

2022年5月号 セゾン投信 月次運用レポート

共創仲間の皆さまへ

「セゾン共創日本ファンド」は運用開始から3カ月が経ちました。潜在成長率も労働生産性も主要先進国中最低に甘んじて久しい日本経済の長期低迷は、我が国産業界全体の不効率温存にその主因がありますが、決してすべてのビジネスが対外競争力を劣化させているわけではありません。GAFAMに代表される米企業が主導したIT革命では辛酸をなめている国内企業群の中で、雌伏の時を経て次なる日本経済の成長エンジンたり得る高付加価値を生み出すテクノロジーに裏打ちされたグローバルな競争優位性を有する日本企業は少なからず存在していることも事実です。

これからの10年、或いは20年先に日本の産業界を牽引し、グローバル経済でも存在感を発揮し続けることが出来る事業モデルを持つ企業を厳選、峻別しその体現に向け長期資本を提供するのが当ファンドの存在目的であり、その可能性に資する投資対象企業のポートフォリオは3月末現在20社で構成されています。

露のウクライナ侵攻で現出された資源エネルギー価格高騰によるコストプッシュ型インフレは、世界の金利を上昇基調へと転換させ、株式市場のフォーカスを成長より安定した事業構造に偏向するスタイルへのシフトを余儀なくさせていて、長期的事業成長力を本源的企業価値と評価する当ファンドにとっては正直追い風とは言えぬ環境ですが、リスクオフマインド下でも踏みとどまれる、強い足腰のポートフォリオになっているはずです。

ディスインフレの終焉、グローバリゼーションの踊り場、分断と対立構造の顕在化など、劇的なパラダイムシフトが始まりましたが、この過程は日本経済再起動の機会になり得るでしょう。これから投資企業の魅力を皆さまと共有しながら、本格的長期保有型国内アクティブ運用の真髓を体感いただきたいと思っております。

代表取締役会長 CEO 中野 晴啓

◆当資料は情報提供を目的としてセゾン投信株式会社によって作成された販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。◆本書中の運用実績に関するグラフ、図表、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。

お申込みにあたっては販売会社(セゾン投信株式会社含む)からお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

委託会社 [ファンドの運用の指図を行います。]

セゾン投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第349号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会

<https://www.saison-am.co.jp/>

お客さま窓口：03-3988-8668 営業時間 9:00～17:00(土日祝日、年末年始を除く)

セゾン共創日本ファンド

追加型投信 / 国内 / 株式 (分配金再投資専用)

4月の市場動向

株式

米長期金利の上昇を受けてハイテク株やグロース株を中心に下落

序盤、日銀短観で企業の業況判断指数(DI)の悪化が示されたほか、米連邦準備制度理事会(FRB)当局者が積極的な利上げを示唆したことなどを受けて米長期金利が上昇し、金利上昇の影響を受けやすいハイテク株やグロース株を中心に下落しました。中盤、中国・上海市のロックダウンの長期化などが嫌気されて一段と下落する局面はあったものの、米消費者物価指数(CPI)発表後に米長期金利が一旦は低下したことを受けて反発しました。終盤にかけて、日本企業の決算発表が本格化することを控えていることから積極的な取引は控えられてほぼ横ばいとなりました。終盤、日銀が金融政策決定会合で政策の現状維持を決定したことを受けて為替市場で円安が一段と進行したものの、日本の大型連休や米連邦公開市場委員会(FOMC)を控えていることから上昇幅は限定的となりました。

基準価額と純資産総額及び騰落率(2022年4月28日現在)

