

## 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、2014年12月22日に第21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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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。</li> <li>・JASDAQ INDEXをベンチマークとします。</li> </ul>	
主要運用対象	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。
組入制限	インベスコ 店頭・成長株 オープン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式への実質投資割合には制限を設けません。</li> <li>・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30%以下とします。</li> </ul>
	インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式への投資には制限を設けません。</li> <li>・外貨建資産への投資は、投資信託財産の純資産総額の30%以下とします。</li> </ul>
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。	

<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



インベスコ  
店頭・成長株オープン



## 運用報告書（全体版）

第21期  
(決算日 2014年12月22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 (分配落)	基準価額			JASDAQ INDEX (ベンチマーク)			株式組入比率	純資産額
		税金	分配	騰落率	騰落	騰落	騰落率		
	円		円	%	ポイント		%		百万円
17期(2010年12月21日)	15,948		0	△4.4	52.23		10.1	96.5	7,272
18期(2011年12月21日)	14,087		0	△11.7	47.88		△8.3	94.5	5,841
19期(2012年12月21日)	14,282		0	1.4	54.31		13.4	96.5	5,483
20期(2013年12月24日)	27,565		300	95.1	95.30		75.5	92.3	10,785
21期(2014年12月22日)	28,878		0	4.8	103.33		8.4	95.0	10,551

(注1) 基準価額は1万円当たりです。

(注2) ベンチマークであるJASDAQ INDEXとは、JASDAQ市場上場の国内株式全銘柄（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。

(注3) 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	基準価額			JASDAQ INDEX (ベンチマーク)			株式組入比率
		騰落	騰落	騰落率	騰落	騰落	騰落率	
(期首) 2013年12月24日	円 27,565			% -	ポイント 95.30		% -	% 92.3
12月末	29,520			7.1	103.02		8.1	96.2
2014年1月末	29,084			5.5	103.15		8.2	95.5
2月末	28,250			2.5	99.31		4.2	93.5
3月末	28,072			1.8	96.24		1.0	94.3
4月末	26,057			△5.5	93.83		△1.5	94.3
5月末	26,032			△5.6	98.50		3.4	95.3
6月末	27,945			1.4	104.98		10.2	95.5
7月末	28,304			2.7	105.70		10.9	95.9
8月末	28,281			2.6	104.94		10.1	95.6
9月末	28,258			2.5	105.70		10.9	94.3
10月末	27,831			1.0	101.05		6.0	91.8
11月末	28,634			3.9	104.54		9.7	95.0
(期末) 2014年12月22日	28,878			4.8	103.33		8.4	95.0

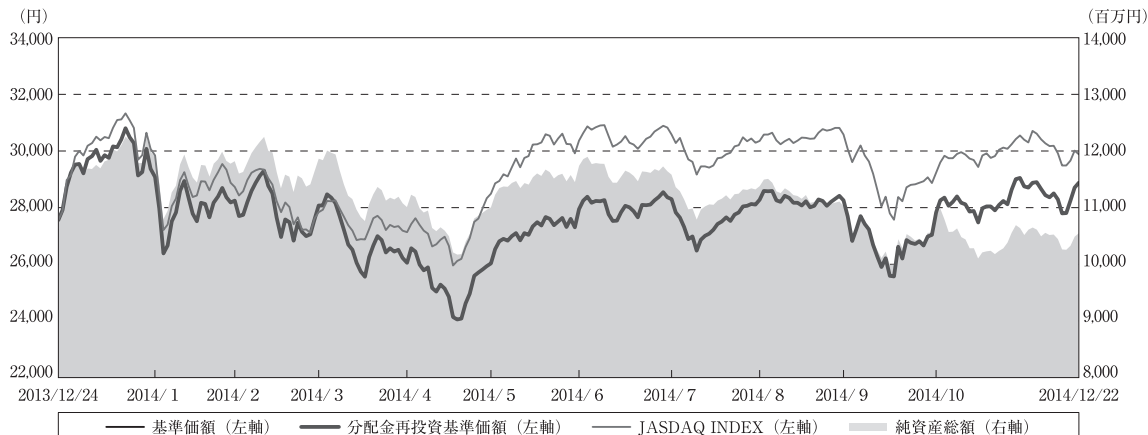
(注1) 基準価額は1万円当たりです。

(注2) 騰落率は期首比です。

(注3) 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



期首：27,565円

期末：28,878円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：4.8%（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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、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（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。

