

セゾン資産形成の達人ファンド

運用報告書(全体版)

第15期(決算日 2021年12月10日)

■当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	無期限
運用方針	一貫した「長期投資」という投資哲学に基づいて運用されているファンドへの投資を通じて、長期的な資産の成長を図ります。投資にあたっては、国内外の投資信託証券の中から、資産規模、運用実績、コストなどの面ならびにファンドの運用方針、投資態度をリサーチの上、投資を行います。原則として、為替ヘッジは行いません。
主要運用対象	有価証券に投資する国内外の投資信託証券を投資対象とします。
組入制限	①外貨建資産への投資には制限を設けません。 ②投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ③投資信託証券ならびに短期金融資産以外の有価証券への直接投資は行いません。 ④デリバティブの直接利用は行いません。 ⑤一般社団法人投資信託協会規則に定める一者に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ取引等エクスポージャーの信託財産の純資産総額に対する比率は、原則としてそれぞれ10%、合計で20%を超えないものとし、当該比率を超えることとなった場合には、一般社団法人投資信託協会規則に従い当該比率以内となるよう調整を行うこととします。
分配方針	毎決算時に、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配を行います。ただし、委託会社の判断により分配を行わないこともあります。 信託財産内に留保した利益については、運用の基本方針に基づき運用を行います。当ファンドは、分配金再投資専用とします。収益分配金は、税金を差し引いた後、再投資されます。

受益者の皆さまへ

平素は「セゾン資産形成の達人ファンド」に格別のご愛顧を賜り、厚く御礼を申し上げます。

この度、第15期決算を行いましたので、当期の運用状況をご報告いたします。

当期間も信託財産の長期的な成長を図ることを目的とした運用を、変わらずに行って参りましたことを合わせてご報告申し上げます。

今後も、皆さまの長期資産形成のお役に立てるよう、引き続き努めて参りますので、より一層のお引き立てを賜りますよう、お願い申し上げます。



セゾン投信

■お問い合わせ先

セゾン投信株式会社 お客様窓口
〒170-6048 東京都豊島区東池袋3-1-1 サンシャイン60 48F
[ホームページ] <https://www.saison-am.co.jp>
[電話番号] 03-3988-8668
[営業時間] 9:00~17:00(土日祝日、年末年始を除く)

ごあいさつ

当ファンドの第15期は、前期に引き続き通期に亘り世界的なコロナ感染の終息が見通せぬままでしたが、既に2年にも及ぶコロナ禍は人々の生活意識を大きく変化させ、日常の暮らしから働き方に至るまで劇的な価値観の転換をもたらすと共に、そこへの新たな需要に応えるビジネスが続々と誕生して、更には行動制約を克服するITテクノロジーが加速度的に発展するなど、ニューノーマルと呼ばれる社会通念の刷新が進みました。

言わばコロナ慣れが社会に定着しつつある中で、世界的にウィズコロナが一般化して経済需要は前年の落ち込みを取り戻す回復を見せ、金融市場は早期にコロナ後の経済活動常態化を織り込みながら、大型ハイテク企業群の強固な成長期待に先導された米国株式市場が牽引するように、先進主要国の株価は期中に総じて右肩上がりに推移しました。

実体経済の回復力が先進国で最も早く、且つ力強かった米国では、年央以降想定を超えてインフレが高進しました。コロナ禍での主要国ごぞつての金融緩和政策でマネーはだぶつき、投機的な資金が資源や素材などの価格を押し上げていましたが、アフターコロナを見据えた世界的な実需回復が更なる産業活動の川上価格の高騰に連鎖して、生活者の活動が本格的に再開されるに伴って個人消費需要が旺盛になった米国では、顕著に消費者物価の上昇基調へと繋がったわけです。それは供給サイドが産業活動上被る輸入物価やエネルギー価格などの上昇によるコスト増を、最終価格に転嫁出来ていることの証左で、米国の企業業績は今のところインフレ率が高止まりしている状況下でも、順調な利益成長に至る好循環に裏付けられて、米国株式市場の高値水準がマーケットで正当化されて来ましたが、此の先はインフレの長期化観測によって、米国内での金融政策転換、即ち金利引き上げのタイミングと水準動向如何で、金融市場の値動きは上下に大きく振れ易くなるでしょう。

さて、当ファンドは米欧日から新興諸国に至るまで世界全体から、とりわけ長期的な事業成長の実現が見出せるグッドカンパニーを厳選して投資する、本格的なアクティブポートフォリオ運用を旨としていますが、今回のコロナ禍を経て社会は従来の株主資本主義に大きな修正を求めるようになり、あらゆるステークホルダーの共生を前提として地球環境から人権・格差などまで、持続可能社会の構築に向けた様々な課題解決が産業界のミッションと位置づけられて、そこへの取り組み競争が世界経済全体での長期的成長期待を改めて押し上げ始めたと言えます。こうした新たな正義への実践の真質を峻別するのがアクティブ運用の神髄であり、此の先の長期的リターンへの源泉になるはずです。

当ファンドの第15期は、期中を通じて右肩上がり基調が続くという、苦手なマーケット環境下でありましたが、当期末純資産残高は期初から616億円増加して1,854億円と、グローバル株式アクティブ運用の大型ファンドとしての認知度も大いに上がってまいりました。

長距離列車「セゾン号」乗客の皆さまには、長期投資の継続に乗務員一同感謝申し上げますと共に、第15期の運用状況を報告させていただきます。

代表取締役会長CEO 中野 晴啓

◎受賞実績



セゾン資産形成の達人ファンド
**「R&Iファンド大賞2021」
 最優秀ファンド賞を受賞しました。**

格付投資情報センター (R&I)の選定する「R&Iファンド大賞2021」において「投資信託10年/外国株式コア」部門で「最優秀ファンド賞」を受賞しました。
 「最優秀ファンド賞」受賞は8年連続となります。



セゾン資産形成の達人ファンド
**「リフィニティブ・リッパー・ファンド・アワード2021 ジャパン」
 最優秀ファンド賞を受賞しました。**

「リフィニティブ・リッパー・ファンド・アワード2021 ジャパン」において、評価期間「5年」・「10年」/分類「ミックスアセット 日本円フレキシブル型」で「最優秀ファンド賞」を受賞しました。
 「最優秀ファンド賞」受賞は7年連続となります。

運用担当者の紹介

セゾン資産形成の達人ファンドは、ファンド・オブ・ファンズの仕組みを活用して、世界の優れたリソースを活用しながら、日本の生活者の方の長期の資産形成に資することができるよう、不確実な市場の予想に頼ることなく、長期的なリターンと幅広い分散によるリスクの軽減を重視して、チームで運用を行っています。

代表取締役会長CEO、CIO(チーフインベストメントオフィサー)

中野 晴啓

主な役割

運用の基本的な方向性の指示

運用経験年数 31年

経歴

1987年	明治大学商学部卒業
1987年	株式会社クレディセゾン入社。セゾングループの金融子会社にて債券ポートフォリオを中心に資金運用業務に従事した後、投資顧問事業を立ち上げ運用責任者としてグループ資金の運用のほか外国籍投資信託をはじめとした海外契約資産等の運用アドバイスを手がける。その後、2006年セゾン投信を設立。2007年4月から代表取締役社長(CEO)。2020年6月より現職。



マルチマネージャー運用部長、ポートフォリオマネージャー

瀬下 哲雄

主な役割

投資戦略の策定、具体的投資方針の策定

運用経験年数 15年

経歴

1996年	上智大学経済学部経営学科卒業
2006年	セゾン投信入社、2007年3月のファンド設定時より運用を担当し、2011年よりポートフォリオマネージャー、2014年から運用部長、2021年から現職。



最近5期の運用実績

決算期	基準価額			参考指数		為替レート	投資信託						投資証券 組入比率	米国 オボチエニ ティ	AB 米国株式 集中	BBH ・コア ・セレクト	FSSA アジア	純資産 総額	
	(分配) 円	税金 分配金 円	期中 騰落率 %	期中 騰落率 %	米ドル/ 円	投資信託 受益証券 組入比率 %	コムジェスト ・ヨーロッパ %	コムジェスト ・イマージング %	スパークス ・ワンアジア %	スパークス ・集中投資 %	スパークス ・長期厳選 %	コムジェスト 日本株式 %							
第11期 (2017年12月11日)	円	円	%	%		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	百万円	
20,804	-	25.0	17,782	19.5	113.65	55.5	26.8	12.3	3.8	3.4	6.0	3.1	43.0	23.3	9.8	9.9	-	53,824	
第12期 (2018年12月10日)	20,019	-	△3.8	17,246	△3.0	112.52	55.8	26.7	13.0	4.1	3.0	6.1	3.0	42.3	22.8	9.7	9.8	-	65,718
第13期 (2019年12月10日)	22,649	-	13.1	19,554	13.4	108.67	56.4	27.3	12.8	4.3	3.1	5.4	3.5	42.1	22.5	9.9	9.6	-	87,718
第14期 (2020年12月10日)	26,279	-	16.0	22,176	13.4	104.28	52.3	26.1	13.7	-	2.9	5.0	4.6	46.0	23.0	9.5	9.2	4.3	123,813
第15期 (2021年12月10日)	32,402	-	23.3	29,030	30.9	113.47	48.8	26.8	10.5	-	2.9	4.4	4.3	49.4	21.4	10.0	10.0	8.0	185,489

- ・基準価額は1万口当たりです。
- ・当ファンドにはベンチマークがないため、投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数のMSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)を参考指数として記載しております。参考指数は、設定日(2007年3月15日)の値を10,000として委託会社が計算したものです。
- ・参考指数は、基準価額への反映を考慮して、2営業日前のものに、当日のわが国の対顧客電信売買相場の仲値を利用して円換算しております。
- ・騰落率、小数点以下第1位未満を四捨五入しています。
- ・組入比率は、対純資産総額です。組入比率は、小数点以下第1位未満を四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。
- ・為替レート(米ドル/円)は、わが国の対顧客電信売買相場の仲値を利用しています。
- ・純資産総額の単位未満は、切捨てて表示しております。

当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額		参考指数		投資信託 受益証券 組入比率	コムジェスト ・ヨーロッパ	コムジェスト ・イマージング	スパークス ・集中投資	スパークス ・長期厳選	コムジェスト 日本株式	投資証券 組入比率	米国 オボチエニ ティ	AB 米国株式 集中	BBH ・コア ・セレクト	FSSA アジア
	円	%	期中 騰落率	期中 騰落率											
(期首) 2020年12月10日	円	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
26,279	-	22,176	-	52.3	26.1	13.7	2.9	5.0	4.6	46.0	23.0	9.5	9.2	4.3	
12月末	26,647	1.4	22,270	0.4	52.4	26.4	13.4	2.9	5.0	4.6	45.7	22.6	9.5	9.4	4.2
2021年1月末	27,235	3.6	22,912	3.3	51.6	25.7	13.8	2.9	4.9	4.4	46.5	23.1	9.5	9.2	4.7
2月末	28,438	8.2	24,147	8.9	50.7	25.7	13.2	2.8	4.7	4.2	47.5	23.7	9.6	9.2	4.9
3月末	28,884	9.9	25,119	13.3	50.5	26.2	12.5	3.0	4.5	4.2	47.8	22.7	10.0	9.9	5.3
4月末	29,984	14.1	25,980	17.2	50.3	26.9	12.2	2.9	4.3	4.0	48.0	22.5	10.1	10.0	5.4
5月末	30,208	15.0	26,362	18.9	50.9	27.0	12.5	2.8	4.4	4.2	47.2	21.9	9.8	9.8	5.6
6月末	30,910	17.6	27,088	22.1	50.6	26.6	12.4	2.9	4.4	4.4	47.5	21.9	10.1	9.8	5.7
7月末	30,624	16.5	26,917	21.4	50.6	27.3	11.6	3.0	4.4	4.3	47.4	21.4	10.2	10.1	5.7
8月末	31,324	19.2	27,575	24.3	50.2	27.0	11.4	3.0	4.4	4.3	47.9	21.7	10.1	9.9	6.2
9月末	30,975	17.9	27,293	23.1	49.9	26.3	11.4	3.0	4.7	4.5	48.2	21.7	9.8	9.8	6.8
10月末	32,316	23.0	28,779	29.8	49.4	26.8	11.0	2.9	4.4	4.3	48.9	21.6	9.9	10.0	7.4
11月末	31,868	21.3	28,524	28.6	48.5	26.5	10.4	2.8	4.5	4.3	49.6	21.5	10.2	10.2	7.8
(期末) 2021年12月10日	32,402	23.3	29,030	30.9	48.8	26.8	10.5	2.9	4.4	4.3	49.4	21.4	10.0	10.0	8.0

- ・騰落率は、期首比です。
- ・組入比率は、小数点以下第1位未満を四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。

当期の運用状況と今後の運用方針

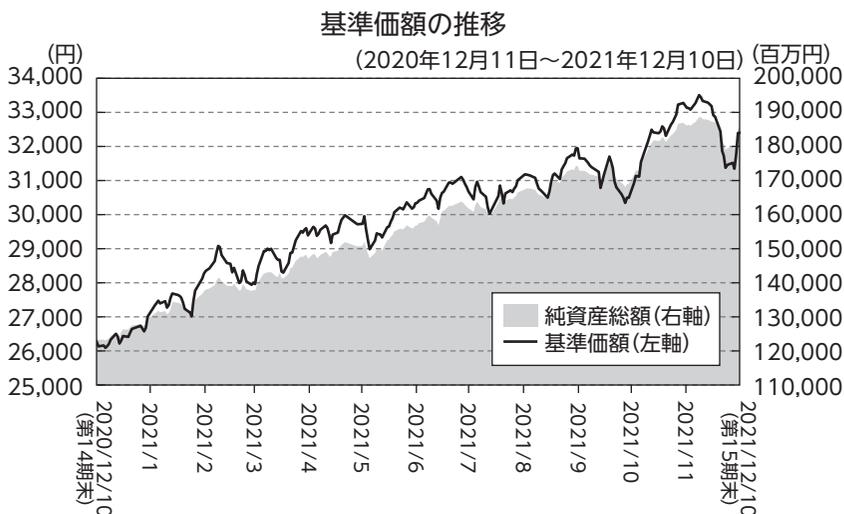
期中の基準価額等の推移

当ファンドの第15期(2020年12月11日～2021年12月10日)の年次運用状況をご報告いたします。

当期の基準価額の推移は、2020年12月15日に26,090円の最安値を、2021年11月17日に33,512円の最高値を付け、当期末の基準価額は26,279円でした。設定から当期末までの基準価額の騰落率は224.0%、当期の騰落率は23.3%でした。

【基準価額のハイライト】

	基準価額	日付
安値	26,090円	2020年12月15日
高値	33,512円	2021年11月17日



- ・当ファンドには、ベンチマークはありません。
- ・分配を行っていないため、分配金再投資基準価額は表示しておりません。
- ・表示されている基準価額が、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものとなります。
- ・上記騰落率は、小数点以下第1位未満を四捨五入して表示しております。

【基準価額の主な変動要因】

当期は、投資先の株式ファンドが、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)」、「コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)」を除いて上昇し、特に欧州に投資する「コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)」および米国に投資する「バンガード米国オポチュニティファンド」、「アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ」、「BBH・ルクセンブルグ・ファンズ- BBH・コア・セレクト」が基準価額の大きな上昇要因となりました。また、対ドルで円安が進行したことも基準価額の上昇要因となりました。

参考指数やベンチマークとの対比では、「コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)」、「FSSAアジア・フォーカス・ファンド」、「スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)」、「アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ」、「スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)」が銘柄選択効果により参考指数やベンチマークを上回った一方で、「コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)」、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)」、「バンガード米国オポチュニティファンド」、「BBH・ルクセンブルグ・ファンズ- BBH・コア・セレクト」が銘柄選択の影響により、参考指数やベンチマークを下回りました。

< 基準価額のプラス要因 >

コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド 80 (適格機関投資家限定) (円)
対ドルでの為替レート (円安)
バンガード米国オポチュニティファンド (米ドル)
アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ (米ドル)
BBH・ルクセンブルグ・ファンズ- BBH・コア・セレクト (米ドル)
スパークス・長期厳選・日本株ファンド (適格機関投資家限定) (円)
スパークス・集中投資・日本株ファンド S (適格機関投資家限定) (円)
FSSA アジア・フォーカス・ファンド (米ドル)

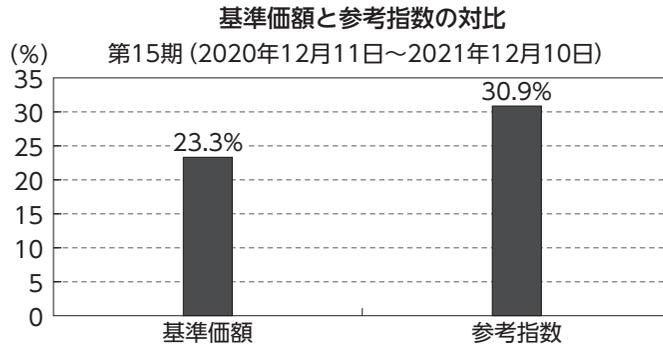
期中騰落率
23.3%

コムジェスト日本株式ファンド (適格機関投資家限定) (円)
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド 90 (適格機関投資家限定) (円)

< 基準価額のマイナス要因 >

当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。以下のグラフは、当ファンドの基準価額と参考指数の当期の騰落率の対比です。



- ・当ファンドにはベンチマークがないため、投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数のMSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)を参考指数として記載しております。
- ・参考指数は、基準価額への反映を考慮して、2営業日前のものに、当日のわが国の対顧客電信売買相場の仲値を利用して円換算しております。

当ファンドの運用経過と結果

当期も引き続き株式への投資比率を高位に保ち、幅広く国際分散投資を行うことを基本に市場の行き過ぎを活用することを念頭に置き、地域ごとの目標投資比率を一定の水準に保ちながら投資を行いました。

当期は、相対的な投資機会の大きさと信頼度の変化に対応して、前期に組み入れを開始した「FSSAアジア・フォーカス・ファンド」の目標投資比率を引き上げ、「バンガード米国オポチュニティファンド」、「コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)」、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)」の比率を引き下げました。また、8月以降、長期的な運用成果の向上を目的とした調査の結果、運用能力に対する信頼度が一段と高まった「FSSAアジア・フォーカス・ファンド」の目標投資比率をさらに引き上げ、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)」の目標投資比率を引き下げました。上記以外では目標投資比率の変更は行わず、積立などのご購入により皆さまからお預かりした資金を利用して、各ファンドの値動きの違いにより目標投資比率に対して組み入れ比率が低めとなったファンドを中心に購入を行いました。その結果、前期末から今期末の組み入れ比率は、「FSSAアジア・フォーカス・ファンド」が4.3%から8.0%へ上昇し、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)」が13.7%から10.5%へ低下しました。上記以外のファンドには大きな変化はありません。

今期のファンドの上昇率は参考指数を下回りましたが、市場の動きを追いかけるのではなく、長期的な視点で価値に対して割安と考えられる価格で投資を行う一貫した姿勢を維持し、長期的な視点で決定した目標投資比率に基づき、リスクが意識されて投資家から敬遠された市場に積極的に投資を行った結果であり、将来につながる投資ができたものと考えています。

投資環境

【株式市場の概況】

株式市場は、先進国を中心に上昇しました。

当初は、新型コロナウイルスワクチン接種の進展への期待が高まったことを背景に上昇しました。4月以降は、新型コロナウイルスの感染状況が、一進一退となるなかで、先進国はワクチン接種がおおむね順調に進展したことを受けて、経済活動の正常化への期待が高まって引き続き上昇しましたが、新興国は、多くの国でワクチン接種が遅れたことや中国で先行きへの不透明感が高まったことを背景に、一部の国を除いて力強さを欠く動きとなりました。

米国は、ワクチン接種が早期に進み、経済活動が活発化したことを受けて上昇し、その後は物価が上昇して金融緩和の早期縮小観測が強まるなかでも堅調に推移しました。欧州は、当初はイギリスを除いてワクチン接種が遅れたものの、ワクチン接種が進むにつれて経済活動が活発化して上昇しました。日本は、当初ワクチン接種が遅れ、その後ワクチン接種が進んでからも経済活動の回復が鈍く、やや力強さを欠く動きとなりました。新興国市場は、中国が新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するための強い措置が続いた影響で経済活動が低迷するなかで政府の企業に対する規制強化への懸念が高まったことを受けて力強さを欠く推移となった一方で、半導体需要の拡大の恩恵を受けた台湾や新型コロナウイルスの感染減少により経済活動が回復したインドが上昇したほか、原油価格の上昇を受けてサウジアラビアやロシアなどが上昇しました。

【為替市場の概況】

ドルが上昇し、ユーロと円が下落しました。円はユーロに対しても下落し、対ドル、対ユーロで円安となりました。

ドルは、米国でワクチン接種が進展したことを受けて経済活動が比較的早期に回復したほか、需要が高まるなかで供給が滞って物価が上昇したことにより、金融緩和の早期縮小観測や政策金利の早期引き上げ観測が強まったことを受けて上昇しました。

ユーロは、ユーロ圏でワクチン接種の遅れにより経済活動の回復が米国よりも遅れたほか、物価が上昇したものの金融緩和の縮小を開始する時期が米国よりも遅くなると見られることから、力強さを欠く動きとなりました。

円は、日本の経済活動の回復が米国や欧州よりも遅れるなかで、米国やユーロ圏で金融緩和の縮小観測が強まる一方で、日本では金融緩和策が長期間継続するとの見方が維持されて下落しました。

組入ファンドと為替レートの動き

バンガード米国オポチュニティファンド(米ドル建て)

バンガード米国オポチュニティファンドの当期の騰落率^{*1}は+16.87%でした。対応する期間^{*2}のベンチマークである「ラッセル3000種指数(配当込・税引後)」の騰落率は+26.11%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はバンガード米国オポチュニティファンドの前々営業日の評価額を基に行う仕組みとなっておりますので、バンガード米国オポチュニティファンドの騰落率は当ファンドの計算期間における2営業日前のものを利用しています。
- * 2 バンガード米国オポチュニティファンドの評価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「ラッセル3000種指数(配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドの計算期間における2営業日前のものを利用しています。



アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ(米ドル建て)

アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオの当期の騰落率^{*1}は+31.09%でした。対応する期間^{*2}のベンチマークである「S&P500指数(配当込・税引後)」の騰落率は+28.36%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はアライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオの前営業日の評価額を基に行う仕組みとなっておりますので、アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオの騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- * 2 アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオの評価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「S&P500指数(配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドでの計算期間における1営業日前のものを利用しています。



BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクト(米ドル建て)

BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクトの当期の騰落率^{*1}は+25.62%でした。対応する期間^{*2}の「S&P500指数(配当込・税引後)」の騰落率は+28.36%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はBBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクトの前営業日の評価額を基に行う仕組みとなっておりますので、BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクトの騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- * 2 BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクトの評価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「S&P500指数(配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。



FSSAアジア・フォーカス・ファンド(米ドル建て)

FSSAアジア・フォーカス・ファンドの当期の騰落率*1は+4.78%でした。対応する期間*2のベンチマークである「MSCIアジア・パシフィック・エクスジャパン・インデックス(配当込・税引後)」の騰落率は+0.90%でした。

- *1 当ファンドの基準価額の算定はFSSAアジア・フォーカス・ファンドの前営業日の評価額を基に行う仕組みとなっておりますので、FSSAアジア・フォーカス・ファンドの騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- *2 FSSAアジア・フォーカス・ファンドの評価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「MSCIアジア・パシフィック・エクスジャパン・インデックス(配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。

(米ドル) 期間中の価格の推移



コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)(円建て)

コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)の当期の基準価額の騰落率*1は+36.33%でした。対応する期間*2の「MSCIヨーロッパ・インデックス(円建て換算・配当込・税引後)」の騰落率は+26.76%でした。

- *1 当ファンドの基準価額の算定はコムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)の前営業日の基準価額を基に行う仕組みとなっておりますので、コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- *2 コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)の基準価額は前日の市場の終値と当日の投資信託協会発表の評価用為替レートを基に算出することとなっておりますので、「MSCIヨーロッパ・インデックス(円建て換算・配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドの計算期間における2営業日前の値と1営業日前の投資信託協会発表の評価用為替レートを基に算出しています。

(円) 期間中の価格の推移



コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)(円建て)

コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)の当期の基準価額の騰落率*1は-5.31%でした。対応する期間*2の「MSCIエマージングマーケット・インデックス(円建て換算・配当込・税引後)」の騰落率は+10.43%でした。

- *1 当ファンドの基準価額の算定はコムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)の前営業日の基準価額を基に行う仕組みとなっておりますので、コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- *2 コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)の基準価額は前日の市場の終値と当日の投資信託協会発表の評価用為替レートを基に算出することとなっておりますので、「MSCIエマージングマーケット・インデックス(円建て換算・配当込・税引後)」の騰落率は当ファンドの計算期間における2営業日前の値と1営業日前の投資信託協会発表の評価用為替レートを基に算出しています。

(円) 期間中の価格の推移



スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)(円建て)

スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)の当期の基準価額の騰落率^{*1}は+15.80%でした。対応する期間^{*2}の「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は+14.25%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はスパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)の前営業日の基準価額を基に行う仕組みとなっておりますので、スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- * 2 スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)の基準価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。



スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)(円建て)

スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)の当期の基準価額の騰落率^{*1}は+17.06%でした。対応する期間^{*2}の「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は+14.25%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はスパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)の前営業日の基準価額を基に行う仕組みとなっておりますので、スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- * 2 スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)の基準価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。



コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)(円建て)

コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)の当期の基準価額の騰落率^{*1}は-2.07%でした。対応する期間^{*2}の「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は+14.25%でした。

- * 1 当ファンドの基準価額の算定はコムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)の前営業日の基準価額を基に行う仕組みとなっておりますので、コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。
- * 2 コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)の基準価額は当日の市場の終値を基に算出することとなっておりますので、「東証株価指数[TOPIX](配当込)」の騰落率は当ファンドの計算期間における1営業日前のものを利用しています。



為替レートの推移

当期の対米ドルの為替レートは8.81%の円安(ファンドの基準価額にはプラスの影響)*でした。

* 当ファンドの基準価額の算定は、当日の投資信託協会発表の評価用為替レートを使用して行う仕組みとなっておりますので、為替レートの変化率は当ファンドの計算期間における投資信託協会発表の評価用為替レートを利用しています。

