

# 2025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。

## パートナーシップが生み出す力とクオリティグロース

### ～コムジェストを創設したウェディグ・フォン・ガウデッカーと ジャン・フランソワ・カントンの物語～

1980年代のパリ。オペラ座の脇道にある混沌としたオフィスで、二人の男性が「不可能」と言われた挑戦を始めました。彼らの名前は、ウェディグ・フォン・ガウデッカーとジャン・フランソワ・カントン。後にフランス資産運用業界に革命をもたらすコムジェストの創業者です。

### 偶然が生んだ運命の出会い

ガウデッカーとカントンが初めて出会ったのは、パリのインドスエズ銀行でのことでした。ヨーロッパ株式とアジア株式をそれぞれ担当する二人は、ある共通の疑問を抱いていました。「なぜ優秀なポートフォリオ・マネジャーの多くが、市場平均を上回れないのか？」答えを求めて議論を重ねる中で、転機が訪れます。ガウデッカーが偶然手にしたフォーチュン誌の記事、そこには実際に市場を上回る成果を出している投資家たちの物語が記されていたのです。特にウォーレン・バフェットとチャーリー・マンガーの「クオリティグロース（質の高い成長）」戦略は、二人にとって啓示となりました。「**競合他社が容易に模倣できない特性、強固な経営、健全な財務こそが企業成功の決定的要因**」—この哲学が、後のコムジェストの礎となりました。



ガウデッカー氏  
—ラ・ヴィ・フランセーズ誌  
1988年4月号

### 勇気ある決断、そして苦難の日々

1985年、二人は共に勤めていた銀行を退職するという、当時では冒険的な決断をしました。当時の欧州でまだほとんど知られていなかったクオリティグロース戦略は、二人の目に他との差別化を図るまたとないチャンスに映りました。カントンは後のコムジェストとなるペーパーカンパニー「Comsam Gestion（コムサム・ジェスティオン）」を買収。当時の通信会社からの指摘により同社名を短縮し、「Comgest」が誕生しました。手持ちの資本は専門知識と運用のプロとして培った人脈のみ。さらに業界からも「高コスト」な投資手法として敬遠されるも、二人は決して諦めませんでした。二人が拠点として選んだのはパリ。当時歓楽街として混沌としたエリアで、警察署と極右新聞社に挟まれた中二階にひっそりと佇む場所でした。



カントン氏  
—ラ・ヴィ・フランセーズ誌  
1988年4月号

Les Sicav japonaises superstars  
La Bourse de Tokyo fait envie. Les performances des Sicav qui jouent les valeurs japonaises aussi.  
Jean-François Canton, gestionnaire indépendant.

“The power of partnership and quality growth- WHITE PAPER” 21-July - 2025 より引用



# パートナーシップが生み出す力とクオリティグロース

二人のフランスでの事業開始は、法制度の不備という大きな障害への直面から始まることとなります。当時のフランスには資産運用会社に関する法律が存在せず、認可を得るのは大きな障壁でしたが、二人は規制の草案作成に関わることから道を切り開いていきます。規制当局が証券取引所か中央銀行かも不明瞭な状況下で、二人はまず「レミシエ（仲介業）」として証券取引所にアクセスし、手数料収入でなんとか事業基盤を築き上げます。

オフィス立ち上げにあたり、二人は卓越した個人よりも対等なメンバーから成るチームを作ることを目指しました。アンドリュウ・カーネギーの「チームワークは普通の人々が類い稀な成果を上げるエネルギー源となり得る」という考えに基づいたこのアプローチは、**多種多様な個性と専門性**を育み、今もコムジェストの文化に息づいています。

## 危機を転機に変える力

コムジェストの運命は、ガウデッカーが以前働いていた銀行の経営危機をきっかけに大きく動きます。その偶然が、米国の優れたポートフォリオマネジャーとの人脈を広げるチャンスを生み、株式市場の下落局面で割安な株を購入できる幸運をもたらしました。しかし1992年と1993年は逆風の連続で、会社は一部のポートフォリオを失います。そこで二人は自らの給与を最低賃金まで引き下げながら従業員を守り、その中でガウデッカーは一晚かけて一人で英語・ドイツ語の目論見書を作成し、「コムジェスト・ヨーロッパ」を立ち上げました。翌年には「コムジェスト・アジア」を設定し、コムジェストは投資助言者から欧州全域で投資家を募集するアクティブ運用会社へと大きな変貌を遂げ、その後拡大の一途を辿ることとなります。

## 2008年金融危機での真価発揮

「悪天候ファンド専門のアセットマネジャー」という異名が示すように、コムジェストのクオリティグロース戦略は危機の時こそ、その価値を発揮してきました。そしてコムジェスト自身も無負債、最低限の固定費、潤沢な資本という**健全な経営基盤**が、2008年世界が金融危機に直面したときも安定したパフォーマンスを支えたのです。

## 革命的な「全員パートナー制度」

コムジェストの文化を象徴する一つはその組織構造にあります。鍵となるのは**透明性と対等性**。毎週火曜日のミーティングでは仕事配分や報酬体系、雇用や利益配分等業務に関するあらゆる詳細が共有されています。さらに画期的だったのが全従業員の株主化。「**従業員、顧客、投資先企業、協業者との強固な関係性**」という理念の具現化を実現しました。2010年まで正式なCEOを置かなかったのもこの理念を表しているのです。



後列(左から右)キャピタル誌(1999年5月)  
ローレント・ドブルー:(1991-2024)ヨーロッパ担当PM — 退職  
ウェディグ・フォン・ガウデッカー:(1987-2003)共同設立者、ヨーロッパ担当PM — 退職  
ビンセント・シュトラウス:(1994-2016)共同設立者、GEM担当PM — 退職後現在はBoPメンバー  
ロブ・デネク:(1995-2019)ヨーロッパ担当PM、その後IR担当  
前列(左から右)  
チャンタナ・ワード:(1999-現在)日本担当PM、現BoPメンバー  
ジャン・フランソワ・カントン:(1985-2010)共同設立者、アジア担当PM — 退職後現在はBoPメンバー  
ジャン・ピーター・ドルフ:(1997-現在)米国担当PM、その後IR担当、現在はCEO兼BoPメンバー

