

2024年10月-12月期 運用状況のアップデート

当レポートは、コムジエスの運用哲学、手法、運用状況をお伝え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）成長率に連動する、と考えているためです。

あなたの知らないグリーンウォッシュの世界～How would you define greenwashing?～

グリーンウォッシュとは

グリーンウォッシングとは、投資会社を含む企業が、企業自身や投資先の持続可能性に関して誤解を招くようなあるいは根拠のない主張を行うことを指します。従って、グリーンウォッシングは、一般的に不当表示、偽装表示、虚偽販売であると言えます。欧州委の調査によると、2020年11月に実施した一斉調査で、EU域内の環境訴求製品の半数以上が曖昧、誤解を招く、根拠のない内容だったとしています。今回は資産運用業界の事例も含め皆様の身近に潜むグリーンウォッシュと、今後の規制の動向についてご紹介します。

巧妙なグリーンウォッシュ、6つの手口*

グリーン・ハッシング

企業が社会からの批判を回避するために、気候変動や環境への取り組みについての公表を意図的に控えること。また潜在的な規制や法的リスクを回避するためにESGデータを意図的に過小評価し、隠蔽すること。

- 例
ブラックロックやHSBCは、第9条ファンド*としても知られるサステナブル投資ファンドを第8条に格下げ。

*EUのサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)。EU域内の投資家、金融機関に対し、ESGがどの程度組み込まれているかによってファンドを分類することを義務付け。ファンドは3つのカテゴリーに分類される：第6条、第8条、第9条。第6条は持続可能性の範囲を持たないファンド。第8条ファンドは「ライトグリーン」ファンドとも呼ばれ、ESG特性を「促進」していることを示さなければならない。さらに進んだ第9条ファンド（「ダークグリーン」ファンド）としての資格を得るためには、投資家は持続可能性がファンドの投資の「目的」であることを示さなければならない。

*英環境シンクタンクNGOプラネット・トラッカーのグリーンウォッシュに関する分類レポートから引用

グリーン・リンシング

達成不可能なESG目標を掲げ、見せかけだけの姿勢を示す方法。ESG目標の期限直前に目標や期限を修正。そうすることで責任を問われることを避け、決して実際には目標を達成しない。

- 例
ペプシコ（米国の飲料会社）は、目標日の直前にリサイクル目標を調整し、期限を前倒した。Planet Trackerの「Soda-pressing」レポートによると、過去5年間で、同社はゴールポストを3回動かしている。

グリーン・ライティング

マーケティング資料を利用して特に企業運営や製品の中から環境に配慮しているものを目立たせることにより、持続可能ではない他の製品から注意をそらす。

- 例
HSBCはCOP26を前に、1兆米ドルのネット・ゼロ・ファイナンスと200万本の木を植える取り組みにスポットライトを当てた広告を出した。しかし、英国の広告規制機関であるASAによる裁定では、同銀行は、事業の他の側面における炭素排出への多大な貢献を省略したポスターにグリーンライトを当てたとして、非難を浴びている。

巧妙なグリーンウォッシュ、6つの手口*

グリーン・シフティング

責任転嫁のこと。企業がバリューチェーンの上下に責任を転嫁しようとすることを指し、消費者に責任を転嫁することも含まれる。企業は、企業やブランドレベルで意味のある行動を取るのではなく、より持続可能であることや個々のフットプリントを削減する責任を消費者に転嫁。多くの場合、企業は消費者の需要に言及し、そうすることで、市場が望んでいると思われること、あるいは指示することに責任を転嫁し、自社の事業はより幅広い需要に応えるために行動しているに過ぎないという形をとる。

- 例
英石油大手のシェルは2020年11月、カーボンフットプリントを削減するために消費者が個々に何をするかを尋ねた。同様に、英石油大手のBPは2019年10月に「Know Your Carbon Footprint」キャンペーンを開始し、炭素計算機を使って「自分の立ち位置を知る」よう求めた。

グリーン・クラウディング

グループやラベルに隠れて、監視や説明責任を回避すること。この種のグリーンウォッシュは特に巧妙。

- 例
名前は立派だが持続可能性の基準が弱い、または曖昧な業界団体やイニシアティブに参加し、群衆の中に隠れる。

海洋プラスチック削減のための企業連合NGO「Alliance to End Plastic Waste (AEPW)」は発足後3年間で世界で発生するプラスチックの0.0004%以下しかリサイクルをしておらず、加盟する使い捨てプラスチックの生産企業上位10社は自社のプラスチック廃棄物の99.99%をリサイクルしていなかった。

グリーン・ラベリング

企業がマーケティング資料を通じて、何かをグリーンであると誇張表現をし主張することで、誤解を与える行為のこと。Planet Trackerによると、この種のグリーンウォッシュは現在最も蔓延しており、欧州委員会はずでにこの問題を大きな問題として指摘している。

- 例
ファンドの特性を反映していないにもかかわらず、ファンドの名称に「ESG」、「サステナブル」、「インパクト」、「グリーン」などの用語を使用すること。

- 例
「バイオ」「自然由来」「ナチュラル」「グリーン」「エコフレンドリー」等の用語が利用されることが多く、用語の定義が不透明なものが多い。

- 例
KLMオランダ航空；「持続可能な」、「責任ある」航空飛行が可能であるかのような、または気候変動への影響の一部を緩和するかのような誤解を招く広告。

英環境シンクタンクNGOプラネット・トラッカーは2023年1月、グリーンウォッシュに関する分類レポートを発表しました。グリーンウォッシュを分析し、6タイプに分類。巧妙な手口が増えてきていると警鐘を鳴らしました。

*英環境シンクタンクNGOプラネット・トラッカーのグリーンウォッシュに関する分類レポートから引用

身近に潜むグリーンウォッシュ

コカコーラの「グリーン」なラベル：通常よりも少ない砂糖で作られていて健康志向の人に良いとされたものだが、砂糖が6.6%含まれていて（通常の製品は10.6パーセント）、健康的な飲み物とは程遠い。

マクドナルドのストロー：2018年に始まった「プラスチック製ストロー」の禁止。紙製であり、「100%リサイクル可能」とするストローへと切り替えたのだが、当時の紙製のストローは分厚すぎてリサイクルができず、実際には、紙製ストローはそのままゴミ箱行きに。これは巨大企業が問題（この場合はプラスチック汚染）に取り組んでいるふりをして実際には何もしないという典型的な例。

