

2026年1月-3月期 運用状況アップデート

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。

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。

集中力が試される投資環境 — 関心経済の罠

最後にスマートフォンを一度も見ずに何かを最後まで読み通したのはいつでしょうか。情報があふれる現代では、この問いに答えることがだんだん難しくなっています。注意散漫の時代において、投資家の「集中力」こそが今や最も希少な競争優位といえます。本稿では、その背景にある社会的変容を読み解きます。

カリフォルニア大学の研究によれば、人が一つの画面に集中する平均時間は2004年の約2分半から現在ではわずか47秒程度にまで短縮しています*1。

スマートフォンやソーシャルメディア、AIによって生成される膨大な情報の中で、私たちの関心は絶えず分散されています。経営学者のトーマス・ダヴェンポートとジョン・C・ベックは2001年、「関心経済(attention economy)」という概念を提唱し、情報が増えれば増えるほど人間の関心や注目が経済的価値を持つ最も希少な資源になると指摘しました。その後、InstagramやTikTokといった短い動画コンテンツが普及し、短さや視覚的魅力で人の注目を引く競争が激化する一方、正しさや分析は軽視される傾向が強まりました。OECDの調査によると、主要先進国の成人の平均的な読解力や数的能力が停滞・あるいは低下していることが報告されています*2。情報量が増えるほど人間の思考が深まるどころか、むしろ浅くなっているという逆説的な状況が生まれていると考えます。

— 集中力の低下が市場の構造を変えている

この集中力の変化の影響は金融市場にも波及しています。株式の平均保有期間は、1960年以降大幅に短縮しています*3。

1960年 約8年 株式の平均保有期間	2000年代 1年～数か月 短期化	2025年 約6か月 大幅に短縮
----------------------------------	--------------------------------	-------------------------------

多くの投資家の意思決定が短期化し、企業の長期的価値よりも目先のニュースや価格変動に反応する傾向が強まったことで、資金は一部の人気銘柄に集中しやすくなったと考えます。

39.1% S&P500 上位10銘柄の時価総額シェア*4 (2025年)	23.4% 過去53.5年平均シェア	+50% 個人投資家の資金流入増*5 (2023-25年)	約1%→50%超 パッシブ運用の市場シェア*6 (1990年代初頭-2025年)
---	------------------------------	---	--

S&P500では巨大テクノロジー企業への資金集中が進み、指数の集中度は過去半世紀で最高水準に達しています。また、個人投資家の流入急増がミーム株などの短期的なブームを生み出し、パッシブ投資の拡大も市場の集中を後押ししています。こうした環境では、企業の本質的価値よりも「話題性」や「ストーリー」に基づく群集心理が株価を動かす場面が増えていると考えられます。

*1 "Speaking of Psychology: Why Our Attention Spans Are Shrinking, with Gloria Mark, PhD." American Psychological Association (2023年2月).

*2 "Adult Skills in Literacy and Numeracy Declining or Stagnating in Most OECD Countries." OECD, 10-Dec-2024. *3 NYSE *4 Ned Davis Research, FT (2025年6月30日)

*5 "A Decade in the Market: How Retail Investing Behavior Has Shifted since 2015." *6 "Passive Investing and the Rise of Mega-Firms."

"MARKETING COMMUNICATION - INVESTMENT LETTER - JANUARY 2026" より引用

集中力が試される投資環境 — 関心経済の罫

— ストーリー先行の市場

近年の市場で象徴的なのがAIブームです。FactSetによると、2025年第4四半期のS&P500企業の決算説明会では、AIに関する言及が306回に上りました*7。多くの企業がAI関連の戦略を打ち出す中で、特定の銘柄やセクターに資金が集中し、株価が急速に上昇する場面も見られます。

しかし、AIの未来が確実に見えているわけではありません。ChatGPT公開以降、DeepSeek、Mistral、Anthropicなどの競合が次々と台頭し、5~10年後の支配者を予測することは困難です。現時点ではAIリーダーシップが単一モデルか複数モデル共有か判断できません。

過去を振り返ると、17世紀のオランダのチューリップ・バブルや2000年代初頭のドットコム・バブルなど、投機的な熱狂を伴った市場の局面が思い起こされます。今日のAIを巡る市場の集中も、こうした過去の事例との比較を想起させています。

— どこを注視すべきか

このような注意散漫の時代において、長期投資家にとって重要なのは「どこを注視し続けるか」です。短期的なニュースや市場のノイズではなく、企業の本質的な競争力に目を向けることが求められます。

