

2023年7月-9月期 運用状況のアップデート

当レポートは、コムジエストの運用哲学、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。

コムジエストの投資哲学・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う参入障壁、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。

ESGを運用プロセスに組み入れるってどういうこと？～チェックリストで終わるはずがない～

●仏テレパフォーマン社の事例●

コムジエストのヨーロッパ株式戦略において、2020年3月～2022年11月まで投資していた企業に「テレパフォーマンス」があります。同社は、フランス・パリに本社を置くコールセンター業務の受託世界最大手で、世界80か国以上の拠点と40万人以上の従業員を抱えています。その他に多岐に渡るビジネスプロセスのアウトソーシング事業の受託も行っており、アップル、グーグル、アマゾン等、世界トップ企業にもサービスを提供しています。

今回は同社を売却するに至った背景をご紹介しながら、コムジエストが投資先企業に対してどのように関わり、調査し、何を大切に投資判断を行っているのかというESG運用プロセスの一例をご紹介します。

同社は高い「ハイパフォーマンス・カルチャー（高い業績を追求する組織文化）」の下、要求の厳しい顧客にサービスを提供してきました。この文化が同社の成長に大きく貢献したことは事実である一方、それは諸刃の剣でもあり、結果重視の社風が、ストレスの多い有害な職場環境を作り出す可能性が高いと言えます。

そして、2021年と22年、同社に労働環境に関する大きなスキャンダルが発生します。



●同社を巡る主なスキャンダル●

①2021年8月：経済協力開発機構（OECD）

- ・ 経済協力開発機構（OECD）のフランス国家窓口（NCP）が、コロナ禍で問題が浮き彫りとなった従業員の労働環境／権利問題に対して、OECDの多国籍企業ガイドラインで定義される労働者の権利を侵害しているとし、人権の尊重と労働者の安全を確保する取り組みを強化するよう同社に要請。
- ・ これは同社のコールセンターでの精神的に強い衝撃を及ぼす業務、不衛生な労働環境、労働者組織・組合に対する圧力という事案に対するもの。

②2022年8月：フォーブス

- ・ 従業員の労働環境に関する経済誌「フォーブス」の報道
- ・ 「フォーブス」は同社のコンテンツモデレーションに従事する人々の実態を報道。これを受け、コムジエストでは、同社経営陣との対話を重ねることで事実把握に努めました。
- ・ 記事は同社が、TikTokから請け負った業務のうち、有害投稿の削除義務、当局への報告・アクセスは特定の責任者に制限すること等、厳格な管理・規制が求められる業務において、同社がこの義務・管理を怠ったとして刑事責任を問われる可能性があり、問題の重要性が拡大しているというもの。

Forbes

red cache of pictures of ch
d has been made availabl
oderators as a reference g

ed to be confronted with some disturb
come a content moderator for TikTo
others in his class were shown uncer

ESGを運用プロセスに組み入れるということ～チェックリストで終わるはずがない～

●コンテンツモデレーションという仕事●

コンテンツモデレーションとは、YouTubeやInstagram、TicTokといった動画コンテンツに、不快なコンテンツが流されないように取り締まる業務です。従業員の精神的負担が非常に大きい業務ですが、現在のところ全てを機械によって取り締まることができず、人の目に対応せざるを得ない状況です。（通常業務よりも多くのストレスがかかるため、モデレーターのメンタルヘルスを守るための特別な対応が求められます。YouTubeは従業員の不快なコンテンツの視聴を1日あたり4時間に制限する等の対応を模索しています。）そしてこのような精神的負担の大きい業務でありながら、コンテンツモデレーターには十分な待遇が保証されていない点も問題視されています。

この業務を巡っては、同社に限らず、アルファベットやメタ・プラットフォームズ、業務の請負業者であるアクセントゥアやコグニザント・テクノロジーズ等の米国IT大手も批判を浴びています。当業務は特別な資格が不要なため、低賃金の請負業者が従事しているのが現状で、正社員でない請負業者の待遇は低賃金、十分な福利厚生等を提供されない等、不利なものとなる傾向があります。

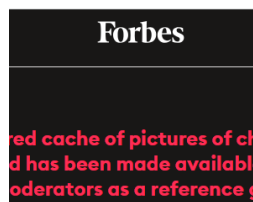
しかし、一方で、同社含む企業側は就職が難しい人々の雇用機会を創出をしている事も事実と言えます。

同社はフォースに対し、業務に対応した専用の採用プロセスを用意しており、彼らの幸福に尽力していると語っていましたが、元従業員は、十分な訓練は行われず、過重労働であったと証言しました。2020年2月から2021年12月までエルパソ（米国のメキシコとの国境付近にある都市）で最初はコンテンツモデレーターとして、その後マネージャーとして働いていたエンジェル氏も同様の意見を述べ、同社のモデレーション部門ではTikTokの爆発的な成長にまったく対応できなかったと指摘しました。

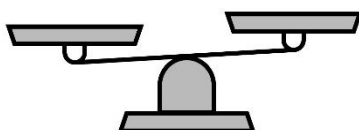
●何が正しいのか？どう折り合いをつけるべきか？●

一方で、私たちが同社の年次報告書を見る限り、従業員の満足度を追跡する数多くの方法を持っていること、退社面接を実施していること等、従業員を不当に扱うことで起こりうるリスクを考慮することに関して、同社は実には的確だと言わざるを得ませんでした。さらに、経済誌「フォーチュン」の「世界で最も働きがいのある企業25社」に選出される等、「働きがいのある会社」として多くの受賞実績があることも確かであり、そして、雇用の創出により社会貢献をしているということも事実です。

上記のことと、否定的な報道が続いていることに対し、どう折り合いをつけるべきか。私たちは何度も同社に質問をし、調査を行いました。



2021	Target	SDG
30,078	400,000 to 500,000 employees by 2025	8
	Maintain	12, 13, 14



ESGを運用プロセスに組み入れるということ～責任ある投資家として～

●コムジェストのエンゲージメント●

私たちは同社の経営陣や取締役会にアクセスできる重要な株主として、同社と緊密に連携し、従業員やその他の利害関係者に配慮した事業運営を行うよう、さまざまな方法で対話を行いました。

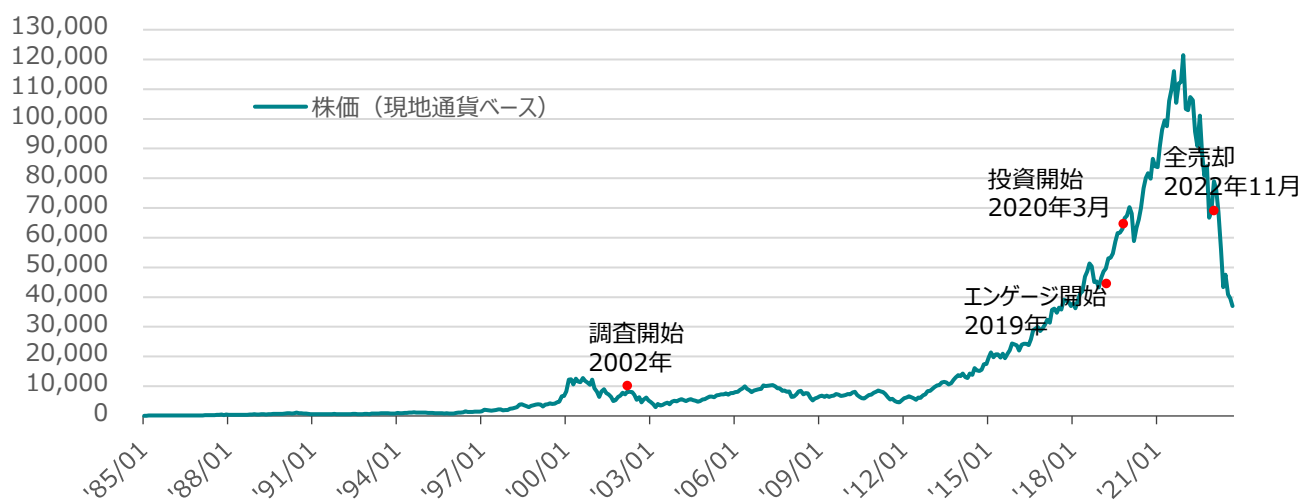
- ・2019年 エンゲージメント開始：職場環境と企業文化の進化について話し合いました。
- ・2021年 OECDの雇用慣行に関する調査を受け、エンゲージメントを強化。
- ・2022年 8月「フォーブス」の報道を受け、同社経営陣と取締役会代表と繰り返し電話会議を実施、問題解決へ向けたロードマップの提示に期待していることを伝えました。また、他の株主や利害関係者（特に労働組合）とも協力し、働きかけを行いました。

