

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、2018年12月21日に第25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"> 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"> 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30%以下とします。
	インベスコ 店頭・成長株マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> 株式への投資には制限を設けません。 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。
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25期
(決算日 2018年12月21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			JASDAQ INDEX		株式組入比率	純資産額
	(分配落)	税金	み騰落	(ベンチマーク)	騰落		
	円	円	%	ポイント	%	%	百万円
21期(2014年12月22日)	28,878	0	4.8	103.33	8.4	95.0	10,551
22期(2015年12月21日)	30,255	250	5.6	115.13	11.4	94.6	8,822
23期(2016年12月21日)	34,271	250	14.1	120.89	5.0	96.7	8,782
24期(2017年12月21日)	49,618	400	45.9	174.39	44.3	96.1	11,887
25期(2018年12月21日)	41,184	0	△17.0	135.85	△22.1	95.9	9,727

(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) 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、関東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) 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		JASDAQ INDEX		株式組入比率
	騰落	騰落率	(ベンチマーク)	騰落率	
(期首)	円	%	ポイント	%	%
2017年12月21日	49,618	—	174.39	—	96.1
12月末	50,657	2.1	175.21	0.5	96.0
2018年1月末	54,410	9.7	187.80	7.7	91.7
2月末	52,809	6.4	182.26	4.5	93.7
3月末	52,599	6.0	176.94	1.5	94.9
4月末	50,731	2.2	173.75	△0.4	95.5
5月末	53,588	8.0	175.98	0.9	98.5
6月末	54,524	9.9	171.10	△1.9	94.8
7月末	51,497	3.8	167.47	△4.0	95.5
8月末	51,754	4.3	167.74	△3.8	93.5
9月末	52,756	6.3	167.13	△4.2	92.9
10月末	46,753	△5.8	155.29	△11.0	92.0
11月末	48,707	△1.8	156.55	△10.2	95.1
(期末)					
2018年12月21日	41,184	△17.0	135.85	△22.1	95.9

(注) 基準価額は1万円当たりです。

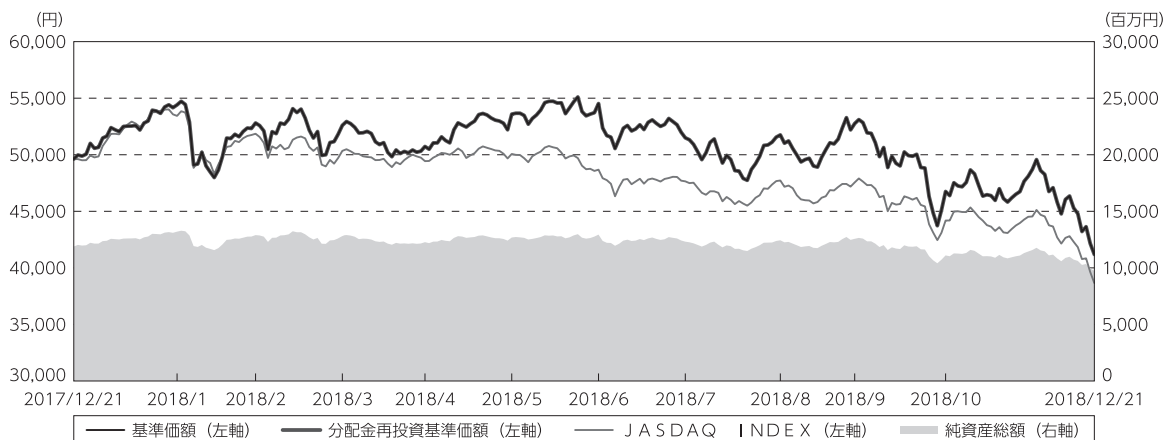
(注) 騰落率は期首比です。

(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

(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。

○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。

投資環境

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

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

当期の基準価額騰落率は $\Delta 17.0\%$ となり、ベンチマークである J A S D A Q I N D E X の騰落率 $\Delta 22.1\%$ を上回る結果となりました。

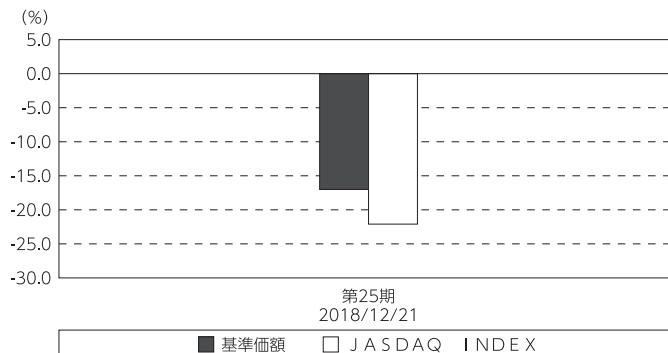
[プラス要因]