スターバックスの「ストローの要らない蓋」：2018年、スターバックスは持続可能な取り組みの一環として「ストローの要らない蓋」をリリース。しかしこの蓋には、従来の蓋とストローの組み合わせよりも多くのプラスチックが含まれていることが判明。同社はこれに対し「リサイクル可能なポリプロピレンで作られているので、インフラで回収できる」と回答。しかし、これに対しても「世界のプラスチックの9%しかリサイクルされていない実態があるのに？」と批判が飛んだ。

資産運用業界の最新動向と規制対応

多くの企業は、マーケティング資料に新しい言葉を導入し、製品を「環境に優しい」、「世界や社会にポジティブな影響を与える」と位置づけることに余念がありませんでした。しかし、現在は、「グリーンウォッシング」という批判の高まりを受け、多くの企業が対応を迫られています。アセットマネジメント業界も例外ではありません。

1. ESG関連訴訟の増加*

資産運用業界は、ESG投資に関する法的リスクの高まりに直面しています。「グリーンウォッシング」に関する訴訟が急増し、多くの企業が罰金や規制当局の監視対象となっています。特に、2022年以降、資産運用業界で行われたグリーンウォッシュについての報道が目立ち始めました。BNYメロンが投資先のESG（環境・社会・企業統治）に関する情報開示が不十分だとして、150万ドルの罰金を課されたのに続き、DWSは2500万ドル、ゴールドマン・サックスは自社のESGRuleに従わなかったとして400万ドルを、マーサーは自社の投資がどれほど環境に配慮しているかについて投資家を欺いていたことがASIC（オーストラリア証券投資委員会）に発覚し、1130万ドルの罰金を科されました。さらに、2024年には、テネシー州がブラックロックを相手にESG活動について「グリーン・ウォッシング」を行っているとして、大々的な訴訟を起こしたケースやバンガードも化石燃料への投資は行っていないファンドと実態と異なる表示をしたとして摘発されました。

こうした流れを受け、資産運用会社はESG投資の透明性を強化し、投資家への適切な情報提供を徹底する必要性が高まっています。

*ソース：Comgest S.A.

2. 英国のサステナビリティ開示要件（SDR）と新ラベル制度

英国金融行動監視機構（FCA）は2023年末、サステナビリティ開示要件（SDR）を導入し、ファンドのラベリング制度を一新しました。投資家がESG適合商品を識別しやすくし、資産運用会社が適切なマーケティングを行うための措置です。新たに導入された4種類のラベル（下図参照）のうち、コムジエスの投資スタイルに最も適したラベルは「サステナビリティ・インブルーバー」です。当ラベルは「現在、持続可能ではない資産に投資する商品」を対象としていますが、それらの資産は「長期的に持続可能性を高めることを目的としている」ものです。これは本質的には「進行中」であることを意味し、成長の余地があることを示しており、まさにコムジエスが望んでいることでもあるためです。

<新たに導入された4種類のラベル>



3. ファンドの名称とマーケティング規制

また、欧州証券・市場機構（ESMA）は、投資家を誤解させる名称を厳しく監視し、ESG関連用語の使用を規制しています。ESGを強調するファンドは、具体的な証拠を提示しなければならず、特定の業界（石油・ガス、石炭など）からの完全撤退も求められます。ファンド名の適正化が進む中、英国以外のファンドも影響を受ける可能性が高まっています。

4. 今後の展望

EUではSFDR 2.0の準備が進められており、新たなラベリング制度が導入される見込みです。「インパクトファンド」や「移行ファンド」などの分類が厳格化され、EUタクソミーに完全準拠した持続可能投資の定義が求められるでしょう。また、FCAのラベル制度と類似したEU独自の分類システムが導入される可能性もあります。

5. コムジエスの対応と見解

コムジエスは、持続可能な投資の信頼性を維持するため、最新の規制に積極的に対応しています。特に、ESG関連の透明性を向上させるため、投資プロセスの厳格な開示を実施し、サステナビリティの向上を目指す企業への投資を強化しています。

また、ESMAの名称規制やFCAのラベリング制度が自社ファンドに与える影響を慎重に分析し、適切な対応を行っています。英国籍のファンドを持たないコムジエスですが、ファンド・オブ・ファンズを通じて間接的に影響を受ける可能性があるため、規制の動向を注視しています。

さらに、法的リスクを回避するため、マーケティング資料の適正化を進めるとともに、ESG戦略を強化し、投資家に対して透明性の高い情報を提供の方針を採用しています。

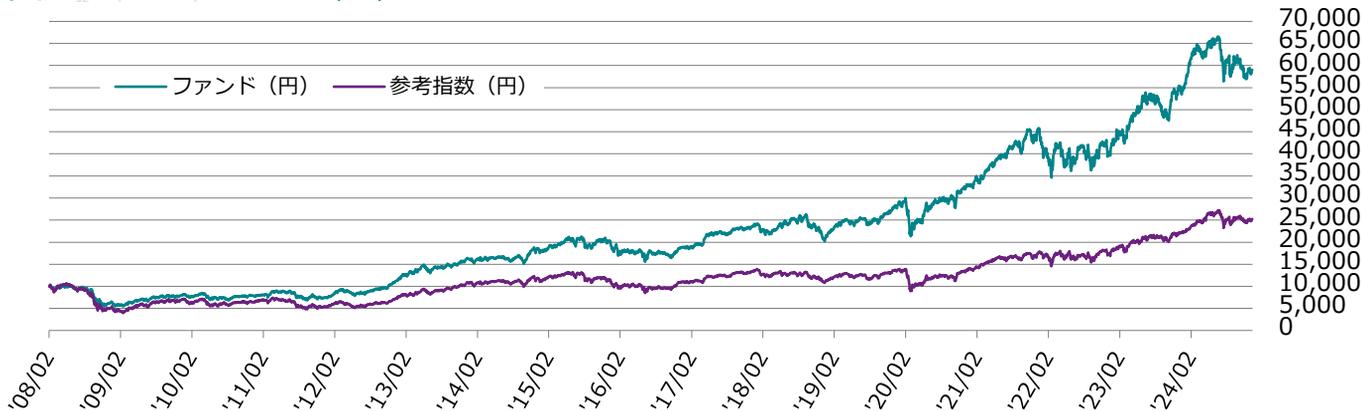
コムジエスト・ヨーロッパ株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2024年12月末現在

