

## 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、2023年12月21日に第30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	・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、中小型株式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。	
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	主として中小型株式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	・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	・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。	



## インベスコ 店頭・成長株オープン 追加型投信／国内／株式



## 運用報告書 (全体版)

第30期  
(決算日 2023年12月21日)

<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・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

<https://www.invesco.com/jp/ja/>

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額			JASDAQ INDEX		Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)		株式組入比率	純資産総額
	(分配落)	税金込み	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
26期(2019年12月23日)	46,900	550	15.2	171.06	25.9	—	—	98.0	10,241
27期(2020年12月21日)	52,252	400	12.3	180.37	5.4	—	—	97.3	9,951
28期(2021年12月21日)	56,351	450	8.7	173.07	△4.0	966.98	—	96.9	9,765
29期(2022年12月21日)	47,999	0	△14.8	—	—	979.49	1.3	96.3	8,518
30期(2023年12月21日)	52,564	700	11.0	—	—	1,198.34	22.3	99.7	8,726

(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) 2022年4月4日付の東証再編により、ファンドのベンチマーク(JASDAQ INDEX)が廃止されたため、Russell/Nomura Small Cap Index(税引前配当込み)をファンドの参考指数として掲載しております。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すべての権利・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。Russell/Nomura Small Cap Index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が、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 Index (税引前配当込み)		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	%	%
2022年12月21日	47,999	—	979.49	—	96.3
12月末	49,038	2.2	996.31	1.7	95.1
2023年1月末	50,802	5.8	1,026.20	4.8	97.9
2月末	50,065	4.3	1,040.98	6.3	96.9
3月末	49,073	2.2	1,052.28	7.4	96.8
4月末	48,981	2.0	1,079.77	10.2	95.5
5月末	50,094	4.4	1,081.24	10.4	96.6
6月末	53,890	12.3	1,147.36	17.1	96.1
7月末	52,256	8.9	1,177.77	20.2	95.3
8月末	53,050	10.5	1,197.99	22.3	97.9
9月末	50,422	5.0	1,197.84	22.3	96.4
10月末	48,770	1.6	1,165.92	19.0	96.3
11月末	54,237	13.0	1,218.53	24.4	96.0
(期末)					
2023年12月21日	52,564	11.0	1,198.34	22.3	99.7

(注) 基準価額は1万円当たりです。

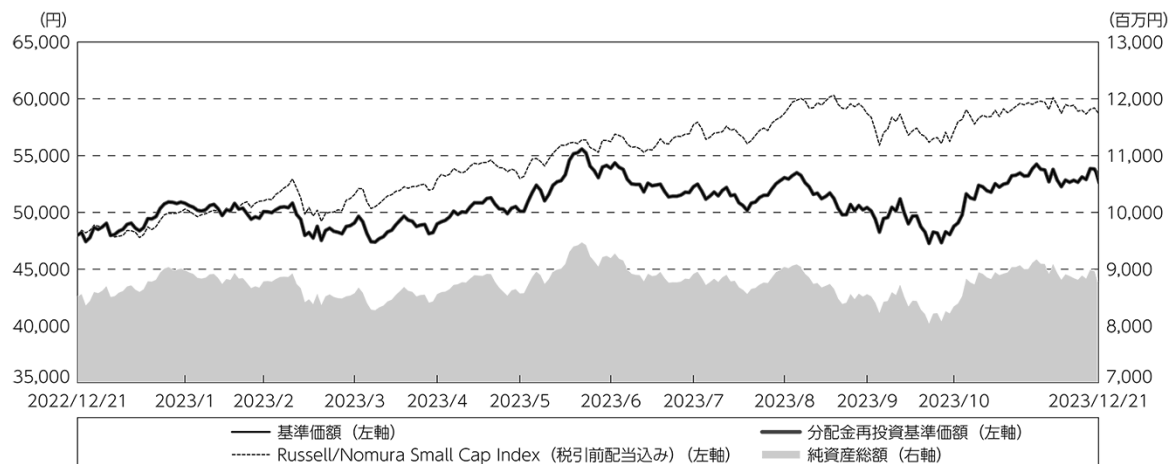
(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(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

(2022年12月22日～2023年12月21日)



期首：47,999円

期末：52,564円 (既払分配金(税込み)：700円)

