

いそがないで歩こう。

CREDIT
SAISON
GROUP

セゾン投信

第4期の運用状況と今後の運用方針について

セゾン共創日本ファンド

国内株式運用部

ポートフォリオマネージャー

岩下 理人



岩下 理人 (いわした まさと)

セゾン投信株式会社 国内株式運用部長 (ポートフォリオマネージャー)

2000年3月	横浜市立大学 商学部経済学科卒業
2000年4月～2001年11月	つばさ証券 (現 三菱UFJモルガン・スタンレー証券)
2003年1月～2003年6月	Meネット証券 (現カブ・ドットコム証券) クライアントサービス
2004年1月～2006年7月	日興アセットマネジメント クライアントサービス部門クライアントサービスグループ
2006年8月～2015年12月	同 株式運用部企業調査グループ (アナリスト)
2016年1月～2018年7月	Monterey Capital Management Pte.Ltd アナリスト
2018年8月～2022年12月	同 ポートフォリオマネージャー
2024年5月	当社入社



第4期の運用状況について

(第4期決算日 2025年6月10日)



TOPIX配当込み

(2024年6月11日～2025年6月10日)



Bloombergよりセゾン投信作成

- 6月から7月は、日米の金利政策をにらみ、ボックス圏での推移。
- 7月末に日本銀行が金融引き締め姿勢に転じたことや米国経済への楽観的な見方が後退したことで大幅安したが、その後市場は落ち着きを取り戻し大幅反騰。
- その後は自民党総裁選や米国大統領選、国内外の中央銀行の金融政策、トランプ新政権の政策などをにらみ概ねボックス圏で推移。
- 3月から4月にかけて、トランプ米政権の関税政策への不透明感、米国のスタグフレーション懸念などで大きく下落。
- その後懸念の薄らぎや、関税交渉への期待とその進展などで上昇。

