

2020年10月-12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ぬ参入障壁、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。

コムジェスト・グループについてアップデート！

➤ 2拠点を追加、人材への投資も継続

顧客基盤が拡大したことから、長期的なお客様との関係構築のためイタリア・ミラノ及びベルギー・ブリュッセルに支店を開設しました。拠点数は合計11拠点となりました。（*パリ、*香港、*東京、*シンガポール、ダブリン、デュッセルドルフ、ボストン、アムステルダム、ロンドン。*は運用担当者/アナリスト在籍の拠点） 役職員数も2019年末の181名から193名に増員しました。また勤続2年以上の役職員の95%以上が株主になっています。（運用担当者は100%）

➤ ESGチームの拡充

これまでESGチームは3名のESG専任アナリスト兼PMで構成されていましたが、2名のESGアナリスト(Xing Xu, Petra Daroczi)とレポート等を担当するESGオフィサーを1名(Sabrina Acha Sanz)採用し、チームを強化しました。

➤ エンゲージメント(企業との対話)

過去1年間も活発にエンゲージメントを実施しました。これには他の投資家と共同で行った重要な活動が含まれており、投資家主導による初の国レベルでの取り組み(ブラジルでの森林破壊に関するもの)も実施しました。さらに、FacebookやGoogleといった「ビッグテック」企業数社とデータのプライバシーと保護に関する問題にも関与しました。コムジェストでは企業の調査・分析の観点および責任ある投資家としてこれからもエンゲージメントが重要な活動であると考えています。

➤ 気候変動に関するレポート(Climate impact)

従来のエンゲージメントやESG調査についてまとめた責任投資レポートに加えて、気候変動に関するレポート(Climate impact)の作成を開始しました。

<https://www.comgest.com/en/our-business/esg/esg-library> (Article173)

➤ 国連責任投資原則(UN PRI) ESG評価 今年もA+¹を獲得

“戦略とガバナンス”部門、“上場株式 – ESG統合”部門、“上場株式 – アクティブオーナーシップ”部門の3項目全てで今年も最高評価のA+を獲得することが出来ました。

➤ 預資産残高の多様化とキャパシティ管理

世界各地域の長期投資家の皆さまに支えられ、2020年12月末時点でのグループ預資産残高は約390億ユーロとなりました。また、約15ある運用戦略のうち、グローバル・エマージング市場株式戦略、世界株式戦略、ヨーロッパ株式戦略、ヨーロッパ・オポチュニティ株式戦略、ヨーロッパ中小型株式戦略、日本株式戦略、アジア(日本を除く)株式戦略の7つの戦略が、10億ユーロを超える規模に成長しました。

私たちコムジェストの使命である、顧客の利益を守り、高品質で責任ある商品を提供するということを持続的に実現していくため、各戦略のキャパシティと流動性については引き続き厳しい管理を実施いたします。

➤ グループCEOからのメッセージはこちらをクリック（新年のご挨拶と上記を含む内容になっています。）

¹詳細については右記2つのリンクをご参照ください [Assessment report](#) [PRI Assessment Methodology](#)

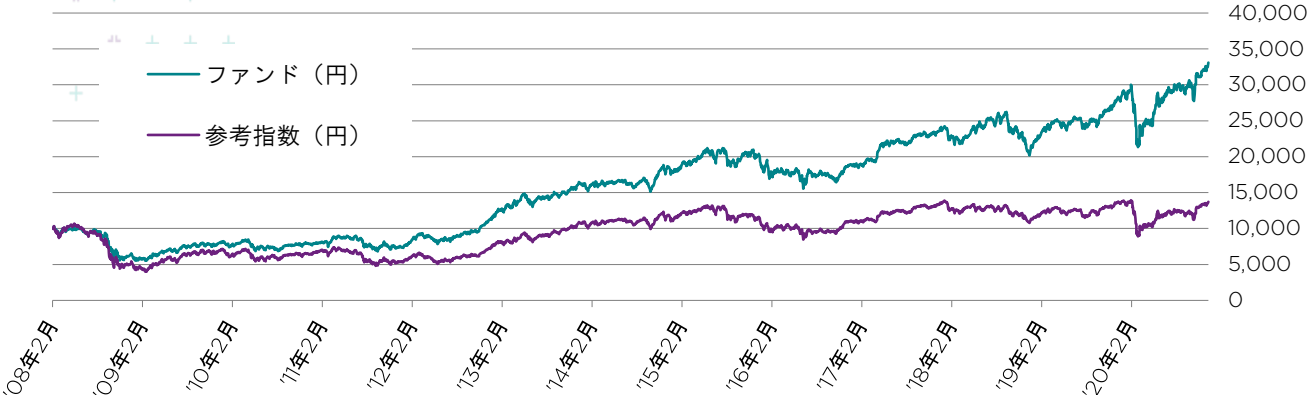
コムジエスト・ヨーロッパ株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2020年12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	11.73%	18.91%	16.81%	12.11%	10.16%	9.75%
参考指数	13.82%	17.14%	-0.15%	1.02%	3.39%	2.50%
+/-	-2.09%	+1.77%	+16.96%	+11.09%	+6.77%	+7.25%