騰落率：11.0% (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Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)は、期首(2022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) Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)は、参考指数です。

## ○基準価額の変動要因

## [上昇要因]

- ・わが国の上場株式を実質的な主要投資対象としているため、金融緩和の継続や国内の経済活動正常化の動きに加え、東京証券取引所の要請を受けて株主還元や収益力向上への施策の発表が相次いだことなどからバリュー株などを中心に国内株式市場が上昇したことが、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、TOWA、カバー、FPパートナー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]

- ・円安の進行や米国などの金利上昇のほか、日銀政策変更に対する思惑などを背景に、市場では一部の輸出関連株や金融株などのバリュー銘柄が人気となる一方、当ファンドが着目する中小型グロース株が敬遠されたことなどがマイナスに作用したほか、Buy Sell Technologies、エスプール、チェンジホールディングスなどの保有株の株価が調整したことが、基準価額の下落要因となりました。

## 投資環境

Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)	+22.3%	日経平均株価	+25.6%
TOPIX (東証株価指数)	+22.9%	東証マザーズ指数	△5.8%

※株価指数の騰落率は当期末時点（対前期末比）の数値です。

当期の日本株式市場は、コロナ禍からの正常化やデフレからの脱却期待に加え、日本企業の資本効率改善に向けた動きなどを好感した海外投資家の買いに支えられ大きく上昇しました。

前期末の日銀による想定外の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正をうけて長期金利ならびに円相場が急騰し、日本株は調整色を強めてのスタートとなりましたが、2023年1月の日銀の政策決定会合でそれまでの緩和策が維持されたことや、新たに就任が決まった植田日銀新総裁も金融緩和継続の必要性を強調したことに加え、円安の進行などが重なったことから株式市場は一転して底堅い推移に転じました。4月以降も、著名投資家W・バフェット氏による5大商社株の買い増し報道や、新型コロナウイルスの5類移行に伴う経済活動の正常化、さらには東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」要請を受け、各社から株主還元策の発表が相次いだことなどにより、銀行や商社株に加え、低PBR（株価純資産倍率）銘柄などのバリュー株を中心に、日経平均は2023年1月から6ヵ月連続、TOPIX（東証株価指数）は8ヵ月連続の上昇を記録しました。

その後は、根強い物価の高止まりを受けて米連邦準備理事会（FRB）が金融引き締め姿勢の継続方針を明確にしたことで米国金利が大幅に上昇したことに加え、原油価格の急騰や米国政府の一部機関閉鎖リスクのほか、イスラエルとハマスの軍事衝突により地政学リスクが意識されたことが日本株式市場の足かせとなり、上値の重い展開が継続しました。期末に向けては、発表された米国経済指標がインフレ鎮静化を示唆する内容だったことや、FRBが3会合連続で利上げを見送ったことに加え、パウエル議長が2024年の利下げを示唆する発言などをしたことで米国金利が急低下し、米国株は今年の高値を更新する動きとなりましたが、日米金利差の縮小を背景に進んだ円高などが重石となり、日本株式市場は高値圏でのみ合いに終始しました。

## 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、中小型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、東証上場全時価総額の低位25%に含まれる銘柄に加え、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。

V t u b e r の人気を背景に成長が期待されるカバー、E C 化率の上昇から利益率改善が進むパルグループホールディングス、ザ・ノース・フェイスなどをブランド展開するゴールドウインなどを新規に購入しました。一方で、株価が大きく上昇したTOWA、FPパートナーを一部売却したほか、当初期待していた成長が見込めないと判断したファーマフーズを全売却しました。

## 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+11.0%となり、参考指数であるRussell/Nomura Small Cap Index（税引前配当込み）の騰落率+22.3%を下回る結果となりました。

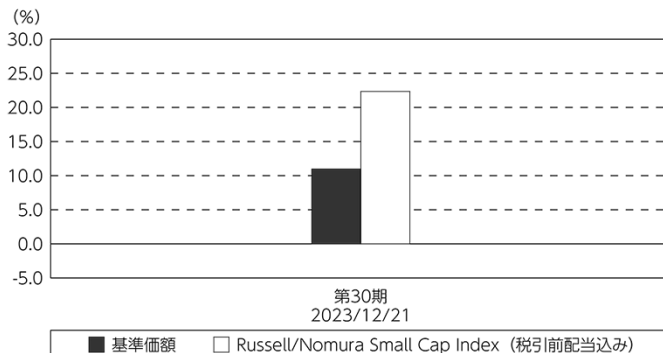
### [プラス要因]