設定日＝2008年2月22日

累積パフォーマンス(%)



* 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

	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	-3.57	-10.40	7.15	8.83	15.79	11.10
参考指数	-0.40	-5.01	14.14	12.83	12.90	5.64
+/-	- 3.17	- 5.39	- 6.99	- 4.00	+ 2.89	+ 5.46

保有上位10社 (銘柄総数40 : 株式組入比率 : 96.7%)

名前	国	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。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	7.0%
2 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	6.0%
3 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	5.3%
4 シュナイダーエレクトリック	フランス	世界的な電気機器・産業機器メーカーで、エネルギーマネジメントとオートメーションのスペシャリスト	4.9%
5 アルコン	スイス	世界最大級のアイケア医療機器メーカー	4.1%
6 エア・リキード	フランス	フランスの産業ガス・医療ガス大手	4.0%
7 レレックス	イギリス	英国を拠点に、専門家や企業顧客向けに情報ベースの分析および意思決定ツールを提供するグローバル会社	3.6%
8 ダッソー・システムズ	フランス	欧州最大級のソフトウェア開発企業	3.3%
9 エクスペリアン	イギリス	アイルランドの信用調査大手	3.2%
10 ストロマン・ホールディング	スイス	歯科用インプラントメーカー	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、MSCIヨーロッパ指数 (EURベース、税引き後配当再投資) を基準日前営業日の現地終値対EUR為替レート (三菱UFJ銀行対顧客電信売買相場の基準日当日 (東京) の仲値) を乗じて円換算しています。指数は、パフォーマンスの評価のみ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。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。

運用状況について

10-12月期のパフォーマンスについて

- ・欧州株式市場が下落（参考指数は-0.40%）する中、当ファンドは-3.57%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、エシロールルックスオティカ（フランス/アイウェア世界最大手）、アクセンチュア（アイルランド/総合コンサルティング会社）、ライアンエア・ホールディングス（アイルランド/格安航空会社）等でした。
- ・一方、マイナス寄与となった主な企業は、次世代抗肥満薬CagriSemaのフェーズ3試験の結果が期待外れとなり、株価が下落したノボ・ノルディスク（デンマーク/糖尿病治療薬世界最大手）、ストローマン・ホールディング（スイス/歯科用インプラント大手）、シーカ（スイス/工業・建設用製品メーカー）等でした。

主な投資行動

- ・当四半期は、1社を全売却し、2社の新規組入れを実施しました。その他に株価が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のポジションを削減し、一方で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、引き続き長期的に年率2ケタの利益成長が見込まれる最適なポートフォリオの構築に努めました。

<新規組入れした企業>

ロンドン証券取引所（イギリス/金融データとインフラの世界的プロバイダー）：金融市場のデータやインフラを提供するRefinitiv社買収から数年が経ち、統合の成功と相乗効果が目に見える形で表れています。同社はトレーディング収益への依存度低減に努めたことで現在、70%以上が経常的な収入となるなど、高水準な利益率、および、キャッシュフローマージンを誇る世界有数の金融データ、および、分析プロバイダーの1社となっています。Refinitivの統合の成功確度が高まったため、新規組入れを実施。

SAP（ドイツ/企業向けソフトウェア最大手）：新規クライアントの獲得に加え、インストールベースのクラウドへの移行が原動力となる形で力強く、可視化された成長を続けていることが市場で高く評価されています。数年にわたるクラウドへの移行期間を経て、さらなる利益成長が見込まれると判断し、再組み入れを実施。

<全売却した企業>

リンデ（イギリス/産業用ガス大手）：パフォーマンスに貢献してきた会社ですが、同等の成長性、そしてバリュエーションがより魅力的な同業のエア・リキードとの入替のため、全売却。

<買増した主な企業>

ノボネシス（デンマーク/産業用酵母や細菌の大手メーカー）：株価の調整局面を利用してポジション構築を実施。

エア・リキード（フランス/産業ガス大手）：引き続きリンデとの入れ替えを実施。

<削減した主な企業>

アクセンチュア（アイルランド/総合コンサルティング会社）：堅調な株価推移を背景に割高感が出てきたため、一部売却を実施。

ハルマ（イギリス/ヘルスケア製品、安全装置等を製造する企業を傘下に収める英国の上場持株会社）：バリュエーションの観点から一部売却を行いました。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2021年12月末～2024年12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	7.76	121.30	継続保有
エシロールルックスオティカ	フランス	ヘルスケア	5.00	58.29	継続保有
リンデ	イギリス	素材	4.10	75.46	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
テレパフォーマンス	フランス	資本財・サービス	0.76	-39.59	全売却
エメイス（旧オーピア）	フランス	ヘルスケア	0.04	-61.22	全売却
ザルトリウス・ステディム・バイオテック	フランス	ヘルスケア	1.99	-51.22	継続保有

