

## 2020年4月-6月期 運用状況のアップデート

当レポートは、コムジェストの運用哲学、手法、運用状況をお伝えするために作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。最終ページの留意事項を必ずご覧ください。

### コムジェストの投資哲学・投資方針

- クオリティグロース企業を厳選し、長期投資を行うことで、お預かりしている資産の長期的な成長を目的として運用を行います。
- クオリティグロース企業とは、長期的に高い利益成長が実現できると期待される企業です。競合他社を寄せ付けられない参入障壁、技術力、特許、ユニークなビジネス基盤などをもち、それらの強さを維持向上できるような企業文化や経営陣を有する企業です。
- 長期的な視点で投資を行う理由は、株価成長率は長期的には企業のEPS（1株当たり純利益）成長率に収斂する、と考えているためです。

### IRマネジャーコラム

初回は・・・投資家の皆様からの質問とその回答をご紹介します！

#### Q：ウィズ・コロナの世界で、投資先企業の成長ストーリーに変化はあったか？

**A：⇒ 現状大きな変更はありません。**

投資先企業は強いビジネス基盤、財務基盤を有しているうえ、以下のようなメガトレンドの恩恵を受けると想定していることから、ウィズコロナの世界でも長期的な成長ストーリーに大きな変更はありません。ただし、一部インバウンドを含めた観光需要の増加から恩恵を受ける企業に関してはより慎重に動向を注視しています。

#### メガトレンドの事例

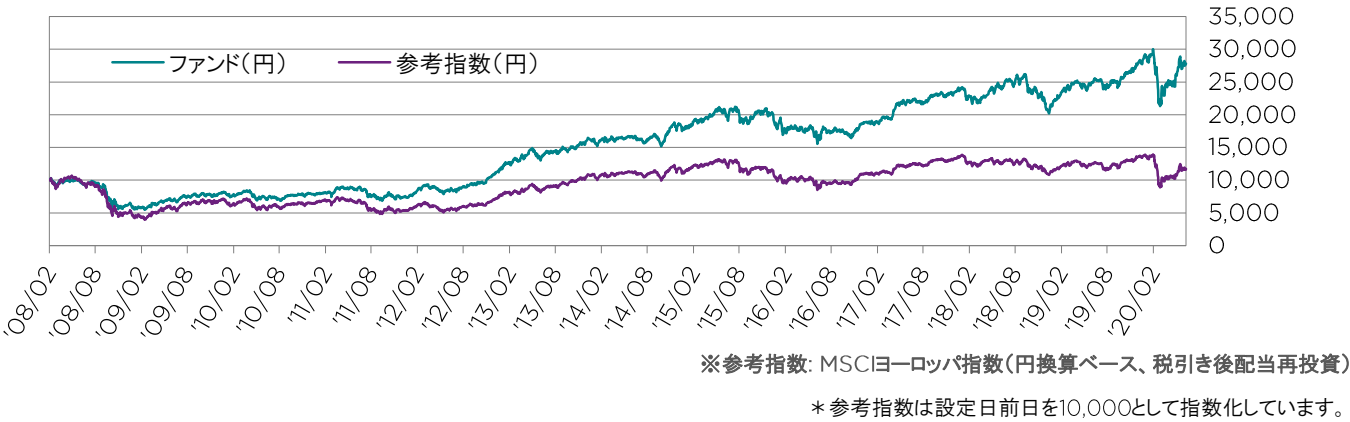
- ✓ **デジタル化**：IoT化に代表されるデジタル化の流れは、長期的に継続するものと想定していましたが、むしろロックダウンや在宅勤務の影響から、当四半期は娯楽や消費のオンライン化、クラウドの利用増加、そして遅れていたヘルスケア分野においてデジタル化の進展に弾みがつきました。
- ✓ **効率化**：より高度で包括的なITシステムを導入、あるいはアウトソーシングすることによる業務の効率化、また、小売業を筆頭にサプライチェーンを効率的に構築するトレンドは益々加速しています。
- ✓ **新興国における中間所得層増加及び消費の変化**：経済発展に伴い長期的に1人当たりGDPが増加し、一定水準に達した中間所得層が消費行動を変化させていく動きに変化はないと考えています。（新興国の長期的な高い成長から、新興国企業はもちろんのこと、ヨーロッパや日本企業も長期的には恩恵を受けるものと見ています。）

# コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略 日本籍私募投信マザーファンド

2020年6月末現在

## 累積パフォーマンス(%)

設定日＝2008年2月22日



|      | 過去3カ月  | 過去6カ月   | 過去1年    | 過去3年(年率) | 過去5年(年率) | 設定来(年率) |
|------|--------|---------|---------|----------|----------|---------|
| ファンド | 16.22% | -1.76%  | 11.61%  | 8.53%    | 6.85%    | 8.64%   |
| 参考指数 | 15.76% | -14.77% | -6.04%  | -1.49%   | -1.49%   | 1.29%   |
| +/-  | +0.46% | +13.01% | +17.65% | +10.02%  | +8.34%   | +7.35%  |

## 保有上位10銘柄（銘柄総数：41 株式組入比率：93.2%）

| 銘柄               | 国分類   | 概要・特徴                         | 保有比率 |
|------------------|-------|-------------------------------|------|
| 1 ロシュ・ホールディング    | スイス   | 世界大手製薬会社。腫瘍学（癌治療薬）の世界的なリーダー   | 5.2% |
| 2 ASMLホールディング    | オランダ  | 半導体製造装置メーカー。世界トップの技術力を有する     | 5.1% |
| 3 ノボ・ノルディスク      | デンマーク | 糖尿病治療薬世界大手                    | 4.7% |
| 4 ハイネケン          | オランダ  | 世界的なビール醸造会社                   | 3.8% |
| 5 ロンザ・グループ       | スイス   | 高い技術を持つ医薬、バイオ製品関連企業           | 3.6% |
| 6 エシロールルックスオティカ  | フランス  | 世界最大のアイウェアメーカー                | 3.6% |
| 7 アマデウスITグループ    | スペイン  | 旅行・観光関連業界向けシステム世界大手           | 3.5% |
| 8 SAP SE         | ドイツ   | 企業向けソフトウェア開発・運営世界最大手          | 3.3% |
| 9 ストローマン・ホールディング | スイス   | インプラント世界大手                    | 3.1% |
| 10 ジェロニモ・マルティンス  | ポルトガル | ポルトガル、ポーランド等で事業展開するディスカウントストア | 3.1% |