- ・個別銘柄では、TOWA、カバー、FPパートナー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。
- ・「機械」「化学」「ガラス・土石製品」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、Buy Sell Technologies、チェンジホールディングス、フルキャストホールディングス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。
- ・「卸売業」「サービス業」の銘柄選択や、「サービス業」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。

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 Index（税引前配当込み）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、市況動向および残存信託期間などを勘案し、当期は700円（税込み）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30期
	2022年12月22日～ 2023年12月21日
当期分配金	700
（対基準価額比率）	1.314%
当期の収益	700
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	42,564

（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、中小型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、東証上場全時価総額の低位25%に含まれる銘柄に加え、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。

今後の株式市場は、米国を中心とする内外の景気、物価や金融政策、あるいは金利、海外株式、為替市場動向などを睨みながらも、さらに上値をうかがう展開となることを想定しております。米国経済は、これまでの積極的な金融引き締めを受けて、インフレは着実に鎮静化の方向に向かっており、利上げの打ち止めが視野に入ってきました。ピークアウトしたとは言え、雇用市場は依然としてタイトな状況が続いており、個人消費も底堅いことから、政策当局による市場の過度な楽観論をけん制するタカ派的なメッセージの発信には警戒が必要なものの、米国が今後大きな景気後退に陥る可能性は現状においては低いと考えています。国内景気についても、サービス消費は高水準で推移しているほか、人手不足から来る賃上げの動き、外国人旅行客の増加や、国内回帰や人手不足を見据えて活発化する設備投資など、高水準での動きが続いています。企業業績に関しては、中国関連などではもたつきも見られましたが、供給制約からの回復や価格改定、円安などの恩恵もあり、第2四半期も高進捗となったことに加え、今後は東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」要請を受け、株主還元の強化や収益性向上への対応策を示す企業が増えてくるものと思われます。業績の目線が上がっているためバリュエーション面から見て決して割高な水準ではないこと、2024年からは新NISAが開始することやデフレ脱却を見据えて個人による金融資産見直しの動きも想定されることもあり、引き続き中期的な観点から日本株に対する強気な見通しを堅持しております。

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

(2022年12月22日～2023年12月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	560	1.100	(a) 信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	(308)	(0.605)	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)	(0.385)	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 )	( 56)	(0.110)	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	110	0.216	(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 )	(110)	(0.216)	
(c) そ の 他 費 用	4	0.008	(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)	(0.008)	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	674	1.324	
期中の平均基準価額は、50,889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。

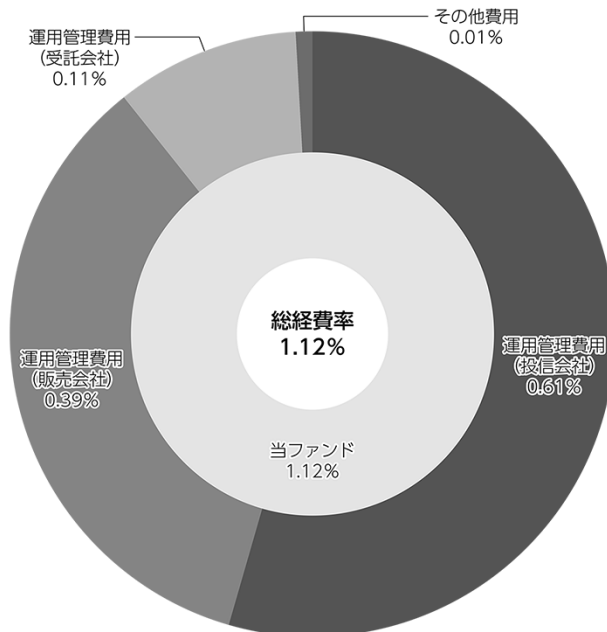
(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。



## (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1.12%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

(2022年12月22日～2023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 134,092	千円 1,407,459	千口 194,638	千円 2,058,955

(注) 単位未満は切捨てています。

## ○株式売買比率

(2022年12月22日～2023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	22,441,213千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	10,949,825千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.04	

