

# 第16期運用報告と 投資家から見たセゾン投信の 2つのファンドについて

セゾン投信 マルチマネージャー運用部長

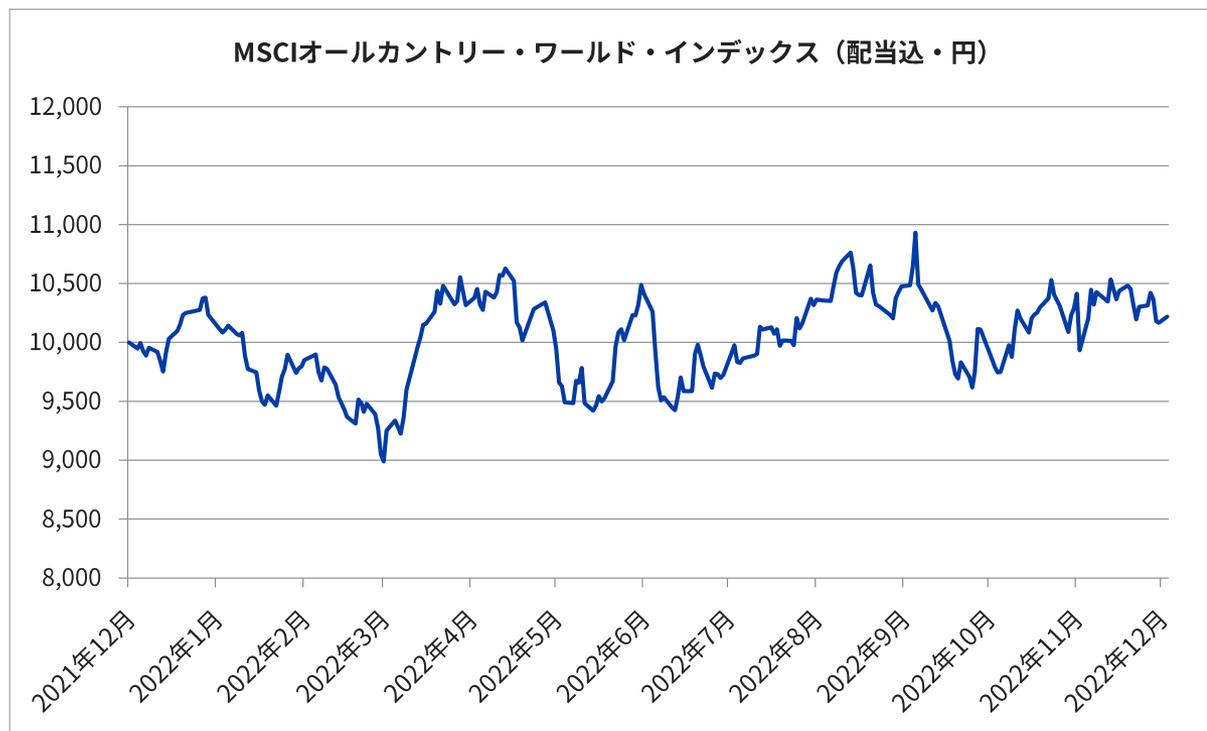
ポートフォリオマネージャー 瀬下哲雄

F C P-ファンドコンサルティングパートナーズ代表

セゾン投信エグゼクティブアドバイザー 房前督明

株式市場の概況①（全体）

- 期中の株価指数（配当込）の動き\*
- MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス【円】：+2.2%
- ドル建ての指数は下落したものの、円安により上昇。



\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、指数は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仲値を利用して円換算しています。（2021年12月10日=10,000）

株式市場の概況②（地域）

- 全ての地域で下落。
- 特に新興国と北米が下落。
- ドル建てでは、欧州と日本も大きく下落。
  - ロシアは、ウクライナ侵攻に対する経済制裁により、3月に日本を含む西側諸国からの投資が継続できない状況となりました。
- 地域別株価指数（配当無）の騰落率（2021/12/8→2022/12/8）\*
  - MSCI先進国指数【ドル】：-16.5%
  - MSCI北米指数【ドル】：-17.0%
  - MSCI欧州指数【ユーロ】：-7.7%（ドル建て：-14.3%）
  - MSCI日本指数【円】：-3.9%（ドル建て：-20.0%）
  - MSCI太平洋指数（日本を除く）【ドル】：-9.3%
  - MSCI新興国市場指数【ドル】：-21.9%