基準価額は、信託報酬を考慮しておりません。1年以上の騰落率は年率平均（複利ベース）。  
日本籍私募投信は、戦略のパフォーマンスをご理解頂くために提示していますが、一般の投資家の方は直接買い付けることはできません。  
参考指数は、MSCI Europe・指数・税引き後配当再投資（EURベース）を使用。参考指数の騰落率は、基準日前営業日の現地終値に対EUR為替レート（三菱東京UFJ銀行対顧客電信売買相場の基準当日（東京）の仲値）を乗じて算出しています。MSCI Europe指数に関する著作権、知的過去の実績（グラフ、図表、数値等を含む。）は、将来の実績を保証するものではありません。本資料の情報は、お客様に通知なしに変更されることがあります。当社の事前の許可なく、本資料を第三者へ交付することはご遠慮下さい。  
指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。  
財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変更・公表を停止する権利を有しています。

データ: コムジェスト・アセットマネジメント

## 日本籍私募投信マザーファンド

### 運用状況について

#### 4-6月期のパフォーマンスについて

当四半期、特にパフォーマンスに貢献したのは、世界最先端の半導体製造装置メーカーであるオランダのASMLホールディング、高いバイオテクノロジー技術を有し、製薬会社の研究開発や各国監督官庁への申請等を受託するスイスのロンザ、世界最大のレンズメーカーのフランスのエシロール・ルクソーティカ、ドイツのシステム大手のSAP等でした。ASMLは1-3月期の良好な決算を発表したことが好感されました。同社の持つ技術は半導体製造企業の長期的な事業戦略に必要な不可欠であることから、同社は引き続き持続的な成長を実現できるものと予想しています。

#### 投資行動

当四半期は前四半期から組入れを開始したデンマークの金融向けシステムに強みを持つシムコープ（SimCorp）、グローバルにコールセンター等の受託業務を展開するフランスのテレパフォーマンス（Teleperformance）をポジション構築のために買増しを実施しました。またバリュエーションが魅力的だと判断した“カンパリ”ブランドで有名な酒造ブランド、イタリアのダヴィデ・カンパリ・ミラノ、ポルトガル及びコロンビア等でスーパーマーケットを展開するジェロニモ・マルティンスの買増し実施しました。一方で大きく株価が上昇したデンマークのヘルスケアメーカーのアンブ、コプラスト、フランスのザルトリウス・ステディム・バイオテックを削減。また先行きに不透明感が強まったアイルランドの大手格安航空会社のライアンエア・ホールディングスを削減しました。

#### 過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位企業

2020年6月末時点での過去3年間のパフォーマンスで最もファンドに寄与した銘柄は昨今スキャンダルが取り上げられ、破綻に至ったオンライン決済世界大手のワイヤーカードでした。ヨーロッパ株式チーム・ESGチームは、大企業へと急成長を遂げた同社に対して、ガバナンスや情報開示、監査役の役割の拡大についてを2016年からエンゲージメントを通じて改善を促してきました。会社からは好意的な反応がありましたが、2018年のシンガポールの事件から改善の遅れが明らかになりました。エンゲージメントを継続したものの、期待するほどの改善が見られないことから2019年4-6月期に全売却しました。

マイナス寄与トップはZARA等を世界展開するアパレル世界最大手のインディテックスでした。過去実現してきた成長スピードと比較すると減速がみられることや、各国政府が自主的に行ったロックダウンの影響から短期的に厳しい業績となる見込みであることから株価は下落しましたが、運用チームでは同社が再び2ケタの利益成長を実現できるものと予想しています。オンラインでの売上を14%まで伸ばしていることは注目に値する他、同社は顧客のニーズを逐次把握し、デザインへと直ぐに落とし込み、デザインから店舗への展開が最短2週間とユニークなビジネスモデルとそのモデルを活かすインフラを有しています。まだシェアが低い市場（国）が多く存在することから長期的な成長が期待できると考えています。

| 寄与上位3社              | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
|---------------------|------------|-------------|
| ワイヤーカード             | 2.08       | +94.60      |
| ザルトリウス・ステディム・バイオテック | 2.72       | +203.34     |
| ダッソー・システムズ          | 3.24       | +82.14      |
| 寄与下位3社              | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
| インディテックス            | 5.10       | -33.63      |
| フレゼニウス              | 1.56       | -44.18      |
| アソシエテッド・ブリティッシュ・フーズ | 2.51       | -40.54      |