コムジエスト・ヨーロッパ株式戦略

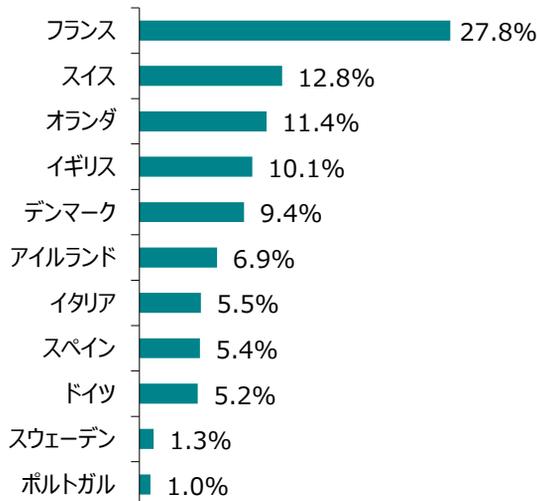
日本籍私募投信マザーファンド

2024年12月末現在

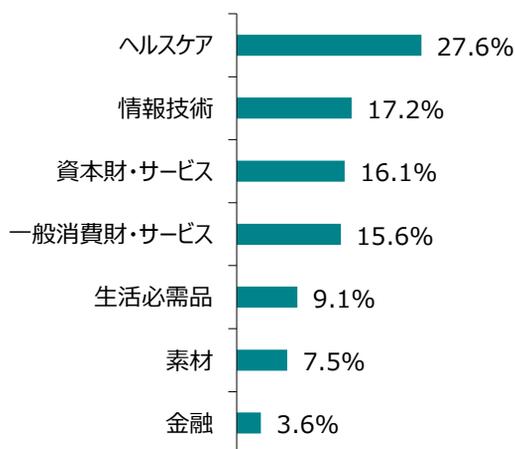
保有上位企業の注目点

1 ASMLホールディング	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（TSMC、米インテル、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。
2 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。長期的に市場拡大が見込まれる糖尿病治療薬、および、肥満症治療薬において、マーケットシェア拡大が期待され、これらの恩恵を最も享受できるものと予想しています。
3 エシロールルックスオティカ	仏エシロールと伊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。
4 シュナイダーエレクトリック	エネルギーマネジメント、自動化・デジタル化のグローバルリーダー。売上の5割近くを占める低電圧事業は参入障壁が高く、価格決定力を有します。同社は早い段階で、顧客のエネルギー消費量を削減するソリューションを提供しており、電化、脱炭素化するための同社製品のニーズが今後より高まると考えます。
5 アルコン	アイケア医療機器におけるグローバルリーダー。サージカル事業では、白内障手術装置や硝子体網膜手術装置、手術用点眼薬、眼内レンズなどを製造・販売。ビジョンケア事業では、コンタクトレンズ（1日使い捨てや2週間交換、1か月交換など）やレンズケア製品などを生産。メガトレンド（高齢化、近視率の上昇、中間層の増加）に支えられ、大規模かつ成長する最終市場に参入しており、同社の製品群は守備範囲が広く、かつ構造的に成長している製品カテゴリーで1位または2位のポジションを持っています。同社のポジションは外科医や検眼医との強い関係を含む高い参入障壁（必要資本、ノウハウ、ブランドイメージ）によって守られています。世界140カ国で事業展開。

— 国別



— 業種別



*金融包摂（Financial Inclusion）とは、貧困や差別などによって金融サービスから取り残されている人々が、経済活動に必要な金融サービスを利用できるようにする取り組みです。

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

2024年12月末現在

設定日 = 2008年3月7日

累積パフォーマンス(%)



* 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

	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	2.44	-2.86	14.07	8.24	5.60	5.77
参考指数	2.33	-0.70	20.82	9.74	9.52	4.76
+/-	+ 0.11	- 2.16	- 6.75	- 1.50	- 3.92	+ 1.01

保有上位10社 (銘柄総数40 : 株式組入比率 : 97.3%)

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 台湾セミコンダクター (TSMC)	台湾	世界最大の半導体ファウンドリー (受託製造会社)	9.6%
2 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	6.9%
3 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	4.1%
4 メルカドリブレ	アルゼンチン	南米最大のEコマース企業	4.1%
5 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	3.7%
6 ディスカバリー	南アフリカ	南アフリカの保険会社	3.6%
7 ウェグ	ブラジル	ブラジルの大手重電メーカー	3.4%
8 ミデア・グループ (美的集団)	中国	中国最大の家電メーカー	3.3%
9 サムスン電子	韓国	韓国の大手総合電機メーカー	3.2%
10ウォルマート・デ・メヒコ (ウォルメックス)	メキシコ	米ディスカウントストア大手ウォルマートのメキシコ・中南米事業を展開	3.1%

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いません。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エマージング・マーケット指数 (USDベース、税引き後配当再投資) を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日当日 (東京) の仲値) を乗じて円換算しています。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。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。

運用状況について

10-12月期のパフォーマンスについて

- ・新興国市場が上昇（参考指数は+2.33%）する中、当ファンドは+2.44%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、TSMC（台湾/半導体ファウンドリー世界最大手）、デルタ電子（台湾/大手電源管理製品・システムメーカー）、ディスカバリー（南アフリカ/保険会社）等でした。
- ・一方、主なマイナス寄与企業は、サムスン電子（韓国/総合電機メーカー）、ロカリザ・レンタカー（ブラジル/レンタカー国内最大手）、マルチ・スズキ・インド（インド/国内自動車最大手）等でした。

主な投資行動

・当四半期は、2社を全売却しました。その他に株価が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のポジションを削減し、一方で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。新興国市場には長引く中国経済の低迷、トランプ大統領の復帰による一部新興国への関税引き上げの可能性等、不確実要因は多いものの、どのような状況でも高品質で安定的な利益成長を遂げると予想する企業への集中投資により、強固なポートフォリオの構築に努めました。

<全売却した企業>

グルボ・アエロポルタリオ・デル・パシフィコ（メキシコ）：メキシコ国内最大手の空港運営会社である同社はメキシコの株式市場、通貨とも軟調であったにもかかわらず、株価は良好なパフォーマンスとなりました。当初から大きなポジションではありませんでしたが、株価上昇を受け、利益を確定し、全売却しました。

ビナムルク：ベトナム企業の中でより魅力度の高いPNJに資金を振り向けるため、全売却しました。

<買増した主な企業>

アンタスポーツ（中国）：同社のEPS（1株当たり利益）成長率は10～13%であり、かつ、高品質なフランチャイズを有することから、中国市場において競合他社からシェアを獲得しています。また、国内事業に重点を置いており、米国の関税引き上げや規制の影響を受けにくいと考え、買増しを行いました。

シンセン・マインドレー・バイオメディカル・エレクトロニクス（中国）、グイジョウ・マオタイ（中国）：両社とも短期的な成長見通しは厳しいものの、高品質で主に国内事業が中心の会社です。さらに中国の多くの株式と同様に、比較的バリュエーションに妙味があると考え、買増しを行いました。

<削減した主な企業>

パワーグリッド・コーポレーション・オブ・インド（インド）：堅調な株価推移によりポジションが大きくなったため、リスクワードの観点から一部売却し、株価水準が魅力的な中国企業の買増しに資金を振り向けました。