(円) 期間中の為替レート(対米ドル)の推移



今後の運用方針

引き続き、長期的な成果のみに焦点をあて、一貫した姿勢で株式への投資比率を高位に保ってまいります。

投資の成果は将来の価格と現在の価格の差から得られることに変わりはありません。また、長期的には価格は将来の価値を反映していくことが期待でき、現在の価格は現時点の投資家の期待を反映し、期待は価値よりも大きく変化するため、将来が有望な企業であってもそれ以上に期待が高まっている場合は長期的には良い投資対象とは言えません。

上記の認識に基づき、市場の動きを追いかけるのではなく、個別の企業の調査を丁寧に行ったうえで、価値に対して割安と考えられる株式を購入し、割高なものを避ける一貫した方針を維持することで、安定的な成果を得ることができるよう努めてまいります。

また、地域ごとの投資比率は、より多くの投資機会を活用するために幅広く分散投資を行うことを基本に、長期的には構造的な変化に対応した見直しを行いながら、悲観的な見方が広まっている地域にも良い投資機会があるとの認識のもとで、短期的には一定の比率を維持し、ファンドごとの投資比率は、対象となる投資機会の大きさやファンドに対する信頼度を勘案して決定してまいります。

マルチマネージャー運用部長 瀬下 哲雄

分配金

基準価額の水準、並びに市場環境等を考慮し、当期の分配については見送りとさせていただきます。なお、留保金につきましては、元本部分と同様の運用を行って参ります。

(単位：円、1万口当たり・税引前)

項 目	第15期
	2020年12月11日～2021年12月10日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	22,626

・対基準価額比率は当期分配金(税引前)の期末基準価額(分配金込)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

1 万口当たりの費用明細

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	(2020年12月11日~2021年12月10日)		
	金額	比率	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	175円 (97) (67) (12)	0.583% (0.322) (0.222) (0.039)	(a) 信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率 ・ 委託した資金の運用の対価 ・ 交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 ・ 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) その他費用 (監査費用) (そ の 他)	0 (0) (0)	0.001 (0.001) (0.000)	(b) その他費用 = $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$ ・ 監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ・ その他は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・移転等に要する費用
合 計	175	0.584	

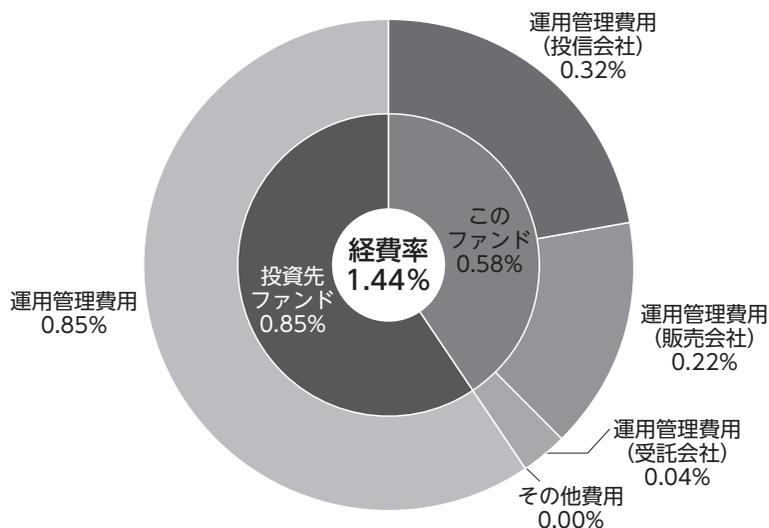
期中の平均基準価額は29,982円です。

- ・ 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
- ・ 各項目の費用は、このファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- ・ 財産維持手数料は当期は発生しておりません。
- ・ 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。
- ・ 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第3位未満を四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。

<参考情報>

経費率(投資先ファンドの運用管理費用以外の費用を除く)

当期中の運用・管理にかかった費用の総額(原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。)を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した経費率(年率)は1.44%です。



経費率(①+②)	1.44%
①このファンドの費用の比率	0.58%
②投資先ファンドの経費率	0.85%

- ・①の費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
- ・②の費用は、各月末の投資先ファンドの保有比率に当該投資先ファンドの運用管理費率を乗じて算出した概算値です。
- ・各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。
- ・各比率は、年率換算した値です。小数点以下第2位未満を四捨五入して表示しているため、合計が一致しない場合があります。
- ・投資先ファンドとは、このファンドが組入れている投資信託証券です。
- ・①の費用と②の費用は、計上された期間が異なる場合があります。
- ・上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。
- ・投資先ファンドには運用管理費用以外の費用がある場合がありますが、上記には含まれておりません。

期中の売買及び取引の状況 (2020年12月11日から2021年12月10日まで)

投資信託受益証券		買付		売付	
		□数	金額	□数	金額
国	コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80 (適格機関投資家限定)	千□	千円	千□	千円
	コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90 (適格機関投資家限定)	3,077,910	4,565,000	-	-
	コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90 (適格機関投資家限定)	3,257,408	3,645,000	-	-
	スパークス・集中投資・日本株ファンドS (適格機関投資家限定)	201,821	1,165,000	-	-
	スパークス・長期厳選・日本株ファンド (適格機関投資家限定)	137,670	815,000	-	-
内	コムジェスト日本株式ファンド (適格機関投資家限定)	1,120,890	2,325,000	-	-
投資証券		買付		売付	
		□数	金額	□数	金額
外	アイランド	千□	千米ドル	千□	千米ドル
	バンガード米国オポチュニティファンド	22	29,550	-	-
	FSSAアジア・フォーカス・ファンド	2,890	77,700	-	-
国	ルクセンブルグ				
	アライアンス・パースタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ	334	13,900	-	-
	BBH・ルクセンブルグ・ファンズ-BBH・コア・セレクト	529	22,550	-	-

・金額は受渡し代金です。

・千単位未満を切り捨てて表示しております。

利害関係人との取引状況等 (2020年12月11日から2021年12月10日まで)

当期における利害関係人との取引はありません。

・利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2020年12月11日から2021年12月10日まで)

該当事項はありません。

自社による当ファンドの設定・解約状況 (2020年12月11日から2021年12月10日まで)

該当事項はありません。

組入資産の明細

ファンド・オブ・ファンズが組入れた円建てファンドの明細 (2021年12月10日現在)

ファンド名	期首(前期末)	当 期 末			
	単位数又は口数	単位数又は口数	評 価 額	比 率	
株式ファンド					
	千口	千口	千円	%	
コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)	24,318,618	27,396,528	49,639,770	26.8	
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)	15,590,226	18,847,635	19,422,488	10.5	
スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)	685,099	886,921	5,382,636	2.9	
スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)	1,096,472	1,234,143	8,190,143	4.4	
コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)	2,667,356	3,788,247	7,930,695	4.3	
小 計	□ 数 ・ 金 額	44,357,773	52,153,475	90,565,733	48.8
	銘 柄 数	5	5	-	
合 計	□ 数 ・ 金 額	44,357,773	52,153,475	90,565,733	48.8
	銘 柄 数	5	5	-	

- ・千単位未満は切り捨てて表示しております。
- ・比率は、純資産総額に対する評価額の比率です。
- ・比率は小数点以下第1位未満を四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。

ファンド・オブ・ファンズが組入れた外貨建てファンドの明細 (2021年12月10日現在)

ファンド名	期首(前期末)	当 期 末			比 率	
	単 位 数 又は口数	単 位 数 又は口数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
株式ファンド						
	千口	千口	千米ドル	千円	%	
バンガード米国オポチュニティファンド	233	255	349,222	39,626,266	21.4	
アライアンス・パースティンSICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ	2,998	3,332	163,864	18,593,744	10.0	
BBH・ルクセンブルグ・ファンズ-BBH・コア・セレクト	2,773	3,302	164,176	18,629,111	10.0	
FSSAアジア・フォーカス・ファンド	1,978	4,868	130,180	14,771,550	8.0	
小 計	□ 数 ・ 金 額	7,983	11,759	-	91,620,673	49.4
	銘 柄 数	4	4	-	-	
合 計	□ 数 ・ 金 額	7,983	11,759	-	91,620,673	49.4
	銘 柄 数	4	4	-	-	

- ・邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。
- ・千単位未満は切り捨てて表示しております。
- ・比率は、純資産総額に対する各通貨の投資証券評価額の比率です。
- ・比率は小数点以下第1位未満を四捨五入しているため、合計が一致しない場合があります。

投資信託財産の構成

(2021年12月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投 資 信 託 受 益 証 券	90,565,733	48.7
投 資 証 券	91,620,673	49.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	3,899,188	2.1
投 資 信 託 財 産 総 額	186,085,595	100.0

- ・金額の千円未満は切捨てて表示しております。比率は小数点以下第1位未満を四捨五入しております。
- ・当期末における外貨建資産(91,620,673千円)の投資信託財産総額(186,085,595千円)に対する比率は49.2%です。
- ・外貨建純資産は、期末の時価を我国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。当期末における邦貨換算レートは1米ドル=113.47円です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

2021年12月10日現在

項 目	当 期 末
(A) 資 産	186,085,595,856円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	3,899,188,245
投資信託受益証券(評価額)	90,565,733,763
投資証券(評価額)	91,620,673,848
(B) 負 債	595,651,879
派生商品評価勘定	86,180
未払解約金	93,728,140
未払信託報酬	501,341,263
その他未払費用	496,296
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	185,489,943,977
元 本	57,247,061,485
次期繰越損益金	128,242,882,492
(D) 受 益 権 総 口 数	57,247,061,485口
1万口当り基準価額(C/D)	32,402円

期首元本	47,115,989,051円
期中追加設定元本額	15,684,395,638円
期中一部解約元本額	5,553,323,204円
1口当たり純資産額	3.2402円

- ・当運用報告書作成時点では監査未了です。

損益の状況

当期自2020年12月11日 至2021年12月10日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	19,752,728円
受 取 利 息	75
そ の 他 収 益 金	22,049,597
支 払 利 息	△2,296,944
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	30,450,684,854
売 買 損 益	33,248,988,266
売 買 損 益	△2,798,303,412
(C) 信 託 報 酬 等	△910,963,630
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	29,559,473,952
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	30,293,748,791
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	68,389,659,749
(配 当 等 相 当 額)	69,678,234,848
(売 買 損 益 相 当 額)	△1,288,575,099
(G) 合 計 (D + E + F)	128,242,882,492
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	128,242,882,492
追 加 信 託 差 損 益 金	68,389,659,749
(配 当 等 相 当 額)	69,678,234,848
(売 買 損 益 相 当 額)	△1,288,575,099
分 配 準 備 積 立 金	59,853,222,743
繰 越 損 益 金	0

- ・(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
- ・(C)信託報酬等には信託報酬等に関わる消費税等を含めて表示しています。
- ・(F)追加信託差損益金とは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。
- ・計算期間末における費用控除後の配当等収益(19,206,150円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(29,540,267,802円)、信託約款に定める収益調整金(69,678,234,848円)および信託約款に定める分配準備積立金(30,293,748,791円)より分配対象収益は129,531,457,591円(1万口当たり22,626円)ですが、当期に分配した金額はありません。
- ・当運用報告書作成時点では監査未了です。

お知らせ

当期中の約款変更について

2020年12月11日から2021年12月10日までの期間に実施した約款変更は以下のとおりです。

●2021年3月11日付

投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの名称の変更に伴い、投資信託約款にて別に定める「運用の基本方針」に所要の変更を行いました。

<組入投資対象ファンドの内容>

以下は、当ファンドが投資対象としている投資信託受益証券ならびに投資証券の運用状況です。

1. バンガード米国オポチュニティファンド

分類	インスティテューショナルシェア・クラス(米ドル建て)
ファンド形態	アイルランド籍/オープン・エンド会社型外国投資法人
ファンドの目的	平均を上回る潜在的な収益成長力がありながら、その企業価値がまだ市場価格に反映されていない銘柄へ投資することで、ファンド資産の長期的成長を目指すファンドです。
運用方針/投資対象	ファンドは主に米国株式に投資し、アクティブ運用を行います。長期的な視点で調査を行い、企業のファンダメンタルズ・バリュエーション（本来価値）に対して市場価格が魅力的な銘柄を選出します。時価総額に関する制約はありませんが、主に中小型株に投資します。
信託期間	無期限
運用会社	バンガード・グローバル・アドバイザーズ・エルエルシー
運用委託先	プライムキャップ・マネジメントカンパニー
保管銀行	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスティー・サービスズ(アイルランド)リミテッド
管理事務代行会社	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・ファンド・アドミニストレーション・サービスズ(アイルランド)リミテッド
設定日	2002年4月8日
決算日	毎年12月31日

(2020年12月末日現在)

1. バンガード米国オポチュニティファンド

Statement of Operations

	US Dollars (\$) Year Ended 31 December 2020	US Dollars (\$) Year Ended 31 December 2019
Investment Income/(Loss)		
Interest Income	177,260	1,443,383
Dividend Income	16,455,817	27,324,192
Securities Lending Income	392,643	1,011,085
Net Gain/(Loss) on Financial Instruments	312,579,201	485,408,560
Total Investment Income/(Loss)	329,604,921	515,187,220
Expenses		
Management Fees	15,431,670	21,740,044
Transaction Fees and Commissions	1,013,952	871,876
Other Expenses	29,884	3,002
Total Expenses	16,475,506	22,614,922
Finance Costs		
Interest Expense	11,424	10,043
Total Finance Costs	11,424	10,043
Net Investment Income/(Loss)	313,117,991	492,562,255
Foreign Withholding Tax	(4,365,131)	(7,093,645)
Net Increase/(Decrease) in Net Assets	308,752,860	485,468,610

1. バンガード米国オポチュニティファンド

Financial Statements
Statement of Investments

31 December 2020

	Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Equities 97.68% (2019: 96.85%)			
Communication Services 5.30% (2019: 2.92%)			
Pinterest, Inc. Class A	341,200	22,485,080	1.28%
Alphabet, Inc. Class A	10,600	18,577,984	1.05%
Alphabet, Inc. Class C	7,625	13,358,085	0.76%
Baidu, Inc. ADR	57,355	12,402,445	0.70%
Activision Blizzard, Inc.	70,000	6,499,500	0.37%
Facebook, Inc. Class A	22,500	6,146,100	0.35%
IMAX Corp.	195,700	3,526,514	0.20%
Skilz, Inc.	102,400	2,048,000	0.12%
comScore, Inc.	743,425	1,851,128	0.10%
T-Mobile US, Inc.	12,540	1,691,019	0.10%
Walt Disney Co.	7,850	1,422,263	0.08%
Vonage Holdings Corp.	95,800	1,233,425	0.07%
Alice USA, Inc. Class A	23,700	897,519	0.05%
Take-Two Interactive Software, Inc.	1,700	353,243	0.02%
Snap, Inc. Class A	6,250	312,938	0.02%
Live Nation Entertainment, Inc.	2,500	183,700	0.01%
Madison Square Garden Entertainment Corp.	1,623	170,480	0.01%
Madison Square Garden Sports Corp.	823	151,514	0.01%
		93,310,937	5.30%
Consumer Discretionary 12.14% (2019: 10.73%)			
Tesla, Inc.	89,970	63,489,130	3.61%
Alibaba Group Holding Ltd. ADR	78,800	18,339,124	1.04%
Entain plc	745,849	11,556,466	0.66%
XPeng, Inc. ADR	256,400	10,981,612	0.62%
Mariotti International, Inc. Class A	71,300	9,405,896	0.53%
Amazon.com, Inc.	2,590	8,435,449	0.48%
Hilton Worldwide Holdings, Inc.	75,666	8,418,599	0.48%
CarMax, Inc.	86,600	8,180,236	0.47%
Royal Caribbean Cruises Ltd.	97,720	7,298,707	0.41%
L Brands, Inc.	185,246	6,889,299	0.39%
Restaurant Brands International, Inc.	111,800	6,832,098	0.39%
Carnival Corp.	278,100	6,023,646	0.34%
Ross Stores, Inc.	46,000	5,649,260	0.32%
TJX Cos, Inc.	64,300	4,391,047	0.25%
Newell Brands, Inc.	205,000	4,352,150	0.25%
GAN Ltd.	198,900	4,033,692	0.23%
McDonald's Corp.	18,000	3,862,440	0.22%
Capri Holdings Ltd.	84,000	3,528,000	0.20%
Norwegian Cruise Line Holdings Ltd.	129,580	3,295,219	0.19%
Sony Corp. ADR	29,750	3,007,725	0.17%
Darden Restaurants, Inc.	23,300	2,775,496	0.16%
iRobot Corp.	32,900	2,641,541	0.15%
Burlington Stores, Inc.	9,200	2,406,260	0.14%
Whirlpool Corp.	9,460	1,707,435	0.10%
OneSpaWorld Holdings Ltd.	155,000	1,571,700	0.09%
At Home Group, Inc.	81,100	1,253,806	0.07%
Dollar Tree, Inc.	10,000	1,080,400	0.06%
Five Below, Inc.	5,300	927,394	0.05%
MGM Resorts International	16,000	504,160	0.03%
Tuesday Morning Corp.	214,600	390,572	0.02%
Las Vegas Sands Corp.	4,900	292,040	0.02%
		213,520,599	12.14%

	Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Consumer Staples 0.43% (2019: 0.40%)			
Tyson Foods, Inc. Class A	39,000	2,513,160	0.14%
BJ's Wholesale Club Holdings, Inc.	37,000	1,379,360	0.08%
Calavo Growers, Inc.	17,600	1,221,968	0.07%
Sanderson Farms, Inc.	6,500	859,300	0.05%
Beyond Meat, Inc.	6,600	825,000	0.05%
Mission Produce, Inc.	48,300	726,915	0.04%
		7,525,703	0.43%
Energy 0.88% (2019: 1.48%)			
Pioneer Natural Resources Co.	34,600	3,940,594	0.22%
Hess Corp.	64,200	3,389,118	0.19%
Transocean Ltd.	961,600	2,221,296	0.13%
Cabot Oil & Gas Corp.	123,700	2,013,836	0.11%
EOG Resources, Inc.	25,100	1,251,737	0.07%
New Fortress Energy, Inc. Class A	18,300	980,697	0.05%
Cameco Corp.	60,200	806,680	0.05%
TechnipFMC plc	51,800	486,920	0.03%
Valero Energy Corp.	8,200	463,874	0.03%
		15,554,752	0.88%
Financials 10.31% (2019: 11.03%)			
Charles Schwab Corp.	644,880	34,204,435	1.94%
Morgan Stanley	326,963	22,406,774	1.27%
Raymond James Financial, Inc.	187,000	17,890,290	1.02%
Everarc Holdings Ltd.	1,093,159	15,304,226	0.87%
Bank of America Corp.	455,198	13,797,051	0.78%
Wells Fargo & Co.	418,110	12,618,560	0.72%
Northern Trust Corp.	135,406	12,611,715	0.72%
Tradeweb Markets, Inc. Class A	184,300	11,509,535	0.65%
Discover Financial Services	104,094	9,423,630	0.54%
MarketAxess Holdings, Inc.	8,400	4,792,704	0.27%
Marsh & McLennan Cos, Inc.	40,000	4,680,000	0.27%
NMI Holdings, Inc. Class A	188,300	4,264,995	0.24%
JPMorgan Chase & Co.	29,990	3,810,829	0.22%
LPL Financial Holdings, Inc.	35,000	3,647,700	0.21%
US Bancorp	70,150	3,268,289	0.19%
Goldman Sachs Group, Inc.	11,000	2,900,810	0.16%
American Express Co.	18,800	2,273,108	0.13%
CME Group, Inc. Class A	9,200	1,674,860	0.09%
Everarc Holdings Ltd. - Warrants 1/12/2022	1,085,900	325,770	0.02%
		181,405,281	10.31%
Health Care 29.55% (2019: 28.66%)			
Eli Lilly & Co.	295,288	49,856,426	2.83%
ABIOMED, Inc.	147,389	47,783,514	2.72%
Seagen, Inc.	161,600	28,302,624	1.61%
BioMarin Pharmaceutical, Inc.	318,845	27,959,518	1.59%
Xencor, Inc.	499,745	21,803,874	1.24%
Pulmonox Corp.	301,800	20,830,236	1.18%
Biogen, Inc.	79,471	19,459,269	1.11%
BeiGene Ltd. ADR	72,259	18,671,003	1.06%
Zentaris Pharmaceuticals, Inc.	356,960	18,540,502	1.05%
Nektar Therapeutics Class A	1,071,286	18,211,862	1.04%
Amgen, Inc.	76,917	17,684,757	1.01%
Insulet Corp.	64,835	16,573,771	0.94%
Calithera Biosciences, Inc.	3,205,600	15,739,496	0.89%
AstraZeneca plc ADR	306,100	15,301,939	0.87%
Elanco Animal Health, Inc.	403,731	12,382,430	0.70%
Thermo Fisher Scientific, Inc.	26,359	12,277,495	0.70%

1. バンガード米国オポチュニティファンド

	Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets		Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	79,400	12,234,746	0.70%	Masonite International Corp.	54,200	5,330,028	0.30%
FibroGen, Inc.	273,551	10,146,007	0.58%	Uber Technologies, Inc.	96,050	4,898,550	0.28%
Roche Holding AG	23,521	8,222,172	0.47%	Old Dominion Freight Line, Inc.	25,050	4,889,259	0.28%
Bristol-Myers Squibb Co.	131,500	8,156,945	0.46%	Gibraltar Industries, Inc.	54,600	3,927,924	0.22%
Shockwave Medical, Inc.	78,487	8,140,672	0.46%	WillScot Mobile Mini Holdings Corp. Class A	169,000	3,915,730	0.22%
Epizyme, Inc.	743,277	8,071,988	0.46%	Raytheon Technologies Corp.	50,000	3,575,500	0.20%
LivaNova plc	119,090	7,884,949	0.45%	Meggitt plc	387,342	2,470,011	0.14%
Fluidigm Corp.	1,185,811	7,114,866	0.40%	AMETEK, Inc.	20,000	2,418,800	0.14%
Glaukos Corp.	94,000	7,074,440	0.40%	Axon Enterprise, Inc.	17,500	2,144,275	0.12%
Turning Point Therapeutics, Inc.	55,800	6,799,230	0.39%	CSX Corp.	22,000	1,996,500	0.11%
Exact Sciences Corp.	49,100	6,505,259	0.37%	Kirby Corp.	37,400	1,938,442	0.11%
Illumina, Inc.	16,520	6,112,400	0.35%	Otis Worldwide Corp.	27,500	1,857,625	0.11%
Arena Pharmaceuticals, Inc.	76,600	5,885,178	0.33%	Armstrong World Industries, Inc.	22,000	1,636,580	0.09%
Rhythm Pharmaceuticals, Inc.	185,011	5,500,377	0.31%	L3Harris Technologies, Inc.	7,400	1,398,748	0.08%
Penumbra, Inc.	28,900	5,057,500	0.29%	Lyft, Inc. Class A	28,000	1,375,640	0.08%
CVS Health Corp.	66,210	4,522,143	0.26%	Spirit Airlines, Inc.	43,700	1,068,465	0.06%
Abbott Laboratories	41,100	4,500,039	0.26%	Rockwell Automation, Inc.	3,770	945,554	0.05%
Boston Scientific Corp.	119,600	4,299,620	0.24%	Air Canada	30,100	537,973	0.03%
PerkinElmer, Inc.	21,630	3,103,905	0.18%	IDEX Corp.	2,500	498,000	0.03%
Seer, Inc. Class A	55,200	3,098,928	0.18%	Controladora Vuela Cia de Aviacion SAB de CV ADR	31,000	385,020	0.02%
Charles River Laboratories International, Inc.	11,930	2,980,830	0.17%			266,078,960	15.13%
Novartis AG ADR	26,900	2,455,180	0.14%				
WaVe Life Sciences Ltd.	285,395	2,088,659	0.12%	Information Technology 23.25% (2019: 21.60%)			
BeiGene Ltd.	97,500	1,974,180	0.11%	Flex Ltd.	1,805,195	32,457,406	1.85%
NuVasive, Inc.	34,000	1,915,220	0.11%	Micron Technology, Inc.	325,800	24,493,644	1.39%
Alkermes plc	92,200	1,839,390	0.10%	Telefonaktiebolaget LM Ericsson ADR	1,594,600	19,055,470	1.08%
QIAGEN NV	30,200	1,568,579	0.09%	NetApp, Inc.	279,850	18,537,264	1.05%
Siemens Healthineers AG	29,496	1,515,051	0.09%	KLA Corp.	69,410	17,970,943	1.02%
Agilent Technologies, Inc.	11,990	1,420,695	0.08%	Autodesk, Inc.	55,000	16,793,700	0.95%
Accrux, Inc.	306,100	1,276,437	0.07%	Universal Display Corp.	68,780	15,805,644	0.90%
Prestige Consumer Healthcare, Inc.	31,400	1,094,918	0.06%	Adobe, Inc.	27,500	13,753,300	0.78%
IQVIA Holdings, Inc.	5,000	895,850	0.05%	908 Devices, Inc.	236,600	13,474,370	0.77%
Alcon, Inc.	12,880	849,822	0.05%	BlackBerry Ltd.	1,940,430	12,865,051	0.73%
Adaptive Biotechnologies Corp.	14,200	839,646	0.05%	Altair Engineering, Inc. Class A	217,980	12,682,076	0.72%
OraSure Technologies, Inc.	70,000	740,950	0.04%	Trimble, Inc.	185,170	12,363,801	0.70%
UnitedHealth Group, Inc.	1,981	694,697	0.04%	QUALCOMM, Inc.	80,584	12,276,167	0.70%
Omthera Pharmaceutical	1,665,100	437,189	0.02%	Nutanix, Inc. Class A	373,760	11,911,731	0.68%
Mereo Biopharma Group plc ADR	104,000	372,320	0.02%	Apple, Inc.	84,000	11,145,960	0.63%
Health Catalyst, Inc.	7,438	323,776	0.02%	Intel Corp.	220,900	11,005,238	0.63%
10X Genomics, Inc. Class A	1,650	233,640	0.01%	Visa, Inc. Class A	47,100	10,302,183	0.59%
Contra Pfenex, Inc.	180,300	135,225	0.01%	Oracle Corp.	153,450	9,926,680	0.56%
Guardant Health, Inc.	989	127,462	0.01%	MaxLinear, Inc. Class A	255,300	9,749,907	0.55%
Alogene Therapeutics, Inc.	4,100	103,484	0.01%	Cree, Inc.	73,400	7,773,060	0.44%
Sio Gene Therapies, Inc.	10,000	27,800	0.00%	Crowdstrike Holdings, Inc. Class A	34,991	7,411,794	0.42%
Waters Corp.	57	14,103	0.00%	Ario Technologies, Inc.	942,300	7,340,517	0.42%
		519,735,183	29.55%	Splunk, Inc.	39,600	6,727,644	0.38%
				FormFactor, Inc.	146,620	6,307,592	0.36%
Industrials 15.13% (2019: 19.64%)				Corning, Inc.	164,500	5,922,000	0.34%
Southwest Airlines Co.	567,842	26,467,116	1.50%	Axcelis Technologies, Inc.	191,510	5,576,771	0.32%
Jacobs Engineering Group, Inc.	206,000	22,445,760	1.28%	Texas Instruments, Inc.	31,804	5,219,991	0.30%
AECOM	394,500	19,638,210	1.12%	Nuance Communications, Inc.	106,000	4,673,540	0.27%
Curis-Wright Corp.	152,650	17,760,827	1.01%	Jabil, Inc.	103,300	4,393,349	0.25%
FedEx Corp.	66,100	17,160,882	0.98%	Mastercard, Inc. Class A	11,600	4,140,504	0.24%
Delta Air Lines, Inc.	398,330	16,016,849	0.91%	Hewlett Packard Enterprise Co.	339,783	4,026,429	0.23%
JetBlue Airways Corp.	785,650	11,423,351	0.65%	Analog Devices, Inc.	26,800	3,959,164	0.23%
Siemens AG	78,810	11,332,215	0.64%	HP, Inc.	148,700	3,656,533	0.21%
General Dynamics Corp.	64,990	9,671,812	0.55%	NVIDIA Corp.	6,840	3,571,848	0.20%
Colfax Corp.	233,000	8,909,920	0.51%	nLight, Inc.	106,371	3,473,013	0.20%
Carrier Global Corp.	220,000	8,298,400	0.47%	Plantronics, Inc.	127,000	3,432,810	0.20%
Tetxtron, Inc.	166,380	8,041,145	0.46%	OSI Systems, Inc.	35,000	3,262,700	0.19%
Maxar Technologies, Inc.	207,900	8,022,861	0.46%	Stratsys Ltd.	140,600	2,913,232	0.17%
TransDigm Group, Inc.	12,609	7,803,080	0.44%	ServiceSource International, Inc.	1,548,133	2,724,714	0.15%
United Airlines Holdings, Inc.	169,000	7,309,250	0.42%	MongoDB, Inc. Class A	7,500	2,692,800	0.15%
American Airlines Group, Inc.	432,960	6,827,779	0.39%	Keysight Technologies, Inc.	19,320	2,551,979	0.15%
Matson, Inc.	111,392	6,346,002	0.36%				
NN, Inc.	821,138	5,394,877	0.31%				