\*当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、2営業日前の情報を参考として掲載しています。

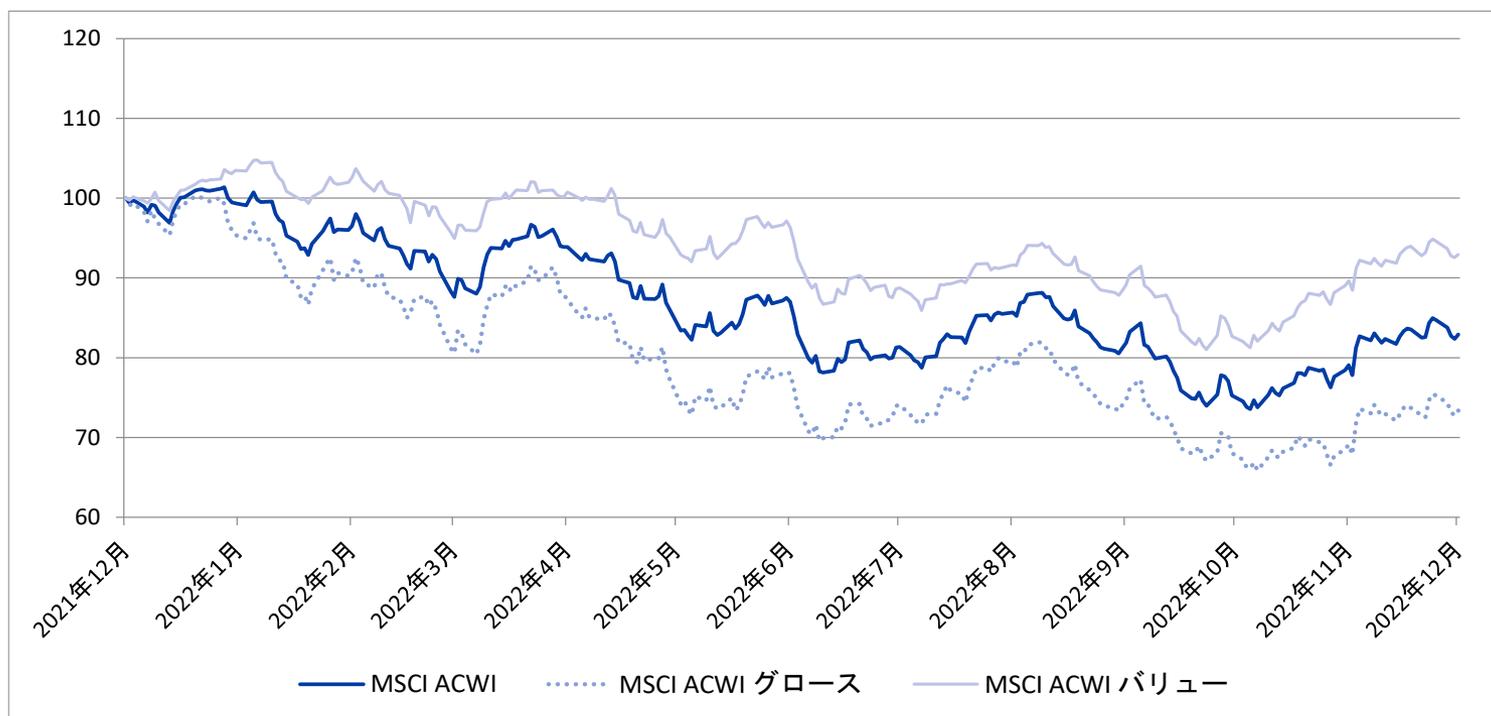
株式市場の概況③（セクター）

- エネルギーを除く10セクターが下落。
- 特にコミュニケーション・サービス、一般消費財・サービス、情報技術が大きく下落、生活必需品や公益事業は下落幅が小さい。
- 主な業種別株価指数（配当無）の騰落率（2021/12/8→2022/12/8）\*
- MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス【ドル】：-17.1%
- コミュニケーション・サービス：-35.5%
- 一般消費財・サービス：-29.7%
- 情報技術：-27.6%
- 生活必需品：-3.0%
- 公益事業：-3.0%
- エネルギー：+22.8%

\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、2営業日前の情報を参考として掲載しています。

株式市場の概況④（スタイル）

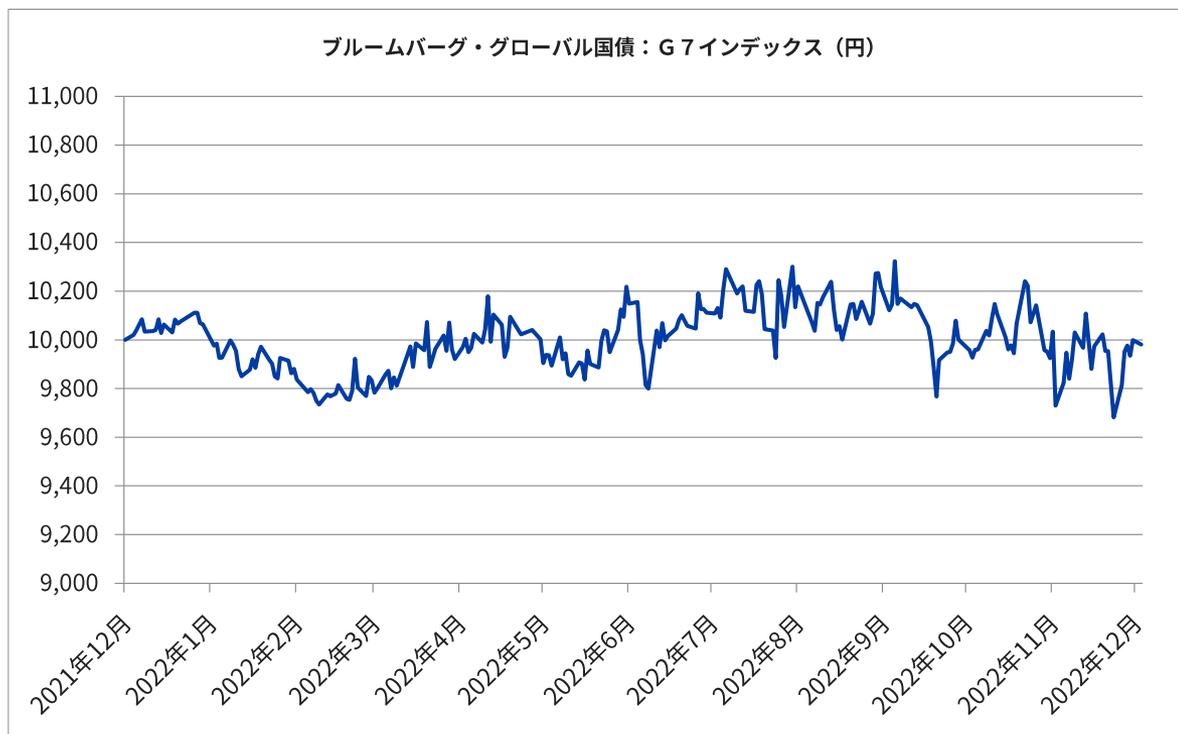
- スタイル別指数の動き【ドル】（配当無）（2021/12/8→2022/12/8）\*
- MSCIオールカントリー・ワールド・グロース・インデックス:-26.6%
- MSCIオールカントリー・ワールド・バリュー・インデックス：-7.1%