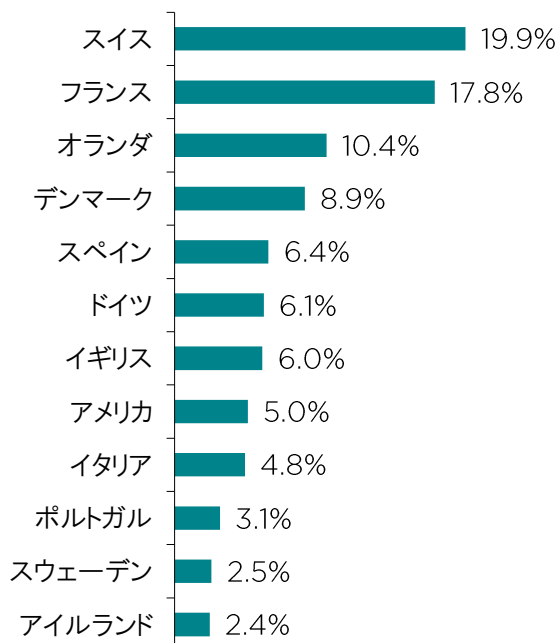
データソース: Factset

## 日本籍私募投信マザーファンド

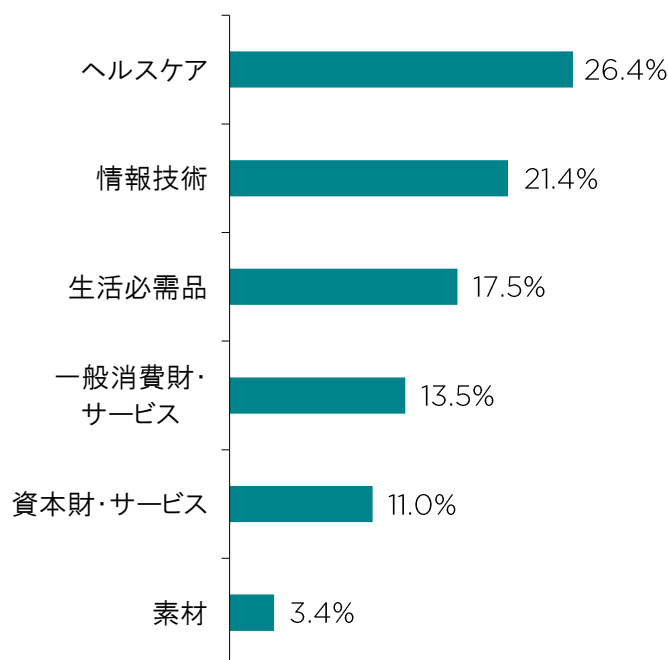
### 保有上位企業の注目点

|                |                                                                                                                                |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 ロシュ・ホールディング  | 特に癌治療薬に高い技術及び特許を有し、参入障壁を築いている。癌治療薬の市場シェアは約30%で2位の2倍規模。売上約8割を占める医薬品部門が今後も一桁台後半の成長、診断薬部門は規模は小さいものの高い成長を期待。日本においては、中外製薬が戦略的パートナー。 |
| 2 ノボ・ノルディスク    | 糖尿病や慢性疾患の克服を掲げる糖尿病薬世界トップシェアを握る企業。研究開発を糖尿病領域等に絞り込んで行った結果、糖尿病治療薬で高い技術力とマーケットシェアを獲得。糖尿病治療薬及び肥満ケアでのマーケットシェア拡大と、市場の拡大から恩恵を受けると予想。   |
| 3 ASMLホールディング  | 半導体製造装置（EUVリソグラフィー）メーカー。高い技術力を有し、最先端部門では市場シェアを独占。長期的なデジタル化の恩恵を受けると予想。                                                          |
| 4 ハイネケン        | 新興国での売上が約7割を占める世界有数のビールメーカー。買収した現地ブランドに自治を認めつつ既存の販路を活かしプレミアムビールを展開。                                                            |
| 5 リンツ&シュブルングリー | 少し高くても美味しいチョコレートを食べたい、という世界にあった潜在的なニーズを開拓。質の高いチョコレートを世界展開。                                                                     |

#### —国別



#### —業種別

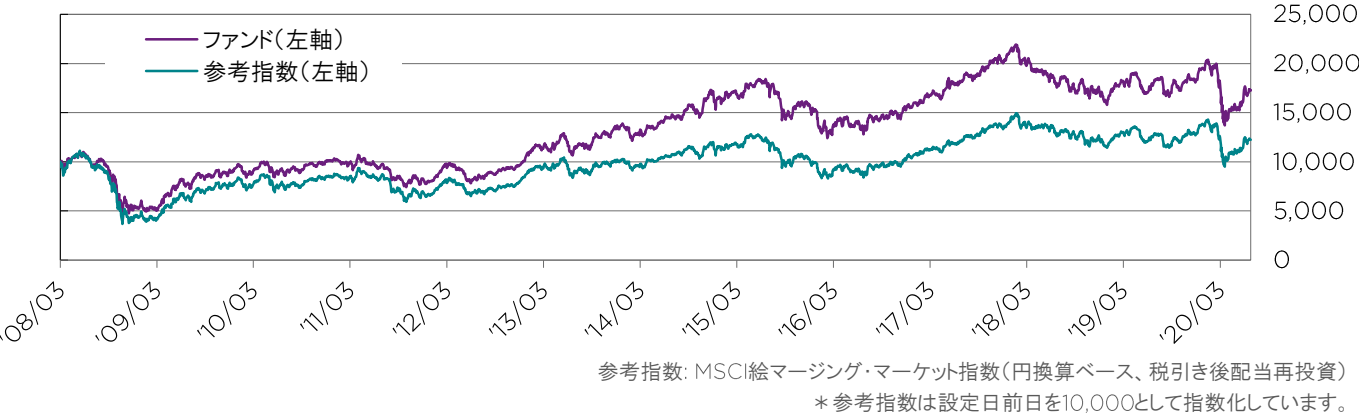


データソース: Factset, Comgest S.A.

