

セゾン共創日本ファンド 第一期運用報告会

国内株式運用部部長 ポートフォリオマネージャー 山本潤

SAISON
ASSET
MANAGEMENT

セゾン投信

- ファンドの概要 P.3
- 運用報告 P.6
- 投資先紹介 P.9
- 今後の方針 P.30

セゾン共創日本ファンド 投資概要

■ 投資概要

1. 厳選投資（20銘柄＋）
2. 長期投資（業績予想期間は4－8年）

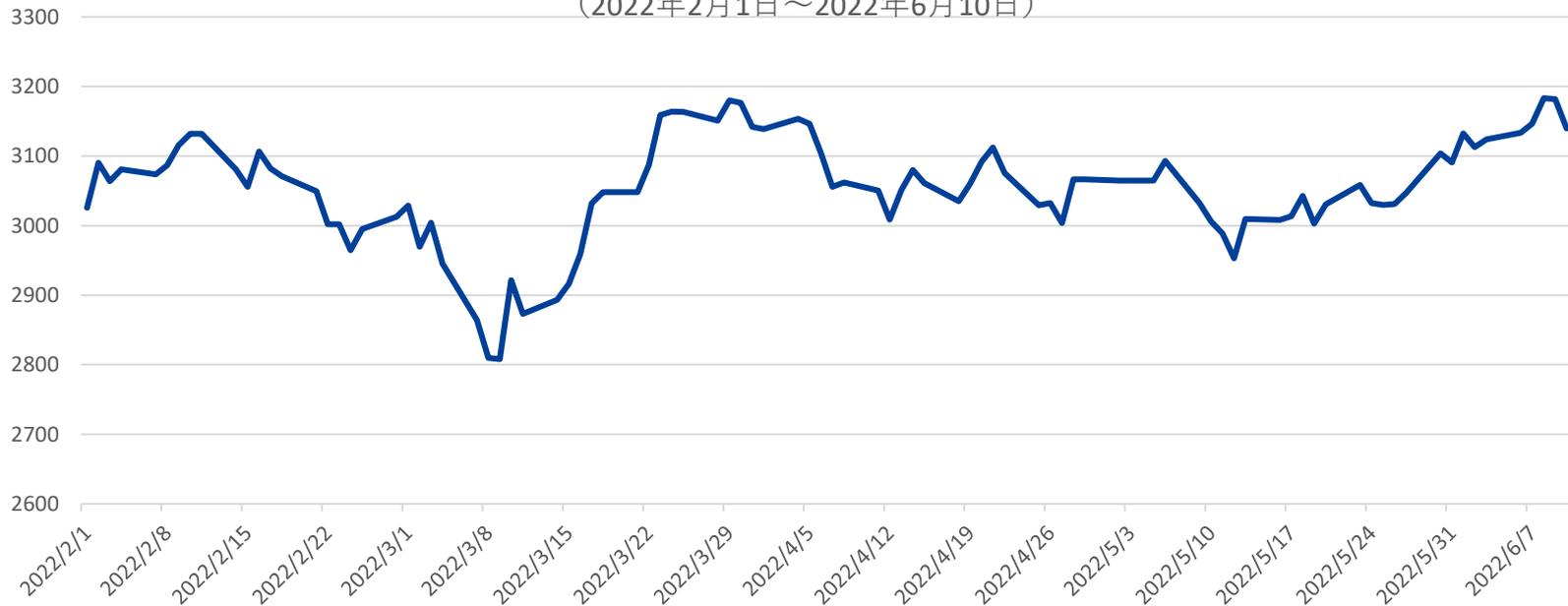
■ 投資対象 日本株（ただし主にグローバルで活躍できる企業）

1. 地球環境の保全や人類の多様性の促進など、人類の共通の幸福に貢献できる企業を調査対象とする
2. グローバルに活躍できる企業（例：海外国内比率を1:1から10:1へと長期で高められる企業）
3. 投資先への対話とエンゲージメント（長期投資家としてのアドバイスなど）を通して、新規雇用や新規の需要を生み出していく
4. 顧客との対話を重視する（note、共創日本会議、オンラインセミナー）

