8
8月末	90,131	△10.0	783.73	△6.8	97.9
9月末	93,762	△6.4	827.63	△1.6	94.7
10月末	97,163	△3.0	878.02	4.4	96.5
11月末	100,173	0.0	900.64	7.0	96.4
12月末	105,300	5.1	914.38	8.7	98.1
2020年1月末	97,776	△2.4	873.38	3.8	97.5
2月末	82,539	△17.6	756.44	△10.1	97.2
3月末	76,312	△23.8	722.27	△14.2	96.0
(期末) 2020年4月27日	84,094	△16.0	741.91	△11.8	95.9

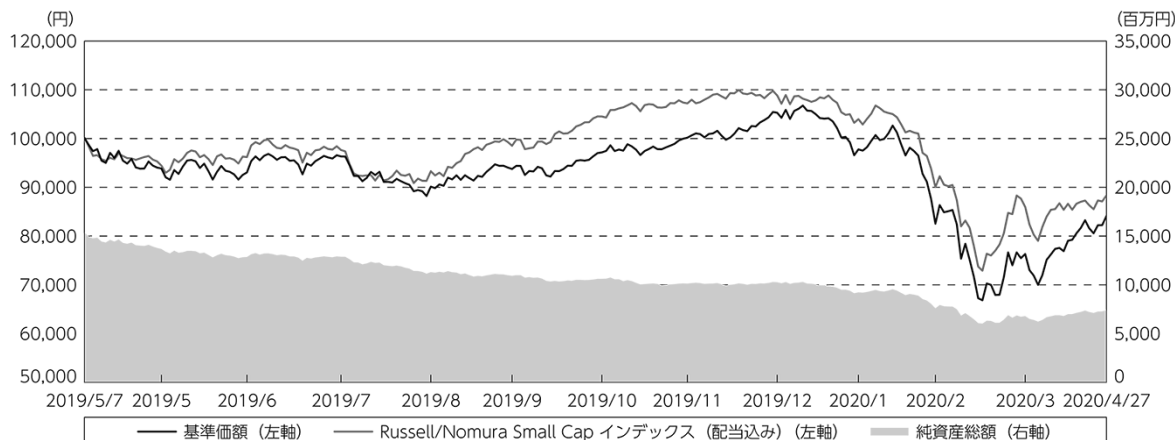
(注) 基準価額は1万口当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

○運用経過

期中の基準価額等の推移

(2019年5月8日～2020年4月27日)



期首：100,157円

期末：84,094円

騰落率：△16.0%

(注) Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) は、期首 (2019年5月7日) の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) は、参考指数です。

○基準価額の主な変動要因

[上昇要因]

- 継続的に高い利益成長をすることによって、新興市場から比較的早く東証第一部へ上場していくと見込まれる企業に実質的に投資した結果、ウエストホールディングス、日東紡績、エスプールなどの株価の上昇がプラスに寄与しました。

[下落要因]

- わが国の中小型株式を主要投資対象としているため、新型コロナウイルスの感染拡大で世界的な金融市場が大混乱に陥り、世界的にリスク回避姿勢が急激に高まる中で、中小型株式市場が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。
- 業績見通しが市場見通しを下回ったネクステージ、リソー教育などの株価が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。

投資環境

Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み)	△11.8%	東証第二部株価指数	△19.9%
JASDAQ INDEX	△ 7.4%	東証マザーズ指数	△20.3%
日経平均株価	△ 9.8%	TOPIX (東証株価指数)	△ 9.5%

※株価指数の騰落率は当期末時点（対前期末比）の数値です。

当期の中小型株式市場は、2019年末までは上昇しましたが、2020年に入り新型コロナウイルスの感染拡大の影響で大きく下落しました。

期初から株式市場は、米トランプ大統領の関税引き上げのコメントを受けて米中貿易戦争の悪化が嫌気され、下落しました。2019年8月に香港のデモが大規模になり、米中の関係悪化から人民元安が進み、リスクオフの流れの中で円高も重なり、不安定な動きが続きました。9月に為替や債券市場の反転によりリスク回避の動きが終息すると、株式市場は急速に値を戻しました。企業の減益決算や下方修正の発表も相次ぎましたが、株式市場は悪材料出尽しとして企業業績の反転を先取りする形で力強い上昇となりました。その後12月に米中協議で一部合意の報道が伝えられると一段高となりました。一方で、東証マザーズ指数の上昇力は鈍く、一部の小型成長株は上昇相場に乗り遅れて低迷が続きました。