## 持続する成長の秘密

コロナ禍でも証明されたように、コムジェストの運用アプローチは市場の浮き沈みに耐えてきました。「クオリティグロース」を軸としたボトムアップ型戦略は、ESG分析を取り入れながら磨き上げられ、責任ある長期投資を志向する顧客に強く支持されています。創業から40年、その理念を受け継ぐパートナーシップ文化は第4世代にまで継承され、従業員は自由に意見を表現しながら、**顧客利益を最優先**に考え、経験と責任に見合ったリスクを取ることを学んでいます。この文化は、単なる働き方の在り方だけでなく、組織の多様性にも表れており、現在では女性が全従業員の49%、運用チームのポートフォリオマネジャーの35%を占めています。こうした価値観と長期的な視点が、コムジェストの持続的成功を支え、将来の課題や機会に対しても十分な備えを可能にしているのです。

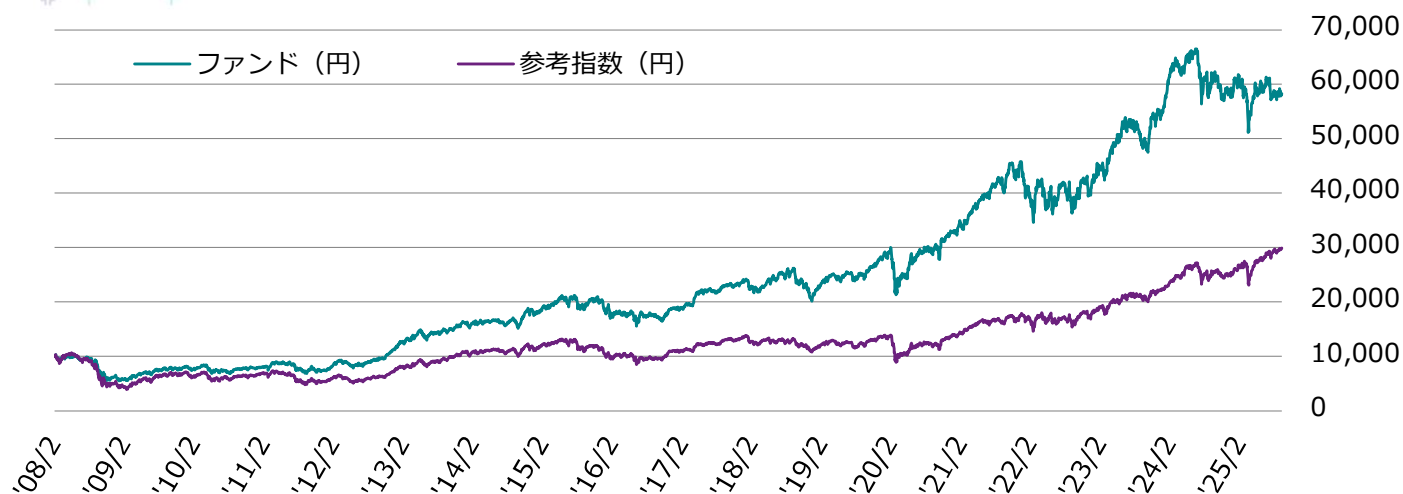
# コムジエスト・ヨーロッパ株式戦略

## 日本籍私募投信マザーファンド

2025年9月末現在

設定日＝2008年2月22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	-2.24	1.14	-4.75	16.65	14.48	10.52
参考指数	5.50	12.04	17.97	24.12	19.89	6.41
+/-	- 7.74	-10.90	- 22.72	- 7.47	- 5.41	+ 4.11

### 保有上位10社（銘柄総数35： 株式組入比率：96.3% アクティブシェア：82.3%）

名前	国	概要・特徴	保有比率
1 シュナイダーエレクトロニクス	フランス	世界的な電気機器・産業機器メーカーで、エネルギー管理とオートメーションのスペシャリスト	6.2%
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	6.0%
3 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	5.5%
4 SAP	ドイツ	ドイツの企業向けソフトウェア最大手	4.2%
5 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	4.1%
6 インディテックス	スペイン	スペインに本社を置くアパレル世界最大手	4.1%
7 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企業	4.0%
8 アマデウスITグループ	スペイン	旅行業界向けIT世界最大手	3.6%
9 ロレアル	フランス	フランスの化粧品最大手	3.5%
10 ロンドン証券取引所グループ	イギリス	イギリスの金融データとインフラの世界的プロバイダー	3.4%

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

#### 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+5.50%）する中、当ファンドは-2.24%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、米半導体大手エヌビディアが競合インテルに50億ドルを出資し、半導体を共同開発するとの発表を行ったこと、サムスン電子（韓国／総合電機）の高帯域幅メモリー（HBM）製品「12層HBM3E」がエヌビディアの認証試験に合格したと報じられたASMLホールディング（オランダ／EUV露光装置世界最大手）、9月に米食品医薬品局（FDA）が同社の近視進行抑制用レンズ「Stellest（ステレスト）」の販売を承認したことやスマートグラス（眼鏡型端末）分野で同社がメタ（米国／SNS）との連携を一段と強化していることが好材料視されたエシロールルックスオティカ（フランス／アイウェア大手）、市場が景気減速局面を乗り越え、2026年に向けた回復を見込み始めているLVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン（フランス／高級品ブランド）等でした。

・一方、マイナス寄与となった主な企業は、米国市場での苦戦により2025年通期見通しの大幅下方修正と経営陣の刷新を発表したノボ・ノルディスク（デンマーク／糖尿病・肥満症治療薬大手）、ロンドン証券取引所グループ（イギリス／金融データとインフラの世界的プロバイダー）、米国市場の軟化と競争圧力を背景に通期見通しを引き下げたアルコン（スイス／眼科用医療機器大手）等でした。

・過去1年以上にわたりクオリティグロース哲学は苦戦を強いられていますが、当社は質の低い割安な銘柄を追いかけけるのではなく、持続的な競争優位性、価格決定力、安定したキャッシュ創出力を備えた構造的成長企業に焦点を当てています。ポートフォリオは、強力なブランド、独自の技術、または独特の市場ポジションを有するグローバルリーダーで構成されており、短期的なノイズに左右されず、景気サイクルを通じて安定した利益成長を実現できる企業群です。2026年にはポートフォリオ全体で2桁の利益成長を見込んでおり、この成長は欧州の景気循環に依存せず、長期的な構造的要因によって支えられる見通しです。

#### 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行い、長期的に年率2桁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。

##### <全売却>

カールツァイス・メディテック（ドイツ）：中国市場で低コスト競合の台頭が進み、同社の優位性が低下。研究開発効率も伸び悩み、将来の成長見通しが弱まったと判断したため。