- ウクライナ侵攻により、資源価格が高騰し金融市場は大きく影響を受ける
- 円安環境下で、設備投資も国内回帰し、製造業の国際競争力が増した

TOPIX配当込み

(2022年2月1日～2022年6月10日)



Bloombergよりセゾン投信作成

■ 投資哲学

1. 社会的課題を解決できる企業が時代の追い風を受ける
2. 数年間の業績想定において価格の上昇、費用の低減、数量の増加が業績予想期間において同時に見込める企業が存在する

■ 運用体制



代表取締役会長CEO兼CIO
中野晴啓



国内株式運用部長
ポートフォリオマネージャー
山本潤



シニアアナリスト
根岸 慎太郎

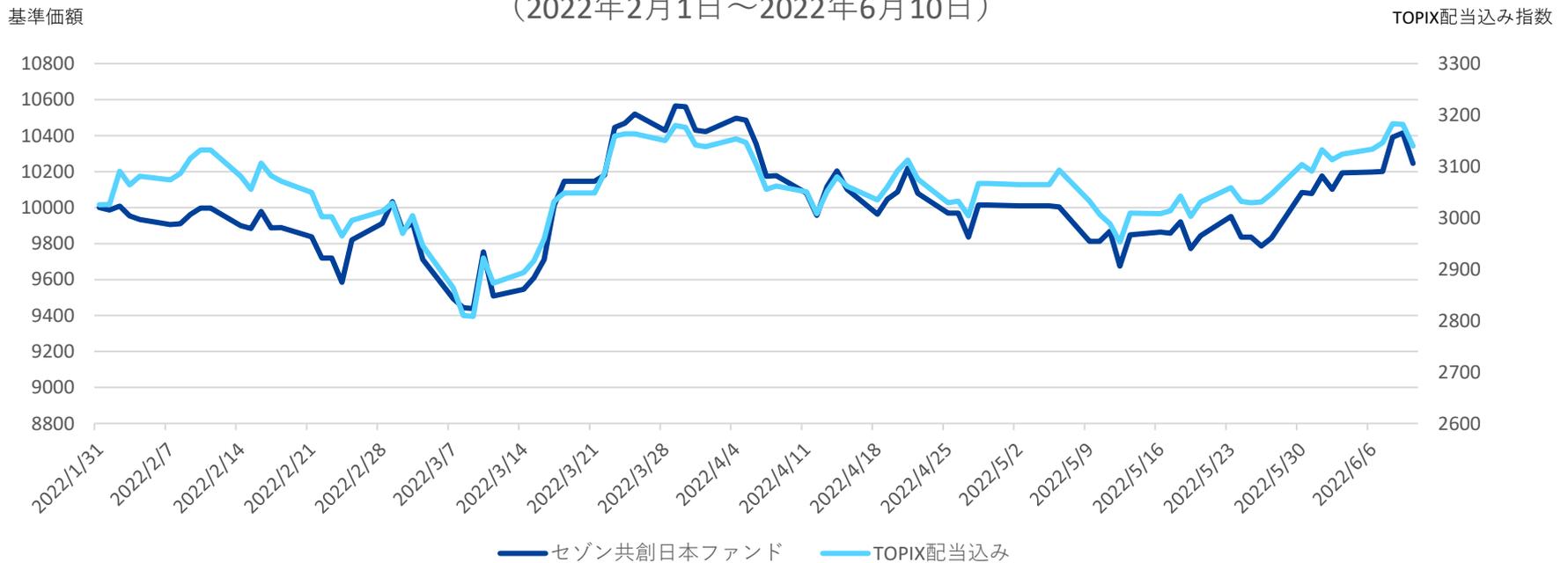


シニアアナリスト
大月 天道

＋外部の専門家との協力体制

- 運用開始した2月1日以降、基準価額とTOPIX配当込み指数の価格を比較
- 基準価額は+2.5%、TOPIX配当込み指数は+3.8%
- 金利の上昇に伴いグロース株に厳しい環境が続き、1.3%劣後

