

2026年4月-6月期 運用状況アップデート

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。

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。

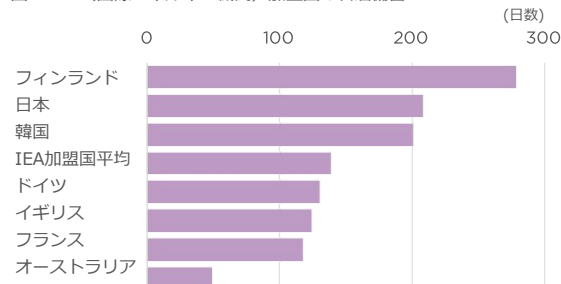
静かに複利成長する日本企業 — 時代を超えて受け継がれる強さ

一見すると、現在の日本は投資先として難しい市場に見えるかもしれません。地政学的緊張、エネルギーコストの上昇、貿易摩擦。2026年のニュースの見出しは厳しい状況を描いています。しかし、その喧騒の向こうには別の日本があります。静かに力を蓄え、環境の変化を乗り越えながら前進する日本です。その背景には、数世紀にわたり育まれてきた、変化を受け入れながらも着実に歩み続ける価値観があります。それは今日でも、多くの企業の意思決定や長期的な企業経営に静かに息づいています。本稿では、こうした日本企業の本質的な強さに焦点を当て、日本市場を見つめ直します。

危機は過ぎ去り、備えは残る — いまの日本には、国内消費254日分の石油が備蓄されています。

中東危機以降、日本は過去最大となる45日分の石油備蓄を市場に供給しました。これは1973年の石油危機を教訓に、半世紀以上かけて積み上げてきた備えです。原油の約95%を中東に依存し、その約70%がホルムズ海峡を通過する構造そのものは変わっていません。それでもこの備蓄が機能している事実は、日本の強みがただ危機を回避することではなく、危機に備え、乗り越える仕組みを築いてきた点にあることを物語っています。私たちは、この「備える力」が企業経営にも表れていると考えています。研究開発、人材育成、ブランド構築といった短期的には成果が見えにくい投資を継続してきた企業ほど、環境変化への適応力を高め、長期的な利益成長を実現してきました。市場は短期的には心理に従いますが、長期的には利益に従うと私たちは考えます。

図1. IEA（国際エネルギー機関）加盟国の石油備蓄



出所：Comgest S.A./IEA“Oil Stocks of IEA Countries” CC BY 4.0 (2026年5月13日アクセス)

「日本企業」という看板の中身 — 日本企業を分析するアナリストは1社あたり平均約10人。米国企業の約26人と比べると半分以下です。

それだけ、日本企業はまだ十分に発見されていない市場だと言えるかもしれません。私たちの投資先の多くにとって、日本は本社所在地にすぎず、顧客も売上も成長も世界に広がっています。重要なのは、日本経済全体ではなく、個々の企業が持つ競争力です。高市政権は減税や規制緩和を進めるとともに、防衛費のGDP比2%目標を前倒して達成しました。これは日本の安全保障政策における大きな転換であると同時に、日本の産業基盤を支える精密機械や自動化関連企業に長期的な需要をもたらす可能性があります。さらに、アジアのエネルギー供給やサプライチェーンの安定化支援を通じ、日本は地域経済を支える存在としての役割も強めています。市場が見ている日本と、企業が実際に生み出している価値。その差こそが、私たちが注目する投資機会です。



出所：内閣広報室（日本政府）、CC BY 4.0

複利成長というエンジン — 企業の利益が年13%で25年間成長すると、その利益は約21倍になります。

これは、株価評価の大幅な変動をはるかに上回る効果です。40年を超えるクオリティグロース投資を通じて学んだことは、長期的な投資リターンはマクロ経済予測的中からではなく、企業の利益が時間とともに複利的に積み上がることから生まれるということです。そして、数年間続いたバリュー株への市場ローテーションの結果、日本のクオリティグロース企業は過去10年で最も魅力的な価格帯の一つにあると考えます。ポートフォリオは予想PER約19倍、予想利益成長率17.5%*。これはコロナ禍のピーク時を大きく下回る水準であり、これほどの成長力を持つ企業群にとって、決して高いものではないと考えます。

* Comgest/FactSet (2026年3月31日時点) 日本株式コンポジットの設定来、同コンポジットに従って運用される代表口座の数値
"MARKETING COMMUNICATION - INVESTMENT LETTER - MAY 2026" より引用

市場は日々、金利や関税、地政学リスクに反応します。しかし、長期で企業価値を決めるのはニュースではなく、その企業が何十年にもわたり、社会に必要とされる課題を解決し続けられるかどうかです。

私たちが投資対象として選ぶ企業は、一時的な景気や市場環境の恩恵で成長した企業ではありません。景気や流行が変わっても必要とされる製品やサービスを提供し続けてきた企業です。例えば、工場の精密測定、高齢化社会を支える医療、半導体の高度化を支える素材など、社会に欠かせない分野では需要そのものが簡単には失われません。日本市場には、こうした企業が複数存在しています。



営業利益率50%超。キーエンスの強さは、「工場に欠かせない」という点にあります。

同社のセンサーや画像認識システム、測定機器は、製造現場の品質や生産性を支える重要な役割を担っています。一度導入されると、生産ラインの一部として深く組み込まれるため、簡単に他社製品へ置き換えることはできません。さらに、エンジニアが顧客の工場を訪れ、現場の課題を製品開発へ反映する独自の直販モデルによって、高い付加価値を生み出し続けています。製造現場に深く根付き、顧客の課題を解決し続けることにより、他社が容易には入り込めない参入障壁を築いています。



ファナックは、世界の製造業における「自動化」という長期的な課題の解決を担っています。

同社のNC（数値制御）装置や産業用ロボットは世界中の製造ラインに導入され、一度採用されると長期間にわたって保守やアップグレード、交換需要が継続します。さらに、熟練労働者不足や人件費の上昇を背景に、自動化への需要は世界的に拡大しています。世界中で積み上げてきた導入基盤が継続的な保守・更新需要を生み出し、長期にわたり安定した収益基盤を形成しています。



HOYAは、半導体の高度化と高齢化という、二つの長期的な社会課題を捉えています。

同社は最先端半導体の製造に欠かせないフォトリソグラフィマスクを供給するとともに、眼鏡レンズやコンタクトレンズなどを通じて、人々の「見る」を支える医療事業も展開しています。半導体の高性能化が進むほど高品質なフォトリソグラフィマスクへの需要は高まり、高齢化やデジタル化が進むほど視力ケアの重要性も増えています。長期的な需要拡大が見込まれる分野へ経営資源を集中する規律ある資本配分を続けることで、高収益かつ容易には揺るがない事業基盤を支えています。