(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) ベンチマークはJASDAQ INDEXです。

## ○基準価額の主な変動要因

### [上昇要因]

- ・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ているため、公的年金の資産運用改革や法人税減税などの期待から、2014年5月以降株式市場が上昇に転じたことが、基準価額の上昇要因となりました。
- ・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、ハーモニック・ドライブ・システムズ、あいホールディングス、エスアールジータカミヤなどの株価上昇が、基準価額の上昇要因となりました。

### [下落要因]

- ・2014年1月以降、中国経済やウクライナ情勢などの懸念から、それまで安倍政権の経済政策を期待して上昇してきた銘柄が、利益確定のため売却され株式市場が調整したことが、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西島製作所や日本トリム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

JASDAQ INDEX	+ 8.4%	日経平均株価	+ 11.0%
TOPIX (東証株価指数)	+ 12.4%	東証マザーズ指数	+ 0.5%

期初より、中国の景気減速懸念やウクライナ情勢の緊迫化を受けてリスク回避の動きが強まる中、①日本銀行の追加緩和に対する市場の期待が剥落したこと、②2014年度の企業業績見通しが予想以上に慎重だったこと一などから国内株式市場は調整を続けました。

2014年5月に入り①公的年金の資産運用改革への期待、②消費税増税後の景気動向がはっきりしていること、③法人税減税や成長戦略などで政府が積極的な姿勢を見せたこと一などから、株式市場は上昇に転じました。第1四半期の決算に対する反応も良く、投資家の投資意欲が高まりました。

その後、国内の生産や消費などの経済指標が弱含んだことで景況感の悪化が懸念され、株式市場はもみ合いました。しかし、10月末の日本銀行の金融政策決定会合において追加金融緩和が決定されたことに加え、公的年金の積み立て運用を行っている年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)による日本株式割合の引き上げ発表を受け、株式市場は急反発しました。2007年以来の1米ドル120円台まで下落するなど円安/米ドル高も急速に進み、円安による輸出関連企業の業績拡大を期待した買い注文が集まりました。また、安倍政権が衆議院解散および衆議院議員総選挙を決定したことで政策論争が活発になることから、今後の成長戦略強化への期待が高まりました。その後、原油価格の急落を背景とした金融市場の動揺が一時的にありましたが、期末に向けて株価は反発、株式市場は高値圏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 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、東証マザーズ等) 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。株式組入比率は、期を通じて高位を維持しました。

前期から引き続き、成長ドライバーが明確で2014年度も高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心に運用を行いました。具体的には①安倍政権が進める規制緩和や成長戦略の恩恵を受けることが見込まれる銘柄、②社会インフラ整備関連銘柄、③モバイルブロードバンド関連銘柄一などです。

2014年1月からは、アベノミクスへの期待を背景とした上昇相場の中で、株価上昇率の高い銘柄を一部売却して利益を確定しました。その一方で、株価に出遅れ感があると判断した成長率の高い銘柄を組み入れるなどし、ファンド内の保有銘柄の入れ替えを実施しました。また、ビジネスモデルの転換や新しい収益源が育ってきていると判断した銘柄を組み入れました。決算や増資の発表後に弱含む銘柄もありましたが、中期的な優位性や成長力を確認しながら、銘柄の売買判断を行いました。8月以降は新規銘柄の組み入れを活性化させながら、ポートフォリオの入れ替えを進めました。

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

当期の基準価額騰落率は+4.8%となり、ベンチマークであるJASDAQ INDEXの騰落率+8.4%を下回る結果となりました。

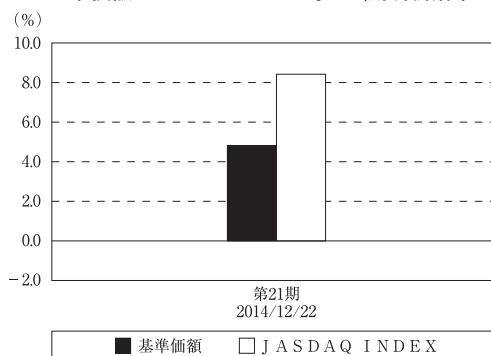
### [プラス要因]