このようなエンゲージメント活動を通して私たちは、同社のガバナンスに問題があると判断しました。

CEOの年齢、会長とCEOの兼任は理想的な状況と言えず、後継者の明確なスケジュールが提示されていないことにも課題を感じていました。

●コムジェストの最終的な判断●

そしてコンテンツモデレーションについては、CEOと話し合った際の同社の対応から不信感をぬぐう事はできませんでした。そして2022年9月、同社に対するリスク認識の高まりにより、また他に魅力的な投資先があったこともあり投資比率を引き下げました。（投資判断は様々な要因を考慮して行います。同社について言えば、取締役会が十分に機能しておらずガバナンスに問題があることや労使関係に関するリスク認識の高まり、一部の低品質な事業、妥当性に欠ける買収等、懸念点は他にも見られました。）そして2022年11月、コロンビア政府が同社の雇用慣行を調査するという報道を受け完全に売却をすることを決定しました。



コムジェストでは運用プロセスにおいて社内外で何度も議論を重ねます

ESGを運用プロセスに組み入れるということ～責任ある投資家として～

●コムジストにとって責任投資とは●

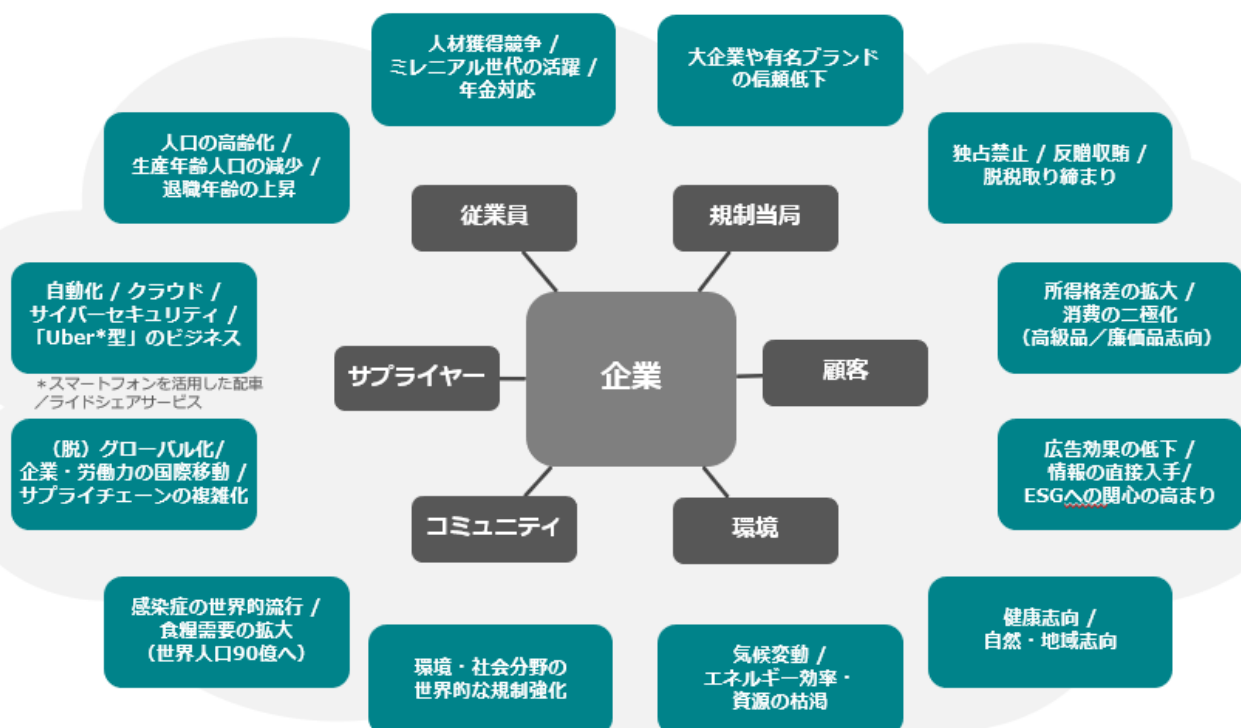
私たちは、顧客資産の「スチュワード（財産管理人）」として、長期的・継続的に投資収益の獲得が見込める企業に投資することにより、お客様の長期的利益の拡大・保護を目指しています。

このプロセスには、社会・環境面への影響を注視し、投資先企業が社会の持続的成長を支える存在となっているかを評価することも含まれます。これは、健全な投資収益を得るために不可欠というだけでなく、当社のお客様が投資家以外の形、すなわち消費者、従業員、市民、地球に暮らす住民として、投資先企業の影響を受けることから考えても、重要なプロセスと言えます。

コムジストは、企業に投資をする際には、投資家はその企業のオーナーと同じような考え方をする必要がありと考えています。その会社の戦略目標だけでなく、顧客や従業員に会社が及ぼす影響までも考慮の対象としなければなりません。また、この会社がどういった問題を抱え、それに対してどういった解決策を考えているのか、その行動をとった場合、直接・間接的にどの程度のコストが生じるのか、会社の正味の社会的効用を評価するにあたり、ベネフィット（便益）とコスト（費用）をどこまで広く考慮するか、自分自身がその事業に投資し、その経営陣たちと共に働きたいと考えているのか、といった問いについても徹底的に調査をし考え、議論をしていきます。

私たちは皆さまからお預かりした資産を運用して長期的に投資収益を獲得するため、調査・分析、エンゲージメントそして他の投資先企業との比較を常に繰り返して運用をしています。

● ESGに関する機会とリスクの事例 ●



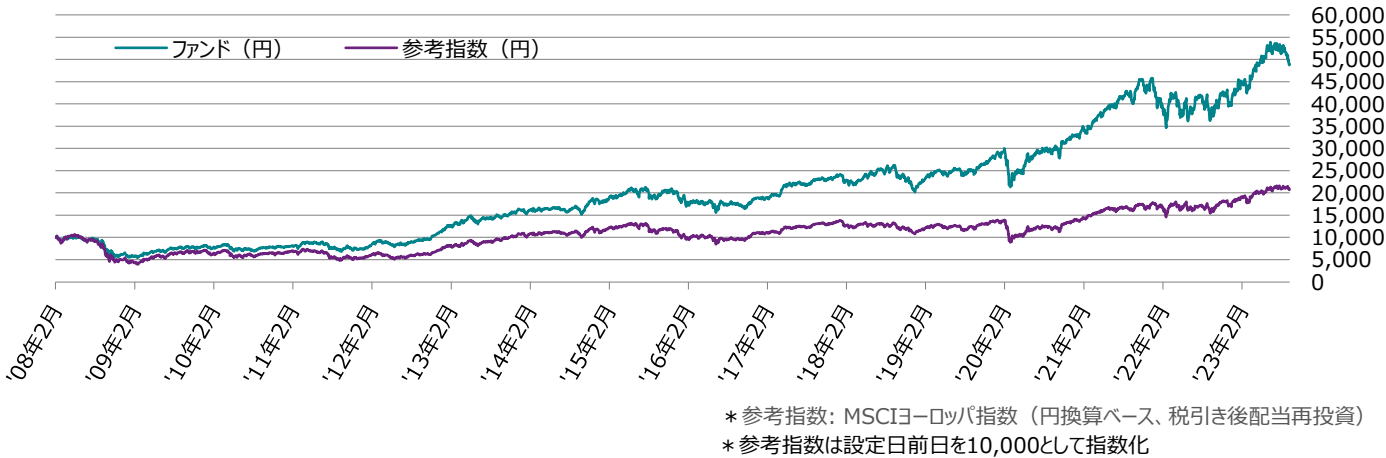
コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2023年9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	-7.71	5.87	33.56	18.27	13.39	10.72
参考指数	-1.01	9.02	33.47	20.02	9.50	4.82
+/-	- 6.70	- 3.15	+ 0.09	- 1.75	+ 3.89	+ 5.90