セゾン共創日本ファンドの基準価額とTOPIX配当込み指数との比較
(2022年2月1日～2022年6月10日)



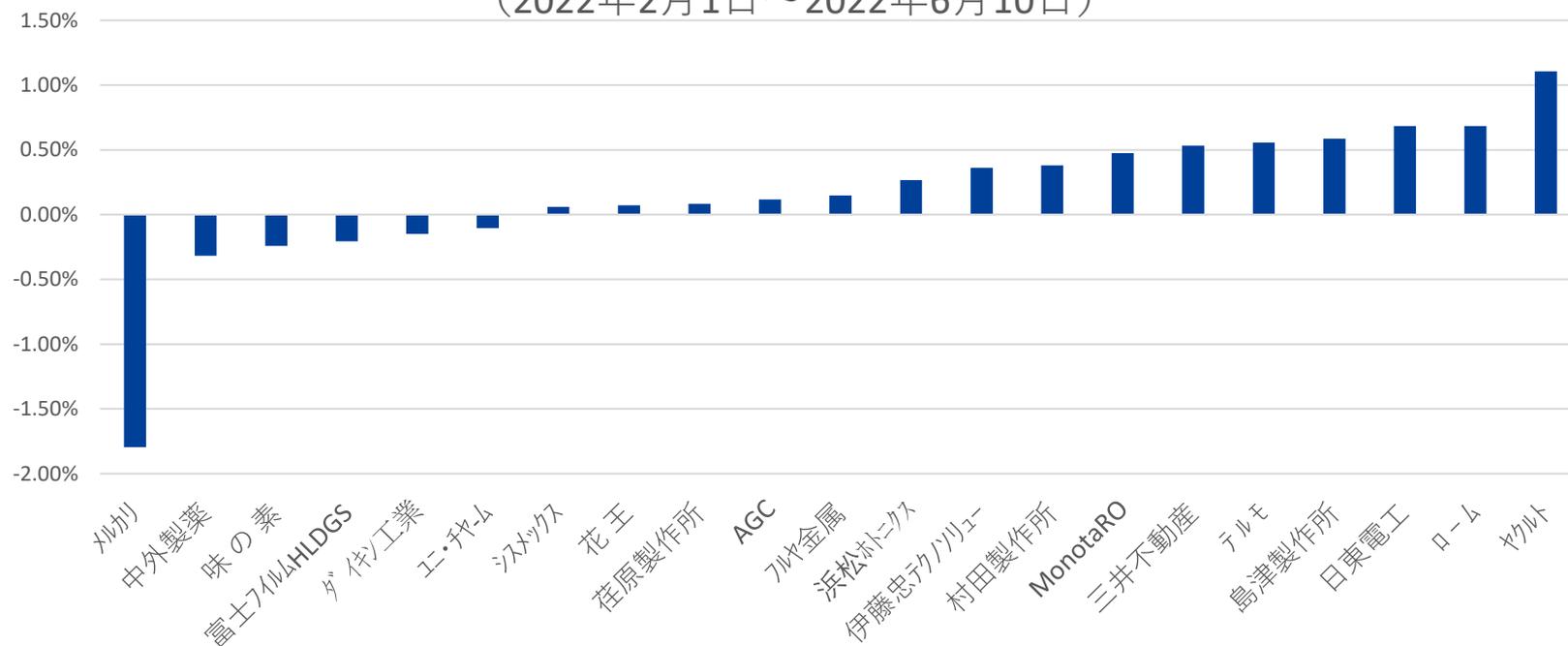
(Bloombergよりセゾン投信作成)