- ・個別銘柄では、ベンチマーク非構成銘柄であるエスアールジータカミヤ、あい ホールディングスの組み入れ、ベンチマーク構成銘柄であるガンホー・オンライン・エンターテイメントを非保有としていたことなどがプラスに寄与しました。
- ・「情報・通信業」「卸売業」「精密機器」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、ベンチマーク非構成銘柄であるテイクアンドグヴ・ニーズやサンフロンティア不動産の組み入れ、ベンチマーク構成銘柄であるエフティコミュニケーションズをベンチマーク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。
- ・「電気機器」「サービス業」「化学」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（期別騰落率比）



(注1) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。  
 (注2) ベンチマークはJASDAQ INDEXです。

## 分配金

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頂きました。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21期
	2013年12月25日～ 2014年12月22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	18,878

(注1) 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2) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切り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、東証マザーズ等）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。

今後の国内株式市場は、景況感の改善と金融緩和の継続に加え、積極的な成長路線をとる経営者が増加するとの見通しの下、堅調な展開を想定しています。

当運用チームでは、消費者物価の上昇率鈍化や原油価格の下落により、日本銀行はデフレ脱却の時間的な目標の達成が困難になったと判断し、さらなる対策を講じる可能性があると考えています。日本銀行により潤沢な資金が市場に供給されるため、よりリスクが高いと認識されている小型株式にまで投資資金が流入することが考えられます。一方で、消費税率の引き上げにより鈍化していた個人消費は、所得の増加と株高や円安による資産効果で回復すると思われ、景況感の改善により投資家心理も強気の度合いを強めるとみています。また、政府の経済政策では成長戦略が注目されていますが、衆議院議員総選挙で大勝した安倍政権は大胆な規制改革を打ち出しやすくなっていると見込んでいます。

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2015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。成長力が高い分野としては引き続き①規制緩和や成長戦略の恩恵を受けることが見込まれる銘柄、②社会インフラ整備関連銘柄、③モバイルブロードバンド関連銘柄、④エネルギー革命・省エネ関連銘柄、⑤資本市場を通じた成長戦略が期待できる銘柄、⑥自己変革により成長力を高めることが見込まれる銘柄などに注目しています。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2013年12月25日～2014年12月22日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 301	% 1.074	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	(166)	(0.591)	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 )	(105)	(0.376)	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 )	( 30)	(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	47	0.166	(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 )	( 47)	(0.166)	
(c) そ の 他 費 用	2	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 費 用 )	( 2)	(0.006)	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
合 計	350	1.246	
期中の平均基準価額は、28,022円です。			

(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、簡便法により算出した結果です。

(注2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注4) 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5) 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

(2013年12月25日～2014年12月22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 店頭・成長株 マザーファンド	千口 965,255	千円 4,875,887	千口 1,174,836	千円 5,915,099

(注) 単位未満は切り捨てています。

## ○株式売買比率

(2013年12月25日～2014年12月22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	店頭・成長株 マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額		27,359,084千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額		16,572,946千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)		1.65

(注1) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 金額の単位未満は切り捨てています。

## ○利害関係人との取引状況等

(2013年12月25日～2014年12月22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

(2014年12月22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 店頭・成長株 マザーファンド	千口 2,254,572	千口 2,044,991	千円 10,614,323

(注) 単位未満は切り捨てています。

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

(2014年12月22日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド	千円 10,614,323	% 99.9
コール・ローン等、その他	5,713	0.1
投資信託財産総額	10,620,036	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。



**○資産、負債、元本及び基準価額の状況** (2014年12月22日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	10,620,036,777
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド(評価額)	10,614,323,845
未収入金	5,712,932
(B) 負債	68,843,245
未払解約金	9,911,718
未払信託報酬	58,607,527
その他未払費用	324,000
(C) 純資産総額(A-B)	10,551,193,532
元本	3,653,665,328
次期繰越損益金	6,897,528,204
(D) 受益権総口数	3,653,665,328口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,878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	3,912,629,037円
期中追加設定元本額	1,724,667,195円
期中一部解約元本額	1,983,630,904円

