2020年7月-9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持ち、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 長率に連動する、と考えているためです。

IRマネジャーコラム

「ESG投信」という記事を見るたびに沸き上がるモヤモヤ・・・

昨今、新規設定が相次ぎ、急速に成長している「ESG投信」。喜ばしい現象と思いつつも、私たちが考え、 実践するESGを活用した投資、責任投資とは少しズレがあり、違和感やモヤモヤした気持ちにもなります。

そもそも、ESGとはEnvironment(環境)、Social(社会)、Governance(ガバナンス)を分析することが、<u>企業の持続的な成長を測る上で重要な要素</u>である、という理念を基に広まったものと認識しています。資産運用の世界には、運用者の投資判断によって運用が行われるアクティブ運用と、あくまでも指数への連動を目指すパッシブ運用があります。アクティブ運用にも、テクニカル分析を重視した投資戦略や短期的な収益を追及する戦略等もありますが、コムジェストが実践する企業の長期的な成長がもたらす企業価値の増大、その果実としての株価上昇の恩恵により、長期的な資産の拡大を目指す投資戦略において、ESG要素を投資判断に用いていないとしたら、それは経営者のビジョン、事業における環境リスク、従業員との向き合い方といった企業の長期的な成長に必要不可欠な要素(長期的には業績や企業価値、無形資産、企業文化を形成する要素)を考慮せずに投資判断を行っているということになると考えます。

コムジェストは1985年の設立来、企業のクオリティ(=ESG)を重視した投資を実践し、ESG情報を非財務情報ではなく「未財務情報」と捉えてきました。さらに、2012年にはESGの観点に特化した企業分析を強化するためにESG専門アナリストを採用し、企業価値評価で使用する割引率に影響を与える当社独自のESG格付けも実施することで、運用プロセスにその評価を全面的且つ体系的に反映させています。ESG分析は、当然のごとく投資判断に必要不可欠な要素であり、運用プロセスに組み込まれるべきものだと考えています。

新規設定のESG投信の資料等で、これまでの分析にESGを追加することで・・・、経済的な利益と社会的な利益の両方追求する企業を選別し・・・等の説明文を目にし、これまでやっていなかったの?とモヤモヤが沸々と湧き上がってきます。さらにモヤモヤはその販売姿勢にも感じています・・・・

コムジェストは、投資家の皆さまに、クオリティグロース企業への厳選・長期投資を通じて、長期的に高い リターンをお届けすることを最大の使命と考えていますが、資産形成・資産運用において重要な考え方や、 ESG、責任投資の理念などの普及活動にも積極的に取り組んでいきたいと考えています。

コムジェスト・アセットマネジメント 渡邉 敬



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9月末現在

累積パフォーマンス(%)

設定日=2008年2月22日



※参考指数: MSCIヨーロッパ指数 (円換算ベース、税引き後配当再投資)

*参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。

	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	6.43	23.69	17.90	9.13	9.73	8.99
参考指数	2.92	19.14	-2.46	-2.36	2.06	1.50
+/-	+ 3.51	+ 4.55	+ 20.36	+ 11.49	+ 7.67	+ 7.49

保有上位10銘柄(銘柄総数:40 株式組入比率:91.5%)

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	5.7%
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	4.7%
3 ノボ・ノルディスク	デンマーク	糖尿病治療薬世界大手	4.5%
4 SAP	ドイツ	企業向けソフトウエア開発・運営世界最大手	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	3.3%
6 アマデウス I T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	3.3%
7 ハイネケン	オランダ	世界的なビール醸造会社	3.3%
8 エシロールルックスオティカ	フランス	世界最大のアイウエアメーカー	3.2%
9 ダッソー・システムズ	フランス	ソフトウェア開発企業	2.9%
10 LVMHモエ ヘネシー・ルイヴィト	トン フランス	世界最大の高級品コングロマリット	2.9%

データ: コムジェスト・アセットマネジ

基準価額は、信託報酬を控除しておりません。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。

<u>指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用</u>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。