\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、2営業日前の情報を参考として掲載しています。（2021年12月8日=100）

債券市場の概況①

- 期中の債券指数の動き\*
- ブルームバーグ・グローバル国債：G7インデックス【円】：-0.2%
- ドル建ての指数は下落したものの、円安により下落幅を縮小。



\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、指数は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仲値を利用して円換算しています。（2021年12月10日=10,000）

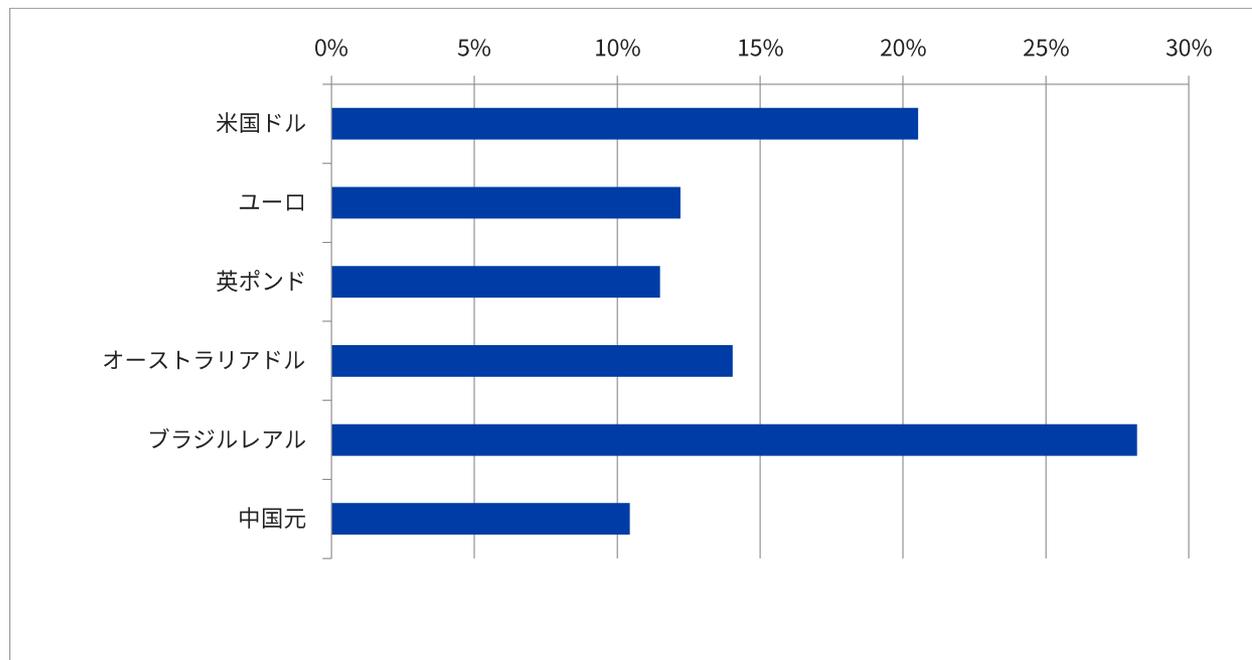
債券市場の概況②

- 米国やユーロ圏の長期金利は大きく上昇。
  - ドイツの長期金利はマイナスからプラスに転換。
  - 日本の長期金利はほぼ変わらず。
  - 円建てのブルームバーグ・グローバル国債：G7インデックスはマイナス。
- 各国の金利の変化（2021/12/8→2022/12/8）\*
- 米国10年：1.52%⇒3.48%（+1.96%）
- ドイツ10年：-0.31%⇒1.82%（+2.13%）
- イタリア10年：1.03%⇒3.70%（+2.67%）
- 日本10年：0.05%⇒0.25%（+0.20%）

\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、2営業日前の情報を参考として掲載しています。

為替市場の概況

- 対円の為替相場の変動（2021/12/10→2022/12/10）\*
- 多くの中央銀行が金融引き締めを行うなかで、日本銀行が金融緩和策を維持した結果、円は主要な通貨に対して大きく下落。
- 積極的な政策金利の引き上げが行われたほか、地政学的リスクへの懸念を背景に安全資産として選好されたドルが上昇。



\* 当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、当日のわが国の対顧客電信売買相場仲値を利用しています。

# セゾン・グローバルバランス ファンド

---

当ファンドは2022年9月10日付で  
「セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド」から  
「セゾン・グローバルバランスファンド」へ名称変更しました。  
投資先ファンドや運用手法に変更はありません。

