

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて、「インベスコ 店頭・成長株オープン」は、
このたび、第25期の決算を行いました。

当ファンドは新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズ等）上場銘柄を中心とするわが国の株式を実質的な主要投資対象とし、投資信託財産の成長を目標として、積極的な運用を行いました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等について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。



インベスコ
店頭・成長株オープン
追加型投信／国内／株式

Small
+ Mid

第25期末(2018年12月21日)

基準価額	41,184円
純資産総額	9,727百万円
第25期	
騰落率	△ 17.0%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

交付運用報告書

第25期

(決算日 2018年12月21日)

作成対象期間 (2017年12月22日～2018年12月21日)

- 交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、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、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社のホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。
- 運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>
右記<お問い合わせ先>のホームページにアクセスし、「ファンダー一覧」等から運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

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

<お問い合わせ先>

お問い合わせダイヤル：(03)6447-3100
(受付時間：毎営業日の午前9時から午後5時)

ホームページ <http://www.invesco.co.jp/>

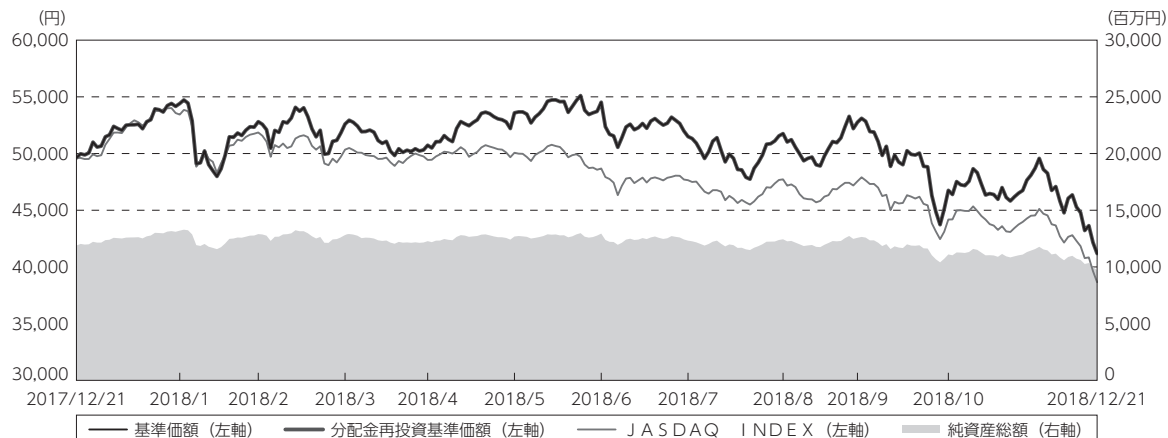


見やすく読みまちがえにくい
ユニバーサルデザインフォントを
採用しています。

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2017年12月22日～2018年12月21日)



期首：49,618円

期末：41,184円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 17.0% (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JASDAQ INDEXは、期首(2017年12月21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) JASDAQ INDEXは、ベンチマークです。ベンチマークの詳細は11ページをご参照ください。

○基準価額の主な変動要因

[上昇要因]

- ・ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄選定をした結果、リソー教育や技研製作所などの株価が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。

[下落要因]

- ・新興市場(JASDAQ市場、東証マザーズなど) 上場銘柄を中心とするわが国の株式を実質的な主要投資対象としているため、米中貿易摩擦への警戒感などを受けて世界的にリスク回避姿勢が高まる中で、2018年6月以降に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M&Aキャピタルパートナーズや三井ハイテック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。

1万口当たりの費用明細

(2017年12月22日～2018年12月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 559	% 1.080	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(307)	(0.594)	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)	(196)	(0.378)	購入後の情報提供、運用報告書等各种資料の送付、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)	(56)	(0.108)	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	99	0.191	(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
(株 式)	(99)	(0.191)	※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
(c) そ の 他 費 用	4	0.007	(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)	(4)	(0.007)	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その他の費用等
合 計	662	1.278	
期中の平均基準価額は、51,732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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2013年12月24日～2018年12月21日)



(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 JASDAQ INDEX は、2013年12月24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。