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9月末現在

運用状況について

7-9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、世界大手の補聴器メーカーでイタリアに本社を置くアンプリフォン、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、ユニークなビジネスモデルを持つディスカウントストア運営会社、英国のB&Mヨーロピアン・バリュー・リテール、インプラント世界最大手のスイスのストローマン・ホールディング等でした。各社コロナ禍においても堅調な業績を上げたことや、足もとの業績回復が好感されました。一方、ポルトガル、ポーランド、コロンビアでスーパーマーケットを運営するポルトガルの企業ジェロニモ・マルティンス、オランダに本社を置くビール醸造世界最大手のハイネケン、デンマークの医療機器メーカーのアンブ等が市場予想を下回る業績を発表したことから下落しました。

主な投資行動

新規でオランダのプロサスへの投資を開始した一方、英国のアソシエーテッド・ブリティッシュ・フーズ(ABフーズ)を全売却しました。プロサスは2019年9月に南アフリカの大手メディア/インターネット企業への投資会社であるナスパーズからのスピンオフにより設立されました。同社には、2008年から当社グローバル・エマージング市場株式戦略にて投資を行っており、同チームとの協働リサーチにより今回の投資判断に至っています。プロサスの主な収益源は、同社が出資する中国の世界的IT企業テンセントとなります。全売却したABフーズは、同社が展開するアパレルブランド、プライマークの成長に期待していましたが、新規出店の鈍化や、既存店売上の伸びが期待に届いていないことを考慮し、より魅力的な銘柄への投資資金確保のため全売却しました。

過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位企業

過去3年間で最もパフォーマンスに寄与した銘柄は、フランスに本社を構えるザルトリウス・ステディム・バイオテックでした。同社はバイオ製薬会社向けの消耗品に高い競争力を持ち、特にろ過に関わる商品に強みを持っています。全ての地域において2桁の利益成長を実現し、高い成長性が評価され株価が大きく値上がりしました。

一方、マイナス寄与トップは前四半期同様、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。過去の成長ペースとの比較において減速感が見られること等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桁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、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。

アソシエーテッド・ブリティッシュ・フーズは今期全売却、ドイツを中核に世界で血液透析・腹膜透析、病院経営、慢性腎不全患者向け医薬品等を展開するフレゼニウスは2020年4-6月期に成長鈍化懸念、確信度の低下から全売却しています。

過去3年のパフォーマンス寄与銘柄(2017年9月~2020年9月)

寄与上位3社	平均保有比率 (%)	パフォーマンス(%)
ザルトリウス・ステディム・バイオテック	2.40	364.24
ASMLホールディング	2.79	89.81
ロンザ・グループ	2.53	113.58
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	4.77	-29.54
アソシエーテッド・ブリティッシュ・フーズ	2.28	-44.08
フレゼニウス	1.49	-40.03