2020年に入ると、新型コロナウイルスの感染拡大により警戒感が高まりました。米国での感染が拡大すると、米国株式市場が暴落して金融市場は大混乱に陥りました。日本の小型成長株もリスクオフの中で大きく下落しました。日経平均株価は20,000円を割り込んで急落し、16,300円台で底を打ち反発に転じました。その後、企業業績や政府の経済対策の動向などを睨んで不安定な展開が続く中で、期末を迎えました。

当ファンドのポートフォリオ

わが国の中小型株式を主要投資対象とし、安定的な利益成長が予想される企業や、新しい技術・サービスで高利益成長が期待される企業に投資しました。徹底したファンダメンタルズ分析に基づき、新しい成長ドライバーを得て成長力が高いと判断した銘柄への投資を中心に、ポートフォリオを構築しました。具体的には①AI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）などによる生産性向上に関連する分野の銘柄、②労働市場改革などによる社会変化の恩恵を受けると見込まれる銘柄、③社会インフラ整備関連銘柄、④エネルギー革命・省エネ関連銘柄一などです。

期の前半は大きなポートフォリオの入れ替えは行いませんでしたが、期初より業績モメンタムの強いメディアドゥホールディングスや第一精工などを組み入れ、五洋建設、OSJBホールディングス、トプコンの組み入れを引き下げました。また、株価が下落したチェンジなども買い付けました。

新型コロナウイルスの感染拡大で相場が急落した後は、短期的な業績懸念から過度に売り込まれたと判断したティーケーピーやフルキャストホールディングスの押し目買いを行いました。また、株価に割安感がでてきたエスプールや業績の反転が期待できるデジタルアーツなどの買い付けを行いました。一方で、投資家のリスク許容度が減退することを懸念し、株価収益率（PER）が相対的に高い銘柄の組入比率を引き下げました。

当ファンドのベンチマークとの差異

当期の基準価額騰落率は△16.0%となり、参考指数であるRussell/Nomura Small Cap インデックス（配当込み）の騰落率△11.8%を下回る結果となりました。

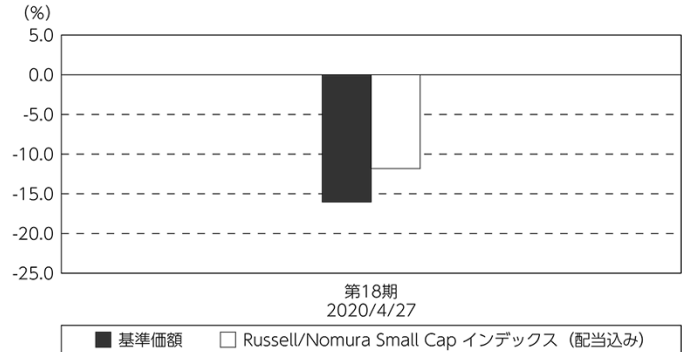
[プラス要因]

- ・個別銘柄では、ウエストホールディングス、日東紡績、メックなどを参考指数以上の組み入れとしていたことなどがプラスに寄与しました。
- ・業種別では、「建設業」「化学」の銘柄選択などがプラスに寄与しました。

[マイナス要因]

- ・個別銘柄では、フルキャストホールディングス、ペプチドリーム、ネクステージなどを参考指数以上の組み入れとしていたことなどがマイナスに影響しました。
- ・業種別では、「医薬品」「小売業」の銘柄選択などがマイナスに影響しました。

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) Russell/Nomura Small Cap インデックス (配当込み) は、参考指数です。

○今後の運用方針

わが国の中小型株式を主要投資対象とし、安定的な利益成長が予想される企業や、新しい技術・サービスで高利益成長が期待される企業に投資します。具体的には、徹底したファンダメンタルズ分析に基づき、新しい成長ドライバーを得て成長力が高いと判断した銘柄への投資を中心に、ポートフォリオを構築します。

今後の国内株式市場は、目先は世界的な景気と企業業績の悪化の度合いを織り込みながら、不安定な動きになると想定していますが、新型コロナウイルスの終息が視野に入れば、金融・財政政策の後押しにより、大きな回復局面に入ると考えています。

新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動の停滞により足元の企業業績が大きく悪化しているため、利益をベースに株価水準を論じることは難しくなると思われます。しかし、企業の純資産をベースにして考えると、2020年3月の株価の底値が当面の下値のめどになると考えています。相場が底打ちした時に東証株価指数（TOPIX）は株価純資産倍率（PBR）で0.8倍台まで売られましたが、歴史的にも極端に割安と言える水準です。株価が2020年4－6月期の決算を織り込んで不安定になったとしても、3月の安値水準近辺までの範囲内での動きになると思われます。