中外製薬は、長期的な医療課題に対し、革新的な医薬品の創出を通じて価値を提供しています。

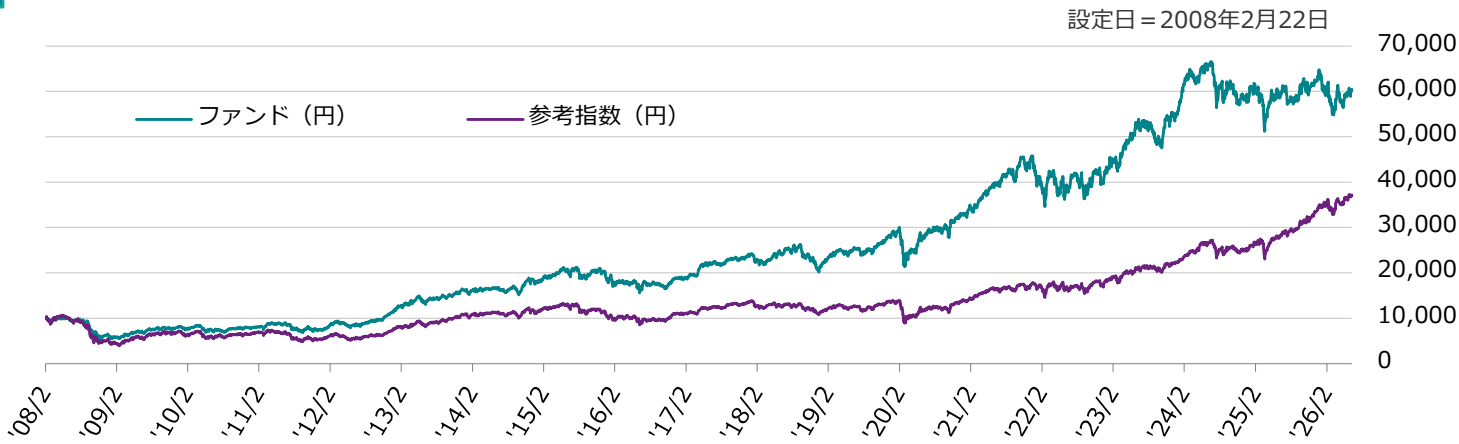
同社は、がん領域で世界をリードするロシュ（スイス）と連携し、バイオ医薬品を中心とした研究開発を進めています。また、肥満症・糖尿病領域でも、同領域におけるリーディングカンパニーであるイーライリリー（アメリカ）との共同開発を通じて、将来の成長ドライバーとなる新薬の開発に取り組んでいます。同社の価値の源泉は創薬力そのものにあります。高い創薬力と世界トップクラスの研究開発ネットワークは、社会に必要とされる治療法を生み出す原動力であり、他社には容易に模倣できない競争優位の土台となっています。

これら4社に共通するのは、業種や企業規模ではありません。工場の品質向上、自動化、半導体の高度化、医療の進歩といった、社会や産業にとって不可欠な課題を解決し続けていることです。そして、その過程で築いた容易には模倣できない競争優位こそが、長期的な利益成長の源泉となっています。だからこそ、景気や市場環境の変化に左右されにくく、利益を長期にわたり積み上げることができます。私たちは、その積み重ねこそが長期的な投資リターンを生み出すと考えています。

日銀の政策金利は過去30年で最も高い水準にあります。しかし、長期投資家にとって重要なのは、金利が0.75%か1.0%かではありません。保有する企業が、この先も利益を積み上げ続けられるかどうかです。

日本はこれまで、世界金融危機、東日本大震災に伴う福島原発事故、パンデミック、そして長期にわたる円安など、幾度もの危機を経験してきました。そのたびに、真に競争力のある企業は環境の変化に適応しながら、利益成長を続けてきました。企業価値を支えるのは、一時的な市場環境ではなく、社会に必要とされる価値を生み出し続ける力です。私たちは現在、日本市場がそうした本源的な強さを持つ企業を、魅力的なバリュエーションで投資できる稀有な局面にあると考えています。短期的なニュースではなく、企業が長期にわたり積み上げる利益成長に目を向けること。それが、私たちの投資の出発点であり、今の日本市場に魅力的な投資機会があると考えられる理由でもあります。

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ヵ月	過去6ヵ月	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	9.50	-3.20	1.42	4.40	8.79	10.29
参考指数	12.42	10.89	31.26	20.83	17.73	7.41
+/-	- 2.92	- 14.09	- 29.84	- 16.43	- 8.94	+ 2.88

保有上位10社 — 銘柄総数 39 株式組入比率 : 97.3% アクティブシェア : 79.1%

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	7.1%
2 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	4.6%
3 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%
4 エア・リキード	フランス	産業ガス・医療ガス大手	4.3%
5 コンパス・グループ	イギリス	フードサービスを中心とした職場向け総合サービス企業	3.8%
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	3.7%
7 インディテックス	スペイン	アパレル世界最大手。ZARA、Bershkaなどを展開	3.6%
8 アルコン	スイス	世界最大級のアイケア医療機器企業	3.2%
9 ストロマン・ホールディング	スイス	歯科インプラントを中心とした総合歯科ソリューション企業	3.2%
10 ロンザ・グループ	スイス	高い技術を持つ医薬・バイオ製品関連企業	3.1%

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

4-6月期パフォーマンス

欧州株式市場が上昇（参考指数は+12.42%）する中、当ファンドは+9.50%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、ASMLホールディング（オランダ／半導体製造装置）、シュナイダーエレクトリック（フランス／電気機器・産業機器メーカー）、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）等でした。ASMLホールディングはAIインフラ向け投資の継続と中長期業績予想の引き上げを背景に株価が上昇しました。シュナイダーエレクトリックは、第1四半期にオーガニックベースで11.2%の増収を達成し、とりわけエネルギー・マネジメント事業におけるデータセンター向けソリューションが成長を牽引しました。ストローマン・ホールディングは、2026年通期業績見通しの上方修正が好感され、株価が上昇しました。
一方、マイナ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／アイウェアメーカー）、アルコン（スイス／アイケア医療機器）、コロプラスト（デンマーク／医療器具メーカー）等でした。エシロールルックスオティカは、第1四半期のオーガニック売上高が10.8%増と堅調だったものの、スマートグラス市場での競争激化への懸念から株価は下落しました。一方、スマートアイウェアの普及や近視進行抑制レンズ「Stellest」の浸透は順調に進んでおり、事業のファンダメンタルズに大きな変化はないものと見ています。コロプラストは慢性疾患ケア事業を中心に堅調な成長を維持しましたが、Kerecis事業の回復遅れを受けて通期見通しを引き下げました。
今後については、市場は力強い利益成長に支えられていますが、その原動力はAI関連の設備投資に大きく依存しています。高い期待が織り込まれたAI関連銘柄は、今後も決算ごとに評価が試される局面が続くと見ています。

主な投資行動

— 新規組入れ

エーオン（アメリカ）：同社は世界有数の保険ブローカーとして、企業のリスク管理ニーズの高まりを背景に事業を拡大しています。再保険やデータ分析などの成長分野に加え、M&Aやクロスセルによるさらなる成長が期待される一方、こうした成長性が株価に十分反映されていないと判断し、新規に組入れました。