データソース: Factset



コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略

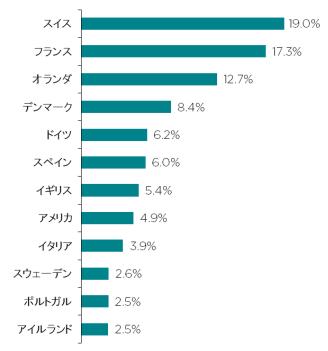
日本籍私募投信マザーファンド

2020年9月末現在

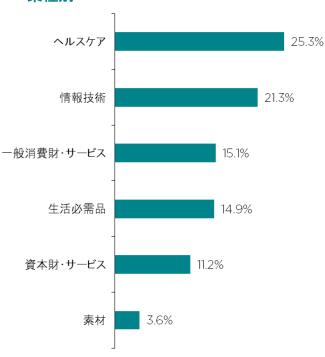
保有上位企業の注目点

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。売上の約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 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。
3 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治療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。
4 SAP	7-9月期業績が予想を下回り、通年の業績見通しを下方修正しました。さらには2023年の財務目標達成を断念し、2025年に先送りしました。新型コロナウイルス感染拡大の影響から同社の顧客は既存のソフトウェアからクラウド・ソリューションへのシフトを加速させているため、同社はさらなる技術投資が必要であること、また、この先クラウド事業に関して、営業利益率の上昇鈍化が見込まれることも認めています。コムジェストでは、向こう数年間の収益成長の見通しについて、十分に時間をかけて精査する意向です。
5 ロンザ・グループ	同社は世界最大のCMO(製薬の開発・製造受託会社)であり、原料として使用される分子/細胞の生産アウトソーシングの恩恵を受けています。このようにして、2011年から2018年までにFDAによって承認された新規バイオ医薬品の40%近くに何らかの形で関与していました。また、新型コロナ向けワクチンに関して、同社は米モデルナと受託製造契約を締結しています。

—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・グローバル・エマージング市場株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2020年9月末現在

累積パフォーマンス(%)

設定日=2008年3月7日



参考指数: MSCIエマージング・マーケット指数(円換算ベース、税引き後配当再投資) *参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。

	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	7.06	26.59	5.23	-1.23	5.17	5.02
参考指数	6.41	26.70	6.99	0.16	6.43	2.13
+/-	+ 0.65	- 0.12	- 1.76	- 1.38	- 1.26	+ 2.89

保有上位10銘柄(銘柄総数:38 株式組入比率:98.6%)

銘柄	玉	概要·特徵	保有比率
1 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。	6.5%
2 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。	5.8%
3 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。	5.7%
4 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。	5.6%
5 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27%)、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。	5.3%
6 ナスパーズ	南アフリカ	世界的なインターネット・ハイテク企業への投資会社/アフリカの大手メディア企業	4.1%
7 HDFC	インド	インド最大手の住宅開発金融会社(業界シェア15%)であり、傘 下に銀行、生損保、資産運用会社等を持つ金融コングロマリット。	3.7%
8 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。	3.5%
9 AIAグループ	香港	アジア最大級の保険グループ、アジア太平洋の18地域で事業展開	3.4%
10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。	3.1%

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

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。



コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2020年9月末現在

運用状況について

7-9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、半導体受託製造世界最大手の台湾セミコンダクター(TSMC)、中国最大で米、Facebookを越える時価総額を誇るインターネット関連企業のアリババ、世界的な総合電機メーカーの韓国サムスン電子等でした。各社ポジティブな業績動向を発表しており、TSMCは8月の単月の売上が過去最高を記録、アリババは4-6月期の売上高が前年同期比+34%、サムスン電子の業績は予想の範囲内に留まったものの、営業利益率が改善した他見通しも改善しています。

市場が全体として上昇する中、主に通貨安に見舞われた国が下落しました。最もマイナス寄与が大きかったのはインドネシアの大手通信会社のテレコムニカシ・インドネシアでした。次いでブラジルの大手生命保険会社のBBセグリダーデ・パルティチパソエス、高速道路、地下鉄等の運営を手がけるCCRでした。主なマイナス寄与銘柄で投資方針を変更した銘柄はありません。

主な投資行動

世界的な日用品メーカーで、売上の半数以上を新興国市場で上げているオランダのユニリーバを全売却しました。同社による新興国での売上の伸びが下方修正されたことや、P&Gなど競合との競争も激化するなど長期的な成長見通しが低下したことから、より魅力的な銘柄に資金をシフトするために売却の判断をしました。一方、中国の医療品、特に医療関連の消耗品に強みを持つ中国企業への投資を行いました。この会社については今後改めてご紹介します。

その他に年初から業績・株価が好調だったブラジルの重電メーカーのウェグ、インドのIT大手インフォシス、韓国の大手オンラインゲーム企業のNCソフトなどを削減しました。また業績・株価共に堅調で、トルコでディスカウントショップを展開するBIMビシュレジッキ・マーザラージを、トルコのマクロ環境の急激な悪化懸念から成長への確信度が低下したことから削減しました。一方、中国の大手IT企業のテンセントの見通しを引上げたことから、同社への出資から収益を上げている南アフリカのナスパースの組入れ比率を引上げました。テンセントに直接投資するより割安だと判断しています。その他、化粧品に強みを持つ韓国のLG生活健康、インドで住宅ローンに強みを持つ金融グループのHDFC、中国の自動車関連のウェブサイト等を運営するオートホームを買い増ししました。