1. バンガード米国オポチュニティファンド

	Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Intuit, Inc.	6,250	2,374,062	0.13%
Teradyne, Inc.	18,720	2,244,341	0.13%
Ciena Corp.	40,000	2,114,000	0.12%
Ambarella, Inc.	22,500	2,065,950	0.12%
Applied Materials, Inc.	22,700	1,959,010	0.11%
RingCentral, Inc. Class A	5,150	1,951,696	0.11%
PROS Holdings, Inc.	29,000	1,472,330	0.08%
Cerence, Inc.	13,100	1,316,288	0.07%
MACOM Technology Solutions Holdings, Inc.	20,600	1,133,824	0.06%
Palo Alto Networks, Inc.	2,990	1,062,616	0.06%
Materialise NV ADR	19,500	1,057,095	0.06%
DocuSign, Inc. Class A	1,900	422,370	0.02%
CyberArk Software Ltd.	2,300	371,657	0.02%
Rapid7, Inc.	3,800	342,608	0.02%
Okta, Inc. Class A	850	216,121	0.01%
Microsoft Corp.	900	200,178	0.01%
Unity Software, Inc.	1,200	184,164	0.01%
Keywords Studios plc	3,600	140,741	0.01%
nCino, Inc.	900	65,169	0.00%
		409,016,739	23.25%

	Number of Shares	Fair Value US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Materials 0.55% (2019: 0.37%)			
Albemarle Corp.	30,350	4,477,232	0.25%
DuPont de Nemours, Inc.	21,800	1,550,198	0.09%
Dow, Inc.	24,230	1,344,765	0.08%
Ingevity Corp.	14,500	1,098,085	0.06%
Corteva, Inc.	23,500	909,920	0.05%
Marrone Bio Innovations, Inc.	207,000	258,750	0.02%
		9,638,950	0.55%
Real Estate 0.14% (2019: 0.02%)			
American Homes 4 Rent REIT Class A	28,000	840,000	0.05%
Alexandria Real Estate Equities, Inc. REIT	4,400	784,168	0.04%
Healthpeak Properties, Inc. REIT	15,000	453,450	0.03%
EPR Properties REIT	10,000	325,000	0.02%
Safehold, Inc. REIT	450	32,621	0.00%
		2,435,239	0.14%
Total Equities 1,718,222,343 97.68%			
Financial Assets at Fair Value Through Profit or Loss 1,718,222,343 97.68%			
Other Assets and Liabilities 40,874,660 2.32%			
Net Assets 1,759,097,003 100.00%			

	US Dollars (\$)	% of Total Net Assets
Analysis of Total Net Assets		
(a) Transferable securities admitted to an official stock exchange listing	1,717,259,357	97.63%
(b) Transferable securities dealt in on another regulated market	390,572	0.02%
(c) Transferable securities other than those admitted to an official stock exchange listing or dealt in on another regulated market	572,414	0.03%
(d) Financial derivative instruments	—	0.00%
(e) Other assets and liabilities	40,874,660	2.32%
Total Net Assets	1,759,097,003	100.00%

2. アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ

アライアンス・バーンスタイン SICAV-
コンセントレイテッド US エクイティ・ポートフォリオ

2021年5月31日決算
(計算期間:2020年6月1日~2021年5月31日)

分 類	クラス I
フ ァ ン ド 形 態	ルクセンブルグ籍/オープン・エンド型外国投資法人
ファンドの目的 (基本方針)	投資元本の長期的成長を追求します。
主な投資対象・制限	当ファンドは、運用会社が非常に質が高く成長が期待できると判断する厳選された米国企業の株式およびワラント等その他の譲渡可能有価証券から構成される、アクティブ運用型の集中ポートフォリオに投資を行います。投資先となる企業は、その成長力、業務特性、収益成長、財務状況、および経験豊富な経営陣の評価に基づいて選定されます。
信 託 期 間	無制限
運 用 会 社	アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
決 算 日	毎年5月31日

*作成時点において、入手可能な直前計算期間の年次報告書をもとに作成いたしております。

2. アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ

1. 「AB SICAV I-コンセントレイテッドUS エクイティ・ポートフォリオ」の状況

(1) 資産・負債計算書(2021年5月31日現在)

	Concentrated US Equity Portfolio (USD)
資 産	
投資有価証券一時価	\$1,285,206,372
定期預金	12,284,546
ファンド株式販売未収金	74,826,074
未収配当金および未収利息	701,217
為替先渡契約未実現評価益	39,257
	<u>1,373,057,466</u>
負 債	
投資有価証券購入未払金	54,652,377
保管銀行およびブローカーに対する未払金	12,401,425
ファンド株式買戻未払金	1,667,965
為替先渡契約未実現評価損	171,622
未払配当金	147,651
未払費用およびその他債務	1,342,342
	<u>70,383,382</u>
純 資 産	<u>\$1,302,674,084</u>

2. アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ

(2) 損益計算書および純資産変動計算書(2020年6月1日～2021年5月31日)

	Concentrated US Equity Portfolio (USD)
投資収益	
配当金(純額)	\$6,026,692
利息	1,620
有価証券貸付収益(純額)	392,838
	<u>6,421,150</u>
費用	
管理報酬	8,108,938
管理会社報酬	343,557
名義書換代行報酬	319,480
税金	362,569
専門家報酬	335,607
保管報酬	85,306
会計および管理事務代行報酬	146,775
印刷費	23,866
その他	134,795
	<u>9,860,893</u>
費用の払戻または権利放棄	(386,208)
費用純額	9,474,685
純投資収益/(損失)	<u>(3,053,535)</u>
実現利益および(損失)	
投資有価証券、為替先渡契約、スワップ、金融先物契約、オプションおよび通貨	143,546,341
未実現利益および(損失)の変動	
投資有価証券	209,286,393
為替先渡契約	(1,624,931)
運用実績	<u>348,154,268</u>
ファンド株式の取引	
増加/(減少)	58,469,172
配当金	(735,646)
純資産	
期首	896,786,290
為替換算調整	0
期末	<u><u>\$1,302,674,084</u></u>

2. アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ

(3)投資明細表(2021年5月31日現在)

	Rate	Date	Shares	Value (USD)	Net Assets %
TRANSFERABLE SECURITIES QUOTED ON A STOCK EXCHANGE OR DEALT IN ON ANOTHER REGULATED MARKET					
COMMON STOCKS					
INFORMATION TECHNOLOGY					
ELECTRONIC EQUIPMENT, INSTRUMENTS & COMPONENTS					
Amphenol Corp. - Class A			939,655	\$ 63,201,195	4.9%
CDW Corp./DE			379,642	62,800,380	4.8
				<u>126,001,575</u>	<u>9.7</u>
IT SERVICES					
Automatic Data Processing, Inc.			253,657	49,721,845	3.8
Mastercard, Inc. - Class A			295,744	106,639,372	8.2
				<u>156,361,217</u>	<u>12.0</u>
SOFTWARE					
Adobe, Inc.			57,696	29,112,247	2.2
Microsoft Corp.			482,854	120,558,987	9.3
				<u>149,671,234</u>	<u>11.5</u>
				<u>432,034,026</u>	<u>33.2</u>
CONSUMER DISCRETIONARY					
AUTO COMPONENTS					
Aptiv PLC			424,196	63,807,563	4.9
INTERNET & DIRECT MARKETING RETAIL					
Amazon.com, Inc.			19,472	62,759,619	4.8
SPECIALTY RETAIL					
TJX Cos., Inc. (The)			814,187	54,990,190	4.2
TEXTILES, APPAREL & LUXURY GOODS					
NIKE, Inc. - Class B			641,035	87,475,636	6.7
				<u>269,033,008</u>	<u>20.6</u>
HEALTH CARE					
HEALTH CARE EQUIPMENT & SUPPLIES					
Abbott Laboratories			779,454	90,923,309	7.0
LIFE SCIENCES TOOLS & SERVICES					
IQVIA Holdings, Inc.			390,143	93,696,743	7.2
PHARMACEUTICALS					
Zoetis, Inc.			359,633	63,539,958	4.8
				<u>248,160,010</u>	<u>19.0</u>
INDUSTRIALS					
COMMERCIAL SERVICES & SUPPLIES					
Stericycle, Inc.			690,911	54,277,968	4.2
PROFESSIONAL SERVICES					
Verisk Analytics, Inc. - Class A			245,488	42,427,691	3.2
				<u>96,705,659</u>	<u>7.4</u>
FINANCIALS					
CAPITAL MARKETS					
Charles Schwab Corp. (The)			863,286	63,753,671	4.9
REAL ESTATE					
EQUITY REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS)					
American Tower Corp.			247,785	63,299,156	4.9
COMMUNICATION SERVICES					
INTERACTIVE MEDIA & SERVICES					
Facebook, Inc. - Class A			192,428	63,256,857	4.9
MATERIALS					
CHEMICALS					
International Flavors & Fragrances, Inc.			345,620	48,963,985	3.8
Total Investments				<u>\$ 1,285,206,372</u>	<u>98.7%</u>
(cost \$910,606,775)					
Time Deposits					
JPMorgan Chase, New York(a)	0.01 %	—		12,284,544	0.9
Sumitomo, London(a)	0.01 %	—		2	0.0
Total Time Deposits				<u>12,284,546</u>	<u>0.9</u>
Other assets less liabilities				<u>5,183,166</u>	<u>0.4</u>
Net Assets				<u>\$ 1,302,674,084</u>	<u>100.0%</u>

2. アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ

FORWARD FOREIGN CURRENCY CONTRACTS

Counterparty		Contracts to Deliver (000)		In Exchange For (000)	Settlement Date	Unrealized Appreciation/ (Depreciation)
Brown Brothers Harriman & Co.+.....	USD	4,124	AUD	5,316	06/30/2021	\$ (25,741)
Brown Brothers Harriman & Co.+.....	USD	3,496	CHF	3,133	06/30/2021	(10,526)
Brown Brothers Harriman & Co.+.....	USD	64,046	EUR	52,381	06/30/2021	(135,355)
Brown Brothers Harriman & Co.+.....	USD	6,863	GBP	4,851	06/30/2021	22,000
Brown Brothers Harriman & Co.+.....	USD	10,618	SGD	14,066	06/30/2021	17,257
						\$ (132,365)
					Appreciation	\$ 39,257
					Depreciation	\$ (171,622)

+ Used for share class hedging purposes.

(a) Overnight deposit.

Glossary:

REIT - Real Estate Investment Trust

Currency Abbreviations:

AUD - Australian Dollar
 CHF - Swiss Franc
 EUR - Euro
 GBP - Great British Pound
 SGD - Singapore Dollar
 USD - United States Dollar

3. BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクト

分類	クラスI
ファンド形態	ルクセンブルグ籍／会社型外国投資信託
ファンドの目的 (基本方針)	投資元本の長期的成長および長期にわたる魅力的なリターンを創出を目的とします。
主な投資対象・制限	当ファンドの投資対象は、主に米国株式市場に上場された中・大型株式が中心となっています。BBHが定めた6つの厳格な投資基準を満たす企業の株式をベースにユニバースを構成し、その中から割安と判断される約25～30銘柄のみを選択して集中投資を行います。
信託期間	無期限
運用会社	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー
保管銀行／受託会社	J.P. モルガン・バンク・ルクセンブルグ・エス・エー
管理事務代行会社	J.P. モルガン・バンク・ルクセンブルグ・エス・エー
設定日	2009年1月28日
決算日	毎年10月31日

(2021年4月末日現在)

作成時点において、直前計算期間の年次報告書は開示されていないため半期の情報を記載します。

3. BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクト

STATEMENT OF OPERATIONS AND CHANGES IN NET ASSETS
30 April 2021 (unaudited)

	BBH Core Select USD
Net assets at the beginning of the period	228,851,506
Income	
Dividend income, net of withholding taxes	1,169,569
Bond interest, net of withholding taxes	-
Bank interest	-
Other income	-
Total income	1,169,569
Expenses	
Investment Management fees	1,315,286
Management Company fees	35,584
Depository fees	103,619
Administrative Services fees	196,228
Audit fees	18,982
Professional and Legal fees	21,437
Other Operating expenses	38,944
Less: Expense Reimbursement	(211,188)
Total expenses	1,518,892
Net investment income/(loss)	(349,323)
Net realised gain/(loss) on:	
Sale of investments	20,490,582
Financial futures contracts	-
Forward currency exchange contracts	-
Currency exchange	(216)
Net realised gain/(loss) for the period	20,490,366
Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on:	
Investments	36,264,347
Financial futures contracts	-
Currency exchange	-
Net change in unrealised appreciation/(depreciation) for the period	36,264,347
Increase/(decrease) in net assets as a result of operations	56,405,389
Subscriptions	21,924,638
Redemptions	(22,011,095)
Increase/(decrease) in net assets as a result of movements in share capital	(86,457)
Net assets at the end of the period	285,170,438

3. BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクト

BBH Core Select
Schedule of Investments
As at 30 April 2021

Investments	Currency	Quantity/ Nominal Value	Market Value USD	% of Net Assets
Transferable securities and money market instruments admitted to an official exchange listing				
Equities				
<i>Communication Services</i>				
Alphabet, Inc. 'C'	USD	9,306	22,428,577	7.87
Comcast Corp. 'A'	USD	79,818	4,481,781	1.57
			<u>26,910,358</u>	<u>9.44</u>
<i>Consumer Discretionary</i>				
Amazon.com, Inc.	USD	3,623	12,562,463	4.41
Booking Holdings, Inc.	USD	2,241	5,526,485	1.94
Dollar General Corp.	USD	26,503	5,691,519	2.00
NIKE, Inc. 'B'	USD	54,328	7,204,979	2.53
Starbucks Corp.	USD	60,777	6,958,359	2.44
			<u>37,943,805</u>	<u>13.32</u>
<i>Consumer Staples</i>				
Brown-Forman Corp. 'B'	USD	99,136	7,562,094	2.65
Colgate-Palmolive Co.	USD	75,120	6,062,184	2.13
Costco Wholesale Corp.	USD	22,244	8,276,770	2.90
Diageo plc, ADR	USD	40,938	7,342,230	2.58
Nestle SA, ADR	USD	39,986	4,779,527	1.67
			<u>34,022,805</u>	<u>11.93</u>
<i>Financials</i>				
Arthur J Gallagher & Co.	USD	90,383	13,101,016	4.59
Berkshire Hathaway, Inc. 'A'	USD	41	16,912,500	5.93
Progressive Corp. (The)	USD	68,762	6,927,084	2.43
S&P Global, Inc.	USD	17,812	6,953,627	2.44
			<u>43,894,227</u>	<u>15.39</u>
<i>Health Care</i>				
Abbott Laboratories	USD	64,463	7,740,717	2.71
Alcon, Inc.	USD	143,545	10,827,599	3.80
Baxter International, Inc.	USD	80,893	6,931,721	2.43
Thermo Fisher Scientific, Inc.	USD	14,925	7,018,183	2.46
Zoetis, Inc.	USD	71,035	12,291,186	4.31
			<u>44,809,406</u>	<u>15.71</u>
<i>Industrials</i>				
A O Smith Corp.	USD	115,504	7,825,396	2.74
Copart, Inc.	USD	89,800	11,180,998	3.92
Graco, Inc.	USD	82,987	6,373,401	2.24
Waste Management, Inc.	USD	48,861	6,741,352	2.36
			<u>32,121,147</u>	<u>11.26</u>

3. BBH・ルクセンブルグ・ファンズーBBH・コア・セレクト

BBH Core Select

Schedule of Investments (continued)

As at 30 April 2021

Investments	Currency	Quantity/ Nominal Value	Market Value USD	% of Net Assets
Transferable securities and money market instruments admitted to an official exchange listing (continued)				
Equities (continued)				
<i>Information Technology</i>				
KLA Corp.	USD	13,598	4,288,129	1.50
Mastercard, Inc. 'A'	USD	32,431	12,390,588	4.35
Oracle Corp.	USD	136,665	10,357,840	3.63
Visa, Inc. 'A'	USD	23,094	5,393,835	1.89
			<u>32,430,392</u>	<u>11.37</u>
<i>Materials</i>				
Celanese Corp.	USD	49,752	7,793,651	2.73
Linde plc	USD	44,255	12,649,849	4.44
Sherwin-Williams Co. (The)	USD	24,399	6,682,154	2.34
			<u>27,125,654</u>	<u>9.51</u>
Total Equities			<u>279,257,794</u>	<u>97.93</u>
Total Transferable securities and money market instruments admitted to an official exchange listing			<u>279,257,794</u>	<u>97.93</u>
Total Investments			<u>279,257,794</u>	<u>97.93</u>
Cash			<u>5,994,293</u>	<u>2.10</u>
Other Assets/(Liabilities)			<u>(81,649)</u>	<u>(0.03)</u>
Total Net Assets			<u>285,170,438</u>	<u>100.00</u>

Geographic Allocation of Portfolio	% of Net Assets
United States of America	85.44
Switzerland	5.47
Ireland	4.44
United Kingdom	2.58
Total investments	<u>97.93</u>
Cash and other assets/(liabilities)	<u>2.07</u>
Total	<u>100.00</u>

4. FSSAアジア・フォーカス・ファンド

分類	クラスIII
ファンド形態	アイルランド籍／会社型外国投資信託
ファンドの目的 (基本方針)	十分に分散されたポートフォリオを構築し、クオリティーの高いと判断する銘柄への選別投資を通じて、長期的な受託資産の保全と成長を目指します。
主な投資対象・制限	当ファンドの投資対象は、主にアジア太平洋地域で設立された、および、当該地域で主たる事業を営む上場企業で、十分な市場流動性を有する大型・中型の銘柄とします。適切な制限を設けることでポートフォリオにおける十分な分散を考慮しますが、参考ベンチマークを意識することなく運用チームが高いクオリティーを有すると判断する確信度の高い企業のみを組み入れます。
信託期間	無期限
運用会社	F S S A インベストメント・マネージャーズ
保管銀行／受託会社	H S B C フランス(ダブリン支店)
管理事務代行会社	H S B C セキュリティーズ・サービスズ(アイルランド)ディーエーシー
設定日	2010年3月11日
決算日	毎年12月31日

(2020年12月末日現在)

4. FSSAアジア・フォーカス・ファンド

Statement of Comprehensive Income
for the year ended 31 December 2020

	FSSA Asia Focus Fund US\$
Income	
Interest income	15,077
Dividend income	1,579,277
Sundry income	2,504
Realised gain/(loss) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss	
- Derivative instruments (Note 9)	-
- Non-derivative instruments	9,898,919
Net gain/(loss) on foreign exchange	(121,875)
Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on financial assets/liabilities at fair value through profit or loss	
- Derivative instruments (Note 9)	-
- Non-derivative instruments	5,388,463
Total net income/(expense)	16,762,365
Expenses	
Investment management fees (Note 3)	687,236
Administration fees (Note 3)	8,371
Legal and other professional fees	2,196
Safe custody and bank charges	11,685
Audit fees (Note 3)	1,793
Directors fees (Note 3)	613
Preliminary expenses	-
Transaction cost	287,294
Other expenses	28,314
Total expenses	1,027,502
Operating profit/(loss)	15,734,863
Finance costs	
Distributions to redeemable participating shareholders	(2)
Interest expense	(3,061)
Profit/(Loss) for the financial year before tax	15,731,800
Capital gains tax	(891,374)
Withholding tax on dividends	(209,899)
Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable participating shareholders	14,630,527

4. FSSAアジア・フォーカス・ファンド

Schedule of Investments
as of 31 December 2020

The schedule that follows includes financial assets designated at fair value through profit or loss

	Number of shares	Fair value US\$	% of net assets
Australia (2019: 4,226,813, 4.76%)		7,094,940	5.75
Cochlear	4,877	722,407	0.59
CSL	15,499	3,406,225	2.76
Newcrest Mining	148,324	2,966,308	2.40
China (2019: 13,925,656, 15.69%)		17,564,381	14.23
China Mengniu Dairy	252,000	1,521,343	1.23
China Resources Land	321,956	1,325,892	1.07
Gree Electric	232,962	2,206,212	1.79
Midea Group	98,475	1,482,093	1.20
Tencent Holdings	49,600	3,610,222	2.93
Travelsky Technology	617,000	1,485,174	1.20
Uni-President China Holdings	3,816,000	3,881,420	3.15
Zhejiang Chint Electrics	342,799	2,052,025	1.66
Hong Kong (2019: 12,149,467, 13.68%)		5,388,988	4.36
AIA Group	236,600	2,905,577	2.35
Vitasoy International Holdings	638,000	2,483,411	2.01
India (2019: 19,076,373, 21.49%)		38,932,777	31.54
Ambuja Cements	789,992	2,689,928	2.18
Bharti Airtel	785,473	5,478,669	4.44
Biocon	140,574	894,857	0.72
Bosch	3,805	664,865	0.54
Britannia Industries	4,628	226,602	0.18
Colgate-Palmolive	149,227	3,200,618	2.59
Dabur India	426,503	3,112,226	2.52
Godrej Consumer Products	167,974	1,702,002	1.38
HDFC Bank	310,502	6,118,364	4.96
ICICI Bank	745,848	5,451,957	4.42
ICICI Lombard General Insurance	41,211	860,096	0.70
Infosys Technologies	163,787	2,812,642	2.28
Kotak Mahindra Bank	77,436	2,115,298	1.71
Tata Consultancy Services	22,380	877,702	0.71
Tata Motors	477,792	1,200,703	0.97
Voltas	135,546	1,526,248	1.24

4. FSSAアジア・フォーカス・ファンド

Schedule of Investments (continued)
as of 31 December 2020

	Number of shares	Fair value US\$	% of net assets
Indonesia (2019: 2,400,834, 2.70%)			
Astra International	9,697,200	4,167,035	3.37
Bank Central Asia	495,000	1,193,021	0.97
Indocement Tunggal Prakarsa	1,284,800	1,322,521	1.07
Japan (2019: 6,232,737, 7.02%)			
Pigeon	52,800	2,184,306	1.77
Shiseido	20,100	1,392,964	1.13
Sony	33,900	3,388,026	2.74
Unicharm	12,300	584,410	0.47
New Zealand (2019: 1,121,113, 1.26%)			
Fisher & Paykel Healthcare	31,879	764,539	0.62
Mainfreight	32,022	1,615,920	1.31
Philippines (2019: 1,836,396, 2.07%)			
Universal Robina	874,780	2,772,152	2.24
Singapore (2019: 5,994,744, 6.75%)			
DBS Group Holdings	63,839	1,211,035	0.98
Oversea Chinese Banking	338,921	2,585,088	2.10
Singapore Telecommunications	890,100	1,559,216	1.26
South Korea (2019: 6,398,238, 7.21%)			
LG Household & Health Care	1,786	2,661,370	2.16
Naver	4,303	1,156,380	0.94
Samsung Electronics	77,193	5,227,877	4.23
Taiwan (2019: 9,319,451, 10.50%)			
Advantech	122,716	1,527,780	1.24
President Chain Store	179,000	1,699,649	1.38
Taiwan Semiconductor Manufacturing	255,000	4,806,269	3.89
Uni-President Enterprises	366,000	880,052	0.71
United States (2019: 1,809,835, 2.04%)			
Nexteer Automotive	767,000	826,651	0.67
ResMed	137,608	2,921,772	2.37
Total financial assets designated at fair value through profit or loss*			
		115,429,119	93.50

4. FSSAアジア・フォーカス・ファンド

**Schedule of Investments (continued)
as of 31 December 2020**

	Number of shares	Fair value US\$	% of net assets
Cash and other net assets		8,023,057	6.50
Total net assets attributable to redeemable participating shareholders		123,452,176	100.00
Total cost of financial assets designated at fair value through profit or loss (2019: 66,585,080)		92,134,079	
Analysis of net investments			% of total assets
*Transferable securities admitted to an official stock exchange listing or traded on a regulated market		115,429,119	92.77