長期的に収益を成長させる企業の共通点：

強いブランド

特許・技術力

参入障壁

健全なバランスシート

安定したキャッシュフロー

こうした企業は短期的な市場環境に左右されることがあっても、長い時間軸においては着実に価値を積み上げると考えています。

TSMC（台湾セミコンダクター）（台湾）

半導体産業の中核企業。世界の先端半導体生産の中心的存在として圧倒的な競争優位を築いています。

SAP（ドイツ）

企業の統合基幹業務システム（ERP）提供企業。2024年にはクラウド売上が前年比25%増加。2025年も引き続き堅調さを維持。

パン・パシフィック・インターナショナルHD（日本）

小売チェーン「ドン・キホーテ」運営。30年以上にわたり売上と営業利益の成長を継続。

WEG（ブラジル）

モーター製造企業からエネルギーインフラ企業へ進化し、グローバル市場で成長を拡大。

シintas・コーポレーション（米国）

ユニフォームレンタル事業で約40%の米国市場シェアを持ち、安定したキャッシュの創出・収益拡大を実現。

テクノロジー企業以外にも、長期的成長を続けるクオリティグロス企業は世界に存在します。

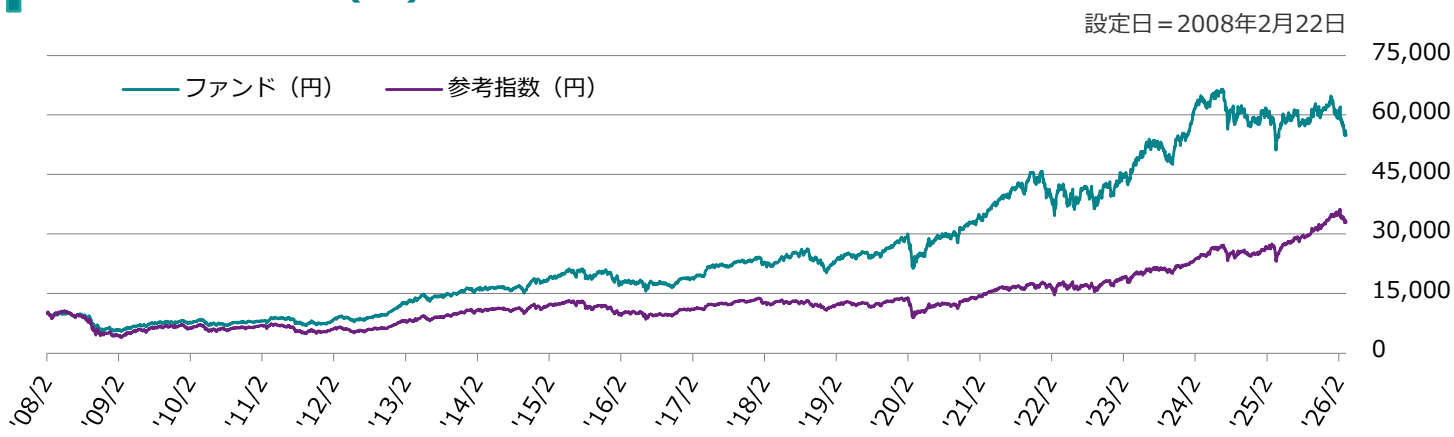
— 長期投資の本質は「集中力」

こうした企業に共通するのは、長期的に利益を積み上げる事業構造です。しかし、情報があふれる現代では、企業の価値が短期的なニュースやストーリーによって見えにくくなる可能性があります。市場は常に新しいテーマや流行を生み出し、投資家の関心を引きつけます。重要なのは、事業モデルの強さや競争優位、そして持続的な収益成長といった企業の基礎的な力です。注意散漫の時代だからこそ、正しいものを一貫して注視し続けることが、長期投資における最大の優位性となります。

情報が増えるほど、集中力は希少になります。そして、その限られた集中力を企業の本質に向け続けられる投資家こそが、現代において優位性を持つと考えます。長期投資において、すべての情報を追いかける必要はありません。本当に重要なものに一貫して集中し続けること — それがコムジエスの投資哲学です。

*7 "Highest Number of S&P 500 Earnings Calls Citing 'AI' over the Past 10 Years."
"MARKETING COMMUNICATION - INVESTMENT LETTER - JANUARY 2026" より引用

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	-11.60	-5.26	-4.18	6.03	9.28	9.89
参考指数	-1.36	10.67	23.99	20.01	16.89	6.82
+/-	- 10.24	- 15.93	- 28.17	- 13.98	- 7.61	+ 3.07

保有上位10社 — 銘柄総数 33 株式組入比率 : 97.1% アクティブシェア : 84.7%

企業名	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	5.9%
2 エア・リキード	フランス	産業ガス・医療ガス大手	5.2%
3 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	4.7%
4 ノボネシス	デンマーク	バイオソリューション分野のグローバルリーダー	4.5%
5 SAP	ドイツ	企業向けソフトウェア最大手	4.5%
6 インディテックス	スペイン	アパレル世界最大手	4.1%
7 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	4.1%
8 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	4.0%
9 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	4.0%
10 アルコン	スイス	世界最大級のアイケア医療機器企業	4.0%

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

1-3月期パフォーマンス

欧州株式市場が下落（参考指数は-1.36%）する中、当ファンドは-11.60%となりました。

パフォーマンスにマイナス寄与となった主な企業は、SAP（ドイツ/企業向けソフトウェア）、アディエン（オランダ/決済サービス）、エシロールルックスオティカ（フランス/アイウェアメーカー）等でした。SAPは決算発表日に株価が大きく下落しましたが、事業自体は堅調でした。クラウド関連の受注残の成長率が25%と、会社見通しの26%をわずかに下回ったことが市場の失望を招きました。また、AIへの過度な懸念も株価の重しとなっていますが、当社はその影響は限定的と見ています。アディエンは、2026年の売上成長率見通しが従来よりやや控えめとなったことや、利益率が横ばいとされたことから株価が下落しました。ただし、事業の成長基盤自体に大きな変化はありません。エシロールルックスオティカは、スマートグラスの好調により売上は伸びたものの、利益率低下や競争激化への懸念から株価は調整しました。成長と収益性のバランスが引き続き注目されています。

一方、プラス寄与となった主な企業は、ASMLホールディング（オランダ/半導体製造装置）、エア・リキード（フランス/産業ガス・医療ガス）、ハルマ（イギリス/ヘルスケア製品、安全装置）等でした。ASMLホールディングは過去最高の受注を背景に株価が上昇しました。AI関連の半導体投資の拡大が追い風となっており、今後の成長見通しも引き上げられています。エア・リキードは、着実な利益率改善と安定した事業基盤により堅調に推移しています。エネルギー関連の供給環境の変化も追い風となる見込みです。ハルマもAI関連需要を背景に成長を続けており、売上・利益率ともに高い水準を維持しています。

今後については、AI投資や防衛・電動化分野の成長期待が株価を押し上げる一方、原油価格上昇に伴う景気減速リスクが不透明感を高めています。SaaSセクターは過度な悲観により割安感が生じている一方、半導体や産業株などには過熱感も見られます。

こうした環境下において、価格決定力と収益の安定性を備えたクオリティ企業は引き続き有望であり、特にヘルスケアや消費関連企業は今後のパフォーマンスへの寄与が期待されます。ポートフォリオのバリエーションも長期平均を下回る水準まで調整しており、足元の不透明感の中でも中長期的な投資機会が広がっていると考えています。

主な投資行動

— 新規組入れ

エピロック（スウェーデン）：同社は鉱山・インフラ向けの掘削機器やソリューションを提供する企業。2025年第4四半期決算において、利益率と受注の回復が確認され、業績正常化の進展を評価し、新規組入れを実施しました。これまでの弱さは一時的と見ており、電動化関連需要や銅鉱山向けの高いエクスポージャーに加え、金鉱山や新規開発需要も追い風となることから、中長期の成長が期待されます。

ゲームズ・ワークショップ・グループ（イギリス）：同社は、ミニチュアフィギュアやテーブルトップゲームを企画・製造・販売する企業であり、強固なプレイヤーコミュニティに支えられた高エンゲージメント型のビジネスモデルを有しています。Warhammerを中心に、製品購入に加えて塗装・カスタマイズといった体験価値を提供することで、高い顧客ロイヤルティと継続的な需要創出を実現しています。加えて、定期的な製品更新や地域展開の拡大、ゲーム・映像領域へのIP展開により、中長期的な成長ポテンシャルは高いと評価しています。

— 全売却

アマデウスITグループ（スペイン）：同社事業は引き続き堅調に推移していますが、ポートフォリオ全体のリスクバランスを踏まえAI関連企業の比率を引き下げる方針とし、その一環として全売却しました。

アクセンチュア（アイルランド）：同社は主要ソフトウェア分野で強いポジションを持ち、AI関連の受注残も堅調です。一方で、AIの進展に伴い報酬体系の変化が収益性を圧迫する可能性が高まったと判断し、全売却しました。

アンプリフォン（イタリア）：GN Hearingの買収により、同社は独立小売から垂直統合型へとビジネスモデルを転換しましたが、従来の強みであったバンダー中立性が低下したと評価しています。こうした戦略転換は当社の投資仮説と乖離するため、全売却しました。