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のは、中国の大手オンラインゲーム会社のネットイース(網易)でした。同社は人気タイトルを複数保有し、そのタイトルをシリーズ化することで安定的な収益モデルを構築しています。コロナ禍に巣ごもり需要を享受しました。中国国内のみならず今後は海外市場の成長にも期待しています。この間のマイナス寄与3社は、アフリカ最大の携帯電話会社MTNグループと韓国の大手生命保険会社、サムスン生命を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。

過去3年(2017年9月~2020年9月)

プラス寄与 上位3社	平均保有比(%)	パフォーマンス(%)
ネットイース(網易)	4.17	64.24
台湾セミコンダクター (TSMC)	5.14	97.91
ネイバー	1.59	82.66
プラス寄与 下位3社	平均保有比(%)	パフォーマンス(%)
プラス寄与 下位3社 MTNグループ	平均保有比(%) 2.09	パフォーマンス(%) -75.75

データソース: Factset

A



コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

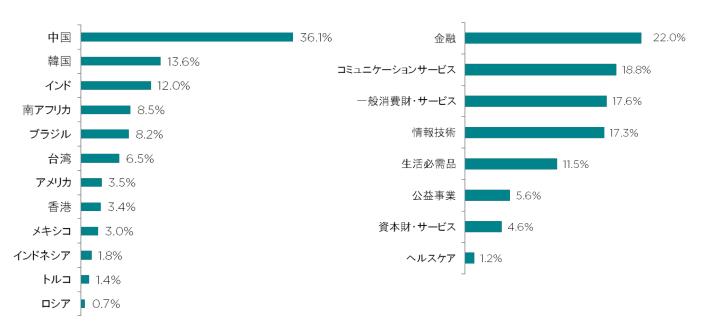
2020年9月末現在

保有上位企業の注目点

₁ 台湾セミコンダクター ¹ (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。 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。
アリババ・グループ ² (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。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。
3 サムスン電子	韓国の大手総合電機メーカー 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) 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。
4 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 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。 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。
₅ ピンアン・インシュアランス 「中国平安保険)	国内約27%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 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 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。 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。

-国别

—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

ファンド(円)

'17/03

'17/09

2020年9月末現在

4,000



'16/03

'16/09



'20/09

※参考指数は東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

*参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。

'20/03

	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	8.96%	36.25%	28.87%	14.35%	-	15.35%
参考指数	5.17%	17.00%	4.87%	1.38%	-	6.70%
+/-	3.79%	19.25%	24.00%	12.97%	-	8.65%

'18/09

'19/03

'19/09

-参考指数(円)

保有上位10銘柄(銘柄総数:38 株式組入比率:97.7%)

'18/03

	銘柄	概要・特徴	保有比率
1	ダイフク	Eコマースなどの物流や自動車・液晶・半導体生産ラインの自動化・効率化を促す世界的 搬送システム企業	4.3%
2	エムスリー	主に医師を対象とした医療従事者専用SNSを国内外で運営し、製薬会社向け営業・ マーケティング支援や治験サービスなどを手がけるプラットフォーマー	3.9%
3	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であり、 川崎重工と組み手術支援ロボットも開発	3.6%
4	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」の運営会社であり、 豊富な品揃え、在庫、プライベートブランド商品を提供	3.6%
5	リクルートホールディングス	就職・住宅・美容院・外食・旅行で競争力のあるマッチングサービスを有し、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マー	3.5%
6	日本電産	HDD用モータ、エアコン用モータ、半導体パッケージ検査装置、液晶ガラス基板搬送用ロボット、パワステ用モータなど多用途で世界首位のブラシレスDCモータメーカーであり、電気自動車用駆動モータ事業が伸長中	3.3%
7	ピジョン	特に哺乳瓶・乳首製品において中国を中心にアジアで高いブランド力を誇るベビー用品大 手	3.3%
8	ファーストリテイリング	独自の「LifeWear」コンセプトを提案するユニクロや「自分を新しくする自由を。 」コンセプトのGUを展開するアパレル世界最大手の一角	3.2%
9	スズキ	国内最大級の軽自動車メーカーであり、インド市場で50%以上のシェアを誇る子会社を 傘下に持つ	3.2%
10	コーセー	「デコルテ」、「アルビオン」、「雪肌精」、「タルト」など有力なブランドを国内外で展開する大 手化粧品メーカー	3.2%