国別は基本的にMSCIの分類に、業種別はGICS(世界産業分類基準)セクター分類に基づいております。

累積パフォーマンス(%)

設定日＝2008年3月7日



|      | 過去3カ月  | 過去6カ月   | 過去1年   | 過去3年(年率) | 過去5年(年率) | 設定来(年率) |
|------|--------|---------|--------|----------|----------|---------|
| ファンド | 18.24% | -11.67% | -3.98% | -1.56%   | -0.40%   | 4.54%   |
| 参考指数 | 19.07% | -11.71% | -3.56% | 0.44%    | 0.51%    | 1.66%   |
| +/-  | -0.83% | +0.04%  | -0.42% | -2.00%   | -0.91%   | +2.88%  |

保有上位10銘柄（銘柄総数：38 株式組入比率：98.1%）

| 銘柄                         | 国    | 概要・特徴                                                                                                         | 保有比率 |
|----------------------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1 ネットイース(網易)               | 中国   | 中国2位のゲームソフトメーカー（シェア16%）、大ヒット作（夢幻西遊記、荒野行動等）を多数所有。自社ポータルサイトを通じ、フリーメール（中国シェア2位）、ネット通販、広告等のサービスや教育事業、音楽配信事業も手がける。 | 6.5% |
| 2 ピンアン・インシュアランス(中国平安保険)    | 中国   | 中国2位の大手生命保険会社（シェア12%）、富裕層や急成長している都市部、中国東部において競争優位に立つ。                                                         | 5.7% |
| 3 台湾セミコンダクター（TSMC）         | 台湾   | 世界最大の半導体受託製造メーカー。世界シェア約6割を有し（競合2位UMCは約6%）、微細化技術（最先端技術）では7割のシェアを誇る。                                            | 5.6% |
| 4 サムスン電子                   | 韓国   | 4つの主要事業で世界シェアトップクラス（半導体、モバイル通信、ディスプレイ、家電）。半導体メモリ（DRAM、NAND）で世界シェア4割を握り、デジタル化のキープレイヤー。                         | 5.3% |
| 5 アリババ・グループ（阿里巴巴集団）        | 中国   | 中国最大の電子商取引プラットフォーム運営会社、中国の小売GMV（流通取引総額）の6割を占める。また、中国最大の電子決済サービス「アリペイ」も展開。                                     | 4.3% |
| 6 NCソフト                    | 韓国   | オンライン・モバイルゲームの開発・販売を手がける。MMORPG（多人数同時参加型オンラインゲーム）のパイオニアの企業であり、1998年発売の「リネージュ」シリーズは代表的ヒット作。                    | 3.8% |
| 7 ハンアン・インターナショナル（恒安国際集団）   | 中国   | 中国の衛生用品大手。生理用品、乳児用紙おむつ、ティッシュペーパー、ウェットティッシュなどの製造・販売を手がける。                                                      | 3.7% |
| 8 パワー・グリッド・コーポレーション・オブ・インド | インド  | インド最大の国営送電会社。国内電力の55%の送電と各州間の送電の90%のシェアを持つ。                                                                   | 3.5% |
| 9 コグニザント・テクノロジー・ソリューションズ   | アメリカ | アメリカに本社を置くインドの大手ITサービス企業。主に金融、ヘルスケア分野のアウトソーシングサービスに強みを持つ。                                                     | 3.1% |
| 10 ネイバー                    | 韓国   | 韓国ナンバーワンの検索ポータルサイト運営（シェア76%）。日本最大のSNSネットワーク「LINE」の親会社。                                                        | 3.1% |

基準価額は、信託報酬を考慮しておりません。1年以上の騰落率は年率平均(複利ベース)。  
日本籍私募投信は、戦略のパフォーマンスをご理解頂くために提示していますが、一般の投資家の方は直接買い付けることはできません。  
参考指数は、MSCI Emerging Markets 指数・税引き後配当再投資(USDベース)を使用。参考指数の騰落率は、基準日前営業日の現地終値に対USD為替レート(三菱東京UFJ銀行対顧客電信売買相場の基準当日(東京)の仲値)を乗じて算出しています。  
MSCI Emerging Markets 指数に関する著作権、知的過去の実績(グラフ、図表、数値等を含む。)は、将来の実績を保証するものではありません。本資料の情報は、お客様に通知なしに変更されることがあります。当社の事前の許可なく、本資料を第三者へ交付することはご遠慮下さい。  
指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。  
財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変更・公表を停止する権利を有しています。



## 日本籍私募投信マザーファンド

### 運用状況について

#### 4-6月期のパフォーマンスについて

前四半期、特にパフォーマンスに貢献したのは、中国のインターネットサービス、オンラインゲーム大手のネットイース、韓国のインターネットサービス大手で日本のLINEの親会社でもあるネイバー、韓国のオンラインゲーム会社大手のNCソフト、半導体受託製造世界最大手の台湾セミコンダクター（TSMC）等でした。各社1-3月期においても力強い成長を持続している上、今後の見通しをも良好であることから大きく株価が上昇しました。2007年から投資を開始し、主要投資先の1社であるTSMCは、売上の約14%を占めていた中国のファーウェイとの取引停止を発表しましたが、継続して最先端の半導体需要が高いことから他社からの受注でこの穴を埋められることを想定しています。

市場が大きく上昇する中マイナス寄与となったのは中国最大の自動車メーカーの上海汽車（SAIC Motor）、メキシコの大手ガスパイプラインの運営、ガスの貯蔵・運搬を手掛けるIE Novaでした。両社とも長期的な見通しに大きな変更はないことから株価下落を利用し若干の買増しを実施しました。

#### 投資行動

強いビジネス基盤を有しているものの、成長の減速懸念からブラジルの大手教育関連企業のコグナ・エドゥカカオと、アフリカ最大のビデオ・エンターテインメント企業のマルチチョイス・グループの2社を全売却しました。コグナは、通信及び通学の教育を手掛けており、教育水準が依然として低い同国で長期的に高い成長を実現できるものと予想していましたが、景気減速による新規生徒の増加が鈍化する見込みであることや、退学者も見込まれることから期待する成長率に届かないと判断しました。マルチチョイスは、魅力的なコンテンツ、強力なネットワークを有していますが、Netflixなどの競合が今後進出してくると思われる中、経営陣から期待していた長期的な施策が提示されなかったため売却の判断をしました。当期、その他にも大きく上昇したインターネットサービス関連企業を若干削減し、より魅力的な株価水準の銘柄をに追加投資を実施しました。