**○損益の状況** (2013年12月25日～2014年12月22日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	515,210,066
売買益	686,018,715
売買損	△ 170,808,649
(B) 信託報酬等	△ 119,998,283
(C) 当期損益金(A+B)	395,211,783
(D) 前期繰越損益金	743,729,838
(E) 追加信託差損益金	5,758,586,583
(配当等相当額)	( 5,432,686,141)
(売買損益相当額)	( 325,900,442)
(F) 計(C+D+E)	6,897,528,204
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	6,897,528,204
追加信託差損益金	5,758,586,583
(配当等相当額)	( 5,436,671,681)
(売買損益相当額)	( 321,914,902)
分配準備積立金	1,138,941,621

(注1) (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2) (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3) (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4) 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(89,569,115円)、費用控除後の有価証券等損益額(305,642,668円)、信託約款に規定する収益調整金(5,758,586,583円)および分配準備積立金(743,729,838円)より分配対象収益は6,897,528,204円(1万口当たり18,878円)となりましたが、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案し、当期の分配を見合わせました。

**○収益分配金のお知らせ**

当期の収益分配金は見送らせていただきました。

## ○約款変更のお知らせ

---

- ・平成26年4月1日付で委託会社が商号を変更したことに伴い、信託約款に所要の変更を行いました。(平成26年4月1日)
- ・金融商品取引法および投資信託及び投資法人に関する法律等の改正に係る政令・内閣府令、一般社団法人投資信託協会の諸規則等が施行・実施されたことに伴い、①運用報告書の電子的方法による交付、②デリバティブ取引に係るリスク管理の方法ーについて関連する条項に変更を行いました。(平成26年12月1日)



インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド

## 運用報告書

### 第12期

決算日 2014年12月22日

(計算期間：2013年12月25日から2014年12月22日まで)

運用方針	<p>①主として、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。</p> <p>②株式の組入比率は、原則として、投資信託財産総額の50%以上とします。</p> <p>③ただし、資金動向、市況動向、残存信託期間等の事情によっては、上記のような運用が出来ない場合があります。</p>
主要運用対象	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。
組入制限	<p>①株式への投資には、制限を設けません。</p> <p>②外貨建資産への投資は、投資信託財産の純資産総額の30%以下とします。</p> <p>③新株引受権証券および新株予約権証券への投資は、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。</p> <p>④同一銘柄の株式への投資は、取得時において投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。</p> <p>⑤同一銘柄の新株引受権証券および新株予約権証券への投資は、投資信託財産の純資産総額の5%以下とします。</p>

## 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		JASDAQ INDEX (ベンチマーク)		株組入比率	純資産額
	騰落	中率	騰落	中率		
	円	%	ポイント	%	%	百万円
8期(2010年12月21日)	27,113	△ 3.4	52.23	10.1	96.0	9,510
9期(2011年12月21日)	24,265	△10.5	47.88	△ 8.3	93.9	7,825
10期(2012年12月21日)	24,868	2.5	54.31	13.4	96.0	7,315
11期(2013年12月24日)	49,046	97.2	95.30	75.5	90.1	15,687
12期(2014年12月22日)	51,904	5.8	103.33	8.4	94.5	18,800

(注1) 基準価額は1万円当たりです。

(注2) ベンチマークであるJASDAQ INDEXとは、JASDAQ市場上場の内国株式全銘柄（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。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