- ・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) J A S D A Q I N D E X は、ベンチマークです。

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四捨五入して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勤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。

○ 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	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、運用報告書等各種資料の送付、口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 ※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 ）	(99)	(0.191)	
(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。

○ 売買及び取引の状況

(2017年12月22日～2018年12月21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 607,357	千円 5,945,450	千口 657,520	千円 6,426,695

(注) 単位未満は切捨てています。

○株式売買比率

(2017年12月22日～2018年12月21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			31,489,935千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額			18,201,804千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)			1.73

(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

(2017年12月22日～2018年12月21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

(2018年12月21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 1,291,707	千口 1,241,544	千円 9,824,836

(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

(2018年12月21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 9,824,836	% 99.8
コール・ローン等、その他	16,561	0.2
投資信託財産総額	9,841,397	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 (2018年12月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	9,841,397,078
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド(評価額)	9,824,836,275
未収入金	16,560,803
(B) 負債	113,749,535
未払解約金	49,150,113
未払信託報酬	64,167,422
その他未払費用	432,000
(C) 純資産総額(A-B)	9,727,647,543
元本	2,361,979,403
次期繰越損益金	7,365,668,140
(D) 受益権総口数	2,361,979,403口
1万口当たり基準価額(C/D)	41,184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	2,395,858,775円
期中追加設定元本額	1,157,775,085円
期中一部解約元本額	1,191,654,457円

○損益の状況 (2017年12月22日～2018年12月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	△2,003,610,734
売買益	254,704,956
売買損	△2,258,315,690
(B) 信託報酬等	△ 132,517,108
(C) 当期損益金(A+B)	△2,136,127,842
(D) 前期繰越損益金	2,065,862,537
(E) 追加信託差損益金	7,435,933,445
(配当等相当額)	(5,738,586,987)
(売買損益相当額)	(1,697,346,458)
(F) 計(C+D+E)	7,365,668,140
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	7,365,668,140
追加信託差損益金	7,435,933,445
(配当等相当額)	(5,743,359,390)
(売買損益相当額)	(1,692,574,055)
分配準備積立金	2,065,862,537
繰越損益金	△2,136,127,842

(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(5,743,359,390円)および分配準備積立金(2,065,862,537円)より分配対象収益は7,809,221,927円(1万口当たり33,062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。

○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。

○約款変更のお知らせ

- ・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)



運用報告書

第16期

決算日 2018年12月21日

(計算期間：2017年12月22日から2018年12月21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	<p>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。</p>
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、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		株組入比率	純資産額
	円	騰落率	(ベンチマーク) ポイント	騰落率		
12期(2014年12月22日)	51,904	5.8	103.33	8.4	94.5	18,800
13期(2015年12月21日)	55,400	6.7	115.13	11.4	93.3	19,985
14期(2016年12月21日)	63,954	15.4	120.89	5.0	95.3	20,987
15期(2017年12月21日)	94,208	47.3	174.39	44.3	93.9	27,490
16期(2018年12月21日)	79,134	△16.0	135.85	△22.1	95.0	13,437

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 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。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		JASDAQ INDEX		株組入比率
	円	騰落率	(ベンチマーク) ポイント	騰落率	
(期首) 2017年12月21日	94,208	—	174.39	—	93.9
12月末	96,204	2.1	175.21	0.5	95.5
2018年1月末	103,434	9.8	187.80	7.7	91.5
2月末	100,467	6.6	182.26	4.5	93.4
3月末	100,170	6.3	176.94	1.5	94.6
4月末	96,706	2.7	173.75	△0.4	95.1
5月末	102,225	8.5	175.98	0.9	97.6
6月末	104,078	10.5	171.10	△1.9	94.5
7月末	98,429	4.5	167.47	△4.0	95.2
8月末	98,997	5.1	167.74	△3.8	93.2
9月末	100,982	7.2	167.13	△4.2	92.3
10月末	89,618	△4.9	155.29	△11.0	91.4
11月末	93,432	△0.8	156.55	△10.2	94.5
(期末) 2018年12月21日	79,134	△16.0	135.85	△22.1	95.0