投資環境 日本10年国債金利



Bloombergよりセゾン投信作成

© Saison Asset Management Co.,Ltd



投資環境 為替市場 米ドル/円



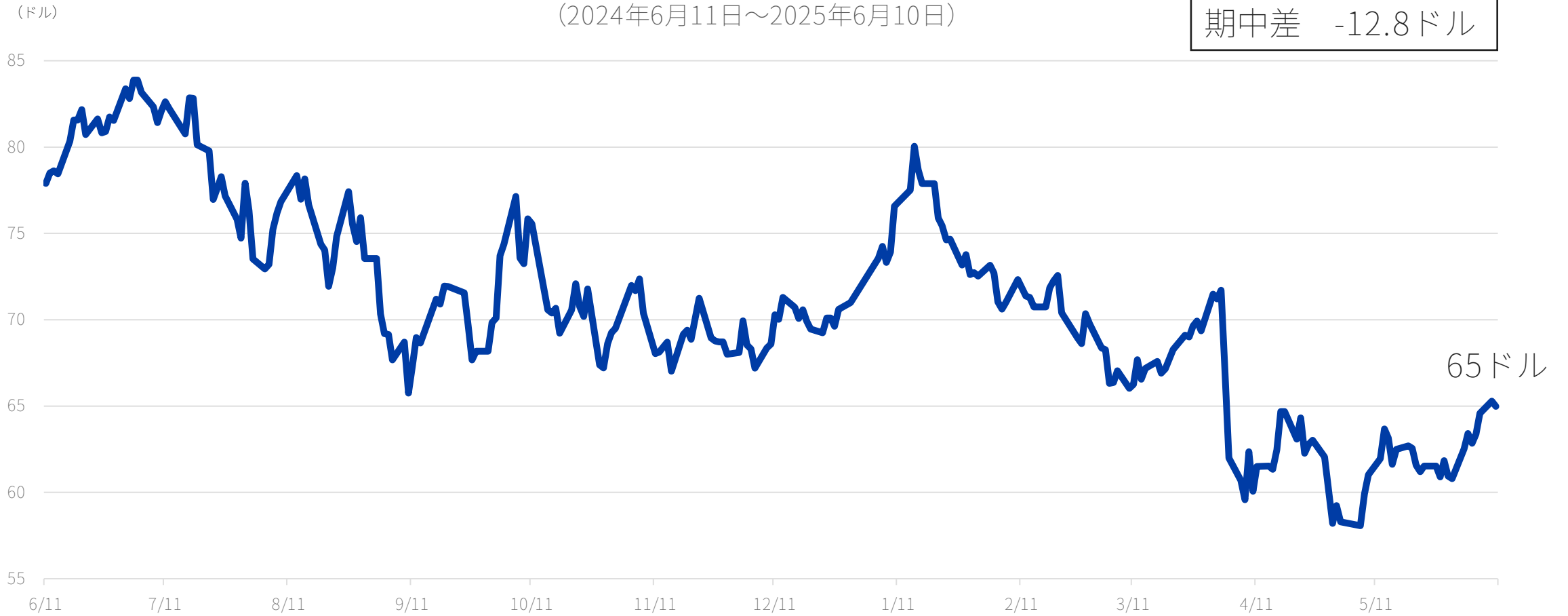
Bloombergよりセゾン投信作成



原油価格

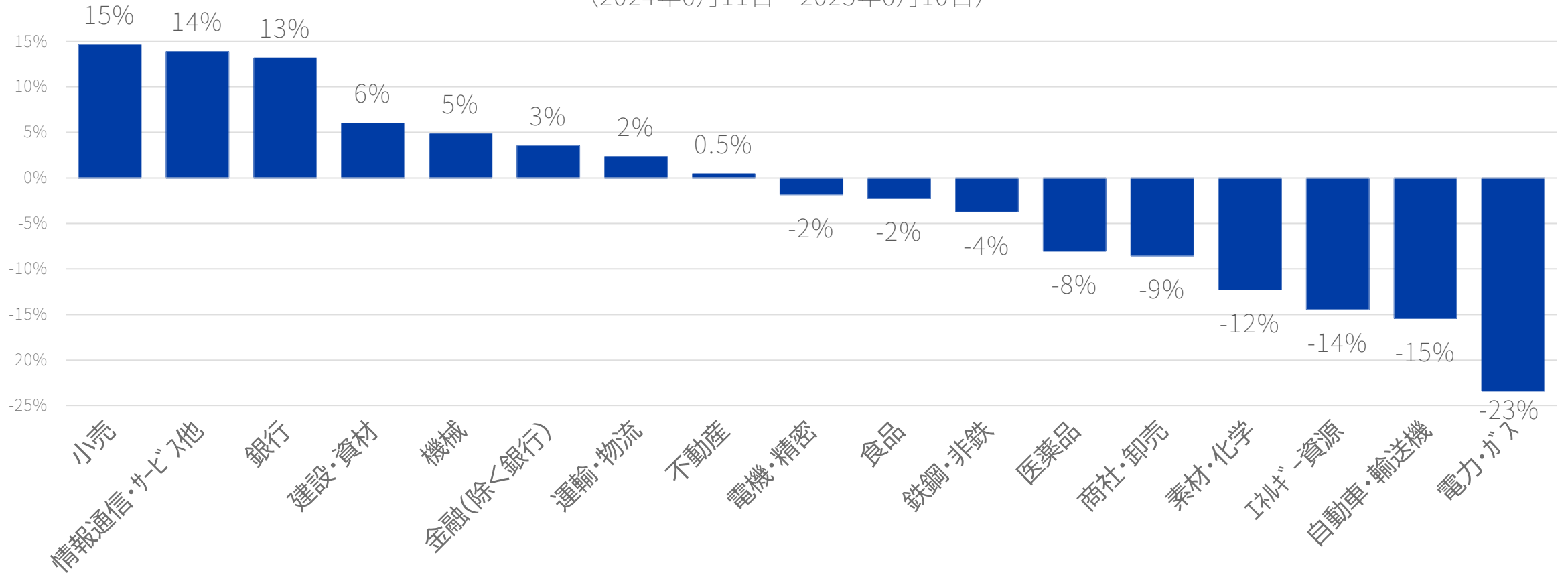
(2024年6月11日～2025年6月10日)

期中差 -12.8ドル



業種別騰落率*

(2024年6月11日～2025年6月10日)



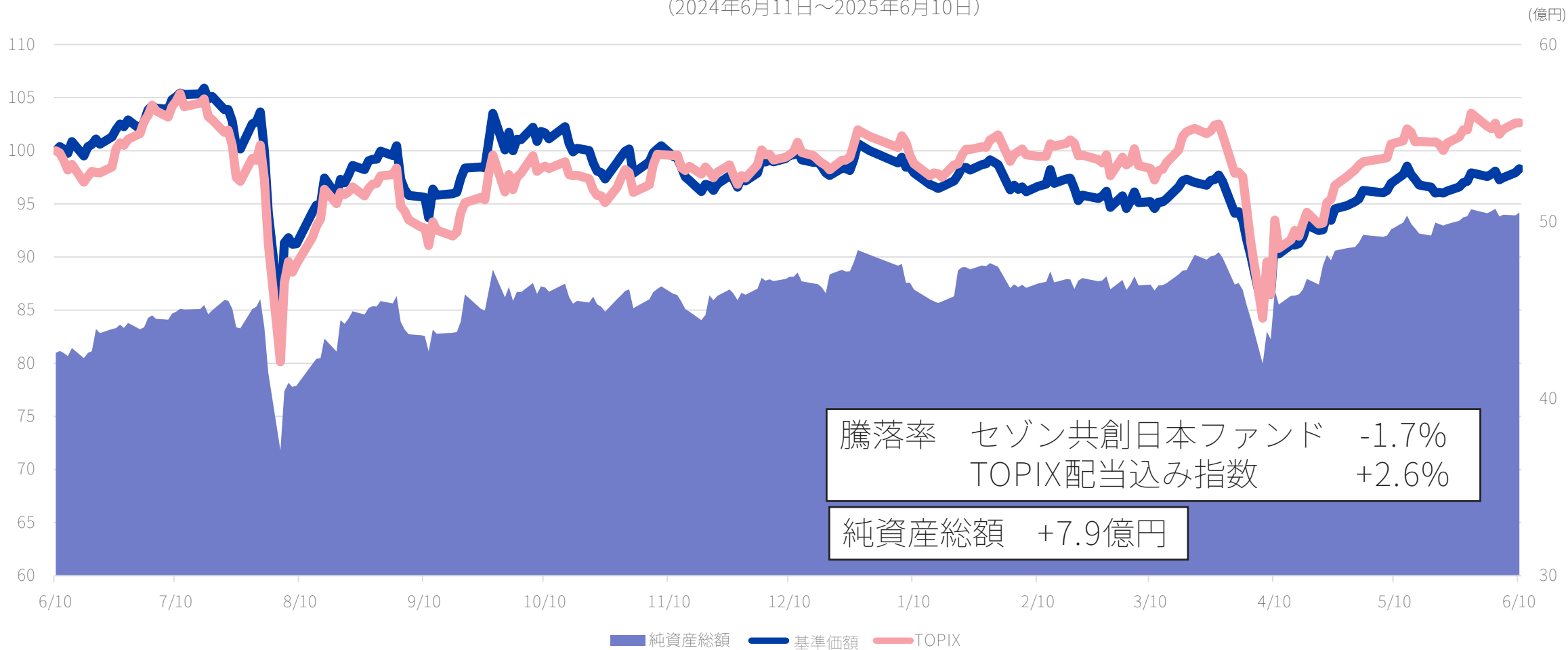
*東証業種別株価指数・TOPIX-17シリーズ



セゾン共創日本ファンドとTOPIXの比較

セゾン共創日本ファンド・TOPIX配当込み指数と純資産総額

(2024年6月11日～2025年6月10日)