ダッソーシステムズ（フランス）：ライフサイエンス事業の業績低迷を受け、ポジションを段階的に縮小していましたが、2025年Q4決算および2026年見通しにおいて、主力のライフサイクル管理事業、特に自動車向けの弱さが想定以上に顕在化したため、全売却しました。

ネメチェック（ドイツ）：事業は引き続き堅調に推移していますが、ポートフォリオ全体のリスクバランスを踏まえAI関連企業の比率を引き下げる方針とし、その一環として全売却しました。

ダヴィデ・カンパリ・ミラノ（イタリア）：Aperolの成長と市場拡大をけん引役に高い成長を続けてきましたが、その拡大の持続性には不確実性が認識されていました。加えて、経営陣の交代やコスト・財務面の負担も懸念材料となっていることから全売却しました。

過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年3月末～2026年3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
ASMLホールディング	オランダ	情報技術	6.98	124.40	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	4.74	51.87	継続保有
インディテックス	スペイン	一般消費財・サービス	2.97	105.10	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
SAP	ドイツ	情報技術	1.46	-27.45	継続保有
コロプラスト	デンマーク	ヘルスケア	2.05	-39.03	継続保有
LVMHEI・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	フランス	一般消費財・サービス	3.44	-29.44	継続保有

保有上位企業の注目点

1 ASMLホールディング

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 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。

3 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。同社の中核をなす低電圧事業は、参入障壁が高く、価格決定力を有するビジネスです。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。

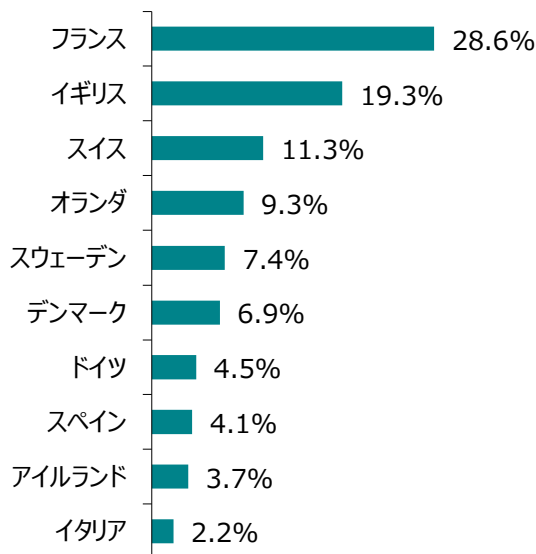
4 ノボシス

2024年にノボザイムとクリスチャン・ハンセンが合併して誕生したバイオソリューション分野のグローバルリーダー。酵素・微生物ソリューションを食品・飲料、農業、家庭用品、エネルギーなど幅広い産業に提供しています。研究開発への積極投資を原動力とした継続的な新製品投入がイノベーションと売上拡大を牽引し、潤沢なキャッシュ創出と高い収益性を両立しています。またCO₂排出量の大幅削減など環境負荷低減への取り組みが進んでおり、ESG重視の潮流との合致が長期的な競争優位を支えると考えられます。

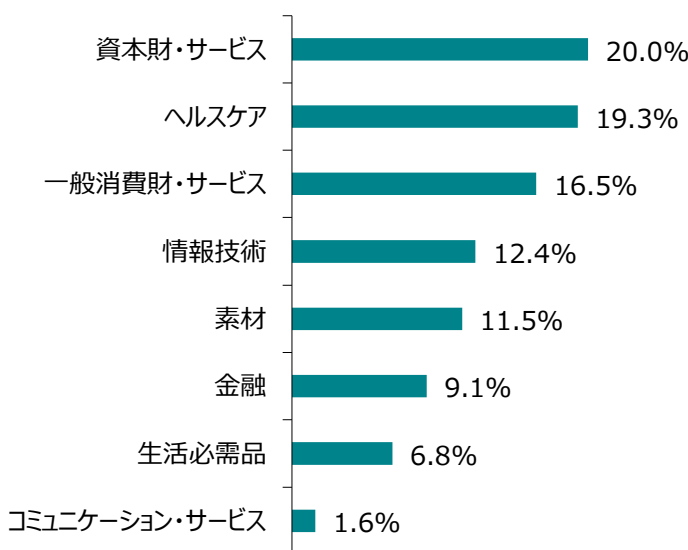
5 SAP

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。

— 国別

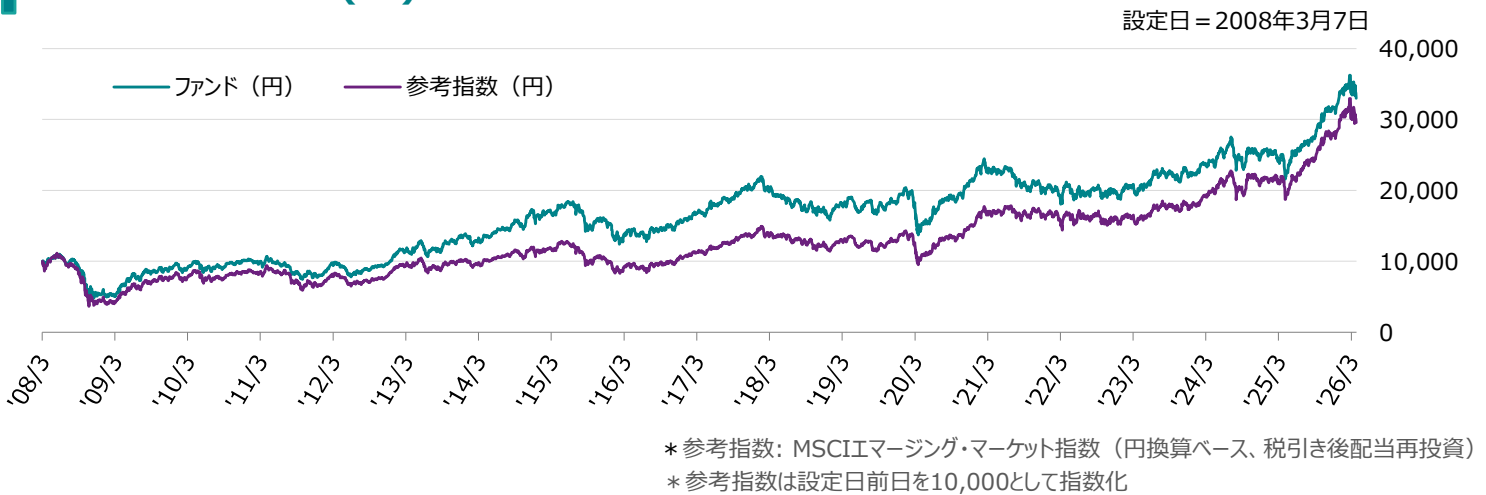


— 業種別



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。

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	2.12	13.54	34.93	17.60	7.57	6.83
参考指数	3.25	14.02	37.59	22.56	11.78	6.18
+/-	- 1.13	- 0.48	- 2.66	- 4.96	- 4.21	+0.65