アイコン（アイルランド）：臨床試験市場の鈍化が続き、資金調達環境の悪化や競争激化により成長見通しが悪化し、潜在的リスクが高まったため。

##### <買増し>

SAP（ドイツ）：バリュエーション調整により、魅力的な株価水準となったため。

ロンドン証券取引所（イギリス）：株価下落に伴い、バリュエーションが魅力的になったため。

##### <削減>

ダッソーシステムズ（フランス）：高い利益率とCAD分野でのリーダー的地位を保持しているものの、ライフサイエンス事業の改善の遅れやガバナンスに課題があると判断したため。

ノボ・ノルディスク（デンマーク）：成長見通しを引下げたことに加え、不確実性が高まったと判断したため。

#### 【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2022年6月末～2025年6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
ASMLホールディング	オランダ	情報技術	7.23	74.47	継続保有
ノボ・ノルディスク	デンマーク	ヘルスケア	7.30	31.55	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	5.17	95.05	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	0.29	-25.76	全売却
カールツァイスメディテック	ドイツ	ヘルスケア	0.84	-41.30	継続保有
ダヴィデ・カンパリ・ミラノ	イタリア	生活必需品	1.32	-33.62	継続保有

# コムジェスト・ヨーロッパ株式戦略

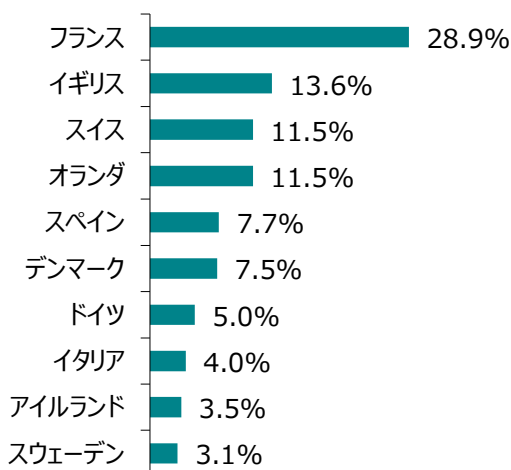
日本籍私募投信マザーファンド

2025年9月末現在

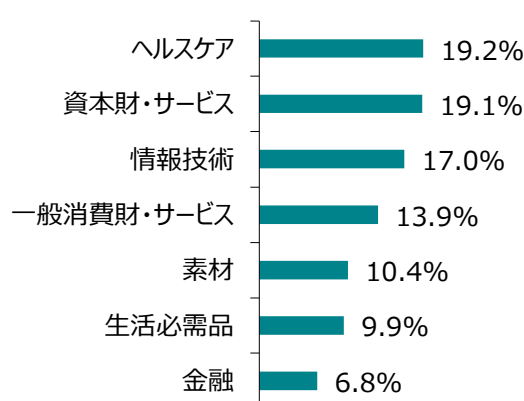
## 保有上位企業の注目点

1 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。
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、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。
3 エア・リキード	フランス拠点の工業用ガス企業。工業、ヘルスケア、エレクトロニクス、エンジニアリング・建設などの事業部門を擁しています。工業事業では、欧州、アメリカ、アジア太平洋、中近東、アフリカで各種産業用ガスを供給。ヘルスケア事業では、医療施設・在宅患者向けの医療用ガスを供給しています。エレクトロニクス事業では、半導体、液晶、太陽光パネルなどに用いられる各種ガスを提供。エンジニアリング・建設事業では、グループ企業、外部顧客向けに工業用ガス製造プラントの設計・開発・建設を手がけるほか、従来型エネルギー、再生可能エネルギー、代替エネルギー分野のプラント設計・建設にも携わる。
4 SAP	ドイツ・ヴァルドルフ拠点の企業向けソフトウェアの世界最大級のプロバイダー企業。インテリジェントテクノロジー（人工知能、機械学習、高度分析など）を備えた基幹業務システム、人、物、金、情報などの経営の基幹となる資源要素を一元管理するシステムを複数提供。高いスイッチングコストや研究開発投資、強い価格決定力等をドライバーに高い成長性を見込んでいます。
5 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供しています。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。

## —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。

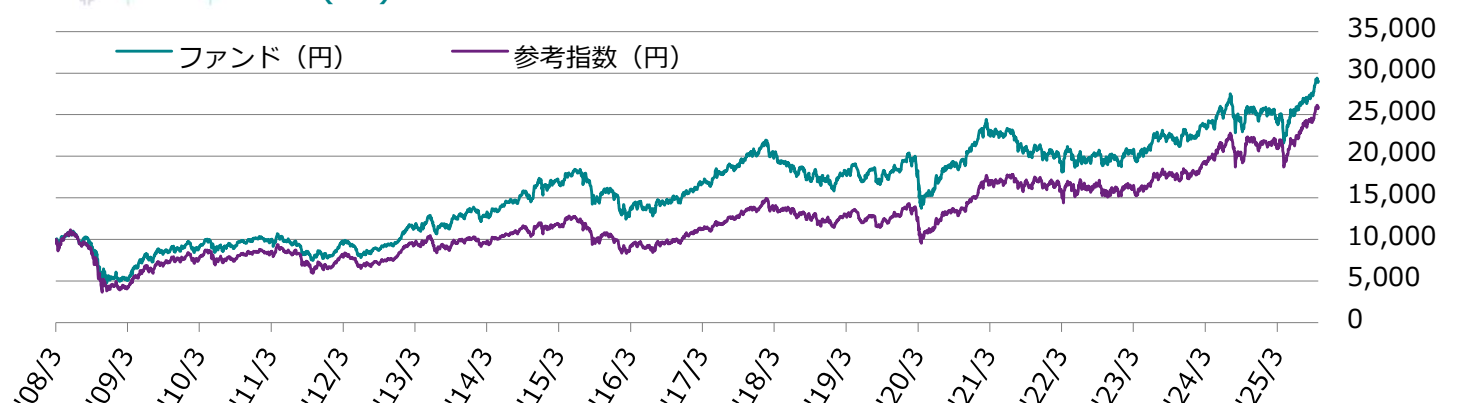
# コムジェスト・グローバル・エマージング市場株式戦略

## 日本籍私募投信マザーファンド

2025年9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	9.95	18.84	15.86	15.53	9.45	6.26
参考指数	12.71	20.67	21.42	19.23	14.76	5.57
+/-	- 2.76	-1.83	- 5.56	- 3.70	- 5.31	+ 0.69