(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

(2022年12月22日～2023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

(2023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 865,712	千口 805,166	千円 8,938,311

(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

(2023年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド	8,938,311	99.8
コール・ローン等、その他	15,488	0.2
投資信託財産総額	8,953,799	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 (2023年12月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	8,953,799,385
インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド(評価額)	8,938,311,563
未収入金	15,487,822
(B) 負債	227,126,324
未払収益分配金	116,213,752
未払解約金	62,155,654
未払信託報酬	48,426,918
その他未払費用	330,000
(C) 純資産総額(A-B)	8,726,673,061
元本	1,660,196,459
次期繰越損益金	7,066,476,602
(D) 受益権総口数	1,660,196,459口
1万口当たり基準価額(C/D)	52,564円

&lt;注記事項&gt; (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	1,774,672,096円
期中追加設定元本額	278,263,968円
期中一部解約元本額	392,739,605円

## ○損益の状況 (2022年12月22日～2023年12月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 有価証券売買損益	905,550,860
売買益	1,021,207,453
売買損	△ 115,656,593
(B) 信託報酬等	△ 96,816,952
(C) 当期損益金(A+B)	808,733,908
(D) 前期繰越損益金	308,004,464
(E) 追加信託差損益金	6,065,951,982
(配当等相当額)	( 5,435,572,296)
(売買損益相当額)	( 630,379,686)
(F) 計(C+D+E)	7,182,690,354
(G) 収益分配金	△ 116,213,752
次期繰越損益金(F+G)	7,066,476,602
追加信託差損益金	6,065,951,982
(配当等相当額)	( 5,437,504,729)
(売買損益相当額)	( 628,447,253)
分配準備積立金	1,347,237,469
繰越損益金	△ 346,712,849

(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(123,099,716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(5,719,239,133円)および分配準備積立金(1,340,351,505円)より分配対象収益は7,182,690,354円(1万口当たり43,264円)であり、うち116,213,752円(1万口当たり700円)を分配金額としています。

## ○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	700円
----------------	------

## インベスコ 店頭・成長株 マザーファンド

## 運用報告書

## 第21期

決算日 2023年12月21日

(計算期間：2022年12月22日から2023年12月21日まで)

運用方針	<p>①主として、中小型株式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	わが国の金融商品取引所に上場されている中小型株式（上場予定を含みます。）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、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

<https://www.invesco.com/jp/ja/>

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		JASDAQ INDEX		Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)		株式組入比率	純資産額
	騰落	率	(ベンチマーク)	騰落率	(参考指数)	騰落率		
	円	%	ポイント	%	ポイント	%	%	百万円
17期(2019年12月23日)	92,168	16.5	171.06	25.9	—	—	96.2	13,612
18期(2020年12月21日)	104,531	13.4	180.37	5.4	—	—	95.8	13,502
19期(2021年12月21日)	114,879	9.9	173.07	△4.0	966.98	—	95.5	14,282
20期(2022年12月21日)	99,000	△13.8	—	—	979.49	1.3	95.7	11,994
21期(2023年12月21日)	111,012	12.1	—	—	1,198.34	22.3	97.4	11,457

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 2022年4月4日付の東証再編により、ファンドのベンチマーク(JASDAQ INDEX)が廃止されたため、Russell/Nomura Small Cap Index(税引前配当込み)をファンドの参考指数として掲載しております。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すべての権利・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。Russell/Nomura Small Cap Index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 Index (税引前配当込み)		株式組入比率
	騰落	率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%	ポイント	%	%
2022年12月21日	99,000	—	979.49	—	95.7
12月末	101,188	2.2	996.31	1.7	95.1
2023年1月末	104,925	6.0	1,026.20	4.8	97.6
2月末	103,498	4.5	1,040.98	6.3	96.6
3月末	101,531	2.6	1,052.28	7.4	96.4
4月末	101,427	2.5	1,079.77	10.2	95.1
5月末	103,826	4.9	1,081.24	10.4	96.1
6月末	111,731	12.9	1,147.36	17.1	96.1
7月末	108,454	9.5	1,177.77	20.2	95.1
8月末	110,197	11.3	1,197.99	22.3	97.7
9月末	104,851	5.9	1,197.84	22.3	96.0
10月末	101,525	2.6	1,165.92	19.0	95.8
11月末	112,952	14.1	1,218.53	24.4	95.5
(期末)					
2023年12月21日	111,012	12.1	1,198.34	22.3	97.4

