

2022年11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9か月が経ちました。スタート早々にロシアのウクライナ侵攻が始まり、今に至るも紛争終結の目途は立たず、対露経済制裁がもたらした資源エネルギー価格の高騰によるコストプッシュ型インフレは、米ソ冷戦終結以降20世紀末から続いていた、平和の配当とも言える世界的な低インフレ社会を強制終了させるが如くに、ここから先の世界経済は相応なインフレ前提社会における営みに転換することになるでしょう。現状インフレ高進が著しい米欧は金融引き締め強化を急速に進め、通常の3倍速と言われるペースで金利引き上げを続けています。他方日本は対照的に、日銀が頑なに金融緩和政策を堅持しており、久しぶりの内外金利差拡大が円安進行を加速させて来たわけです。

さて、当ファンドのポートフォリオは総体的に海外事業売上比率が高く、基本的に円安は追い風になります。コストプッシュ型インフレは、輸入価格の上昇が先行して川下分野の経済活動を圧迫する悪性です。そうした環境下では、製品サービスに大きな競争優位性があれば、インフレに見合う値上げ（価格転嫁）で売り上げを拡大させることが出来ません。当ファンドの企業選択ではこの競争力を大いに重視しており、この国の金融政策が自縄自縛の状態インフレ進行が加速する局面になったとしても、相対的に強い価格抵抗力を発揮し得るポートフォリオを構築しています。

世界経済はコロナ禍に資源エネルギー不足が重なったことで、ドラスティックにパラダイムシフトを余儀なくされましたが、当ファンドはそうしたメガトレンドの中で成長を加速させる潜在力がある事業を厳選する、本格的な王道アクティブ長期運用に徹しています。これまで長きに亘ったデフインフレからインフレ経済への構造転換によって、否応なく国内企業は峻別のふるいにかけてられ、弱い企業の淘汰と共に良い会社が顕著に「見える化」されて来る、共創ファンドが此の先厳選運用の本領を発揮出来る土壌が整いつつあります。泰然と長期投資を続けてまいりましょう！

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)

10月の市場動向

株式

32年ぶりの円安水準

前月に引き続き、米国ではインフレの影響を抑制するため利上げを継続するという姿勢が示された結果、円相場は一時1ドル=150円台と32年ぶりの円安水準を記録しました。

金利の上昇を受けて、景気後退懸念も高まり、10月前半は株式市場が世界的に下落しました。10月13日に発表された米国消費者物価指数は8.2%の上昇とわずかに前月の8.3%を下回ったため、10月の後半はやや楽観的なムードが漂い、株価水準も回復していきました。

基準価額と純資産総額及び騰落率 (2022年10月31日現在)

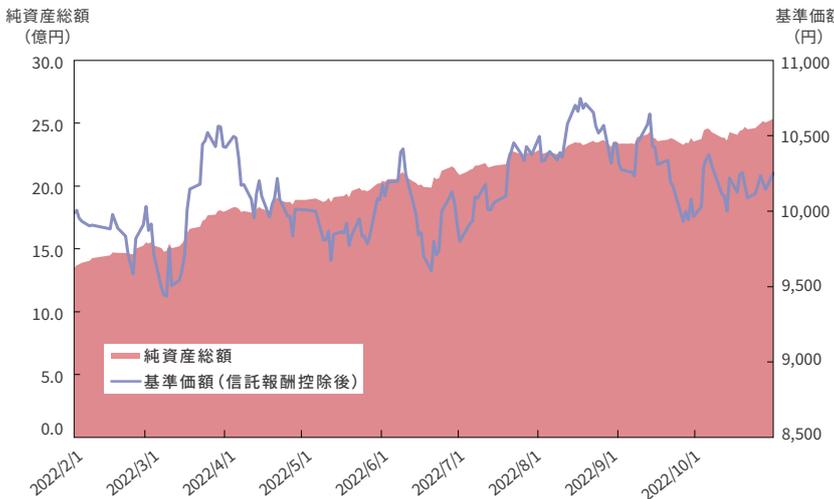
基準価額	純資産総額	設定来騰落率	過去1ヶ月の騰落率	過去6ヶ月の騰落率	過去1年間の騰落率
10,253円	25.4億円	2.53%	2.90%	2.38%	—

市場別比率

(9月30日現在)

市場名	比率
プライム市場	89.32%
スタンダード市場	3.92%
グロース市場	0.00%
現金	6.76%
合計	100%

基準価額と純資産総額の推移 (設定来/日次)



10月の運用状況

ポートフォリオマネージャーからの一言

10月の株式市場は反発いたしました。TOPIXと日経平均はそれぞれ5.1%と6.4%の上昇を見せました。世界景気の後退を受けて米国金融当局が利上げのペースを緩めるのではないかと期待が先行しました。為替は147円台とやや円安に振れました。日銀の金融緩和姿勢が継続したためです。

当ファンドは当月2.9%の上昇に留まりました。インデックスに割り付けた要因は2つあります。要因の1つ目は先月9月の相場の下落局面で下げなかった花王やヤクルトなどのディフェンシブ関連株が、10月の上昇相場についていくことができなかったことです。もう1つの要因はスマホや半導体関連銘柄が、米国のGAFAの悪決算の影響を受けたためです。