保有上位10銘柄 (銘柄総数43 : 株式組入比率 : 95.7%)

銘柄	国分類	概要・特徴	保有比率
1 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	5.9%
2 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	5.6%
3 ノボ・ノルディスク	デンマーク	糖尿病治療薬世界大手	4.0%
4 インディテックス	スペイン	ZARA等のブランドを展開するアパレル世界最大手	3.7%
5 ハイネケン	オランダ	世界シェア2位 (生産量ベース) のプレミアムビールメーカー	3.6%
6 エシロー・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	3.3%
7 LVMHHEI ヘネシー・ルイヴィトン	フランス	世界最大の高級品コンゴロマリット	3.3%
8 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	3.2%
9 MTUエアロ・エンジンズ	ドイツ	ドイツの航空機エンジン・メーカー	2.9%
10 リンツ&シュブルングリー	スイス	世界的な高級チョコレートメーカー	2.8%

データ:コムジエスト・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、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。
資料の用いられた運用実績に関するグラフ、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

運用状況について

10-12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、コロナ禍においても好業績を維持し、今後の明るい業績見通しを持つ世界最先端の半導体製造装置を提供しているオランダのASMLホールディングス、ワクチン接種が開始され、正常化への期待から、これまで大きく下落していた中型機のジェットエンジンで高い競争力を有するドイツのMTUエアロ・エンジンズ、予約システム世界最大手のスペイン、アマデウスITグループが大きく反発し、基準価額の上昇に大きく寄与しました。

一方マイナス寄与となったのは2020年の業績見通しを下方修正したドイツの企業向けソフトウェア企業のSAP、シクリカルな銘柄が市場をけん引する中、保有するディフェンシブ銘柄にあたるヘルスケア銘柄の株価が弱含みました。

主な投資行動

2015年まで投資していた産業用ガス世界最大手のリンデに再投資を実施しました。米、ブラシアの買収により、成長の加速が予想される他、水素事業への期待からの組入れです。株価が軟調に推移した銘柄、成長への確信度が高まったオランダの投資会社プロサス、フランスの業務受託企業のテレパフォーマンス、オランダのASMLホールディングス等を買増しました。一方で株価が大きく上昇したいくつかの銘柄を一部削減しました。

過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位企業

過去3年間で最もパフォーマンスに寄与した銘柄は前四半期同様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。同社はバイオ関連企業向けの消耗品に特化した企業のバイオニアです。高い信頼性と幅広い商品・サービスを武器に、大手バイオ関連企業を顧客に持ち、売上の約75%をこの大手企業から上げています。バイオ医薬品メーカーは、開発段階では様々なベンダーの装置等を使用することができますが、ある臨床試験段階からは製造工程を変更することが出来なくなるほか、製品の生産段階では全て同じ装置等を使用しなければなりません。そのため同社の様に製造工程の幅広い範囲でサービスが提供できることが強みとなります。同社は急成長するバイオ医薬品市場の恩恵を受けていますが、薬剤が市場で供給されるようになると約10-15年恒常的な収益が得られると想定されることから安定した収益成長が実現できると予想しています。

過去3年でマイナス寄与上位となった下記3銘柄は全売却を完了している銘柄になります。各社共に期待していた利益成長が実現できていなかった他、見通しに関しても改善への確信度が得られなかったことから売却を判断しました。

過去3年のパフォーマンス寄与銘柄（2017年12月～2020年12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	2.12	365.22
ASMLホールディング	3.24	141.79
ロンザ・グループ	2.70	120.41
寄与下位3社	平均保有比率（％）	パフォーマンス（％）
エイソス	0.59	-52.45
フレゼニウス	1.41	-38.06
アソシエテッド・ブリティッシュ・フーズ	1.95	-37.09