保有上位10社 — 銘柄総数 33 株式組入比率 : 97.6% アクティブシェア : 79.2%

企業名	国	概要・特徴	保有比率
1 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	9.9%
2 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)	9.2%
3 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	8.6%
4 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	6.1%
5 エースピード・テクノロジー	台湾	台湾のファブレス半導体企業	5.0%
6 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	4.4%
7 CATL (寧徳時代)	中国	車載用および蓄電システム用バッテリーで世界シェア首位を誇るグローバルリーダー	4.3%
8 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。世界初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	4.2%
9 B3	ブラジル	世界で有数の時価総額を誇るブラジルの証券取引所	3.6%
10 キャピテックバンク	南アフリカ	南アフリカの民間銀行大手	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

1-3月期パフォーマンス

新興国市場が上昇（参考指数は+3.25%）する中、当ファンドは+2.12%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／電源装置）、台湾セミコンダクター（TSMC）（台湾／半導体受託製造）、エースピード・テクノロジー（台湾／サーバ管理等の用途向け半導体設計）等でした。デルタ電子は、AIデータセンター向けの電源・冷却分野での強みが評価され大きく上昇しました。データセンター向け電源システムが従来の個別部品から「一体型モジュール」に移行する流れは同社にとって追い風であり、今後も需要の拡大が見込まれます。エースピード・テクノロジーも、クラウド向けサーバ管理用チップ（BMC）の需要増を背景に大きく上昇しました。AI主導の半導体サイクルは、初期段階の成長シナリオから具体的なインフラ整備へと着実に進化しています。デルタ電子、TSMC、エースピードを含む当ポートフォリオのテクノロジー企業は、このバリューチェーンの重要な地点に位置しており、供給制約の継続と、ハイパースケーラーによる設備投資拡大を背景に需要の強さを取り込んでいます。一方、主なマイナス寄与企業は、メイクマイトリップ（インド／オンライン旅行サービス）、テンセント・ホールディングス（騰訊控股）（中国／ソーシャルメディア、ゲーム）、メルカドリブレ（アルゼンチン／eコマース・プラットフォーム）等でした。メイクマイトリップはインド市場の調整に加え、燃料価格上昇によるコスト増が重しとなりましたが、インド旅行市場の長期成長見通しに変化はありません。テンセント・ホールディングス（騰訊控股）はゲームや広告事業は堅調であるものの、AI競争への懸念や地政学リスクを背景に中国インターネット株全体の評価が下がり、株価が軟調となりました。メルカドリブレは、物流投資の加速および与信残高の拡大により短期的な収益性が圧迫され、2025年Q4決算を受けて下落しました。今後については、中東情勢により短期的な不透明感が高いものの、AIを軸とした半導体投資サイクルは引き続き成長ドライバーであり、ポートフォリオはその恩恵を受けるポジションにあります。一方で、インドやラテンアメリカでは内需や構造的成長も取り込んでおり、特定テーマに依存しない分散された成長機会を確保しています。足元の調整により、質の高い企業への投資機会は今後も拡大しており、長期的には利益成長とともにパフォーマンス改善が期待されます。当ポートフォリオは厳選されたクオリティグロース企業に集中投資することにより、持続的なリターン獲得を目指す方針を維持しています。

主な投資行動

— 新規組入れ

パーク・システムズ（韓国）：同社は半導体向け原子間力顕微鏡（AFM）においてほぼ独占的な地位を持ち、非接触型AFMの唯一の提供企業です。サンプルを傷つけず高精度に測定できる技術に加え、特許、顧客認証、研究機関との連携などが高い参入障壁を形成しています。AIの普及に伴い半導体の高性能化・複雑化が進む中、特に先進パッケージング分野で同技術の需要は構造的に拡大しています。高いキャッシュ創出力も備えており、中長期的に魅力的な成長が期待されます。

— 全売却

コココーラ ICECEK（トルコ）：2025年にかけて収益性は改善したものの、主力市場であるトルコおよびパキスタンでは需要環境の悪化が長期化し、構造的な成長制約となる可能性が高まっています。加えて、中東紛争に関連した不買運動の長期化による競争環境の変化や、トルコにおけるハイパーインフレ会計による財務の不透明性も考慮し、中長期の成長確度は低下したと判断し、全売却しました。
FPT（ベトナム）：同社の主力であるITアウトソーシング事業はAIの進展により構造的な影響を受ける可能性があり、長期的な成長見通しに不確実性が高まっていました。ベトナム市場の回復および短期的な売上成長の加速したタイミングでポジションを全売却しました。
グイジョウ・マオタイ（貴州茅台酒）（中国）：資本配分の観点から、より高いリスク・リターンが見込まれる投資機会へ資金を再配分するために、同社ポジションを全売却しました。同社はブランド力、収益性、キャッシュ創出力において引き続き高い競争優位を有していますが、2025年半ばの飲酒禁止措置を起因とした業界調整の影響により収益の視認性および価格安定性は依然として低い水準にあります。投資効率の観点から、現時点では他の投資機会が優先と判断し、全売却しましたが、サイクル転換が確認された場合には、再投資を検討する方針です。

過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年3月末～2026年3月末）

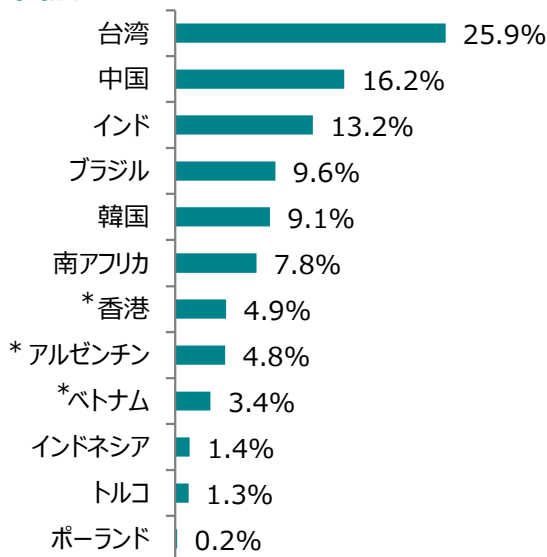
寄与上位3社	国	業種	平均保有比(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
台湾セミコンダクター（TSMC）	台湾	情報技術	8.42	271.60	継続保有
デルタ電子	台湾	情報技術	5.03	461.28	継続保有
SKハイニックス	韓国	情報技術	1.88	315.80	継続保有
寄与下位3社	国	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
グローバント	アルゼンチン	情報技術	1.28	-65.97	継続保有
LG化学	韓国	素材	0.84	-26.30	全売却
メイクマイトリップ	インド	一般消費財・サービス	0.59	-57.51	継続保有