期中の基準価額の推移

- 期中の騰落率：+2.3%（19,206円→19,645円）
- 株式と債券が下落したものの、為替は対ドル、対ユーロで円安となり、基準価額は上昇しました。

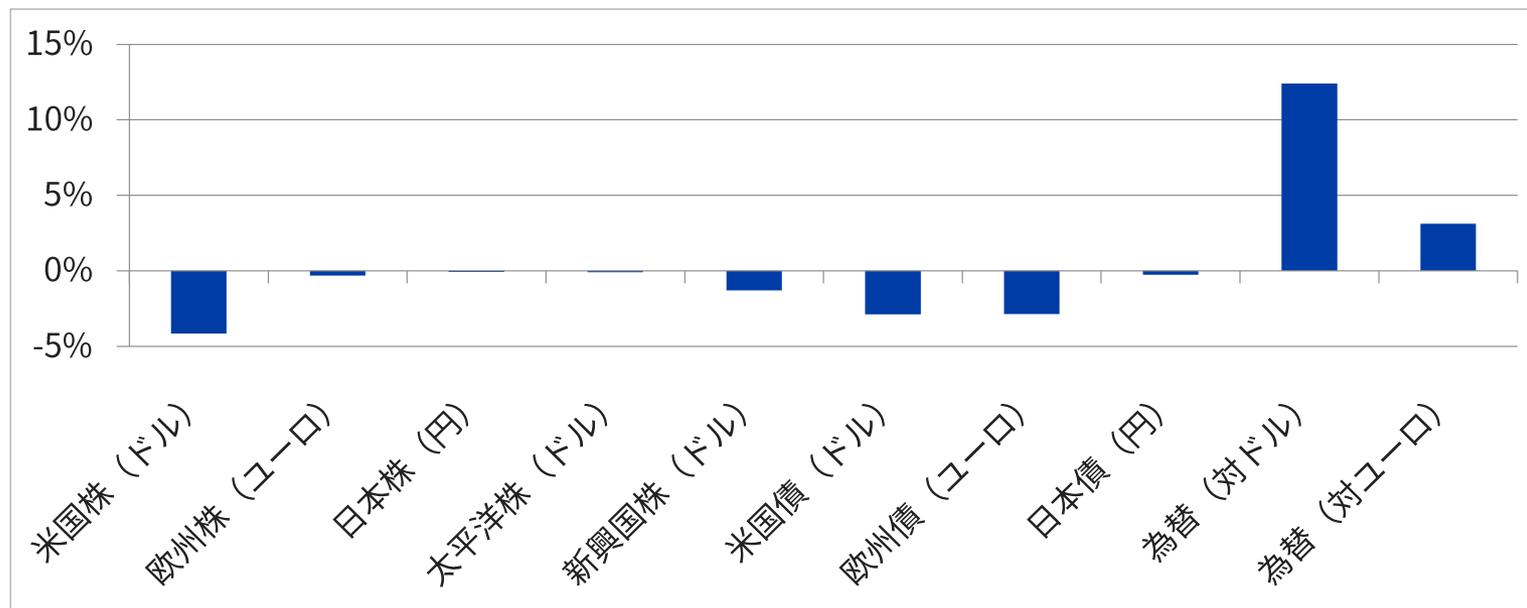
期中の基準価額等の推移



- ・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

- 株式は全て下落し、米国株と新興国株が大きくマイナスに寄与しました。
- 債券は全て下落し、米国債と欧州債が大きくマイナスに寄与しました。
- 為替は円安となり、特に対ドルの円安がプラスに寄与しました。



改めて債券投資について考える。バランスファンドは有効性を失ったのか？

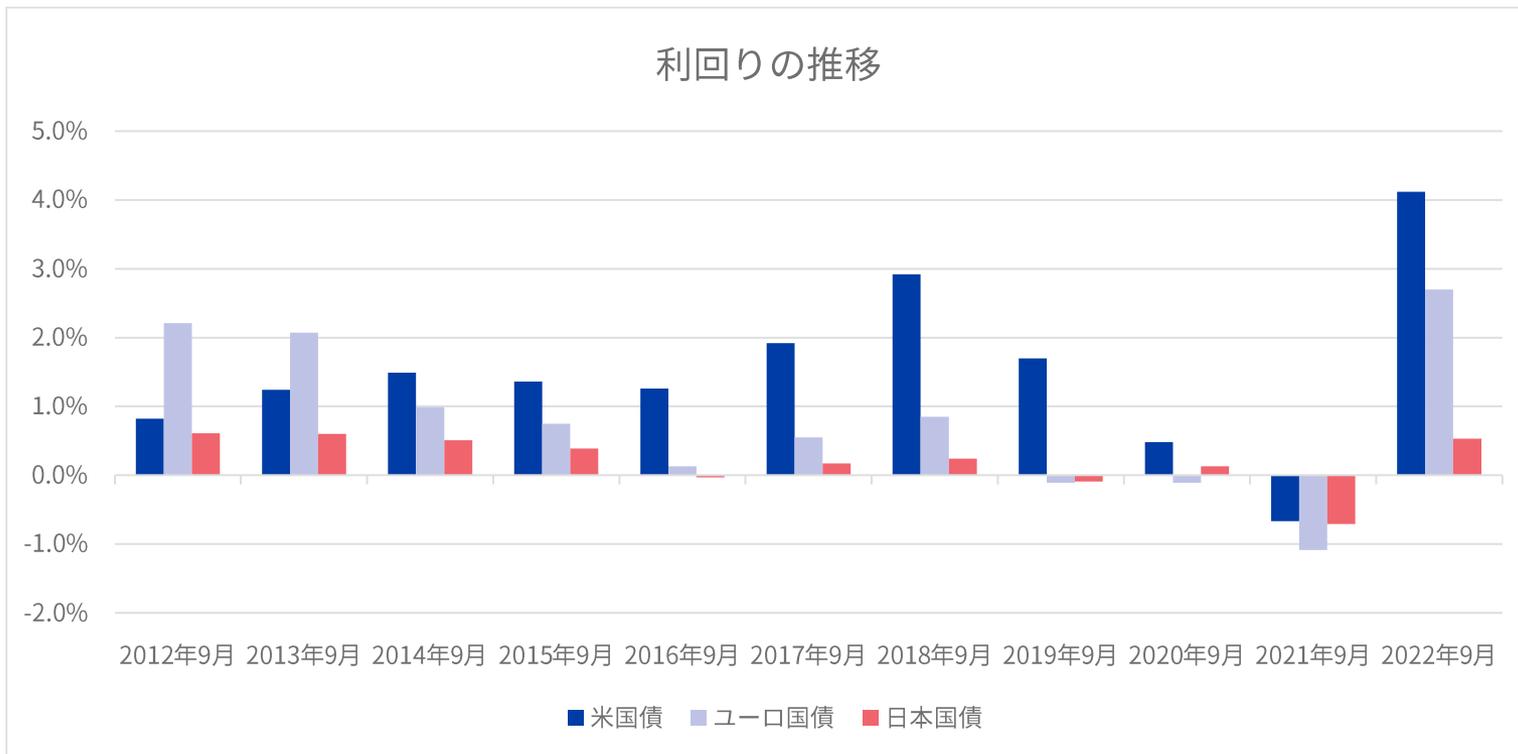
- 当期は、株式と債券が共に下落しました。
- 株式と長期債の動きの連動性は高まっていますが、もちろんいつも同じ動きをするわけではなく、値動きの幅も異なります。1年間の動きだけを理由に、バランスファンドが有効性を失ったとは考えていません。