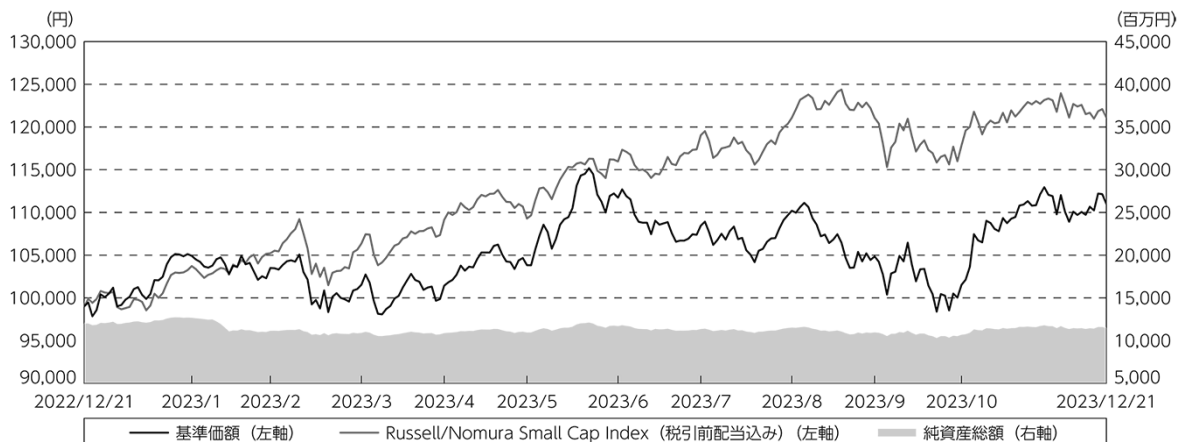
(注) 基準価額は1万円当たりです。

(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

(2022年12月22日～2023年12月21日)



期首：99,000円

期末：111,012円

騰落率：12.1%

(注) Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み) は、期首 (2022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) Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み) は、参考指数です。

## ○基準価額の主な変動要因

## [上昇要因]

- ・わが国の上場株式を実質的な主要投資対象としているため、金融緩和の継続や国内の経済活動正常化の動きに加え、東京証券取引所の要請を受けて株主還元や収益力向上への施策の発表が相次いだことなどからバリュー株などを中心に国内株式市場が上昇したことが、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、TOWA、カバー、FPパートナー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]

- ・円安の進行や米国などの金利上昇のほか、日銀政策変更に対する思惑などを背景に、市場では一部の輸出関連株や金融株などのバリュー銘柄が人気となる一方、当ファンドが着目する中小型グロース株が敬遠されたことなどがマイナスに作用したほか、Buy Sell Technologies、エスプール、チェンジホールディングスなどの保有株の株価が調整したことが、基準価額の下落要因となりました。

## 投資環境

Russell/Nomura Small Cap Index (税引前配当込み)	+22.3%	日経平均株価	+25.6%
TOPIX (東証株価指数)	+22.9%	東証マザーズ指数	△5.8%

※株価指数の騰落率は当期末時点（対前期末比）の数値です。

当期の日本株式市場は、コロナ禍からの正常化やデフレからの脱却期待に加え、日本企業の資本効率改善に向けた動きなどを好感した海外投資家の買いに支えられ大きく上昇しました。

前期末の日銀による想定外の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正をうけて長期金利ならびに円相場が急騰し、日本株は調整色を強めてのスタートとなりましたが、2023年1月の日銀の政策決定会合でそれまでの緩和策が維持されたことや、新たに就任が決まった植田日銀新総裁も金融緩和継続の必要性を強調したことに加え、円安の進行などが重なったことから株式市場は一転して底堅い推移に転じました。4月以降も、著名投資家W・バフェット氏による5大商社株の買い増し報道や、新型コロナウイルスの5類移行に伴う経済活動の正常化、さらには東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」要請を受け、各社から株主還元策の発表が相次いだことなどにより、銀行や商社株に加え、低PBR（株価純資産倍率）銘柄などのバリュー株を中心に、日経平均は2023年1月から6ヵ月連続、TOPIX（東証株価指数）は8ヵ月連続の上昇を記録しました。