	2013年12月24日 決算日	2014年12月22日 決算日	2015年12月21日 決算日	2016年12月21日 決算日	2017年12月21日 決算日	2018年12月21日 決算日
基準価額 (円)	27,565	28,878	30,255	34,271	49,618	41,184
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	250	250	400	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	4.8	5.6	14.1	45.9	△ 17.0
JASDAQ INDEX騰落率 (%)	—	8.4	11.4	5.0	44.3	△ 22.1
純資産総額 (百万円)	10,785	10,551	8,822	8,782	11,887	9,727

(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) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。

(注) JASDAQ INDEX は、ベンチマークです。ベンチマークの詳細は11ページをご参照ください。

投資環境

(2017年12月22日～2018年12月21日)

JASDAQ INDEX	△22.1%	日経平均株価	△11.8%
TOPIX (東証株価指数)	△18.3%	東証マザーズ指数	△32.4%

※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下落しました。

期初より、①世界的な景気堅調観測や好調な企業業績の見通し、②2017年12月の米国での税制改革法案の成立一などを受け、株式市場は騰勢を強めました。過去最高値の更新を続ける米国株式市場にけん引され、2018年1月まで堅調な展開が続きました。

2月以降は、①米国でのインフレ警戒感の高まりを背景とする長期金利の上昇を受けた世界的な株安、②急速な円高の進行、③米国と中国による貿易戦争への懸念一などが嫌気され、株式市場は急落しました。3月以降は、北朝鮮情勢の落ち着きや円安/米ドル高の進行などの好材料と、米中貿易摩擦の悪化などの悪材料とが相まって、方向感のない展開が続きました。

9月には高値を更新した米国株式市場にけん引される形でいったんは上昇したものの、10月になって、①コスト増加などの影響から内需関連企業の業績で苦戦が目立ったこと、②米中貿易摩擦の悪化などの影響が輸出関連企業の業績に影響を及ぼし始めたことが明らかになったこと一などを要因に、投資家心理は一気に弱気に傾き、米国株式市場の急落をきっかけに、国内株式市場も下落傾向が鮮明になりました。12月になると、世界景気の悪化に対する懸念が強まり米国株安に拍車がかかったことなどから国内の中小型株式市場もさらに下落、不安定な市場環境の中で期末を迎えました。

当ファンドのポートフォリオ

(2017年12月22日～2018年12月21日)

主としてインベスコ 店頭・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、新興市場(JASDAQ市場、東証マザーズなど)上場銘柄を中心とするわが国の株式に投資を行いました。

マザーファンドでは、時価総額約100億～2,000億円の企業に加え、新規公開銘柄をユニバース(投資対象銘柄群)とし、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄を選択しました。

期初より、ジャパンマテリアルやフェローテックホールディングス、MARUWAといった世界景気の影響を受けやすいハイテク株などを売却し、利益を確定しました。また、この数年間株価収益率(PER)が上昇して割安感が後退したと判断したカナミックネットワークやビジョン、イオンファンタジーなどの利益確定売りも実施しました。一方で、ラクスル、MTGといった新規公開株(IPO)への投資を活発化させました。

その後も、成長率や利益成長、PERなどの株価の割安度を考慮して、銘柄の入れ替えを行いました。具体的には、株価が上昇して割安感が後退したと判断したセントラル警備保障やフルキャストホールディ

ングスなどの利益確定売りや、株式公開買い付け（TOB）により株価が上昇したD.A.コンソーシアムホールディングスの全売却を行いました。一方で、M&Aキャピタルパートナーズやペプチドリームの押し目買いなども行いました。

以上のような売買を行いながら、期を通じて株式組入比率を90%—97%程度に維持して運用を行いました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2017年12月22日～2018年12月21日)