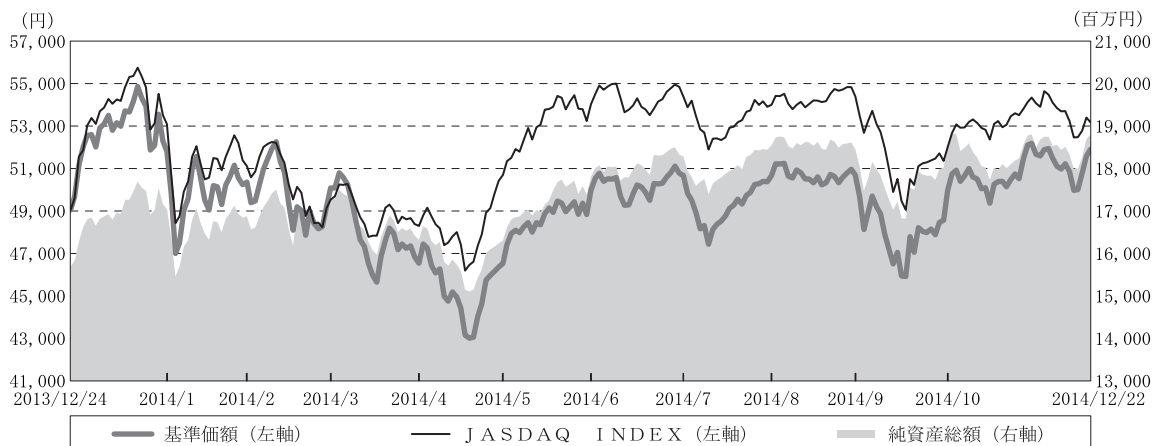
年月日	基準価額		JASDAQ INDEX (ベンチマーク)		株組入比率
	騰落	率	騰落	率	
(期首) 2013年12月24日	円	%	ポイント	%	%
12月末	49,046	—	95.30	—	90.1
2014年1月末	52,553	7.2	103.02	8.1	95.6
2月末	51,798	5.6	103.15	8.2	95.1
3月末	50,361	2.7	99.31	4.2	93.3
4月末	50,081	2.1	96.24	1.0	94.0
5月末	46,543	△5.1	93.83	△ 1.5	93.8
6月末	46,534	△5.1	98.50	3.4	94.7
7月末	49,986	1.9	104.98	10.2	95.4
8月末	50,675	3.3	105.70	10.9	95.4
9月末	50,678	3.3	104.94	10.1	95.3
10月末	50,685	3.3	105.70	10.9	93.8
11月末	49,974	1.9	101.05	6.0	91.4
12月末	51,445	4.9	104.54	9.7	94.4
(期末) 2014年12月22日	51,904	5.8	103.33	8.4	94.5

(注1) 基準価額は1万円当たりです。

(注2) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

### 期中の基準価額等の推移



期 首：49,046円

期 末：51,904円

騰落率：5.8%

(注) JASDAQ INDEXは、期首(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。

(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) ベンチマークはJASDAQ INDEXです。

## ○基準価額の主な変動要因

### [上昇要因]

- ・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主要投資対象としているため、公的年金の資産運用改革や法人税減税などの期待から、2014年5月以降に株式市場が上昇に転じたことが、基準価額の上昇要因となりました。
- ・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、ハーモニック・ドライブ・システムズ、あいホールディングス、エスアールジータカミヤなどの株価上昇が、基準価額の上昇要因となりました。

### [下落要因]

- ・2014年1月以降、中国経済やウクライナ情勢などの懸念から、それまで安倍政権の経済政策を期待して上昇してきた銘柄が、利益確定のため売却され株式市場が調整したことが、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西島製作所や日本トリム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

JASDAQ INDEX	+ 8.4%	日経平均株価	+ 11.0%
TOPIX (東証株価指数)	+ 12.4%	東証マザーズ指数	+ 0.5%

期初より、中国の景気減速懸念やウクライナ情勢の緊迫化を受けてリスク回避の動きが強まる中、①日本銀行の追加緩和に対する市場の期待が剥落したこと、②2014年度の企業業績見通しが予想以上に慎重だったこと一などから国内株式市場は調整を続けました。

2014年5月に入り①公的年金の資産運用改革への期待、②消費税増税後の景気動向がはっきりしていること、③法人税減税や成長戦略などで政府が積極的な姿勢を見せたこと一などから、株式市場は上昇に転じました。第1四半期の決算に対する反応も良く、投資家の投資意欲が高まりました。

その後、国内の生産や消費などの経済指標が弱含んだことで景況感の悪化が懸念され、株式市場はもみ合いました。しかし、10月末の日本銀行の金融政策決定会合において追加金融緩和が決定されたことに加え、公的年金の積み立て運用を行っている年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)による日本株式割合の引き上げ発表を受け、株式市場は急反発しました。2007年以来の1米ドル120円台まで下落するなど円安/米ドル高も急速に進み、円安による輸出関連企業の業績拡大を期待した買い注文が集まりました。また、安倍政権が衆議院解散および衆議院議員総選挙を決定したことで政策論争が活発になることから、今後の成長戦略強化への期待が高まりました。その後、原油価格の急落を背景とした金融市場の動揺が一時的にありましたが、期末に向けて株価は反発、株式市場は高値圏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に投資を行いました。

ポートフォリオ構築に当たっては、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。株式組入比率は、期を通じて高位を維持しました。

前期から引き続き、成長ドライバーが明確で2014年度も高い利益成長が見込まれる銘柄群を中心に運用を行いました。具体的には①安倍政権が進める規制緩和や成長戦略の恩恵を受けることが見込まれる銘柄、②社会インフラ整備関連銘柄、③モバイルブロードバンド関連銘柄一などです。