銘柄別寄与度分析

- ヤクルト、ローム、日東電工がパフォーマンスを牽引する一方で、メルカリ、中外製薬、味の素が苦戦

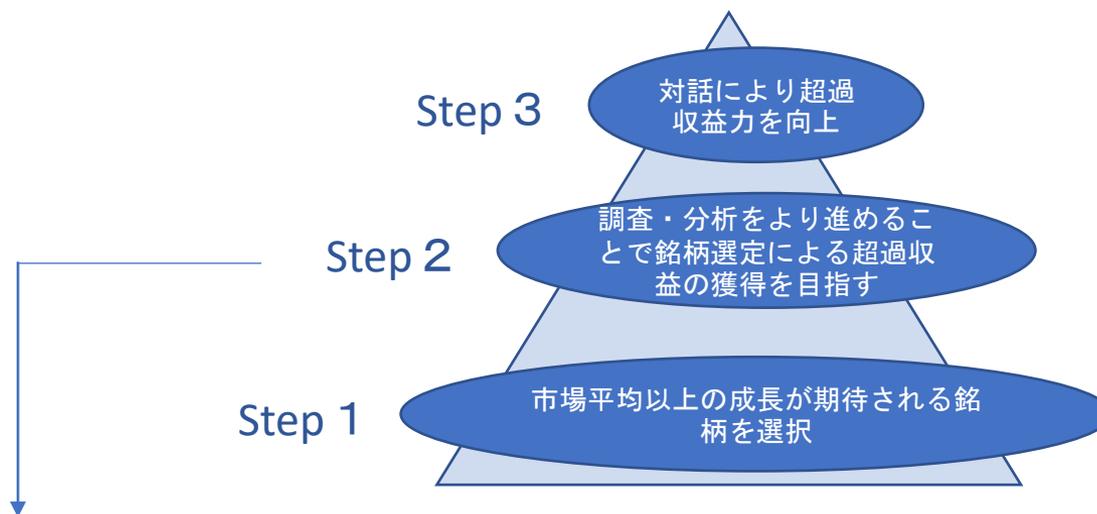
銘柄別寄与度

(2022年2月1日～2022年6月10日)



対話による超過収益

市場平均以上の成長が期待できる銘柄を選定し、その中から調査・分析を進めた結果、より優れた銘柄を組み入れ、さらにそれら企業との対話を通して、より一層の超過収益の獲得を目指します。



銘柄選定の基準

- 社会的課題に真剣に向き合い、その課題解決のための製品やサービスを提供しているか。
- 人々の潜在的ニーズをしっかりと捉え、業界のトップを走る企業か。
- 顧客のみならず、仕入先、従業員、株主など全ての関係者を大切に考える企業か。

味の素 2802

シスメックス 6869

村田製作所 6981

中外製薬 4519

ヤクルト本社2267

島津製作所 7701

AGC 5201

花王 4452

フルヤ金属 7826

日東電工 6988

ローム 6963

ユニ・チャーム 8113

テルモ 4543

荏原製作所 6361

三井不動産 8801

伊藤忠テクノ
ソリューションズ
（以降CTC） 4739

ダイキン工業 6367

東日本旅客鉄道 9020¹富士フイルム
ホールディングス
4901

浜松ホトニクス 6965

メルカリ 4385²MonotaRo 3064²¹東日本旅客鉄道は6月10日以降に組み入れ²メルカリとMonotaRoは6月10日以降に売却

味の素 2802 アミノ酸技術で生活を支える

- 創業来のアミノ酸技術を生かした調味料が主力で売上の半分以上は海外
- 投資家目線では、半導体部材メーカー
- 半導体としては味の素ビルドアップフィルムという半導体チップに使われる部材を作っていて、**ほぼ100%¹のPC**で使われている
- 味の素ビルドアップフィルムは開発チームが顧客に出向き要望を聞きながら製品開発しているのが強み
- 新規事業として、医薬品の受託製造も開始し、**今後は核酸医薬品や抗体医薬品の開発支援と製造**にも注力
- エンゲージメントの課題：冷凍食品事業の成長性と収益性が低い状態が続いている

中外製薬 4519 独自の抗体修飾技術

- 2025年に創業100周年を迎える老舗医薬品メーカー
- スイスの大手医薬品メーカーであるロシュグループの一角
- 自社開発品をロシュの販売網に乗せてグローバルに提供できる
- **抗体医薬品**という、人がだれでも持っている免疫機能に働きかける医薬品を作るのが得意
- 足元では**血友病**という、出血が起きるとなかなか止まらない疾患向けの薬で大きく成長している
- 2種類の抗原（ターゲット）に結合できる**バイスペシフィック抗体**や、周辺環境次第で結合するかどうかを判断する**スイッチ抗体**など抗体を加工する優れた技術を持つてる