当期の基準価額騰落率は△17.0%となり、ベンチマークであるJASDAQ INDEXの騰落率△22.1%を上回る結果となりました。

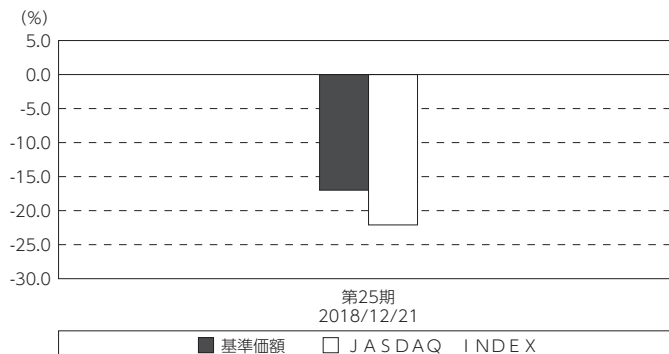
[プラス要因]

- ・個別銘柄では、ベンチマーク非構成銘柄であるリソー教育やペプチドリームの組み入れなどがプラスに寄与しました。
- ・「サービス業」「医薬品」の銘柄選択、「機械」をベンチマーク以下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。

[マイナス要因]

- ・個別銘柄では、ベンチマーク非構成銘柄であるN I S S H Aやマクロミルの組み入れなどがマイナスに影響しました。
- ・「化学」「その他製品」「卸売業」の銘柄選択などがマイナスに影響しました。

基準価額とベンチマークの対比（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) JASDAQ INDEXは、ベンチマークです。ベンチマークの詳細は11ページをご参照ください。

分配金

(2017年12月22日～2018年12月21日)

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向および残存信託期間などを勘案し、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、1万円当たり、税込み)

項 目	第25期
	2017年12月22日 ～2018年12月21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	33,062

(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への投資を通じて、新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズなど）上場銘柄を中心とするわが国の株式に投資を行います。

マザーファンドでは、時価総額約100億～2,000億円の企業に加え、新規公開銘柄をユニバース（投資対象銘柄群）とし、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮して銘柄を選択してポートフォリオを構築します。

今後の中小型株式市場は、短期的には世界的な景気減速とリスクマネーの減退という懸念材料の中で、不安定な動きになると想定しています。2018年の年末には米国株式市場の混乱から日本の株式市場は急落しましたが、短期的には売られ過ぎの領域に入ったと考えています。東証株価指数（TOPIX）の予想PERは、2018年12月25日の安値時点では11倍台に低下し、2018年3月の安値時点が14倍台、アベノミクスがスタートする前に日本株が割安だった局面で12倍台であったことを考慮すると、業績に比べて売り込まれており、2019年度のある程度の減益も織り込み始めたと言える水準まで低下したとみています。2018年10—12月期の決算発表時に業績予想を下方修正する企業も増加すると見込まれますが、下方修正が市場参加者の目に触れる時が、悪材料の出尽くしのタイミングになると考えています。また、今回の世界的な株式市場の混乱により各国政府や金融当局が対応を迫られた結果、景気浮揚に向けた政策の出動につながる可能性もあります。実際、年末年始の株式市場の急落を受け、すでに米連邦準備理事会（FRB）の金融政策スタンスも変化しています。世界的な景気減速については今後も警戒が必要で、景気動向に敏感な主力大型株には業績のばらつきが出ると予想されます。一方でマクロ景気動向にかか

わらず、構造改革で収益力を増加した銘柄や、新しいビジネスモデルや新商品・新サービスで業績を伸ばすことができる中小型成長株は相対的な魅力度が増す可能性があると考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、成長ドライバーが明確で2019年度も高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心とした現在のポートフォリオ戦略を維持する方針です。