保有上位10社 (銘柄総数38 : 株式組入比率 : 98.8%)

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 ノボ・ノルディスク	デンマーク	世界大手の製薬会社、糖尿病治療薬の世界的リーダー	8.2%
2 ASMLホールディング	オランダ	半導体製造装置メーカー。先端半導体の生産に不可欠な EUV (極端紫外線) リソグラフィ (露光) 装置で世界最大手	7.2%
3 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	4.9%
4 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	4.8%
5 アクセンチュア	アイルランド	アイルランドに本社を置く、世界的なコンサルティング会社	4.7%
6 アルコン	スイス	世界最大級のアイケア医療機器グローバル企業	4.2%
7 LVMHモエ・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	4.2%
8 ストロマン・ホールディング	スイス	スイスの歯科用インプラントメーカー	3.8%
9 エクスピアナ	イギリス	アイルランドの信用調査大手	3.0%
10 ハイネケン	オランダ	オランダのビール醸造世界大手	2.9%

データ: コムジェスト・アセットマネジメント

パフォーマンスは、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。
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。

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

2023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

・欧州株式市場が上昇（参考指数は-1.01%）する中、当ファンドは-7.71%となりました。
・パフォーマンスにプラス寄与となった主な企業は、ノボルディスク（デンマーク/製薬大手）、キングスパン（アイルランド/建材メーカー）、アイコン（アイルランド/眼科領域医療機器大手）等でした。

一方、マイナス寄与となった主な企業は、アディエン（オランダ/決済プラットフォーム大手）、ASMLホールディング（オランダ/半導体露光装置メーカー）、LVMHモエヘネシー・ルイ・ヴィトン（フランス/高級品コングロメリット）等でした。アディエンは競争激化と価格に敏感な顧客の意思決定に直面し、米国オンライン決済事業の成長が鈍化したため株価が急落しました。売上高は20%以上増加しましたが、連続的な減速が市場を怯えさせました。コムジェストは、同社が高成長の見込まれる決済市場において高い差別化を維持していると考えていますが、同社が持続可能性を実証する必要があることは認識しています。その他のマイナス寄与企業についても、引き続き質の高さを有することから、投資判断に大きな変更はなく、継続保有の方針です。

主な投資行動

・新規投資、全売却した企業はありませんでした。株価が堅調に推移したLVMHモエヘネシー・ルイ・ヴィトン（フランス/高級品コングロメリット）、ライアンエア・ホールディング（アイルランド/格安航空会社）等について、一部利益確定を行いました。一方、成長への確信度が高く、株価水準が魅力的であると判断した、レックス（イギリス/ビジネス向け情報ベンダー）、カールツァイス・メディテック（ドイツ/眼科用医療機器）、ストロマン・ホールディング（スイス/歯科用医療機器）等の買増しを実施し、最適なポートフォリオの構築に努めました。

・ECBによるユーロ圏のGDP成長率予想は+0.7%と金利上昇によるインフレ圧力や中国経済の低迷等により欧州経済は鈍化傾向にあります。それに伴い、市場予想は下方修正され、2023年の企業収益はほぼゼロ成長予想となっています。一方、当ポートフォリオは上期決算で2クワの増収、増益を達成し、厳しい環境において高い弾力性を示しています。投資先企業は強力な価格決定力により、収益性を維持しており、また、無借金・低借金企業で構成されているため（ポートフォリオの純有利子負債/EBITDAは0.5倍以下）、金利上昇による負債コストの上昇を防御しています。市場は当面、不安定な展開が予想されるものの、当社は、長期的には持続的な企業の利益成長こそが投資家リターンの最大の原動力であると考えています。短期的な株価下落を利用し、割安になった優良企業を丹念に拾っていくことで持続的な成長を享受できる質の高いポートフォリオの構築に努めています。

過去3年のパフォーマンス寄与 上位下位企業

・マイナス寄与企業のうち、オーピア（フランス/介護施設等の運営）は、ずさんな経営実態や介護時の注意義務違反を告発する痛烈な批判本が出版される等、メディアで様々な疑惑が報じられ、CEO交代、独自調査の開始を決定しました。疑惑の極一部でも事実であれば、厳格なクオリティ基準への疑念を抱かざるを得ないため、全売却しました。SAP（ドイツ/ソフトウェア）はオンプレミスからクラウド事業への移行が利益と成長を圧迫すると判断し、成長への確信度が低下したため、全売却しました。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2020年9月末～2023年9月末）

寄与上位3社	国	業種	平均保有比率 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
ノボ・ノルディスク	デンマーク	ヘルスケア	6.26	272.57	継続保有
ASMLホールディング	オランダ	情報技術	7.02	120.22	継続保有
LVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	フランス	一般消費財・サービス	4.13	119.14	継続保有
寄与下位3社	国	業種	平均保有比率 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
アディダス	ドイツ	一般消費財・サービス	1.36	-38.17	継続保有
SAP	ドイツ	情報技術	0.38	-19.49	全売却
オーピア	フランス	ヘルスケア	0.95	-62.61	全売却