ASMインターナショナル（オランダ）：同社は原子層堆積（ALD）やエピタキシー装置に強みを持つ半導体製造装置メーカーです。AI向け半導体の高性能化や微細化を背景に同社が得意とする成膜技術の重要性は一段と高まっています。技術面で高い競争優位性を有し、ロジック半導体市場の成長による恩恵も期待できることから、新規に組入れました。

アストラゼネカ（イギリス）：同社はオンコロジーや希少疾患などの成長領域に強みを持つ欧州有数の大型製薬企業です。開発パイプラインの改善により中長期的な利益成長への確度が高まるなか、株価評価は依然として魅力的な水準にあると考えています。将来の成長余地に対して市場評価に乖離があると判断し、新規に組入れました。

ガルデルマ（スイス）：同社は美容医療や皮膚科領域に特化したグローバル企業です。美容医療市場の成長を背景に、製品シェアの拡大や新製品の成長が期待されるほか、高い収益性とキャッシュ創出力を有しています。主力製品のライセンス契約終了による影響も限定的と判断し、魅力的な成長機会と事業品質を評価し、新規に組入れました。

MTUエアロエンジンズ（ドイツ）：同社は航空機エンジンの製造と整備を手掛ける企業です。航空需要の回復を背景としたエンジンの稼働増加に伴い、スペアパーツや整備など高収益なアフターマーケットの拡大が期待され、割安な株価水準も評価して再組入れました。

ネスレ（スイス）：同社はコーヒーやペットケアなど生活必需品を幅広く展開する世界最大の食品・飲料企業です。強力なブランド力と安定したキャッシュ創出力を背景に持続的な利益成長が期待される一方、株価は歴史的に見ても割安な水準にあり、長期的な成長余地を評価して新規に組入れました。

テクノプローブ（イタリア）：同社は半導体検査に不可欠なプローブカードの世界有数メーカーです。高い技術力と参入障壁を強みに、AI向け半導体やASIC（特定用途向け半導体）市場の成長を取り込むことで高い利益成長が期待できる点を評価し、新規に組入れました。

— 全売却

スリーアイ・グループ（イギリス）：競争激化による値下げ圧力や既存店売上成長率の鈍化に加え、人件費上昇などの影響も重なり、従来想定していた成長性および収益性の実現可能性に対する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（2023年6月末～2026年6月末）

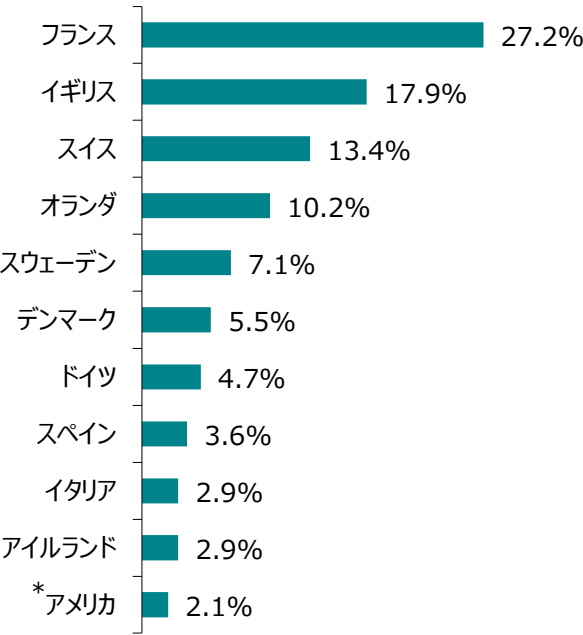
寄与上位3社	国	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
ASMLホールディング	オランダ	情報技術	6.86	183.64	継続保有
シュナイダーエレクトリック	フランス	資本財・サービス	3.61	85.37	継続保有
インディテックス	スペイン	一般消費財・サービス	3.11	86.21	継続保有
寄与下位3社	国	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
SAP	ドイツ	情報技術	1.75	-31.86	継続保有
コロプラスト	デンマーク	ヘルスケア	2.03	-47.11	継続保有
LVMHHEI・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	フランス	一般消費財・サービス	3.22	-32.28	継続保有

データソース：Factset

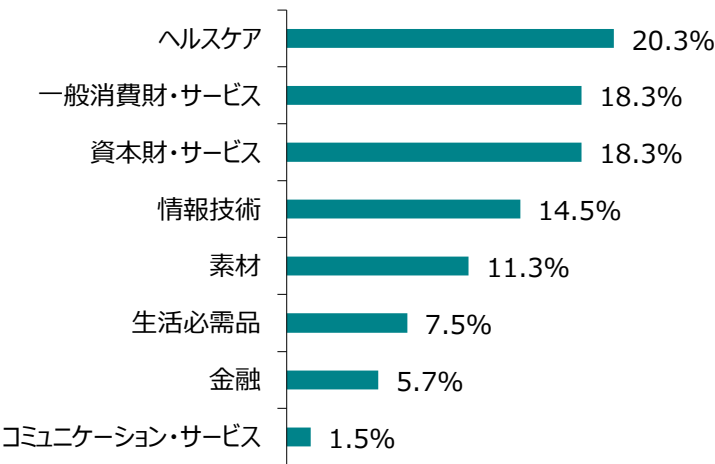
保有上位企業の注目点

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（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 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。
3 ノボネシス	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CO ₂ 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。
4 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。
5 コンパス・グループ	イギリスを拠点とする世界有数のフードサービスおよび施設運営サービス企業。企業、教育機関、医療機関、高齢者介護施設、スポーツ・レジャー施設など幅広い顧客に食事提供サービスを展開するほか、清掃や設備管理などのサポートサービスも提供しています。同社は長年培った運営ノウハウや効率的な調達網、グローバルな事業基盤を強みとしており、高い顧客維持率を実現しています。また、外部委託需要の拡大を背景に、専門事業者へのアウトソーシングが進展しており、長期的な成長が期待されます。