データ: コムジェスト・アセットマネジメント

基準価額は、信託報酬を控除しておりません。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。



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9月末現在

運用状況について

7-9月期のパフォーマンスについて

当戦略は、前四半期に続いて国内株式市場(TOPIX)を上回るパフォーマンスを上げました。これは投資先企業が、コロナ禍においても堅調な業績を上げていることが反映されていると考えています。特にパフォーマンスに貢献したのは、国内で9割以上の医師が会員である医療従事者専用SNSという圧倒的なプラットフォームを活かし、製薬会社顧客のデジタル・トランスフォーメーションを手助けしているエムスリー、省エネ、長寿命、小型・軽量、低騒音など多数のメリットを提供するブラシレスDCモータで世界最大手の日本電産、血液検査機器世界大手のシスメックス等でした。エムスリーはコロナ禍で想定以上に製薬業界のデジタル・トランスフォーメーションが進展することで、市場予想を大きく上回る業績を発表した上、海外事業の成長が加速したことが評価されました。日本電産も好調な4-6月期の業績を発表したことに加え、中長期的な成長の柱となることが期待される電気自動車用駆動モータの受注が好調であることが評価されました。一方、市場予想を下回る業績を発表した中外製薬、足元成長ペースの鈍化がやや見えた神戸物産などがパフォーマンスのマイナス要因となりました。

主な投資行動

過去長期保有しており、一昨年一旦売却したシマノに再投資を開始しました。コロナ禍で自転車及び釣り具の需要が一時的に伸びたことが注目されていますが、コロナ後の世界でも特に欧州における自転車部品のニーズが中長期的に加速するとの見通しや、釣具事業の利益率のさらなる改善に期待し、組入れました。一方、第一生命を全売却しました。成長戦略として海外事業に期待し、また国内における安定した医療保険の伸びを想定していましたが、海外事業について不透明感が増していることや国内の足元の状況からより魅力的な企業に資金を集中させるため売却の判断をしました。その他大きく値上がりした銘柄を一部削減する一方で、コロナ禍で事業が制限されていることからバリュエーションの水準が魅力的になったオリエンタルランド、スズキ、日本空港ビルディング等を買い増しました。

過去3年のパフォーマンス寄与上位下位銘柄の紹介

過去3年間のパフォーマンスに寄与した上位企業は、当四半期においても最もパフォーマンスに寄与したエムスリー、次いで国内においてBtoB向けEコマースでトップシェアである通販サイト、モノタロウを運営するMonotaRO、オンライン決済大手のGMOペイメントゲートウェイでした。各社、これまでも着実に進んできたデジタル化・効率化といった長期的なトレンドを成長の源泉としていましたが、2020年に入り、コロナウイルスの感染拡大によりこのトレンドが加速、恩恵を受けた格好です。各社は、これまで長期的な成長に向けて着実に投資を実施してきたことからこのトレンドの加速を捉えることができたと考えています。マイナス寄与上位となった3社は既に全売却しています。ZOZOはこの3年ではマイナス寄与トップでしたが、この戦略で同社への投資を開始したの2010年4-6月期で、売却した2019年10-12月期までに株価は約10倍になっていることから長期ではパフォーマンスに貢献した銘柄になります。

過去3年(2017年9月~2020年9月)

the Likewi	亚特尔士以泰(6)	1°7 . 7>7 (0/)
寄与上位3社	平均保有比率(%)	パフォーマンス (%)
エムスリー	2.57	305.62
MonotaRO	2.27	246.84
GMOペイメントゲートウェイ	2.20	219.32
寄与下位3社	平均保有比率 (%)	パフォーマンス (%)
ZOZO	1.84	-47.04
第一生命ホールディングス	1.29	-35.34