データソース：Factset

コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略

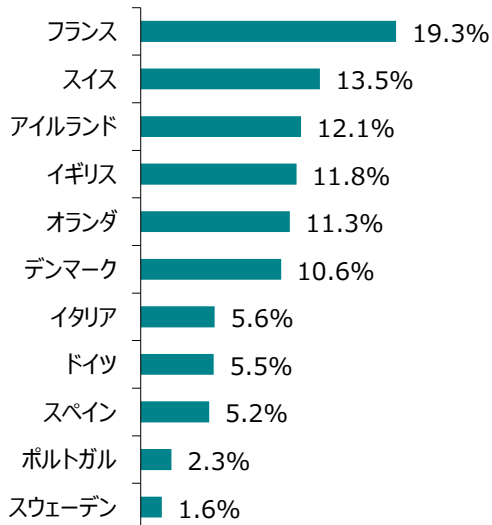
日本籍私募投信マザーファンド

2023年9月末現在

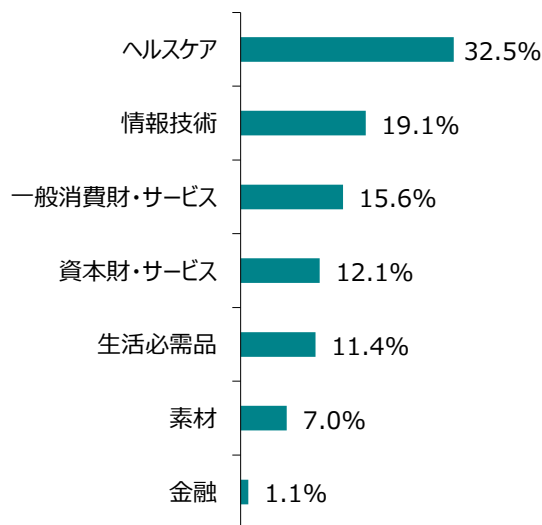
保有上位企業の注目点

1 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。
2 ASMLホールディング	同社は、先端半導体の生産に不可欠なEUV（極端紫外線）リソグラフィ（露光）装置の世界最大手であり、市場を独占しています。その背景は、EUV装置の製造過程をモジュール化し、コア技術以外の技術をオープンにすることで部品メーカーとの分業体制を構築したことにより、同社は他社の追随を許さないコア技術の確立に成功しました。同社の顧客である半導体メーカー大手3社（米インテル、台湾セミコンダクター（TSMC）、韓国サムスン電子）はEUV技術による生産計画を示していますが、これはEUVへの生産シフトが今後数年間、同社の収益成長を支える原動力となることを意味します。
3 リンデ	同社は、ドイツのリンデ社と米ブラクスエア社の経営統合により設立された持ち株会社であり、産業用ガス分野の世界最大手です。水素製造事業ブラクスエア社業は市場規模が「世界3強」の1つになっており、水素市場の拡大期待とともに長期的な成長への確信度が高まっています。長期的な視点を持った経営陣についても評価しています。
4 エシロールルックスオティカ	エシロールとルックスオティカの経営統合により設立（2018年）。圧倒的な市場シェアと強力なブランド、技術ノウハウを持っています。スマートグラス（AR技術を搭載した新世代眼鏡）の開発など、近視コントロール、老眼などへの次世代ソリューションも提案しています。新興国における中間所得層の増加と世界的な高齢化・都市化に伴う近視・老眼の増加・日焼け対策需要の恩恵を受けると考えます。
5 アクセンチュア	世界各国でクライアント企業に対し、経営と技術に関するコンサルティングのほか、アウトソーシングサービスを提供しています。オフィスを含めた拠点数は49カ国200都市以上（2022年8月末時点）。強みはデジタル関連サービスで、データを抽出し、マーケティング、セールス、プロダクション、セキュリティなどをデジタル化します。このサービスで同社の収益成長が加速し、23年8月通期時点の売上高約641億ドルのうち、デジタル、クラウド、セキュリティ関連サービスが大部分を占めています。また大手多国籍企業との強固な関係を持ち、グローバルなスケールメリットを享受しています。

－国別



－業種別



データソース：T-star, Comgest S.A.

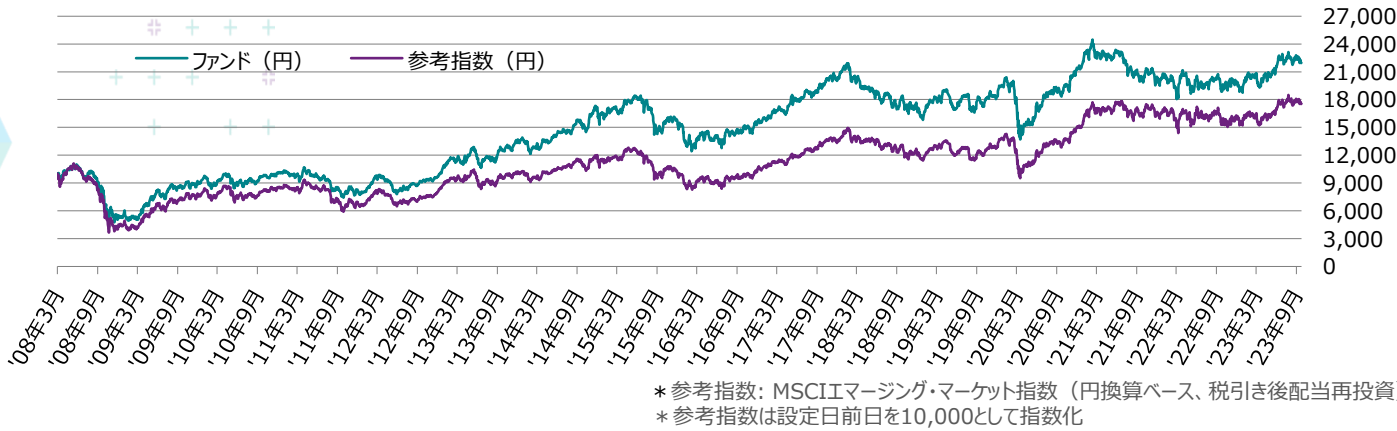
国別はComgest S.A.分類に、業種別はGICS（世界産業分類基準）セクター分類に基づいております。比率は純資産総額に対する割合です。

コムジエスト・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

2023年9月末現在

設定日＝2008年3月7日

累積パフォーマンス(%)



	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	-2.40	8.20	16.49	5.86	3.68	5.18
参考指数	-0.47	9.21	14.65	10.41	5.99	3.67
+/-	- 1.93	- 1.01	+ 1.84	- 4.55	- 2.31	+ 1.51

保有上位10社（銘柄総数38： 株式組入比率：97.2%）

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 フォメント・エコノミコ・メカノ	メキシコ	ラテンアメリカ最大のボトリング会社、かつ、メキシコ3番手の小売業者	6.0%
2 サムスン電子	韓国	韓国の大手総合電機メーカー	5.6%
3 台湾セミコンダクター（T S M C）	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）	5.6%
4 デルタ電子	台湾	台湾の大手電源管理製品・システムメーカー	4.7%
5 マルチ・スズキ	インド	インドの大手自動車メーカー	4.4%
6 HDFC銀行	インド	インド民間銀行最大手。中・高所得層の個人と企業を対象に、商業銀行業務、トレジャリー業務などの幅広い銀行業務と金融サービスを提供。	4.0%
7 メルカドリブレ	アルゼンチン	ユニークビジター数とページビューで南米最大のEコマース企業	3.9%
8 ネットイース（網易）	中国	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	3.8%
9 インナ・モンゴル・イーリー・インダストリアル・グループ（内蒙古伊利実業集団）	中国	中国の大手乳製品メーカー。長期的視野をもった経営陣を有する。生乳、粉ミルク、ヨーグルト、アイスクリーム、チーズ等バランスの取れた製品群を製造・販売	3.8%
10 テンセント・ホールディングス（騰訊控股）	中国	中国のソーシャルメディア／インターネットゲーム大手	3.6%

データ：コムジエスト・アセットマネジメント

パフォーマンスは、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 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。
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

7-9月期のパフォーマンスについて

・新興国市場は上昇する中（参考指数は-0.47%）、当ファンドは-2.40%となりました。
 ・パフォーマンスにプラス寄与となった主な企業は、マルチ・スズキ（インド/自動車最大手）、メルカドリブレ（アルゼンチン/EC大手）、サンラム（南アフリカ/生命保険）等。一方、主なマイナス寄与企業は、以下の通りです。LG化学（韓国/EV用バッテリー大手）、AIA（香港/保険大手）、台湾セミコンダクター（台湾/半導体ファウンドリー最大手）等となりました。マイナス寄与企業は引き続き質の高さを有することから、投資判断に大きな変更はなく、継続保有の方針です。

主な投資行動

・2社に新規投資、3社を全売却しました。
 ・新規：ブリタニア・インダストリーズ（インド）：100年以上の歴史を持つインドの大手食品会社。「GoodDay」、「Tiger」、「NutriChoice」等の人気ビスケットブランドを展開、パン、乳製品の製造・販売も手がける。ビスケット市場のシェアは3割超、ブランドと流通網に強みを持つ。当社は、今後10年でインドのパッケージ食品の消費量が増加し、プレミアム化が進展するにつれ、同社は優れた成長機会を持つと考え、また、新カテゴリーへの進出、製品のイノベーション、市場展開等が成長ドライバーになると見えています。株価が下落した局面で新規投資を実施しました。
 ・新規：グルポ・アエロポルタリオ・デル・パシフィコ（メキシコ）：メキシコの空港運営会社。市場シェア31%を占め、国内に12空港を所有し、良好な資産構成となっています。乗客数の増加率は、普及率の増加、経済成長、米中貿易摩擦によるニアショアリング、魅力的な観光地へのアクセス等の要因により、持続的な成長を予想しています。株価が下落した局面で新規投資を実施しました。
 ・売却：バーファン・エレクトリック（八方電気）（中国）：欧州e-bike市場の成長に期待していましたが、販売が苦戦、過剰在庫により回復見通しも限られる等、当初の想定を満たせないと判断し、全売却しました。
 ・売却：コグニザント・テクノロジー・ソリューションズ（アメリカ）：ITコンサル業界は、特に米国では短期的には低迷していますが、長期的には成長を見込んでいます。当戦略で保有する競合インフォシスとの比較で同社のポジションをどうするかを長い間議論してきましたが、同社には克服すべき内部構造上の問題があり、それは新CEOの試練となると判断したことから、質、成長性について確信度の高いインフォシスにポジションを集中するため、全売却しました。
 ・売却：ウーシー・バイオリジクス（中国/バイオ医薬品の受託開発会社）：2023年上期は新規製造プロジェクトが低迷し期待外れな決算となる等、成長への確信度が低下する中、ポートフォリオの中国関連リスクを軽減するため、同社を全売却しました。
 ・この他に、株価が堅調に推移し、相対的に割高になった企業や成長への確信度が低下した企業についてはポジションを一部削減し、株価水準が魅力的な企業、成長への確信度が高まった企業の買増しを実施しました。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2020年9月末～2023年9月末）