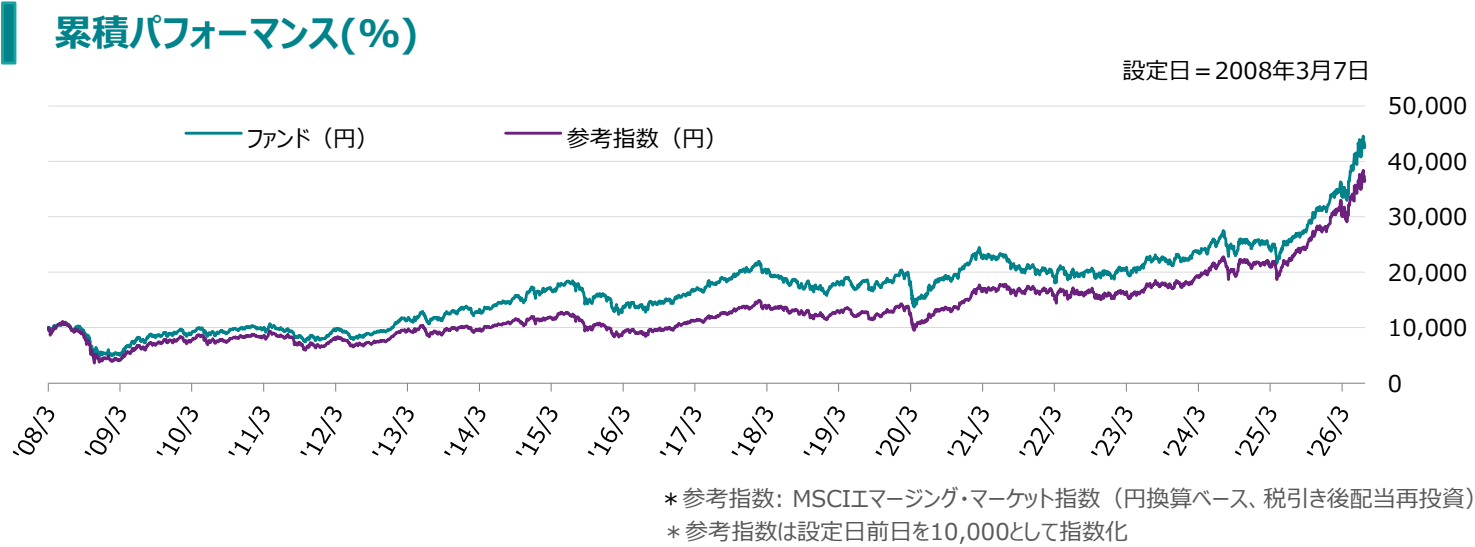
— 国別



— 業種別



データソース：T-star, Comgest S.A. * MSCI ヨーロッパ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。



	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	29.69	32.43	61.89	23.91	13.12	8.26
参考指数	23.49	27.50	58.70	27.49	15.50	7.32
+/-	+ 6.20	+ 4.93	+ 3.19	- 3.58	- 2.38	+ 0.94

保有上位10社 — 銘柄総数 33 株式組入比率：97.7% アクティブシェア：66.9%

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（受託製造会社）	9.7%
2 SKハイニクス	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	9.0%
3 サムスン電子	韓国	韓国の大手総合電機メーカー	8.5%
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	7.6%
5 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	3.9%
6 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	3.9%
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	3.9%
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	3.7%
9 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	3.3%
10 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%

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

4-6月期パフォーマンス

新興国市場が上昇（参考指数は+23.49%）する中、当ファンドは+29.69%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、SKハイニックス（韓国／メモリ半導体メーカー）、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）等でした。SKハイニックスは、高帯域幅メモリ（HBM）のリーディングカンパニーであり、深刻なメモリ不足の恩恵を直接受けています。契約価格は上昇を続け、顧客は複数年にわたる前払い契約を締結するようになったことで業績の見通しが高まりました。また、AI需要はHBMだけでなく従来型メモリにも広がっています。デルタ電子は、データセンター向け電源変換・熱管理ソリューションで強みを持ち、高電圧電源や液冷システムへの移行という市場トレンドの恩恵を受けています。TSMCは、AI向け先端半導体需要の拡大を背景に、2026年通期の米ドル建て売上高成長率見通しを30%超へ引き上げました

一方、主なマイナス寄与企業は、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）、クロマATE（致茂電子）（台湾／精密電子機器用試験・計測機器）、AIAグループ（香港／保険）等でした。テンセント・ホールディングスは経営陣が2026年のAI関連設備投資を倍増させる一方、自社株買いを縮小したことに加え、投資ポートフォリオの評価損も重なり、投資家はAI投資の収益化に懐疑的な見方を強めました。クロマATEはハイパースケール事業者（クラウド等を大規模展開し、膨大なデータ処理を必要とする事業者）によるデータセンター投資の短期的な採算性を巡って、投資家が慎重な見方を強め、AIインフラや電源関連の幅広い企業に売りが広がりました。

今後については、AI関連投資の拡大は中長期的な成長を支える重要なテーマであり、当ファンドでは長年にわたる調査・分析を通じて、半導体、メモリ、電源、通信関連企業への投資を継続しています。一方で、テクノロジー関連企業のバリュエーションには高い期待が織り込まれており、設備投資の拡大やメモリ価格の正常化などには注意が必要です。今後も、世界景気の短期的な変動ではなく、企業の競争力と中長期的な利益成長力に着目した運用を継続していきます。

主な投資行動

新規組入れ

クロマATE（台湾）：同社は半導体検査やパワーコンポーネント検査で高い市場シェアを持つ検査装置メーカーです。独自の光学・レーザー技術による高い競争優位と、AIや電力インフラの構造変化による成長機会を評価し、新規に組入れました。

ヌー・ホールディングス（ブラジル）：同社はブラジルを中心に展開するラテンアメリカ最大級のデジタル金融サービス企業です。高い市場成長性と競争優位に注目する一方、経営体制や事業基盤への懸念から投資を見送っていましたが、調査を重ねた結果、事業基盤は強固で市場の懸念も過度と判断し、新規に組入れました。

サムスン電子（韓国）：同社はメモリ半導体を中心に手掛ける世界有数の半導体企業です。HBM事業の実行力や品質面の改善によりAI向けメモリでの競争力が上がり、DRAM市場の改善や価格決定力の強まりも期待できることから、再組入れました。

全売却

ディノ・ポルスカ（ポーランド）：2025年第4四半期決算で、店舗面積が拡大する一方、利益率と純利益が低下し、営業レバレッジの弱さが明らかになりました。一時的な要因とされるものの、長期的な収益性への懸念を払拭できないと判断し、全売却しました。

グローバント（アルゼンチン）：2025年を通じて業績見通しが相次いで下方修正され、売上高成長率も大幅に鈍化しました。生成AIが従来型のITサービスモデルに構造的な影響を及ぼす可能性が高まったと判断し、より魅力的な投資機会へ資本を振り向けるため全売却しました。

買増し

HDFC銀行（インド）：イラン情勢や会長辞任を受けた株価下落によりバリュエーションがコロナ禍以来の低水準まで低下しました。一方で、預金基盤や資産の健全性など事業のファンダメンタルズは堅調であると判断し、買増しを行いました。

削減

SKハイニックス（韓国）：AI向け高帯域幅メモリ（HBM）市場で高い競争力を有し、業績見通しも引き続き良好です。一方、株価上昇により保有比率の上限に達したため、一部売却を行いました。