### 保有上位10社 (銘柄総数36 : 株式組入比率 : 97.0% アクティブシェア : 77.8%)

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)	9.8%
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	8.0%
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	7.4%
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	6.0%
5 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	3.9%
6 ディスカバリー	南アフリカ	生命保険等の金融サービス大手。世界発の健康増進型生命保険「Vitality」を開発する等革新的サービスに定評	3.3%
7 アンタ・スポーツ	中国	中国の主要なスポーツ用品メーカー	3.2%
8 バジャジ・ファイナンス	インド	インドの非銀行金融会社。AIおよびデジタル戦略にも注力	3.1%
9 SKハイニックス	韓国	世界的なメモリ半導体メーカー。HBM (AI向け半導体) に強みを持つ	3.1%
10 AIAグループ	香港	アジア最大級の保険グループ	3.0%

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

#### 7-9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+12.71%）する中、当ファンドは+9.95%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、デルタ電子（台湾/大手電源管理製品・システムメーカー）、テンセント・ホールディングス（騰訊控股）（中国/インターネットゲーム大手）、台湾セミコンダクター（TSMC）（台湾/半導体ファウンドリー世界最大手）等でした。  
 ・一方、主なマイナス寄与企業は、シュリラム・ファイナンス（インド）、グローバント（アルゼンチン/グローバルなITサービス企業）、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）等でした。  
 ・当ファンドは、新興国市場における質の高い成長企業に厳選投資しています。これらの企業は今後5年間で年率2桁のEPS成長が期待され、AIなど特定テーマに依存せず、長期的な構造的成長要因に支えられています。チームは引き続き、持続的成長力と競争優位性を備えた企業への投資を重視し、中国・インド・台湾にて既存保有企業および新規候補企業の経営陣との対話を実施しました。このような活動を通じ、ボトムアップ型運用方針への確信を深めています。

#### 主な投資行動

・当四半期は5社を全売却し、3社を新規組入れました。株価が割高となった企業や成長確信度の低下した企業を削減する一方、魅力的な水準にある企業や確信度が高まった企業を買い増しました。不確実要因の多い新興国市場においても、高品質で安定的に利益成長を遂げる企業への集中投資により、強固なポートフォリオ構築に努めました。

##### <新規組入れ>

イー・インク・ホールディングス（台湾）：同社は電子ペーパー技術で実質的な独占的地位を確立し、AmazonのKindleなどに採用されています。現在は電子棚札への展開が進み、特に米国では大手小売企業による導入が加速しています。価格表示のデジタル化を実現するこの技術は、小売業の効率化と省人化を支える重要な成長分野として注目されています。

エースピード・テクノロジー（台湾）：台湾の半導体企業で、BMC（ベースボード管理コントローラ）市場において世界シェア約70%を誇るリーダーです。主要クラウド事業者との技術連携により高い参入障壁を構築し、AIやクラウド需要拡大に伴うデータセンター投資の恩恵を享受しています。当社は、同社が高い資本効率を維持しつつ年率20%超のEPS成長を実現すると見込んでいます。

CATL（寧徳時代新能源科技）（中国）：当社は、同社が電気自動車（EV）および定置型蓄電システム（ESS）向けリチウム電池・ナトリウム電池で技術的優位性を持つ世界的リーダーであると確信しています。EV市場は成熟が進む一方、ESSは発展初期段階にあり、同社にはこの分野で長期的な成長余地があると判断し、新規に組み入れました。

##### <全売却>

ASMLホールディング（オランダ）：ASMLはリソグラフィ分野で独占的地位を維持していますが、顧客投資の遅れや地政学リスクにより需要が軟化しています。主要顧客TSMCの支配力も業界全体の成長を抑制しており、次世代装置導入の遅れが成長見通しを曇らせています。成長鈍化リスクが株価に十分織り込まれていないと判断し、全売却しました。

ブリタニア・インダストリーズ（インド）：強固なブランドを持つ優良企業ですが、成長鈍化と高バリュエーションを踏まえ、株価上昇余地が限定的と判断。同社株の底堅さを利用し、他の魅力的なインド企業へ資金を振り向けるため、全売却しました。

JBケミカルズ&ファーマシューティカルズ（インド）：他社による買収発表を受け全売却しました。

カスピ（カザフスタン）：中核事業のカザフスタン事業は堅調でしたが、新たに買収したトルコ事業の損失拡大と運営課題が収益を圧迫したため、リスク・リターンを考慮し全売却しました。

ウォルメックス（メキシコ）：従来型およびオンライン小売業者との競争激化、さらに経営陣交代による戦略不透明感が増したため、徐々にポジションを削減していましたが、全売却しました。

#### 【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2022年6月末～2025年6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	7.42	130.29	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	4.05	310.88	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	4.51	60.91	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
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	生活必需品	3.29	-28.63	全売却
LG生活健康	韓国	生活必需品	0.96	-52.91	全売却
グローバント	アルゼンチン	情報技術	1.19	-48.88	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