寄与 上位3社	国	業種	平均保有比 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
フォメント・エコノミコ・メヒカノ	メキシコ	生活必需品	4.04	175.34	継続保有
HDFC	インド	金融	4.60	--	継続保有
B Bセグリダーデ・パルティチパソエス	ブラジル	金融	3.07	106.46	継続保有
寄与 下位3社	国	業種	平均保有比 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
アリババ・グループ (阿里巴巴集団)	中国	一般消費財・サービス	2.66	-54.26	継続保有
LG生活健康	韓国	生活必需品	2.52	-62.27	継続保有
N Cソフト	韓国	コミュニケーション・サービス	2.28	-54.24	売却

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

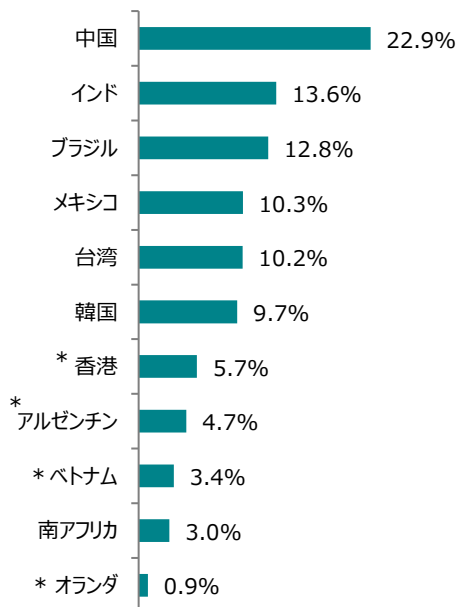
日本籍私募投信マザーファンド

2023年9月末現在

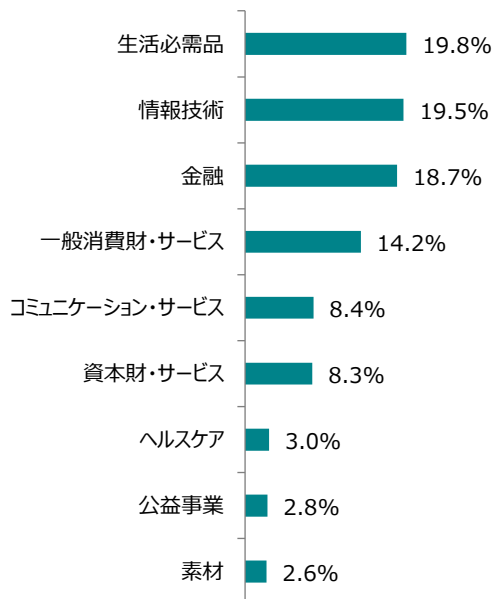
保有上位企業の注目点

1	フォメント・エコノミコ・メヒカノ	ラテンアメリカ最大のボトリング会社でメキシコ国内3番手の小売業者。ボトリング事業、ビール事業と小売事業のシナジー効果による利益成長が強みです。同社の小売り事業であるO X X Oの力強い成長が期待されます。
2	サムスン電子	韓国の大手総合電機メーカー。毎年の大型設備投資により高い技術力を蓄積し、半導体メモリー（DRAMとNAND）で世界トップシェア（各約4割）です。今後、長期的に進むと予測される5G、IoT、AI、EV（電気自動車）の普及といったデジタル化の恩恵を受けると考えられます。
3	台湾セミコンダクター（TSMC）	ファウンドリー市場の世界シェアは50%以上。売上は業界2番手の企業の約3倍規模。高性能・高性能のプロダクトでは約70%のシェア。5nmの半導体を安定的に製造できるのは当社のみであり、ハイクテク機器を製造するには当社の協力が不可欠となっています。莫大な資金が必要な半導体製造業界において、初めて製造に特化したビジネスを確立し（それまでは垂直統合型が主流）、膨大な設備投資を続けることで築き上げた技術が参入障壁となっています。
4	デルタ電子	1971年設立。エネルギー効率の高い電源製品の世界的企業。台湾と中国を中心に北米、南米、欧州等に関係、製造拠点を有します。同社のサービスは、自動車業界のEV化やセントリック電源システム等世界的な電源システムの構造変革のけん引役となっています。
5	マルチ・スズキ	インド国内5割強のシェアを持つ同国最大の乗用車メーカー。親会社スズキ（日本）の傘下、同社株式56%を保有。低価格で高品質な小型車に強みを持ち、自動車普及率が依然低いインドにおいて、農村地域を含む全域に強固な販売ネットワークを持っています。コムジェストは親会社である日本のスズキと積極的なエンゲージメントを実施しており、同社はCSRや環境関連の開示に積極的です。一方で、二酸化炭素削減や代替エネルギー対応製品の開発強化等、環境問題への取組み、労務面においてのより積極的な改善等に期待しています。

— 国別



— 業種別



データソース：T-star, Comgest S.A. *MSCI エマージング指数構成国に含まれない国。

国別はComgest S.A.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

2023年9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：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	-5.86	0.41	8.40	-0.17	3.38	8.92
参考指数	2.45	17.25	29.80	15.41	7.64	10.08
+/-	-8.31	-16.84	-21.40	-15.58	-4.26	-1.16

保有上位10社（銘柄総数44： 株式組入比率：96.0%）

名前	概要・特徴	保有比率
1 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	総合ディスカウントストア「ドン・キホーテ」等を運営する小売り大手	4.0%
2 ソニーグループ	6つの事業セグメントをもつ総合エンターテインメント企業（ゲーム・映画・音楽・エレクトロニクス・半導体・金融）	3.9%
3 第一生命ホールディングス	国内生命保険大手	3.7%
4 ダイワク	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	3.5%
5 信越化学工業	主力製品が世界的に高いシェアを持つ化学メーカー	3.4%
6 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大手カジュアル衣料品メーカー	3.3%
7 キーエンス	自動制御機器や光学顕微鏡・電子顕微鏡に強みを持つ	3.2%
8 オービック	企業の業務効率を支援するシステムに強みを持つ	3.1%
9 オリックス	リースを中心に融資、投資、保険業等の幅広いサービスを提供する金融サービス会社	3.0%
10 神戸物産	ディスカウント食品スーパーの「業務スーパー」を展開	2.9%

データ：コムジエスト・アセットマネジメント

パフォーマンスは、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

7-9月期のパフォーマンスについて

・日本株市場は上昇し（参考指数は+2.45%）、当ファンドは-5.86%となりました。
 ・パフォーマンスにプラス寄与となった主な企業は、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（「ドン・キホーテ」を展開するディスカウントチェーン小売り）、第一生命ホールディング（生命保険）、スズキ（自動車大手）等でした。一方、マイナス寄与となった主な企業は、シスメックス、ダイキン工業（空調機世界最大手）、キーエンス（半導体検査装置）等でした。マイナス寄与企業については、引き続き質の高さを有することから、投資判断に大きな変更はなく、継続保有の方針です。

主な投資行動

・経営陣の世代交代や生き残りの必要性によって引き起こされる企業の「変化」を認識し、過小評価されている成長を重視するポートフォリオへの調整を実施しました。7社を全売却し、6社に新規投資を実施しました。

＜主な全売却企業＞

ピジョン：中国市場における事業環境が厳しい中、成長戦略が大きく改善する見通しが持てなかったため。

日本M&Aセンター：不適切会計の影響、競争激化に加え、業界自体の成長に減速が見られると判断したため。

ニデック：EV向け駆動用モータ事業の競争環境が想定より厳しくなり、収益性改善が遅れることを懸念したため。

シマノ：コロナ過の自転車特需の反動減による市場の在庫調整が想定以上に長期化する見通しとなったため。

＜主な新規投資企業＞

アシックス：2018年以降、外部から招聘した廣田社長の下、経営管理体制を抜本的に見直し、赤字のアパレル事業を縮小、原点のランニングシューズを独自の「ランニングエコシステム」を展開しながら再強化してきたが、今後も二桁利益成長するポテンシャルを評価。