データソース：Factset

コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略

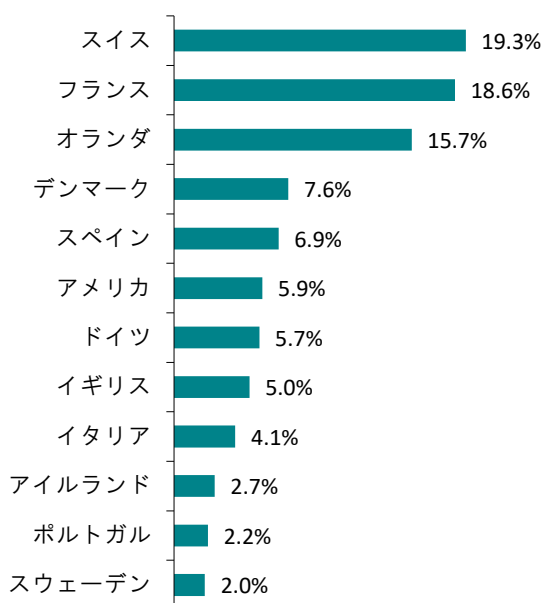
日本籍私募投信マザーファンド

2020年12月末現在

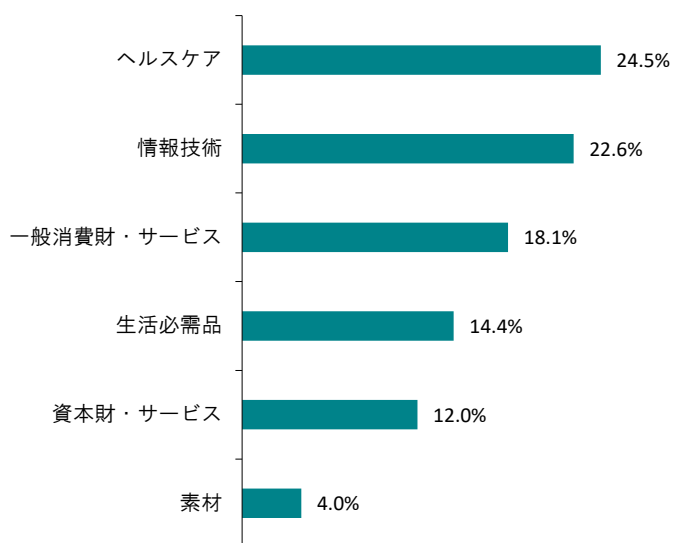
保有上位企業の注目点

1 ASMLホールディング	2020年の売上成長率が前年比18%、収益成長率が同37%と市場予想を上回ったことを受け、株価が堅調に推移しました。同社経営陣は、極端紫外線（EUV）リソグラフィ装置の需要拡大を背景に、2021年も売上、収益性が共に堅調な伸びを示すと見込んでいます。
2 ロシュ・ホールディング	同社は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ます。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、高い成長が期待されます。日本においては、中外製薬が戦略的パートナーとして事業を展開しています。
3 ノボ・ノルディスク	同社は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です。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しています。
4 インディテックス	同社は製造サイクルの短縮化（2ヶ月）や店舗マネージャーとデザイナーの連携を密に行い、シーズン内に製品の4割を製造すること等でファッションリスクを回避し、定価販売を促進、また、広告宣伝費を抑えたマーケティング（売上高の1%未満）等により独自のビジネスモデルを構築しています。参入障壁が低いアパレル業界において、この独自のビジネスモデルが参入障壁となっています。アジアを中心とする中間所得層の増加、オンライン化の進展が同社の成長ドライバーです。
5 ハイネケン	世界シェア2位のオランダのビールメーカーである同社はロックダウン（都市封鎖）期間中も大規模なコスト削減策を講じなかったことを受け、2020年4-6月期は予想以上の減益に見舞われました。なお、15年間にわたり最高経営責任者（CEO）の職にあったファン・ボックスメア氏がこの6月で退任し、若手のファン・デン・プリnk氏が新CEOに就任しました。同社はプレミアムビールメーカーとして高いブランド力を有し、売上の約7割が新興国が占めるため、中間所得層の増加が成長ドライバー。

—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。比率は純資産総額に対する割合です。

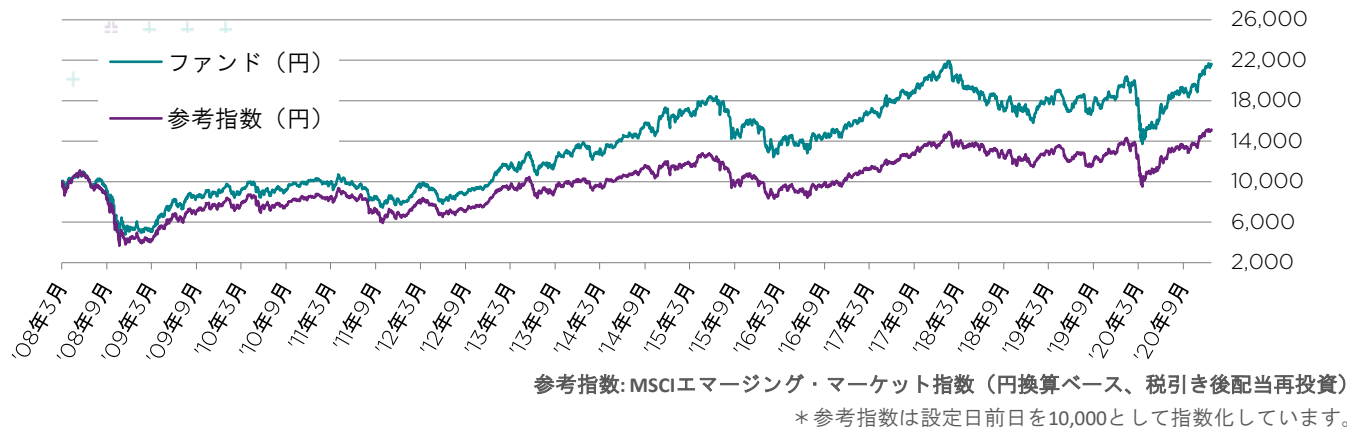
コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2020年12月末現在

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	16.97%	25.23%	10.62%	1.02%	7.18%	6.21%
参考指数	16.30%	23.75	9.26%	2.60%	8.84%	3.29%
+/-	+0.67%	+1.48%	+1.36%	-1.58%	-1.66%	+2.92%