副作用が少なく錠剤タイプにできるペプチド医薬品の創薬にも注力

- 1907年に創業し、板ガラスの初の国産化に成功した日本を代表するガラスメーカー
- 投資家目線では、塩ビ・苛性ソーダといった化学品、半導体部材、そして医薬品受託開発製造の事業に注目
- 塩化ビニル樹脂と苛性ソーダは私たちの生活のあらゆるところで使われる基礎化学品で、環境負荷の少ない製法を確立しており、特に東南アジアでトップシェア
- 最大の輸出国だった中国で環境規制が強化され、需給バランスが好転
- 半導体部材は、EUV¹露光用マスクブランクスとCMP²スラリーに期待
- 医薬品の受託製造は、少量多品種生産が得意で、M&Aを繰り返しながらグローバルで規模拡大を続けている

- 様々な工業製品の製造工程で使う粘着剤や、保護材料、センサーの絶縁紙、ディスプレイ用の偏光板などを提供する化学メーカー
- **ニッチトップ戦略**を掲げ、自社の優位性が発揮できる領域に絞ってグローバルに事業を展開、2022年3月期海外比率約80%
- 長期的に利益成長を牽引するのは、**核酸医薬品の受託開発製造**を提供するライフサイエンスセグメント
- 核酸医薬品研究段階から商用生産まで対応可能で、核酸医薬品の受託製造案件のシェア**60%**
- 直近では、ダイナバックス社の新型コロナウイルスのワクチンの効果を高める**核酸免疫補強材**が好調
- Nitto Phaseという独自技術を用いて**効率的に大量生産できるのが特徴**

テルモ 4543 低侵襲カテーテルで医療に貢献

- 世界的に人員と金銭的負担含めて医療リソースがひっ迫している状況が追い風となり、成長している日本を代表するカテーテルメーカー
- 低侵襲といわれる、体をなるべく傷つけずに心臓周辺の血管についている不純物を取り除いたり、脳の血管が破裂しないように補強したりする医療器具を提供
- 手首の血管からカテーテルを挿入することで、止血にかかる時間を削減するだけでなく、入院期間も短くなるラジアル手技を普及している
- 脳動脈瘤や脳梗塞を治療するためのデバイスがさらなるアップサイド
- カテーテル以外にも血液から不要な成分を除去するアフレスिस治療に必要な医療機器や細胞医薬品を培養するための装置など、血液領域にも進出
- 個別化医療の進展に伴って血液領域は長期的な目線での成長領域

- ネットワークインフラに強みを持つSier（エスアイヤー：システムインテグレーター）
- ネットワーク機器を仕入れて、顧客の要望に応じて最適なネットワーク環境を構築できるのが強み
- ネットワークの大容量化・高速化に伴ってネットワークインフラを構築するための難易度が上がり続けており、小規模なベンダーが続々と撤退していった
- ネットワークエンジニアは、なかなか転職市場に出てこないなので、自社で育てる必要があり、CTCは年間100~200人規模で新卒を採用してエンジニアの育成を行っている
- 海外展開にも意欲的、マレーシアやシンガポールなどアジアを中心に拠点を拡張

- 写真のフィルムやチェキを代表とするインスタントカメラ、化粧品のアスタリフト等様々な顔を持っている富士フィルムだが、今は半導体のチップを作るときに必要な各種部材と、**医療用診断機器と医薬品の受託製造**が含まれるヘルスケアセグメントが成長ドライバー
- 半導体はグローバルシェア10%¹を持つフォトレジストやCMPスラリーなどの各種材料を提供
- 医療用画像情報システムでは世界トップシェア、日立から画像診断事業を買収して成長加速
- 医薬品の受託製造は国内の企業の中で一番積極的に投資しており、グローバルトップのLONZAを追い越すのが目標
- 富士フィルムは単に医薬品を培養するだけではなく、細胞を育てるのに必要な「**培地**」と呼ばれる消耗品も自社で製造しており、効率的に大量の医薬品を製造することができる
- フィルムから半導体、バイオと全く異なる領域に進出しているように見えるが、実はフィルムで培った、「**高純度の液体を均一な状態に保つ**」技術が、半導体の部材やバイオでも生かされている