お知らせ

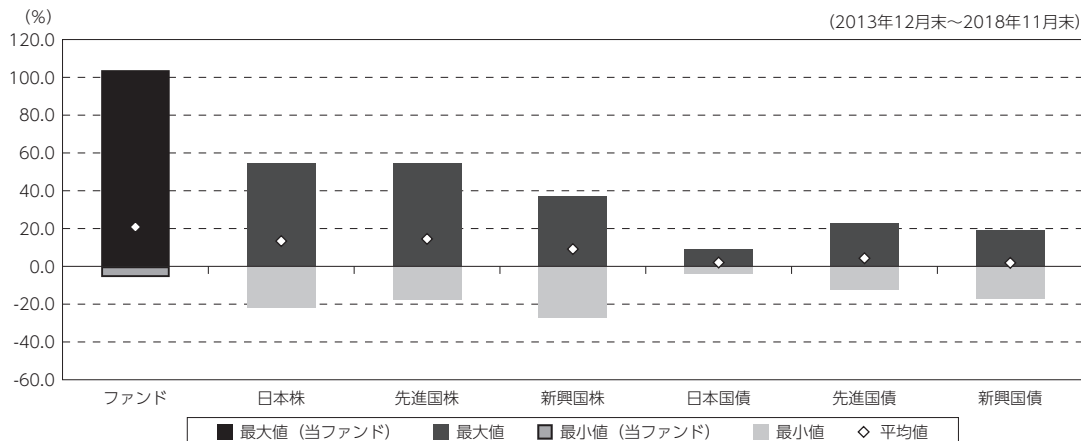
- ・運用戦略上の運用可能額の上限を引き上げたことに伴い、追加信託金の限度額を規定した信託約款の条文の記載について、所要の変更を行いました。(2018年3月16日)

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	無期限	
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> ・主として「インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド」受益証券への投資を通じて、新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズ等）上場銘柄を中心とする成長性溢れるわが国の株式などに投資し、投資信託財産の成長を目標に積極運用を行います。 ・JASDAQ INDEXをベンチマークとします。 	
主要投資対象	インベスコ 店頭・成長株オープン	「インベスコ 店頭・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 店頭・成長株 マザーファンド	主として新興市場上場銘柄を中心とするわが国の株式などに投資します。
運用方法	<ul style="list-style-type: none"> ・主として、マザーファンド受益証券への投資を通じて、新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズ等）上場銘柄を中心とする成長性溢れるわが国の株式などに投資を行います。 ・継続的な高い利益成長によって、主として新興市場から比較的早く東証一部へ上場していくと見込まれる企業に中長期的に投資します。 ・銘柄の選定に当たっては、ボトムアップ・アプローチにより高い利益成長が見込まれる企業の中から、成長性を勘案した株価の割安度などを考慮します。 	
分配方針	原則として年1回の毎決算時（12月21日、該当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、残存信託期間等を勘案して分配を行います。ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないことがあります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
平均値	20.8	13.4	14.5	9.1	2.0	4.3	1.8
最大値	103.8	54.4	54.8	37.2	9.3	22.7	19.3
最小値	-5.7	-22.0	-17.5	-27.4	-4.0	-12.3	-17.4

(注) すべ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) 2013年12月から2018年11月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：TOPIX（東証株価指数）（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：JP モルガン GBI - EM グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

※各指数についての説明は、P11の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2018年12月21日現在)

○組入上位ファンド

銘柄名	第25期末
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド	101.0 %
組入銘柄数	1銘柄

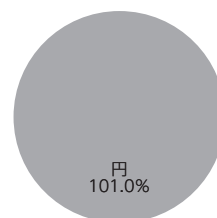
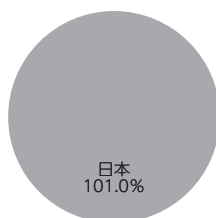
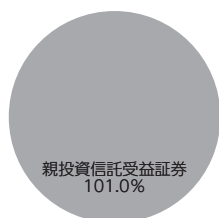
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 組入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。

純資産等

項目	第25期末
	2018年12月21日
純資産総額	9,727,647,543円
受益権総口数	2,361,979,403口
1万口当たり基準価額	41,184円

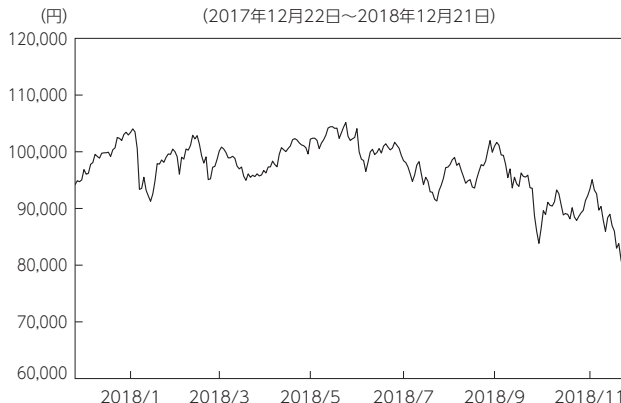
* 期中における追加設定元本額は1,157,775,085円、同解約元本額は1,191,654,457円です。