保有上位10銘柄（銘柄総数34： 株式組入比率：98.5%）

銘柄	国	概要・特徴	保有比率
1 サムスン電子	韓国	メモリー半導体製造で世界トップシェアの総合電機メーカー	7.0%
2 ピンアン・インシュアランス(中国平安保険)	中国	中国大手の生命保険会社。生命保険事業を軸とするフィンテックを活用した革新的な金融サービスを提供。	6.0%
3 台湾セミコンダクター（TSMC）	台湾	世界最大のロジック半導体ファウンドリー（受託製造企業）	6.0%
4 HDFC	インド	個人向け住宅金融事業を主とするインド大手の金融グループ企業	5.0%
5 ナスバース	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兼アフリカの大手メディア企業	4.5%
6 ネットイース(網易)	中国	大手ゲームソフトメーカー。その他にインターネットを通じてフリーメール、検索サイト、教育、音楽配信等のサービスも提供。	4.3%
7 NCソフト	韓国	大手ゲームソフトメーカー。リネージュシリーズ等の人気タイトルを有する。	4.2%
8 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。タオバオ（C2C）、Tモール（B2C）等の取引サイト、電子決済のアリペイ、アリババクラウド等、多種多様なサービスを展開。	4.0%
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	インドの大手ITサービス企業。主に金融、ヘルスケア業界のアウトソーシングサービスに強みを持つ。	3.7%
10 AIAグループ	香港	中国を始めアジア各国で事業展開する大手生命保険会社	3.5%

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。
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。
資料の用いられた運用実績に関するグラフ、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

運用状況について

10-12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、韓国最大の時価総額を誇り、世界的な総合家電・電子部品メーカーのサムスン電子、住宅ローンに強みを持つインドのHDFC、世界最大の半導体受託製造企業の台湾セミコンダクターでした。各社コロナ禍で想定を上回る業績を上げていることや、今後の明るい見通しから大きく株価が値上がりし、基準価額の上昇に寄与しました。市場が大きく上昇する中、パフォーマンスのマイナス要因となった主な銘柄は、これまでパフォーマンスのけん引役だったアリババ・グループでした。アリババ・グループは、11月、金融子会社のアント・グループが世界最大規模の上場を果たすはずが、予定日2日前に延期が発表されたこと、独占禁止法を管轄する国家市場監督管理総局が同社への調査を開始することを発表したことが売りの要因となり大きく下落しました。コムジェストの運用チームでは、これを受けてアント・グループの利益成長見通しに極めて保守的な数値を用いた試算を行った他、独占禁止法に詳しい専門家や同社とのミーティングを実施、また法令に違反していたとされたケースを想定し、重い罰金が発生した際の業績への影響についても試算を行いました。当社としては、同社の成長の源泉は引き続きコアコマース、そしてクラウドにあると想定していることから、大きな下落を利用し若干の買増しを実施しています。

主な投資行動

当四半期、4銘柄の全売却を実施しました。トルコのディスカウントショップ運営のBIMビシュレジツキ・マザーラジとコカ・コーラのボトリング会社のコカ・コーラICECEKは、共に業績が堅調に推移し、株価も上昇していましたが、急激なマクロ環境の悪化から将来への確信度が低下したこと等から全売却を実施、より確信度が高く、魅力的なバリュエーションの企業への投資資金を確保しました。ロシアの大手インターネット関連サービス会社のメールルー・グループも、堅調な業績が好感されて株価が上昇したことからより魅力的な企業へ投資資金を振り向けるため削減してきましたが、当期全売却となりました。中国大手生命保険会社のチャイナライフ・インシュアランスは、引き続き長期的に高い利益成長を予想していますが、コア銘柄のピンアン・インシュアランスがより質の高い成長を実現していることから、チャイナライフ・インシュアランスを売却し、ピンアン・インシュアランスを買増しました。当期は、その他にも大きく値上がりした銘柄を一部削減し、株価が堅調に推移した銘柄や成長への確信度が高まった企業を買増しました。

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2007年から継続して投資しているTSMC、オンラインゲームに強みを持つ韓国のNCソフト、そして今期トップ寄与だったサムスン電子でした。株価は大きく上昇していますが、引き続き高い利益成長が長期的に実現できると予想していることから保有継続しています。一方のマイナス寄与銘柄3銘柄は既に全売却を完了している銘柄になります。

過去3年（2017年12月～2020年12月）

プラス寄与 上位3社	平均保有比（％）	パフォーマンス（％）
台湾セミコンダクター（TSMC）	5.23	121.67
NCソフト	2.70	83.57
サムスン電子	3.61	53.23
プラス寄与 下位3社	平均保有比（％）	パフォーマンス（％）
MTNグループ	1.79	-79.80
サムスン生命保険	1.85	-75.55
コグナ・エドゥカカオ	1.37	-79.88