マルチ・スズキ・インド（インド）：堅調な株価推移によりポジションが大きくなったため、リスクワードの観点から一部売却しました。

ブリタニア・インダストリーズ（インド）：投入コストの上昇を価格と数量の増加で相殺できず、予想よりも弱い決算となったこと、株価バリュエーションの上昇などからポジションを削減し、リスクターンがより魅力的な企業に資金を振り向けました。当期に削減となったものの、販売数量の伸びは巡航速度を保っており、今後の成長見通しは引き続き良好であると見ています。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2021年12月末～2024年12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
台湾セミコンダクター (TSMC)	台湾	情報技術	7.14	94.52	継続保有
フォメント・エコノミコ・メヒカノ	メキシコ	生活必需品	4.75	54.11	継続保有
メルカドリブレ	アルゼンチン	一般消費財・サービス	3.58	79.28	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
LG生活健康	韓国	生活必需品	1.47	-67.37	全売却
N Cソフト	韓国	コミュニケーション・サービス	0.74	-47.85	全売却
サムスン電子	韓国	情報技術	4.75	-24.64	継続保有

コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

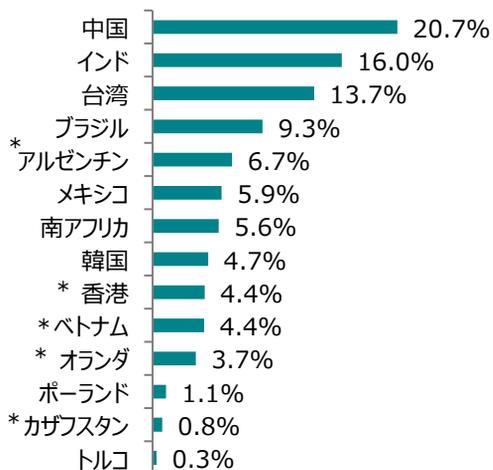
日本籍私募投信マザーファンド

2024年12月末現在

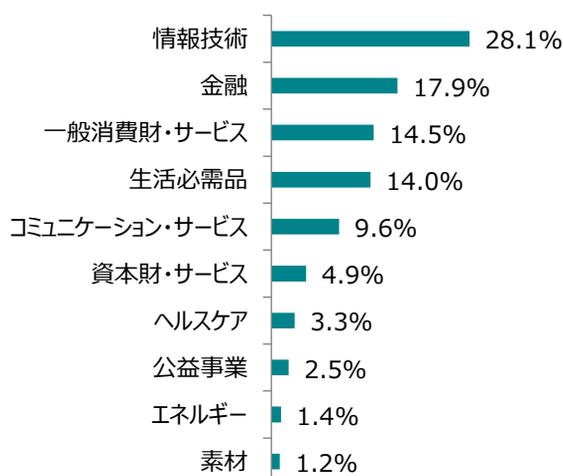
保有上位企業の注目点

1	台湾半導体メーカー（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。高機能・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。
2	テンセント・ホールディングス（騰訊控股）	SNS「微信（WeChat）」やモバイルゲーム等を提供する中国の総合インターネットサービス企業大手。モバイルインターネットで圧倒的なシェアを誇る。「微信（WeChat）」で築いた顧客基盤（月間ユーザー10億人以上）とブランド力を背景に、決済サービスやゲーム、クラウドサービスを展開。また、中国の電気自動車メーカーの蔚来汽車（NIO）、ネット通販大手の拼多多（Pinduoduo）、フードデリバリー大手の美团（Meituan）等、国内外の多岐にわたる新興スタートアップ等への投資を積極的に手がけています。
3	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、欧州等を開発、製造拠点を有しています。2008年以降、多額の研究開発費を投じ、コモディティ化する民生用電子機器向けが中心であった事業構成を高度な電源システム・ソリューションにシフトさせることでグローバルプレイヤーへの移行を遂げました。同社のサービスは、自動車業界のEV化や関連電源システム（分散型電源と充電）や社会的潮流としてのデータセントリック電源システムへの注力等で見られるような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。
4	メルカドリブレ	南米最大のEコマース企業。18カ国で事業を展開。主な事業は、「MercadoLibre」のマーケットプレイス、電子決済「MercadoPago」、物流サービス「Mercado Envios」、「Mercado Libre」の広告クラシファイドサービスと広告ソリューション、オンラインWEBストアソリューション「Mercado Shops」の6つ。物流及びフィンテックへの投資を積極的に実施。デジタル化・キャッシュレス化、また消費者と加盟店の双方にクレジットを提供することにより同地域の銀行普及率の低さを利用し恩恵を享受できると予想しています。
5	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、同社は他社の追従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、台湾半導体メーカー（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。当ファンドでは、先進国企業であっても、売上又は収益の半数以上を新興国で上げている企業や事業基盤を新興国においている企業を組入れる場合があります。

— 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

2024年12月末現在

累積パフォーマンス(%)

設定日 = 2016年3月10日



* 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	2.69	-0.12	15.08	3.35	7.81	10.27
参考指数	5.43	0.26	20.45	14.65	12.78	11.15
+/-	-2.74	-0.38	-5.37	-11.30	-4.97	-0.88

保有上位10社（銘柄総数37： 株式組入比率：94.9%）

名前	概要・特徴	保有比率
1 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	4.1%
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 三菱重工業	総合重機メーカー最大手。原子力、航空機など幅広く事業を展開	3.9%
4 デクセリアルズ	エレクトロニクス製品向け光学材料、電子材料などを製造、販売	3.7%
5 日立製作所	国内最大の産業用エレクトロニクス企業	3.7%
6 ダイフク	物流機器大手、マテハン・システムの世界的大手メーカー	3.5%
7 第一生命ホールディングス	国内生命保険大手	3.4%
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	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	3.4%
9 アシックス	シューズ中心の総合スポーツ用品メーカー大手	3.3%
10 HOYA	半導体製造用部材フォトマスクブランクスで世界トップシェアを有する光学ガラスメーカー	3.3%

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

10-12月期のパフォーマンスについて

・日本株市場が上昇（参考指数は+5.43%）する中、当ファンドは+2.69%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、デクセリアルズ（エレクトロニクス製品向け光学材料、電子材料などを製造、販売）、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）、リクルートホールディングス（情報誌や情報サイト、スマホアプリを活用し、クライアント（企業等）とユーザー（個人等）を結びつけるマッチングプラットフォームを運営する最大手）等でした。一方、マイナス寄与となった主な企業は、神戸物産（ディスカウント食品スーパー「業務スーパー」を展開）、レーザーテック（半導体用マスクブランクス欠陥検査装置世界トップシェア）、KOKUSAI ELECTRIC（半導体製造の前工程における成膜プロセスに特化した装置メーカー）等でした。