その後は、根強い物価の高止まりを受けて米連邦準備理事会（FRB）が金融引き締め姿勢の継続方針を明確にしたことで米国金利が大幅に上昇したことに加え、原油価格の急騰や米国政府の一部機関閉鎖リスクのほか、イスラエルとハマスの軍事衝突により地政学リスクが意識されたことが日本株式市場の足かせとなり、上値の重い展開が継続しました。期末に向けては、発表された米国経済指標がインフレ鎮静化を示唆する内容だったことや、FRBが3国会連続で利上げを見送ったことに加え、パウエル議長が2024年の利下げを示唆する発言などをしたことで米国金利が急低下し、米国株は今年の高値を更新する動きとなりましたが、日米金利差の縮小を背景に進んだ円高などが重石となり、日本株式市場は高値圏でのみ合いに終始しました。

## 当ファンドのポートフォリオ

東証上場全時価総額の下位25%に含まれる銘柄に加え、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。

V t u b e r の人気を背景に成長が期待されるカバー、EC化率の上昇から利益率改善が進むパルグループホールディングス、ザ・ノース・フェイスなどをブランド展開するゴールドウインなどを新規に購入しました。一方で、株価が大きく上昇したTOWA、FPパートナーを一部売却したほか、当初期待していた成長が見込めないと判断したファーマフーズを全売却しました。

## 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+12.1%となり、参考指数であるRussell/Nomura Small Cap Index（税引前配当込み）の騰落率+22.3%を下回る結果となりました。

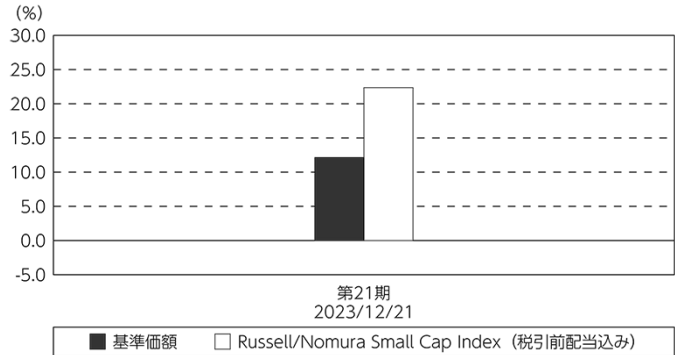
### [プラス要因]

- ・個別銘柄では、TOWA、カバー、FPパートナー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。
- ・「機械」「化学」「ガラス・土石製品」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、BuySell Technologies、チェンジホールディングス、フルキャストホールディングス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。
- ・「卸売業」「サービス業」の銘柄選択や、「サービス業」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。

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) Russell/Nomura Small Cap Index（税引前配当込み）は、参考指数です。



## ○今後の運用方針

東証上場全時価総額の下位25%に含まれる銘柄に加え、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。

今後の株式市場は、米国を中心とする内外の景気、物価や金融政策、あるいは金利、海外株式、為替市場動向などを睨みながらも、さらに上値をうかがう展開となることを想定しております。米国経済は、これまでの積極的な金融引き締めを受けて、インフレは着実に鎮静化の方向に向かっており、利上げの打ち止めが視野に入ってきました。ピークアウトしたとは言え、雇用市場は依然としてタイトな状況が続いており、個人消費も底堅いことから、政策当局による市場の過度な楽観論をけん制するタカ派的なメッセージの発信には警戒が必要なものの、米国が今後大きな景気後退に陥る可能性は現状においては低いと考えています。国内景気についても、サービス消費は高水準で推移しているほか、人手不足から来る賃上げの動き、外国人旅行者の増加や、国内回帰や人手不足を見据えて活発化する設備投資など、高水準での動きが続いています。企業業績に関しては、中国関連などではもたつきも見られましたが、供給制約からの回復や価格改定、円安などの恩恵もあり、第2四半期も高進捗となったことに加え、今後は東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」要請を受け、株主還元の強化や収益性向上への対応策を示す企業が増えてくるものと思われまます。業績の目線が上がっているためバリュエーション面から見て決して割高な水準ではないこと、2024年からは新N I S Aが開始することやデフレ脱却を見据えて個人による金融資産見直しの動きも想定されることもあり、引き続き中期的な観点から日本株に対する強気な見通しを堅持しております。