データソース：Factset

コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

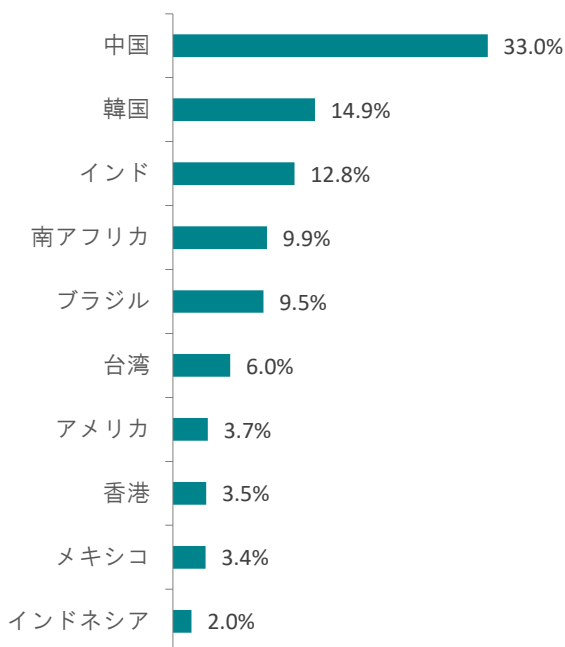
日本籍私募投信マザーファンド

2020年12月末現在

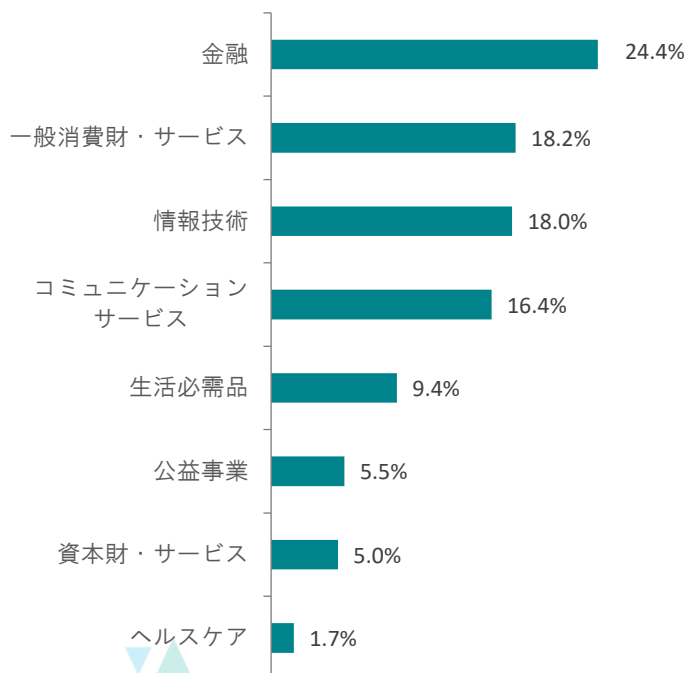
保有上位企業の注目点

1	サムスン電子	メモリー半導体市場の回復、強力なファウンドリー事業、回復力のあるモバイル事業に牽引され、2021年には成長が加速する可能性があります。12月に同社に電話取材を行ったところ、コムジェストの前向きな見方が妥当であることが裏付けられたため、業績見通しを引き上げました。特に、同社の営業利益の60%を占めるメモリー事業については、供給が限られる中、予想以上に需要が伸びていることが判明しています。
2	ピンアン・インシュアランス (中国平安保険)	コムジェストは中国の生命保険会社として、競合のチャイナライフ・インシュアランスやAIAよりも競争力の高い同社に投資エクスポージャーを集中させています。同社は、販売戦略のデジタル化で競合他社よりも進んでおり、代理店網も優れている一方で、インターネット金融事業と銀行事業の両方が強力に発展しており、テクノロジーへの取り組みも引き続き強化されています。2021年には新規事業が回復し、保険と健康関連事業の相乗効果が期待されます。
3	台湾セミコンダクター (TSMC)	2020年通年の売上高は25%増、純利益は同50%増と過去最高を記録。Appleをはじめとする5G/4Gスマホ出荷台数の増加、顧客である米AMDのCPUシェア上昇、自動車/産業用需要の回復、米国による中国の半導体最大手の中芯国際集成电路製造（SMIC）への輸出規制を受けた流出受注などが牽引。同社は毎年巨額の設備投資で他社を寄せ付けない圧倒的な技術力を築いてきたが、2021年の設備投資額は2.9兆円の計画。
4	HDFC	7-9月期は個人向けローンの残高成長率は11.3%と予想を上回り、不良債権比率も減少する等、予想を上回るペースでの回復が進んだことから好調な業績となりました。新型コロナウイルス感染拡大による影響を受けたもののインドの銀行業界は経済活動の回復に伴い、改善が進んでいますが、同社は影響を抑え、安定的に推移した結果、市場シェアを拡大しています。
5	ナスパース	南アフリカの大手メディア企業の同社は、テンセント（中国）への出資を通じ、収益の110%以上をテンセントから得ていることから実質的にはテンセントへのエクスポージャーと言えます。一方、同社株価はテンセントの株価に対しディスカウント状態にあります。このような状況を考慮し、テンセントに最も効果的な投資を行うためにテンセント株の組入れ比率を引き下げ、ナスパース株の組入れ比率を高めました。