メルカドリブレ（アルゼンチン）：成長性の観点から一部売却を行いました。

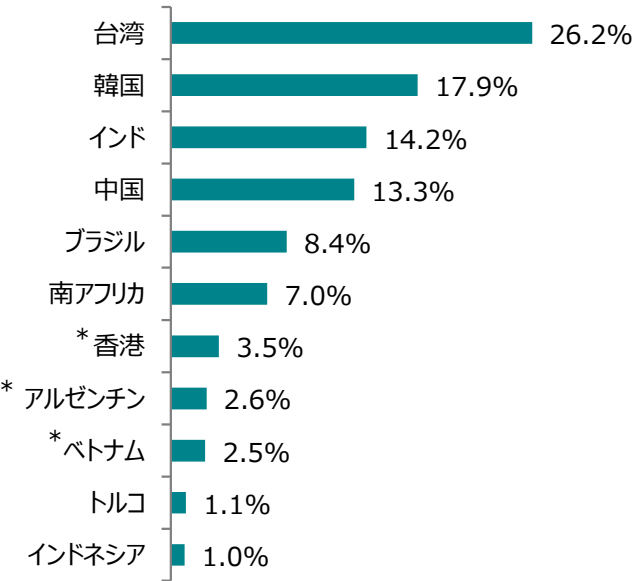
過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年6月末～2026年6月末）

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
台湾セミコンダクター（TSMC）	台湾	情報技術	8.73	361.90	継続保有
SKハイニックス	韓国	情報技術	2.68	1,151.70	継続保有
デルタ電子	台湾	情報技術	5.43	508.69	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	1.23	-71.79	全売却
LG化学	韓国	素材	0.53	-27.16	全売却
ASMLホールディング	オランダ	情報技術	1.82	-3.62	全売却

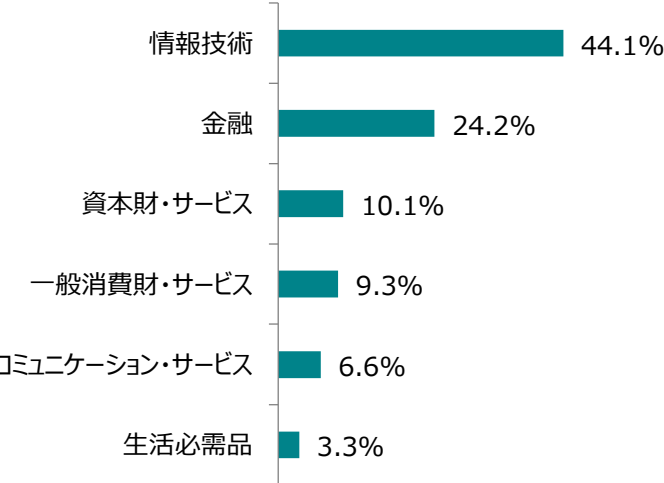
保有上位企業の注目点

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	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的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。
3	サムスン電子	1969年設立の韓国の総合エレクトロニクス企業。メモリ半導体、システムLSI、半導体受託製造（ファウンドリー）、スマートフォン、ディスプレイ、家電など幅広い事業を展開しています。世界トップクラスの半導体製造技術と大規模な研究開発投資を強みとしており、AI向け高帯域幅メモリ（HBM）や先端ロジック半導体への需要拡大が中長期的な成長を支えたと期待されます。
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。
5	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。

国別



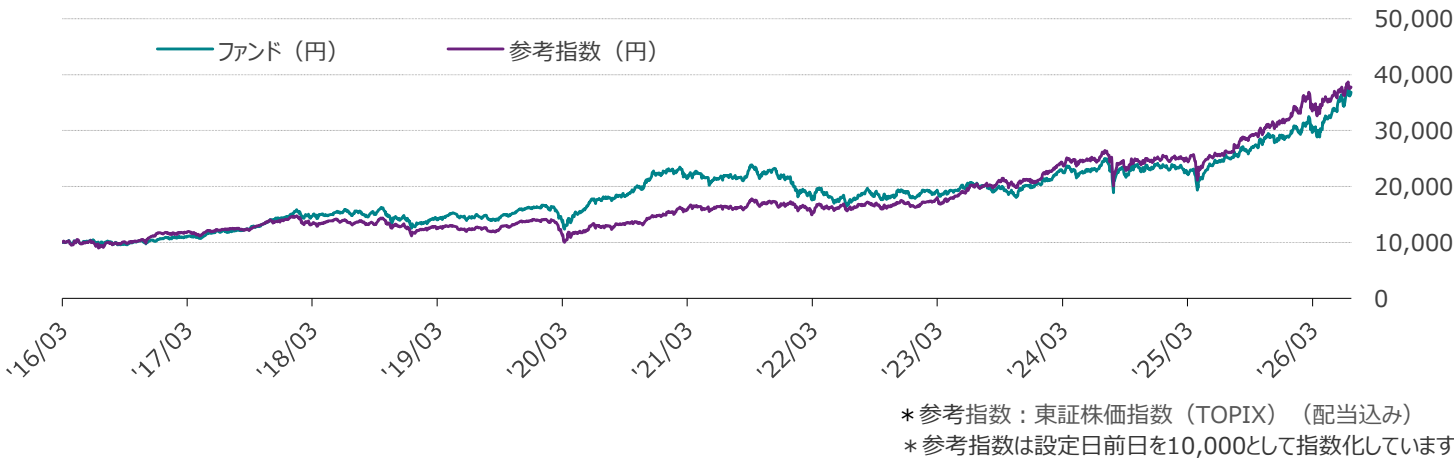
業種別



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



	過去3ヵ月	過去6ヵ月	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	27.68	27.96	43.44	22.02	10.97	13.48
参考指数	14.40	18.56	43.26	23.27	18.34	13.76
+/-	+13.28	+ 9.40	+0.18	-1.25	-7.37	-0.28

保有上位10社 — 銘柄総数 44 株式組入比率：98.0% アクティブシェア：72.3%

企業名	概要・特徴	保有比率
1 村田製作所	コンデンサ等の大手電子部品メーカー	4.3%
2 第一ライフグループ	国内生命保険大手	4.2%
3 ファーストリテイリング	「LifeWear（究極の普段着）」をコンセプトに、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	4.0%
4 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	3.7%
5 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	3.4%
6 キオクシアホールディングス	NAND型フラッシュメモリの世界大手	3.4%
7 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	3.1%
8 東京海上ホールディングス	国内大手保険グループ	3.0%
9 ファナック	CNC（コンピューター数値制御）装置世界最大手	3.0%
10 ディスコ	半導体切断・研削装置の大手メーカー	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、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

4-6月期パフォーマンス

日本株式市場が上昇（参考指数は+14.40%）する中、当ファンドは+27.68%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、村田製作所（総合電子部品メーカー）、キオクシアホールディングス（フラッシュメモリ）、KOKUSAI ELECTRIC（半導体向け成膜装置）等でした。村田製作所の積層セラミックコンデンサ（MLCC）事業は、AIサーバー向け需要の拡大と高い価格決定力を背景に好調に推移しました。6月に実施した経営陣との面談では、2026年度のAI関連売上高について前年比85～90%増という会社計画が改めて示され、その内訳は販売数量の増加が30～40%、残りは製品構成の改善によるものとの説明を受けました。キオクシアホールディングスは、AI関連のNANDフラッシュメモリ需要の拡大を背景に堅調な株価推移となりました。当社との面談では、大手クラウド事業者が複数年契約へ移行していることから、中長期的な業績の見通しが改善していることを確認しました。また、高収益なAI向けSSDの売上構成比は2028年までに60%へ拡大する見通しです。