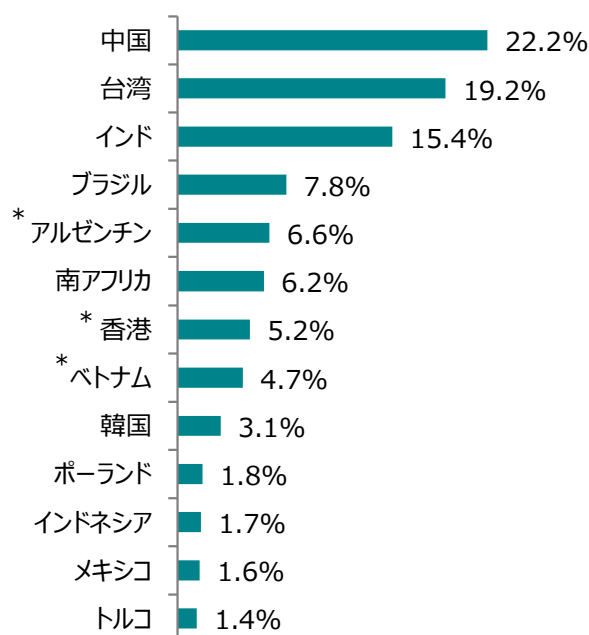
日本籍私募投信マザーファンド

2025年9月末現在

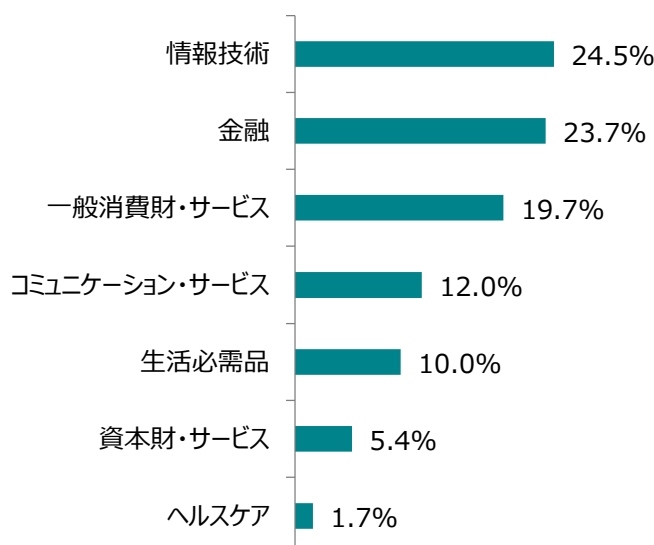
## 保有上位企業の注目点

1 台湾セミコンダクター (TSMC)	ファウンドリー市場の世界シェアは約70%。事実上、他の追従を許さない体制を築いています。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 ネットイース(網易)	オンラインゲーム中国大手。1997年設立当初はフリーメール、現在はオンラインゲームのほか、オンライン教育、音楽ストリーミング、Eコマース、ポータルサイトなど各種事業を展開。19年に傘下インテリジェント学習プラットフォームの有道 (DAO/NYSE) が米市場に上場。21年12月、音楽ストリーミングの網易雲音楽 (9899/HK) を分離上場。

### — 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。



# コムジェスト・日本株式戦略

## 日本籍私募投信マザーファンド

2025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	6.03	23.23	18.11	15.64	7.25	11.04
参考指数	11.04	19.39	21.55	22.52	16.85	11.89
+/-	-5.01	+3.84	-3.44	-6.88	-9.60	-0.85

### 保有上位10社（銘柄総数41： 株式組入比率：95.9% アクティブシェア：75.9%）

名前	概要・特徴	保有比率
1 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	5.1%
2 ソフトバンクグループ	世界各国の先進的なテクノロジー企業の投資を手がける投資会社	4.6%
3 ソニーグループ	ゲーム、音楽、半導体など6つの事業セグメントを有する総合エンターテインメント企業	4.0%
4 ダイワク	物流機器大手、マテハン・システムの世界的大手メーカー	3.8%
5 味の素	調味料等を展開する総合食品大手。電子材料にも注力	3.7%
6 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	3.5%
7 第一生命ホールディングス	国内生命保険大手	3.4%
8 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	3.4%
9 日立製作所	国内最大の産業用エレクトロニクス企業	3.4%
10 オービック	独立系システムインテグレーター。企業向け基幹業務システムであるERPパッケージ「OBIC7」の開発・販売を手がける	3.3%

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、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

- ・日本株市場が上昇（参考指数は+11.04%）する中、当ファンドは+6.03%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、ソフトバンクグループ（世界各国の先進的なテクノロジー企業の投資を手がける投資会社）、特にTSMC向けウェーハ搬送ロボットの受注が過去最高となり、好調な決算を発表したダイフク（物流機器大手、マテハン・システムの世界的な大手メーカー）、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）等でした。
- ・一方、マイナス寄与となった主な企業は、新作ゲーム「Monster Hunter Wilds」が発売初週に好調な販売を見せたものの、その後の売上が予想を下回り、株価が下落したカプコン（大手家庭用ゲームソフトメーカー）、受注管理ソフトの変更に伴う一時的要因により報告ベースの業績が弱含んだシスメックス（血液検査機器に強みを持つ医療機器メーカー）、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）等でした。
- ・円安関連やバリュー株への偏重が一巡すれば、日本市場はその厚みと多様性から、米国以外の分散投資先として魅力を増すと見ています。金融政策の不透明感や選挙関連リスクは残るものの、当社は経営陣との継続的な対話を通じて、投資先企業が引き続き市場平均を上回る利益成長を実現できると確信しています。
- ・チームでは、当四半期中に約50社の投資先企業と面談を行い、投資仮説の検証や取引先・サプライヤー・顧客へのヒアリングを実施しました。また、新たな投資候補企業とのミーティングも行っています。

#### 主な投資行動

- ・当四半期は、全売却、新規投資は行っていません。この他に、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桁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。

##### <買増し>

寿スピリッツ：「東京ミルクチーズ工場」のリブランドやトレンドを押さえた新商品や季節限定商品などを投入したことで第1四半期(4-6月)売上は9%成長も、チョコレートなどの原料高で利益は横ばい。第2四半期以降、原料高に対応した価格転嫁を進めていく方針。決算後株価が調整したことを受けて、買増しました。

FOOD & LIFE COMPANIES：国内スシローは売上好調継続、海外も中国、タイ、香港、シンガポールなどアジアを中心に高い成長を継続したことで第3四半期(4-6月)利益が92%増。年初来で株価が2倍以上になっていたことで一部利確する市場参加者の動きもあり、これを機に買増しました。

東宝：今夏は「鬼滅の刃無限城編」や「国宝」などが大ヒットし、7月と8月の月次興行収入は2か月連続で歴代最高を更新。第2四半期(6-8月)以降の業績に期待が持てる展開。また、成長の柱であるIP／アニメ事業も成長見通しは変わらず。好調なファンダメンタルを背景に、買増しました。

##### <削減>

アシックス：パフォーマンスランニングやオニツカタイガーが牽引し、ファンダメンタルは好調継続。第2四半期(4-6月)利益も45%成長し、通期計画も上方修正。年初来で株価が好調だったことも考慮し、ウェイトを調整しました。

【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2022年9月末～2025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
三菱重工業	資本財・サービス	2.40	344.48	継続保有
ソフトバンクグループ	コミュニケーション・サービス	1.92	281.33	継続保有
ソニーグループ	一般消費財・サービス	3.57	141.01	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
レノバ	公益事業	0.32	-69.54	全売却
エムスリー	ヘルスケア	0.85	-41.27	全売却
日本M & Aセンター	資本財・サービス	0.41	-56.51	全売却