—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。比率は純資産総額に対する割合です。

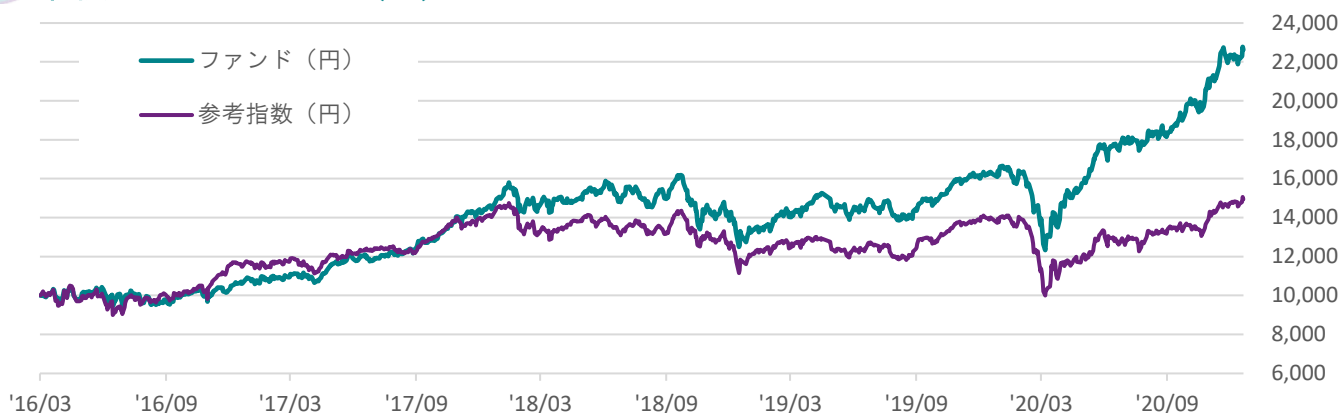
コムジエスト・日本株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2020年12月末現在

設定日 = 2016年3月10日

累積パフォーマンス(%)



※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。

	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	17.97%	28.54%	39.21%	16.16%	-	18.50%
参考指数	11.19%	16.94%	7.39%	2.15%	-	8.71%
+/-	+6.78%	+11.60%	+31.82%	+14.01%	-	+9.79%

保有上位10銘柄 (銘柄総数37 : 株式組入比率 : 98.8%)

銘柄	概要・特徴	保有比率
1 ダイフク	立体自動倉庫などの搬送・仕分け・ピッキング・保管に用いられる物流システム・マテリアルハンドリングシステムの世界的トップメーカー。	4.5%
2 コーセー	アルピオン、コスメデコルテ、タルト等のブランドを有し、高級品市場に強みを持つ大手化粧品メーカー。気候変動への取り組みで最高評価獲得。	4.1%
3 エムスリー	国内外で医療従事者向けポータルサイトを運営し、製薬マーケティング、治験、医師転職支援等の関連サービスを展開するヘルスケア・プラットフォーム。	4.0%
4 シスメックス	血液検査機器に強みを持つ医療機器メーカー。川崎重工業と共同で国産初の手術支援ロボットhinotoriを発売。	3.9%
5 ファーストリテイリング	ファッションブランド「ユニクロ」をライフウェアとして再定義しグローバルに展開するカジュアル衣料品大手。	3.9%
6 日本電産	ハードディスクドライブ用から風力発電用まで幅広いラインナップを誇る世界的なモーターメーカー。電気自動車向け駆動用モーターに注力。	3.8%
7 リクルートホールディングス	就職、不動産、飲食等、生活に密着した分野でオフ・オンライン媒体を活用し、企業クライアントと個人ユーザーを効率的に仲介するマッチングプラットフォーム。	3.2%
8 村田製作所	スマホ等あらゆる電子機器のノイズ対策に必要な不可欠なセラミックコンデンサで世界トップシェアの電子部品メーカー。	3.2%
9 キーエンス	あえて自社工場を持たないファブレス型グローバルカンパニー。ファクトリーオートメーション用センサー、測定器、画像処理・制御・計測・研究開発用解析機器に強み。	3.1%
10 ダイキン工業	省エネ性能に優れたインバーター技術や先進的な換気・空気清浄技術を持った世界最大の業務用及び住宅用空調機メーカー。	3.1%

データ: コムジエスト・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。

資料の用いられた運用実績に関するグラフ、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

運用状況について

10-12月期のパフォーマンスについて

当四半期、市場は経済正常化への期待などから上昇しましたが、ファンドはそれを上回る上昇となりました。多くの組入れ企業が成長を持続、または加速させたことや、これまで低迷していた企業も正常化への期待から大きく買われました。寄与上位銘柄は、コア銘柄のエムスリー、ファーストリテイリング、コーセーでした。一方で、市場が上昇する中、マイナス寄与となったのは、育児用品大手のピジョン等でした。ピジョンについては、国内及び同社の成長をけん引する中国で出生率の低下が報告されたことや、保守的な通期見通しを発表したこと等から下落しました。当社では特に中国においてより高い品質の商品を求める顧客が増加している点や、東南アジア諸国における所得水準の上昇により潜在顧客も拡大していることに注目し、同社に対する長期的な見通しに変更はありません。