株式への投資部分、債券への投資部分は、各投資先ファンドの値動きを実際の組み入れ比率で合成して作成しています。

債券に投資するファンドの利回りの推移

- 2022年9月末時点の各ファンドの利回りは、米国債：4.12%、ユーロ国債：2.70%、日本国債：0.53%です。

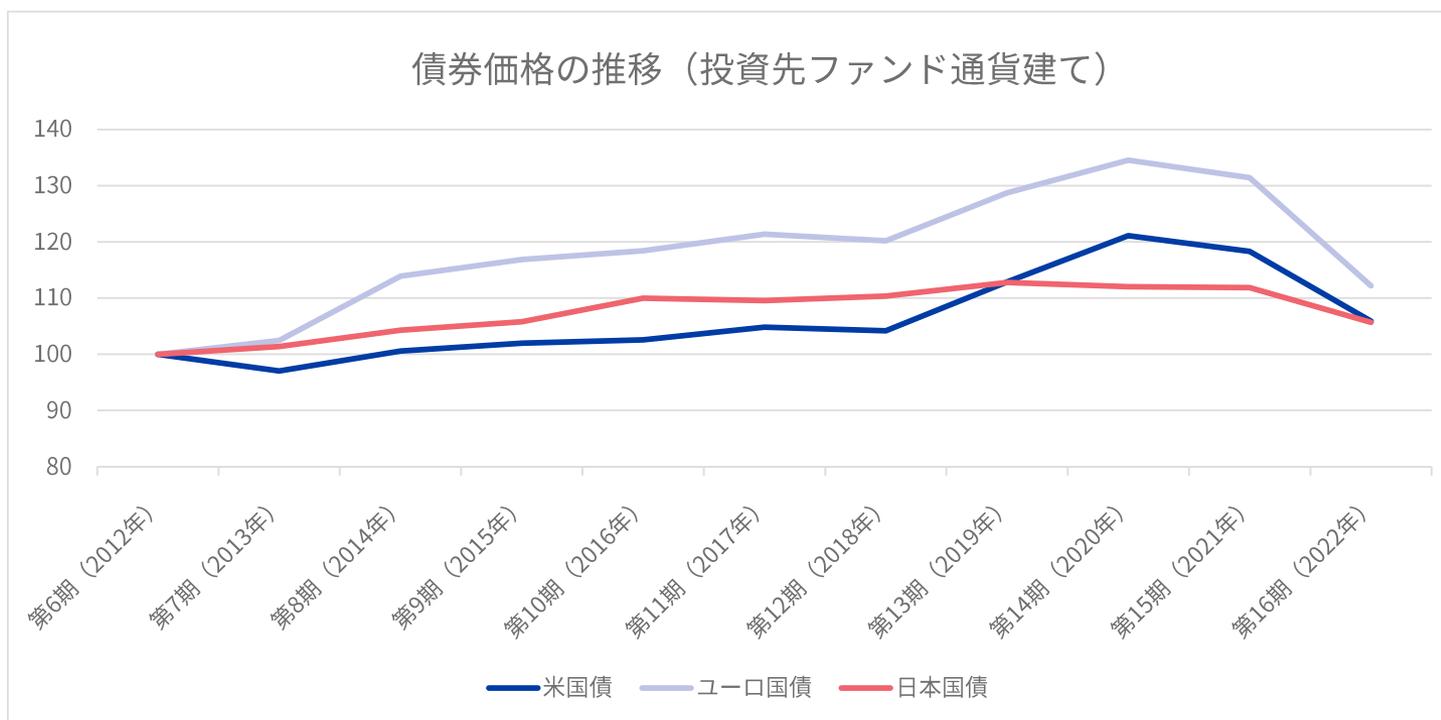


利回り：Vanguard Fund FactsheetのYield to Worst/ Effective YTM

SGB：セゾン・グローバルバランスファンド

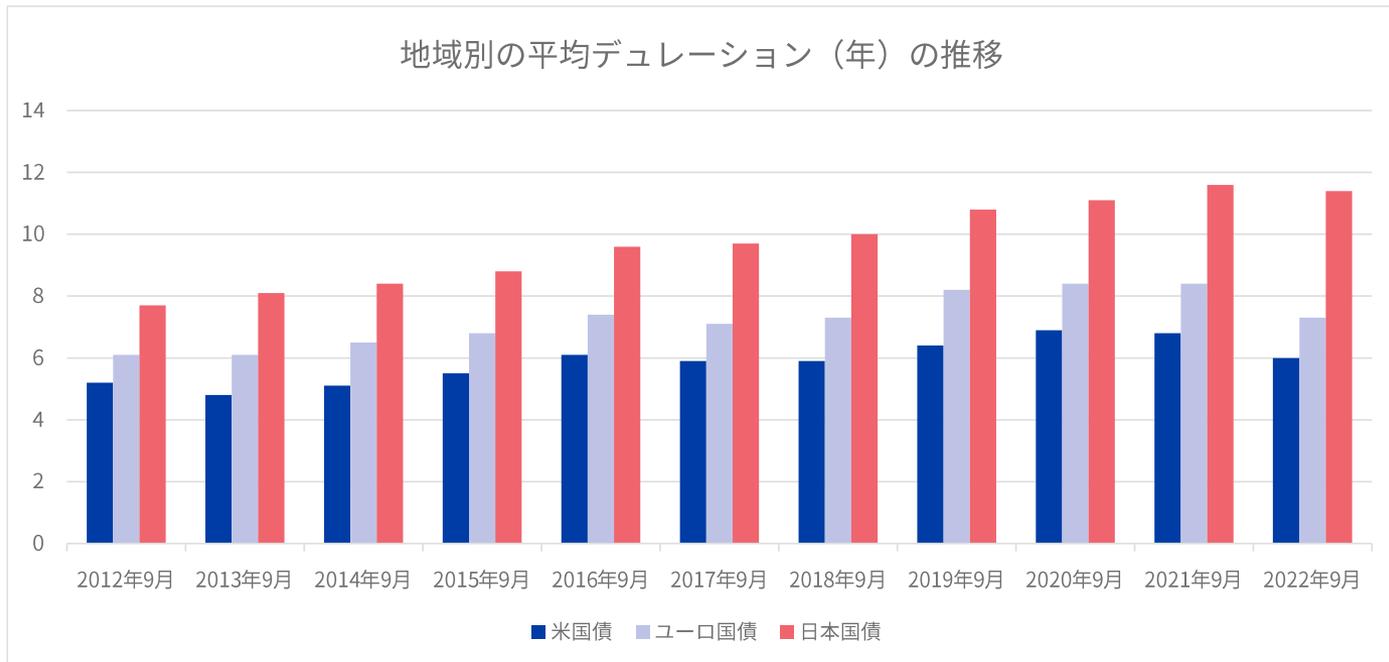
債券に投資するファンドの価格の推移（投資先ファンド通貨建て）

- 10年前の第6期末の各投資先ファンドの評価を100とすると第16期末は、米国債：105.9、ユーロ国債：112.2、日本国債：105.7です。
  - 利回り（金利）が下落すると、債券価格は上昇します。
  - 利回り（金利）が上昇すると、債券価格は下落します。



債券に投資するファンドのデュレーションの推移

- デュレーションは、債券に投資した資金の平均回収期間を表しています。
  - 2022年9月時点の組み入れファンドのデュレーションは、米国債：6.0年、ユーロ国債：7.3年、日本国債：11.4年です。
  - 当期末の債券ファンドの組み入れ比率は、米国債：28.0%、ユーロ国債：17.8%、日本国債：4.1%でした。