データソース: Factset



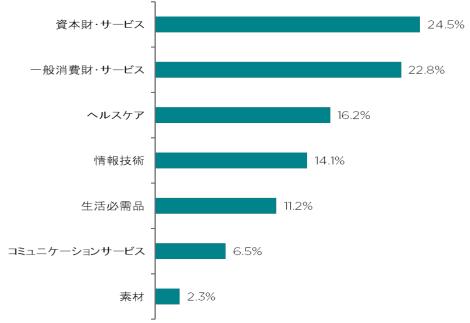
コムジェスト・日本株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

保有上位企業の注目点

5	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や匿名会社レビューサイトのグラスドアを買収し、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マーとして期待。
4	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、「monotaro.com」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。
3	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「hinotori」に期待。 (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)
2	エムスリー	国内医師の9割以上が会員登録する医療従事者専門サイト「m3.com」を運営。圧倒的な会員基盤を利用した製薬会社向け営業・マーケティング支援や治験支援など製薬業界のデジタル・トランスフォーメーションを手助けするサービスから収益を得ており、欧・米・中など海外展開にも積極的で、全世界で約半分の約600万人の医師会員基盤を保有。8,400万人の月間アクティブユーザー数を誇るLINEと組みオンライン診療サービス「LINEドクター」もプラットフォーム強化に貢献期待。
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。

—業種別



データソース: Factset, Comgest S.A.

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



BOHN Analyst (2/1)



COSSERAT Analyst / PM (33/24)



DOBLER Analyst / PM (34/28)



FORNADI Analyst / PM (15/14)



HANFORD Analyst (10/1)



LAMELIN Analyst / PM (16/8)



LEPADATU Analyst / PM (10/5)



WEIS Analyst / PM (30/15)



WITTET Analyst / PM (14/8)

GLOBAL EMERGING MARKETS EX ASIA



JULIETTE ALVES Analyst / PM Paris, (15/10)



ABLA BELLAKHDAR Analyst / PM Paris, (7/6)



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



ANNE-LAURE GIRAUD Analyst Paris, (4/1)



MAINDRON Analyst Paris, (2/5)



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



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



VAN ZYL Analyst / PM Paris. (12/6)



WOLTER Analyst / PM Paris, (25/7)

ASIA EX JAPAN



ADAM HAKKOU Analyst / PM Singapore, (8/6)



CAROLINE MAES Analyst / PM Paris, (16/8)



PINGE Analyst / PM Hong Kong, (21/6)



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



GREATER CHINA

Analyst/PM Hong Kong, (11/3)



KANG Analyst / PM



YU Analyst / PM Hong Kong, (15/5) Hong Kong, (13/9)



Analyst Hong Kong, (4/<1)

INDIA



SWATI MADHABUSHI Analyst Singapore, (8/1)



SHAH Analyst / PM Singapore, (26/15)



BHUVNESH SINGH Analyst / PM Singapore, (21/4)



CHANTANA WARD Analyst / PM (21/21)



EGAMI Analyst / PM (20/7)



HYUGA Analyst (10/2)



KAYE Analyst / PM (27/11)

USA



REMI ADAM Analyst



LOUIS CITROEN Analyst (11/1)



CHRISTOPHE NAGY JUSTIN STREETER Analyst / PM (23/11)



Analyst / PM (10/5)



Analyst / PM (12/6)

GLOBAL



RICHARD MERCADO (19/1)



NARBONI Analyst / PM (17/11)



LAURE NÉGIAR Analyst / PM (11/10)



ZAK SMERCZAK (14/3)

ESG



GÉRAIN ESG Analyst (15/8)



SÉBASTIEN THÉVOUX-CHABUEL $\mathsf{ESG}\,\mathsf{Analyst}\,/\,\mathsf{PM}$ (22/7)



ERIC VORAVONG ESG Analyst (31/3)



XING ESG Analyst

2020年9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でお願いします。

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。