主に買増しを実施したのはトルコのコココーICECEK、インドのHDFC、中国のチャイナ・リソース・ガス等でした。

#### 過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位銘柄

過去3年間のパフォーマンスに最も寄与した企業は韓国の大手オンラインゲーム会社のNCソフトでした。同社は日本でも展開されている有力なゲームタイトルを複数有しており、特に「リネージュ」は高い人気を誇っています。昨年リリースされた「リネージュII M」が事前登録で過去最高を記録したことに加え、1-3月期の決算で売上過去最高（6億米ドル）を発表し、大きく株価が上昇しました。絶好調の「リネージュII M」が売上の47%を占めていることが一つのリスクですが、収益源及び地域の多様化が進んでおり、リスクは低減されるものと想定しています。この間のマイナス寄与3社は、韓国の大手生命保険会社、サムスン生命とアフリカ最大の携帯電話会社MTNグループを2020年1-3月期に、ブラジルの大手教育関連会社のコグナを2020年4-6月期にそれぞれ全売却しています。

| プラス寄与 上位3社 | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
|------------|------------|-------------|
| NCソフト      | 2.52       | 114.16      |
| ネットイース     | 4.00       | 37.01       |
| ウェグ        | 1.33       | 61.72       |

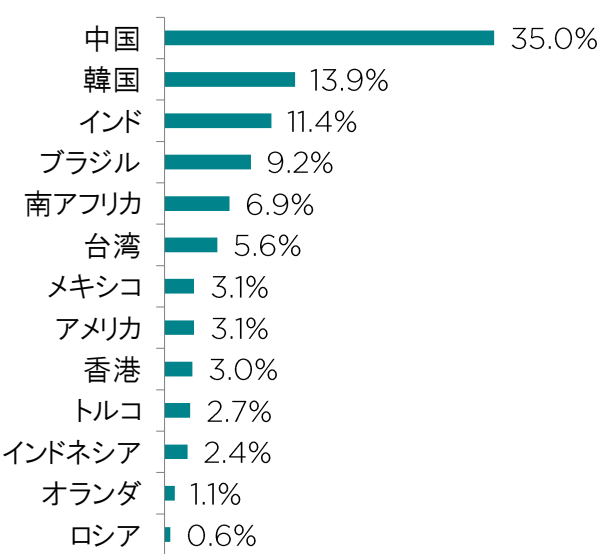
| プラス寄与 下位3社 | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
|------------|------------|-------------|
| サムスン生命     | 2.43       | -72.55      |
| MTNグループ    | 2.39       | -74.60      |
| コグナ・エドゥカカオ | 1.53       | -75.27      |

データソース: Factset

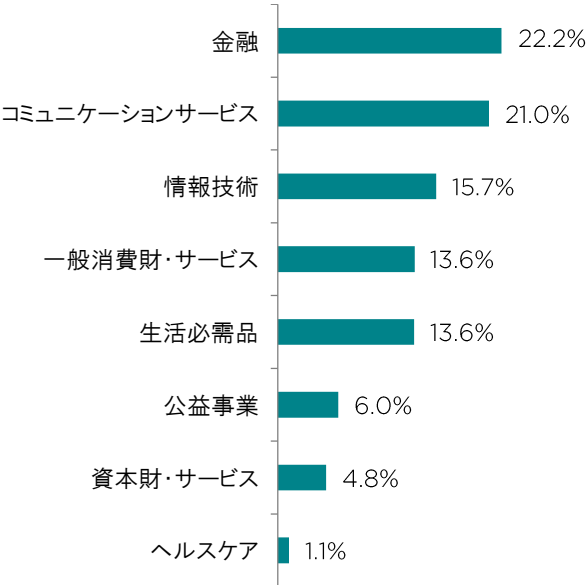
保有上位企業の注目点

|   |                           |                                                                                                                                                                                                                     |
|---|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | ネットイース(網易)                | 中国大手オンラインゲーム・フリーメール等のインターネットサービス運営会社<br>国内デスクトップオンラインゲームシェア1位。国内外のモバイル市場及びシェアの拡大に期待。<br>独自開発した有力なゲームタイトルを複数保有。人気タイトルのシリーズ化により安定的な収益モデルを構築している。                                                                      |
| 2 | ピンアン・インシュアランス<br>(中国平安保険) | 国内約14%のマーケットシェアを持つ中国2番手の大手生命保険会社<br>富裕層や急成長している都市部、中国東部において競争優位に立つ<br>生命保険は、中産階級の増加と、貯蓄と補償へのニーズからの恩恵を受けると考えられる。<br>高いデジタル技術を有し、その技術を顧客ニーズへの対応に駆使することができる先進的な保険会社。                                                   |
| 3 | 台湾セミコンダクター<br>(TSMC)      | 1987年設立、世界最大の半導体受託製造メーカー。世界シェア約6割を有し（競合2位UMCは約6%）、微細化技術（最先端技術）では7割のシェアを誇る。<br>潤沢なフリーキャッシュフローを活用し、毎年約1兆円規模の大型設備投資により、高い技術力をより高めることに注力している。同社の持つ企業文化が同社の一つの参入障壁。                                                      |
| 4 | サムスン電子                    | 韓国の大手総合電機メーカー<br>高い技術力を有し、半導体メモリ、DRAMとNANDで世界トップシェア（各約4割）<br>今後長期的に進むと予測されるデジタル化（IoT、AI、電気自動車等）による恩恵を受けると考えられる。同社の更なる企業文化・体質改善にも期待。                                                                                 |
| 5 | アリババ・グループ<br>(阿里巴巴集団)     | B2CおよびC2C向けに電子商取引プラットフォームを提供、中国の小売GMV（流通取引総額）の6割を占める。タオバオ、中国個人向けショッピングサイト「Tモール」等を展開。電子決済サービスの「アリペイ」は会員数4.5億人を有し、中国最大の電子決済サービス提供企業でもある。<br>中国の電子商取引の普及率は2024年までに33%に達する見通し（2012年8%、2018年20%）で、その恩恵を捉え高い成長を維持するものと予想。 |