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)

コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80 (適格機関投資家限定) 追加型投信/海外/株式

運用報告書【全体版】

《第3期》

決算日：2020年12月30日

(作成対象期間2019年12月31日～2020年12月30日)

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80」(適格機関投資家限定)は、2020年12月30日に第3期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようよろしくお願い申し上げます。

【当ファンドの仕組み】

商品分類	追加型投信/海外/株式	
信託期間	無期限	
投資対象	ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。	
運用方針	ベビーファンド	<ul style="list-style-type: none"> >コムジェスト・エス・エー社に外貨建資産の運用指図権限を委託しているマザーファンド受益証券への投資を通してこの投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。 >親投資信託の受益証券への組入比率は原則として高位を維持します。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> >主としてヨーロッパの企業が発行する株式等を中心に投資を行うことにより、この投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。 >原則として為替ヘッジは行いません。
主な組入制限	ベビーファンド	<ul style="list-style-type: none"> >株式、外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。 >同一銘柄の株式への実質投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> >株式、外貨建資産への投資割合には制限を設けません。 >同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
分配方針	<ul style="list-style-type: none"> >分配対象範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当・利子等収益と売買益等の全額とします。 >分配原資が少額の場合には、分配を行わないこともあります。 	

コムジェスト・アセットマネジメント株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2

HPアドレス：<http://www.comgest.co.jp/>

【当運用報告書に関するお問合せ先】

マーケティング部 TEL 03-4588-3640

受付時間 営業日の午前9時～午後5時

土日休日12月31日～1月3日を除く

当運用報告書は郵送又はEメールにて送付いたします。

5. コムジエスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			参考指数		株式組入比率	純資産総額
	(分配落)	税金	騰落率	騰落率	騰落率		
(設定日) 2018年5月11日	円 10,000	円 -	% -	10,000	% -	% -	百万円 0.1
1期(2019年1月4日)	8,469	0	△15.3	8,151	△18.5	93.8	16,243
2期(2019年12月30日)	11,801	0	39.3	10,469	28.4	94.4	25,098
3期(2020年12月30日)	13,664	0	15.8	10,453	△0.2	95.6	33,994

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はMSCIヨーロッパ指数(税引き後配当再投資・EURベース)を円換算して使用。参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。指数は、基準価額への反映を考慮して、前営業日の終値を採用しています。(以下同じ)

(注) MSCIヨーロッパ指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。(以下同じ)

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株式組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2019年12月30日	円 11,801	% -	10,469	% -	% 94.4
2020年1月末	11,770	△0.3	10,167	△2.9	94.2
2月末	11,262	△4.6	9,535	△8.9	94.4
3月末	9,955	△15.6	7,708	△26.4	95.4
4月末	10,423	△11.7	8,243	△21.3	92.0
5月末	11,301	△4.2	8,659	△17.3	94.4
6月末	11,544	△2.2	8,923	△14.8	93.2
7月末	11,968	1.4	9,123	△12.9	92.9
8月末	12,311	4.3	9,456	△9.7	93.6
9月末	12,261	3.9	9,183	△12.3	91.5
10月末	11,536	△2.2	8,553	△18.3	93.6
11月末	12,946	9.7	10,044	△4.1	97.3
(期末) 2020年12月30日	13,664	15.8	10,453	△0.2	95.6

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

5. コムジエスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)

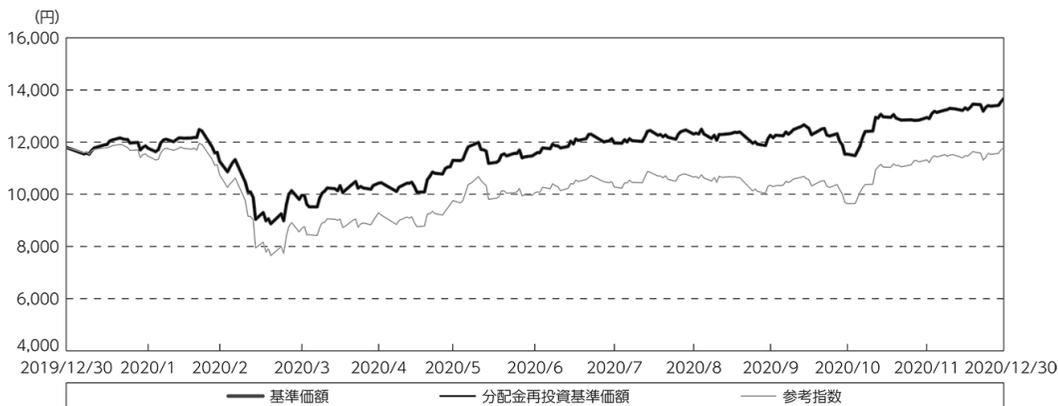


The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の11,801円から第3期末は13,664円となり15.8%上昇しました。

期中の基準価額の推移



(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額および参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因

・ プラス要因

最先端の半導体製造装置で世界トップシェアを握るオランダのASMLホールディング、高い技術力を有し、製薬の研究開発、受託製造などを手掛けるスイスのロンザ・グループ、世界的なオンライン決済サービス提供企業のオランダのアディエンなどが、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大によって経済成長が停滞する中でも堅調な業績を収め、また高い成長見通しを背景に株価が大きく上昇し、基準価額のプラス要因となりました。

また、上記3銘柄以外にも多くの銘柄が堅調な業績を背景に株価が上昇したことからファンドも堅調なパフォーマンスとなりました。

・ マイナス要因

英国に本社を置き、食料品および衣料品などを手掛けるアソシエーテッド・ブリティッシュ・フーズは、傘下のアパレルブランド、プライマークが新型コロナウイルスの感染拡大に伴うロックダウン(都市封鎖)の影響が大きいとの懸念から株価が下落しました。コロナ禍以前から注目していたこのアパレルブランドの成長が期待を下回っていたことからより確信度が高い銘柄への入替の為2020年7-9月期に全売却を実施しました。世界最大のアパレルブランドのインディテックスも世界各国のロックダウンの影響が懸念され株価が下落しました。ロックダウンの影響は大きかったものの市場予想ほど悪くなったことなどや、注目しているオンラインセールスが伸びたことを好感して10月以降反発しましたが、年初からの下落から回復するまでには至りませんでした。新興国での売上が全体の7割を占める世界的なビール醸造企業のハイネケンは、世界的に大規模イベントが中止になったことなどが業績に悪影響を与えました。

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

投資環境

2020年は過去30年間のコムジェストの歴史の中で最も“クオリティ”という理念が試された年になりました。

欧州委員会によると、欧州の国内総生産（GDP）は7%以上減少し、これは平時の歴史において最大の減少となります。新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンによって引き起こされたこの危機は通常の需要主導の危機とは異なり、需要と供給両方に影響を与えました。多くの企業が売りたい商品や提供したいサービスを、その商品やサービスに需要があっても供給することができないという異常な状況に陥りました。この危機は、収益源、バランスシートの健全性、刻々と変化する状況への対応力といった企業のあらゆる面での“クオリティ”が試されました。

市場は大きく下落したのち、前代未聞の財政・金融政策やワクチンに関する前向きなニュースを好感し、上昇に転じました。

運用方針・ポートフォリオについて

〈当ファンド〉

主要投資対象である「ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド」の受益証券を高位に組み入れました。

〈ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド〉

- ・約款の投資方針通り、ヨーロッパ諸国の企業が発行する株式を中心に投資を行いました。
- ・銘柄につきましては、コムジェストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロース企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はMSCIヨーロッパ指数（税引き後配当再投資・EURベース）を弊社が円換算したものです。

参考指数との差異に関して

国別ではイギリス、フランス、スイスなどの保有銘柄が参考指数を大幅に上回る株価上昇を見せたことが参考指数を上回る要因となった一方で、ドイツ、スウェーデンなどの保有銘柄が下落したことが参考指数に対しマイナスの影響となりました。

参考指数と比較してヘルスケアセクターと情報技術セクターをオーバーウェイトとしていたことに加え、保有する銘柄が好業績を背景に高いパフォーマンスを実現したことが参考指数を大幅に上回る要因となりました。また大きく下落した金融セクター、エネルギーセクターを非保有だったことも参考指数に対し、プラス寄与となりました。

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

分配金について

当期の収益分配金については、基準価額水準等を勘案した結果、分配を行わないことが今後の安定的な運用につながると判断し、無分配とする方針を決めました。なお、収益分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第3期
	2019年12月31日～ 2020年12月30日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	3,663

(注) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

今後の運用方針**〈当ファンド〉**

主要投資対象である「ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド」の受益証券の組み入れを高位に維持し、基準価額の上昇に努めます。

〈ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド〉

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資していくというコムジェストの投資方針に変更はありません。

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月31日～2020年12月30日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	102	0.880	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(64)	(0.550)	委託した資金の運用の対価
(販 売 会 社)	(32)	(0.275)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受 託 会 社)	(6)	(0.055)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	2	0.020	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株 式)	(2)	(0.020)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	3	0.027	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株 式)	(3)	(0.027)	
(d) そ の 他 費 用	5	0.043	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(5)	(0.041)	・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(0)	(0.002)	・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	・その他は、グローバルな取引主体識別子 (L E I : Legal Entity Identifier) 登録費用、金銭信託手数料、信託事務の処理に要するその他の諸経費等
合 計	112	0.970	
期中の平均基準価額は、11,589円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

(注) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

5. コムジエスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○売買及び取引の状況

(2019年12月31日～2020年12月30日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ニッポンコムジエスト・ヨーロッパ マザーファンド	千口 1,495,842	千円 4,275,000	千口 83,287	千円 236,530

(注) 単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2019年12月31日～2020年12月30日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
	ニッポンコムジエスト・ヨーロッパ マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	16,572,150千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	28,076,943千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.59

(注) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月31日～2020年12月30日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月31日～2020年12月30日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2019年12月31日～2020年12月30日)

当期首残高 (元本)	当期設定 元本	当期解約 元本	当期末残高 (元本)	取 引 の 理 由
千円 100	千円 -	千円 100	千円 -	シードマネーの解約

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○組入資産の明細

(2020年12月30日現在)

親投資信託残高

銘	柄	期首(前期末)	当 期 末	
		口 数	口 数	評 価 額
		千口	千口	千円
ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド		8,854,539	10,267,093	33,993,321

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

(2020年12月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド	33,993,321	99.6
コール・ローン等、その他	131,363	0.4
投資信託財産総額	34,124,684	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

(注) ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産(37,114,530千円)の投資信託財産総額(37,711,477千円)に対する比率は98.4%です。

(注) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

1米ドル=103.50円	1ユーロ=126.95円	1ポンド=139.82円	1スイスフラン=117.15円
1スウェーデンクローナ=12.63円	1デンマーククローネ=17.07円		

5. コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月30日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	34,124,684,789
コール・ローン等	131,363,450
ニッポンコムジェスト・ヨーロッパマザーファンド(評価額)	33,993,321,339
(B) 負債	129,752,401
未払信託報酬	129,477,078
未払利息	323
その他未払費用	275,000
(C) 純資産総額(A-B)	33,994,932,388
元本	24,879,521,898
次期繰越損益金	9,115,410,490
(D) 受益権総口数	24,879,521,898口
1万口当たり基準価額(C/D)	13,664円

(注) 当ファンドの期首元本額は21,267,720,559円、期中追加設定元本額は3,611,901,339円、期中一部解約元本額は100,000円です。

(注) また、1口当たり純資産額は1,3664円です。

○損益の状況 (2019年12月31日～2020年12月30日)

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	△ 54,334
支払利息	△ 54,334
(B) 有価証券売買損益	4,857,560,432
売買益	4,868,943,674
売買損	△ 11,383,242
(C) 信託報酬等	△ 236,123,889
(D) 当期損益金(A+B+C)	4,621,382,209
(E) 前期繰越損益金	2,928,554,684
(F) 追加信託差損益金	1,565,473,597
(配当等相当額)	(499,002,908)
(売買損益相当額)	(1,066,470,689)
(G) 計(D+E+F)	9,115,410,490
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	9,115,410,490
追加信託差損益金	1,565,473,597
(配当等相当額)	(501,541,202)
(売買損益相当額)	(1,063,932,395)
分配準備積立金	7,549,936,893

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(224,555,213円)、費用控除後の有価証券等損益額(4,396,826,996円)、信託約款に規定する収益調整金(1,565,473,597円)および分配準備積立金(2,928,554,684円)より分配対象収益は9,115,410,490円(10,000口当たり3,663円)ですが、当期に分配した金額はありません。

(注) 当ファンドが主要投資対象としております、ニッポンコムジェスト・ヨーロッパマザーファンドは、外貨建資産の運用の指図権限をComgest SAに委託しております。その費用として、委託者報酬のうち、販売会社へ支払う手数料を除いた額より、運用権限委託契約に定められた報酬額を支払っております。



The Quality Growth Investor

ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド (親投資信託)

運用報告書

《第13期》

決算日：2020年12月25日

(作成対象期間2019年12月26日～2020年12月25日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	株式投資信託 追加型投信／海外／株式 (親投資信託)
信託期間	無期限
投資対象	ヨーロッパの企業が発行する株式等を主要投資対象とします。
運用方針	主としてヨーロッパの企業が発行する株式等を中心に投資を行うことにより、この投資信託にかかる信託財産 (以下「信託財産」といいます。) の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。
投資制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への投資割合に制限は設けません。



The Quality Growth Investor

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		株式組入比率	純資産額
	円	騰落率	MSCI	騰落率		
9期(2016年12月26日)	18,635	△7.1	10,939	△4.8	95.8	13,614
10期(2017年12月25日)	23,412	25.6	13,259	21.2	94.1	16,774
11期(2018年12月25日)	20,740	△11.4	10,983	△17.2	91.6	17,855
12期(2019年12月25日)	27,972	34.9	13,566	23.5	94.3	26,893
13期(2020年12月25日)	32,413	15.9	13,433	△1.0	95.3	36,908

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はMSCIヨーロッパ指数(税引き後配当再投資・EURベース)を円換算して使用。参考指数は設定前日目を10,000として指数化しています。指数は、基準価額への反映を考慮して、前営業日の終値を採用しています。(以下同じ)

(注) MSCIヨーロッパ指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。(以下同じ)

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株式組入比率
	円	騰落率	MSCI	騰落率	
(期首) 2019年12月25日	27,972	—	13,566	—	94.3
12月末	28,344	1.3	13,751	1.4	94.4
2020年1月末	28,290	1.1	13,356	△1.6	94.2
2月末	27,087	△3.2	12,525	△7.7	94.4
3月末	23,958	△14.4	10,126	△25.4	95.4
4月末	25,096	△10.3	10,828	△20.2	92.0
5月末	27,236	△2.6	11,374	△16.2	94.4
6月末	27,844	△0.5	11,721	△13.6	93.2
7月末	28,888	3.3	11,983	△11.7	92.9
8月末	29,735	6.3	12,422	△8.4	93.6
9月末	29,633	5.9	12,063	△11.1	91.5
10月末	27,902	△0.3	11,235	△17.2	93.6
11月末	31,340	12.0	13,193	△2.8	97.3
(期末) 2020年12月25日	32,413	15.9	13,433	△1.0	95.3

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド

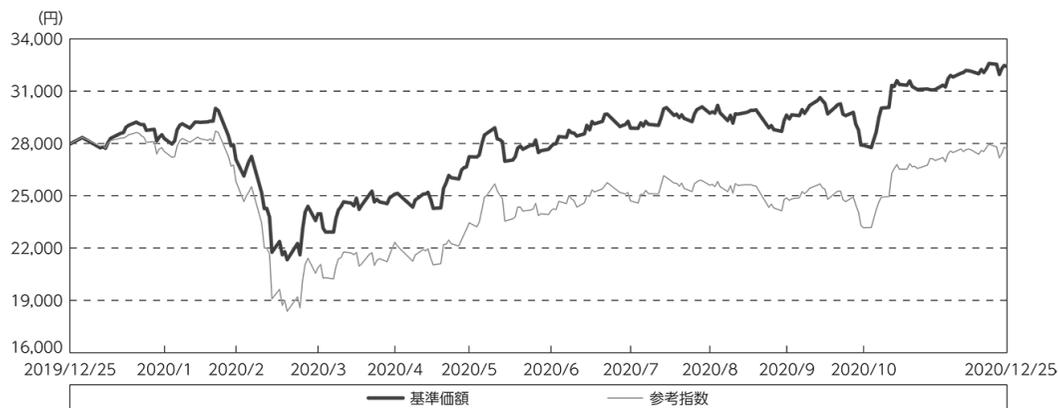


The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の27,972円から第13期末は32,413円となり15.9%上昇しました。

期中の基準価額の推移



(注) 参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因

・プラス要因

最先端の半導体製造装置で世界トップシェアを握るオランダのASMLホールディング、高い技術力を有し、製薬の研究開発、受託製造などを手掛けるスイスのロンザ・グループ、世界的なオンライン決済サービス提供企業のオランダのアディエンなどが、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大によって経済成長が停滞する中でも堅調な業績を収め、また高い成長見通しを背景に株価が大きく上昇し、基準価額のプラス要因となりました。

また、上記3銘柄以外にも多くの銘柄が堅調な業績を背景に株価が上昇したことからファンドも堅調なパフォーマンスとなりました。

・マイナス要因

英国に本社を置き、食料品および衣料品などを手掛けるアソシエーテッド・ブリティッシュ・フーズは、傘下のアパレルブランド、プライマークが新型コロナウイルスの感染拡大に伴うロックダウン（都市封鎖）の影響が大きいとの懸念から株価が下落しました。コロナ禍以前から注目していたこのアパレルブランドの成長が期待を下回っていたことからより確信度が高い銘柄への入替の為2020年7-9月期に全売却を実施しました。世界最大のアパレルブランドのインディテックスも世界各国のロックダウンの影響が懸念され株価が下落しました。ロックダウンの影響は大きかったものの市場予想ほど悪くなかったことなどから、注目しているオンラインセラーが伸びたことを好感して値を戻しました。新興国での売上が全体の7割を占める世界的なビール醸造企業のハイネケンは、世界的に大規模イベントが中止になったことなどが業績に悪影響を与えました。



The Quality Growth Investor

投資環境

2020年は過去30年間のコムジェストの歴史の中で最も“クオリティ”という理念が試された年になりました。欧州委員会によると、欧州の国内総生産（GDP）は7%以上減少し、これは平時の歴史において最大の減少となります。新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンによって引き起こされたこの危機は通常の需要主導の危機とは異なり、需要と供給両方に影響を与えました。多くの企業が売りたい商品や提供したいサービスを、その商品やサービスに需要があっても供給することができないという異常な状況に陥りました。この危機は、収益源、バランスシートの健全性、刻々と変化する状況への対応力といった企業のあらゆる面での“クオリティ”が試されました。

市場は大きく下落したのち、前代未聞の財政・金融政策やワクチンに関する前向きなニュースを好感し、上昇に転じました。

運用方針・ポートフォリオについて

- ・約款の投資方針通り、ヨーロッパ諸国の企業が発行する株式を中心に投資を行いました。
- ・銘柄につきましては、コムジェストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロース企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はMSCIヨーロッパ指数（税引き後配当再投資・EURベース）を弊社が円換算したものです。

参考指数との差異に関して

国別ではイギリス、フランス、スイスなどの保有銘柄が参考指数を大幅に上回る株価上昇を見せたことが参考指数を上回る要因となった一方で、ドイツ、スウェーデンなどの保有銘柄が大きく下落したことが参考指数に対しマイナスの影響となりました。

参考指数と比較してヘルスケアセクターと情報技術セクターをオーバーウェイトとしていたことに加え、保有する銘柄が好業績を背景に高いパフォーマンスを実現したことが参考指数を大幅に上回る要因となりました。また大きく下落した金融セクター、エネルギーセクターを非保有だったことも参考指数に対し、プラス寄与となりました。

今後の運用方針

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資していくというコムジェストの投資方針に変更はありません。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド



/ The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月26日～2020年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 6 (6)	% 0.020 (0.020)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	8 (8)	0.027 (0.027)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	11 (11) (0)	0.041 (0.041) (0.000)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 ・その他は、グローバルな取引主体識別子 (L E I : Legal Entity Identifier) 登録費用、金銭信託手数料、信託事務の処理に要するその他の諸経費等
合 計	25	0.088	
期中の平均基準価額は、27,946円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額 (円未満の端数を含む) を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。



The Quality Growth Investor

○売買及び取引の状況

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式

	買 付		売 付		
	株 数	金 額	株 数	金 額	
外 国	アメリカ	百株 333	千米ドル 3,835	百株 183	千米ドル 1,945
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	557	7,720	803	5,220
	イタリア	5,106	8,177	62	210
	フランス	992	16,754	431 (-)	10,589 (6)
	オランダ	2,366 (2,253)	16,577 (1,771)	627 (2,253)	1,089 (1,776)
	スペイン	2,335	7,230	459	2,311
	アイルランド	-	-	50	48
	ポルトガル	1,754	2,684	707	1,066
	イギリス	4,981 (28)	千ポンド 3,812 (75)	2,536	千ポンド 6,228
	スイス	892 (-)	千スイスフラン 18,968 (0)	232 (-)	千スイスフラン 9,651 (63)
	スウェーデン	400	千スウェーデンクローナ 7,585	453	千スウェーデンクローナ 8,928
	デンマーク	595	千デンマーククローネ 27,532	985	千デンマーククローネ 56,834

(注) 金額は受け渡し代金。単位未満は切り捨て。

(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○株式売買比率

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	16,467,707千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	27,219,135千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.60

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド



The Quality Growth Investor

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。



The Quality Growth Investor

○組入資産の明細

(2020年12月25日現在)

外国株式

銘柄	期首(前期末) 株数	当 期 末		業 種 等	
		株数	評 価 額		
		外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
ACCENTURE PLC-CL A	317	347	8,940	925,126	ソフトウェア・サービス
ICON PLC	376	447	8,618	891,860	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
RYANAIR HOLDINGS PLC-SP ADR	531	578	6,248	646,600	運輸
小 計	1,224	1,373	23,807	2,463,587	
	株数・金額 銘柄数<比率>	3	3	-	<6.7%>
(ユーロ…ドイツ)			千ユーロ		
FRESENIUS ORD	644	-	-	-	ヘルスケア機器・サービス
SAP SE	619	769	7,983	1,005,163	ソフトウェア・サービス
MTU AERO ENGINES AG	258	392	8,515	1,072,185	資本財
LINDE PLC	-	114	2,420	304,702	素材
小 計	1,522	1,275	18,918	2,382,051	
	株数・金額 銘柄数<比率>	3	3	-	<6.5%>
(ユーロ…イタリア)					
AMPLIFON SPA	313	1,947	6,473	815,102	ヘルスケア機器・サービス
DAVIDE CAMPARI-MILANO SPA	1,176	-	-	-	食品・飲料・タバコ
FERRARI NV	142	288	5,387	678,335	自動車・自動車部品
小 計	1,632	2,236	11,861	1,493,438	
	株数・金額 銘柄数<比率>	3	2	-	<4.0%>
(ユーロ…フランス)					
EUROFINS SCIENTIFIC	72	-	-	-	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
TELEPERFORMANCE	-	251	6,865	864,491	商業・専門サービス
HERMES INTERNATIONAL	32	35	3,039	382,703	耐久消費財・アパレル
L'OREAL	76	82	2,485	312,988	家庭用品・パーソナル用品
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	112	189	9,400	1,183,651	耐久消費財・アパレル
ESSILORLUXOTTICA	696	763	9,827	1,237,341	耐久消費財・アパレル
DASSAULT SYSTEMES SA	488	487	7,962	1,002,619	ソフトウェア・サービス
ORPEA	269	717	7,695	969,001	ヘルスケア機器・サービス
L'OREAL SA-PF	-	176	5,328	670,929	家庭用品・パーソナル用品
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	267	50	1,463	184,316	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
L'OREAL ORD BONUS	176	-	-	-	家庭用品・パーソナル用品
小 計	2,192	2,753	54,070	6,808,043	
	株数・金額 銘柄数<比率>	9	9	-	<18.4%>
(ユーロ…オランダ)					
HEINEKEN NV	793	1,175	10,541	1,327,292	食品・飲料・タバコ
ASML HOLDING NV	363	438	17,255	2,172,672	半導体・半導体製造装置
ADYEN NV	18	29	5,776	727,324	ソフトウェア・サービス
PROSUS NV	-	955	8,563	1,078,255	小売
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	-	2,500	2,299	289,571	食品・飲料・タバコ
S-DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	-	2,253	2,072	260,934	食品・飲料・タバコ
小 計	1,174	7,353	46,509	5,856,051	
	株数・金額 銘柄数<比率>	3	6	-	<15.9%>
(ユーロ…スペイン)					
AMADEUS IT GROUP SA	1,059	1,572	9,540	1,201,202	ソフトウェア・サービス
INDITEX	2,788	4,151	10,774	1,356,567	小売
小 計	3,847	5,724	20,314	2,557,770	
	株数・金額 銘柄数<比率>	2	2	-	<6.9%>