データソース：Factset

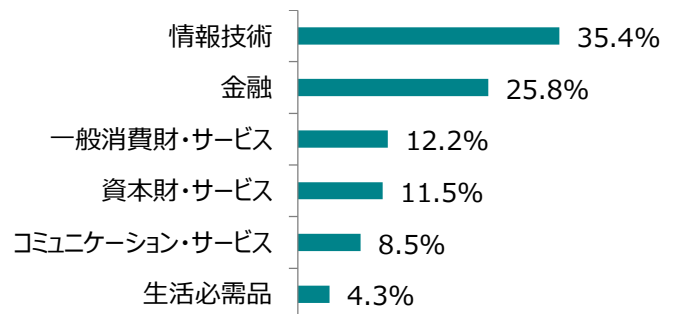
保有上位企業の注目点

- 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。
- 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、他の追随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。
- SKハイニックス**
 韓国・利川市拠点の半導体サプライヤー。サーバやネットワーキング、モバイル、PC（デスクトップやラップトップなど）、スマートデバイス・コネクテッドデバイス、自動車向け半導体製品（「DRAM」「NAND Flash」「MCP (Multi-Chip Package)」「CIS (CMOS Image Sensor)」など）の開発・製造・販売を手がける。HBM（高帯域幅メモリ）やサーバ向けDRAMにおける技術的優位性を活かし、さらに経営陣がより合理的な資本配分の意思決定を行っていることで、構造的に高いリターンが期待されます。
- 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。
- エーススピード・テクノロジー**
 台湾のファブレス半導体企業。BMC分野で高い市場プレゼンスを持ち、データセンターサーバーの信頼性を支える中核部品を提供しています。BMCは低コストながらサーバー運用の安定性に直結する特性から切替負担が高い上、Microsoft、Amazon等の主要クラウド事業者やOracle、Cisco等の主要エンタープライズクライアントとの技術協働を通じて参入障壁を強化しています。

— 国別



— 業種別

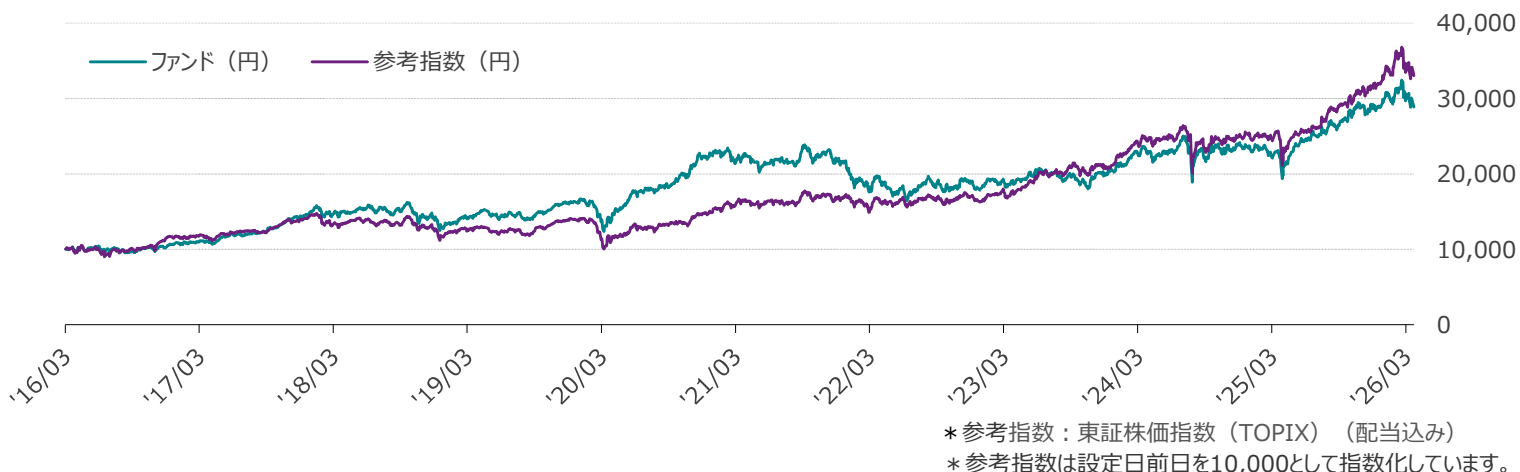


データソース：T-star, Comgest S.A. *MSCI エマージング・マーケット指数構成国に含まれない国。

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。

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	0.22	5.96	30.57	14.92	5.37	11.10
参考指数	3.64	12.78	34.65	23.28	15.12	12.60
+/-	-3.42	- 6.82	-4.08	-8.36	-9.75	-1.50

保有上位10社 — 銘柄総数 45 株式組入比率：97.3% アクティブシェア：75.7%

企業名	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	5.2%
2 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	4.0%
3 第一生命ホールディングス	国内生命保険大手	3.9%
4 HOYA	半導体製造用部材フォトマスクブランクで世界トップシェアを有する光学ガラスメーカー	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	3.6%
6 日立製作所	国内最大の産業用エレクトロニクス企業	3.6%
7 ファーストリテイリング	衣類を「ライフ・ウェア」と定義し、ファッションブランド「ユニクロ」をグローバルに展開する衣料品大手	3.5%
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	3.3%
9 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	2.8%
10 東京海上ホールディングス	国内大手保険グループ	2.8%

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

1-3月期パフォーマンス

日本株式市場が上昇（参考指数は+3.64%）する中、当ファンドは+0.22%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、味の素（総合食品）、東京海上ホールディングス（保険）、ディスコ（半導体切断・研削装置メーカー）等でした。味の素は、半導体向け材料であるABF（味の素ビルドアップフィルム）事業の回復を背景に株価が上昇しました。ABFはエヌビディアのGPU（画像処理やAI計算を担う半導体）に不可欠な材料であり、同社はその主要サプライヤーとして重要なポジションを占めています。このため、長期的な成長を見込んでいます。東京海上ホールディングスは、米国保険事業の好調と通期予想の上方修正により、10-12月期の利益が市場予想を上回りました。パークシャー・ハサウェイとの提携と株式取得も追い風となり、今後の成長と需給改善が期待されます。ディスコは、半導体ウェーハ加工装置の受注回復、特にTSMCの先端パッケージング技術（CoWoS）向け需要の拡大を背景に、大きなプラス寄与となりました。