主な投資行動

Zホールディングスとの経営統合に伴い上場廃止となるLINEを全売却。また株価が大きく上昇したMonotaRo、オービック、浜松ホトニクス等を削減し、ディズニーリゾートを運営するオリエンタルランド、羽田空港を管理運営する日本空港ビルディング等を買増しました。

過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位企業

過去3年間でパフォーマンスに大きく寄与した銘柄は、主に2020年コロナ禍で加速したデジタル化、オンライン化、事業の効率化といった持続的な成長トレンドを捉えている企業でした。過去2年間も堅調な成長を実現していましたが、各社急増したニーズをしっかりと捉え成長を加速させました。寄与トップとなったエムスリーは2013年から投資を開始し、現在でも保有している企業です。同社は、当社が投資開始以前より築いていた参入障壁（高い市場シェアを有する医療従事者に特化したSNS）を更に強固なものとし、事業展開する地域も拡大させています。また有力なプラットフォームを活かすビジネスをいくつも育てています。製薬業界向けの販促支援サービスから現在ではMRの役割を補完・代替する営業支援サービス、あるいは業界的に改善余地の大きかった治験事業、さらには特に中国を中心とした海外事業でも大きな成長を実現させています。また、現状まだ収益化されていないオンライン診療等の事業もこれまで築いてきたプラットフォーム、既存事業との相乗効果が期待されます。当社は同社が持つヘルスケア業界における課題や機会に対する入念且つ積極的な取り組みや計画を柔軟に遂行する実行力を高く評価しています。一方で、バリュエーションについては長期的な視点で慎重に評価しています。コロナ禍で同社のバリュエーションが正当化するのが難しい水準まで過熱しているとの声もありますが、当社としてはポートフォリオ内の相対的バランスからポジションの縮小は実施したものの、引き続き同社のヘルスケア・プラットフォームがグローバルに拡大し続けることを期待しています。

コムジェストでは長期的な視点で成長への確信度、成長性、バリュエーションの3点で投資比率を決定しています。

過去3年（2017年12月～2020年12月）

寄与上位3社	平均保有比率（％）	パフォーマンス（％）
エムスリー	2.72	391.45
GMOペイメントゲートウェイ	2.32	197.00
MonotaRO	2.42	191.67
寄与下位3社	平均保有比率（％）	パフォーマンス（％）
ZOZO	1.59	-44.88
第一生命ホールディングス	1.20	-43.83
ポーラオルビス	1.88	-37.80