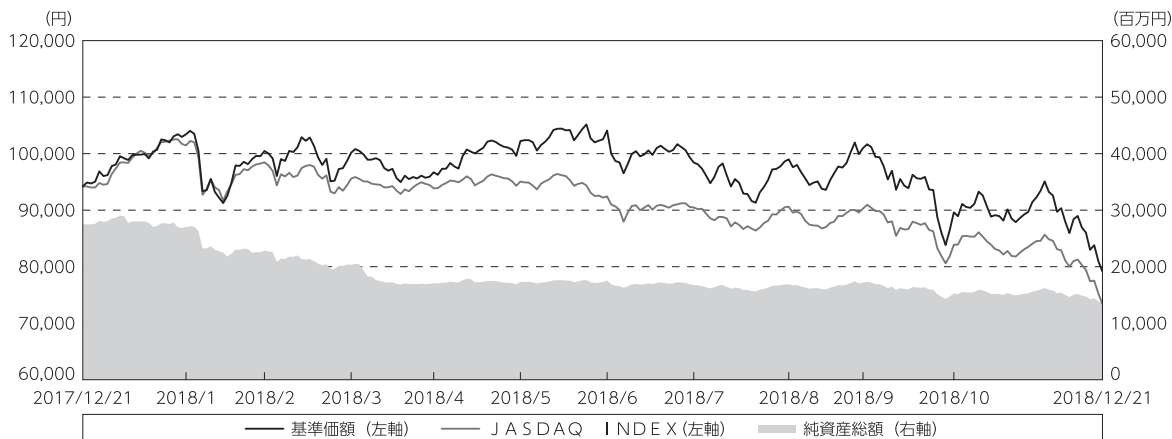
(注) 基準価額は1万円当たりです。

(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

(2017年12月22日～2018年12月21日)



期首：94,208円

期末：79,134円

騰落率：△ 16.0%

(注) 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。

○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。

投資環境

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—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—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—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

主として新興市場（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。

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。

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

当期の基準価額騰落率は△16.0%となり、ベンチマークである J A S D A Q I N D E X の騰落率△22.1%を上回る結果となりました。

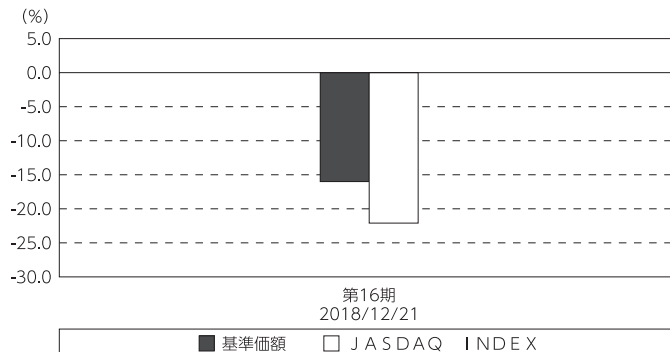
[プラス要因]

- ・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チ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) J A S D A Q I N D E X は、ベンチマークです。

○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。

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勤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。

○当ファンドのデータ

(2018年12月21日現在)

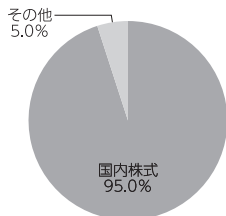
【組入上位10銘柄】

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国 (地域)	比率 %
1	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		

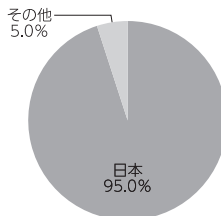
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 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。

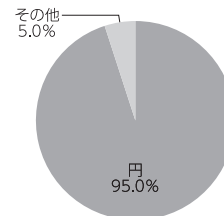
【資産別配分】



【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

(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) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 192 (192)	% 0.194 (0.194)	(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その他の費用等
合 計	192	0.194	
期中の平均基準価額は、98,728円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(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

(2017年12月22日～2018年12月21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
		4,907	10,299,059	11,217	21,190,875
		(1,858)	()		

(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

(2017年12月22日～2018年12月21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	31,489,935千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	18,201,804千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.73

(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

(2017年12月22日～2018年12月21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

(2018年12月21日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
建設業 (8.5%)			
ウエストホールディングス	—	218.9	264,212
五洋建設	734.3	917.9	543,396
OSJBホールディングス	1,616.6	963.7	272,727
繊維製品 (—%)			
マツオカコーポレーション	7.6	—	—
化学 (5.6%)			
ステラ ケミファ	59.3	—	—
KHネオケム	—	172.2	400,537
メック	276.4	208.1	213,510
日本高純度化学	74.3	47.1	97,073
医薬品 (6.9%)			
ベプチドリーム	408	206.5	884,852
ガラス・土石製品 (0.9%)			
ジオスター	292	—	—
MARUWA	93.3	20.4	112,404
機械 (5.1%)			
オプトラン	270.1	176	287,936
技研製作所	234	76.9	254,154
フロント産業	182.3	—	—
TOWA	193.7	—	—
ローツェ	67	—	—
CKD	199.4	110.4	104,438
電気機器 (4.1%)			
トレックス・セミコンダクター	62.3	—	—
ダブル・スコープ	226.3	—	—