＜ご参考＞ ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド



The Quality Growth Investor

銘柄	株数	当期		業種等	
		株数	評価額		
(ユーロ…アイルランド) RYANAIR HOLDINGS PLC	百株 1,661	百株 1,610	千ユーロ 2,638	千円 332,266	運輸
小計	株数・金額 1,661	株数・金額 1,610	外貨建金額 2,638	邦貨換算金額 332,266	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.9%>
(ユーロ…ポルトガル) JERONIMO MARTINS	3,735	4,782	6,542	823,812	食品・生活必需品小売り
小計	株数・金額 3,735	株数・金額 4,782	6,542	823,812	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<2.2%>
ユーロ計	株数・金額 15,766	株数・金額 25,738	160,856	20,253,434	
	銘柄数<比率>	22	24	—	<54.9%>
(イギリス) HALMA PLC ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC B&M EUROPEAN VALUE RETAIL SA EXPERIAN PLC RECKITT BENCKISER GROUP PLC	864 1,156 6,953 1,921 353	953 — 10,901 1,868 —	千ポンド 2,287 — 5,611 5,214 —	320,836 — 787,251 731,463 —	テクノロジー・ハードウェアおよび機器 食品・飲料・タバコ 小売 商業・専門サービス 家庭用品・パーソナル用品
小計	株数・金額 11,249	株数・金額 13,723	13,113	1,839,551	
	銘柄数<比率>	5	3	—	<5.0%>
(スイス) CHOCOLADEFABRIKEN LINDT-PC STRAUMANN HOLDING AG-REG TEMENOS AG-REG SIKA AG-REG NESTLE SA-REG ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN LONZA GROUP AG-REG	9 102 78 335 417 338 179	10 74 547 293 457 591 144	千スイスフラン 9,036 7,636 6,653 6,970 4,634 17,825 7,991	1,049,863 887,233 773,055 809,783 538,431 2,070,941 928,446	食品・飲料・タバコ ヘルスケア機器・サービス ソフトウェア・サービス 素材 食品・飲料・タバコ 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
小計	株数・金額 1,460	株数・金額 2,119	60,748	7,057,755	
	銘柄数<比率>	7	7	—	<19.1%>
(スウェーデン) ASSA ABLÖY B ORD	3,169	3,116	千スウェーデンクローナ 62,896	788,721	資本財
小計	株数・金額 3,169	株数・金額 3,116	62,896	788,721	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<2.1%>
(デンマーク) CHRISTIAN HANSEN HOLDING COLOPLAST -B SIMCORP A/S NOVO NORDISK A/S-B AMBU A/S-B	562 477 — 1,870 1,334	281 165 155 2,050 1,203	千デンマーククローナ 17,523 15,166 13,801 87,338 30,473	296,675 256,768 233,651 1,478,648 515,922	素材 ヘルスケア ソフトウェア・サービス 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス ヘルスケア機器・サービス
小計	株数・金額 4,245	株数・金額 3,856	164,303	2,781,666	
	銘柄数<比率>	4	5	—	<7.5%>
合計	株数・金額 37,116	株数・金額 49,927	—	35,184,717	
	銘柄数<比率>	42	43	—	<95.3%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の<>内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

(注) 株数・評価額の単位未満は切り捨て。一印は組み入れなし。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・ヨーロッパ マザーファンド



The Quality Growth Investor

○投資信託財産の構成

(2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	35,184,717	94.7
コール・ローン等、その他	1,966,045	5.3
投資信託財産総額	37,150,762	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

(注) 当期末における外貨建て純資産(36,123,343千円)の投資信託財産総額(37,150,762千円)に対する比率は97.2%です。

(注) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

1米ドル=103.48円	1ユーロ=125.91円	1ポンド=140.28円	1スイスフラン=116.18円
1スウェーデンクローナ=12.54円	1デンマーククローネ=16.93円		

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	37,264,717,027
コール・ローン等	1,795,102,037
株式(評価額)	35,184,717,412
未収入金	274,023,905
未取配当金	10,873,673
(B) 負債	356,123,180
未払金	356,120,920
未払利息	2,260
(C) 純資産総額(A-B)	36,908,593,847
元本	11,386,969,740
次期繰越損益金	25,521,624,107
(D) 受益権総口数	11,386,969,740口
1万口当たり基準価額(C/D)	32,413円

(注) 当親ファンドの期首元本額は9,614,634,852円、期中追加設定元本額は2,084,169,198円、期中一部解約元本額は311,834,310円です。

(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

(注) また、1口当たり純資産額は3,2413円です。
元本の内訳

コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)	10,274,502,706円
コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド90(適格機関投資家限定)	627,346,778円
コムジェスト・ヨーロッパ・ファンドD為替ヘッジあり(適格機関投資家限定)	485,120,256円

○損益の状況 (2019年12月26日~2020年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	275,101,297
受取配当金	282,832,029
その他収益金	47,095
支払利息	△ 7,777,827
(B) 有価証券売買損益	4,665,523,174
売買益	6,044,867,773
売買損	△ 1,379,344,599
(C) 保管費用等	△ 11,580,805
(D) 当期損益金(A+B+C)	4,929,043,666
(E) 前期繰越損益金	17,278,993,057
(F) 追加信託差損益金	3,845,210,802
(G) 解約差損益金	△ 531,623,418
(H) 計(D+E+F+G)	25,521,624,107
次期繰越損益金(H)	25,521,624,107

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)

コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90 (適格機関投資家限定) 追加型投信/海外/株式

運用報告書【全体版】

《第3期》

決算日：2020年12月30日

(作成対象期間2019年12月31日～2020年12月30日)

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90」(適格機関投資家限定)は、2020年12月30日に第3期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようよろしくお願い申し上げます。

【当ファンドの仕組み】

商品分類	追加型投信/海外/株式	
信託期間	無期限	
投資対象	ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。	
運用方針	ベビーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ➢コムジェスト・エス・エー社に外貨建資産の運用指図権限を委託しているマザーファンド受益証券への投資を通してこの投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。 ➢親投資信託の受益証券への組入比率は原則として高位を維持します。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ➢主として新興国の企業が発行する株式等を中心に投資を行うことにより、この投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。 ➢原則として為替ヘッジは行いません。
主な組入制限	ベビーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ➢株式、外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。 ➢同一銘柄の株式への実質投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
	マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> ➢株式、外貨建資産への投資割合には制限を設けません。 ➢同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
分配方針	<ul style="list-style-type: none"> ➢分配対象範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当・利子等収益と売買益等の全額とします。 ➢分配原資が少額の場合には、分配を行わないこともあります。 	

コムジェスト・アセットマネジメント株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2

HPアドレス：<http://www.comgest.co.jp/>

【当運用報告書に関するお問合せ先】

マーケティング部 TEL 03-4588-3640

受付時間 営業日の午前9時～午後5時

土日休日12月31日～1月3日を除く

当運用報告書は郵送又はEメールにて送付いたします。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			参考指数		株組入比率	純資産額
	(分配落)	税込 分配 金	期中 騰落 率	期中 騰落 率	期中 騰落 率		
(設定日) 2018年5月11日	円 10,000	円 -	% -	10,000	% -	% -	百万円 0.1
1期(2019年1月4日)	8,176	0	△18.2	8,232	△17.7	96.0	7,961
2期(2019年12月30日)	10,021	0	22.6	10,124	23.0	98.0	12,058
3期(2020年12月30日)	11,003	0	9.8	11,062	9.3	98.5	17,153

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はMSCIエマージング・マーケット指数(税引き後配当再投資・USDベース)を当社が円換算して使用。参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。指数は、基準価額への反映を考慮して、前営業日の終値を採用しています。(以下同じ)

(注) MSCIエマージング・マーケット指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。(以下同じ)

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2019年12月30日	円 10,021	% -	10,124	% -	% 98.0
2020年1月末	9,863	△1.6	9,669	△4.5	97.8
2月末	9,314	△7.1	9,327	△7.9	97.7
3月末	7,485	△25.3	7,507	△25.9	95.1
4月末	8,140	△18.8	8,160	△19.4	97.3
5月末	8,179	△18.4	8,275	△18.3	97.9
6月末	8,829	△11.9	8,938	△11.7	98.1
7月末	9,504	△5.2	9,493	△6.2	99.0
8月末	9,844	△1.8	9,923	△2.0	98.1
9月末	9,430	△5.9	9,512	△6.1	98.6
10月末	9,760	△2.6	9,863	△2.6	98.2
11月末	10,662	6.4	10,767	6.3	98.6
(期末) 2020年12月30日	11,003	9.8	11,062	9.3	98.5

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の10,021円から第3期末は11,003円となり9.8%上昇しました。

期中の基準価額の推移



(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様ご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額および参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因

・プラス要因

パフォーマンスに最も寄与した銘柄は、前期同様世界最大の半導体受託製造企業の台湾セミコンダクター(TSMC)でした。次いでコロナ禍で拡大した巣ごもり需要を享受したオンラインゲームに強みを持つ中国のネットイース、韓国のNCソフトが寄与度上位となりました。TSMCは、大口の顧客の1社である中国ファーウェイとの取引停止の影響が懸念されることもありましたが、他社を圧倒する技術力を活かして旺盛な半導体需要を取り込み高い利益成長を継続していることに加え、見通しの引上げも行われたことから株価が大きく上昇しました。中国で2位のオンラインゲーム市場のシェアを持つネットイースは、コロナ禍で拡大した需要を捉え好業績だったことに加え、証券会社各社が成長見通しを上げたことなどが好感され株価が大きく上昇しました。韓国の大手ゲームメーカーのNCソフトは主力タイトルである「リネージュ」の最新版が大ヒットを収め過去最高益を実現したことに加え、欧米および中国での成長も期待されることなどから大きく上昇しました。

・マイナス要因

大きなマイナス要因となった主な企業は、ブラジル大手生命保険会社のBBセグリダーデ・パルティチパソエス、大手インフラ管理・運営企業のコンセツソンエス・ロドビアリアス(CGR)、教育関連事業を手掛けるコグナ・エドゥカカオとブラジルの組入れ企業でした。ブラジルは、いくつかの新興国市場が大きく反発する中、通貨安、資源安から市場が軟調に推移しました。BBセグリダーデ・パルティチパソエスとCGRには、ロックダウン(都市封鎖)などの影響を受けて営業活動の縮小や交通量の減少が業績にマイナスのインパクトがあり

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

ましたが、長期的な見通しに変更はありません。コグナ・エドウカカオに関しては、今後想定される景気後退の影響から成長の減速が想定されることや、これまでの成長が予想を下回っていたことから全売却しました。

投資環境

2020年は、驚きの年となりました。年初は世界的に強い成長期待がありましたが、新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴うロックダウンによって状況は急変しました。経済への影響は壊滅的なもので、世界的な景気後退は記録的なものでした。一方金融市場は、この混乱を回避するため各国中央銀行が大規模に迅速な支援策を発表したことや、政府の様々な政策発表を受けて大きくリバウンドし、多くの株価指数が年初来高値を更新しました。また、この上昇を主に支えたのはアジア企業で、特にコロナ禍で業績を伸ばした中国のインターネット関連企業の上昇が市場をけん引しました。

運用方針・ポートフォリオについて**<当ファンド>**

主要投資対象である「ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド」の受益証券を高位に組み入れました。

<ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド>

- ・約款の投資方針通り、新興国の企業が発行する株式を中心に投資を行いました。
- ・銘柄につきましては、コムジェストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロス企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はMSCIエマージング・マーケット指数(税引き後配当再投資・USDベース)を弊社が円換算したものです。

参考指数との差異に関して

国別では保有する韓国銘柄やインド銘柄が参考指数よりも大きく上昇したこと、下落したロシアをアンダーウェイトとしていたことなどが参考指数を上回る要因となりました。一方で保有する中国銘柄が参考指数に含まれる中国銘柄よりも上昇率が低かったこと、下落した南アフリカ、メキシコをオーバーウェイトとしていたことが参考指数に対しマイナスの影響となりました。

保有するコミュニケーション・サービスセクターの銘柄が大きく上昇したこと、また同セクターを参考指数に対してオーバーウェイトとしていたこと、大きく下落したエネルギーセクターをほとんど保有していなかったこと、また保有する金融セクター銘柄の下落が参考指数に含まれる金融セクターの銘柄より小さかったことなどが参考指数対比でプラスの要因となりました。一方で保有する一般消費財・サービスセクター銘柄が参考指数に含まれる同セクターの銘柄と比較して上昇率が低かったことが主なマイナスの影響となりました。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

分配金について

当期の収益分配金については、基準価額水準等を勘案した結果、分配を行わないことが今後の安定的な運用につながると判断し、無分配とする方針を決めました。なお、収益分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第3期
	2019年12月31日～ 2020年12月30日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	2,440

(注) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

今後の運用方針**<当ファンド>**

主要投資対象である「ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド」の受益証券の組み入れを高位に維持し、基準価額の上昇に努めます。

<ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド>

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資するコムジェストの投資方針に変更はありません。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月31日～2020年12月30日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	92	0.990	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(58)	(0.627)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(28)	(0.308)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(5)	(0.055)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	5	0.053	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(5)	(0.053)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	5	0.056	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（ 株 式 ）	(5)	(0.056)	
(d) そ の 他 費 用	14	0.151	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(13)	(0.139)	・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	(0)	(0.004)	・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(1)	(0.008)	・その他は、グローバルな取引主体識別子（LEI: Legal Entity Identifier）登録費用、金銭信託手数料、外国株式に関する各種手数料等（ADR手数料や税務代理人費用等）、インド株式におけるキャピタルゲイン課税、信託事務の処理に要するその他の諸経費等
合 計	116	1.250	
期中の平均基準価額は、9,252円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

(注) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○売買及び取引の状況

(2019年12月31日～2020年12月30日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド	千口 1,836,205	千円 2,980,000	千口 73,758	千円 135,650

(注) 単位未満は切り捨て。

○株式売買比率

(2019年12月31日～2020年12月30日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期	
	ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	13,615,394千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	18,497,848千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.73	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月31日～2020年12月30日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月31日～2020年12月30日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2019年12月31日～2020年12月30日)

当期首残高 (元本)	当期設定 元本	当期解約 元本	当期末残高 (元本)	取 引 の 理 由
千円 100	千円 -	千円 100	千円 -	シードマネーの解約

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○組入資産の明細

(2020年12月30日現在)

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド	6,162,829	7,925,276	17,152,676

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

○投資信託財産の構成

(2020年12月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド	17,152,676	99.6
コール・ローン等、その他	77,523	0.4
投資信託財産総額	17,230,199	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

(注) ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産(22,874,164千円)の投資信託財産総額(22,929,975千円)に対する比率は99.8%です。

(注) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

1 オフショア人民元=15.88円	1 米ドル=103.50円	1 メキシコペソ=5.19円	1 ブラジルレアル=19.90円
1 香港ドル=13.35円	1 インドネシアルピア=0.0074円	1 韓国ウォン=0.0952円	1 インディアンルピー=1.42円
1 南アフリカランド=7.04円			

6. コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月30日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	17,230,199,879
コール・ローン等	77,523,130
ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド(信託)	17,152,676,749
(B) 負債	76,588,705
未払信託報酬	76,313,514
未払利息	191
その他未払費用	275,000
(C) 純資産総額(A-B)	17,153,611,174
元本	15,590,226,599
次期繰越損益金	1,563,384,575
(D) 受益権総口数	15,590,226,599口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,003円

(注) 当ファンドの期首元本額は12,033,038,921円、期中追加設定元本額は3,557,287,678円、期中一部解約元本額は100,000円です。

(注) また、1口当たり純資産額は1,1003円です。

○損益の状況 (2019年12月31日～2020年12月30日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 30,760
支払利息	△ 30,760
(B) 有価証券売買損益	2,250,155,849
売買益	2,262,155,629
売買損	△ 11,999,780
(C) 信託報酬等	△ 134,894,107
(D) 当期損益金(A+B+C)	2,115,230,982
(E) 前期繰越損益金	1,268,369,696
(F) 追加信託差損益金	△1,820,216,103
(配当等相当額)	(414,312,760)
(売買損益相当額)	(△2,234,528,863)
(G) 計(D+E+F)	1,563,384,575
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,563,384,575
追加信託差損益金	△1,820,216,103
(配当等相当額)	(421,315,050)
(売買損益相当額)	(△2,241,531,153)
分配準備積立金	3,383,600,678

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(271,909,317円)、費用控除後の有価証券等損益額(1,843,321,665円)、信託約款に規定する収益調整金(421,315,050円)および分配準備積立金(1,268,369,696円)より分配対象収益は3,804,915,728円(10,000口当たり2,440円)ですが、当期に分配した金額はありません。

(注) 当ファンドが主要投資対象としております、ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンドは、外貨建資産の運用の指図権限をComgest SAに委託しております。その費用として、委託者報酬のうち、販売会社へ支払う手数料を除いた額より、運用権限委託契約に定められた報酬額を支払っております。



/ The Quality Growth Investor

ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド (親投資信託)

運用報告書

《第13期》

決算日：2020年12月25日

(作成対象期間2019年12月26日～2020年12月25日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	株式投資信託 追加型投信／海外／株式 (親投資信託)
信託期間	無期限
投資対象	新興国の企業が発行する株式等を主要投資対象とします。
運用方針	主として新興国の企業が発行する株式等を中心に投資を行うことにより、この投資信託にかかる信託財産(以下「信託財産」といいます。)の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。
投資制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への投資割合に制限は設けません。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド



The Quality Growth Investor

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		株式組入比率	純資産総額
	円	騰落率	10,362	4.4		
9期(2016年12月26日)	15,487	1.2	10,362	4.4	95.7	8,856
10期(2017年12月25日)	20,893	34.9	13,887	34.0	99.2	11,772
11期(2018年12月25日)	16,098	△23.0	11,545	△16.9	96.8	11,874
12期(2019年12月25日)	19,347	20.2	13,702	18.7	97.9	17,724
13期(2020年12月25日)	21,427	10.8	14,975	9.3	98.5	22,706

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はMSCIエマージング・マーケット指数(税引き後配当再投資・USDベース)を当社が円換算して使用。参考指数は設定日前日を10,000として指数化しています。指数は、基準価額への反映を考慮して、前営業日の終値を採用しています。(以下同じ)

(注) MSCIエマージング・マーケット指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。同社は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。(以下同じ)

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株式組入比率
	円	騰落率	13,702	騰落率	
(期首) 2019年12月25日	19,347	—	13,702	—	97.9
12月末	19,566	1.1	13,870	1.2	98.0
2020年1月末	19,277	△0.4	13,246	△3.3	97.8
2月末	18,218	△5.8	12,778	△6.7	97.7
3月末	14,617	△24.4	10,284	△24.9	95.1
4月末	15,903	△17.8	11,179	△18.4	97.3
5月末	15,993	△17.3	11,337	△17.3	97.9
6月末	17,283	△10.7	12,245	△10.6	98.1
7月末	18,622	△3.7	13,006	△5.1	99.0
8月末	19,301	△0.2	13,595	△0.8	98.1
9月末	18,503	△4.4	13,030	△4.9	98.6
10月末	19,167	△0.9	13,512	△1.4	98.2
11月末	20,956	8.3	14,751	7.7	98.6
(期末) 2020年12月25日	21,427	10.8	14,975	9.3	98.5

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

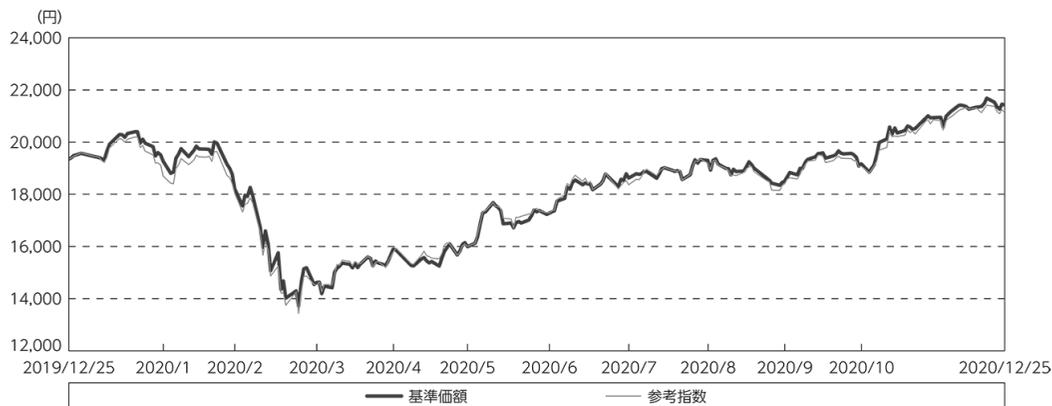
(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。



The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の19,347円から第13期末は21,427円となり10.8%上昇しました。

期中の基準価額の推移

(注) 参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因**・プラス要因**

パフォーマンスに最も寄与した銘柄は、前期同様世界最大の半導体受託製造企業の台湾セミコンダクター (TSMC) でした。次いでコロナ禍で拡大した巣ごもり需要を享受したオンラインゲームに強みを持つ中国のネットイース、韓国のNCソフトが寄与度上位となりました。TSMCは、大口の顧客の1社である中国ファーウェイとの取引停止の影響が懸念されることもありましたが、他社を圧倒する技術力を活かして旺盛な半導体需要を取り込み高い利益成長を継続していることに加え、見通しの引上げも行われたことから株価が大きく上昇しました。中国で2位のオンラインゲーム市場のシェアを持つネットイースは、コロナ禍で拡大した需要を捉え好業績だったことに加え、証券会社各社が成長見通しを上げたことなどが好感され株価が大きく上昇しました。韓国の大手ゲームメーカーのNCソフトは主カタイトルである「リネージュ」の最新版が大ヒットを収め過去最高益を実現したことに加え、欧米および中国での成長も期待されることなどから大きく上昇しました。

・マイナス要因

大きなマイナス要因となった主な企業は、ブラジル大手生命保険会社のBBセグリダーデ・パルティチパソエス、大手インフラ管理・運営企業のコンセツソンエス・ロドビアリアス (CCR)、教育関連事業を手掛けるコグナ・エドゥカカオとブラジルの組入れ企業でした。ブラジルは、いくつかの新興国市場が大きく反発する中、通貨安、資源安から市場が軟調に推移しました。BBセグリダーデ・パルティチパソエスとCCRには、ロックダウン (都市封鎖) などの影響を受けて営業活動の縮小や交通量の減少が業績にマイナスのインパクトがありましたが、長期的な見通しに変更はありません。コグナ・エドゥカカオに関しては、今後想定される景気後退の影響から成長の減速が想定されることや、これまでの成長が予想を下回っていたことから全売却しました。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド



The Quality Growth Investor

投資環境

2020年は、驚きの年となりました。年初は世界的に強い成長期待がありましたが、新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴うロックダウンによって状況は急変しました。経済への影響は壊滅的なもので、世界的な景気後退は記録的なものでした。一方金融市場は、この混乱を回避するため各国中央銀行が大規模に迅速な支援策を発表したことや、政府の様々な政策発表を受けて大きくリバウンドし、多くの株価指数が年初来高値を更新しました。また、この上昇を主に支えたのはアジア企業で、特にコロナ禍で業績を伸ばした中国のインターネット関連企業の上昇が市場をけん引しました。

運用方針・ポートフォリオについて

- ・約款の投資方針通り、新興国の企業が発行する株式を中心に投資を行いました。
- ・銘柄につきましては、コムジェストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロース企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はMSCIエマージング・マーケット指数（税引き後配当再投資・USDベース）を弊社が円換算したものです。

参考指数との差異に関して

国別では保有する韓国銘柄やインド銘柄が参考指数よりも大きく上昇したこと、下落したロシアをアンダーウェイトとしていたことなどが参考指数を上回る要因となりました。一方で保有する中国銘柄が参考指数に含まれる中国銘柄よりも上昇率が低かったこと、下落した南アフリカ、ブラジルをオーバーウェイトとしていたことが参考指数に対しマイナスの影響となりました。

保有するコミュニケーション・サービスセクターの銘柄が大きく上昇したこと、また同セクターを参考指数に対してオーバーウェイトとしていたこと、大きく下落したエネルギーセクターをほとんど保有していなかったこと、また保有する金融セクター銘柄の下落が参考指数に含まれる金融セクターの銘柄より小さかったことなどが参考指数対比でプラスの要因となりました。一方で保有する一般消費財・サービスセクター銘柄が参考指数に含まれる同セクターの銘柄と比較して上昇率が低かったことが主なマイナスの影響となりました。

今後の運用方針

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資するコムジェストの投資方針に変更はありません。



The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月26日～2020年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 10 (10)	% 0.053 (0.053)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	10 (10)	0.055 (0.055)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	26 (25) (1)	0.146 (0.138) (0.008)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用 ・その他は、グローバルな取引主体識別子 (LEI : Legal Entity Identifier) 登録費用、金銭信託手数料、外国株式に関する各種手数料等 (ADR 手数料や税務代理人費用等)、インド株式におけるキャピタルゲイン課税、信託事務の処理に要するその他の諸経費等
合 計	46	0.254	
期中の平均基準価額は、18,117円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額 (円未満の端数を含む) を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド



The Quality Growth Investor

○売買及び取引の状況

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外	アメリカ	百株 1,985 (919)	千米ドル 15,436 (-)	百株 3,267 (1,426)	千米ドル 11,644 (14,755)
	メキシコ	3,003	千メキシコペソ 26,385	742	千メキシコペソ 10,749
	ブラジル	15,305	千ブラジルレアル 29,179	19,034 (-)	千ブラジルレアル 26,875 (1,036)
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	オランダ	72	336	536	2,647
	トルコ	2,914	千トルコリラ 12,159	5,502	千トルコリラ 34,147
	香港	21,290 (8,294)	千香港ドル 96,907 (114,368)	19,550	千香港ドル 56,729
	インドネシア	35,873	千インドネシアルピア 11,565,991	8,153	千インドネシアルピア 2,679,157
	韓国	926	千韓国ウォン 12,929,254	855	千韓国ウォン 11,265,293
	インド	11,050	千インドリアンルピー 964,686	7,192	千インドリアンルピー 172,448
国	南アフリカ	7,884	千南アフリカランド 148,755	7,669	千南アフリカランド 43,828
	中国オフショア	13,394	千オフショア人民元 38,355	21,007	千オフショア人民元 36,831

(注) 金額は受け渡し代金。単位未満は切り捨て。

(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。



/ The Quality Growth Investor

○株式売買比率

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	13,604,727千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	18,078,695千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.75

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド



The Quality Growth Investor

○組入資産の明細

(2020年12月25日現在)