Bloombergよりセゾン投信作成

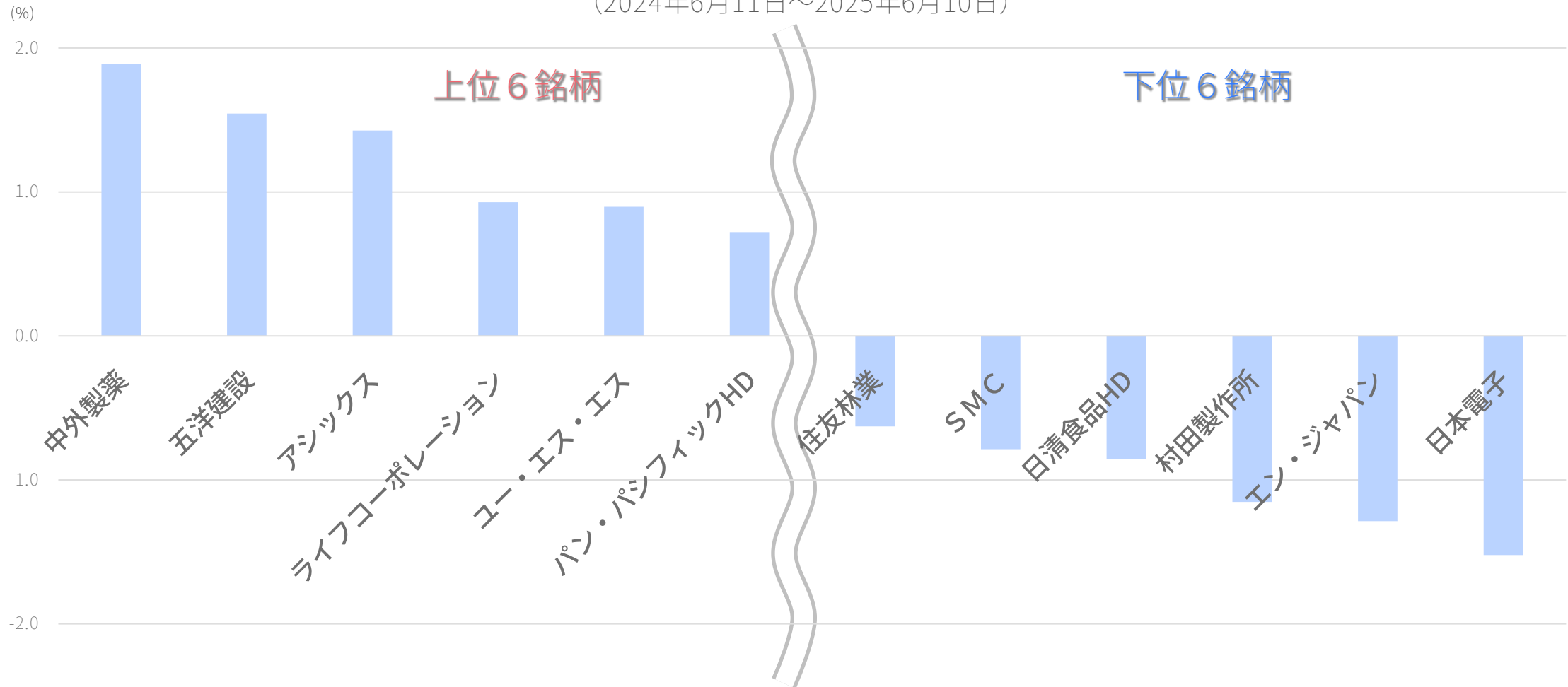
2024年6月10日を100として指数化



セゾン共創日本ファンド 主な銘柄別寄与度

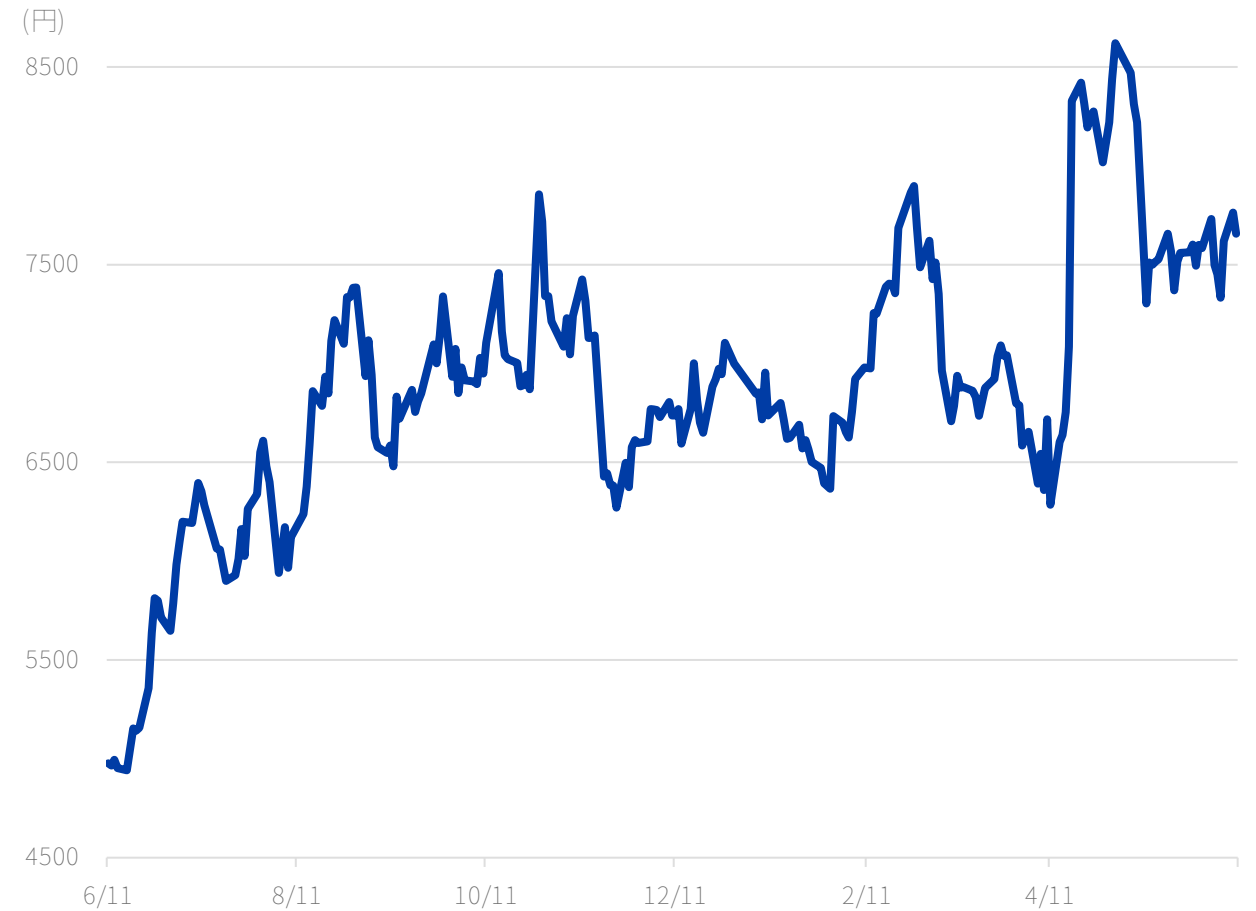
寄与度上位・下位6銘柄

(2024年6月11日～2025年6月10日)