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

(2023年12月21日現在)

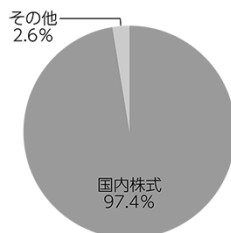
## 【組入上位10銘柄】

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国 (地域)	比率 %
1	B I P R O G Y	情報・通信業	円	日本	4.3
2	F P パートナー	保険業	円	日本	4.2
3	太陽ホールディングス	化学	円	日本	3.7
4	パルグループホールディングス	小売業	円	日本	3.6
5	M A R U W A	ガラス・土石製品	円	日本	3.6
6	大栄環境	サービス業	円	日本	3.1
7	カバー	情報・通信業	円	日本	3.1
8	ジャパンマテリアル	サービス業	円	日本	3.1
9	ウエストホールディングス	建設業	円	日本	2.4
10	ゴールドウイン	繊維製品	円	日本	2.4
組入銘柄数			61銘柄		

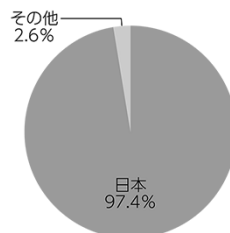
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(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。

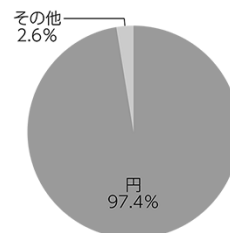
## 【資産別配分】



## 【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

(2022年12月22日～2023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 )	225 (225)	0.213 (0.213)	(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	225	0.213	
期中の平均基準価額は、105,508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

(2022年12月22日～2023年12月21日)

## 株式

国	上場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株	千円	千株	千円
内		5,295	10,473,029	7,857	11,968,184
		( 141)	( - )		

(注) 金額は受渡代金です。

(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

(2022年12月22日～2023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	22,441,213千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	10,949,825千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.04

(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

(2022年12月22日～2023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

(2023年12月21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
<b>建設業 (6.7%)</b>			
ウエストホールディングス	88.9	90.7	278,449
五洋建設	538.3	288.2	222,461
九電工	—	50.3	250,795
<b>繊維製品 (4.4%)</b>			
セーレン	—	86.4	210,816
ゴールドウイン	—	26.6	273,714
<b>化学 (8.0%)</b>			
東京応化工業	46.5	22.5	206,055
扶桑化学工業	—	33.4	138,610
太陽ホールディングス	128.7	138.9	426,423
メック	73.7	27.8	114,953
<b>医薬品 (—%)</b>			
ベプチドリーム	114.6	—	—
<b>ガラス・土石製品 (6.0%)</b>			
日東紡績	179.1	59.5	258,230
MARUWA	30.5	14.3	410,267
<b>非鉄金属 (2.2%)</b>			
SWCC	—	87.8	241,801
<b>機械 (6.0%)</b>			
日本製鋼所	38.2	37	90,798
オプトラン	72.3	—	—
ユニオンツール	33.1	18.1	60,816
TOWA	—	26	186,420
ハーモニック・ドライブ・システムズ	23.9	52.8	218,328
ツバキ・ナカシマ	323.1	—	—

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日立造船	525.4	126.9	115,732
<b>電気機器 (4.6%)</b>			
明電舎	—	72.9	173,502
湖北工業	15.5	—	—
I-PEX	63.3	—	—
メイコー	121.3	40.6	164,024
ニチコン	—	132.6	174,634
<b>精密機器 (2.3%)</b>			
インターアクション	31.9	—	—
朝日インテック	28.3	92.4	257,980
<b>情報・通信業 (20.6%)</b>			
デジタルアーツ	13.5	—	—
ファインデックス	85.4	—	—
エムアップホールディングス	86.7	210.9	208,580
メディアドゥ	80.6	—	—
SHIFT	—	4.4	154,968
テクマトリックス	—	133.6	228,322
チェンジホールディングス	64.7	15	20,595
PKSHA Technology	—	35.3	120,902
GMOフィナンシャルゲート	1	1.8	17,622
プラスアルファ・コンサルティング	—	77.1	211,639
Appier Group	40.5	—	—
シンプレクス・ホールディングス	28.9	65.6	168,067
セーフィー	65.1	—	—
ラクスル	28.1	18.4	21,822
Finatextホールディングス	—	136	87,720