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
メイコー	—	199.2	350,791
フェローテックホールディングス	147.9	—	—
山一電機	183.6	—	—
三井ハイテック	275.3	216.1	175,905
精密機器 (3.8%)			
トプコン	331.4	283.9	404,557
朝日インテック	9.3	18.6	86,397
その他製品 (7.5%)			
MTG	—	84.9	458,460
トランザクション	354.7	—	—
フルヤ金属	—	40.8	192,372
ヨネックス	430.6	—	—
NISSHA	146.4	232.9	309,524
電気・ガス業 (—%)			
イーレックス	575.1	—	—
情報・通信業 (13.0%)			
デジタルアーツ	101.4	19.5	123,045
エムアップ	—	59.1	105,789
カナミックネットワーク	105	—	—
マクロミル	—	286.9	411,988
ソースネクスト	—	694.6	402,868
ラクスル	—	93.6	217,620
メルカリ	—	18.7	34,763
リンク	—	0.3	1,074
ビジョン	172.3	97.7	365,886

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
卸売業 (1.8%)			
あい ホールディングス	143.4	—	—
歯愛メディカル	4.7	—	—
日本ライフライン	—	166.2	225,865
小売業 (11.4%)			
ネクステージ	1,070.4	651.2	648,595
ゴルフダイジェスト・オンライン	336.8	—	—
ピーシーデポコーポレーション	898.4	550.8	225,828
ビジョナリーホールディングス	2,377.4	2,375.4	206,659
アインホールディングス	55.8	46.8	381,420
証券、商品先物取引業 (—%)			
F P G	410.8	—	—
その他金融業 (5.0%)			
アルヒ	21.4	288	634,176
不動産業 (—%)			
日本管理センター	212.2	—	—
サービス業 (26.4%)			
エスアールジータカミヤ	198.4	193.3	135,696
エスプール	1.8	—	—
イオンファンタジー	85.7	4.5	12,487
ネクシィーズグループ	255.6	184.7	336,892
リソー教育	660.2	1,689.3	723,020

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
サイバーエージェント	62.5	32.3	135,821	
フルキャストホールディングス	472.8	208.9	358,472	
エン・ジャパン	193.8	45.4	164,348	
G u n o s y	233.5	—	—	
ジャパンマテリアル	364	372.4	364,579	
I B J	480.2	—	—	
N・フィールド	284.9	—	—	
M&Aキャピタルパートナーズ	77.5	66.4	227,752	
エラン	—	50	130,150	
D. A. コンソーシアムホールディングス	341.2	—	—	
キャリアインデックス	—	102.3	175,956	
ソウルドアウト	60.1	86.9	316,750	
ABホテル	1.4	—	—	
キュービーネットホールディングス	—	75.2	134,908	
ポート	—	16.7	18,537	
ベルトラ	—	8.4	3,225	
セントラル警備保障	21.9	24.9	127,986	
計	株数・金額	17,156	12,704	12,765,413
	銘柄数<比率>	56	48	<95.0%>

(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) —印は組み入れはありません。

○投資信託財産の構成

(2018年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株式	千円 12,765,413	% 93.2
コール・ローン等、その他	926,106	6.8
投資信託財産総額	13,691,519	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 (2018年12月21日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	13,691,519,221	
コール・ローン等	848,338,051	
株式(評価額)	12,765,413,400	
未収入金	70,468,238	
未収配当金	7,299,532	
(B) 負債	254,094,332	
未払金	126,414,338	
未払解約金	127,677,672	
未払利息	2,322	
(C) 純資産総額(A-B)	13,437,424,889	
元本	1,698,057,727	
次期繰越損益金	11,739,367,162	
(D) 受益権総口数	1,698,057,727口	
1万口当たり基準価額(C/D)	79,134円	

<注記事項>

(貸借対照表関係)

1. 期首元本額	2,918,072,290円
期中追加設定元本額	722,572,984円
期中一部解約元本額	1,942,587,547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	1,241,544,251円
インベスコ店頭・成長株オープンV A 1 (適格機関投資家私募投信)	456,513,476円
合計	1,698,057,727円

○損益の状況 (2017年12月22日～2018年12月21日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	179,462,399	
受取配当金	180,504,860	
受取利息	53	
その他収益金	6,696	
支払利息	△ 1,049,210	
(B) 有価証券売買損益	△ 2,158,139,649	
売買益	3,358,279,948	
売買損	△ 5,516,419,597	
(C) その他	△ 24,831	
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 1,978,702,081	
(E) 前期繰越損益金	24,572,454,211	
(F) 追加信託差損益金	6,335,969,158	
(G) 解約差損益金	△17,190,354,126	
(H) 計(D+E+F+G)	11,739,367,162	
次期繰越損益金(H)	11,739,367,162	

(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。

○約款変更のお知らせ

- ・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)