4519 中外製薬

- 抗体エンジニアリング技術など独自の技術とサイエンスを強味とする、研究開発型の製薬企業。
- 国産初の抗体医薬品を創製し、抗体・中分子等で世界最先端の技術力を誇る。高い創薬力が世界的に評価。
- スイスに本拠を構える世界的な製薬・ヘルスケア企業であるロシュと協業。
 - マイルストーン受領、好調な販売などによる堅調な企業業績。
 - SMA(脊髄性筋萎縮症)薬、有効性と安全性を確認。
 - 肥満症治療薬が米国の第3相試験で有効な結果。



Bloombergよりセゾン投信作成

(2024年6月11日~2025年6月10日)

寄与度上位銘柄紹介

1893 五洋建設

- 海上土木首位の、自他ともに認める臨海部No.1の建設企業
- 連結の完成工事比率は、国内土木工事が42%、国内建設工事が35%、海外工事が21%と、相対的に海外工事の比率が高い。
- 26/3期を最終年度とする中期経営計画では、目指す姿としてサステナビリティ経営を実践する「真のグローバル・ゼネラルコンストラクター」を掲げる。
- 良質な社会インフラ・建築物を提供する企業、現場生産性向上を推進するDX先進企業、豊かな地球環境を創造するGX先進企業、多様な人材が活躍するD&I先進企業、サステナブル経営の実践を目指す。



(2024年6月11日~2025年6月10日)

Bloombergよりセゾン投信作成

○ コロナ禍で抱えた海外赤字案件の処理に目途、

工事損失引当金を計上。

寄与度下位銘柄紹介

6951 日本電子

- 電子顕微鏡やX線解析・光電子分光装置などの電子光学・分析機器の開発・製造。半導体検査装置、同製造装置も手掛ける。
- 高い技術力を背景に、アカデミア・研究開発用途に高いシェア。半導体製造装置の一つである電子ビーム描画装置では、先端ノード向けのマルチビームを開発し独占。
- 新中計FY25-29では理化学・計測機器事業の収益性改善、産業用機器の回復、医用機器の成長を企図。
 - 電子ビーム描画装置では独占しているマルチビームが伸びずシングルビームが伸長。
 - 一方で、先端プロセスで使用されるEUVに応じて伸びるマルチビーム描画装置は主力顧客の投資が滞り、出荷低調、ミックスの悪化。



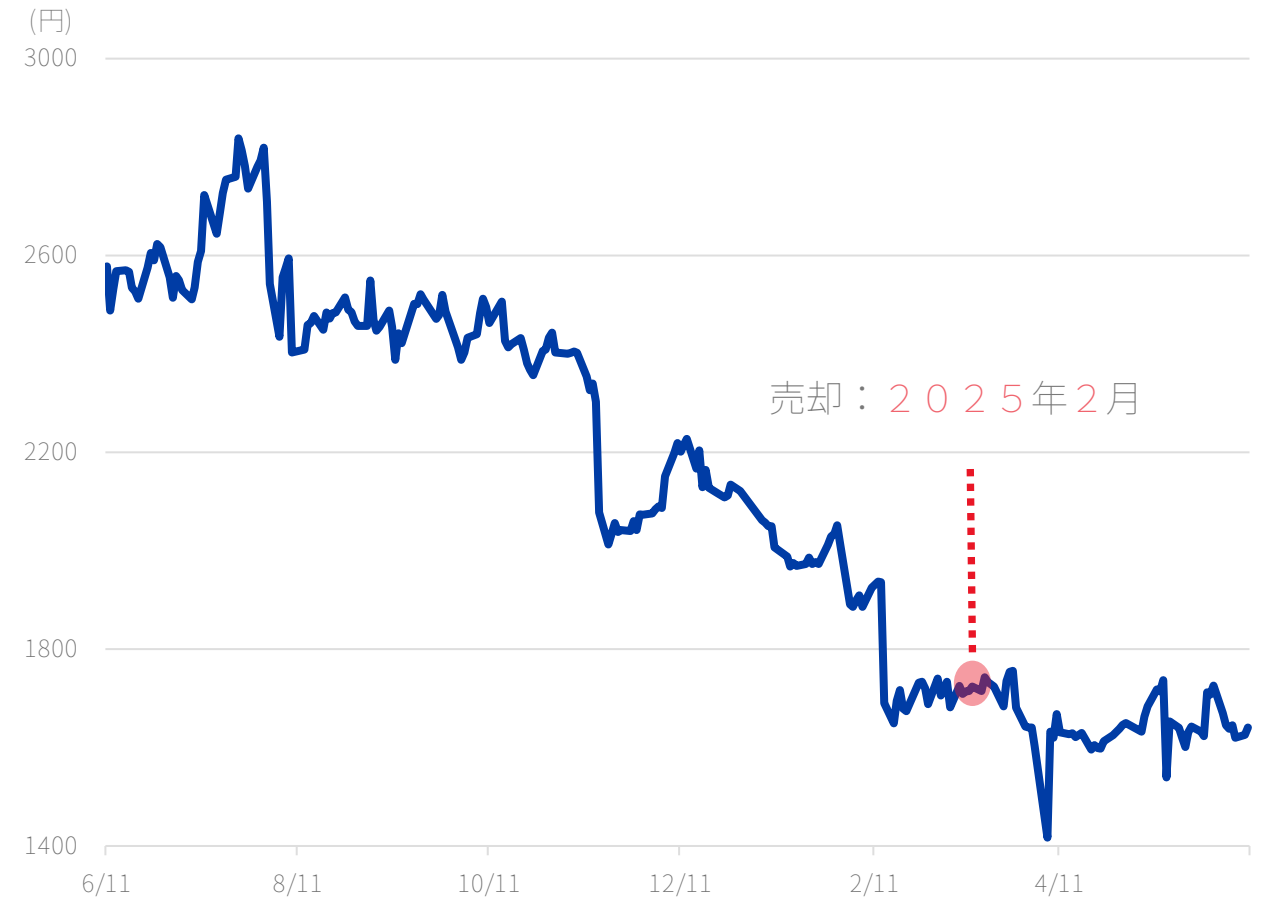
Bloombergよりセゾン投信作成

(2024年6月11日~2025年6月10日)