外国株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)	百株	百株	千米ドル	千円	
AUTOHOME INC-ADR	316	694	6,606	683,607	
ALIBABA GROUP HOLDING LIMITED.	96	—	—	—	
INFOSYS LTD-SP ADR	2,782	1,692	2,809	290,721	
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	1,207	1,261	13,372	1,383,826	
NETEASE INC ADR	234	—	—	—	
COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTION A ORD	892	1,010	8,188	847,376	
MAIL. RU GROUP GDR	919	—	—	—	
小 計	株 数 ・ 金 額	6,448	4,658	30,977	3,205,532
	銘柄 数 < 比 率 >	7	4	—	<14.1%>
(メキシコ)			千メキシコペソ		
FOMENTO ECONOMICO MEXICANO	5,422	5,214	77,004	401,191	
INFRAESTRUCTURA ENERGETICA NOVA ORD	6,739	9,208	71,644	373,269	
小 計	株 数 ・ 金 額	12,162	14,423	148,648	774,461
	銘柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<3.4%>
(ブラジル)			千ブラジルレアル		
WEG SA	2,891	2,143	15,567	308,861	
COGNA EDUCACAO	11,235	—	—	—	
LOCALIZA RENT A CAR	2,318	2,522	16,801	333,344	
ULTRAPAR PARTICIPACOES SA	1,640	—	—	—	
CCR SA	10,583	17,694	23,781	471,834	
B3 SA-BRASIL BOLSA BALCAO	2,775	4,072	24,427	484,650	
BB SEGURIDADE PARTICIPACOES SA	7,665	8,946	26,061	517,066	
小 計	株 数 ・ 金 額	39,109	35,380	106,640	2,115,756
	銘柄 数 < 比 率 >	7	5	—	<9.3%>
(ユーロ…オランダ)			千ユーロ		
UNILEVER NV	463	—	—	—	
ユ ー ロ 計	株 数 ・ 金 額	463	—	—	—
	銘柄 数 < 比 率 >	1	—	—	<—%>
(トルコ)			千トルコリラ		
BIM BIRLESIK MAGAZALAR AS	2,587	—	—	—	
小 計	株 数 ・ 金 額	2,587	—	—	—
	銘柄 数 < 比 率 >	1	—	—	<—%>
(香港)			千香港ドル		
SHANDONG WEIGAO GROUP MEDICAL POLYMER CO	—	7,680	12,595	168,145	
CHINA LIFE INSURANCE CO-H	15,881	—	—	—	
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	9,343	11,063	101,617	1,356,587	
ATA GROUP LTD	5,154	6,368	57,893	772,882	
CHINA RESOURCES GAS GROUP LIMITED	—	6,220	25,688	342,942	
ALIBABA GROUP HOLDING LIMITED	—	3,096	70,656	943,260	
HENGAN INTERNATIONAL GROUP COMPANY LIMIT	6,823	7,508	40,468	540,249	
NETEASE INC	—	5,198	73,820	985,508	
TENCENT HOLDINGS LTD	450	552	30,730	410,247	
小 計	株 数 ・ 金 額	37,653	47,687	413,469	5,519,824
	銘柄 数 < 比 率 >	5	8	—	<24.3%>

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド

**COMGEST**

The Quality Growth Investor

銘柄	株数	当期		業種等		
		株数	評価額			
(インドネシア)	百株	百株	千円			
TELKOM INDONESIA PERSERO TBK	151,137	178,857	59,380,530	433,477	電気通信サービス	
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	151,137	178,857	59,380,530	433,477	
(韓国)			千韓国ウォン			
SAMSUNG ELECTRONICS CO., LTD.	1,475	2,157	16,784,649	1,582,792	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
SAMSUNG LIFE INSURANCE CO	485	-	-	-	保険	
NAVER CORPORATION	269	103	2,908,830	274,302	メディア・娯楽	
NCSOFT CORPORATION	107	110	9,891,219	932,741	メディア・娯楽	
LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE LTD.	-	36	5,963,750	562,381	家庭用品・パーソナル用品	
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	2,337	2,407	35,548,448	3,352,218	
(インド)			千インドアンルピー			
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	-	3,191	783,617	1,112,736	銀行	
LUPIN ORD	2,182	1,554	151,723	215,447	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
POWER GRID CORP OF INDIA LTD	18,887	19,761	375,464	533,159	公益事業	
MARUTI SUZUKI INDIA LIMITED	278	699	520,642	739,312	自動車・自動車部品	
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	21,348	25,206	1,831,448	2,600,657	
(南アフリカ)			千南アフリカランド			
NASPERS LTD-N SHS	195	501	149,891	1,058,231	小売	
DISCOVERY LTD	3,831	5,361	81,956	578,613	保険	
MTN GROUP LTD	4,707	-	-	-	電気通信サービス	
SANLAM LTD	10,129	15,375	89,175	629,582	保険	
MULTICHOICE GROUP LTD	2,159	-	-	-	メディア・娯楽	
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	21,022	21,237	321,023	2,266,427	
(中国オフショア)			千オフショア人民元			
INNER MONGOLIA YILI INDUSTRIAL GROUP CO.	11,933	9,517	38,553	611,845	食品・飲料・タバコ	
ZHENGZHOU YUTONG BUS CO., LTD.	4,598	-	-	-	資本財	
SAIC MOTOR CORPORATION LTD.	12,186	21,088	50,443	800,531	自動車・自動車部品	
HANGZHOU HIRVISION DIGITAL TEC A SHARE	3,891	-	-	-	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
FOCUS MEDIA INFORMATION TECHNOLOGY CO	8,736	-	-	-	メディア・娯楽	
MIDEA GROUP CO LTD-A	1,440	4,569	42,445	673,607	耐久消費財・アパレル	
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	42,787	35,174	131,442	2,085,984	
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	337,057	365,033	-	22,354,340	
	銘柄数<比率>	42	34	-	<98.5%>	

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の<>内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

(注) 株数・評価額の単位未満は切り捨て。-印は組み入れなし。

<ご参考> ニッポンコムジェスト・エマージングマーケット マザーファンド



The Quality Growth Investor

○投資信託財産の構成

(2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	22,354,340	98.4
コール・ローン等、その他	370,282	1.6
投資信託財産総額	22,724,622	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

(注) 当期末における外貨建て純資産(22,645,371千円)の投資信託財産総額(22,724,622千円)に対する比率は99.7%です。

(注) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

1 オフショア人民元=15.87円	1 米ドル=103.48円	1 メキシコペソ=5.21円	1 ブラジルレアル=19.84円
1 香港ドル=13.35円	1 インドネシアルピア=0.0073円	1 韓国ウォン=0.0943円	1 インディアンルピー=1.42円
1 南アフリカランド=7.06円			

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	22,761,279,196
コール・ローン等	353,926,285
株式(評価額)	22,354,340,505
未収入金	36,679,530
未収配当金	16,332,876
(B) 負債	55,069,220
未払金	55,069,045
未払利息	175
(C) 純資産総額(A-B)	22,706,209,976
元本	10,596,832,737
次期繰越損益金	12,109,377,239
(D) 受益権総口数	10,596,832,737口
1万口当たり基準価額(C/D)	21,427円

(注) 当親ファンドの期首元本額は9,161,788,755円、期中追加設定元本額は2,178,570,567円、期中一部解約元本額は743,526,585円です。

(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

(注) また、1口当たり純資産額は2,1427円です。

元本の内訳

コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90 (適格機関投資家限定)	7,931,865,507円
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド95 (適格機関投資家限定)	1,302,915,504円
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド (適格機関投資家限定)	891,123,702円
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド(野村SMA・EW専用) 為替ヘッジなし(適格機関投資家限定)	370,746,174円
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド(野村SMA・EW専用) 限定為替ヘッジあり(適格機関投資家限定)	100,181,850円

○損益の状況 (2019年12月26日~2020年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	392,168,841
受取配当金	391,457,226
受取利息	801,866
支払利息	△ 90,251
(B) 有価証券売買損益	2,388,616,877
売買益	5,262,320,694
売買損	△ 2,873,703,817
(C) 保管費用等	△ 26,182,870
(D) 当期損益金(A+B+C)	2,754,602,848
(E) 前期繰越損益金	8,563,198,373
(F) 追加信託差損益金	1,436,343,433
(G) 解約差損益金	△ 644,767,415
(H) 計(D+E+F+G)	12,109,377,239
次期繰越損益金(H)	12,109,377,239

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

S P A R X



■ 当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	無期限(2010年3月10日設定)	
運用方針	この投資信託は、信託財産の中長期的な成長を目標に、積極的な運用を行うことを基本とします。	
主要投資対象	ベビーファンド	スパークス集中投資戦略マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)受益証券を主要投資対象とします。なお、株式等に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
組入株式制限	ベビーファンド	①株式への実質投資割合には、制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
	マザーファンド	①株式への投資割合には、制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	信託財産から生ずる利益は、信託終了時まで信託財産中に留保し、期中には分配を行いません。	

スパークス・集中投資・ 日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

第11期 運用報告書(全体版)

(決算日 2020年12月21日)

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。さて、『スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>』は、このたび、第11期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
東京都港区港南一丁目2番70号 品川シーズンテラス

< お問い合わせ先 >

リテールBDマーケティング部

電話：03-6711-9200(代表)

受付時間：営業日の9時～17時

ホームページアドレス：<https://www.sparx.co.jp/>

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX (配当込み)		株式組入比率	純資産総額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
7期(2016年12月20日)	31,626	0	5.9	2,209.88	3.6	95.0	1,293
8期(2017年12月20日)	46,411	0	46.7	2,647.81	19.8	95.0	1,869
9期(2018年12月20日)	36,650	0	△21.0	2,253.69	△14.9	95.4	2,149
10期(2019年12月20日)	47,966	0	30.9	2,639.92	17.1	94.8	3,454
11期(2020年12月21日)	52,202	0	8.8	2,791.98	5.8	94.3	4,540

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注3) 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

(注4) 東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		TOPIX (配当込み)		株式組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首) 2019年12月20日	円	%		%	%
	47,966	-	2,639.92	-	94.8
12月末	47,722	△0.5	2,625.91	△0.5	94.8
2020年1月末	46,972	△2.1	2,569.77	△2.7	94.1
2月末	40,650	△15.3	2,305.76	△12.7	91.9
3月末	38,649	△19.4	2,167.60	△17.9	91.4
4月末	41,538	△13.4	2,261.88	△14.3	93.4
5月末	44,232	△7.8	2,416.04	△8.5	93.9
6月末	44,228	△7.8	2,411.45	△8.7	93.7
7月末	43,240	△9.9	2,314.39	△12.3	91.3
8月末	45,286	△5.6	2,503.59	△5.2	92.5
9月末	48,333	0.8	2,536.14	△3.9	92.9
10月末	47,789	△0.4	2,464.21	△6.7	92.3
11月末	51,774	7.9	2,738.72	3.7	93.6
(期末) 2020年12月21日					
	52,202	8.8	2,791.98	5.8	94.3

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

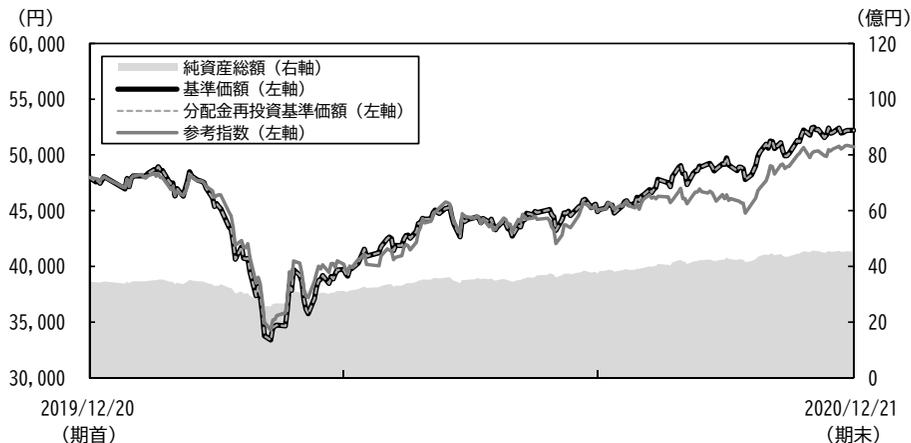
7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 運用経過

1) 基準価額等の推移 (2019年12月21日~2020年12月21日)

基準価額は期首に比べ8.8%(分配金再投資ベース)の上昇となりました。



第11期首：47,966円

第11期末：52,202円(既払分配金0円)

騰落率：8.8%(分配金再投資ベース)

- ※ 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- ※ 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- ※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。
- ※ 参考指数は期首(2019年12月20日)の基準価額に合わせて指数化しております。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

2) 基準価額の主な変動要因

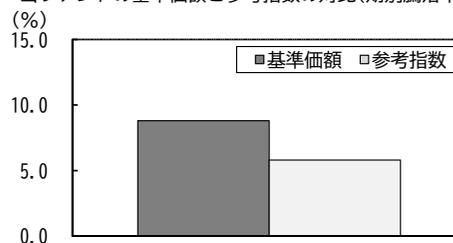
当ファンドは、スパークス集中投資戦略マザーファンド(以下、マザーファンドといいます。)を通じて、日本の株式に投資をしております。

マザーファンドは、ボトムアップ・リサーチを通じて、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュウギャップ)していると判断される銘柄に絞り込んで投資をしました。当期は、投資している一部の企業が、業績を大きく拡大したことなどが好感されました。一方で、新型コロナウイルス感染症の拡大によって、在宅勤務の普及や、訪日旅行客の減少などを嫌気し、不動産関連、筆記具関連の銘柄などが下落しましたが、基準価額は市場を上回る結果となりました。

3) ベンチマークとの差異

- ※ 当ファンドはベンチマークを設けておりません。
- 右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。
- ※ 参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

当ファンドの基準価額と参考指数の対比(期別騰落率)



第11期
(2019/12/21 ~ 2020/12/21)

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 投資環境

当期の日本株式市場は、前半は新型コロナウイルス感染症の世界的な拡大によって下落基調でスタートし、後半は、世界的な金融緩和や財政支援によって反転し期を終えました。TOPIX(配当込み)は前期末に比較して5.8%の上昇となりました。

期首の日本株式市場は、米中貿易摩擦に関し、米中が第1段階の正式合意に達したことを受け、底堅い動きでスタートしました。しかし、2020年1月下旬から新型コロナウイルス感染症が世界中に拡大したことを嫌気し下落に転じました。その後、世界の主だった中央銀行・政府による、金融緩和と景気対策が実行され、株式市場の下支えとなりました。当期の後半は、欧米における新型コロナウイルスの新規感染者数が減少したことや、治療薬・ワクチン開発の報道などから、経済活動再開の期待が高まり、世界的に株式市場は上昇に転じました。国内でも緊急事態宣言が解除となり、経済活動が再開されました。米国雇用統計の改善なども好感され、日本株式市場は底堅い動きのまま当期を終えました。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ ポートフォリオ

< スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定> >

当ファンドは、マザーファンドを通じて、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に、積極的な運用を行うことを基本としています。当期、マザーファンド受益証券の組入比率は高水準を維持しました。

< スパークス集中投資戦略マザーファンド >

マザーファンドでは、ボトムアップ・リサーチに基づき、逆張りの発想で、徹底した調査から、株価と実態価値が大幅に乖離(バリュギャップ)している企業を中心に投資を行いました。

(主なプラス要因)

当期のパフォーマンスに対してプラスに貢献した主な銘柄はペイカレント・コンサルティング、MARUWAなどです。

ペイカレント・コンサルティングは、IT系コンサルティングに強みを持つ総合コンサルティングファームです。当ファンドでは、安倍政権による働き方改革や、人手不足による労働生産性改善ニーズの高まりから、ITコンサルのニーズが拡大していることに注目し、同社に投資しております。当期、同社はファンドのパフォーマンスにプラスに貢献しました。2020年2月期決算が好調であったことに加え、2021年2月期上期決算も、営業利益が前年同期比+89.4%となったことなどが好感されました。引き続き同社業績には、追い風が吹いていると思いますが、慎重に同社業績をモニターして行きたいと思います。

MARUWAは、セラミック加工技術を軸にした、電子機器向け素材・部品メーカーです。ニッチな分野ですが高い世界シェアを持っています。当ファンドでは、自動車の電装化を筆頭に、様々な電子機器における放熱需要の増大に伴い、同社の売上拡大を期待し投資しております。当期、同社の株価はファンドのパフォーマンスに対してプラスに貢献しました。2020年4月に発表された2020年3月期決算では、営業利益が前年度比-2.2%と、会社計画を大きく上振れて着地しました。新型コロナウイルス感染症の影響が懸念された2021年3月期上期決算でも、営業利益が前年同期比+12.9%であったことなどが好感されました。当ファンドでは、中長期で見れば、電気自動車の増加と共に、同社業績は成長できると考えております。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

(主なマイナス要因)

当期のパフォーマンスに対してマイナスに影響した主な銘柄はトーセイなどです。

トーセイは、オフィス・住宅・商業施設などの開発・再生・販売・賃貸を行う中堅不動産会社です。不動産ファンド運営や不動産管理、ホテル運営も行っています。当ファンドでは、競合とは異なる視点で不動産を仕入れている点や、財務規律の高さを評価し、投資しております。当期、同社はファンドパフォーマンスにマイナスに影響しました。2020年7月に通期業績予想の下方修正を発表し、株式市場に嫌気されました。新型コロナウイルス感染症の拡大で、訪日旅行客が激減したことを受け、ホテル資産の評価減を計上したことが背景です。当ファンドでは、現在の同社株価は、中長期での同社の実力を反映しきれていないと考えておりますが、慎重に投資判断を下して行きたいと思っております。

■ 今後の運用方針

< スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定> >

マザーファンド受益証券の組入比率は、引き続き高水準を維持し、信託財産の成長を目標に運用を行います。

< スパークス集中投資戦略マザーファンド >

今後の運用方針といたしましては、引き続きボトムアップ・リサーチを通じ、逆張りの発想で、株価と実態価値が大幅に乖離していると判断される企業に絞り込んで投資をしていきます。

当ファンドでは、群集からは距離を置き、株式市場が、その企業の成長をきちんと認識できていない状況での投資機会の発掘を継続しています。理由は、「投資とは何を買うかだけではなく、いくらで買うか」が重要であることに加え、「市場参加者の多くが、その銘柄への投資はリスクが低いと思うこと、それ自体が大きなりリスクとなる」と考えているからです。当ファンドは、現在の投資スタイルが、長期的にみて優れたリスク・リターンを生み出すと強く信じています。

引き続きボトムアップ・アプローチで魅力ある銘柄を発掘してまいります。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期		項 目 の 概 要
	2019年12月21日～2020年12月21日		
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投 信 会 社)	372円 (330)	0.827% (0.733)	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ・ファンドの運用、開示書類等の作成、基準価額の算出等の対価
(販 売 会 社)	(25)	(0.056)	・購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
(受 託 会 社)	(17)	(0.038)	・ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料 (株 式)	15 (15)	0.033 (0.033)	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) そ の 他 費 用 (監 査 費 用)	2 (2)	0.004 (0.004)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	・信託事務の処理等に関するその他の諸費用
合 計	389	0.864	

期中の平均基準価額は45,034円です。

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。なお、売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

■ 親投資信託受益証券の設定、解約状況 (2019年12月21日から2020年12月21日まで)

項 目	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
スパークス集中投資戦略マザーファンド	千口 131,600	千円 645,000	千口 5,319	千円 28,000

(注) 単位未満は切り捨て。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	2,270,964千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,504,636千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.50

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■ 利害関係人との取引状況等 (2019年12月21日から2020年12月21日まで)

- (1) 当期中の利害関係人との取引状況
当期中における利害関係人との取引はありません。
- (2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高
該当事項はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況 (2019年12月21日から2020年12月21日まで)

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分状況 (2019年12月21日から2020年12月21日まで)

該当事項はありません。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 組入資産の明細 (2020年12月21日現在)

親投資信託残高

項 目	前 期 末	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
スパークス集中投資戦略マザーファンド	635,297	761,578	4,539,467

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 (2020年12月21日現在)

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 (2020年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
スパークス集中投資戦略マザーファンド	4,539,467	99.4
コール・ローン等、その他	29,443	0.6
投資信託財産総額	4,568,910	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

7. スパークス・集中投資・日本株ファンドS(適格機関投資家限定)

スパークス・集中投資・日本株ファンドS <適格機関投資家限定>

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2020年12月21日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	4,568,910,521円
コール・ローン等	29,443,014
スパークス集中投資戦略 マザーファンド(評価額)	4,539,467,507
(B)負 債	27,939,351
未払信託報酬	27,793,795
未払利息	80
その他未払費用	145,476
(C)純資産総額(A-B)	4,540,971,170
元 本	869,889,073
次期繰越損益金	3,671,082,097
(D)受益権総口数	869,889,073口
1万口当たり基準価額(C/D)	52,202円

<注記事項(当期の運用報告書作成時では監査未了)>

期首元本額	720,255,509円
期中追加設定元本額	149,633,564円
期中一部解約元本額	-円

■ お知らせ

該当事項はありません。

■ 損益の状況

当期 (自2019年12月21日 至2020年12月21日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	△ 11,787円
支 払 利 息	△ 11,787
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	469,115,533
売 買	470,713,011
売 買 損 益	△ 1,597,478
(C)信 託 報 酬 等	△ 27,939,435
(D)当期損益金(A+B+C)	441,164,311
(E)前期繰越損益金	1,447,910,278
(F)追加信託差損益金	1,782,007,508
(配当等相当額)	(1,925,955,045)
(売買損益相当額)	(△ 143,947,537)
(G)合 計 (D + E + F)	3,671,082,097
(H)収 益 分 配 金	0
次期繰越損益金(G+H)	3,671,082,097
追加信託差損益金	1,782,007,508
(配当等相当額)	(1,925,955,045)
(売買損益相当額)	(△ 143,947,537)
分配準備積立金	1,889,086,376
繰越損益金	△ 11,787

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

スパークス集中投資戦略マザーファンド

第 11 期

決算日 2020年12月21日

(計算期間：2019年12月21日～2020年12月21日)

「スパークス集中投資戦略マザーファンド」は、2020年12月21日に第11期の決算を行いました。以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第11期の運用状況をご報告申し上げます。

運用方針	信託財産の中長期的な成長を目標に、積極的な運用を行うことを基本とします。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
組入制限	①株式への投資割合には、制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額		TOPIX (配当込み)		株式組入比率	純資産額
	円	期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率		
7期(2016年12月20日)	35,019	6.8	2,209.88	3.6	95.0	2,175
8期(2017年12月20日)	51,790	47.9	2,647.81	19.8	95.1	3,122
9期(2018年12月20日)	41,218	△20.4	2,253.69	△14.9	95.4	3,145
10期(2019年12月20日)	54,358	31.9	2,639.92	17.1	94.8	4,732
11期(2020年12月21日)	59,606	9.7	2,791.98	5.8	94.4	5,908

※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

※ 東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

<ご参考> スパークス集中投資戦略マザーファンド

スパークス集中投資戦略マザーファンド

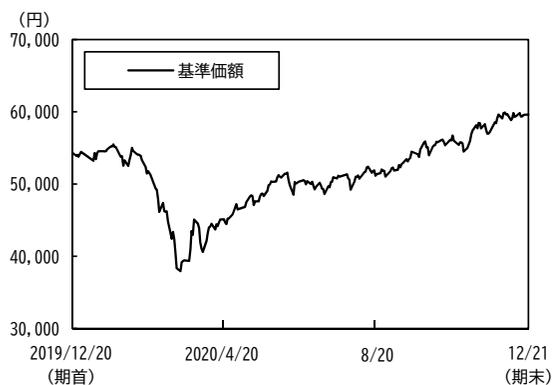
■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		TOPIX (配当込み)		株 式 組入比率
		騰 落 率	(参考指数)	騰 落 率	
(期 首) 2019年12月20日	円 54,358	% -		% -	% 94.8
12月末	54,092	△ 0.5	2,625.91	△ 0.5	94.9
2020年 1月末	53,278	△ 2.0	2,569.77	△ 2.7	94.1
2月末	46,135	△15.1	2,305.76	△12.7	91.9
3月末	43,894	△19.3	2,167.60	△17.9	91.4
4月末	47,204	△13.2	2,261.88	△14.3	93.4
5月末	50,294	△ 7.5	2,416.04	△ 8.5	93.9
6月末	50,322	△ 7.4	2,411.45	△ 8.7	93.7
7月末	49,231	△ 9.4	2,314.39	△12.3	91.3
8月末	51,592	△ 5.1	2,503.59	△ 5.2	92.5
9月末	55,097	1.4	2,536.14	△ 3.9	92.8
10月末	54,511	0.3	2,464.21	△ 6.7	92.2
11月末	59,093	8.7	2,738.72	3.7	93.6
(期 末) 2020年12月21日	59,606	9.7	2,791.98	5.8	94.4

(注) 騰落率は期首比です。

■ 基準価額等の推移

当期末の基準価額は59,606円となり、第11期の騰落率は9.7%となりました。



期 首	高 値	安 値	期 末
2019/12/20	2020/12/2	2020/3/16	2020/12/21
54,358円	59,904円	37,929円	59,606円

◆運用の詳細につきましては、3～5ページをご参照ください。

<ご参考> スパークス集中投資戦略マザーファンド

スパークス集中投資戦略マザーファンド

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当 期 2019年12月21日～2020年12月21日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (株 式)	17円 (17)	0.033% (0.033)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ・ 有価証券等を売買する際に発生する費用
(b) そ の 他 費 用 (そ の 他)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・ 信託事務の処理等に関するその他の諸費用
合 計	17	0.033	
期中の平均基準価額は51,229円です。			

(注1) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注2) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

■ 期中の売買及び取引の状況 (2019年12月21日から2020年12月21日まで)

株 式

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	千株	千円	千株	千円
上 場	734 (28)	1,419,070 (-)	421 (-)	851,894 (-)

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。

(注3) ()内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	2,270,964千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,504,636千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.50

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

スパークス集中投資戦略マザーファンド

■ 利害関係人との取引状況等（2019年12月21日から2020年12月21日まで）

(1) 当期中の利害関係人との取引状況

当期中における利害関係人との取引はありません。

(2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高

該当事項はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況（2019年12月21日から2020年12月21日まで）

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況（2019年12月21日から2020年12月21日まで）

該当事項はありません。

<ご参考> スパークス集中投資戦略マザーファンド

スパークス集中投資戦略マザーファンド

■ 組入資産の明細 (2020年12月21日現在)

国内株式

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
建設業(1.8%)			
安藤・間	140.7	137.7	97,904
食料品(1.9%)			
宝ホールディングス	81.3	82.3	103,204
化学(19.9%)			
関東電化工業	127.9	162.7	128,533
日本酸素ホールディングス	—	43.1	86,243
日本化学工業	22.8	59.3	158,093
第一工業製薬	25.6	12.1	53,240
JCU	—	33.2	126,824
クミアイ化学工業	263	333	312,354
エフピコ	28.5	57	243,105
ガラス・土石製品(21.0%)			
アジアパイルホールディングス	169.2	194.6	91,072
TOTO	47	52.7	315,146
MARUWA	48.4	44.5	531,775
ニチハ	59.2	72.8	230,776
機械(15.0%)			
三浦工業	54.4	52.1	286,029
オルガノ	44.5	26.4	160,512
アネスト岩田	94	—	—
竹内製作所	—	73.6	177,744
マックス	—	62.6	89,580
新晃工業	69.6	70.4	121,792
電気機器(4.4%)			
山洋電気	14.2	20.8	111,072
日本信号	96.2	—	—
santec	—	49.5	93,406
新電元工業	18.5	—	—
芝浦電子	28.9	14.3	43,329
精密機器(3.8%)			
日本エム・ディ・エム	40.3	92.3	211,274