主な投資行動

・当四半期は、2社を全売却し、2社に新規投資しました。この他に、株価が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、どのような環境でも2ケタEPS成長によるリターン獲得を目指すポートフォリオの構築に努めました。

<新規投資した企業>

カプコン：「バイオハザード」や「モンスターハンター」などの業界有数のゲームIPを有することに加え、旧作に焦点を当てた販売戦略、世界235か国でのグローバル拡販、過去10年での営業利益率の大幅な改善（14年3月期10%→24年3月期37%）などの実績や持続性を評価し、新規組み入れ。

ディスコ：半導体製造工程における「切る・削る・磨く」技術を高く評価していることに加え、継続的な業務効率化やコスト削減の自助努力、そして足元のHBM（広帯域メモリー）を主とする生成AI関連需要の持続性を評価し、再組み入れ。

<全売却した企業>

豊田自動織機：引続き競争力は高いと判断しているものの、当初期待していたフォークリフト需要の着実な増加やEV向け電動コンプレッサーの回復が後ろ倒しとなっており、成長が想定を下回っていたことから削減していました。第2四半期で北米のフォークリフト通期販売台数を大きく下方修正し見通しがさらに悪化。エンジン不正認証関連の対応にもまだ時間がかかることも想定し、より魅力的な銘柄との入れ替えのため全売却を判断。

マクニカホールディングス：国内有数の半導体技術商社として高く評価をするものの、主力の半導体事業における市場成長の弱まり、中国の需要低迷の長期化、製品ミックスの悪化等により、当初想定していた事業の成長性や業績の安定性などへの懸念が増加。加えて、第2四半期では通期業績計画を大きく下方修正し、短中期での見通しが悪化。継続的な2桁成長への回帰に不透明性が残り、その他魅力的な銘柄への入れ替えへの観点からも、全売却を判断。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2021年12月末～2024年12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	3.41	147.22	継続保有
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	一般消費財・サービス	3.11	171.96	継続保有
三菱重工業	資本財・サービス	1.27	154.73	継続保有
寄与下位3社	業種	平均保有 (%)	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	0.83	-74.36	全売却
サイバーエージェント	コミュニケーション・サービス	1.25	-53.14	全売却
シスメックス	ヘルスケア	2.64	-43.73	継続保有

データソース：Factset

コムジェスト・日本株式戦略

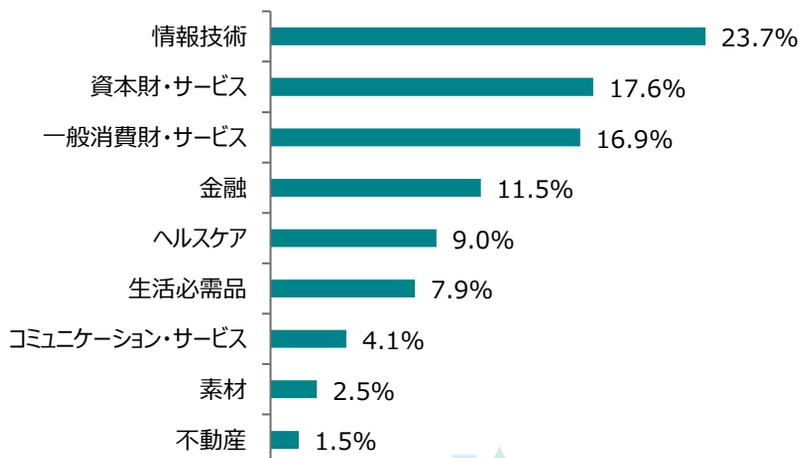
日本籍私募投信マザーファンド

2024年12月末現在

保有上位企業の注目点

1 ファーストリテイリング	ユニクロ、ジーユー等のブランドでカジュアル・ウェアの製造販売。厳しい競争環境下で同社は規模、ブランド力、高い商品企画力等で高い参入障壁を構築。物流倉庫の全自動化「有明プロジェクト」を始動し、オンライン販売の拡充に取り組む等、テクノロジーを活用した徹底的効率化に注力中です。中間所得者層の増加を見込み20年以上前から中国を始めとするアジア市場進出を推進しています。コムジェストは、同社が環境負荷の大きいアパレル業界において、サプライチェーン情報の開示等、労働環境向上、廃棄を減らす製品開発等に積極的に取り組み、厳しい結果も隠すことなく開示する姿勢を評価しています。
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 三菱重工業	1884年創立の総合重機械国内最大手。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ましたが、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。同社の強みは、高い技術力、実績ある執行力、日本経済や公的セクターにおける評判と関係ネットワーク。そして現在、世界トップシェアを有するガスタービン事業を始め、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、長期的な二桁利益成長への予想。2004年にグローバル・コンパクトに署名し、人権、労働、環境、腐敗防止の4分野における10原則の普及・実践に努めていくことをコミット。なお防衛活動が「ESG」にあたるかどうかについては議論がありますが、同社はネット・ゼロへの移行における重要なアクターとなります。
4 デクセリアルズ	同社はニッチなディスプレイ技術のリーダーで、光学材料（売上高の52%）と電子部品製品（48%）の2つのセグメントで事業を展開しています。同社の売上高の21%は日本、30%は中国、19%は韓国、17%は台湾、4%は米国から得ています。光学材料事業では、ディスプレイパネルの高コントラスト化、薄型化に貢献する「光学弾性樹脂」をはじめ、「反射防止フィルム」、光学モジュールや光学樹脂材料などにおける独自の技術を持っています。圧倒的な市場シェア、イノベーションのリーダーシップ、顧客との強いリレーションシップ、そしてその技術をさらに改良して、自動車などの幅広い用途や新しい分野に展開する可能性に期待しています。
5 日立製作所	インフラビジネス全般に強みを持つ国内最大の産業用エレクトロニクス。同社はここ数年、事業ポートフォリオの大規模な見直しを行い、非中核事業や上場子会社を統廃合し現在は3つの成長分野に注力しています：DX（デジタルトランスフォーメーション）関連、グリーンエネルギー関連、産業機器関連分野。ルマダ・デジタル・ソリューション・プラットフォームは、企業やインフラのデジタルトランスフォーメーションを推進し、送電網やその他の環境ビジネスは世界的に旺盛な需要があります。ガバナンスと経営品質の向上も、こうした成長を促進する重要なポイントです。同社の強みは、金融、公共、電力、交通など基幹・インフラ分野で長年培ってきた信頼性の高いITシステム構築・運用力。同社のノウハウと業界との深い信頼関係が、重要案件の受注を可能にしています。