シスメックス 6869 トップシェアの血球計数装置

- 健康診断で採取した血液を検査しているのが同社の血球計数装置で、血球計数検査の領域では**世界シェア50%以上**
- 世界的に医療従事者の人手不足が叫ばれる中で、**検査の工程をできるだけ自動化し、省人化に貢献するため、人件費の高いエリアで高いシェアを獲得できる**
- 尿検査や免疫、血液凝固検査など健康状態を把握するために必要な様々な診断領域をカバーしている
- 売上の2022年3月期時点で**海外比率は80%以上**で、アメリカや中国、ヨーロッパの構成比が大きい
- **新型コロナウイルスの影響**で医療インフラへの本格的な投資が始まった**インドが成長ドライバー**
- 新規事業として、川崎重工と合弁会社を作り、手術支援ロボットの「hinotori」を開発し、**拡販に注力していく段階**

- プロバイオティクス：人間や動物の体にいい働きをする生きた微生物
- 善玉乳酸菌を飲むことで腸内フローラがよい状態となり悪玉の細菌が繁殖しにくい。腸内環境と健康との関係を示すエビデンスが数多く発表され始めている。人の細胞は37兆個だが腸内細菌やウイルスの数は100兆個
- ヤクルト1000が大ヒット
- 米国南部で販売好調。今後のグローバル展開に期待（2022年3月期時点で海外比率45%）
- ヤクルトレディのビジネスモデルは女性の社会進出を後押し
- 業績にディフェンシブ性がある

- 日用品で国内シェア4割。化粧品では2ケタシェアでトップ級
- 2022年3月期時点で海外比率42%。中国含むアジアで拡販を期待している
- リボーン花王戦略で競合が強いサニタリー分野の商品数を整理
- アナザ花王戦略では基礎研究の強さを活かしてベンチャーと協業
- 特許戦略は超一流。高いシェアを防衛するノウハウに長ける
- コロナ禍とマスク着用がメイク化粧品の需要を押し下げてきた
- 業績にディフェンシブ性がある

- SiC（炭化ケイ素）半導体で世界的
- EVのパワーステージ向け磁気式及び容量式ゲートドライバー¹で世界シェア過半¹
- EVの普及でパワーステージ向けSiC-MOSFETの引き合いが8000億円越
- 競合はSTMicro, Wolfspeed, Infineon, Onsemiなどの海外勢
- 垂直統合ビジネスモデル：ウェハー、フォトマスク、後工程ラインを内製化
- 技術力で差異化（第4世代の量産2年前）

荏原製作所 6361 6億人に水を届ける

- 2030年までに二酸化炭素 1 億トン削減＋世界6億人に水を届ける＋14オン
グストロームへの挑戦
- 2019年就任の浅見社長の下、ガバナンス改革を断行。社員の意識改革で高収
益企業へと進化を遂げた
- 標準ポンプは国内トップ。高効率・低消費電力に特徴
- 海外売上比率59%(2022年3月時点)を将来高めていくことができる
- 水素液化のクライオポンプに期待
- 半導体装置向け真空ドライポンプで高いシェアを維持できる。EUV露光装置
向け排気システム複数台受注
- CMP装置で半導体の微細化に貢献

- 過去20年で売上は6倍に。利益は20倍
- ヒートポンプ技術を駆使し、低消費電力と低コストを両立
- 規律の高い組織で世界との競争に勝ち抜いている。独自の18か月決算経営で先々の経営リスクを回避。半導体不足の影響を受けず。また、材料高の影響を銅からアルミへの変更や新製品投入による値上げで打ち消す
- 暖房も脱炭素でヒートポンプに置き換えが進む
- 米国でも脱炭素からセントラル方式から分散型エアコンへの転換期にある。インドでも中国や韓国の競争を凌ぐ。中国でも業務用でトップシェア。現地代理店を自力で開拓