データソース：Factset

コムジェスト・日本株式戦略

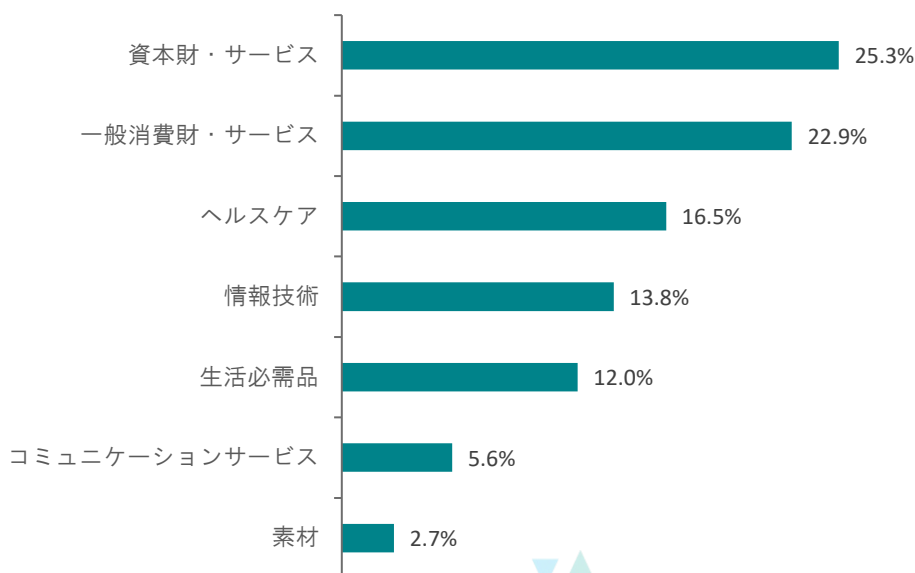
日本籍私募投信マザーファンド

2020年12月末現在

保有上位企業の注目点

1 ダイフク	ユニクロを展開するファーストリテイリングと物流分野において戦略的グローバルパートナーシップ契約を結ぶ世界有数のマテリアルハンドリング会社。同社と面談し、日本では幅広い業界におけるEコマース向け物流投資の需要が継続する中、海外でも米国アマゾンドットコムやDIY電動工具向け案件や、台湾ではTSMC向け半導体ウエハ搬送装置、また米国西海岸の空港向け手荷物搬送システム等、好調な受注状況を確認。
2 コーセー	国内シェア3位の化粧品メーカー。高級スキンケア化粧品に強みを持ち、バランスの取れたブランドポートフォリオを構築。高価格帯の「コスメデコルテ（デコルテ）」、「アルビオン」、中価格帯の「雪肌精」など多数の人気ブランドを展開。米自然派化粧品ブランド「タルト」を買収する等、中国始め欧米等の海外展開にも注力。また、CDP（環境対策を促すことを主な活動としている国際NGO）の気候変動に関する取り組みと開示で最高評価のAリスト企業に選定される等、持続可能な事業運営を重視した経営にも注力。
3 エムスリー	日本の医師の9割以上にあたる29万人以上が会員登録する国内最大級の医療従事者専門サイト「m3.com」を運営。会員には多面的な医療情報等を無料で提供する一方、圧倒的な会員基盤を利用した製薬会社向け販促支援や営業支援、治験サービスなどで収益化。海外展開にも積極的で、中国始め全世界で約600万人の医師会員基盤を構築・拡大中。コロナ禍で製薬企業がデジタル・トランスフォーメーションを推進し始めることでサービス利用が急増し、2020年10-12月期の営業利益は前年同期比で約8割増と大きく加速。
4 シスメックス	血球計数検査分野で世界シェア1位。2020年4-12月期は、コロナ禍での行動規制を主因に血球計数検査や尿検査の分野を中心に利益率の高い試薬の売り上げが落ち込み、為替の影響を除いたベースで売上高は前年同期比2%減、営業利益が同9%減。世界的に血液検査の需要は高いため、医療機関側の検査数制限が緩和する中で試薬販売も増加に転ずる見込み。産業用ロボットメーカー大手の川崎重工業と2013年以来、共同開発してきた手術支援ロボット「hinotoriサージカルロボットシステム」が2020年12月に遂に発売開始。
5 ファーストリテイリング	2020年11月末時点でユニクロ店舗を国内815店舗（フランチャイズ店含む）、海外1,483店舗、内中国大陆では791店舗とほぼ国内と同規模に展開。2020年6-8月期業績は国内ユニクロ事業においてEコマース売上が大幅増となり、既存店売上高が前年同期比20%増となる等、市場予想を大幅に上回る好調さ。2021年8月期の事業利益計画は前期比56%増と過去最高を見込む中、エアリズム寝具やヒートテックモウフ、エアリズムマスク等の新製品投入効果に上乗せ期待。

一業種別



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。比率は純資産総額に対する割合です。

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
(2/1)



ARNAUD COSSERAT
Analyst / PM
(34/24)



LAURENT DOBLER
Analyst / PM
(35/29)



EVA FORNADI
Analyst / PM
(16/15)



LILY GUICHARD
Analyst
(5/<1)



JAMES HANFORD
Analyst
(10/2)



PIERRE LAMELIN
Analyst / PM
(16/8)



DENIS LEPADATOU
Analyst / PM
(10/5)



FRANZ WEIS
Analyst / PM
(31/15)



ALISTAIR WITTET
Analyst / PM
(14/8)

GLOBAL EMERGING MARKETS



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



ABLA BELLAKHDAR
Analyst / PM
Paris, (8/6)



CHARLES BIDERMAN
Analyst / PM
Paris, (15/15)



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



PIERRE MAINDRON
Analyst
Paris, (2/6)



NICHOLAS MORSE
Analyst / PM
Paris, (34/4)



SLABBERT VAN ZYL
Analyst / PM
Paris, (13/6)



EMIL WOLTER
Analyst / PM
Paris, (26/8)

ASIA EX JAPAN



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



CAROLINE MAES
Analyst / PM
Paris, (17/8)



GARY PING
Analyst / PM
Hong Kong, (21/6)



DAVID RAPER
Analyst / PM
Hong Kong, (22/18)



JIMMY CHEN
Analyst / PM
Hong Kong, (11/3)



JASMINE KANG
Analyst / PM
Hong Kong, (15/6)



Jimmy Yang
Analyst
Hong Kong, (4/1)



BAIJING YU
Analyst / PM
Hong Kong, (13/9)

GREATER CHINA

INDIA



SWATI MADHABUSHI
Analyst
Singapore, (9/1)



MANISH SHAH
Analyst / PM
Singapore, (27/16)



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

JAPAN



CHANTANA WARD
Analyst / PM
(21/21)



MAKOTO EGAMI
Analyst / PM
(20/7)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
(10/2)



RICHARD KAYE
Analyst / PM
(27/11)

USA



REMI ADAM
Analyst
(7/1)



LOUIS CITROEN
Analyst
(11/1)



CHRISTOPHE NAGY
Analyst / PM
(24/11)



JUSTIN STREETER
Analyst / PM
(10/5)



JOSHUA VEIT
Analyst / PM
(12/7)

GLOBAL



RICHARD MERCADO
Analyst / PM
(20/1)



ALEXANDRE NARBONI
Analyst / PM
(17/11)



LAURE NÉGIAR
Analyst / PM
(11/10)



ZAK SMERCZAK
Analyst / PM
(14/3)



YANN GÉRAIN
ESG Analyst
(16/8)



SÉBASTIEN THÉVOIX-CHABUEL
ESG Analyst / PM
(22/7)



ERIC VORAVONG
ESG Analyst
(31/3)



XING XU
ESG Analyst
(3/<1)

ESG

2021年1月1日現在

(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。