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。

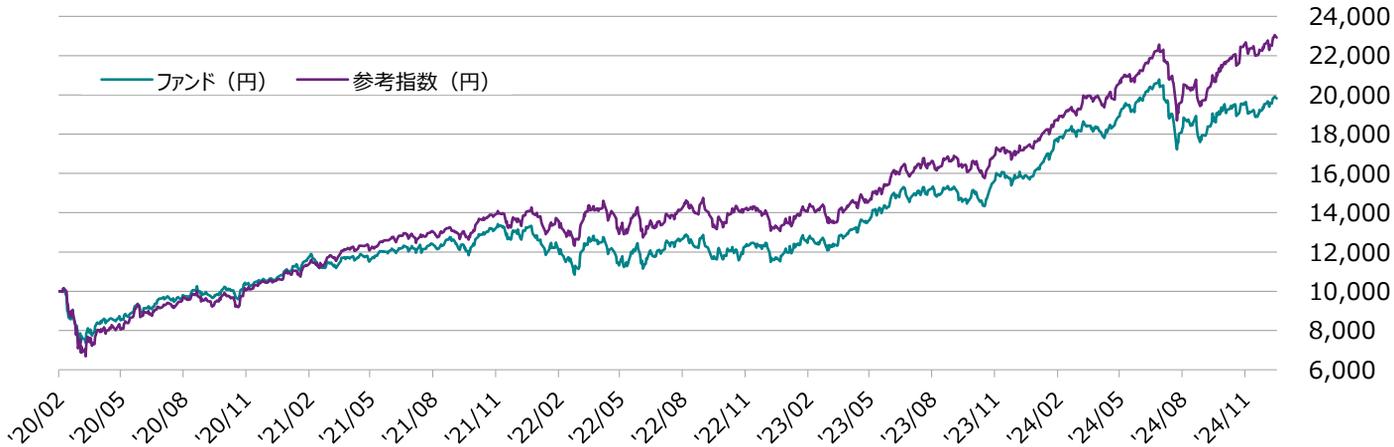
コムジェスト・世界株式戦略

日本籍私募投信マザーファンド

2024年12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オールカントリーワールド指数（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	6.30	-2.91	24.59	14.44	-	15.04
参考指数	10.93	4.71	32.31	17.65	-	18.46
+/-	-4.63	-7.62	-7.72	-3.21	-	-3.42

保有上位10社（銘柄総数32： 株式組入比率：97.2%）

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 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	7.7%
2 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）	7.0%
3 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	5.4%
4 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	5.3%
5 ビザ	アメリカ	カード決済ネットワーク世界最大手。決済分野における現金からキャッシュレスへの構造的なシフトの恩恵を受ける	4.7%
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	4.6%
7 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	4.3%
8 S&Pグローバル	アメリカ	信用格付けや指数、分析情報などを提供する金融情報サービス企業	4.0%
9 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	3.9%
10 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	3.7%

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オールカントリーワールド指数（USDベース、税引き後配当再投資）を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日当日（東京）の仲値）を乗じて円換算しています。組入れている日本株式は、基準価額算出日の時価を使用して評価しているため参考指数と乖離する場合があります。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

- ・世界株式市場が上昇（参考指数は+10.93%）する中、当ファンドは+6.30%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、TSMC（台湾/半導体ファウンドリー世界最大手）、ビザ（アメリカ/カード決済ネットワーク世界最大手）、マイクロソフト（アメリカ/世界最大手のコンピューターソフトウェア会社）等でした。
- ・一方、マイナス寄与となった主な企業は、シーカ（スイス/工業・建設用製品メーカー）、ロレアル（フランス/化粧品世界最大手）、ASMLホールディング（オランダ/半導体露光装置大手）等でした。2024年のASMLの株価は不安定な推移となりました。さらに顧客特有の問題により、2025年の成長率は当初予想よりも低下する可能性が高いものの（それでも2桁台の成長率は維持）、投資家向けイベントにて経営陣が2030年の目標を改めて提示したことは信頼に足るものでした。同社の優位性は盤石であり、見通しに大きな変更はありません。

主な投資行動

- ・当四半期は2社を全売却、1社に新規組入れしました。一方で、株価が堅調に推移し、割高になった企業や成長への確信度が低下した企業のポジションを一部削減し、株価水準が魅力的な企業や成長への確信度が高まった企業の買増しを実施し、引き続き長期的に年率2ケタ以上のEPS成長が見込まれるポートフォリオの構築に努めました。

<全売却した企業>

- HDFC銀行（インド）：HDFC銀行との合併により、成長期待が低下する等、確信度が低下したため全売却。
- ネットイース（中国）：成長見通しの不確実性を懸念し、全売却。

<新規組入れした企業>

- アイデックス・ラボラトリーズ（アメリカ）：同社は、寡占市場である動物診断市場のリーディングカンパニーであり、イノベーション、潤沢な研究開発費、包括的な獣医ラボソリューションに基づく強力な参入障壁の恩恵を受けています。成長は人口動態の変化、ペットの家族化の進行、病気の早期発見の需要増加によって推進されており、米国内売上は1桁台後半、国際市場は2桁台前半の売上成長が見込まれています。EPSは、収益成長、利益率の拡大、自社株買いの組み合わせによって、今後5年間で年率13%の成長を見込んでいます。

<買増した主な企業>

- エア・リキード（フランス）：前7-9月期に新規投資を実施しましたが、引き続きポジションの構築を行いました。

<削減した主な企業>

- インナー・モンゴル・イーリー・インダストリアル・グループ（中国）：利益成長の確度が低下したため一部売却を行いました。【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2021年12月末～2024年12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
イーライリール	アメリカ	ヘルスケア	6.17	286.84	継続保有
マイクロソフト	アメリカ	情報技術	6.40	73.15	継続保有
台湾セミコンダクター (TSMC)	台湾	情報技術	4.13	94.52	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
メタ・プラットフォームズ	アメリカ	コミュニケーション・サービス	0.41	-66.16	全売却
インナー・モンゴル・イーリー・インダストリアル・グループ (内モンゴリアイリ実業集団)	中国	生活必需品	2.72	-11.98	継続保有
アライン・テクノロジー	アメリカ	ヘルスケア	0.54	-25.19	全売却