# コムジェスト・日本株式戦略

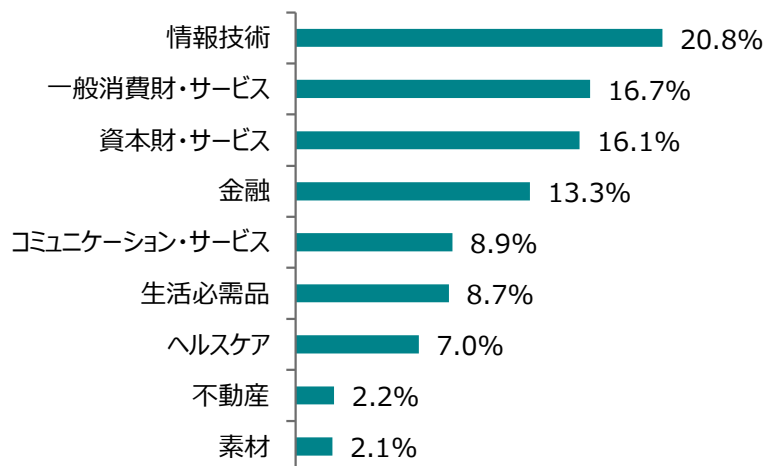
日本籍私募投信マザーファンド

2025年9月末現在

## 保有上位企業の注目点

1 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、不安定な事業を撤退・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を予想。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、防衛関連事業が「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・ゼロ移行における重要な存在となっています。
2 ソフトバンクグループ	ソフトバンク・ビジョン・ファンド（以下、SVF）などを通じてグローバルでテクノロジー企業への投資を行う投資会社。優れたテクノロジーやビジネスモデルを有する企業同士を結びつけシナジーを創出する「群戦略」を推し進める。ソフトバンク（9434）や英アームを連結子会社とする事業会社としての側面も持っています。投資会社としては、SVF1やSVF2、ソフトバンク・ラテンアメリカ・ファンド（LatAmファンド）を展開するSVF事業と、同社が直接もしくは子会社を通じて投資活動を行う持株会社投資事業を手掛けています。事業会社としては、モバイルサービスや「Yahoo! Japan」、「LINE」、「PayPay」などを手掛けるソフトバンク事業と、半導体の設計などを手掛けるアーム事業を展開。
3 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（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。）。
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。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。2024年12月期の海外売上高比率は74%（北米31%、アジア36%、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る。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 味の素	「味の素」、「ほんだし」などの調味料や、スープ、冷凍食品等を手掛ける総合食品大手。和風だしの素、スープ、合わせ調味料など国内トップシェア製品を多数展開。基礎・風味調味料は世界トップクラスのシェアを持っています。海外展開にも積極的で世界中の国・地域で商品を販売。アミノ酸の開発で培った技術力を生かし、バイオ新素材、動植物栄養、化成品、医薬・医療、健康栄養など様々な領域で事業を展開しており、電子材料分野にも参入。プリント配線板用層間絶縁フィルム等も扱っています。

## —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。



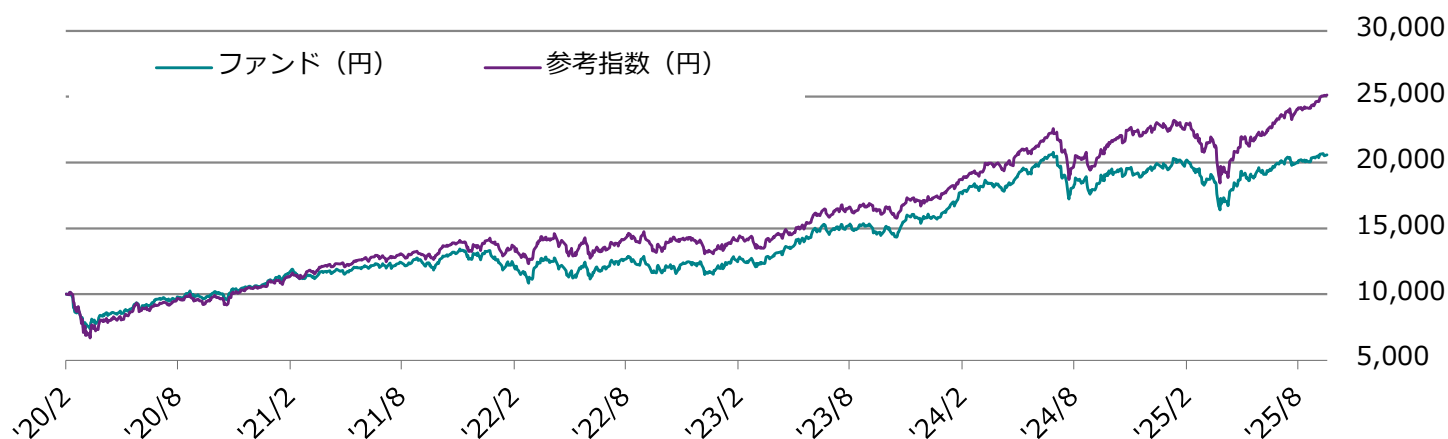
# コムジェスト・世界株式戦略

## 日本籍私募投信マザーファンド

### 累積パフォーマンス(%)

2025年9月末現在

設定日 = 2020年2月13日



\* 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	5.47	11.29	10.42	20.78	16.03	13.68
参考指数	10.55	18.61	21.64	23.75	21.57	17.73
+/-	- 5.08	-7.32	- 11.22	- 2.97	- 5.54	- 4.05

### 保有上位10社（銘柄総数33： 株式組入比率：99.1% アクティブシェア：83.4%）

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	世界最大のロジック半導体ファウンドリー（受託製造企業）	9.4%
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	7.0%
3 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	5.6%
4 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	5.0%
5 アルファベット	アメリカ	検索エンジン世界トップシェアのGoogle、動画共有サイトYouTube等を運営するテクノロジー企業	4.8%
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	4.7%
7 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	4.7%
8 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	4.3%
9 アマゾン・ドットコム	アメリカ	アメリカのEC小売り・クラウドコンピューティング大手	4.1%
10 ASMLホールディング	オランダ	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	3.6%