東京エレクトロン：2022年に策定した新中期経営計画では、高付加価値の最先端技術に大規模な研究開発費を投入しながら、データやAIを活用した生産性の向上にも取り組むことで、二桁利益成長が見込めるため。

日立製作所：2000年代後半から推進したグループ再編により22社の上場子会社を全て整理。M&Aを通じて現在主要事業のグリーンエナジー＆モビリティセグメント及びデジタルシステム＆サービスセグメントを中心に2024年中期経営計画で目指す二桁利益成長が継続することを確認したため。

三菱重工：1884年創立の総合重機械大手であり、自動車、航空機、ガスタービン、鉄道車両等、様々な分野に事業を多角化してきたが、2010年代半ばから構造改革を実施、不安定な事業の撤退・売却。現在、世界トップシェアを有するガスタービン事業を始め、航空エンジン、CO2回収プラント、航空・防衛・宇宙事業など需要環境が良化する中で、各事業の収益性向上が見込まれ、二桁利益成長への期待が高まったため。

・当ファンドのパフォーマンスはグロース株からバリュー株へのシフトの継続（非保有の商社や銀行株が上昇）、相場上昇をけん引しているAI関連銘柄のアンダーウエイト、保有企業の株価下落等により苦戦を強いられていますが、当ポートフォリオの5年平均予想EPS成長率は依然13%と投資先企業の質の高さが実力を発揮することを期待しています。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2020年9月末～2023年9月末）

寄与上位3社	業種	平均保有比（%）	パフォーマンス（%）	保有状況
ファーストリテイリング	一般消費財・サービス	3.20	48.45	継続保有
オリエンタルランド	一般消費財・サービス	2.85	66.52	継続保有
信越化学工業	素材	3.03	58.68	継続保有
寄与下位3社	業種	平均保有比（%）	パフォーマンス（%）	保有状況
日本M&Aセンター	資本財・サービス	1.93	-75.81	売却
ピジョン	生活必需品	2.08	-63.54	売却
サイバーエージェント	コミュニケーション・サービス	2.46	-44.55	売却

データソース：Factset

コムジェスト・日本株式戦略

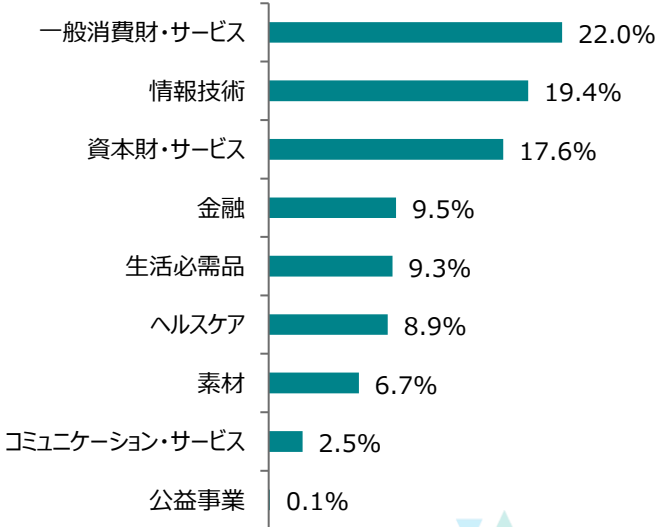
日本籍私募投信マザーファンド

2023年9月末現在

保有上位企業の注目点

1 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	当社の戦略の重要な要素は、柔軟な商品配置と値引き、さらにそれらを決定する権限を各店舗に委譲している点です。日用品から高級品に至るまで4万5,000種類を超える商品が1,000平米に満たないスペースに陳列されており、顧客は商品の購入と同時に、まるで宝探しをしているかのような気分を楽しむことができます。強みは比較的小型の店舗で大量の在庫を保有し、高い回転率で販売できる点にあり、そのため国内小売業の厳しい競争環境においても、高水準の収益とキャッシュフロー創出を可能にしています。各店舗は意識的に大量の在庫を保有し、顧客の興味を逸らさぬよう努めています。当社が在庫リスクを負うことで、最大90%のディスカウントでの調達を可能としています。このような販売手法は、価格に敏感な消費者を惹き付ける原動力となっています。
2 ソニーグループ	6つの事業セグメントをもつ総合エンターテインメント企業（ゲーム・映画・音楽・エレクトロニクス・半導体・金融）。プレイステーション、大ヒットゲームタイトル等の強力なブランドと知的財産、また多様な事業ポートフォリオがビジネスの安定性と相乗効果を生み、参入障壁となっています。イメージセンサー（CCD+CMOS）の市場シェアは約50%で、高い市場成長の恩恵を受けると考えます（第2位はサムスンで20%。ソニーはiPhoneに搭載されているセンサーの100%を供給しています）。
3 第一生命ホールディングス	同社が長期で築き上げたブランド力と販売ネットワークが参入障壁となっています。海外事業の拡大にも積極的で、東南アジアでは合併事業を展開。また、オーストラリアの中堅生保であるTAL社や、米中堅生保のプロテクト社を連結子会社としています。日本社会は人口動態の大幅な変化を経験しており、死亡保障市場の縮小や少子化による労働人口の減少といったリスクが顕在化していますが、さまざまな健康ニーズ、介護、貯蓄、経済的保障など、高齢者の保険加入に新たな機会が生まれています。同社では、こうした新たなリスクに着目し、そのトレンドに対応した保険商品の開発を進めています。例えば、病気の予防・早期発見のための「健診割引」、認知症への「健康保険」、相続・資産承継のための「貯蓄商品」などです。
4 ダイフク	ダイフクは、ファクトリーオートメーション分野（特に工場内物流分野）の世界的リーダーです。同社の売上高の大半は、工場向けの保管・輸送システム、クリーンルーム（半導体・液晶生産ライン向けシステム）や自動車工場向けの生産ライン、空港向けの自動化システムによるものです。2023年3月期の海外売上高比率は67%（北米25%、アジア35%、欧州3%、中南米1%、その他3%）①自動化：製造業を含む多業種にわたる、②半導体：ロジック・メモリの成長という、完全な長期成長トレンドへの投資機会を提供しています。ESG関連成長エンジン：AI、IoT、5G、ロボットなどの最先端技術を導入したシステムを顧客に提供することで、物流にかかるコストや時間の最適化、環境負荷の低減、情報セキュリティの向上など、顧客にとっての製品価値を高めています。
5 信越化学工業	日本最大の化学メーカー。塩化ビニール樹脂やシリコンウエハー（半導体の基板）をはじめ世界トップシェアを誇る製品を数多く扱っており、バランスの取れた製品ポートフォリオが強みです。世界シェア首位の製品は価格交渉力が強く、23年3月期の連結純利益は塩化ビニール樹脂の値上げが浸透し、42%増と好調でした。7-9月期第2四半期決算は前年同期比では減益となりましたが、前四半期比では売上高、利益ともに横ばいでした。半導体材料では顧客のシリコンウエハーの在庫調整が進展し、今後長期的にみて量産化への動きが期待されます。