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）、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（PPIH）（総合ディスカウントストア）、三菱重工業（総合重機）等でした。神戸物産は、インフレ局面後の消費行動の変化によるディスカウント店への来店客数の鈍化に加え、円安による食品輸入コストの上昇が重なりとなりました。PPIHは、円安やAI関連銘柄への資金シフトを背景に株価が調整したものの、主力のディスカウント事業は既存店売上が堅調に推移し、新業態の展開や増益基調も続いています。三菱重工業は、過去数年の大幅な株価上昇を受けて一服したものの、ガスタービン事業や防衛事業を中心とした成長見通しに大きな変化はありません。

今後については、2021年から2023年にかけて日本株を牽引した円安恩恵銘柄（いわゆるバリュー株）への資金集中は一巡し、独自ブランドや生活関連ビジネス、世界のテクノロジーサプライチェーンで重要な役割を担う企業へと資金が向かう流れは、中長期的に続くと考えています。当ファンドでは、こうした構造的な成長テーマを背景に、保有企業の利益は今後も長期にわたり二桁成長を続けると期待しています。AI関連設備投資は当面堅調に推移するとみていますが、市場には高い期待が織り込まれていることから、半導体関連の値動きには注意が必要です。このため、AI関連に加え、アジア市場で成長機会を捉える「Asian Growth」と日本企業の構造変化や競争力向上に着目する「Japan Change」のテーマにも投資することで、日本の構造的な成長機会を捉えながら、ポートフォリオ全体の安定性を高めています。

主な投資行動

— 全売却

第一三共：主力製品の「エンハーツ」に続く成長を期待していた「ダトロウェイ」の臨床データが市場期待を下回り、今後の成長に対する見方が悪化しました。業績見通しも想定を下回ったことから、投資魅力度が低下したと判断し、全売却しました。

— 買増し

寿スピリッツ：円安やAI関連株への資金集中による内需株への逆風が続く一方、インバウンド需要の高水準維持や価格改定の進展により業績見通しが改善しており、2027年3月期も増益が見込まれることから、買い増しました。

日清食品ホールディングス：中東情勢によるコスト増や北中米での競争激化など逆風が続く一方、新たに発表された事業・財務両面の変革プランによる収益改善と成長力の向上に期待し、買い増しました。

— 削減

デクセリアルズ：光半導体事業の需要拡大や成長期待の改善を評価する一方、株価が年初来で60%超上昇したことでバリュエーション面の魅力が低下したため、リスク・リターンを踏まえて一部売却しました。

村田製作所：業績は引き続き堅調ですが、株価が年初来で80%超上昇し、フォワードPERも40倍まで上昇したことで割安感が低下したため、リスク・リターンのバランスを勘案し、一部売却しました。

味の素：AI・半導体分野での強い需要を評価する一方、過去3か月で株価が約3倍まで上昇し、バリュエーション面の魅力が低下したことから、一部売却しました。

過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年6月末～2026年6月末）

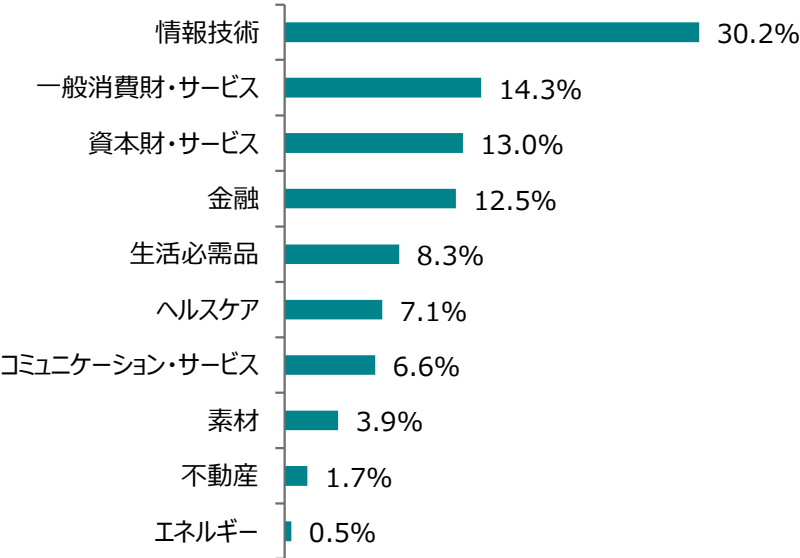
寄与上位3社	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
三菱重工業	資本財・サービス	3.60	320.08	継続保有
ソフトバンクグループ	コミュニケーション・サービス	2.35	252.16	継続保有
アシックス	一般消費財・サービス	2.56	218.18	継続保有
寄与下位3社	業種	平均保有比率(%)	パフォーマンス(%)	保有状況
シスメックス	ヘルスケア	2.06	-54.99	継続保有
浜松ホトニクス	情報技術	0.91	-57.22	全売却
ダイキン工業	資本財・サービス	0.51	-27.13	全売却

データソース：Factset

保有上位企業の注目点

1 村田製作所	積層セラミックコンデンサ（MLCC）をはじめとする電子部品の世界的リーディングカンパニーです。材料開発から設計、生産、品質評価までを自社で一貫して行う垂直統合型のものづくりを強みとし、小型化・高性能化・高信頼性を実現した製品を提供しています。スマートフォンや通信機器、自動車、産業機器、データセンターなど幅広い分野へ電子部品を供給しており、海外売上高比率は9割超とグローバルに事業を展開しています。近年はEV・ADAS、5G通信、AIサーバー向け需要の拡大を背景に、コンデンサやインダクタに加え、高周波モジュールやセンサー、電源関連デバイスなど事業領域を拡大しています。
2 第一ライフグループ	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」、認知症に対する保険、相続・資産承継のための「貯蓄商品」などです。
3 ファーストリテイリング	ユニクロを中核ブランドとして、GU、Theory、PLSTなどを世界展開する世界有数のアパレル企業です。「LifeWear（究極の普段着）」のコンセプトのもと、高品質で機能性の高いベーシックウェアを幅広い価格帯で提供しています。商品企画から素材開発、生産、物流、販売までを一貫して管理するSPA（製造小売）モデルを強みとし、世界2,500店舗超を展開しています。近年は北米や欧州を中心に海外事業が成長を牽引しており、デジタル活用や物流自動化への積極投資を通じて、グローバルで効率的なサプライチェーンの構築を進めています。
4 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。難易度の高い成膜を実現するALD（原子層堆積）技術と、シリコンウエハーを数十枚以上まとめて一括処理することで生産性を高めることができるバッチ（回分式）成膜技術を組み合わせ、バッチALD対応成膜装置で世界シェアトップ。半導体デバイスの微細化が進むなか、原子層レベルで膜厚を制御して緻密な薄膜を形成することができるALD技術を有するのが強み。バッチALD対応成膜装置のほか、成膜後に、プラズマや加熱により、膜中の不純物を除去したり粒子を安定させたりして膜質を改善するトリートメント（膜質改善）装置も手がける。
5 キーエンス	製品開発は自社で行うものの、あえて自社工場は持たず生産は外部に委託するファブレス型グローバルカンパニー。FA（ファクトリーオートメーション）用センサー、測定器、画像処理・制御・計測・研究開発用解析機器に強みを持っています。キーエンス製品がなければ不可能であった製品の生産を可能にするなど顧客の問題解決を図る提案力、提案を生み出す情報の蓄積が強みです。