企業収益については、水準面ではなく方向性に視点を移すと、特に2020年4－6月期は大きく落ち込み、前年同期比では最悪の数字になることが予想されますが、その後は2021年1－3月期までは前年同期比のマイナス幅を縮小させ、2022年度に入れば前年同期比ではプラスに転じると考えています。株価は収益モメンタムと同じ方向に動く傾向があり、2020年4－6月期の大幅減益を織り込んだ後は回復方向に向かいやすくなると予想しています。また、今回の経済的な落ち込みがリーマンショック時よりも大きくなった場合、政府・日銀の対応の規模も大きくなり、過剰流動性と景気刺激策が株価の回復を後押しするエネルギーになることが予想され、年末に向けては新しい上げ相場が期待できると考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、新型コロナウイルスの終息後にも成長ドライバーが明確で高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心としたポートフォリオ戦略を強める方針です。

○当ファンドのデータ

(2020年4月27日現在)

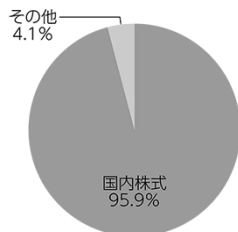
【組入上位10銘柄】

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国(地域)	比率 %
1	ウエストホールディングス	建設業	円	日本	6.2
2	ペプチドリーム	医薬品	円	日本	5.2
3	オプトラン	機械	円	日本	4.5
4	デジタルアーツ	情報・通信業	円	日本	4.5
5	メック	化学	円	日本	4.1
6	メディアドゥホールディングス	情報・通信業	円	日本	3.9
7	第一精工	電気機器	円	日本	3.6
8	ジャパンマテリアル	サービス業	円	日本	3.3
9	アインホールディングス	小売業	円	日本	3.3
10	MA R UWA	ガラス・土石製品	円	日本	3.1
組入銘柄数			43銘柄		

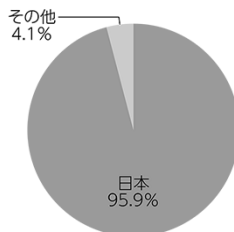
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 国(地域)につきましては、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

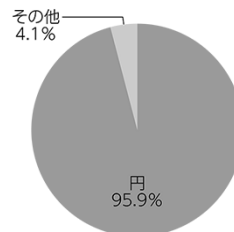
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

(注) その他には現金等を含む場合があります。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年5月8日～2020年4月27日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 163 (163)	% 0.175 (0.175)	(a) 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 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) そ の 他 費 用 (そ の 他)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 その他は、信託事務の処理に要する費用
合 計	163	0.175	
期中の平均基準価額は、93,309円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。

○ 売買及び取引の状況

(2019年5月8日～2020年4月27日)

株式

国 内	上 場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株	千円	千株	千円
		2,287 (△ 801)	4,818,092 ()	9,581	10,427,914

(注) 金額は受渡金です。

(注) 単位未満は切捨てています。

(注) () 内は株式分割、増資割当、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いません。

○ 株式売買比率

(2019年5月8日～2020年4月27日)

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	15,246,006千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	10,234,776千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.48

(注) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てています。

○利害関係人との取引状況等

(2019年5月8日～2020年4月27日)

該当事項はございません。

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項に規定される利害関係人です。

○組入資産の明細

(2020年4月27日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
建設業 (6.5%)			
ウエストホールディングス	254.4	267.9	461,591
五洋建設	127	—	—
OSJBホールディングス	162.6	—	—
化学 (4.2%)			
KHネオケム	159.9	—	—
メック	252	188.4	301,816
日本高純度化学	42.2	—	—
医薬品 (5.4%)			
ペプチドリーム	178.4	95.9	382,641
ガラス・土石製品 (6.3%)			
日東紡績	—	42	219,240
MARUWA	19.9	33.9	227,469
機械 (5.1%)			
オプトラン	166	118.1	334,104
技研製作所	38.8	6.4	25,376
CKD	58.4	—	—
電気機器 (6.3%)			
第一精工	—	121.2	266,518
MCJ	473.4	—	—
メイコー	189.4	131.8	179,248
三井ハイテック	20.1	—	—
精密機器 (5.1%)			
インターアクション	—	87.7	208,287
トプコン	246.5	—	—
朝日インテック	54.3	54.7	153,269