業種別



データソース：T-star, 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。

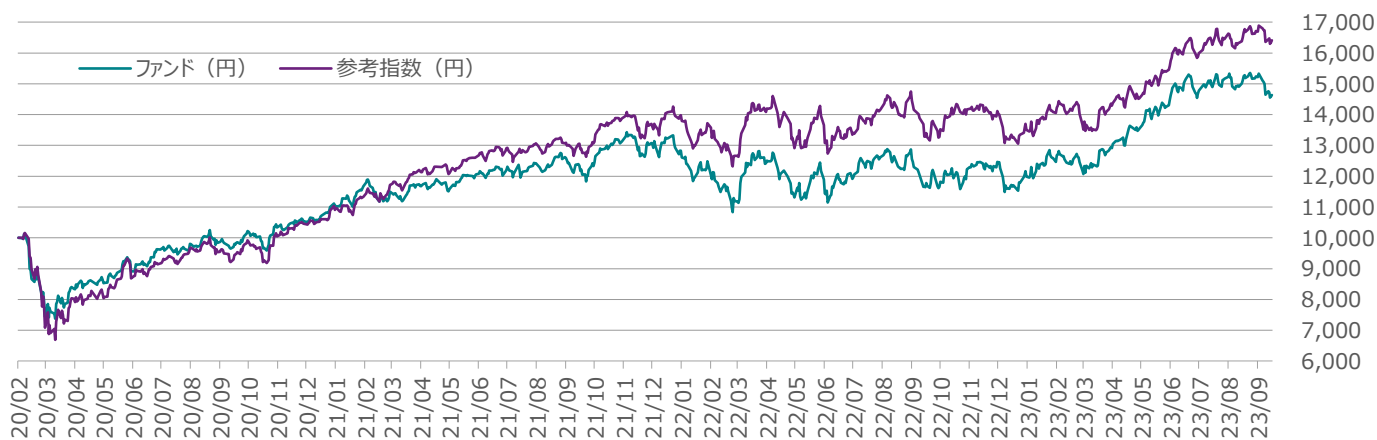
コムジェスト・世界株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2023年9月末現在

設定日 = 2020年2月13日

累積パフォーマンス(%)



* 参考指数：MSCI ACWI指数（円ベース、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	-3.39	14.17	25.30	14.37	-	11.08
参考指数	0.67	16.11	23.75	20.14	-	14.56
+/-	- 4.06	- 1.94	+ 1.55	- 5.77	-	- 3.48

保有上位10社（銘柄総数36： 株式組入比率：98.0%）

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 イーライリリー	アメリカ	米国の研究開発型大手製薬会社。糖尿病、がん、関節リウマチ、乾癬、成長障害等の領域をカバー。世界8か国に研究所を有し、120か国以上で事業展開	7.0
2 マイクロソフト	アメリカ	クラウドサービスAzureで世界シェア2位。サブスクリプション型クラウドを軸とした幅広い製品・サービス（Windows等）の提供により、顧客のDX化、業務効率化を図り、付加価値を提供する	6.6
3 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	4.8
4 ASMLホールディング	オランダ	オランダの半導体製造装置メーカー。世界トップの技術力を有する	4.5
5 ロレアル	フランス	化粧品世界最大手。「ロレアル・パリ」、「ランコム」、「メイベリン」、「キールズ」、「シュウ・ウエムラ」、「ザ・ボディ・ショップ」、「ケラスタス」等、約30の有名ブランドを保有。	4.1
6 ジョンソン・エンド・ジョンソン	アメリカ	家庭用から医療用まで幅広く製薬、医療機器その他のヘルスケア関連製品の開発・生産・販売を手掛ける	4.1
7 インテュイット	アメリカ	中小企業・自営業者、個人、財務・税務の専門家向けに業務用ソフトを開発。主な製品はビジネス向け会計ソフト「QuickBooks」、消費者向け確定申告ソフト「TurboTax」など。	4.0
8 エシロールルックスオティカ	フランス	フランスのアイウェアメーカー	3.9
9 LVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	フランス	世界最大の高級品コングロマリット	3.5
10 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）	3.4

パフォーマンスは、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 ACWI指数（円換算ベース、税引き後配当再投資）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

7-9月期のパフォーマンスについて

・世界株式市場は上昇（参考指数は+0.67%）、当ファンドは-3.39%となりました。

・パフォーマンスにプラス寄与となった主な企業は、イーライリリー（アメリカ/製薬大手）、インテュイト（アメリカ/会計ソフト）、ベリスク・アナリティクス（アメリカ/保険リスク分析会社）等でした。一方、マイナス寄与となった主な企業は、アディエン（オランダ/決済プラットフォーム）、ASMLホールディング（オランダ/半導体露光装置大手）、LVMHモエヘネシー・ルイヴィトン（フランス/高級品コングロメリット）等でした。

・アディエンの株価は、上半期の決算が市場予想を裏切る結果となり、暴落しました。売上高の伸びが鈍化し、経営陣が米国での競争圧力の高まりを強調したためです。当社は以前から同社を高成長・高リスク企業と判断していたため、ポートフォリオのウェイトを小さくしていました。また、同社の主要2地域（米国と欧州）の競争優位性についても、その後さらに広範な調査を行い、市場は将来性に悲観的になり過ぎていると考えています。また、ASMLホールディングは受注動向の悪化を示唆したことから株価が下落しましたが、当社は長期的な成長に自信を持っており、買増しを実施しました。

主な投資行動

・1社を全売却し、1社に新規投資を実施しました。

全売却：チャーチ・アンド・ドワイト（アメリカ）：複数年保有していましたが、同社の長期的な成長性とM&A戦略に確信が持てなくなったため、全売却を行いました。

新規投資：メトラ・トレード（アメリカ）：各種業界（製薬やバイオテクノロジー、テストラボ、食品、化学、化粧品等）の研究室で使用する精密機器（ピボットやはかり、滴定装置など）を製造・販売する世界的リーダー。売り上げの75%以上が各セグメントの代表的な製品に由来し、強力なブランドから高い価格決定力を有します。コモディティ化した低コスト製品メーカーと捉えられがちですが、継続的な値上げと高いマージンが同社の差別化された特異なポジションを物語っています。優れたイノベーションが買い替えを誘発し、競合他社を遠ざけています。製薬・食品業界における高い品質管理や、環境問題に対応する品質分析等のニーズの増加が成長ドライバーであると考えています。慎重にバリュエーションを見極めた結果、株価が妥当な水準となったため投資を実施しました。

・この他に、株価が堅調に推移し、相対的に割高になった企業や成長への確信度が低下した企業についてはポジションを一部削減し、株価水準が魅力的な企業、成長への確信度が高まった企業の買増しを実施しました。

・2023年の企業利益の成長率の市場予想は1けた台前半であるのに対し、当ファンドでは2けた台前半を見込んでいます。また、5年間の時間軸では、良好な視界を確保しつつ、10%台後半の成長を予想しています。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2020年9月末～2023年9月末）

寄与上位3社	国	業種	平均保有比率 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
イーライリリー	アメリカ	ヘルスケア	5.03	426.28	継続保有
マイクロソフト	アメリカ	情報技術	5.62	113.95	継続保有
アルファベット	アメリカ	コミュニケーション・サービス	3.82	155.19	継続保有
寄与下位3社	国	業種	平均保有比率 (%)	パフォーマンス (%)	保有状況
アリババ・グループ (阿里巴巴集団)	中国	一般消費財・サービス	1.15	-48.22	売却
アクティベーション・プリザード	アメリカ	コミュニケーション・サービス	0.52	-32.95	売却
アディエン	オランダ	金融	0.82	-54.06	継続保有