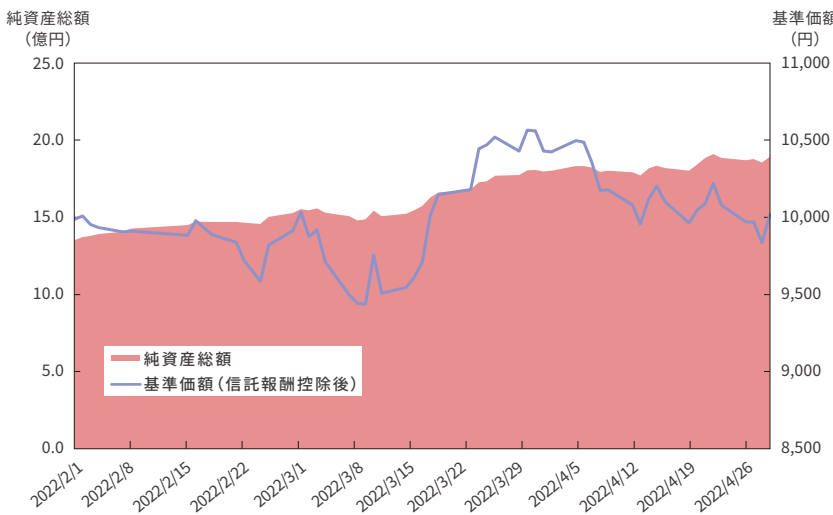
基準価額	純資産総額	設定来騰落率	過去1ヶ月の騰落率	過去6ヶ月の騰落率	過去1年間の騰落率
10,015円	18.9億円	0.15%	-3.98%	—	—

市場別比率

市場名	比率
プライム市場	84.13%
スタンダード市場	5.35%
グロース市場	2.98%
現金	7.54%
合計	100%

※市場別比率は、4/4に変更された新市場区分で算出しています。

基準価額と純資産総額の推移(設定来/日次)



4月の運用状況

ポートフォリオマネージャーからの一言

4月の日本株式市場は弱含みでした。TOPIXと日経平均は月間で2.4%と3.5%の下げとなりました。とりわけ成長期待の高い高PERのテクノロジー関連のウェイトが大きい東証マザーズが12%の下げに見舞われました。グローバルでも米国NASDAQ指数が13%の下落を見せるなどテクノロジー株には大きな逆風が吹きました。

セゾン共創日本ファンドは4月の月間パフォーマンスは指数を下回りました。その要因は相場が全面安となったことに加えて、特定の個別銘柄が短期的不振に見舞われました。特にメルカリ(4385)が月間35%もの大幅な下落に見舞われたのです。メルカリは日本のフリマ事業の利益率が3割弱あり本来は高収益なのですが、米国において積極的な広告投入で北米フリマ市場を鋭意開拓中です。新規で海外の広大な市場を開拓するという気概の高さや目先の利益を優先しない長期目線の経営戦略をわたしたちは評価しています。不正取得されたクレジットカードの不正利用で一時的な補償費用が発生しましたが先端テクノロジーの利用で迅速な対応をしてC2C(消費者間)市場特有の事業の難しさをこれまでも克服してきました。

相場に短期的に嫌われたテクノロジー株ですが、米国の長期金利が急上昇する中で生じたバリュエーションの一時的な剥落と考えます。将来キャッシュフローを割り引くべき金利の上昇がグロース株全般にネガティブに影響しました。特に4月はウクライナ危機による資源高に加え、中国のロックダウンも生じて、恐怖指数と呼ばれるVIX指数は月末の段階で30の大台を超えて高まりました。足元の市場環境はとても不安定です。

ただし、この不安定な市場も長続きはしないと考えています。インフレ圧力は徐々に後退していくと考えています。資源価格の上昇も一服し始めました。長期的にはインドやアフリカなどの新興国や南米移民の相対的に安い労働力がグローバル経済で活用されます。さらに技術革新によるコストダウンに寄与していきます。発電効率を年々改善する再生エネルギーと電気自動車の蓄電池の急速な普及が原油や天然ガスの長期需要を低下させます。将来は資源価格の影響を受け難い経済構造へと転換していくでしょう。

足元の企業業績は堅調です。これまでの発表された決算では過去最高の売上と利益を記録するグローバル企業は多く、2023年3月期の決算動向が景気悪化を示唆するものではありませんでした。さらにわたしたちが保有する企業においては、高い競争力を背景に商品やサービスの適切な値上げを遂行できるものを厳選しています。今回はグロース銘柄が短期で市場に嫌われてしまいましたが、業績が見込み通りに押し上がるにつれて株価は再評価されるものと考えています。

国内株式運用部長 山本 潤

月次運用レポートの開示について

月次運用レポートでの、市場別比率、現金比率、組入比率上位5銘柄、業種別比率等のポートフォリオ状況に関する項目の開示については、情報を迅速に開示することにより、受益者の権利が侵害される可能性を考慮し、開示を1ヶ月遅れとさせていただきます。ご了承の程、何卒よろしくお願いいたします。