寄与度下位銘柄紹介

4849 エン・ジャパン

- 人材サービス企業。求人情報サイト「エン転職」の運営や、人材紹介を営む。採用支援 HR-Techサービスである「engage」を育成中。ベトナムやインドでも事業を展開。
- 採用支援のみならず、採用、教育、評価の3Eを軸にHRテクノロジーを活用した支援体制を構築し、人材戦略を総合的に支援。
 - 主力求人サービスである「エン転職」「engage」の売上が計画を下回る。
 - 育成事業である「engage」への先行投資が重い。想定以上の時間とコスト。

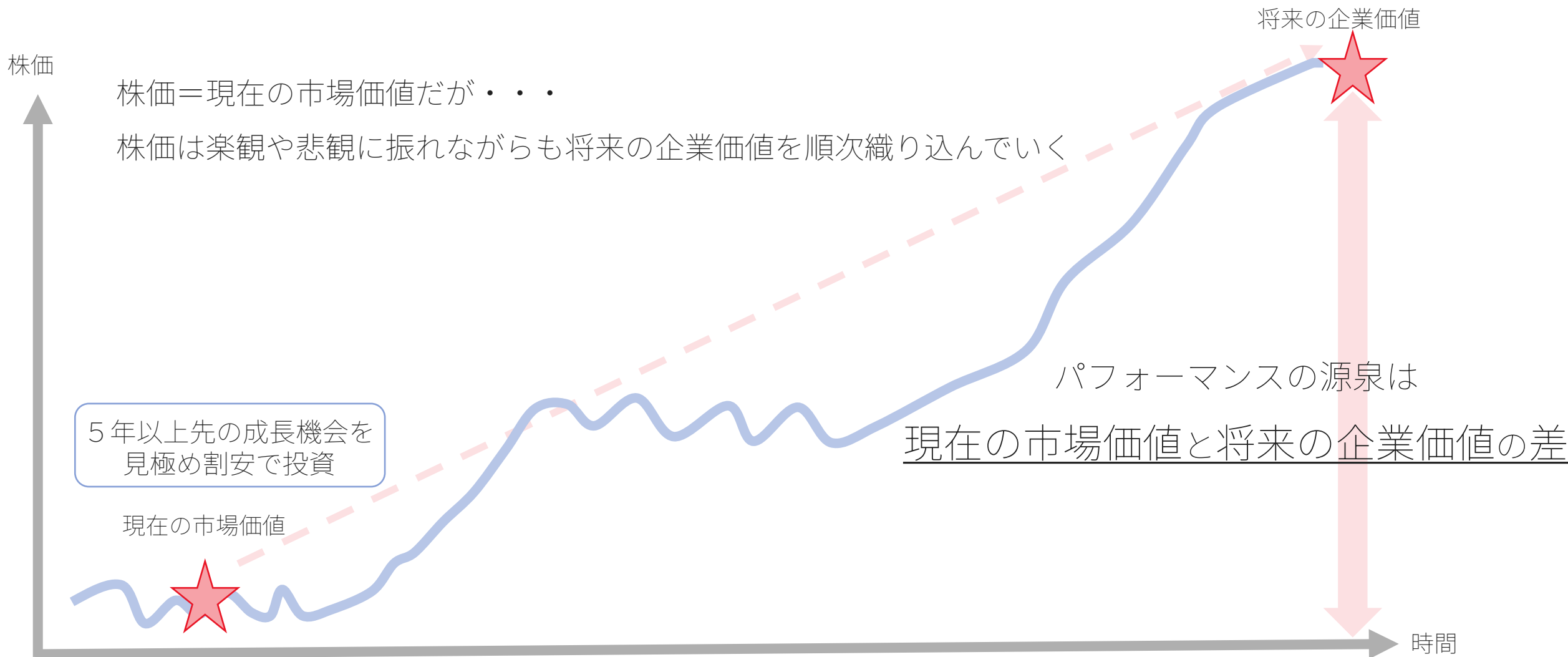


(2024年6月11日~2025年6月10日)

Bloombergよりセゾン投信作成

運用方針について

パフォーマンスの源泉とは？



長期的視野に立ち、企業の将来価値の分析に注力します

企業取材



・企業の戦略や実状を、直接の取材によって深く理解することができる

・決算ごとに取材を行う企業もあり、常に最新の情報を知ることができる

市場調査・分析



・企業説明会参加、セミナー視聴、ブローカーとの対話、公開情報の確認など市場調査・分析は様々。

	2024		2025		2026		2027		2028		2029		2030	
	FQ1	FQ2	FQ3	AN	AN	AN	AN	AN	AN	AN	AN	AN	AN	AN
	2024/3	2024/6	2024/9	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030				
期中レート														
USD/円	148.55	158.15	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55
EUR/円	167.22	169.00	167.22	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00	169.00
期末レート														
USD/円	151.41		148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55	148.55
期中レート前年比														
USD/円	11.58%	11.44%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%
EUR/円	12.44%	12.23%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%	12.44%
P/L														
売上高	1,000	1,000	1,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
前年比	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
売上高(為替除)	1,000	1,000	1,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
前年比	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
日本	100.0	100.0	100.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
前年比	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
米国	100.0	100.0	100.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
前年比	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
前年比(為替除)	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
売上高(為替除)	100.0	100.0	100.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
欧州	100.0	100.0	100.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
前年比	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
前年比(為替除)	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
売上高(為替除)	100.0	100.0	100.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0