一方、マイナス寄与となった主な企業は、ソニーグループ（総合エンターテインメント）、日本電気（デジタルインフラ）、オービック（企業向けソフト会社）等でした。ソニーグループは半導体メモリ（DRAM）価格の急騰を受け、プレイステーション事業への影響懸念から株価が下落しました。一方で、当社は同社との面談により、2026年末までの必要なDRAM供給は確保済みであることを確認しました。日本電気（NEC）もAIによる独自ソフトウェアのインストール事業への影響懸念から株価が下落しましたが、業績は堅調で、受注パイプラインにも弱さは見られません。オービックは、クラウド関連サービスの好調を受けて10-12月期営業利益が13%増となりましたが、1月の米AnthropicによるAIエージェント「Claude Cowork」の発表を機にAIによる需要代替への懸念が広がり、ITサービス企業やSaaS企業の株価が大きく調整した影響を受けました。

今後については、AIやデータセンター、防衛分野を中心に日米連携の強化が進む中、日本企業の競争優位性が引き続き成長の源泉になると考えます。一方で、円安効果の剥落により日本企業全体の収益成長に懸念を示す向きもありますが、独自技術や高い競争力を持つ企業には引き続き市場を上回る成長を見込んでいます。

主な投資行動

— 新規組入れ

キオクシアホールディングス：同社はNAND型フラッシュメモリを中核とする半導体メーカーです。生成AIの普及に伴い、データ保存に不可欠なNANDメモリの需要拡大が続いています。同社はその恩恵を受ける代表的な企業であり、AIサーバー向けSSDの採用拡大や価格転嫁の進展、製品構成の改善が今後の成長を支えると見込まれます。足元でも需給環境は引き締まっており、中長期的な成長余地は大きいと考えています。以上を背景に新規組入れを実施しました。

三井海洋開発：同社は浮体式海洋石油・ガス生産設備において世界的に高いシェアを有し、特にブラジルやアジアで強固なプレゼンスを確立しています。今後数年はオフショア開発の良好な事業環境が見込まれるほか、生産性向上やコスト削減、株主還元の拡大といった前向きな変化も期待されます。これらを総合的に評価し、同社の新規組み入れを実施しました。

日本電気：同社は公共向けシステム開発で高いシェアを有しており、安定した事業基盤を強みとしています。国内ITサービスではDX需要の継続が見込まれるほか、防衛・宇宙・海底ケーブルといった分野でも着実な成長が期待されます。バリュエーション面では、予想PERが低下しており、投資妙味が高まったと判断し、新規組み入れを実施しました。

スカパーJSATホールディングス：同社は衛星放送プラットフォーム「スカパー！」に加え、静止衛星オペレーターとしての事業基盤を拡大しています。日本における防衛予算の増加や宇宙安全保障領域の拡大を背景に、構造的な需要成長の恩恵を享受するポジションにあります。これらを踏まえ、同社の新規組み入れを実施しました。

JX金属：同社は半導体製造プロセスに不可欠な材料を供給しており、AIサーバー向け需要の拡大を直接的に取り込めるポジションにあります。半導体材料分野では構造的な需要拡大が続くほか、基礎材料分野でも円安や銅価格上昇が収益を押し上げ、事業環境は良好に推移しています。さらに、2025年から生産能力を数倍に拡大する計画を有しており、中期的な成長ドライバーとして注目されます。バリュエーション面では予想PERが依然低水準にとどまっている点を評価し、新規組み入れを実施しました。

— 買増し

FOOD & LIFE COMPANIES：3月初旬に同社の北京店舗における安全性懸念に関するSNS投稿を契機に、株価は短期的に下落しました。過去の類似事例および当該店舗の営業状況を踏まえファンダメンタルズへの影響は限定的と判断しています。一時的なセンチメント要因による株価調整と捉え、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（2023年3月末～2026年3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	3.27	383.90	継続保有
アシックス	一般消費財・サービス	2.35	202.25	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	2.20	174.41	継続保有
寄与下位3社	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
シスメックス	ヘルスケア	2.22	-52.50	継続保有
浜松ホトニクス	情報技術	1.08	-57.72	全売却
コーセー	生活必需品	0.38	-34.31	全売却

データソース：Factset

保有上位企業の注目点

- 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改善する中で、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、防衛関連事業のESG評価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。
- ダイフク**

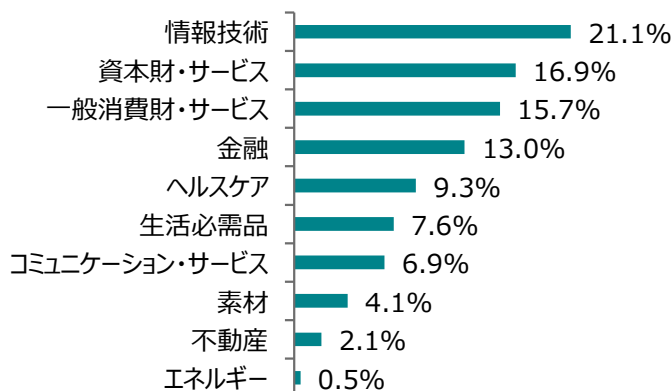
ダイフクは、ファクトリーオートメーション分野（特に工場内物流分野）の世界的リーダー。同社の売上高の大半は、工場向けの保管・輸送システム、クリーンルーム（半導体・液晶生産ライン向けシステム）や自動車工場向けの生産ライン、空港向けの自動化システムによるものです。2025年12月期の海外売上高比率は72%（北米26%、アジア41%、欧州2%、その他3%）①自動化：製造業を含む多業種にわたる、②半導体：ロジック・メモリの成長という、完全な長期成長トレンドへの投資機会を提供している。ESG関連成長エンジン：AI、IoT、5G、ロボットなどの最先端技術を導入したシステムを顧客に提供することで、物流にかかる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、顧客にとつての製品価値を高めています。
- 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。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ティブ社を連結子会社にしてしています。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」、認知症に対する保険、相続・資産承継のための「貯蓄商品」などです。
- HOYA**

光学・医療・半導体という異なる高度技術分野を融合させた、日本発のグローバルテクノロジー企業。眼鏡レンズや眼内レンズなどライフケア事業と、半導体製造に不可欠なマスクブランクスを中心とするIT事業の二本柱で構成されています。マスクブランクス市場では世界トップクラスのシェアを誇り、AI・半導体需要の拡大という構造的追い風を享受しています。ライフケア事業は高齢化社会における眼科医療や内視鏡需要の増加を背景に安定成長を続けており、二事業の組み合わせが収益の安定性と成長性を両立させています。
- 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。和風だし系の素、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