組入上位ファンドの概要

インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド

【基準価額の推移】

(2017年12月22日～2018年12月21日)



【1万口当たりの費用明細】

(2017年12月22日～2018年12月21日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株 式)	192 (192)	0.194 (0.194)
(b) その他費用 (その他)	0 (0)	0.000 (0.000)
合計	192	0.194

期中の平均基準価額は、98,728円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(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。

【組入上位10銘柄】

(2018年12月21日現在)

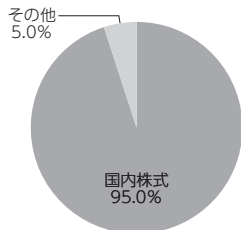
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	ペプチドリーム	医薬品	円	日本	6.6
2	リソー教育	サービス業	円	日本	5.4
3	ネクステージ	小売業	円	日本	4.8
4	アルヒ	その他金融業	円	日本	4.7
5	五洋建設	建設業	円	日本	4.0
6	MTG	その他製品	円	日本	3.4
7	マクロミル	情報・通信業	円	日本	3.1
8	トプコン	精密機器	円	日本	3.0
9	ソースネクスト	情報・通信業	円	日本	3.0
10	KHネオケム	化学	円	日本	3.0
	組入銘柄数			48銘柄	

(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

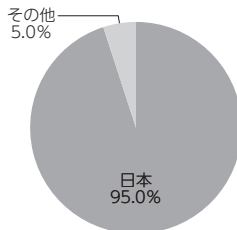
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(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。

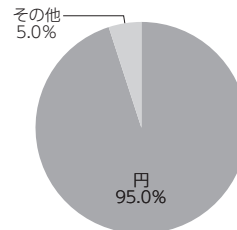
【資産別配分】



【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。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。

＜当ファンドのベンチマークについて＞

ベンチマークである JASDAQ INDEX とは、JASDAQ 市場上場の内国株式銘柄（新株予約権証券、算出対象除外後の上場廃止が決定された銘柄、算出対象組入前の新規上場銘柄等を除きます。）を対象として、株式会社東京証券取引所が算出・公表する株価指数の一種であり、同市場に上場されている株式全体の株価動向を表す指標です。JASDAQ INDEX は、(株) 東京証券取引所及びそのグループ会社（以下、「東証等」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関する全ての権利・ノウハウは東証等が所有しています。なお、本商品は、東証等により提供、保証又は販売されるものではなく、東証等は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

＜代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について＞

○TOPIX（東証株価指数）（配当込み）

TOPIX は、東京証券取引所第一部に上場している内国普通株式全銘柄の株価を対象として算出した指数です。TOPIX は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、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。

○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・インデックスに対する著作権及びその他の知的財産権はすべて MSCI Inc. に帰属します。

○MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

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・インデックスに対する著作権及びその他の知的財産権はすべて MSCI Inc. に帰属します。なお、円ベース指数については、委託会社が MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込み、米ドルベース）に、当日の米ドル為替レート（WM/ロイター値）を乗じて算出しています。

○NOMURA - BPI 国債

NOMURA - BPI 国債は、野村証券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、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、野村証券株式会社に帰属します。

○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（除く日本、円ベース）は、FTSE Fixed Income LLC により運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、FTSE 世界国債インデックスに関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

○JP モルガン GBI - EM グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

JP モルガン GBI - EM グローバル・ダイバーシファイドは、現地通貨建てのエマージング債市場の代表的なインデックスです。円ベース指数については、委託会社が JP モルガン GBI - EM グローバル・ダイバーシファイド（米ドルベース）に、当日の米ドル為替レート（WM/ロイター値）を乗じて算出しています。指数に関する一切の知的財産権とその他一切の権利は JPMorgan Chase & Co. 及び関係会社（「JP モルガン」）に帰属しております。JP モルガンは、指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。JP モルガンは、指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドを推奨するものでもなく、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。