組入上位5銘柄(全銘柄数 20)

No.	銘柄名	銘柄コード	業種名	組入比率
1	荏原製作所	6361	資本財・サービス	5.48%
2	フルヤ金属	7826	情報技術	5.35%
3	中外製薬	4519	ヘルスケア	5.22%
4	日東電工	6988	素材	5.15%
5	AGC	5201	資本財・サービス	5.13%

業種別比率(11セクター)

No.	業種名	組入比率	No.	業種名	組入比率
1	情報技術	32.04%	7	一般消費財・サービス	2.98%
2	資本財・サービス	19.34%	8	コミュニケーション・サービス	0.00%
3	生活必需品	14.19%	9	エネルギー	0.00%
4	ヘルスケア	14.07%	10	金融	0.00%
5	素材	5.15%	11	公益事業	0.00%
6	不動産	4.68%	合計		100% (現金比率 7.54%)

※セクターは世界産業分類基準(GICS)を基に、Refinitivから取得したデータに基づいて分類しています。

銘柄紹介

会社名: 株式会社フルヤ金属 (銘柄コード 7826)

日本が世界に誇るべき技術のひとつが高純度化材料の分野です。フルヤ金属は貴金属を高純度で効率よく生産できることが顧客から高く評価されています。同社は数十年という長い月日をかけて純度を上げる技術を磨いてきました。コストとの兼ね合いで工業的な純度と技術的に達成可能な純度とは違うのですが、社会の進歩とともに、20年前は4N(4 nine 99.99%)の純度で間に合ったものが現在では6N(99.9999%)や7N(99.99999%)の純度が求められることもあるのです。高純度貴金属を経済的に見合った価格で量産対応できる数少ない企業がフルヤ金属なのです。たとえば、パワー半導体の窒化ガリウム結晶や酸化ガリウム結晶などの化合物の結晶を作る際にはイリジウム製のつぼが必要となるのですが、同社のイリジウム製のつぼの世界シェアは7割です。

また、収益ドライバーは有機EL向けのイリジウムベースの燐光材料です。そのグローバルシェアは9割を誇ります。有機ELの発光材料としては、かつて蛍光材料が使われていましたが、発光効率の理論値で勝る燐光材料の採用が赤・緑色で近年始まり、燐光材料市場は拡大途上にあります。依然として青色は蛍光材料が使われていますが、将来は燐光に置き換わっていく可能性があります。

もう一つの収益ドライバーは純度の高いルテニウム・ターゲット材料ですが、ここでも同社はトップランナーですが、高純度ルテニウムはハードディスク向けです。ハードディスクはデータセンターのバックアップメモリーとして市場が拡大しています。また、昨年あたりから半導体の配線材料としてDRAMの電極に採用が始まりました。半導体向けは純度が一桁二桁も違うためより高採算です。次世代メモリのMRAM¹半導体の配線にも同社のルテニウム材料が使われると想定しています。

水素社会の実現のために、水素の製造時の電極の低コスト化が大きな社会的課題となっています。現在はイリジウム電極が使われていますが、非常に高価なため、中身を安価な金属で表面だけをイリジウムにするナノ合金技術を京都大学が開発しています。フルヤ金属は京都大学と共同でナノ合金の量産技術の確立し5年後を目途に実用化する見通しです。

少し専門的な話になりますが、ナノテクノロジーの中核はこれまで人類が利用することができなかった個々の分子の弱い力を制御して利用することにあるのですが、特にルテニウムを含有する複合体は酸素分子を高効率で取り込むことができます。そのため、細胞の老化や病気を効率的に防ぐことができるだけでなく、色素増感型の太陽電池の光吸収効率を格段に高めます。また、半導体の次世代配線材料は膨大な電流密度に耐える高融点材料が必要でそのソリューションとして同社の超高純度ルテニウムが使われ始めたのです。

わたしたちはフルヤ金属の将来性を高く評価していますが、業績は貴金属市況に左右されてしまうこともありPERなどの投資指標で低位の評価に留まっています。わたしたちは同社の将来の成長余力の大きさに比して株価は割安であると判断しています。