銘柄	期首 (前期末)	当期末		
	株数	株数	評価額	
	千株	千株	千円	
その他製品(2.0%)				
パイロットコーポレーション	32.6	37.4	114,257	
陸運業(1.5%)				
京成電鉄	30.7	24.5	83,177	
倉庫・運輸関連業(-%)				
三菱倉庫	11.3	—	—	
情報・通信業(0.3%)				
コマースOneホールディングス	—	2.5	17,175	
卸売業(5.5%)				
シップヘルスケアホールディングス	35.9	44.3	245,422	
パリュエンスホールディングス	—	15.6	62,946	
小売業(3.8%)				
ビックカメラ	66.1	56.3	63,393	
ZOZO	23.6	29.9	75,946	
サイゼリヤ	26.1	39.1	73,820	
証券・商品先物取引業(2.4%)				
ジャフコグループ	22.9	27.8	132,189	
その他金融業(4.1%)				
全国保証	36.3	49.3	228,012	
不動産業(3.0%)				
トーセイ	185.9	137.5	165,137	
サービス業(9.7%)				
ペイカレント・コンサルティング	26.3	28.5	469,110	
MS-Japan	—	74.4	71,572	
合計	株数・金額	1,971	2,314	5,575,171
	銘柄数<比率>	31銘柄	35銘柄	<94.4%>

(注1) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 (2020年12月21日現在)

該当事項はありません。

<ご参考> スパークス集中投資戦略マザーファンド

スパークス集中投資戦略マザーファンド

■ 投資信託財産の構成 (2020年12月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 5,575,171	% 94.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	351,212	5.9
投 資 信 託 財 産 総 額	5,926,383	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2020年12月21日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	5,926,383,086 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 株 式	309,402,817
未 収 入 金	5,575,171,300
未 収 配 当 金	36,579,669
(B)負 債	5,229,300
未 払 金	17,435,676
未 払 利 息	17,434,829
(C)純 資 産 総 額 (A-B)	847
元 本	5,908,947,410
次 期 繰 越 損 益 金	991,339,857
(D)受 益 権 総 口 数	4,917,607,553
1万口当たり基準価額(C/D)	991,339,857 口
	59,606 円

< 注記事項(当期の運用報告書作成時には監査未了) >

- 期首元本額 870,574,833 円
期中追加設定元本額 136,799,715 円
期中一部解約元本額 16,034,691 円
- 期末元本の内訳
スパークス・集中投資・日本株ファンド0912適格機関投資家限定 229,760,904 円
スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定> 761,578,953 円

■ お知らせ

該当事項はありません。

■ 損益の状況

当期 (自2019年12月21日 至2020年12月21日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	72,595,288 円
受 取 配 当 金	72,907,750
そ の 他 収 益 金	795
支 払 利 息	△ 313,257
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	520,087,939
売 買 益	992,782,248
売 買 損	△ 472,694,309
(C)信 託 報 酬 等	△ 8,899
(D)当 期 損 益 金 (A + B + C)	592,674,328
(E)前 期 繰 越 損 益 金	3,861,698,224
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	535,200,310
(G)解 約 差 損 益 金	△ 71,965,309
(H)合 計 (D + E + F + G)	4,917,607,553
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	4,917,607,553

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

SPARX



■ 当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	無期限（2011年9月9日設定）
運用方針	この投資信託は、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行います。
主な投資対象	わが国の株式を主要投資対象とします。
主な投資制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	信託財産から生ずる利益は、信託財産中に留保し、収益の分配は行いません。 留保益については、運用の基本方針に基づき元本部分と同一の運用を行います。

スパークス・長期厳選・ 日本株ファンド (適格機関投資家限定)

第10期 運用報告書(全体版)

(決算日 2021年9月8日)

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて、『スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）』は、このたび、第10期の決算を行いました。
ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のご愛顧を賜りますよう、お願い申し上げます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
東京都港区港南一丁目2番70号 品川シーズンテラス

< お問い合わせ先 >

リテールBDマーケティング部

電話：03-6711-9200(代表)

受付時間：営業日の9時～17時

ホームページアドレス：<https://www.sparx.co.jp/>

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)

スパークス・長期厳選・日本株ファンド (適格機関投資家限定)

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額			TOPIX(配当込み)		株式 組入比率	純資産 総額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
6期(2017年9月 8日)	37,876	0	25.6	2,298.43	21.0	96.7	2,770
7期(2018年9月10日)	45,353	0	19.7	2,485.98	8.2	96.2	3,918
8期(2019年9月 9日)	42,479	0	△ 6.3	2,339.78	△ 5.9	94.8	4,204
9期(2020年9月 8日)	50,943	0	19.9	2,507.79	7.2	97.9	5,585
10期(2021年9月 8日)	67,388	0	32.3	3,287.04	31.1	98.6	8,242

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX(配当込み)」です。

(注3) 東証株価指数(TOPIX)とは、東京証券取引所第一部上場全銘柄の基準時(1968年1月4日終値)の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		TOPIX(配当込み)		株式 組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2020年 9月 8日	50,943	-	2,507.79	-	97.9
9月末	51,829	1.7	2,536.14	1.1	97.8
10月末	51,900	1.9	2,464.21	△ 1.7	98.6
11月末	57,127	12.1	2,738.72	9.2	97.8
12月末	57,937	13.7	2,819.93	12.4	98.5
2021年 1月末	57,608	13.1	2,826.50	12.7	98.5
2月末	58,288	14.4	2,914.58	16.2	99.0
3月末	59,601	17.0	3,080.87	22.9	98.7
4月末	58,221	14.3	2,993.46	19.4	98.1
5月末	58,313	14.5	3,034.76	21.0	98.8
6月末	59,844	17.5	3,070.81	22.5	99.6
7月末	59,305	16.4	3,003.91	19.8	99.6
8月末	62,738	23.2	3,099.08	23.6	98.5
(期末)					
2021年 9月 8日	67,388	32.3	3,287.04	31.1	98.6

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

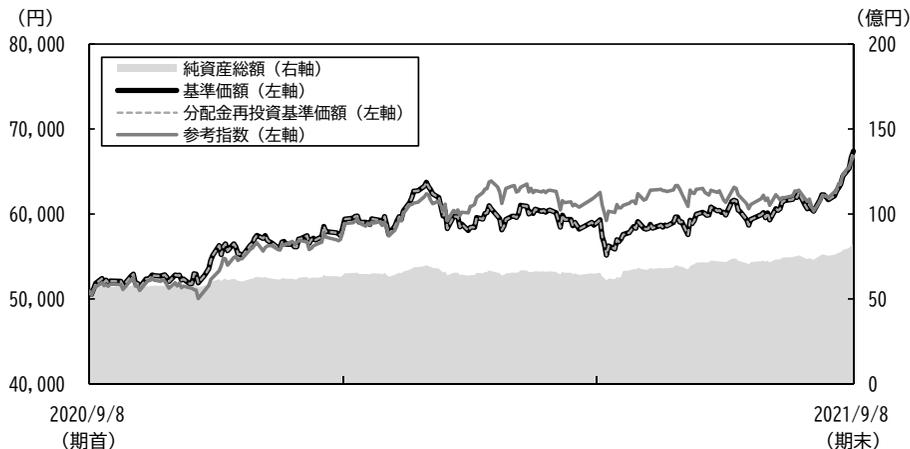
8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

■ 運用経過

1) 基準価額等の推移（2020年9月9日～2021年9月8日）

基準価額は期首に比べ32.3%（分配金再投資ベース）の上昇となりました。



第10期首：50,943円

第10期末：67,388円（既払分配金0円）

騰落率：32.3%（分配金再投資ベース）

※ 分配金再投資基準価額は、収益分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

※ 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

※ 当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX（配当込み）」です。

※ 参考指数は期首（2020年9月8日）の基準価額に合わせて指数化しております。

2) 基準価額の主な変動要因

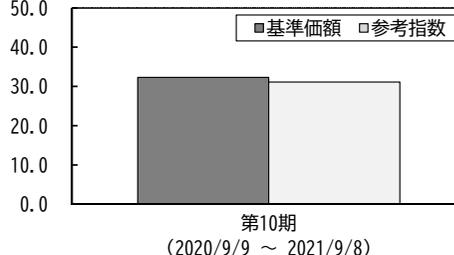
当ファンドは、主として日本の株式を中心に投資しているため、国内株式市場全体の上昇と組み入れを行った個別銘柄の株価上昇が基準価額の上昇要因となりました。一方、日本の株式市場の反落と組み入れを行った個別銘柄の株価下落が、基準価額の下落要因となりました。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

3) ベンチマークとの差異

- ※ 当ファンドはベンチマークを設けておりません。
 右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。
 ※ 参考指数は、「TOPIX(配当込み)」です。

当ファンドの基準価額と参考指数の対比(期別騰落率)
(%)

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■ 投資環境

当期序盤は新型コロナウイルスの世界的蔓延による経済への打撃を回避すべく、各国政府による前例のない積極的な財政支援や、低金利維持と潤沢な流動性供給が続いたことを背景に、株式市場は期を通じて回復基調になりました。また相次ぐ新型コロナウイルス用ワクチン承認のニュースによって、景気の本格回復への期待が高まったことも追い風となりました。

中盤になると、景気の本格回復への期待が高まる一方で世界的なインフレ懸念が台頭し、株式市場は横這い基調が続きました。

しかし9月に入って菅総理の自民党総裁の辞任意向が伝わると、次期総裁選に向けた期待感が徐々に生まれ、また今後の経済対策の観測も手伝い、日本株式市場は約31年ぶりの高値で期末を迎えました。

このような投資環境の中、当ファンドは32.3%の上昇となり、市場平均並みの騰落率となりました。

■ ポートフォリオ

当ファンドにつきましては、以下の投資基準に出来るだけ合致する企業を、少なくとも3-5年程度の時間軸で評価し、長期的な観点で投資を行いました。

- ・ ビジネスモデルがシンプルで理解しやすい
- ・ 本質的に安全なビジネス
- ・ 有利子負債が少ない強固なバランスシート
- ・ 高い参入障壁に守られたビジネス
- ・ 持続可能な高ROEとそれに見合う利益成長
- ・ 景気動向に左右されず潤沢なキャッシュフローを生み出している
- ・ 資本コストを理解し、最適資本配分ができる卓越した経営陣

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

（主なプラス要因）

当期のパフォーマンスにプラスに寄与した主な銘柄は、リクルートホールディングス、ソニーグループなどです。

リクルートホールディングスは、2021年3月期はコロナ禍の影響により税引前利益が前期比26%減と苦戦を余儀なくされましたが、2022年3月期第1四半期は売上が前年同期比4割増、税引前利益が同2.7倍と大幅な増収増益を達成し、株価が急騰しました。業績の急激な回復要因としては、主に米国においてパンデミック後の経済再開の動きが活発化するなかで、労働需給が逼迫(ひっばく)化し、同社主力のHRテクノロジー事業の収益が急拡大したことが挙げられます。同事業は引き続き業界の圧倒的リーダーであり、顧客企業の人事採用プロセスのオートメーション化など革新的サービスの投入を続けており、今後も成長が期待されます。

ソニーグループは、2021年3月期は売上が前期比9%増、調整後営業利益が同20%増と、過去最高益を更新しました。足元業績が好調であること、中期的見通しが明るいこと両方が揃っているのは評価できると考えられます。

要因としては、

- ・ゲーミング事業は巣籠り消費で足元好調であるうえ、PlayStation 5の投入によって向こう数年間の成長期待も高まっています。
- ・音楽事業もストリーミングの普及で、業界全体が好調であり、同社はユニバーサルミュージックやワーナーミュージックと並ぶ世界3強であり寡占化(かせんか：市場の売上が数社で占められていること)しているのが強みと考えます。
- ・映画事業も昨年は鬼滅の刃が好調であったことに加え、新型コロナウイルスのパンデミックが収束すれば、映画製作も進むため、新作の投入が再開すると考えられます。
- ・半導体事業は昨年米国の制裁の一環としてHuaweiへの供給がストップしましたが、現在は再開しています。CMOS(画像)センサーは世界トップシェアで今後車載向けなども進むと思われます。
- ・引き続き経営陣は、音楽版權買収、ビデオゲーム制作会社への出資、動画プラットフォーム会社への買収などエンターテインメントビジネスの強化にぬかりはありません。
- ・ハード(AV機器の製造ビジネス)とソフト(コンテンツ制作)の融合も、自社ハード製品のVR機能などを活用したコンテンツ作りの提案など、単なるコンテンツメーカーにはできない事業展開が可能となっています。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)

スパークス・長期厳選・日本株ファンド (適格機関投資家限定)

(主なマイナス要因)

当期のパフォーマンスにマイナスに影響した主な銘柄は、花王、アニコム ホールディングスなどです。

花王は過去10年にわたって売上成長の主力であった訪日客が、コロナ禍で激減したため日用品や化粧品事業がマイナスの影響を受けました。とりわけパンデミックが拡大するなか在宅時間が増えたことで、化粧品のなかでも同社が得意とするメイクアップ製品の売上減少が大きく影響しました。当ファンドは、パンデミックが収束することで、近い将来、売上回復が期待できると考える一方、中長期的には同社の重点市場である中国で競争環境の激化が業績の重石になるリスクを注視しています。具体的には、ローカルメーカーの台頭および現地の若手消費者の価値観変化により、国産ブランドを 선호するトレンドが近年見受けられることなどが挙げられます。

アニコム ホールディングスは2022年3月期の会社側業績見通しが嫌気されたと思われます。ペット保険業界は契約獲得競争が激化していますが、同社は保険サービスの高付加価値化と周辺事業に注力しており差別化できていると判断しています。前者については、保険商品にペットの腸内フローラ検査(どうぶつ健活)などを追加しています。病気になる前の段階で予防治療を施すことで、診療費の抑制、ひいてはアニコムにとっての損害率低下が期待できます。このようなサービスは他社では行われておらず、アニコムにはペットに関する生物学的データが蓄積されていきます。人と違ってペットに関する個体データ収集はプライバシー問題になりにくいいため、比較的容易にデータを集められ将来の新たなビジネス展開にも利用できそうです。後者の周辺事業については、シムネットというブリーダーとペット購入希望者のマッチングサイトを展開するインターネットサービス子会社が過去1年で15億円の売上を達成するなど好調です。また動物病院事業やブリーダー向け遺伝子検査事業など他社が手掛けていない領域に進出することで実績を出しつつあります。これらが計上される「その他経常収益」は2021年3月期42億円(前期比128%増)と全体の1割を占めるまでに成長しています。

新年度に関しては、コロナ禍によるペット需要の底上げが続いていることから同社は積極的に費用を投下し、保険契約の獲得を進めること、上記周辺事業の強化を継続することを決めたことから、中期経営計画に比べて利益見通しを下方修正しています(40億円→33億円)。しかしペット保険はストックが積みあがっていく特性があるので、目先の収益よりも長期的な利益を優先する今回の経営陣の決定は正しいと考えられます。

国内ペット頭数は約2,000万頭で、ペット保険加入率は1割程度と低いうえ、国内ペット関連産業は2兆円近く(矢野研究所調べ)あり、同社が取り込むことのできるサービス領域は大きいと考えます。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

■ 今後の運用方針

現在のポートフォリオは、当ファンドの銘柄選択基準に合致しており、成長性があり、かつ質の高い魅力的な企業群で構成されていると考えています。中長期的に市場平均を上回る株価推移が期待出来ることから、これらの銘柄の保有を継続していく方針です。

ただし、以下の事由が発生した場合には、銘柄入れ替えを積極的に行う方針です。

- －既存保有銘柄が実態価値を大幅に上回って値上がりした場合
- －既存保有銘柄のビジネスが構造的な価値毀損に見舞われた場合、もしくは私どもが当初見積もった企業の実態価値の評価が誤っていると判断された場合
- －リスク・リターンの観点からより魅力的な新規銘柄を発掘した場合

今後も魅力的なビジネスを長期保有する、という当ファンドの基本方針に変更はありません。

外部環境の変化に囚われず、引き続き独自の力で成長を遂げることができる可能性の高い企業を中心にポートフォリオを運用してまいります。

今後とも引き続きご愛顧を賜りますよう、宜しくお願い申し上げます。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2020年9月9日～2021年9月8日		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社)	508円 (490)	0.880% (0.849)	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ・ファンドの運用、開示書類等の作成、基準価額の算出等の対価 ・ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(受託会社)	(18)	(0.031)	
(b) 売買委託手数料 (株 式)	10 (10)	0.017 (0.017)	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ・有価証券等を売買する際に発生する費用
(c) その他費用 (監査費用)	2 (2)	0.003 (0.003)	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 ・監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	520	0.900	

期中の平均基準価額は57,726円です。

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 各金額は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注3) 各比率は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

■ 期中の売買及び取引の状況（2020年9月9日から2021年9月8日まで）

株 式

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国 内	千株	千円	千株	千円
上 場	230	1,305,367	106	567,877
	(201)	(-)	(-)	(-)

(注1) 金額は受け渡し代金。

(注2) 単位未満は切り捨て。

(注3) ()内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	1,873,244千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	6,443,241千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.29

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■ 利害関係人との取引状況等（2020年9月9日から2021年9月8日まで）

- (1) 当期中の利害関係人との取引状況
当期中における利害関係人との取引はありません。
- (2) 利害関係人の発行する有価証券等の売買状況及び期末残高
該当事項はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定する利害関係人です。

■ 信託財産と委託会社との間の取引の状況（2020年9月9日から2021年9月8日まで）

委託会社が行う第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業に係る業務において、信託財産との当期中における取引はありません。

■ 委託会社による自社が設定する投資信託の受益証券又は投資法人の投資証券の自己取得及び処分の状況（2020年9月9日から2021年9月8日まで）

該当事項はありません。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)

スパークス・長期厳選・日本株ファンド(適格機関投資家限定)

■ 組入資産の明細 (2021年9月8日現在)

国内株式

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
食料品(2.6%) アリアケジャパン	31.6	31.6	208,876
化学(7.7%) 花王	46.6	42.9	295,838
ユニ・チャーム	75.9	65.1	330,382
医薬品(3.3%) ロート製薬	74.1	75.1	266,605
機械(6.6%) ダイキン工業	18.4	18.4	540,224
電気機器(29.6%) 日立製作所	-	89.6	591,360
日本電産	50.8	42.7	568,977
ソニーグループ	61.1	56.8	679,896
キーエンス	7.7	7.7	562,562
輸送用機器(7.1%) シマノ	19.7	17	581,060
精密機器(7.7%) テルモ	95.4	100.8	510,148
オリンパス	47.7	47.7	116,173
その他製品(1.7%) フジシールインターナショナル	25.3	-	-

銘柄	期首 (前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
アシックス	58.2	50	134,950
情報・通信業(12.2%) メルカリ	-	73.8	445,752
ソフトバンクグループ	63.4	75.4	547,781
卸売業(9.1%) 三菱商事	79.7	74.7	260,180
ミスミグループ本社	82.8	101.9	480,968
小売業(-%) 良品計画	19	-	-
保険業(3.0%) アニコムホールディングス	67.1	266.8	246,790
サービス業(9.3%) リクルートホールディングス	98.1	110.5	759,135
合計	株数: 1,022 銘柄数 < 比率 > 19銘柄	1,348 19銘柄	8,127,659 < 98.6% >

(注1) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注2) 合計欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 評価額の単位未満は切り捨て。

■ 有価証券の貸付及び借入の状況 (2021年9月8日現在)

該当事項はありません。

■ 投資信託財産の構成 (2021年9月8日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株	千円	%
株式	8,127,659	97.9
コール・ローン等、その他	172,433	2.1
投資信託財産総額	8,300,092	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

8. スパークス・長期厳選・日本株ファンド〈適格機関投資家限定〉

スパークス・長期厳選・日本株ファンド（適格機関投資家限定）

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年9月8日現在)

項 目	当 期 末
(A)資 産	8,300,092,576 円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	172,432,926
株 式	8,127,659,650
(B)負 債	57,891,811
未 払 信 託 報 酬	57,631,667
未 払 利 息	472
そ の 他 未 払 費 用	259,672
(C)純 資 産 総 額 (A-B)	8,242,200,765
元 本	1,223,098,792
次 期 繰 越 損 益 金	7,019,101,973
(D)受 益 権 総 口 数	1,223,098,792 口
1万口当たり基準価額(C/D)	67,388 円

<注記事項(当期の運用報告書作成時では監査未了)>

期首元本額	1,096,472,338 円
期中追加設定元本額	126,626,454 円
期中一部解約元本額	- 円

■ お知らせ

該当事項はありません。

■ 損益の状況

当期 (自2020年9月9日 至2021年9月8日)

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	53,125,502 円
受 取 配 当 金	53,231,302
支 払 利 息	△ 105,800
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	1,921,224,658
売 買 益	2,030,799,897
売 買 損	△ 109,575,239
(C)信 託 報 酬 等	△ 57,891,339
(D)当 期 損 益 金 (A + B + C)	1,916,458,821
(E)前 期 繰 越 損 益 金	2,650,823,021
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	2,451,820,131
(配 当 等 相 当 額)	(2,025,548,103)
(売 買 損 益 相 当 額)	(426,272,028)
(G)合 計 (D + E + F)	7,019,101,973
(H)収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	7,019,101,973
追 加 信 託 差 損 益 金	2,451,820,131
(配 当 等 相 当 額)	(2,025,548,103)
(売 買 損 益 相 当 額)	(426,272,028)
分 配 準 備 積 立 金	4,567,281,842
繰 越 損 益 金	0

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)

コムジェスト日本株式ファンド (適格機関投資家限定) 追加型投信/国内/株式

運用報告書【全体版】

《第5期》

決算日：2020年12月25日

(作成対象期間2019年12月26日～2020年12月25日)

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「コムジェスト日本株式ファンド」(適格機関投資家限定)は、2020年12月25日に第5期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようよろしくお願い申し上げます。

【当ファンドの仕組み】

商品分類	追加型投信/国内/株式	
信託期間	無期限	
投資対象	コムジェスト日本株式マザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。	
運用方針	ベビーファンド	コムジェスト・エス・エー社に運用指図権限を委託しているマザーファンド受益証券への投資を通してこの投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。 親投資信託の受益証券への組入比率は原則として高位を維持します。
	マザーファンド	主として日本の株式市場に上場する企業が発行する株式等を中心に投資を行うことにより、この投資信託にかかる信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として、運用を行います。
主な組入制限	ベビーファンド	> 株式への実質投資割合には制限を設けません。 > 同一銘柄の株式への実質投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
	マザーファンド	> 株式への投資割合には制限を設けません。 > 同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。
分配方針	> 分配対象範囲は、経費控除後の繰越分を含めた配当・利子等収益と売買益等の全額とします。 > 分配原資が少額の場合には、分配を行わないこともあります。	

コムジェスト・アセットマネジメント株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2

HPアドレス：<http://www.comgest.co.jp/>

【当運用報告書に関するお問合せ先】

マーケティング部 TEL 03-4588-3640

受付時間 営業日の午前9時～午後5時

土日休日12月31日～1月3日を除く

当運用報告書は郵送又はEメールにて送付いたします。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			参考指数		株組入比率	純資産額
	(分配落)	税金配分	み期騰落率	騰落率	騰落率		
(設定日) 2016年3月10日	円 10,000	円 -	% -	10,000	% -	% -	百万円 0.01
1期(2016年12月26日)	10,555	0	5.6	11,607	16.1	94.2	1,830
2期(2017年12月25日)	14,356	0	36.0	14,119	21.6	91.4	2,584
3期(2018年12月25日)	12,188	0	△15.1	11,146	△21.1	92.6	2,523
4期(2019年12月25日)	15,715	0	28.9	13,900	24.7	93.4	6,922
5期(2020年12月25日)	21,242	0	35.2	14,712	5.8	98.6	10,549

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はTOPIX(配当込)。参考指数は設定日を10,000として指数化しています。(以下同じ)

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株組入比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率	
(期首) 2019年12月25日	円 15,715	% -	13,900	% -	% 93.4
12月末	15,712	△0.0	13,919	0.1	93.4
2020年1月末	15,277	△2.8	13,622	△2.0	93.2
2月末	13,773	△12.4	12,222	△12.1	94.7
3月末	13,571	△13.6	11,490	△17.3	94.6
4月末	14,963	△4.8	11,990	△13.7	98.1
5月末	16,593	5.6	12,807	△7.9	97.0
6月末	16,940	7.8	12,783	△8.0	94.7
7月末	16,772	6.7	12,268	△11.7	97.4
8月末	17,593	12.0	13,271	△4.5	97.6
9月末	18,420	17.2	13,444	△3.3	97.7
10月末	18,719	19.1	13,062	△6.0	99.1
11月末	21,713	38.2	14,517	4.4	98.6
(期末) 2020年12月25日	21,242	35.2	14,712	5.8	98.6

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)

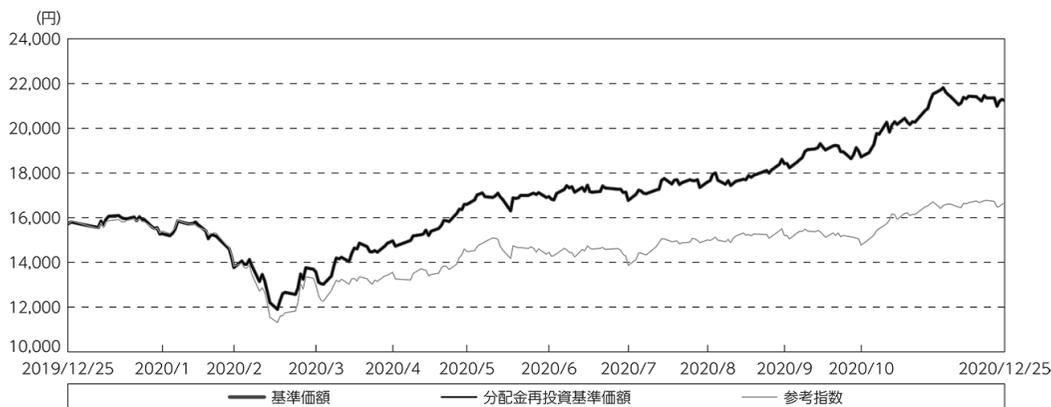


The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の15,715円から第5期末は21,242円となり35.2%上昇しました。

期中の基準価額の推移



(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額および参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因