平均デュレーション：Vanguard Fund FactsheetのAverage duration

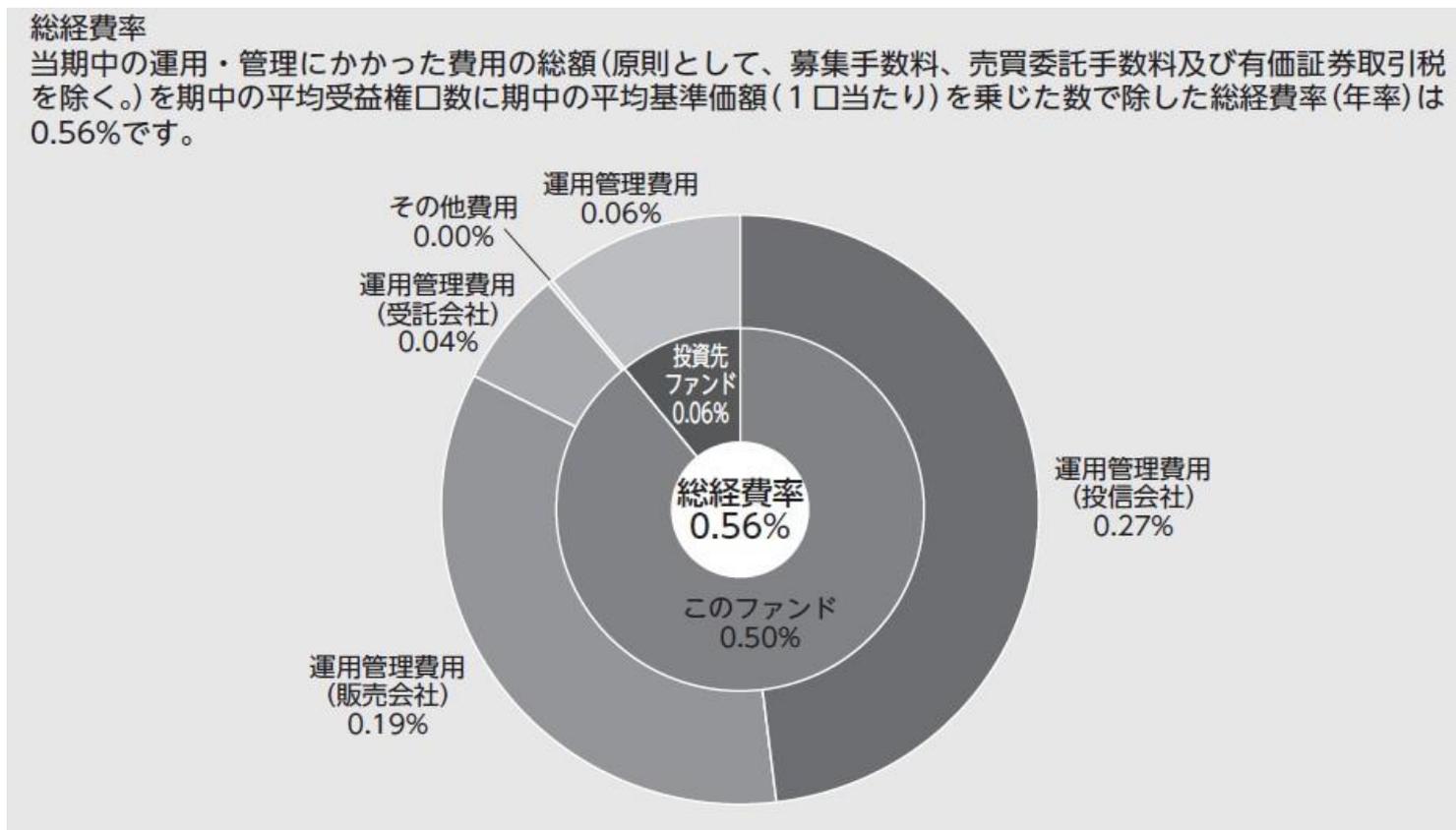
SGB：セゾン・グローバルバランスファンド

どうして何もしない方針なのか？（キーワード：敗者のゲーム）

- 将来の市場の動きは誰にもわからない。
  - タイミング戦略による付加価値はゼロと認識している。
    - 市場タイミング戦略で専門家が平均よりも上手く行動できるというのは幻想。
- タイミング戦略のリスク
  - 全てが上手く行って初めて成功と言える。
  - 一度の失敗が、長く取り返せない結果を招く可能性がある。
- 同じポートフォリオで投資を続けることが一番リスクが小さいと考える。
  - ただし、合理的なポートフォリオであることが不可欠。
  - 期間プレミアムの存在により、通常は長期金利の方が短期金利よりも高いため、価格変動が大きくても長期債に投資することは合理的だと考えます。
  - 社債などの投資適格債は、リスク資産としての性質も持っていて、国債よりも株式との相関が高く分散投資によるリスク軽減効果が限定的であることから、投資対象としていません。

1万口当たりの費用明細

- 3月に信託報酬〔運用管理費用（投信会社）〕を0.01%引き下げました。



運用経過と結果①

- ・ 積み立てなどでのご購入により受益者の皆さまからお預かりした資金を利用して購入を行ったほか、リバランスの為の売却を行っています。
- ・ 購入額合計が約566億円、売却額合計が約204億円です。また、ファンドの売買回転率は約24%です。（純流入は約12%）