¹ Magnetoresistive Random Access Memory、磁気抵抗メモリ;磁気トンネル接合を構成要素とする不揮発性メモリ。SRAMやDRAMなどの電荷を情報記憶に用いるメモリと異なり、MRAMはMTJの磁化の状態(平行/反平行)によって情報記憶を行うため電源を切ってもデータが保たれる。

ファンドの特色

- ・特化型運用を行います。
徹底したボトムアップ・リサーチにより長期的に利益が成長する可能性を秘めた企業を厳選します。また、企業との対話を通して企業価値の向上を図り、さらなる超過リターンの実現を目指します。
 - ・日本企業との対話(エンゲージメント)を行います。
企業とお客さまを結ぶ長期的なパートナーとして、企業理念やビジネスモデルを深く理解することに努めます。また、知財や企業統治の専門家とも協力しながら、企業統治の高度化と企業価値の向上に貢献することを目指します。
- ※市場動向やファンドの資金動向によっては、上記のような運用ができない場合があります。

投資信託ご購入時の注意

■投資信託は預金等や保険契約ではありません。また、預金保険の保護対象ではありません。加えて証券会社を通じて購入していない場合には、投資者保護基金制度が適用されません。■投資元本の保証はありません。投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合があります。■運用による損益は、すべてお客さまに帰属します。■投資信託は銘柄ごとに設定された信託報酬等の費用がかかります。■各投資信託のリスク、費用については投資信託説明書(交付目論見書)に詳しく記載されております。■お取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。

投資信託に関するリスクについて

◆基準価額の変動要因

当ファンドは、株式に直接投資を行うファンドであり、主として、国内の金融取引所に上場している株式に投資を行います。一般に、株式の価格は、個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、当ファンドはその影響を受けます。「価格変動リスク」また、当ファンドは、銘柄を絞り込んだ運用を行うため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は相対的に大きくなる可能性があります。「集中投資リスク」その他の当ファンドにおける基準価額の変動要因としては、「信用リスク」、「流動性リスク」などがあります。したがって、投資元本は保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものではありません。また、基準価額の下落により投資元本を割り込むことがあります。運用による損益は、すべてお客さまに帰属します。

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。
購入価額	購入申込受付日の基準価額 ※「自動けいぞく投資契約」に基づく収益分配金の再投資は、計算期間終了日(決算日)の基準価額をもって行います。
換金価額	換金申込受付日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額
信託期間	無期限(設定日:2022年2月1日)
決算日	毎年6月10日(休業日の場合は翌営業日) ※初回決算日は2022年6月10日。
収益分配	毎決算時(毎年6月10日の年1回。休業日の場合はその翌営業日。)に収益分配方針に基づき分配を行います。 ・委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。 ・当ファンドは、分配金再投資専用とします。収益分配金は、所得税、復興特別所得税および地方税を控除した後、再投資されます。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。配当控除の適用があります。益金不算入制度は適用されません。 公募株式投資信託は税法上、「NISA」(少額投資非課税制度)および「ジュニアNISA」(未成年者少額投資非課税制度)の適用対象です。

投資信託に関する費用について

◆投資者が直接的に負担する費用

- 購入時手数料:ありません。
- 信託財産留保額:換金申込受付日の基準価額に0.1%の率を乗じた額が控除されます。

◆投資者が信託財産で間接的に負担する費用

- 運用管理費用:ファンドの日々の純資産総額に年1.012%(税抜年0.92%)の率を乗じて得た額とします。
 - その他費用:信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用(有価証券の売買の際に発生する手数料や、有価証券の保管に要する費用等を含む)、監査報酬(消費税含む)、立替金の利息等が信託財産の中から差し引かれます。なお、当該その他費用については、運用状況により変動するものであり、事前に計算方法、上限額等を示すことができません。
- ※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

委託会社、その他の関係法人

■委託会社:セゾン投信株式会社

ファンドの運用指図、目論見書および運用報告書の作成等を行います。

■受託会社:三菱UFJ信託銀行株式会社

ファンド財産の保管・管理・計算等を行います。

■販売会社:セゾン投信株式会社

ファンドの募集の取扱い・販売、目論見書・運用報告書の交付、一部解約の請求の受付、収益分配金、償還金および一部解約金の支払い等を行います。