2014年1月からは、アベノミクスへの期待を背景とした上昇相場の中で、株価上昇率の高い銘柄を一部売却して利益を確定しました。その一方で、株価に出遅れ感があると判断した成長率の高い銘柄を組み入れるなどし、ファンド内の保有銘柄の入れ替えを実施しました。また、ビジネスモデルの転換や新しい収益源が育ってきていると判断した銘柄を組み入れました。決算や増資の発表後に弱含む銘柄もありましたが、中期的な優位性や成長力を確認しながら、銘柄の売買判断を行いました。8月以降は新規銘柄の組み入れを活性化させながら、ポートフォリオの入れ替えを進めました。

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

当期の基準価額騰落率は+5.8%となり、ベンチマークであるJASDAQ INDEXの騰落率+8.4%を下回る結果となりました。

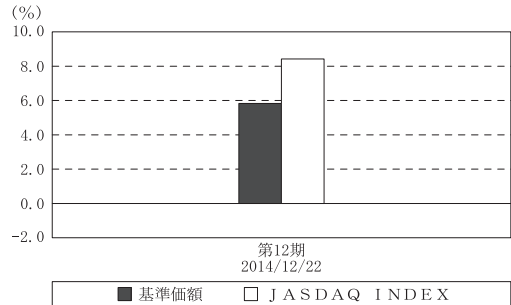
### [プラス要因]

- ・個別銘柄では、ベンチマーク非構成銘柄であるエスアールジータカミヤ、あいホールディングスの組み入れ、ベンチマーク構成銘柄であるガンホー・オンライン・エンターテイメントを非保有としていたことなどがプラスに寄与しました。
- ・「情報・通信業」「卸売業」「精密機器」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、ベンチマーク非構成銘柄であるテイクアンドギヴ・ニーズやサンフロンティア不動産の組み入れ、ベンチマーク構成銘柄であるエフティコミュニケーションズをベンチマーク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。
- ・「電気機器」「サービス業」「化学」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（期別騰落率比）



(注) ベンチマークはJASDAQ INDEXです。

## ○今後の運用方針

主として、新興市場（JASDAQ市場、東証マザーズ等）上場銘柄を中心とするわが国の株式に投資を行います。

ポートフォリオ構築に当たっては、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す。

今後の国内株式市場は、景況感の改善と金融緩和の継続に加え、積極的な成長路線をとる経営者が増加するとの見通しの下、堅調な展開を想定しています。

当運用チームでは、消費者物価の上昇率鈍化や原油価格の下落により、日本銀行はデフレ脱却の時間的な目標の達成が困難になったと判断し、さらなる対策を講じる可能性があると考えています。日本銀行により潤沢な資金が市場に供給されるため、よりリスクが高いと認識されている小型株式にまで投資資金が流入することが考えられます。一方で、消費税率の引き上げにより鈍化していた個人消費は、所得の増加と株高や円安による資産効果で回復すると思われ、景況感の改善により投資家心理も強気の度合いを強めるとみています。また、政府の経済政策では成長戦略が注目されていますが、衆議院議員総選挙で大勝した安倍政権は大胆な規制改革を打ち出しやすくなっていると見込んでいます。

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2015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。成長力が高い分野としては引き続き①規制緩和や成長戦略の恩恵を受けることが見込まれる銘柄、②社会インフラ整備関連銘柄、③モバイルブロードバンド関連銘柄、④エネルギー革命・省エネ関連銘柄、⑤資本市場を通じた成長戦略が期待できる銘柄、⑥自己変革により成長力を高めることが見込まれる銘柄—などに注目しています。



## ○当ファンドのデータ

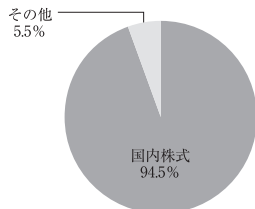
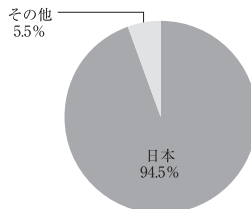
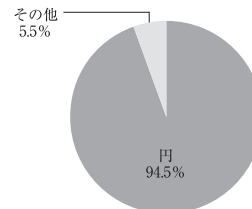
### 【組入上位10銘柄】