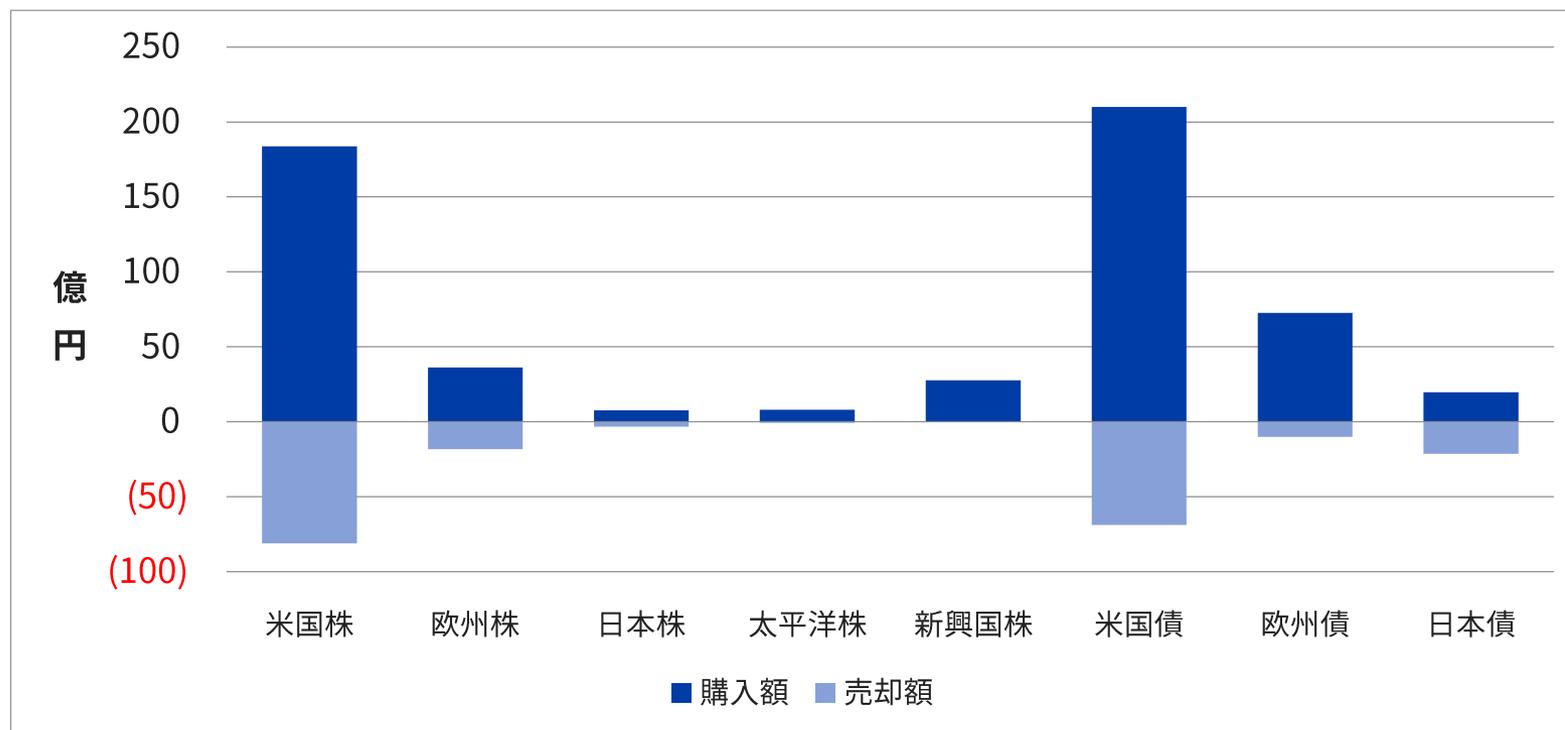
期中の売買及び取引の状況（2021年12月11日から2022年12月12日）

投資証券		買付		売付		
		口数	金額	口数	金額	
外 国	アメリカ	バンガード・500・インデックス・ファンド	千口 389	千米ドル 144,919	千口 160	千米ドル 64,713
		バンガード・ジャパン・ストック・インデックス・ファンド	千口 43	千円 770,000	千口 17	千円 330,000
		バンガード・ジャパン・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	千口 184	千円 1,970,000	千口 202	千円 2,140,000
		バンガード・パンフィック・エクスジャパン・ストック・インデックス・ファンド	千口 45	千米ドル 6,000	千口 4	千米ドル 600
	アイルランド	バンガード・エマージング・マーケット・ストック・インデックス・ファンド	千口 177	千円 20,800	千口 -	千円 -