円安効果が期待される製造業の株価は反発しましたが弱い反発に留まりました。業績が景気後退の影響を受け始めています。これまで発表された上期の決算では、上方修正が想定より少ない情勢です。第3四半期の見通しを下方修正する企業も多いのが実情です。ただし、エレクトロニクス関連企業の株価は前もって下落していました。業績の悪化はほぼ織り込み済みではあるのです。

また、単月のファンドのパフォーマンスは個別株の動向による要因が大きく、今月のアンダーパフォームは来月のアウトパフォームになるケースが多々あります。わたしたちは短期の決算の動向に一喜一憂せずに、腰を据えて長期の大きなアップサイドを獲得できる可能性の高い企業群を投資先を選んでおります。どうかご安心ください。

株式相場の本格的な立ち直りには2つの条件が必要だと考えています。ひとつは、米国の長期金利の上げ基調が下げ基調へと転換すること、もうひとつは、企業業績が底打ちすることです。この2つの条件が揃うのは、来年の初夏と見ており、5月の本決算で業績の悪材料が出尽くすと考えております。今後もこれまでと同様にポートフォリオのディフェンシブ性は維持しつつ、長期でアルファを獲得する方針です。

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10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たします。

組入上位10銘柄(全銘柄数 22)

(9月30日現在)

No.	銘柄名	銘柄コード	業種名	組入比率
1	東日本旅客鉄道	9020	資本財・サービス	6.20%
2	花王	4452	生活必需品	5.58%
3	中外製薬	4519	ヘルスケア	5.49%
4	ローム	6963	情報技術	5.22%
5	荏原製作所	6361	資本財・サービス	5.00%
6	伊藤忠テクノソリューションズ	4739	情報技術	4.93%
7	ヤクルト	2267	生活必需品	4.93%
8	AGC	5201	資本財・サービス	4.63%
9	テルモ	4543	ヘルスケア	4.41%
10	三井不動産	8801	不動産	4.40%

業種別比率(11セクター)

(9月30日現在)

No.	業種名	組入比率	No.	業種名	組入比率
1	情報技術	30.19%	7	一般消費財・サービス	0.00%
2	資本財・サービス	22.01%	8	コミュニケーション・サービス	0.00%
3	生活必需品	20.18%	9	エネルギー	0.00%
4	ヘルスケア	12.54%	10	金融	0.00%
5	不動産	4.40%	11	公益事業	0.00%
6	素材	3.92%	合計		100% (現金比率6.76%)

※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: 伊藤忠テクノソリューションズ(銘柄コード 4739)

伊藤忠テクノソリューションズはネットワークインフラの構築を強みとするSler(システムインテグレーター)です。1958年に創業した当初は計算機の時間貸し業務という、現在でいうところのクラウドコンピューティングのようなサービスから事業をスタートしました。1970~80年代にはSunワークステーションという業務用の高性能コンピュータの総販売代理店として、世界出荷台数No.1¹の地位を築き成長を遂げます。

1990年代は、Cisco やOracleのネットワーク機器の輸入販売を開始し、ネットワークインフラの最大手としてドコモのiモードやKDDIのEZwebといったサービス開発にも携わりました。1999年に東証一部上場を遂げ、2008年にデータセンターを設立するなどクラウド黎明期から投資を行い、2010年代の飛躍の礎を作りました。

現在はネットワークインフラ構築を中心に、アプリケーションの導入や既存システムのクラウド化など幅広くサービスを提供しており、5G投資をはじめとしたインフラ構築案件の増加と国内製造業のDXを追い風に成長しています。

一昔前のネットワークインフラ業界には中小事業者が数多く存在し、利益を確保しづらい構造になっていました。しかし、通信の高速・大容量化により、安定したネットワークインフラを構築する技術的難易度が上がったため、専門性の高いエンジニアを多く抱える企業に収益性の高い案件が集中するようになってきました。

例えば、GIGAスクール構想により、学校のIT化が進んでいますが、30~40人の生徒が密集した環境で同時に動画を見るという、高い負荷に耐えるネットワークインフラを構築しようと思うと一筋縄ではいきません。また、生産ラインが一度止まると、大きな損失につながりかねない製造業では、スマートファクトリー化を実現するにあたって、安定して稼働する高度なネットワークインフラが不可欠です。

現在、ネットワークインフラの構築を得意とする企業で、専門性の高いエンジニアを多数抱える企業は国内でほんの数社です。その中でも同社の最大の強みは、毎年数百名新卒を採用し、一人前に育てることができる育成力にあります。ネットワークインフラに関する専門知識を有するエンジニアがなかなか中途の採用市場に出てくず、人材の確保が何よりも重要で難しいこの業界においては、同社の育成力は長期に渡って企業成長を支える競争力の源泉になるでしょう。

¹ 伊藤忠テクノソリューションズ、「CTCの歴史」(<https://www.ctc-g.co.jp/recruit/company/history.html>)

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。