- カミオカンデ光電子倍增管を供給。小柴博士のノーベル賞の受賞をサポート
- 光電子倍增管と光半導体で世界的なシェアを誇る
- 医療機器向けや学術研究向けが売上の過半
- 光量子コンピューティングに期待
- ステルスダイシングのレーザー光源に期待（受光素子だけではなく発光素子にも強み）
- 部品のみならず研究者向けデジタルカメラを普及させるなど最終製品化に成功。リチウムイオン二次電池の欠陥検査装置向けに期待。半導体検査装置の最大手にシステムを供給。血液検査装置の最大手にシステムを供給
- 液体クロマトグラフィーのグローバル最大手にシステムを供給

- MLCC（積層セラミックコンデンサ）で世界シェアトップクラス
- 5G、EV、自動運転等の普及がMLCCの需要を押し上げる
- 層間絶縁膜の厚みはまだ薄くできる（静電容量の増加）
- 電源の数に比例してMLCC需要は大きくなる。例：CPUのマルチコア化が需要を押し上げる
- インダクタでもトップ級のシェア
- 加えて小型電池や低誘電率アンテナ基板でも存在感。ソリューション志向を高める
- トータルデザイン志向の経営により製品開発の早期段階でセットメーカーと対話が可能になった

- タンパク質の分析手法を開発した田中耕一氏がノーベル賞受賞
- LC(液体クロマトグラフィー)で国内トップシェア。LCMS(液体クロマト・質量分析装置)で世界的シェアを誇る。最後発だが世界シェアを急速に伸ばしている。計測機器のアフターマーケット比率が高まっており、収益性が高まっている。また、積極的な新製品の投入が実りグローバル大手製薬企業との取引が始まりつつある
- LCのカラムの小径化が今後も継続する（高圧力で分解能向上の追い風）
- データ利用のサブスクリプションモデルに挑戦
- 医療の「自前化」を進めたいインドや中国の国策でグローバル販路が拡大中
- グローバルシェアの高いターボ分子ポンプ半導体製造装置向けに堅調

フルヤ金属 7826 水素社会の実現に貢献する

- 元素イリジウム Ir とルテニウム Ru に特化したソリューション経営
- イリジウム (Ir) ルツボの最大手。化合物半導体ウェハーの製造に必須
- 有機EL燐光材料としてIr (イリジウム) 錯体が急速に受け入れられている
- 活性が高く安定しているRu (ルテニウム) 錯体は不斉還元反応に必要
- 製品リサイクル効率が世界で最高レベルにある
- 南アフリカ2大資源メジャーと長期の良好な関係性
- **グリーンケミストリーで基礎化学分野で環境負荷の小さい新規触媒への需要がESGで急成長 (電力効率が高いイオン交換膜方式など)。ナノ粒子合金開発が環境庁の最大予算プロジェクトに選ばれている。ナノ粒子合金は京大の北川教授の発明だが、量産技術はフルヤ金属が担う**
- 電気分解で水素をもっとも効率的につくる技術を多数保有

ユニ・チャーム8113 共生社会の実現

- 生理用品の「ソフィ」や赤ちゃん用おむつの「ムーニー」、大人用おむつの「ライフリー」など、日用品で国内トップシェア
- 2021年12月期時点で海外売上高比率6割強のグローバルカンパニーで、特にアジアで高いシェアを持つ
- 長年培ってきた不織布・吸収体の加工・成型技術が強み
- 世界の人口増加のみではなく、高齢化社会でも利益を伸ばせる商品ミックス
- ペットの増加も追い風。ペット用の食品のほか、猫砂やその下の吸収シートを提供
- 2021年12月期時点で20期連続増配の安定した配当。プラス自社株買いを合わせて総配当還元50%と高水準