・企業取材や市場調査・分析をもとに、独自に分析・予想し業績予想モデルを作成し、随時アップデート。

・業績予想モデルは、過去四半期毎のデータと以降最低5年を予想。

基本方針

- 長期的視座に立ち、短期的な株価は追いません
追うべき対象は企業価値
- 指数を意識した運用を行いません
当ファンドはアクティブ運用です
市場インデックス(TOPIX)に寄せる運用はしません
市況動向による“持たざるリスク”は意識しません



セゾン共創日本ファンドが重視する成長とは

企業収益の成長要因とは多々あれど、市況の変動など外的要因ではなく・・・



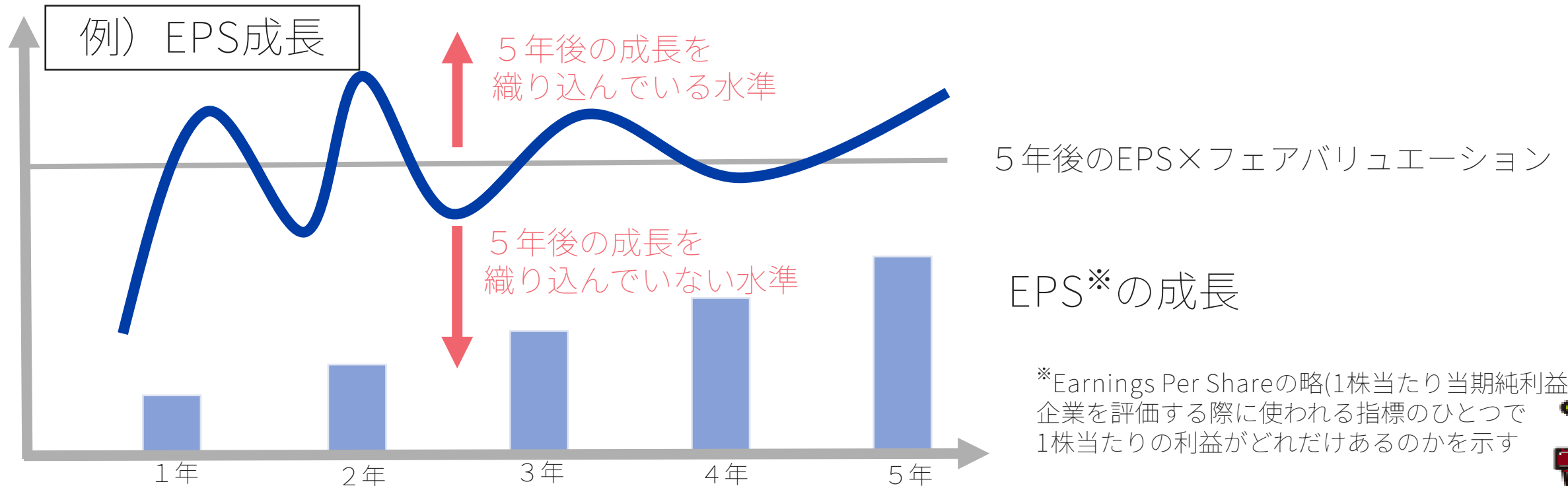
株式価値評価



でもやはり、直近で大幅に上昇している銘柄やセクターが気になります・・・

「バリュエーション」が大事

- 価格を追わない
- パフォーマンスの源泉は市場価値と企業価値のとのギャップ



ポートフォリオの構築



ポートフォリオはどのような銘柄で構成されていますか？



ターンアラウンド企業

頑張っていて成長が期待できるが
評価されていない企業

+



真に質が高い企業

長期間、成長を続けることが
期待できる企業

※出所:セゾン投信HPより

既存事業が停滞期に入っているが、新規事業で再成長の芽が出ている「ターンアラウンド企業」

企業の本源的価値と比べて割安となる傾向にあり、割安な機会を逃さず長期視点で投資を行います

持続的な成長が期待できる「真に質が高い企業」

事業基盤が堅牢であり、安定した収益を生み出せる構造を持っています

ポートフォリオの構築

？ ターンアラウンド企業と真に質が高い企業の割合は、どのように決まりますか？

「バリュエーション」が重要

割安に評価されているターンアラウンド企業が多い場合は、ターンアラウンド企業の割合が増え、割安に評価されている真に質が高い企業が多い場合は、真に質が高い企業の割合が増えます。



ポートフォリオの構築



銘柄別寄与度第2位の五洋建設も今期に組み入れを開始していますね。

どのようにして組み入れ銘柄を見つけているのですか？

東京証券取引所
(約4000銘柄)