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
その他製品 (—%)			
MTG	50.7	—	—
フルヤ金属	38.9	—	—
N I S S H A	38	—	—
情報・通信業 (18.1%)			
デジタルアーツ	8.1	51.5	330,115
ファインデックス	—	90.6	77,463
エムアップホールディングス	82.7	39	94,731
メディアドゥホールディングス	—	72.6	290,763
e B A S E	—	137.2	145,294
チェンジ	—	20.1	82,108
マクロミル	289.8	—	—
ソースネクスト	659.4	—	—
ラクスル	34.5	13.3	32,066
トピラシステムズ	1.6	—	—
オリコン	—	93.1	75,690
ビジョン	95.1	216.4	155,808
卸売業 (—%)			
日本ライフライン	157.9	—	—
小売業 (9.2%)			
ネクステージ	683.5	337.2	222,552
ビーシーデポコーポレーション	791	346.5	183,991
ビジョナリーホールディングス	2,967.1	—	—
アインホールディングス	57.1	42.7	244,244
その他金融業 (3.3%)			
アルヒ	281.7	134	159,460

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
イー・ギャランティ	—	38.4	73,843
不動産業 (5.8%)			
SREホールディングス	—	29.7	58,152
日本管理センター	133.5	144.8	152,040
ティーケービー	—	71.6	136,612
カチタス	113.7	39	66,183
サービス業 (24.7%)			
メンバーズ	76.8	—	—
タカミヤ	176.5	4	1,604
ライク	—	76.1	116,052
エスプール	—	259	183,113
ネクシィーズグループ	199.2	92.1	90,350
リソー教育	1,879.2	532.9	132,159
サイバーエージェント	25.7	14.4	63,792
フルキャストホールディングス	239.4	168.5	215,680
エン・ジャパン	7.7	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ジャパンマテリアル	337.5	159	244,383
M&Aキャピタルパートナーズ	13.5	37.3	107,834
エラン	240.6	120.2	208,186
キャリアインデックス	291.4	—	—
ソウルドアウト	93.8	—	—
キュービーネットホールディングス	67.4	—	—
スプリックス	128.8	70.2	58,476
アンビスホールディングス	—	35.8	125,837
きずなホールディングス	—	11.7	22,300
セントラル警備保障	81.1	43.3	185,107
合 計	株数・金額	12,786	4,690
	銘柄数<比率>	49	43
			<95.9%>

(注) 銘柄欄の()内は、当期末における国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注) 評価額欄の< >内は、当期末の純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

(注) 株数は千株単位で記載しています。ただし、単位未満の場合は、小数で記載しています。

(注) 一印は組み入れはありません。

○投資信託財産の構成

(2020年4月27日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	7,095,557	95.5
コール・ローン等、その他	337,260	4.5
投資信託財産総額	7,432,817	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年4月27日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	7,432,817,529	
コール・ローン等	310,493,786	
株式(評価額)	7,095,557,900	
未収入金	1,914,063	
未収配当金	24,851,780	
(B) 負債	33,031,667	
未払解約金	33,030,045	
未払利息	915	
その他未払費用	707	
(C) 純資産総額(A-B)	7,399,785,862	
元本	879,946,158	
次期繰越損益金	6,519,839,704	
(D) 受益権総口数	879,946,158口	
1万口当たり基準価額(C/D)	84,094円	

<注記事項>

(貸借対照表関係)

1. 期首元本額	1,533,231,423円
期中追加設定元本額	36,083,714円
期中一部解約元本額	689,368,979円
2. 当期末における当マザーファンドを投資対象とする投資信託の元本額	
インベスコ ジャパン成長株・夢ファンド	598,216,185円
インベスコ ジャパン成長株・夢ファンド (年2回決算型)	201,520,322円
インベスコ ジャパン・エンタープライズ・オープン	80,209,651円
合計	879,946,158円

○損益の状況 (2019年5月8日～2020年4月27日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	121,088,933	
受取配当金	121,379,061	
受取利息	48	
その他収益金	1,320	
支払利息	△ 291,496	
(B) 有価証券売買損益	△ 1,922,184,670	
売買益	1,490,893,426	
売買損	△ 3,413,078,096	
(C) その他	△ 2,192	
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 1,801,097,929	
(E) 前期繰越損益金	13,823,116,398	
(F) 追加信託差損益金	295,880,366	
(G) 解約差損益金	△ 5,798,059,131	
(H) 計(D+E+F+G)	6,519,839,704	
次期繰越損益金(H)	6,519,839,704	

(注) (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) (C)その他は、信託事務の処理に要するその他の費用等です。

(注) (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。

(注) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。