—国別



—業種別



データソース: Factset, Comgest S.A.  
国別は基本的にMSCIの分類に、業種別はGICS(世界産業分類基準)セクター分類に基づいております。

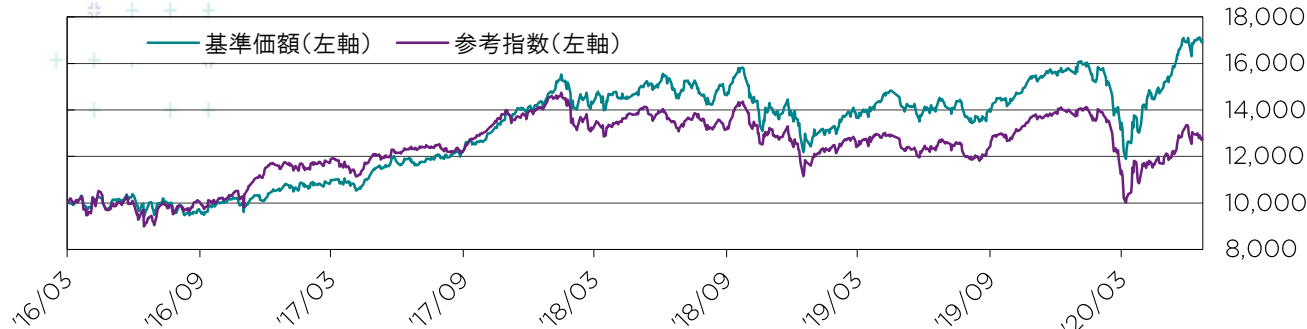
# コムジェスト・日本株式戦略 日本籍私募投信マザーファンド

2020年6月末現在

## 累積パフォーマンス(%)

設定日＝2016年3月10日

(円)



|      | 過去3カ月   | 過去6カ月   | 過去1年    | 過去3年(年率) | 過去5年(年率) | 設定来(年率) |
|------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|
| ファンド | 25.05%  | 8.31%   | 20.69%  | 13.95%   | -        | 14.02%  |
| 参考指数 | 11.25%  | -8.17%  | 3.10%   | 1.24%    | -        | 5.86%   |
| +/-  | +13.80% | +16.48% | +17.59% | +12.71%  | -        | +8.16%  |

## 保有上位10銘柄 (銘柄総数 : 38 株式組入比率 : 94.7%)

| 銘柄                            | 概要・特徴                                                                       | 保有比率 |
|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|------|
| 1 ダイフク                        | 物流や自動車・液晶・半導体生産ラインの自動化を促す世界的搬送システム企業                                        | 4.1% |
| 2 リクルートホールディングス               | 就職・住宅・美容院・外食・旅行などで競争力のあるマッチングサービスを有し、買収したインディードを軸に人材領域のデジタル化を世界展開するプラットフォーム | 3.4% |
| 3 ファーストリテイリング                 | 独自のライフウェアコンセプトを提案するユニクロ、GUを展開するアパレル世界大手                                     | 3.2% |
| 4 シスメックス                      | 特に血液検査領域に圧倒的な強みを持つ世界的な検体検査の総合サプライヤー                                         | 3.2% |
| 5 MonotaRO                    | 主に事業者向けに工業用間接資材を提供する通販サイト「モノタロウ」の運営会社                                       | 3.2% |
| 6 ビジョン                        | 特に哺乳瓶・乳首製品においてアジアを中心に高いブランド力を誇るベビー用品大手                                      | 3.1% |
| 7 ニトリホールディングス                 | 製造から物流まで一貫して自社で手掛ける家具・インテリア専門店国内最大手                                         | 3.1% |
| 8 パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス | 独創的なディスカウントストア、ドン・キホーテを軸に、ユニーなど買収した総合スーパーを再生させながら、東南アジアを中心に海外展開する大手総合小売企業   | 3.1% |
| 9 オービック                       | 様々な業種業界に対応する経営情報システムを提案する国内大手の独立系システムインテグレーター                               | 3.1% |
| 10 キーエンス                      | 優れたソリューション提案力を持ったコンサルタントで構成された強固な営業網を有する世界的なセンサ、計測機器メーカー                    | 3.0% |

データ: コムジェスト・アセットマネジメント

基準価額は、信託報酬を考慮しておりません。1年以上の騰落率は年率平均(複利ベース)。

日本籍私募投信は、戦略のパフォーマンスをご理解頂くために提示していますが、一般の投資家の方は直接買い付けることはできません。

参考指数は、東証株価指数(TOPIX)(配当込み)を使用。

指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。



## 運用状況について

### 4-6月期のパフォーマンスについて

当戦略は、「変わりゆく日本」を支える企業の株価上昇により、年初来市場は下落している中、約8%上昇しています。

当四半期、特にパフォーマンスに貢献したのは、キャッシュレス化やEコマースの普及から恩恵を受けられると予想されるGMOペイメントゲートウェイ、全国の中小中堅企業の後継者問題に取り組む日本M&Aセンター、主に事業者向け資材を扱うECサイト大手のMonotaRoが予想を上回る業績を発表したことから株価が大きく上昇しパフォーマンス上昇に大きく寄与しました。