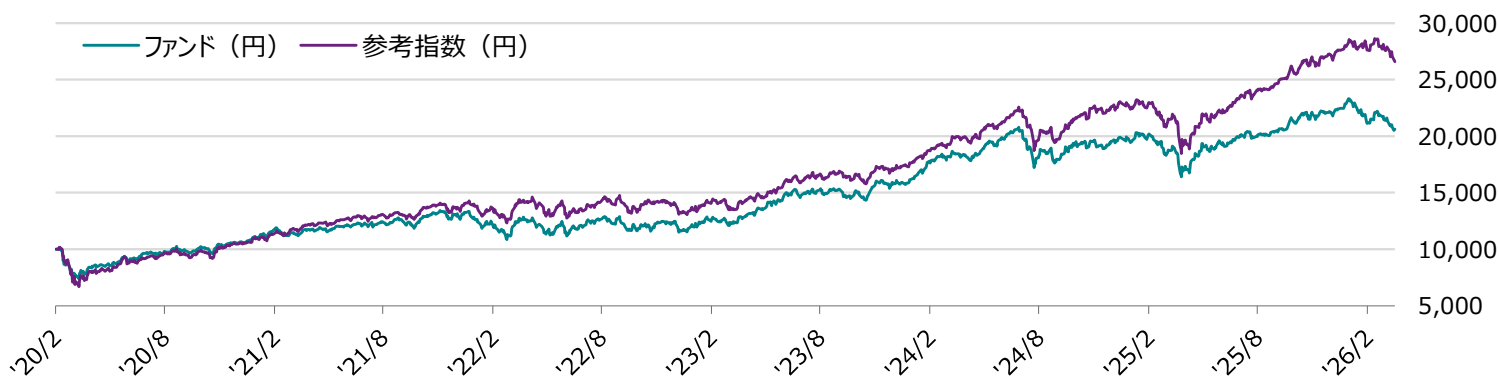


データソース：T-star, Comgest S.A.

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。

累積パフォーマンス(%)

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	-8.24	0.09	11.39	17.13	12.40	12.51
参考指数	-3.55	5.84	25.54	23.46	17.44	17.26
+/-	- 4.69	- 5.75	- 14.15	- 6.33	- 5.04	- 4.75

保有上位10社 — 銘柄総数 34 株式組入比率：95.7% アクティブシェア：83.6%

企業名	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（受託製造企業）	7.7%
2 ジョンソン・エンド・ジョンソン	アメリカ	医薬品や医療機器などの開発・生産・販売を手がけるヘルスケア大手。主力の医薬品部門では、免疫疾患、感染症、神経疾患、がん、循環器疾患、肺高血圧症などの分野に注力し、各種医薬品の開発を行う。	5.7%
3 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	5.1%
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	5.1%
5 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	4.9%
6 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、Gmail等を無料で提供し、広告収入を収益源とする巨大テクノロジー企業	4.8%
7 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	4.1%
8 S&Pグローバル	アメリカ	格付けや株価指数、分析情報などを顧客に提供するデータサービス企業	4.0%
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	3.8%
10 エクスperiaン	イギリス	アイルランドの信用調査大手	3.7%

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

1-3月期パフォーマンス

世界株式市場が下落（参考指数は-3.55%）する中、当ファンドは-8.24%となりました。

パフォーマンスにマイナス寄与となった主な企業は、マイクロソフト（アメリカ/クラウド、ソフトウェア）、インテュイット（アメリカ/税務・会計ソフト）、エシロールルックスオティカ（フランス/アイウェア）等でした。マイクロソフトは、巨額のAIインフラ投資の回収懸念から下落しましたが、同社の強固な顧客基盤とAI統合の深さは長期的な強みと捉えています。インテュイットは、同期間売上が前年同期比約20%増と好調だったにもかかわらず、ソフトウェア株全体の影響を受けました。AIで出遅れていると見なされた企業が一律に売られる中、40年以上にわたり蓄積された独自の財務データと1億人を超える顧客基盤、そして業務プロセスへの深い組み込みといった参入障壁の高さは揺らいでおらず、中長期的な競争力は依然として高いと評価しています。エシロールルックスオティカは、スマートグラス事業の収益性や、米アップルや米アルファベットといった競合の参入懸念から株価が下落しました。競争環境の変化は認識しつつも、同社がスマートグラス分野でいち早く市場を切り開いてきた先行者としての優位性と、米メタとの独自の製造パートナーシップという二つの強みは中長期的に有効と考えており、成長余地を引き続き評価しています。

一方、プラス寄与となった主な企業は、台湾セミコンダクター（TSMC）（台湾/半導体受託製造）、ジョンソン・エンド・ジョンソン（アメリカ/総合ヘルスケア）、リンデ（イギリス/産業用ガス）等でした。AI半導体の中核を担うTSMCは、需要拡大の恩恵を受け、過去最高の業績を達成しました。さらにAI向け売上の中期成長見通しを大幅に引き上げ、AI需要の持続性に対する強い見方を示しました。ジョンソン・エンド・ジョンソンは、主力の医薬品事業が堅調に推移したことに加え、低成長事業の分離方針を示し、成長性の高い事業構成への転換が評価されました。また、市場全体でディフェンシブ銘柄への資金シフトが進んだことも追い風となりました。リンデは、変動の激しい市場環境下においても業績が堅調に推移し、産業ガス事業の回復力と防御力の高さを示しました。

今後については、エネルギー価格や地政学リスク、AI投資の評価見直しにより市場の変動性は高い状況が続く見通しです。一方で、強固な競争優位や価格決定力を持つオロリティ成長企業はこうした局面でも相対的に耐性が高く、長期的な成長機会を引き続き有望と考えています。現在のボラティリティは、魅力的なバリュエーションでポートフォリオを強化する好機と捉えています。

主な投資行動

— 新規組入れ

エーオン（アメリカ）：同社は企業向けにリスク管理・再保険・人事コンサルティングをグローバルに提供する企業であり、高品質で弾力性のある事業基盤と差別化された収益構造を有しています。株価バリュエーションは魅力的水準にあると判断し、新規組み入れを実施しました。

メルカドリブレ（アルゼンチン）：同社はラテンアメリカ最大級のEコマースおよびフィンテック企業です。ラテンアメリカにおける高品質な成長企業であり、Eコマースと金融サービスの両分野に対して魅力的なエクスポージャーを有しています。株価調整によりバリュエーションの魅力が高まったと判断し、新規組み入れを実施しました。

モトローラ・ソリューションズ（アメリカ）：同社は公共安全分野に特化した通信・セキュリティ企業であり、長年の実績に基づく強固な顧客基盤と高い信頼性を強みとしています。中核の陸上移動無線（LMR）事業に加え、ビデオセキュリティや指令センターなど周辺領域へ拡大することで、ソフトウェアやサービス収益の比率を高め、収益の安定性と利益率を向上させています。通信・映像・分析を統合したエコシステムにより、継続性の高い収益と高い競争優位性を確立しています。