コムジェスト・世界株式戦略

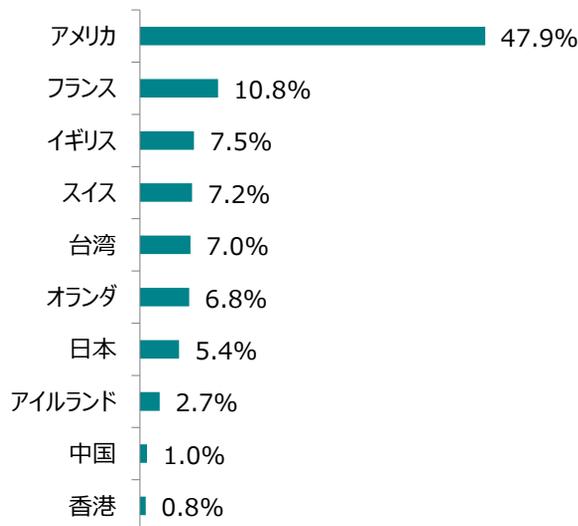
日本籍私募投信マザーファンド

2024年12月末現在

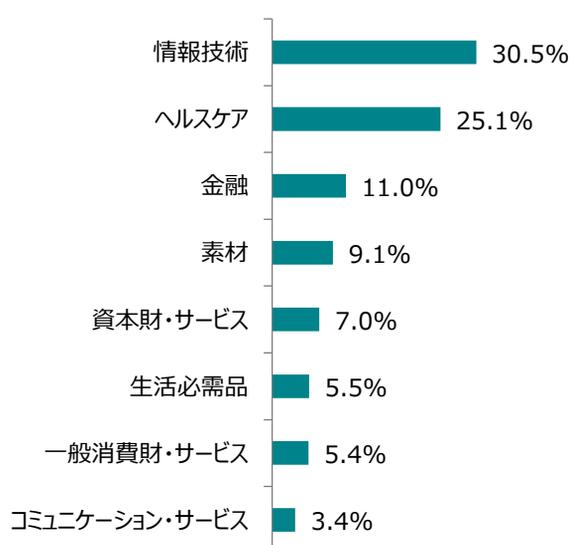
保有上位企業の注目点

1	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。
2	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。高機能・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。
3	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。
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、同社は他社の追従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	ビザ	同社は世界の取引量のトップシェアを占め、現金からカードへの移行が継続しており決済量が増加していることが確実な追い風となります。また最大の決済ネットワークプロバイダーであるにもかかわらず、セキュリティへの投資を続けており大規模なサイバー/データ保護論争の対象になっていません。そのため、信頼性の高いネットワークを提供することで顧客ロイヤリティを維持しています。またAcceptanceCloud、VisaDirect、ScantoPay、TuptoPhoneなどのサービスは、オンラインビジネスの構築、中流階級の拡大、2週間の給与サイクルではなく、リアルタイムで給与の支払いを可能にし格差の縮小を可能にします。

—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
(6/5)



DENIS LEPADATU
Analyst / PM
(14/9)



 **EVA FORNADI**
Analyst / PM
(20/19)



JAMES HANFORD
Analyst / PM
(14/6)



MEHDI HUET
Analyst
(5/1)



PIERRE LAMELIN
Analyst / PM
(20/12)



CONNOR MIDDLETON
Analyst
(6/1)



 **FRANZ WEIS**
PM/CIO
(34/19)

GLOBAL EMERGING MARKETS



ABLA BELLAKHDAR
Analyst / PM
Paris, (12/10)



ANNE-LAURE GIRAUD
Analyst
Paris, (8/5)



PIERRE MAINDRON
Analyst
Paris, (6/10)



 **NICHOLAS MORSE**
Analyst / PM
Paris, (37/8)



 **SLABBERT VAN ZYL**
Analyst / PM
Paris, (16/10)

ASIA EX JAPAN



ADAM HAKKOU
Analyst / PM
Singapore, (12/10)



CAROLINE MAES
Analyst / PM
Paris, (21/12)



DAVID RAPER
Analyst / PM
Sydney, (25/22)

GREATER CHINA



JIMMY CHEN
Analyst / PM
Hong Kong, (15/7)



JASMINE KANG
Analyst / PM
Hong Kong, (19/10)



JIMMY YANG
Analyst
Hong Kong, (8/5)



BAIJING YU
Analyst / PM
Hong Kong, (17/13)

INDIA



SWATI MADHABUSHI
Analyst / PM
Singapore, (12/5)



BHUVNESH SINGH
Analyst / PM
Singapore, (25/8)



MUM TAGGU
Analyst
Singapore, (3/1)

JAPAN



 **CHANTANA WARD**
Analyst / PM
(25/25)



 **RICHARD KAYE**
Analyst / PM
(30/15)



MAKOTO EGAMI
Analyst / PM
(23/11)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
(14/6)



HEYANG PING
Analyst
(13/2)



ERIC VORAVONG
ESG Analyst
(35/7)

USA



REMI ADAM
Analyst/PM
(11/5)



LOUIS CITROEN
Analyst / PM
(15/5)



FRANCESCO MANFREDINI
Analyst
(4/1)



CHRISTOPHE NAGY
Analyst / PM
(27/15)



JUSTIN STREETER
Analyst / PM
(14/9)

GLOBAL



KIRA HUPPERTZ
Analyst/PM
(10/3)



HANNAH KLEIVEN
Analyst
(7/1)



 **ALEXANDRE NARBONI**
Analyst / PM
(21/15)



 **LAURE NÉGIAR**
Analyst / PM
(15/14)



 **ZAK SMERCZAK**
Analyst / PM
(18/8)



FRÉDÉRIC YOBOUE
Analyst/PM
(9/3)

ESG



PETRA DAROCZI
ESG Analyst/PM
Europe
(15/3)



VIVA JIANG
ESG Analyst
Asia ex Japan, GEM
(8/2)



LIUDMILA STRAKODONSKAYA
ESG Analyst
US
(8/1)



ERIC VORAVONG
ESG Analyst
Japan
(35/7)



XING XU
ESG Analyst / PM
Asia ex Japan, GEM
(7/4)

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。

2025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)

資料ご利用に当たっての留意事項

商号等：コムジスト・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。

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。

本資料はコムジスト・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、コムジスト・エス・イー社が作成した資料等に基づきコムジスト・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。