データソース：Factset

コムジェスト・世界株式戦略

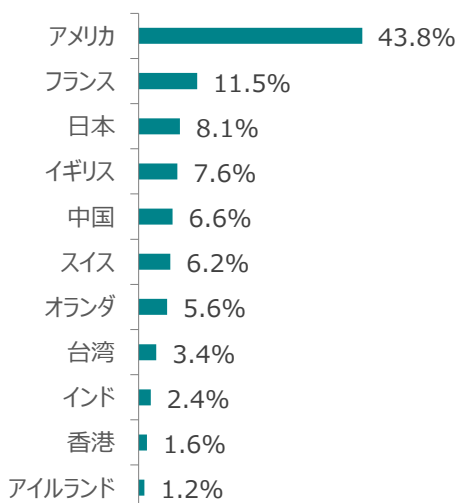
日本籍私募投信マザーファンド

2023年9月末現在

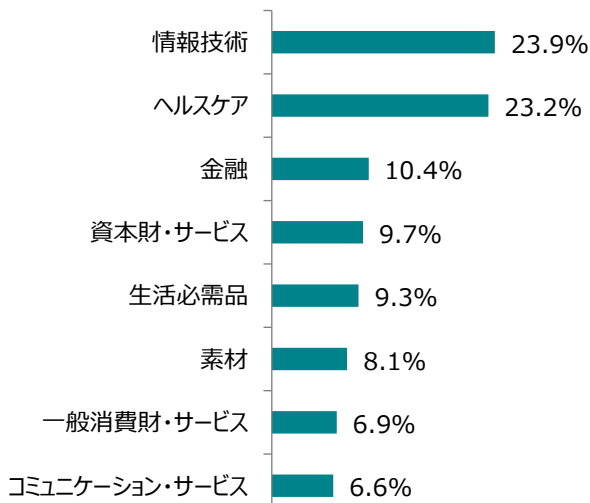
保有上位企業の注目点

1 イーライリリー	同社は、世界初となるインスリン製剤の大量生産に成功する等、革新的な医薬品の研究開発を強みとする糖尿病治療薬の業界リーダーです。その他に、がん治療薬、アルツハイマー型認知症治療薬を含め、充実した製品パイプラインを有しています。2021年6月に同社のアルツハイマー型認知症の抗体治療薬である「Donanemab（ドナネマブ）」が、米食品医薬品局（FDA）から画期的治療薬の指定を受けました。同社に期待がかかります。
2 マイクロソフト	OSのWindows、業務用ソフトOffice、クラウドサービスAzure、タブレットSurface、ゲーム機Xbox、複合現実レンズHoloLens等、多岐にわたるIT関連サービス・機器を提供しています。同社は、サティア・ナデラCEOの下、ソフトの売切りによるWindows主導の独占的なビジネスモデルからクラウドを軸としたサブスクリプション型、かつ、他社との提携を取り入れる友好的戦略への転換により、同社ビジネスは持続可能性が高まり、かつての成長を取り戻しました。AI浸透に伴い、大量データの取り扱いが見通される中、高い安全性と網羅性を有する同社のサービスは、顧客企業にとって、重要なITインフラとしてニーズがますます高まりそうです。
3 リンデ	同社は、ドイツのリンデ社と米ブラクスエア社の経営統合により設立された持ち株会社であり、産業用ガス分野の世界最大手です。水素製造事業ブラクスエア社は市場規模が「世界3強」の1つとなっており、水素市場の拡大期待とともに長期的な成長への確信度が高まっています。長期的な視点を持った経営陣についても評価しています。
4 ASMLホールディング	同社は、先端半導体の生産に不可欠なEUV（極端紫外線）リソグラフィ（露光）装置の世界最大手であり、市場を独占しています。その背景は、EUV装置の製造過程をモジュール化し、コア技術以外の技術をオープンにすることで部品メーカーとの分業体制を構築したことにより、この体制により、同社は他社の追随を許さないコア技術の確立に成功しました。同社の顧客である半導体メーカー大手3社（米インテル、台湾セミコンダクター（TSMC）、韓国サムスン電子）はEUV技術による生産計画を示していますが、これはEUVへの生産シフトが今後数年間、同社の収益成長を支える原動力となることを意味します。
5 ロレアル	化粧品世界最大手。「ロレアル・パリ」、「ランコム」、「メイベリン」、「キールズ」、「シュウ・ウエムラ」、「ザ・ボディ・ショップ」、「ケラスタス」等、約30の有名ブランドを保有し、バランスのとれた製品ポートフォリオを持つ。強力なブランド力、強力なマーケティング能力、デジタル技術の向上、革新的な研究開発、独自の企業文化（卓越性の追求、常に最高を目指す文化、責任の文化、起業家精神など）は明らかにロレアル・グループの競争力となっています。ロレアルの研究開発への投資額は同業他社を圧倒しており、研究開発予算は3.4%（エスティーローダー：1.6%、資生堂：0.3%）、従業員の5%が研究開発に従事（エスティーローダー：2%、資生堂は非公表）、研究開発拠点は21カ所（エスティーローダー：3カ所、資生堂：7カ所）です。消費者の嗜好の変化に素早く反応し、新製品を発売することで、大きな市場シェアを獲得することができています。人口の高齢化、中流・上流階級の台頭、そして美への限らない追求が成長への原動力となると考えます。

—国別



—業種別



データソース：T-star, Comgest S.A.

国別はComgest S.A.による分類に、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。

コムジェスト運用チーム 日本籍ファンド主担当

EUROPE



WILLIAM BOHN
Analyst/PM
(5/4)



DENIS LEPADATU
Analyst / PM
(13/8)



LAURENT DOBLER
Analyst / PM
(37/31)



EVA FORNADI
Analyst / PM
(18/17)



JAMES HANFORD
Analyst / PM
(13/4)



MEHDI HUET
Analyst
(4/<1)



PIERRE LAMELIN
Analyst / PM
(19/11)



CONNOR MIDDLETON
Analyst
(4/<1)



FRANZ WEIS
Analyst / PM
(33/18)



ALISTAIR WITTET
Analyst / PM
(17/11)

GLOBAL EMERGING MARKETS



JULIETTE ALVES
Analyst / PM
Paris, (18/13)



ABLA BELLAKHDAR
Analyst / PM
Paris, (10/9)



ANNE-LAURE GIRAUD
Analyst
Paris, (7/4)



CAROLINE MAES
Analyst / PM
Paris, (19/11)



PIERRE MAINDRON
Analyst
Paris, (5/8)



NICHOLAS MORSE
Analyst / PM
Paris, (36/7)



SLABBERT VAN ZYL
Analyst / PM
Paris, (15/9)

ASIA EX JAPAN



ADAM HAKKOU
Analyst / PM
Singapore, (11/9)



GARY PINGE
Analyst / PM
Singapore, (24/9)



DAVID RAPER
Analyst / PM
Sydney, (24/20)

GREATER CHINA



JIMMY CHEN
Analyst / PM
Hong Kong, (14/6)



JASMINE KANG
Analyst / PM
Hong Kong, (18/8)



JIMMY YANG
Analyst
Hong Kong, (7/3)



BAIJING YU
Analyst / PM
Hong Kong, (16/12)

INDIA



SWATI MADHABUSHI
Analyst / PM
Singapore, (11/4)



BHUVNESH SINGH
Analyst / PM
Singapore, (24/7)



MUM TAGGU
Analyst
Singapore, (2/<1)



CHANTANA WARD
Analyst / PM
(24/24)



RICHARD KAYE
Analyst / PM
(29/14)



MAKOTO EGAMI
Analyst / PM
(22/10)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
(13/5)



HEYANG PING
Analyst
(12/1)



ERIC VORAVONG
ESG ANALYST
(34/6)

JAPAN



LOUIS CITROEN
Analyst / PM
(14/4)



CHRISTOPHE NAGY
Analyst / PM
(26/14)



JUSTIN STREETER
Analyst / PM
(13/8)



REMI ADAM
Analyst/PM
(10/4)



ALICIA ZHANG
Analyst
(12/1)



FRANCESCO MANFREDINI
Analyst
(3/<1)

USA



KIRA HUPPERTZ
Analyst
(8/2)



ALEXANDRE NARBONI
Analyst / PM
(20/14)



LAURE NÉGIAR
Analyst / PM
(14/13)



ZAK SMERCZAK
Analyst / PM
(17/6)



FRÉDÉRIC YOBOUE
Analyst
(8/2)

GLOBAL



SÉBASTIEN THÉVOUX-CHABUEL
Head of Responsible Investment
ESG Analyst / PM
Europe, Global, USA
(25/10)



VIVA JIANG
ESG Analyst
Asia ex Japan
(7/1)



PETRA DARÓCZI
ESG Analyst/PM
USA, Europe
(14/2)



ERIC VORAVONG
ESG Analyst
Japan
(34/6)



XING XU
ESG Analyst / PM
Asia ex Japan
(6/3)

ESG

2023年10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GEST・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。

代表口座情報：この資料において紹介する代表口座は、該当する戦略のコンポジット内で最も長い運用期間を持つファンドです。コンポジットのGIPS準拠のプレゼンテーションの受け取りについては、別途ご連絡ください。当ファンドは代表口座と同様の運用プロセスで運用を行いますが、設定日、投資制限、およびその他の要因に基づいて変動する場合があることから、同様のパフォーマンスにはなりません。

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GEST・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GEST・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムGEST・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。