### 投資行動

当四半期、大きく上昇したGMOペイメントゲートウェイ、エムスリー等を削減、また東京ディズニーリゾートを運営するオリエンタルランドを今後の見通しをより慎重に考慮した結果一部削減しました。一方で、新規で日本空港ビルディングとサイバーエージェントの2社を買付けました。日本空港ビルディングは、羽田空港の旅客ターミナルビル建設・管理・運営を独占的な地位で手掛けており、今後長期的には増加が期待される空港利用者の増加や、旅客サービス施設使用料の上昇余地に期待しています。同社は国際的にも高い評価を獲得しています。サイバーエージェントは、創業来のコア事業であるインターネット広告代理店業で国内首位。スマートフォン向けゲーム開発大手でもあり、複数ある主力タイトルをロングヒットさせる運用能力が高いと見ています。中長期的な広告市場のデジタル化、スマートフォン向けゲーム市場の拡大、そして「ABEMA」による動画市場のシェア拡大及び収益化に期待しています。両社共に直近の株価下落によってバリュエーションが魅力的となったことから組入れました。

### 過去3年のパフォーマンス寄与上位下位銘柄の紹介

2020年6月末時点で、過去3年間のパフォーマンスに最も寄与した企業は、物流ソリューションを世界展開するダイフクでした。国内外で急速に進むEコマース市場の拡大に伴う物流施設の自動化ニーズを捉えて高い成長を実現しています。引き続き同分野で高い成長を継続すると予想している他、半導体生産ライン向けシステム、空港向け物流システムの成長にも期待しています。

マイナス寄与となったトップとなった銘柄は国内大手保険会社の第一生命ホールディングスでした。国内における医療保険の伸び、海外における生命保険の伸びは想定範囲で推移しているものの、国内の低金利が常態化していることや世界的な利回り低下などから運用環境の悪化が懸念されていることなどから株価は下落しました。同社に対する市場の評価と日本株チームの評価にはギャップがあります。ホシザキはガバナンス上に懸念事項があると判断し2019年1-3月期に、パーソルホールディングスは2020年1-3月期に海外事業等が想定を下回っていたことなどから全売却しています。

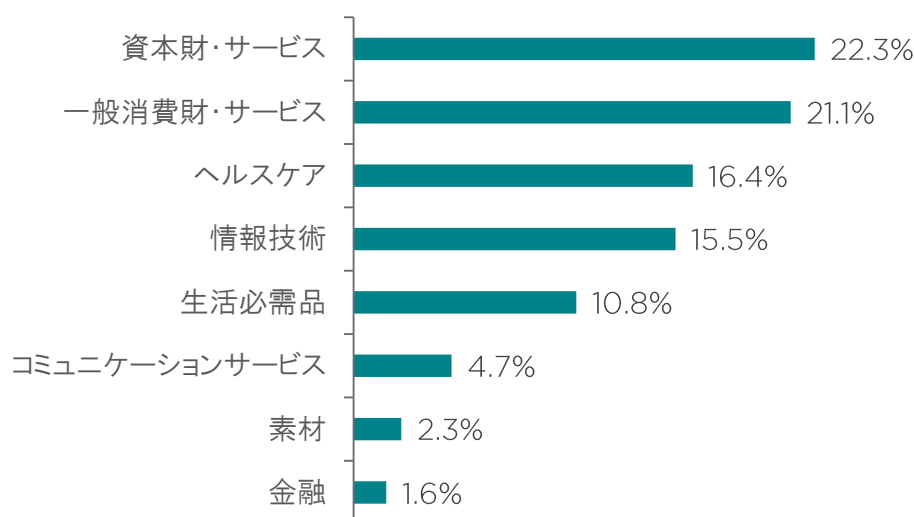
| 寄与上位3社         | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
|----------------|------------|-------------|
| ダイフク           | 3.75       | 180.78      |
| GMOペイメントゲートウェイ | 2.09       | 261.41      |
| エムスリー          | 2.44       | 196.28      |
| 寄与下位3社         | 平均保有比率 (%) | パフォーマンス (%) |
| 第一生命ホールディングス   | 1.33       | -36.69      |
| ホシザキ           | 1.33       | -33.07      |
| パーソルホールディングス   | 1.28       | -44.86      |

データソース: Factset

## 保有上位企業の注目点

|   |               |                                                                                                                                                                                                 |
|---|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | ダイフク          | 物流施設の自動化に必要な高いシステム品質、提案力、サポート体制、豊富な案件実績を有し、世界中で拡大しているEコマース市場の黒子的な企業。アパレルや化粧品、生鮮食品など新規の物流投資の需要に加え、半導体及び液晶パネルの搬送・保管ソリューションや空港向け手荷物搬送システムなどの成長を期待                                                  |
| 2 | リクルートホールディングス | 就職・住宅・美容院・外食・旅行など様々な領域で個人ユーザーと企業クライアントの最適なマッチングサービスをオフライン及びオンラインで展開し、各領域で強固で安定した事業を運営。海外では欧米アジア・オセアニアの人材派遣会社に加え、オンライン求人サイトを世界展開するインディードを買収し、人材領域におけるデジタル化を促す世界的プラットフォームとして期待                    |
| 3 | ファーストリテイリング   | 「進化し続ける普段着」として独自に提唱するライフウェアコンセプトのもとシンプルで上質な商品を合理的な価格で展開するユニクロ、「もっと自由に」を提案するGUなどを運営する世界的なSPA（製造小売）企業。ITをより活用した情報製造小売業としての進化や、海外市場、特に中国を中心としたアジア市場でのシェア拡大に期待                                      |
| 4 | シスメックス        | 自動化されたシステムで短時間に多数の検査項目を検査することができる高性能な血液検査機器を中心とした検体検査の世界的な総合サプライヤー企業。先進国市場でのシェア向上、新興国市場の需要増、血液凝固・免疫・尿・生化学・遺伝子など検査分野の多角化に加え、川崎重工と共同で手掛ける手術支援ロボットシステムに期待<br>（日本株戦略で2002年より投資開始し、最も長く継続して投資している企業） |
| 5 | MonotaRO      | 法人向けのアマゾンドットコムとも言えるEコマースサイト、モノタロウドットコムを運営。オンライン間接資材市場では国内首位級。「同一商品同価格」、豊富な品揃え、検索しやすいサイトにより調達コストを削減できることから中小企業を中心に近年は大企業ともシステム連携が増加。引き続きB2B市場のオンライン化を促進し、恩恵を受ける企業として期待                           |