— 全売却

コパート（アメリカ）：競争環境および業界構造の変化を踏まえ、リスク許容度を見直し、ポジションを解消しました。

アナログ・デバイス（アメリカ）：バリュエーションの観点から全売却しました。

コストコ・ホールセール（アメリカ）：バリュエーションの観点から全売却しました。

SAP（ドイツ）：将来の成長見通しに対する不確実性が高まり、その実現に向けたハードルも上昇していると判断したことから、ポジションを解消しました。

— 買増し

エルメス（フランス）：中東情勢や旅行・観光需要への懸念、およびそれらがトラベルリテール需要に及ぼす影響を背景に株価が調整したことから、買増しを行いました。

ネットフリックス（アメリカ）：中核となる純粋なストリーミング事業モデルの成長性への確信度が高まったため、買増しを行いました。

過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年3月末～2026年3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	5.95	271.60	継続保有
イーライリリー	アメリカ	ヘルスケア	5.21	211.60	継続保有
マイクロソフト	アメリカ	情報技術	6.69	51.31	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
ゾエティス	アメリカ	ヘルスケア	2.03	-23.41	継続保有
コパート	アメリカ	資本財・サービス	0.87	-41.01	全売却
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	2.69	-29.44	継続保有

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、他の追随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同社のみであり、ハイテク機器を製造するには同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 ジョンソン・エンド・ジョンソン

医療分野における製品の研究、開発、製造、販売を行う持株会社。イノベティブ・メディシンとメドテックの2つの事業部門を通じて事業を展開しています。イノベティブ・メディシン部門は、免疫学、感染症、神経科学、腫瘍学、循環器・代謝、および肺高血圧症を重点分野としています。メディカルテクノロジー部門は、インターベンショナルソリューション、整形外科、外科、および視覚分野で使用される製品ポートフォリオを包含しています。

3 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。

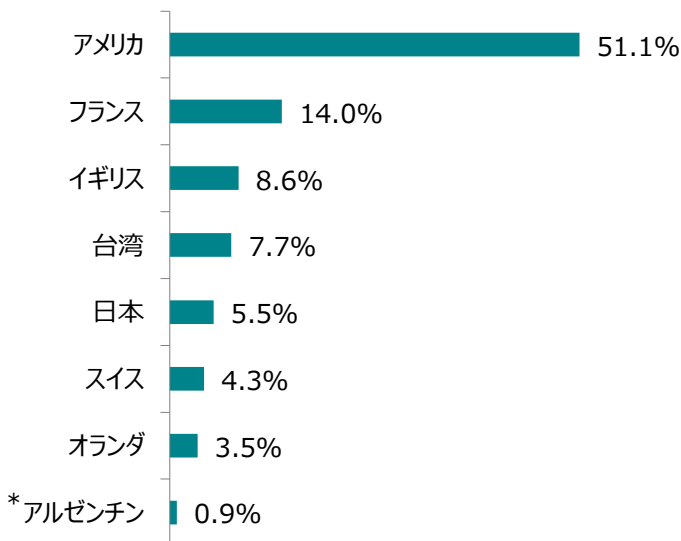
4 ビザ

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ル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。

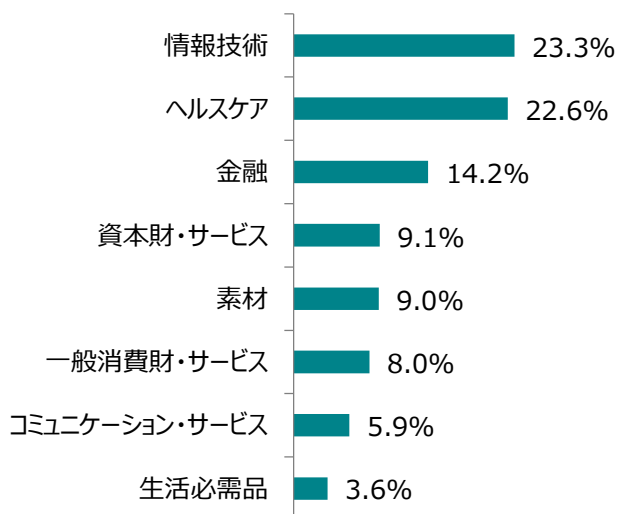
5 リンデ

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。

— 国別



— 業種別



データソース： T-star, Comgest S.A. * MSCI オールカントリーワールド指数構成国に含まれない国。

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。

日本籍ファンド主担当

EUROPE



WILLIAM BOHN
Analyst/PM
(7/6)



QUENTIN BORIE
Analyst
(5/1)



DENIS LEPADATU
Analyst / PM
(15/10)



BASSEL CHOUGHARI
Analyst / PM
(19/1)



EVA FORNADI
Analyst / PM
(21/20)



JAMES HANFORD
Analyst / PM
(15/7)



CONNOR MIDDLETON
Analyst / PM
(7/2)



MARK SCHUMANN
Analyst / PM
(22/<1)



FRANZ WEIS
PM/CIO
(36/20)

GLOBAL EMERGING MARKETS



ABLA BELLAKHDAR
Analyst / PM
(13/11)



PIERRE MAINDRON
Analyst
(7/11)



NICK PAYNE
Analyst / PM
(29/1)



SLABBERT VAN ZYL
Analyst / PM
(18/12)



JIMMY CHEN
Analyst / PM
(17/8)



JASMINE KANG
Analyst / PM
(21/11)



JIMMY YANG
Analyst
(9/6)



BAIJING YU
Analyst / PM
(18/14)



ADAM HAKKOU
Analyst / PM
(13/11)



SWATI MADHABUSHI
Analyst / PM
(14/6)



BHUVNESH SINGH
Analyst / PM
(26/9)

JAPAN



CHANTANA WARD
Analyst / PM
(26/26)



RICHARD KAYE
Analyst / PM
(32/16)



KASUMI HARUTA
Analyst
(9/1)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
(15/7)



HEYANG PING
Analyst
(14/3)

USA



REMI ADAM
Analyst/PM
(12/6)



LOUIS CITROEN
Analyst / PM
(16/7)



FRANCESCO MANFREDINI
Analyst / PM
(6/3)



CHRISTIAN DE ROUALLE
Analyst / PM
(18/1)



DAIHAO PENG
Analyst
(4/1)



JUSTIN STREETER
Analyst / PM
(15/10)

GLOBAL



KIRA HUPPERTZ
Analyst / PM
(11/4)



HANNAH KLEIVEN
Analyst
(8/1)



ALEXANDRE NARBONI
Analyst / PM
(22/16)



LAURE NÉGIAR
Analyst / PM
(16/15)



ZAK SMERCZAK
Analyst / PM
(20/9)



FRÉDÉRIC YOBOUE
Analyst / PM
(11/5)

ESG



PETRA DAROCZI
ESG Analyst/PM
(16/5)



VIVA JIANG
ESG Analyst
(9/3)



CATRIONA MARSHALL
Head of Sustainable
Investment
(15/1)



LIUDMILA STRAKODONSKAYA
ESG Analyst
(9/2)



ERIC VORAVONG
ESG Analyst
(37/8)



XING XU
ESG Analyst / PM
(8/5)

資料ご利用に当たっての留意事項

商号等：コムジエスト・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：一般社団法人資産運用業協会

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りますことから、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。

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