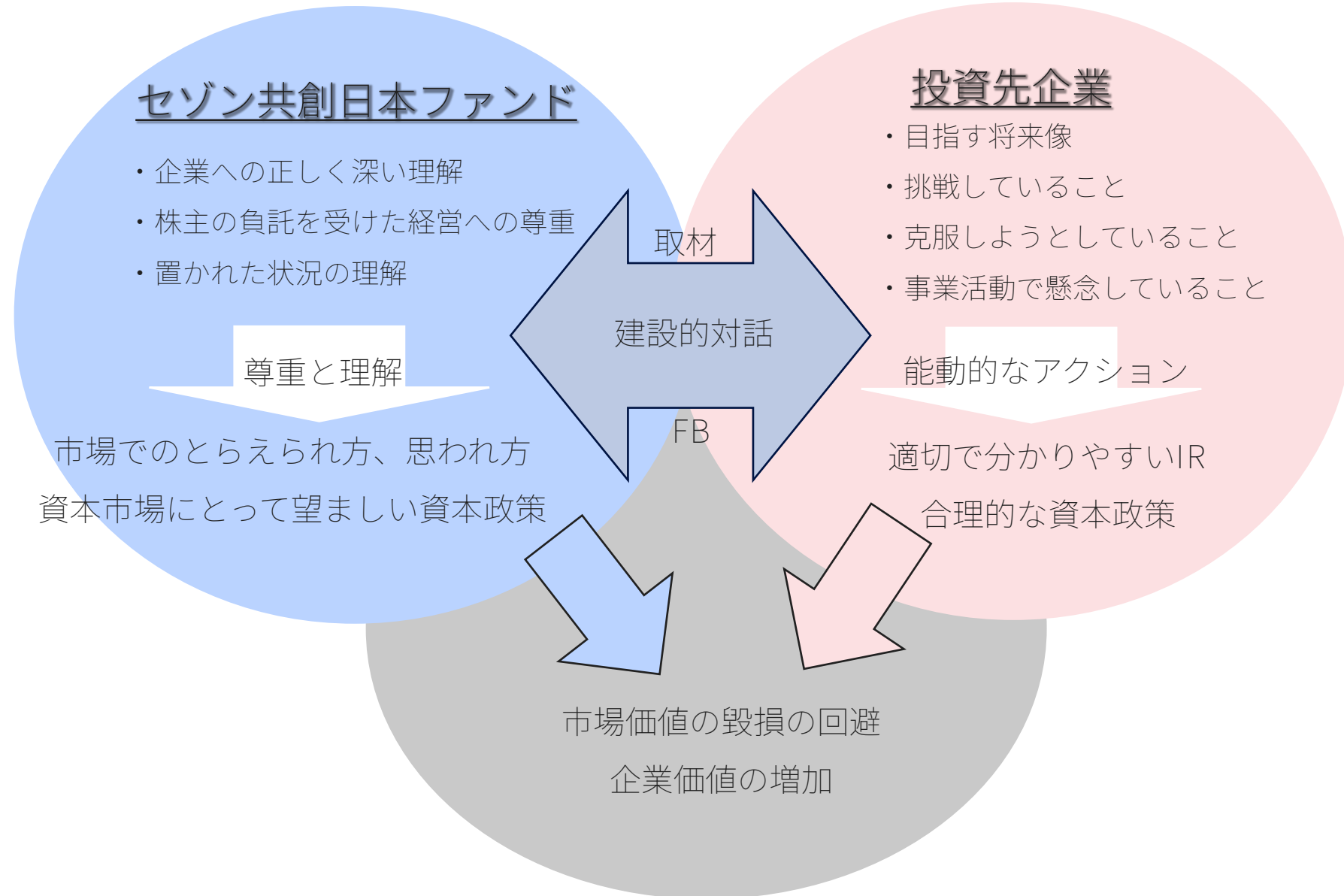
- ・バリュエーション、流動性を考慮
- ・長期の資産形成に資する銘柄群の1次スクリーニング

投資ユニバース
(約700~800銘柄)

- ・上場区分および時価総額にて対象銘柄を抽出
- ・1か月毎に更新、経営陣を含めた会議で承認

ポートフォリオ
(30~40銘柄)

- ・将来の企業価値と比較し、割安か
- ・将来の企業価値が成長していくか



企業との対話

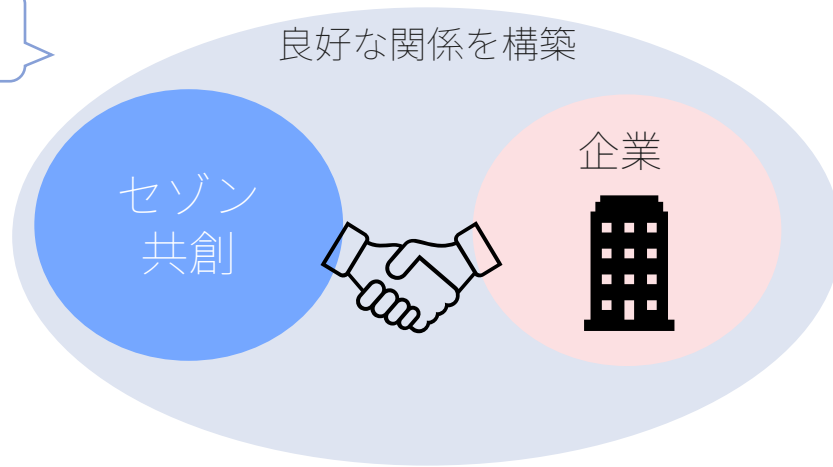


企業とどのような対話がありましたか？

経営戦略、財務戦略に対する評価

市場でのとらえられ方、
思われ方、資本市場に
とって望ましい資本政策とは

他社、他業界の事例を
共有することで
新たな視点や気づきを促す



企業の目線と同じ投資家と
企業の戦略や課題を共有したい

東証から企業へ要請
「資本コストや株価を意識
した経営実現に向けた対応」

長期の企業価値の成長を重視するファンドだからこそ、
企業と視点が一致し、対話相手として選ばれる

新規組入れ銘柄のご紹介

8194 ライフコーポレーション

- 近畿圏および首都圏にスーパーマーケット「ライフ」を展開する食品スーパーマーケット事業者。
- 地域密着型のチェーン展開を進め関西・関東の二大市場で着実な成長。
- 購買力の高い首都圏を中心としたドミナント出店。
- プロセスセンターへの投資による経営効率化と品質の向上。
- 小売業で進行する同質化競争からの脱却。より高付加価値な市場を開拓。
- オーガニック・ローカル・ヘルシー・サステナビリティ」を重視したプライベートブランド「BIORAL」を展開。
- 「BIORAL」のコンセプトを軸とした小型専門店フォーマット「ビオラル」の出店にも注力。



Bloombergよりセゾン投信作成

運用方針 新規組入れ銘柄のご紹介

9432 NTT

(円)