(2014年12月22日現在)

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国（地域）	比率 %
1	サイバーエージェント	サービス業	円	日本	5.0
2	エスアールジータカミヤ	サービス業	円	日本	4.1
3	朝日インテック	精密機器	円	日本	3.9
4	あい ホールディングス	卸売業	円	日本	3.8
5	東祥	サービス業	円	日本	3.5
6	日本セラミック	電気機器	円	日本	3.4
7	シークス	卸売業	円	日本	3.3
8	サンフロンティア不動産	不動産業	円	日本	3.0
9	ピーシーデポコーポレーション	小売業	円	日本	2.9
10	日本アクア	建設業	円	日本	2.8
組入銘柄数		52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) 比率は当ファンドの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。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2013年12月25日～2014年12月22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 83 (83)	% 0.165 (0.165)	(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
合 計	83	0.165	
期中の平均基準価額は、50,109円です。			

(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、簡便法により算出した結果です。

(注2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注4) 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

(2013年12月25日～2014年12月22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
		8,889	15,083,759	9,442	12,275,325
		(1,332)	( )		

(注1) 金額は受渡代金です。

(注2) 単位未満は切り捨てています。

(注3) ( ) 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

(2013年12月25日～2014年12月22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	27,359,084千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	16,572,946千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.65

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注2) 金額の単位未満は切り捨てています。

## ○利害関係人との取引状況等

(2013年12月25日～2014年12月22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

(2014年12月22日現在)

### 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額		株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円		千株	千株	千円
<b>建設業 (3.0%)</b>				ザインエレクトロニクス	—	148.4	240,408
ショーボンドホールディングス	34.8	—	—	日本トリム	27.7	—	—
日本アクア	—	117.7	521,411	SMK	484	—	—
<b>化学 (—%)</b>				イリソ電子工業	29.9	—	—
リケンテクノス	147	—	—	日本セラミック	238	348.7	630,449
クミアイ化学工業	386	—	—	山一電機	—	216.5	163,890
<b>医薬品 (1.3%)</b>				<b>精密機器 (4.1%)</b>			
森下仁丹	231	—	—	トプコン	278	—	—
ゼリア新薬工業	52.5	—	—	朝日インテック	53.7	124.6	733,894
アールテック・ウエノ	—	156.8	223,910	<b>その他製品 (4.2%)</b>			
ペプチドリーム	31.7	—	—	ニホンフラッシュ	—	93.1	257,793
<b>ガラス・土石製品 (4.0%)</b>				前田工織	246	212.2	258,459
ジオスター	—	339	257,301	フルヤ金属	40.8	85.1	235,471
MARUWA	—	125.8	454,138	<b>情報・通信業 (13.2%)</b>			
<b>非鉄金属 (—%)</b>				ファインデックス	—	57.9	350,295
古河機械金属	710	—	—	コロブラ	133.6	113.6	321,147
<b>金属製品 (—%)</b>				モバイルクリエイト	54	361.2	303,408
トーカロ	123.4	—	—	ブロードリーフ	123.9	—	—
<b>機械 (8.0%)</b>				VOYAGE GROUP	—	145.3	336,369
日精エー・エス・ビー機械	170.2	—	—	アブリックスIPホールディングス	—	37.2	45,458
技研製作所	—	212.1	465,771	カヤック	—	2.2	1,232
ハーモニック・ドライブ・システムズ	157.4	180.6	294,197	ソースネクスト	267.7	392.5	309,290
帝国電機製作所	36.4	284.8	372,803	U-NEXT	—	39.9	341,145
新晃工業	168.1	—	—	ワイヤレスゲート	50.5	—	—
ユーシン精機	—	129.3	286,011	光通信	45.4	—	—
<b>電気機器 (8.7%)</b>				KADOKAWA	140.7	—	—
ワコム	67.9	—	—	アイネス	—	368.6	331,371
エレコム	—	214.7	502,183				