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

#### 7-9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+10.55%）する中、当ファンドは+5.47%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、堅調な業績発表とデータセンター設備投資の拡大を確認した同業他社の発表が好感された台湾セミコンダクター（TSMC）（台湾/半導体ファウンドリー世界最大手）、オンライン広告独占禁止訴訟で有利な判決を得たことに加え、決算も好調だったアルファベット（アメリカ/検索エンジン世界トップシェアのGoogle、動画共有サイトYouTube等を運営するテクノロジー企業）、スマートアイウェアなど新製品群の好調な販売が牽引し、堅調な決算を発表した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）等でした。
- ・一方、マイナス寄与となった主な企業は、眼内レンズ事業の需要の軟化と競争激化を背景に、市場予想を下回る決算となり、通期ガイダンスを下方修正したアルコン（スイス/世界最大級のアイケア医療機器メーカー）、屋根工事業向けCRMプラットフォーム「AccuLynx」買収（過去10年で最大規模）の発表により株価が下落したベリスク・アナリティクス（アメリカ/保険リスク分析会社）、2026年通期見通しが市場予想を下回り失望売りが出たインテュイット（アメリカ/業務用会計ソフト大手）等でした。
- ・今後の市場は依然として不透明で、貿易摩擦や金利動向にも不確実性が残ります。一方で、AIをはじめとする構造的成長テーマは引き続き注目されています。こうした環境下では銘柄選択の精度が一層重要です。当ファンドは厳格な運用哲学のもと、持続的に成長を複利化できる高品質企業に投資しており、利益成長は指数を上回る見込みです。

#### 主な投資行動

- ・当四半期に2社を全売却し、5社の新規組み入れを実施しました。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桁以上の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>

**信越化学**：同社は高品質な化学企業であり、安定した高マージンと高ROICを維持していますが、価格決定力が限定的な事業領域に属しており、成長見通しが不透明です。構造的な不確実性も高く、当初想定していた2桁成長の実現は難しいと判断しました。そのため、リスク・リターン観点から全売却を決定しました。

**アクセンチュア**：同社は高品質なフリーキャッシュフローを創出し、M&Aを通じて高成長分野へ積極展開してきました。当社は2桁成長を期待して投資しましたが、受注は3四半期連続で減速し、成長見通しが不透明となっています。さらに生成AIの進展により従来型コンサルティングモデルの構造転換が迫られる可能性もあり、全売却を決定しました。

<新規投資> は次ページへ⇒

#### 【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2022年6月末～2025年6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	6.01	154.36	継続保有
マイクロソフト	アメリカ	情報技術	6.42	101.89	継続保有
台湾セミコンダクター (TSMC)	台湾	情報技術	4.66	130.29	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
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	生活必需品	2.15	-27.58	全売却
ジョンソン・エンド・ジョンソン	アメリカ	ヘルスケア	3.99	-8.77	継続保有
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	0.11	-40.42	全売却

### 運用状況について

#### 主な投資行動

##### <新規投資>

アメリカン・エクスプレス（アメリカ）：米国を代表する総合決済企業で、ビザ、マスターカード、ダイナースクラブなどと並ぶ世界有数のカードブランドです。カード発行から決済ネットワーク運営までを自社で一貫して行う「クローズドループ」型モデルを展開し、高い手数料収入率とブランド力を維持。富裕層を中心とした高忠誠度顧客基盤を持ち、景気変動に強い構造が特徴です。加盟店拡大や新世代顧客の増加を背景に、長期的な収益成長が期待されます。

エヌビディア（アメリカ）：エヌビディアは、GPU開発で世界をリードする米国の半導体メーカーで、AIやデータセンター需要の拡大を背景に急成長しています。株価はすでに大幅に上昇していますが、主要IT企業によるデータセンター投資拡大がなお株価に十分織り込まれていないと判断しました。AIの応用分野の広がりによる長期的な成長余地を高く評価し、構造的成長テーマを捉える目的で慎重に小規模な新規投資を行いました。

オラクル（アメリカ）：同社は、米国を代表するエンタープライズ向けソフトウェア・クラウドサービス企業です。Amazon（AWS）、Microsoft（Azure）、Google（GCP）に次ぐ「第4の柱」として、クラウドインフラ分野で存在感を高めています。中立的な立場と堅固な財務基盤、データベース分野での高い競争力を背景に、企業のクラウド移行を支援。AI時代における構造的優位性を評価し、慎重に再組入れを行いました。

エルメス・インターナショナルホール（フランス）：フランスを代表する高級ブランド企業で、バッグやアクセサリなどのラグジュアリー製品を展開しています。卓越した職人技と圧倒的なブランド力により高い価格決定力を維持し、需要超過の構造のもとで安定的な収益と高利益率を実現しています。景気変動に強いビジネスモデルと世界的なブランド忠誠度を背景に、長期的成長と高収益を期待できる企業として新規組入れを行いました。

SAP（ドイツ）：同社はERPを中心に幅広いソフトウェアを提供する欧州大手で、クラウド事業への本格参入以降、クロスセルを通じて持続的な成長を遂げています。HCMやCRM分野でもシェアを拡大し、クラウド移行が収益の安定化を支えています。CEO主導の業務改革による効率化も期待され、バリュエーションの再評価余地を見込み新規組入れを行いました。

#### 【過去3年のパフォーマンス寄与企業】（2022年6月末～2025年6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	6.01	154.36	継続保有
マイクロソフト	アメリカ	情報技術	6.42	101.89	継続保有
台湾セミコンダクター (TSMC)	台湾	情報技術	4.66	130.29	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
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	生活必需品	2.15	-27.58	全売却
ジョンソン・エンド・ジョンソン	アメリカ	ヘルスケア	3.99	-8.77	継続保有
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	0.11	-40.42	全売却