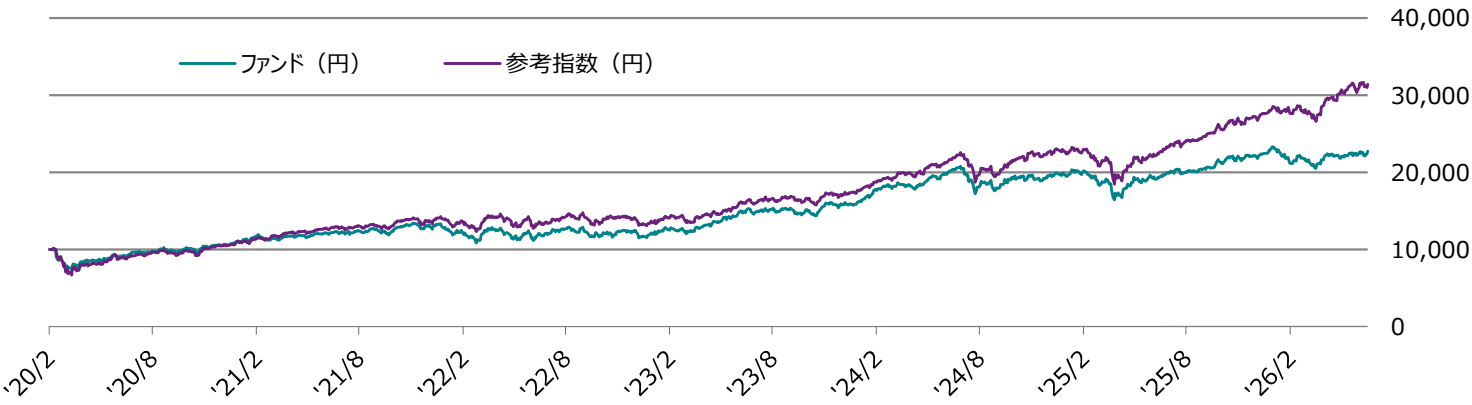
業種別



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	10.29	1.20	16.42	14.46	13.25	13.73
参考指数	18.03	13.84	38.11	24.42	19.61	19.60
+/-	- 7.74	- 12.64	- 21.69	- 9.96	- 6.36	- 5.87

保有上位10社 — 銘柄総数 32 株式組入比率：95.7% アクティブシェア：81.2%

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）	9.6%
2 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	6.1%
3 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	5.8%
4 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。	5.5%
5 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	5.2%
6 リンデ	イギリス	産業用ガス分野の世界最大手	4.8%
7 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	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	3.3%
9 シンタス・コーポレーション	アメリカ	企業向け制服レンタル・施設衛生サービス大手	3.1%
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	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

4-6月期パフォーマンス

世界株式市場が上昇（参考指数は+10.29%）する中、当ファンドは+18.03%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、台湾セミコンダクター（TSMC）（台湾／半導体受託製造）、アルファベット（アメリカ／インターネット広告・検索、クラウド）、ASMLホールディング（オランダ／半導体製造装置）等でした。TSMCは、AI向け最先端半導体や先端パッケージング需要の拡大を背景に、AIサプライチェーンの中核を担う企業として高く評価され、株価上昇に大きく貢献しました。アルファベットも、AI需要の拡大を追い風にクラウド事業への期待が高まる中、第1四半期決算では検索・クラウド事業ともに成長が加速し、株価が大きく上昇しました。AI関連の設備投資が着実に収益へ結び付いていることが確認され、投資判断を一段と強める内容となりました。ASMLも、AI向けメモリー需要の拡大を背景に半導体製造装置市場の見通しが改善し、世界唯一のEUV露光装置メーカーとして高い競争優位性が改めて評価されました。

一方、マイナス寄与となった主な企業は、インテュイット（アメリカ／財務・税務ソフト）、エシロールルックスオティカ（フランス／アイウェアメーカー）、ネットフリックス（アメリカ／動画ストリーミング）等でした。インテュイットは、売上高が二桁成長を維持したものの、組織再編や生成AIによる競争環境への懸念から株価が下落しました。当ファンドでは、事業の先行きに対する見方を見直し、保有株式を全売却しました。エシロールルックスオティカは、AI搭載スマートグラス市場へのアップルやアルファベットの参入観測を受けた競争激化への懸念から株価が軟調に推移しました。当ファンドでは、株価調整前に保有比率を引き下げていましたが、AIケア事業を中心とした競争優位性への見方は維持しています。ネットフリックスは、2025年第2四半期のガイダンスが市場期待に届かなかったことや、営業利益率の低下見通しを受け株価が下落しました。一方で、基調的な売上成長は引き続き堅調です。

今後については、市場ではAI関連銘柄への期待が一段と高まる一方、一部の銘柄に資金が集中しており、短期的な値動きは大きくなりやすい局面が続くと考えています。当ファンドでは、短期的な市場の変動に左右されることなく、競争優位性や価格決定力を備え、長期にわたり利益成長が期待できる企業への投資を継続してまいります。

主な投資行動

— 新規組入れ

ブロードコム（アメリカ）：同社は強固な顧客関係や豊富な知的財産を背景に高い競争優位性を有する半導体企業です。AIインフラ投資の拡大を背景に業績成長が期待される一方、こうした成長性が株価に十分織り込まれていないと判断し、新規に組入れました。

インテュイティブ・サージカル（アメリカ）：同社はロボット支援手術システム「da Vinci」で世界をリードする医療機器企業です。豊富な導入実績や臨床データ、外科医向けの教育体制による高い参入障壁と、器具・消耗品や保守サービスによる安定した収益基盤を強みに、長期的な利益成長が期待されます。株価調整局面を魅力的な投資機会と捉え、新規に組入れました。

三菱重工業（日本）：同社はガスタービン、防衛・航空宇宙、原子力発電など高い技術力が求められる分野で競争優位を持つ総合重工業メーカーです。長年蓄積した技術力と顧客との信頼関係による高い参入障壁に加え、良好な受注環境と採算改善による利益成長を評価し、新規に組入れました。

シュナイダーエレクトリック（フランス）：同社は配電機器やエネルギーマネジメント、産業オートメーション分野で世界をリードする企業です。ハードウェアとソフトウェアを組み合わせた統合ソリューションに強みを持ち、電化の進展やAIを背景としたデータセンター需要の拡大による持続的な成長が期待される一方、こうした成長性や利益改善余地が株価に十分織り込まれていないと判断し、新規に組入れました。