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ミンカブ・ジ・インフォノイド	50.2	—	—
オープンワーク	40.2	—	—
カバー	—	133.2	356,310
B I P R O G Y	112.2	117.8	497,587
ビジョン	194.2	169	202,800
<b>卸売業 (0.4%)</b>			
BuySell Technologies	—	15.8	47,384
<b>小売業 (3.7%)</b>			
パルグループホールディングス	—	164.8	416,449
ネクステージ	125.9	—	—
BEENOS	49.9	—	—
日本瓦斯	154	—	—
アインホールディングス	66.3	—	—
<b>銀行業 (1.5%)</b>			
住信SBIネット銀行	—	114.2	169,472
<b>保険業 (4.3%)</b>			
F P パートナー	89.8	92	482,080
<b>その他金融業 (3.8%)</b>			
プレミアグループ	—	103.5	177,606
イオンフィナンシャルサービス	—	45.3	55,311
イー・ギャランティ	60.3	99.7	187,336
<b>不動産業 (0.7%)</b>			
S R E ホールディングス	22.8	9.4	25,944
ティーケーピー	52	33.2	56,074
カチタス	89.4	—	—
<b>サービス業 (24.8%)</b>			
オープンアップグループ	—	92.7	207,833
リンクアンドモチベーション	267.5	59.4	33,561

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
新日本科学	—	14.3	24,138
エスプール	275.3	—	—
J P ホールディングス	—	184.3	82,750
セブテーニ・ホールディングス	114.4	—	—
リゾートトラスト	82.2	102.4	243,353
リソー教育	1,001.9	—	—
サイバーエージェント	93.8	29.3	25,385
フルキャストホールディングス	153.8	—	—
エン・ジャパン	—	76.8	196,761
テクノプロ・ホールディングス	—	71.7	257,044
ジャパンマテリアル	217.5	149	351,044
M&Aキャピタルパートナーズ	18.3	—	—
エラン	294.3	—	—
ジャパンエレベーターサービスホールディングス	77.1	35.8	82,841
アンビスホールディングス	101.4	64.1	202,235
シーユーシー	—	13	29,900
G E N D A	—	14.5	41,035
T R E ホールディングス	196.2	50.5	51,661
大栄環境	211.5	154.2	357,281
M&A総研ホールディングス	—	36.3	159,357
共立メンテナンス	—	37.9	207,729
乃村工藝社	—	255	214,710
合 計	株数・金額 7,183	4,762	11,158,030
	銘柄数<比率> 56	61	<97.4%>

(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

(2023年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	11,158,030	96.1
コール・ローン等、その他	457,183	3.9
投資信託財産総額	11,615,213	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 (2023年12月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	11,615,213,752
コール・ローン等	409,578,551
株式(評価額)	11,158,030,900
未収入金	37,348,721
未収配当金	10,255,580
(B) 負債	157,433,693
未払金	141,944,751
未払解約金	15,487,822
未払利息	1,120
(C) 純資産総額(A-B)	11,457,780,059
元本	1,032,120,083
次期繰越損益金	10,425,659,976
(D) 受益権総口数	1,032,120,083口
1万口当たり基準価額(C/D)	111,012円

&lt;注記事項&gt;

(貸借対照表関係)

1. 期首元本額	1,211,599,746円
期中追加設定元本額	143,187,853円
期中一部解約元本額	322,667,516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	805,166,249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)	226,953,834円
合計	1,032,120,083円

## ○損益の状況

(2022年12月22日～2023年12月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	184,024,857
受取配当金	184,407,326
受取利息	10
その他収益金	49,625
支払利息	△ 432,104
(B) 有価証券売買損益	1,171,229,535
売買益	3,081,134,433
売買損	△ 1,909,904,898
(C) その他	△ 24,178
(D) 当期損益金(A+B+C)	1,355,230,214
(E) 前期繰越損益金	10,783,202,954
(F) 追加信託差損益金	1,357,804,718
(G) 解約差損益金	△ 3,070,577,910
(H) 計(D+E+F+G)	10,425,659,976
次期繰越損益金(H)	10,425,659,976

- (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。