# コムジェスト・世界株式戦略

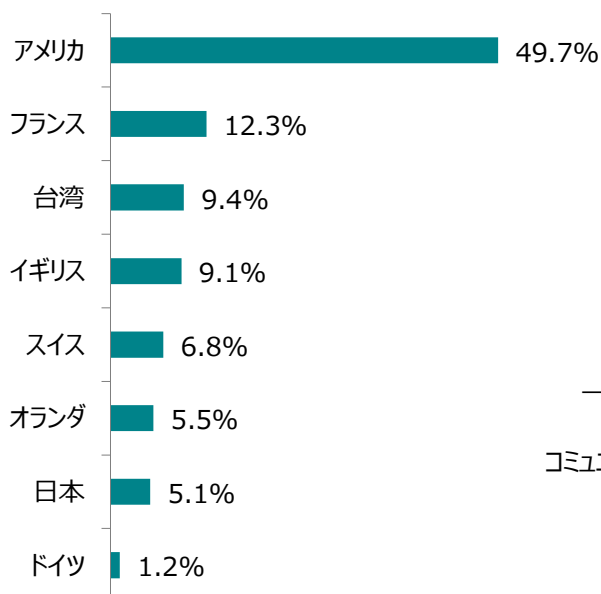
日本籍私募投信マザーファンド

2025年9月末現在

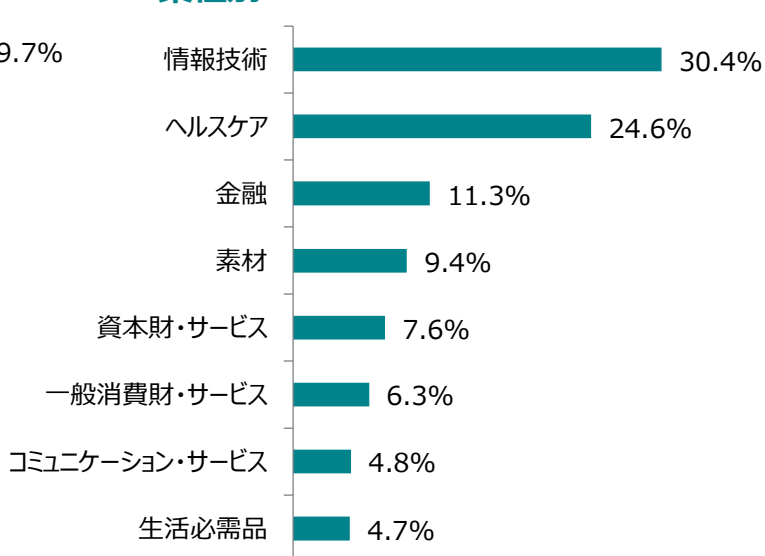
## 保有上位企業の注目点

1 台湾セミコンダクター (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 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	世界トップクラスの産業用ガス企業。本社機能をアイルランド・ダブリン（事業拠点は英国と米国）。独産業ガス大手「Linde AG」と米「PRAXAIR, INC」が2018年に合併し、新たに「Linde plc」として発足。産業用ガスでは大気ガス（酸素、窒素、アルゴンなど）やプロセスガス（二酸化炭素、ヘリウム、特殊ガスなど）を生産。ヘルスケア、化学、エネルギー、製造、金属・鉱業などの業界にサービスを提供しています。地域密着型ネットワークによる高い参入障壁、強力な価格決定力やディフェンシブな事業構成により、安定的なキャッシュフローが期待されます。
4 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、TaptoPhone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。
5 アルファベット	1998年に創業したネット検索大手「Google」を中核とする企業グループ。事業部門はGoogle Services（検索、広告、YouTubeなど）、Google Cloud（クラウド、AIインフラなど）、Other Bets（自動運転のWaymoなど）の3つ。2016年に「AI-first」を掲げるなど、早くから人工知能(AI)に投資しています。23年にはマルチモーダルAIモデル「Gemini」を発表し、その後も継続リリース。現在では、Android（モバイルOS）、Chrome（ブラウザ）、Gmail（メール）、Maps（地図）、Play Store（アプリストア）、Search（検索）、YouTube（動画投稿サイト）といった約20億人のユーザーを持つ主要製品7つすべてで「Gemini」を活用。イノベーションの優位性を活かして競争上の強みを維持し、ユーザーの継続的なエンゲージメントとユーザー数の増加を確保しています。

### — 国別



### — 業種別



データソース：T-star, Comgest S.A.

国別はComgest S.A.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  
(15/9)



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



**JAMES HANFORD**  
Analyst / PM  
(15/6)



**MEHDI HUËT**  
Analyst  
(5/1)



**MARK SCHUMANN**  
Analyst / PM  
(21/<1)



**CONNOR MIDDLETON**  
Analyst  
(6/2)



 **FRANZ WEIS**  
PM/CIO  
(35/19)



**BASSEM CHOUGHARI**  
Analyst / PM  
(19/<1)



**QUENTIN BORIE**  
Analyst  
(4/<1)

## GLOBAL EMERGING MARKETS



**ABLA BELLAKHDAR**  
Analyst / PM  
(12/10)



**PIERRE MAINDRON**  
Analyst  
(6/10)



**NICK PAYNE**  
Analyst / PM  
(28/<1)



 **SLABBERT VAN ZYL**  
Analyst / PM  
(17/11)



**ADAM HAKKOU**  
Analyst / PM  
(12/11)



**BHUVNESH SINGH**  
Analyst / PM  
(26/8)



**SWATI MADHABUSHI**  
Analyst / PM  
(13/5)



**JIMMY CHEN**  
Analyst / PM  
(16/8)



**JASMINE KANG**  
Analyst / PM  
(20/10)



**JIMMY YANG**  
Analyst  
(8/5)



**BAIJING YU**  
Analyst / PM  
(17/13)

## JAPAN



 **CHANTANA WARD**  
Analyst / PM  
(26/26)



 **RICHARD KAYE**  
Analyst / PM  
(31/15)



**KASUMI HARUTA**  
Analyst  
(9/<1)



**JUNZABURO HYUGA**  
Analyst  
(15/7)



**HEYANG PING**  
Analyst  
(14/3)

## USA



**REMI ADAM**  
Analyst/PM  
(12/5)



**LOUIS CITROEN**  
Analyst / PM  
(15/6)



**FRANCESCO MANFREDINI**  
Analyst  
(5/2)



**CHRISTOPHE NAGY**  
Analyst / PM  
(28/16)



**DAIHAO PENG**  
Analyst  
(3/<1)



**JUSTIN STREETER**  
Analyst / PM  
(15/9)



**CHRISTIAN DE ROUALLE**  
Analyst / PM  
(17/<1)

## GLOBAL




**KIRA HUPPERTZ**  
Analyst / PM  
(10/4)



**HANNAH KLEIVEN**  
Analyst  
(7/1)



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



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



 **ZAK SMERCZAK**  
Analyst / PM  
(19/8)



**FRÉDÉRIC YOBOUE**  
Analyst/PM  
(10/4)

## ESG



**PETRA DAROCZI**  
ESG Analyst/PM  
(16/4)



**VIVA JIANG**  
ESG Analyst  
(8/3)



**CATRIONA MARSHALL**  
Head of Sustainable  
Investment  
(14/1)



**LIUDMILA STRAKODONSKAYA**  
ESG Analyst  
(8/1)



**ERIC VORAVONG**  
ESG Analyst  
(36/8)



**XING XU**  
ESG Analyst / PM  
(7/4)

(2025年10月1日現在)



# 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。

**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。