- 日本を代表する総合不動産デベロッパー
- 「街」づくりを通して社会課題を解決
- オフィス・商業・物流・住宅・ホテルなど幅広いアセットの開発力
- 研究開発からオフィスまでカバーする「三井のラボ&オフィス」を日米欧で開発
- 幅広いアセットをグローバルに保有：2022年3月期の海外事業利益は約12%
(2025年に海外事業利益30%を目指す)
- 今後の開発パイプライン：欧米7件、アジア10件
- 東京ドームを買収した「スタジアム・アリーナ事業」がアフターコロナの成長ドライバーとして期待される

- 会社発足から鉄道復権に取り組み、「輸送」、「生活」、「IT」事業を展開
- 輸送サービス：人々の生活に欠かせない「信頼」の鉄道インフラを提供
- 生活サービス：輸送サービスで気づいた駅等を中心にショッピングセンターやオフィス、ホテルなどの不動産事業を展開
- IT・Suicaサービス：高いシェアを誇るICカード「Suica」サービスを提供
- コロナ後は経済の「リ・オープニング」、中長期的には羽田新アクセス線が成長ドライバーとして期待される
- 鉄道を起点としたサービスから「ヒトを起点とした新たな価値の提供」に挑戦

今後の運用方針

- マクロ環境や事業環境が容易く変化する時代においては、柔軟かつ弾力のあるビジネスモデルを厳選することが重要
- 日本は世界有数の技術集積国家であり、半導体やその製造装置、バイオ製薬、省エネを達成するための総合アナログ技術など優れた技術を有する企業が多く存在している
- それぞれの分野におけるトップ企業を厳選
- エンゲージメントは当社と投資先経営陣との信頼関係を構築する局面
- 銘柄の入れ替えは現保有銘柄よりも株価のアップサイドが大きなものが発掘できた場合に必要に応じて行う方針

- ノート用

- 意図的な余白

ご留意事項

■当資料は情報提供を目的としてセゾン投信株式会社によって作成された資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので基準価額は変動します。その結果、購入時の価額を下回ることもあります。また、投資信託は銘柄ごとに設定された信託報酬等の費用がかかります。各投資信託のリスク、費用については投資信託説明書（交付目論見書）に詳しく記載されております。お申込にあたっては販売会社からお渡す投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■この情報は、閲覧者ご自身のみのものであり、転載、または、第三者への提供は禁止します。

■このメッセージに掲載された情報に基づく判断については、閲覧者ご自身の責任の下に行うこととし、万一このメッセージの情報により、閲覧者が損失を被ったとしても、セゾン投信株式会社、ならびにその情報提供者はいかなる損害に対しても一切の責任を負うものではありません。

■投資信託に関するリスクについて

◆基準価額の変動要因

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

◆その他のご留意点

投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構、貯金保険機構、および保険契約者保護機構の保護対象ではありません。加えて証券会社を通じて購入していない場合には、投資者保護基金の対象となりません。

お取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。投資信託の設定・運用は委託会社がおこないます。

ご留意事項

投資信託に関する費用について

◆投資者が直接的に負担する費用

○購入時手数料：ありません。

○信託財産留保額：換金申込受付日の基準価額に0.1%の率を乗じた額が控除されます。

◆投資者が信託財産で間接的に負担する費用

○運用管理費用：ファンドの日々の純資産総額に年1.012%（税抜 年0.92%）の率を乗じて得た額とします。

○その他費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用（有価証券の売買の際に発生する手数料や、有価証券の保管に要する費用等を含む）、監査報酬（消費税含む）、立替金の利息等が信託財産の中から差し引かれます。なお、当該その他費用については、運用状況により変動するものであり、事前に計算方法、上限額等を示すことができません。

当資料で使用しているデータ等について

TOPIX（配当込み）の指数値及びTOPIX（配当込み）に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社の知的財産です。

当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料中のグラフ・数値等は、過去の実績・状況であり、将来の市場環境等や運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。

商号：セゾン投信株式会社（設定・運用・販売を行います）

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第349号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会

「普通」が続く。それが、豊かさ。

SAISON
ASSET
MANAGEMENT

セゾン投信