・プラス要因

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、ロックダウン(都市封鎖)や消費者の自粛によって企業は厳しい事業環境となりましたが、株式市場は各国政府が大規模な景気対策、金融緩和を発表・実施したことからTOPIX(配当込み)指数は、当期中に5.8%上昇しました。

その様な環境下、ファンドに組み入れられている多くの企業は成長を継続、または加速させたことから、市場を大きく上回る結果を収めました。

寄与が最も大きかった銘柄は、医療従事者を対象としたポータルサイト/SNSを運営するエムスリー、次いで立体自動倉庫などの搬送・仕分けなどに用いられるマテリアルハンドリングに強みを持つダイフク、そしてオンライン決済サービスを手掛けるGMOペイメントゲートウェイでした。各社ともコロナ禍で成長を加速させたことが評価され株価が大きく上昇しました。

・マイナス要因

多くの銘柄がパフォーマンスに貢献した一方、マイナスの影響となった主な銘柄は、国内大手総合人材サービス会社のパーソルホールディングス、大手生命保険会社の第一生命ホールディングス、特殊ペプチド医薬に特化したバイオ医薬品企業のペプチドリームなどでした。

パーソルホールディングスは、アジア・パシフィック地域で事業展開している海外中核子会社2社の黒字化が想定以上に遅れている上、主力の国内人材派遣および人材紹介事業の見通しも不透明感が増したことから

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

年初に売却。第一生命ホールディングスについても、成長戦略の柱である海外事業などに対する不透明感が増加していると判断したことに加え、新型コロナウイルスの影響により2020年1-3月期の新契約価値が想定以下だったことに加え、金融派生商品損益などの市場変動要因を勘案し、ポートフォリオ内のリスクリワードの観点から魅力が低下したため、売却しました。ペプチドリームは、ライセンス収入の増加などポジティブなニュースがありました。当期間では株価が下落しマイナスの影響となりました。

投資環境

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大とロックダウンによってマクロ環境は急激に悪化したものの、金融市場は金融緩和と景気刺激策への期待から上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大は、数年かけて起こるはずだった変化を数か月に凝縮させ、デジタル化、オンライン化が加速しました。また2020年の夏頃からは、世界に先駆けアジア、特に中国が景気回復したことを受け、アジアで事業を手掛ける日本企業はこの恩恵を受けました。

運用方針・ポートフォリオについて**〈当ファンド〉**

主要投資対象である「コムジェスト日本株式マザーファンド」の受益証券を高位に組み入れました。

〈コムジェスト日本株式マザーファンド〉

- ・約款の投資方針通り、主として日本の株式市場に上場する企業が発行する株式等を中心に投資を行います。
- ・銘柄につきましては、コムジェストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロス企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はTOPIX（配当込）です。

参考指数との差異に関して

厳しいマクロ環境化、保有している企業はコロナ禍に加速したデジタル化、オンライン化などの加速したトレンドの恩恵を受けた他、変わらないニーズを捉えて成長を持続させました。良好な業績と明るい見通しを背景に参考指数を大きく上回る株価上昇だった銘柄が多くあったことから参考指数をアウトパフォームしました。

セクター別では資本財・サービス、ヘルスケア、情報技術が大きくアウトパフォームに貢献した一方で、コミュニケーション・サービスセクターを参考指数比アンダーウェイトとしていたことがマイナスの影響となりました。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

分配金について

当期の収益分配金については、基準価額水準等を勘案した結果、分配を行わないことが今後の安定的な運用につながると判断し、無分配とする方針を決めました。なお、収益分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第5期
	2019年12月26日～ 2020年12月25日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	11,241

(注) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

今後の運用方針**〈当ファンド〉**

主要投資対象である「コムジェスト日本株式マザーファンド」の受益証券の組み入れを高位に維持し、基準価額の上昇に努めます。

〈コムジェスト日本株式マザーファンド〉

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資していくというコムジェストの投資方針に変更はありません。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月26日～2020年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	143	0.856	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(92)	(0.550)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(46)	(0.275)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（ 受 託 会 社 ）	(5)	(0.031)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	11	0.063	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(11)	(0.063)	
(c) そ の 他 費 用	1	0.007	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 監 査 費 用 ）	(1)	(0.007)	・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	155	0.926	
期中の平均基準価額は、16,670円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

(注) 各金額は項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○ 売買及び取引の状況

(2019年12月26日～2020年12月25日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
コムジェスト日本株式マザーファンド	千口 657,604	千円 1,030,000	千口 155,797	千円 268,600

(注) 単位未満は切り捨て。

9. コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○株式売買比率

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期	
	コムジェスト日本株式マザーファンド	
(a) 期中の株式売買金額	41,651,610千円	
(b) 期中の平均組入株式時価総額	28,751,390千円	
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.44	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2020年12月25日現在)

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
コムジェスト日本株式マザーファンド	千口 4,258,503	千口 4,760,310	千円 10,547,895

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨て。

9. コムジエスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)



The Quality Growth Investor

○投資信託財産の構成

(2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コムジエスト日本株式マザーファンド	10,547,895	99.6
コール・ローン等、その他	37,729	0.4
投資信託財産総額	10,585,624	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	10,585,624,748
コール・ローン等	37,729,664
コムジエスト日本株式マザーファンド(評価額)	10,547,895,084
(B) 負債	36,109,287
未払信託報酬	35,834,179
未払利息	108
その他未払費用	275,000
(C) 純資産総額(A-B)	10,549,515,461
元本	4,966,361,202
次期繰越損益金	5,583,154,259
(D) 受益権総口数	4,966,361,202口
1万口当たり基準価額(C/D)	21,242円

(注) 当ファンドの期首元本額は4,405,095,639円、期中追加設定元本額は685,349,941円、期中一部解約元本額は124,084,378円です。

(注) また、1口当たり純資産額は2,1242円です。

○損益の状況

(2019年12月26日~2020年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 14,314
支払利息	△ 14,314
(B) 有価証券売買損益	2,854,252,607
売買益	2,894,264,501
売買損	△ 40,011,894
(C) 信託報酬等	△ 63,864,940
(D) 当期損益金(A+B+C)	2,790,373,353
(E) 前期繰越損益金	1,126,718,569
(F) 追加信託差損益金	1,666,062,337
(配当等相当額)	(1,447,475,747)
(売買損益相当額)	(218,586,590)
(G) 計(D+E+F)	5,583,154,259
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	5,583,154,259
追加信託差損益金	1,666,062,337
(配当等相当額)	(1,449,422,451)
(売買損益相当額)	(216,639,886)
分配準備積立金	3,917,091,922

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(65,505,881円)、費用控除後の有価証券等損益額(2,724,867,472円)、信託約款に規定する収益調整金(1,666,062,337円)および分配準備積立金(1,126,718,569円)より分配対象収益は5,583,154,259円(10,000口当たり11,241円)ですが、当期に分配した金額はありません。

(注) 当ファンドが主要投資対象としております、コムジエスト日本株式マザーファンドは、運用の指図権限をComgest SAに委託しております。その費用として、委託者報酬のうち、販売会社へ支払う手数料を除いた額より、運用権限委託契約に定められた報酬額を支払っております。

<ご参考> コムジェスト日本株式マザーファンド



The Quality Growth Investor

コムジェスト日本株式マザーファンド (親投資信託)

運用報告書

《第5期》

決算日：2020年12月25日

(作成対象期間2019年12月26日～2020年12月25日)

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	株式投資信託 追加型投信／国内／株式 (親投資信託)
信託期間	無期限
投資対象	日本市場に上場する企業が発行する株式等を主要投資対象とします。
運用方針	主として日本の株式市場に上場する企業が発行する株式等を中心に投資を行います。 徹底したファンダメンタル分析に基づいて、高い利益成長が期待される企業を中心に個別銘柄を選定し、集中的に投資することで信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
投資制限	<ul style="list-style-type: none"> > 株式への投資割合には制限を設けません。 > 同一銘柄の株式への投資割合は、原則として投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。



The Quality Growth Investor

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		株式組入比率	純資産額
	円	騰落率	10,000	騰落率		
(設定日) 2016年3月10日	10,000	—	10,000	—	—	0.01
1期(2016年12月26日)	10,641	6.4	11,607	16.1	94.2	1,830
2期(2017年12月25日)	14,599	37.2	14,119	21.6	91.4	3,093
3期(2018年12月25日)	12,490	△14.4	11,146	△21.1	92.6	4,610
4期(2019年12月25日)	16,254	30.1	13,900	24.7	93.5	10,155
5期(2020年12月25日)	22,158	36.3	14,712	5.8	98.6	43,997

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 参考指数はTOPIX(配当込)。参考指数は設定日を10,000として指数化しています。(以下同じ)

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 純資産総額は単位未満切り捨て。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		株式組入比率
	円	騰落率	13,900	騰落率	
(期首) 2019年12月25日	16,254	—	13,900	—	93.5
12月末	16,252	△0.0	13,919	0.1	93.4
2020年1月末	15,813	△2.7	13,622	△2.0	93.2
2月末	14,265	△12.2	12,222	△12.1	94.7
3月末	14,076	△13.4	11,490	△17.3	94.6
4月末	15,529	△4.5	11,990	△13.7	98.0
5月末	17,230	6.0	12,807	△7.9	97.0
6月末	17,602	8.3	12,783	△8.0	94.7
7月末	17,439	7.3	12,268	△11.7	97.4
8月末	18,306	12.6	13,271	△4.5	97.6
9月末	19,179	18.0	13,444	△3.3	97.7
10月末	19,503	20.0	13,062	△6.0	99.1
11月末	22,637	39.3	14,517	4.4	98.6
(期末) 2020年12月25日	22,158	36.3	14,712	5.8	98.6

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドにベンチマークはありません。

(注) 株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

<ご参考> コムジエスト日本株式マザーファンド

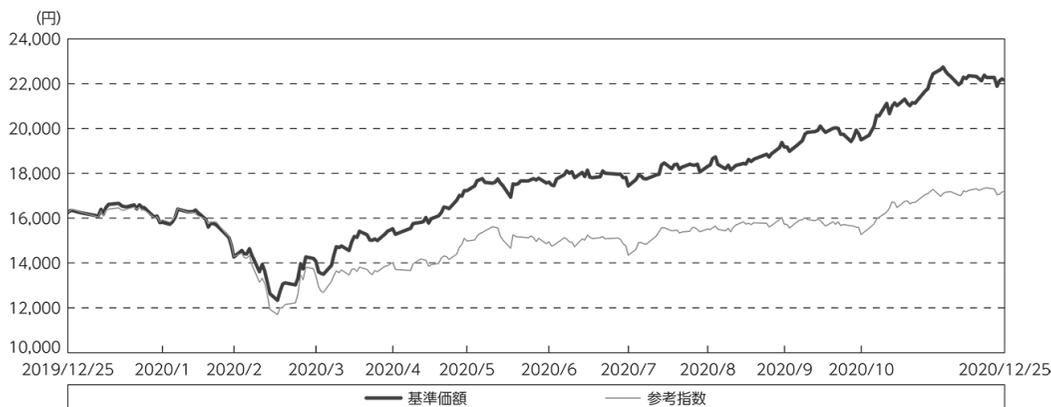


The Quality Growth Investor

【運用経過】

基準価額は、前期末の16,254円から第5期末は22,158円となり36.3%上昇しました。

期中の基準価額の推移



(注) 参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

基準価額の主な変動要因

・プラス要因

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、ロックダウン（都市封鎖）や消費者の自粛によって企業は厳しい事業環境となりましたが、株式市場は各国政府が大規模な景気対策、金融緩和を発表・実施したことからTOPIX（配当込み）指数は、当期中に5.8%上昇しました。

その様な環境下、ファンドに組み入れられている多くの企業は成長を持続、または加速させたことから、市場を大きく上回る結果を収めました。

寄与が最も大きかった銘柄は、医療従事者を対象としたポータルサイト／SNSを運営するエムスリー、次いで立体自動倉庫などの搬送・仕分けなどに用いられるマテリアルハンドリングに強みを持つダイフク、そしてオンライン決済サービスを手掛けるGMOペイメントゲートウェイでした。各社ともコロナ禍で成長を加速させたことが評価され株価が大きく上昇しました。

・マイナス要因

多くの銘柄がパフォーマンスに貢献した一方、マイナスの影響となった主な銘柄は、国内大手総合人材サービス会社のパーソルホールディングス、大手生命保険会社の第一生命ホールディングス、特殊ペプチド医薬に特化したバイオ医薬品企業のペプチドリームなどでした。

パーソルホールディングスは、アジア・パシフィック地域で事業展開している海外中核子会社2社の黒字化が想定以上に遅れている上、主力の国内人材派遣および人材紹介事業の見通しも不透明感が増したことから年初に売却。第一生命ホールディングスについても、成長戦略の柱である海外事業などに対する不透明感が増加していると判断したことに加え、新型コロナウイルスの影響により2020年1-3月期の新契約価値が想定以下だったことに加え、金融派生商品損益などの市場変動要因を勘案し、ポートフォリオ内のリスクワードの観点から魅力が低下したため、売却しました。ペプチドリームは、ライセンス収入の増加などポジティブなニュースがありましたが当期間では株価が下落しマイナスの影響となりました。



The Quality Growth Investor

投資環境

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大とロックダウンによってマクロ環境は急激に悪化したものの、金融市場は金融緩和と景気刺激策への期待から上昇しました。新型コロナウイルスの感染拡大は、数年かけて起こるはずだった変化を数か月に凝縮させ、デジタル化、オンライン化が加速しました。また2020年の夏頃からは、世界に先駆けアジア、特に中国が景気回復したことを受け、アジアで事業を手掛ける日本企業はこの恩恵を受けました。

運用方針・ポートフォリオについて

- ・約款の投資方針通り、主として日本の株式市場に上場する企業が発行する株式等を中心に投資を行います。
- ・銘柄につきましては、コムジエストの投資アプローチに沿って長期的に利益成長が可能だと考えられるクオリティ・グロース企業を選別し、妥当割安な機会をとらえて投資しました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標基準となるベンチマークは設けておりません。

参考指数はTOPIX（配当込）です。

参考指数との差異に関して

厳しいマクロ環境化、保有している企業はコロナ禍に加速したデジタル化、オンライン化などの加速したトレンドの恩恵を受けた他、変わらないニーズを捉えて成長を持続させました。良好な業績と明るい見通しを背景に参考指数を大きく上回る株価上昇だった銘柄が多くあったことから参考指数をアウトパフォームしました。

セクター別では資本財・サービス、ヘルスケア、情報技術が大きくアウトパフォームに貢献した一方で、コミュニケーション・サービスセクターを参考指数比アンダーウエイトとしていたことがマイナスの影響となりました。

今後の運用方針

どのような市場環境においても、長期的に高い利益成長が期待できるクオリティ・グロース企業に選別投資していくというコムジエストの投資方針に変更はありません。

<ご参考> コムジエスト日本株式マザーファンド



The Quality Growth Investor

○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年12月26日～2020年12月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	円 11 (11)	% 0.063 (0.063)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益種口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
合 計	11	0.063	
期中の平均基準価額は、17,319円です。			

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

○ 売買及び取引の状況

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式

国 内	上場	買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
		千株	千円	千株	千円
		5,448 (412)	31,058,102 (-)	2,123	10,593,508

(注) 金額は受け渡し代金。単位未満は切り捨て。

(注) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

○ 株式売買比率

(2019年12月26日～2020年12月25日)

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	41,651,610千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	28,751,390千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.44

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。



The Quality Growth Investor

○利害関係人との取引状況等

(2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2019年12月26日～2020年12月25日)

該当事項はございません。

<ご参考> コムジエスト日本株式マザーファンド



The Quality Growth Investor

○組入資産の明細

(2020年12月25日現在)

国内株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
食料品 (-%)				
ヤクルト本社	26.4	—	—	—
化学 (9.4%)				
信越化学工業	23.4	66	1,166,220	
コーセー	14.1	105.3	1,830,114	
小林製薬	22	86.6	1,105,016	
医薬品 (4.5%)				
中外製薬	—	165.9	868,486	
ペプチドリーム	36.9	201.3	1,068,903	
機械 (9.5%)				
アマダ	141.5	—	—	
ディスコ	10.5	23.6	782,340	
ダイキン工業	18.2	61.3	1,376,185	
ダイフク	57.6	158.2	1,958,516	
マキタ	19.7	—	—	
電気機器 (18.1%)				
日本電産	17.7	130.1	1,674,387	
キーエンス	8.7	24.3	1,372,221	
シスメックス	38.2	141.8	1,703,727	
ファナック	11.9	45.9	1,158,745	
浜松ホトニクス	51.9	95.3	566,082	
村田製作所	48.1	152.9	1,361,421	
輸送用機器 (3.6%)				
スズキ	27.2	278.2	1,352,052	
シマノ	—	8.2	198,809	
精密機器 (4.2%)				
HOYA	31.3	52.9	746,948	
朝日インテック	92.3	296.9	1,080,716	
その他製品 (5.0%)				
ヤマハ	31.6	134.1	784,485	
ビジョン	72.3	314.4	1,378,644	
情報・通信業 (9.5%)				
GMOペイメントゲートウェイ	37.7	76.6	1,037,930	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
LINE	41.3	—	—	
オービック	16.7	44.6	934,370	
光通信	11.6	34.9	848,070	
ソフトバンクグループ	36.9	172	1,323,024	
卸売業 (2.5%)				
神戸物産	—	345.3	1,101,507	
小売業 (16.3%)				
MonotaRO	74.9	237.9	1,268,007	
ZOZO	72.9	—	—	
スシローグローバルホールディングス	14.9	318.1	1,186,513	
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	158	468.9	1,089,254	
ワークマン	13.8	85.6	728,456	
ニトリホールディングス	15.9	53.3	1,163,272	
ファーストリテイリング	5.1	18.9	1,631,448	
保険業 (-%)				
第一生命ホールディングス	82.7	—	—	
不動産業 (2.6%)				
日本空港ビルデング	—	182.7	1,112,643	
サービス業 (14.8%)				
日本M&Aセンター	75.3	178.4	1,195,280	
パーソルホールディングス	80.7	—	—	
エムスリー	98.8	184.6	1,718,810	
オリエンタルランド	13.1	61.5	1,015,980	
サイバーエージェント	—	159.4	1,109,424	
リクルートホールディングス	61.6	332.6	1,392,596	
リログループ	47.4	—	—	
計	1,760	5,498	43,390,604	
株数・金額	1,760	5,498	43,390,604	
銘柄数<比率>	40	37	<98.6%>	

(注) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注) 評価額の単位未満は切り捨て。



The Quality Growth Investor

○投資信託財産の構成

(2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	43,390,604	98.2
コール・ローン等、その他	785,315	1.8
投資信託財産総額	44,175,919	100.0

(注) 金額の単位未満は切り捨て。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2020年12月25日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	44,175,919,306
コール・ローン等	779,416,706
株式(評価額)	43,390,604,600
未取配当金	5,898,000
(B) 負債	178,117,420
未払解約金	178,115,180
未払利息	2,240
(C) 純資産総額(A-B)	43,997,801,886
元本	19,856,555,433
次期繰越損益金	24,141,246,453
(D) 受益権総口数	19,856,555,433口
1万口当たり基準価額(C/D)	22,158円

(注) 当親ファンドの期首元本額は6,247,659,468円、期中追加設定元本額は18,613,226,293円、期中一部解約元本額は5,004,330,328円です。

(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

(注) また、1口当たり純資産額は2.2158円です。
元本の内訳

コムジエスト ジャパンエクイティファンド(適格機関投資家専用) 10,564,942,885円
 コムジエスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定) 4,760,310,084円
 コムジエスト日本株式ファンドD(適格機関投資家限定) 4,531,302,464円

○損益の状況 (2019年12月26日～2020年12月25日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	217,569,316
受取配当金	218,795,205
受取利息	2
その他収益金	4,750
支払利息	△ 1,230,641
(B) 有価証券売買損益	13,435,244,021
売買益	13,666,097,310
売買損	△ 230,853,289
(C) 当期損益金(A+B)	13,652,813,337
(D) 前期繰越損益金	3,907,528,622
(E) 追加信託差損益金	11,957,593,708
(F) 解約差損益金	△ 5,376,689,214
(G) 計(C+D+E+F)	24,141,246,453
次期繰越損益金(G)	24,141,246,453

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

「Vanguard」(日本語での「バンガード」を含む)商標は、The Vanguard Group, Inc. が有し、セゾン投信株式会社および承認された販売会社にのみ使用許諾されたものです。

- ・MSCIジャパン・インデックス(配当込)は、MSCIが開発したインデックスであり、日本の株式で構成されています。当該インデックスに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・MSCIヨーロッパ・インデックス(配当込)は、MSCIが開発したインデックスであり、ヨーロッパの先進国の株式で構成されています。当該インデックスに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・MSCIアジア・パシフィック・エックスジャパン・インデックス(配当込)は、MSCIが開発したインデックスであり、太平洋地域の先進国の株式で構成されています。当該インデックスに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・MSCIエマージング・マーケット・インデックス(配当込)は、MSCIが開発したインデックスであり、世界の新興国の株式で構成されています。当該インデックスに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)は、MSCIが開発したインデックスであり、世界の先進国および新興国の株式で構成されています。当該インデックスに関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・S&P500は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品です。この指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、S&P DJI に帰属します。S&P DJI は当指数等の情報に関し、その正確性・妥当性・完全性あるいは入手可能性を保証しません。また、S&P DJI は当指数等の情報の誤り、欠落についてその理由のいかんにかかわらず責任を負いません。また当指数等の使用による結果に対しても責任を負うものではありません。S&P DJI は当指数等の商品性あるいはその使用または特定の目的に対する適合性を含みますが、それに限定されるわけではなく、一切の明示的あるいは黙示的な保証を否認します。S&P DJI はファンドの受益者や他の人物等による当指数等の使用に関連したいかなる間接的、直接的な、特別なあるいは派生的な損害、費用、訴訟費用あるいは損失(収入の損失、利益の損失、機会費用を含む)について一切の責任を負いません。

本書では、各投資対象ファンドを以下の通りに省略して記載することがありますのでご了承ください。

バンガード米国オポチュニティファンド	→ 米国オポチュニティ
アライアンス・バーンスタイン SICAV-コンセントレイテッドUSエクイティ・ポートフォリオ	→ AB米国株式集中
BBH・ルクセンブルグ・ファンズ-BBH・コア・セレクト	→ BBH・コア・セレクト
FSSAアジア・フォーカス・ファンド	→ FSSAアジア
コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80(適格機関投資家限定)	→ コムジェスト・ヨーロッパ
コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90(適格機関投資家限定)	→ コムジェスト・エマージング
スパークス・ワンアジア厳選投資ファンドS<適格機関投資家限定>	→ スパークス・ワンアジア
スパークス・集中投資・日本株ファンドS<適格機関投資家限定>	→ スパークス・集中投資
スパークス・長期厳選・日本株ファンド<適格機関投資家限定>	→ スパークス・長期厳選
コムジェスト日本株式ファンド(適格機関投資家限定)	→ コムジェスト日本株式

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

リフィニティブ・リッパー・ファンド・アワードは毎年、多くのファンドのリスク調整後リターンを比較し、評価期間中のパフォーマンスが一貫して優れているファンドと運用会社を表彰いたします。

選定に際しては、[Lipper Leader Rating (リッパー・リーダー・レーティング)システム]の中の「コンシスタント・リターン(収益一貫性)」を用い、評価期間3年、5年、10年でリスク調整後のパフォーマンスを測定いたします。評価対象となる分類ごとに、コンシスタント・リターンが最も高いファンドにリフィニティブ・リッパー・ファンド・アワードが贈られます。詳しい情報は、lipperfundawards.comをご覧ください。Refinitiv Lipperは、本資料に含まれるデータの正確性・信頼性を確保するよう合理的な努力をしていますが、それらの正確性については保証しません。

TOPICS：《当社の直接販売の状況 第15期（2020年12月11日～2021年12月10日）》

○ 当期間のふりかえり

2021年 4月	純資産総額（直販と販売会社の合計）4,000億円を突破
4月	業界で初となる「重要情報シート（金融事業者編）（個別商品編）」を公表
9月	ホームページをリニューアル

○ 2021年12月10日現在 お客さま口座数 154,001件(前期末比+3.6%)

当期間でお客さまは5,295名増え、前期間の増加数より440件増えました。

また「つみたてNISA」は30,367名(当期間で4,229件増)、「ジュニアNISA」は6,141名(当期間で1,069件増)のお客さまに制度をご活用いただいています。

(前期末のお客さま口座数148,706件、前期間の口座増加数+4,855件)

○ お客さまの特徴

前期との比較では「女性」、「19歳以下」、「50代」、「60代以上」の構成比率が増加しています。

口座開設から年数を経て年代の高いお客さまの構成比率が少しずつ上昇していますが、20代～40代の新しいお客さまの口座開設もあり、年代構成に大きな変化はありません。

○ ファンドの設定・解約の状況

当期間も直接販売の純資金流入は毎月継続しました。また当期間の純販売額は、前期間と比べ、追加設定の金額が増加、解約金額が減少したため、純資金流入額は前期間の金額189.4億円から大幅に増加し、248.0億円となりました。

○ 定期積立プラン

当サービスの全体の利用率は60.6%、60代以上を除き概ね各年代6割強のお客さまがご利用されています。積立額の平均は33,786円と前期間から1,871円高くなりました。

・定期積立プランは、当社が運用、販売するファンド2種類のいずれか、もしくは両ファンド定期積立サービスをご利用いただいている方を対象としてデータを作成しています。また積立額平均、利用率は2021年11月時点の数値であり、積立額の平均は増額月の増額分の金額を含まない平均値です。

お客さまに寄り添う運用会社を目指し、直接販売のサービスの向上に取り組んでおりますが、お客さまの長期投資に役立つ情報を分かりやすくお伝えするため、ホームページのリニューアルや業界に先駆けて重要情報シートの活用を開始しました。また、2022年2月に、お客さまの資産形成の実現をお手伝いするため「セゾン顧客本位の相談室」を開設することとなりました。引き続き今あるサービスの向上、新しいサービスの開始の両面に取り組んでまいりますので、ぜひご期待ください。

これからも投資家の皆さまと共に長期で成長を目指す会社として、誠実なサービスのご提供に努めてまいります。

※お客さまの特徴や口座、金額は、保有しているファンドの種類や有無に関係なく、当社に口座を開設していただいている直接販売のお客さまを集計したものととなります。

※金額は、明記されたものを除き当社が2021年12月10日現在、運用、販売するファンド2種類を合計した数値となっています。