## 業種別



データソース: Factset, Comgest S.A.

国別は基本的にMSCIの分類に、業種別はGICS(世界産業分類基準)セクター分類に基づいております。

# コムジェスト運用チーム

日本籍ファンド主担当

## EUROPE



**WILLIAM BOHN**  
Analyst  
(1/<1)



**ARNAUD COSSERAT**  
Analyst / PM  
(32/23)



**LAURENT DOBLER**  
Analyst / PM  
(34/28)



**EVA FORNADI**  
Analyst / PM  
(15/14)



**JAMES HANFORD**  
Analyst  
(9/1)



**PIERRE LAMELIN**  
Analyst / PM  
(16/8)



**DENIS LEPADATU**  
Analyst / PM  
(9/4)



**FRANZ WEIS**  
Analyst / PM  
(30/14)



**ALISTAIR WITTET**  
Analyst / PM  
(13/8)

## GLOBAL EMERGING MARKETS EX ASIA



**JULIETTE ALVES**  
Analyst / PM  
Paris, (15/9)



**ABLA BELLAKHDAR**  
Analyst / PM  
Paris, (7/5)



**CHARLES BIDERMAN**  
Analyst / PM  
Paris, (14/14)



**ANNE-LAURE GIRAUD**  
Analyst  
Paris, (3/<1)



**PIERRE MAINDRON**  
Analyst  
Paris, (1/5)



**NICHOLAS MORSE**  
Analyst / PM  
Paris, (33/4)



**WOJCIECH STANISLAWSKI**  
Analyst / PM  
Paris, (21/21)



**SLABBERT VAN ZYL**  
Analyst / PM  
Paris, (12/6)



**EMIL WOLTER**  
Analyst / PM  
Paris, (25/7)

## ASIA EX JAPAN



**ADAM HAKKOU**  
Analyst / PM  
Singapore, (7/5)



**CAROLINE MAES**  
Analyst / PM  
Paris, (16/7)



**GARY PING**  
Analyst / PM  
Hong Kong, (21/5)



**DAVID RAPER**  
Analyst / PM  
Hong Kong, (21/17)



**JIMMY CHEN**  
Analyst / PM  
Hong Kong, (11/2)



**JASMINE KANG**  
Analyst / PM  
Hong Kong, (15/5)



**BAIJING YU**  
Analyst / PM  
Hong Kong, (12/8)



**Jimmy Yang**  
Analyst  
Hong Kong, (3/<1)

## GREATER CHINA

## JAPAN



**CHANTANA WARD**  
Analyst / PM  
(20/20)



**MAKOTO EGAMI**  
Analyst / PM  
(19/6)



**JUNZABURO HYUGA**  
Analyst  
(9/1)



**RICHARD KAYE**  
Analyst / PM  
(26/10)

## INDIA



**SWATI MADHABUSHI**  
Analyst  
Singapore, (8/<1)



**MANISH SHAH**  
Analyst / PM  
Singapore, (26/15)



**BHUVNESH SINGH**  
Analyst / PM  
Singapore, (20/3)

## USA



**REMI ADAM**  
Analyst  
(6/<1)



**LOUIS CITROEN**  
Analyst  
(10/1)



**CHRISTOPHE NAGY**  
Analyst / PM  
(23/11)



**JUSTIN STREETER**  
Analyst / PM  
(9/4)



**JOSHUA VEIT**  
Analyst / PM  
(11/6)

## GLOBAL



**RICHARD MERCADO**  
Analyst / PM  
(19/<1)



**ALEXANDRE NARBONI**  
Analyst / PM  
(16/10)



**LAURE NÉGIAR**  
Analyst / PM  
(10/9)



**ZAK SMERCZAK**  
Analyst / PM  
(14/3)



**YANN GÉRAIN**  
ESG Analyst  
(15/8)



**SÉBASTIEN THÉVOIX-CHABUEL**  
ESG Analyst / PM  
(21/6)



**ERIC VORAVONG**  
ESG Analyst  
(31/2)

## ESG

2020年3月末現在  
(業界経験年数 / コムジェストでの経験年数)

RICHARD KAYEとMAKOTO EGAMIは、投資顧問契約において日本株式の価値等の分析に基づく投資判断に関する助言を行います。

# 資料ご利用に当たっての留意事項

商号等:コムジェスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)、登録番号:関東財務局長(金商)第1696号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

**業務内容:**当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業を行っております。

**運用報酬(消費税込):**当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提(投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等)により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

**ご負担頂く費用等:**当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

**リスク情報:**投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託または投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

**注記:**本資料に記載されている過去の例はあくまでも投資運用業務における運用のご参考として表示したものです。過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。

本資料はコムジェスト・グループの運用方針および運用状況等に関する情報提供を目的に、コムジェスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジェスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありません。

本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でよくご確認の上、ご自身の責任と判断をお願いします。

本資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾社に帰属します。

当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断りします。