165

160

155

150

145

140

135

6/11

8/11

10/11

12/11

2/11

4/11

保有開始：2025年4月

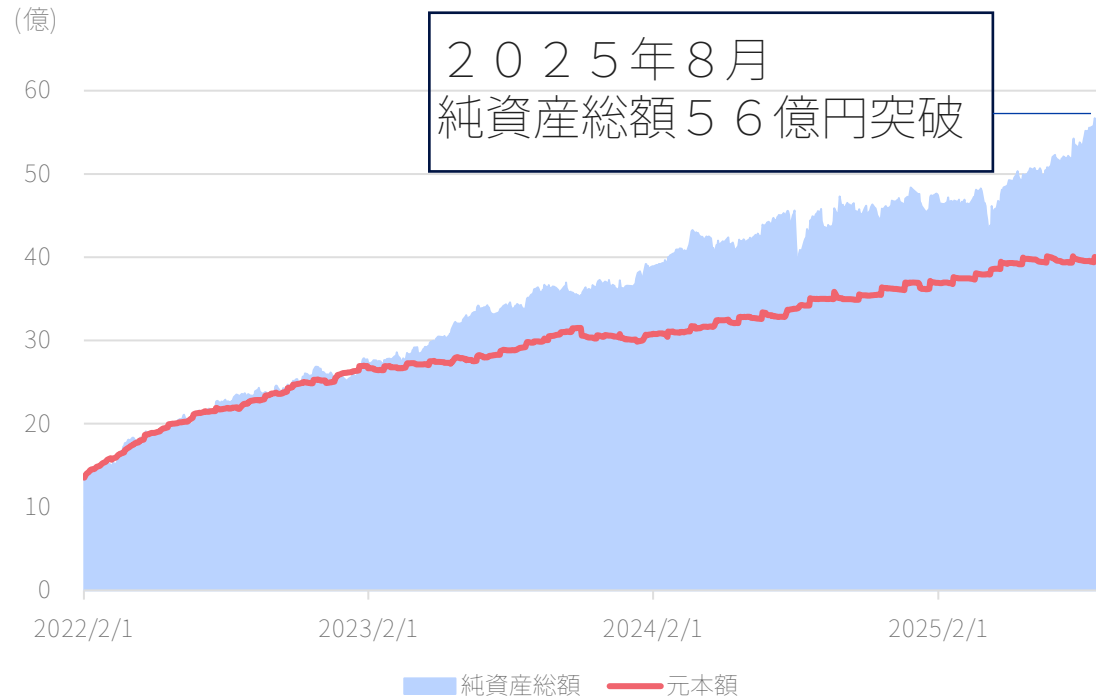
Bloombergよりセゾン投信作成

(2024年6月11日~2025年6月10日)

- レガシー通信を抱えるキャリアから、次世代通信規格IOWNを推進することで、新たな価値創造を期待できる段階に入ったと判断
- データセンター事業者としても、グローバルトップクラスの規模。DCリート立ち上げにより資金効率も改善が期待
- 公共自治体や中小企業でもDX化が進んでおり、これまでの減益傾向から増益基調へ転換すると判断
- 総合ICT事業は、スマートライフ事業や法人サービスが牽引、グローバルのシステムインテグレーション事業もDX・AI化の発展とともに好調の維持が期待できる。
- トヨタ自動車との協業で光電融合デバイス実用化によりモビリティ分野での実装が期待できると予想

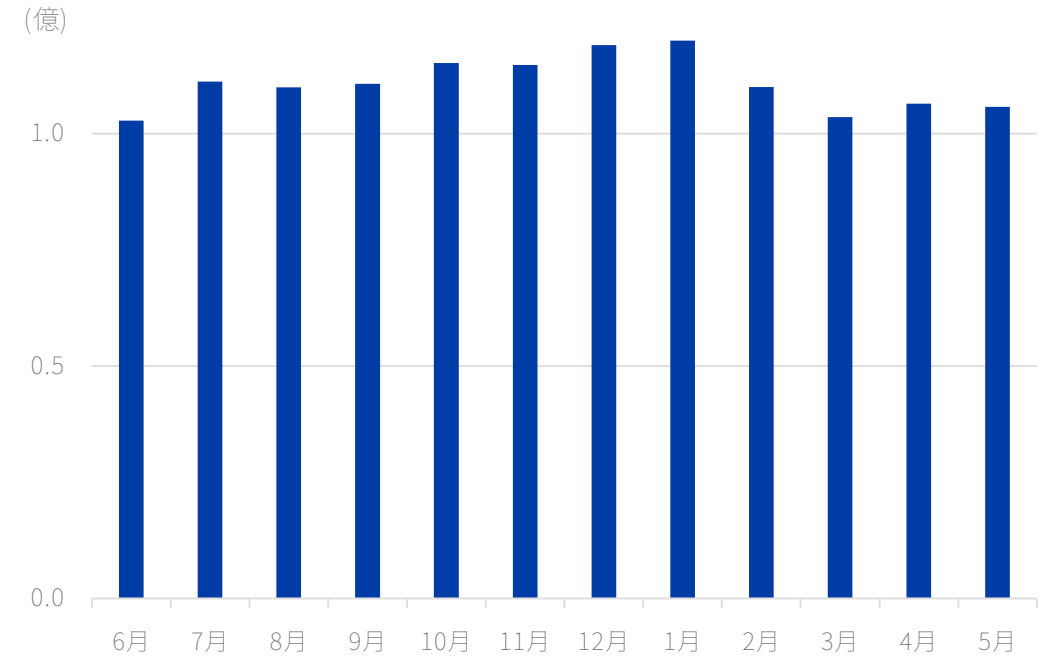
最後に

純資産総額と元本額



(2022年2月1日～2025年8月22日)

毎月の積立日における販売額



(2024年6月～2025年5月)

- ・純資産総額は5.6億円を突破
- ・資金流入は安定して推移
- ・毎月の積立日には1億円以上の販売額



長期視点で投資を継続していただいている
受益者の皆様に支えられているからこそ、
長期視点で運用を続けることができます。

ご留意事項

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しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

投資信託に関するリスクについて

◆基準価額の変動要因

セゾン共創日本ファンド

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。

◆投資者が直接的に負担する費用

セゾン共創日本ファンド

○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：

セゾン共創日本ファンド

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。

ご留意事項

当資料で使用しているデータ等について

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。

積立／定期換金について

積立による購入、および定期換金による解約は将来における収益の保証や、基準価額下落時における損失を防止するものではありません。また、値動きによっては、積立／定期換金よりも一括による購入／解約の方が結果的に有利になる場合もあります。

「Bloomberg®」は、Bloomberg Finance L.P.、および同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークです。

ブルームバーグは、ブルームバーグ指数に対する一切の専有的権利を有しています。ブルームバーグは、このマテリアルを承認もしくは支持するものではなく、また、このマテリアルに含まれるいかなる情報の正確性もしくは完全性についても保証するものではなく、明示黙示を問わず、このマテリアルから得られる結果に関していかなる保証も行わず、また、法律上認められる最大限度において、ブルームバーグはこのマテリアルに関して生じるいかなる侵害または損害についても何らの責任も債務も負いません。

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。

当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

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





セゾン投信