— 全売却

アディエン（オランダ）：高い成長性は評価しているものの、株価には高い成長率の維持が織り込まれており、業績が市場予想を下回った場合の下振れリスクが大きいと判断しました。他の投資機会と比較して魅力度が低下したため、全売却しました。

アルコン（スイス）：新製品の販売は堅調に推移しているものの、売上高は市場予想を下回り、利益率の改善ペースも想定を下回りました。加えて、コスト増加や関税負担による収益への下押し圧力も懸念されることから、他の投資機会と比較した際の相対的な魅力度が低下したと判断し、全売却しました。

インテュイット（アメリカ）：業績は堅調に推移しているものの、生成AIやLLMの進化により、税務・会計業務の自動化が進み、従来の競争優位性が中長期的に低下する可能性が高まったと判断しました。懸念を払拭する成長ドライバーも見当たらず、全売却しました。

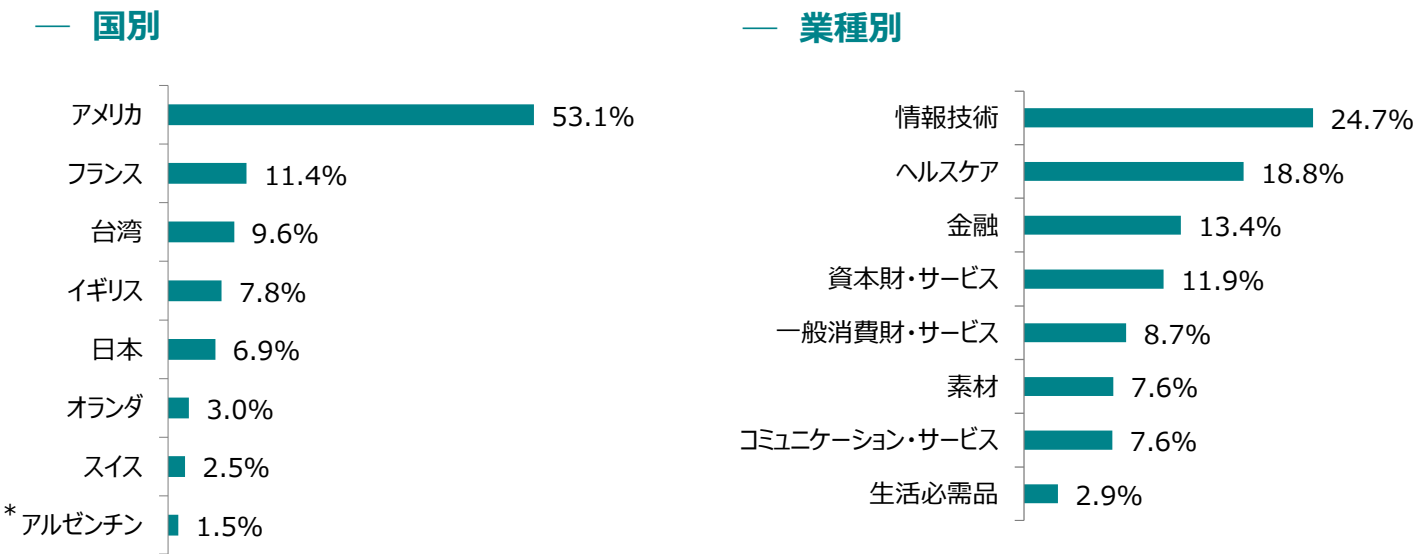
LVMHモエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン（フランス）：高級品需要の回復が想定より鈍く、主力のファッション・レザーグッズ部門の業績改善の見通しが不透明な状況が続いています。中国市場の回復遅れに加え、ブランド価値維持に必要な投資負担も利益成長を抑制すると判断し、全売却しました。

過去3年のパフォーマンス寄与企業（2023年6月末～2026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
台湾セミコンダクター（TSMC）	台湾	情報技術	6.40	361.90	継続保有
イーライリリー	アメリカ	ヘルスケア	4.89	196.57	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	3.66	232.57	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
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	2.45	-33.99	全売却
ゾエティス	アメリカ	ヘルスケア	2.08	-51.28	全売却
コバート	アメリカ	資本財・サービス	0.87	-41.01	全売却

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	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。
3	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、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。
4	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。
5	アマゾン・ドットコム	米国発の世界最大級のEC企業。書籍のネット販売から出発し、現在は家電から生活雑貨まで幅広い商品を扱い、日本、英国、ドイツ、中国など世界各国で事業を展開しています。2006年に開始したクラウドサービス「AWS」は、低コストで拡張性の高いITインフラとして世界中の企業に浸透し、同社の利益成長を牽引しています。2017年に食品スーパーのホールフーズ、2022年に映画会社MGMを買収するなど、M&Aでも事業領域を拡大。近年はAI企業アンソロピックとの戦略提携を深め、2026年4月には最大250億ドルの追加出資を発表するなど、AI時代のインフラ企業としての地位を固めつつあります。



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。

EUROPE

日本籍ファンド主担当



WILLIAM BOHN
Analyst/PM
(7/6)



QUENTIN BORIE
Analyst
(5/1)



DENIS LEPADATOU
Analyst / PM
(16/10)



BASSEL CHOUGHARI
Analyst / PM
(20/1)



EVA FORNADI
Analyst / PM
(21/20)



JAMES HANFORD
Analyst / PM
(16/7)



CONNOR MIDDLETON
Analyst / PM
(7/3)



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
(17/9)



JASMINE KANG
Analyst / PM
(21/11)



JIMMY YANG
Analyst
(9/6)



BAIJING YU
Analyst / PM
(18/14)



ADAM HAKKOU
Analyst / PM
(13/12)



SWATI MADHABUSHI
Analyst / PM
(14/6)



BHUVNESH SINGH
Analyst / PM
(27/9)

JAPAN



CHANTANA WARD
Analyst / PM
(27/27)



RICHARD KAYE
Analyst / PM
(32/16)



KASUMI HARUTA
Analyst
(10/1)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
(16/8)



HEYANG PING
Analyst
(15/4)

USA



REMI ADAM
Analyst/PM
(13/6)



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
(16/10)

GLOBAL



MATTHIAS EIFERT
Analyst / PM
(25/<1)



KIRA HUPPERTZ
Analyst / PM
(11/5)



HANNAH KLEIVEN
Analyst
(8/2)



ALEXANDRE NARBONI
Analyst / PM
(22/16)



ZAK SMERCZAK
Analyst / PM
(20/9)



FRÉDÉRIC YOBOUE
Analyst / PM
(11/5)

ESG



PETRA DAROCZI
ESG Analyst/PM
(17/5)



CATRIONA MARSHALL
Head of Sustainable
Investment
(15/2)



LIUDMILA STRAKODONSKAYA
ESG Analyst
(9/2)



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。