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>卸売業 (12.6%)</b>			
エフティコミュニケーションズ	—	173.5	343,183
あい ホールディングス	367.2	346	715,182
TOKAIホールディングス	—	804.1	421,348
スターティア	58.8	83.3	134,529
シークス	—	250.8	625,495
<b>小売業 (7.2%)</b>			
あみやき亭	67.6	82.6	325,444
ゲンキー	—	18.9	138,159
コメ兵	—	68.7	260,373
スタートトゥデイ	94.8	—	—
ホットランド	—	2.5	6,805
VTホールディングス	173.9	—	—
ビーシーデポコーポレーション	165.2	467.8	552,004
ブレナス	152.8	—	—
<b>証券、商品先物取引業 (1.7%)</b>			
マネースクウェアHD	159.9	206.3	302,229
<b>その他金融業 (1.4%)</b>			
イー・ギャランティ	122.2	145.5	254,916
<b>不動産業 (6.8%)</b>			
常和ホールディングス	83	—	—
オープンハウス	208.9	137.1	312,313
タカラレーベン	685.1	—	—
シノケングループ	118.1	124.1	344,501
サンフロンティア不動産	450.1	509.1	556,446

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
<b>サービス業 (23.8%)</b>				
アイレップ	299.8	—	—	
エス・エム・エス	30.8	—	—	
学情	282	282	286,230	
カカコム	109.7	—	—	
ディー・エヌ・エー	—	83.3	126,282	
エスアールジータカミヤ	228.3	384	767,232	
レッグス	—	179.2	183,859	
テイクアンドギヴ・ニーズ	—	235.7	226,272	
ネクシィーズ	—	249.5	139,470	
サイバーエージェント	155.4	206.4	933,960	
リブセンス	63.3	—	—	
M&Aキャピタルパートナーズ	—	52.3	125,833	
ライドオン・エクスプレス	53.2	73.2	198,738	
エラン	—	46.7	103,627	
東祥	178.6	254.2	659,903	
エイチ・アイ・エス	77.7	139.7	479,869	
丹青社	236	—	—	
ダイセキ	181.4	—	—	
合 計	株 数・金 額	9,334	10,114	17,762,019
	銘柄数<比率>	54	52	<94.5%>

(注1) 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2) 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3) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注4) 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5) 一印は組み入れはありません。

## ○投資信託財産の構成

(2014年12月22日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	17,762,019	93.5
コール・ローン等、その他	1,229,848	6.5
投資信託財産総額	18,991,867	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

**○資産、負債、元本及び基準価額の状況** (2014年12月22日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	18,991,867,349	
コール・ローン等	712,636,187	
株式(評価額)	17,762,019,900	
未収入金	500,855,167	
未収配当金	16,355,900	
未収利息	195	
(B) 負債	191,685,270	
未払金	185,486,584	
未払解約金	6,198,686	
(C) 純資産総額(A-B)	18,800,182,079	
元本	3,622,106,934	
次期繰越損益金	15,178,075,145	
(D) 受益権総口数	3,622,106,934口	
1万口当たり基準価額(C/D)	51,904円	

## &lt;注記事項&gt;

(貸借対照表関係)

1. 期首元本額	3,198,565,420円
期中追加設定元本額	1,823,451,416円
期中一部解約元本額	1,399,909,902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 店頭・成長株オープン	2,044,991,493円
インベスコ店頭・成長株オープンVA1 (適格機関投資家私募投信)	1,019,572,421円
インベスコ/F O F s 用日本中小型株F (適格機関投資家限定)	557,543,020円
合計	3,622,106,934円

**○損益の状況** (2013年12月25日～2014年12月22日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	197,311,276	
受取配当金	196,996,274	
受取利息	308,048	
その他収益金	6,954	
(B) 有価証券売買損益	825,322,552	
売買益	3,920,915,268	
売買損	△ 3,095,592,716	
(C) 当期損益金(A+B)	1,022,633,828	
(D) 前期繰越損益金	12,489,030,748	
(E) 追加信託差損益金	7,298,223,164	
(F) 解約差損益金	△ 5,631,812,595	
(G) 計(C+D+E+F)	15,178,075,145	
次期繰越損益金(G)	15,178,075,145	

(注1) (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) (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3) (F)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。

**○約款変更のお知らせ**

- 平成26年4月1日付で委託会社が商号を変更したことに伴い、信託約款に所要の変更を行いました。(平成26年4月1日)
- 金融商品取引法および投資信託及び投資法人に関する法律等の改正に係る政令・内閣府令、一般社団法人投資信託協会の諸規則等が施行・実施されたことに伴い、デリバティブ取引に係るリスク管理の方法について関連する条項に変更を行いました。(平成26年12月1日)