		バンガード・U.S.・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	千口 1,425	千米ドル 160,200	千口 474	千米ドル 54,000
		バンガード・ヨーロピアン・ストック・インデックス・ファンド	千口 165	千ユーロ 27,000	千口 74	千ユーロ 13,200
		バンガード・ユーロ・ガバメント・ボンド・インデックス・ファンド	千口 454	千ユーロ 53,200	千口 63	千ユーロ 7,700

・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。

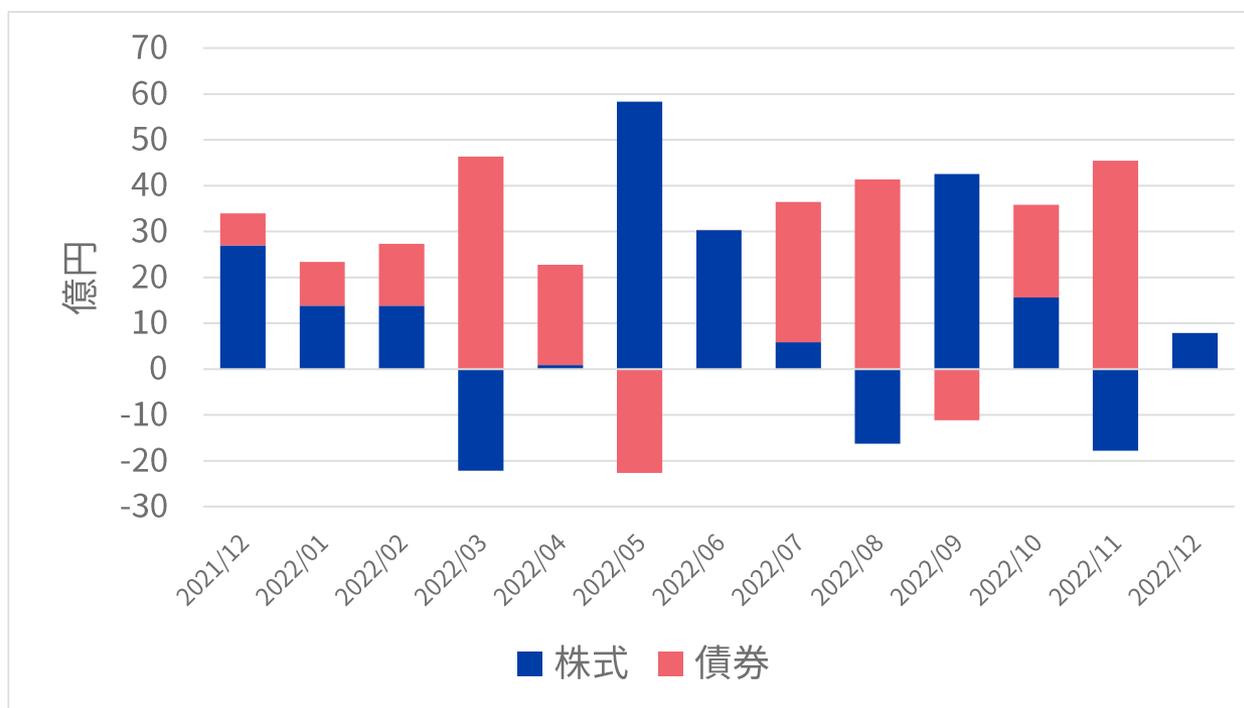
運用経過と結果②

- 債券ファンドへの純投資額が株式ファンドへの投資額を上回りました。



運用経過と結果③

- 3、8、11月に株式ファンドの売却と債券ファンドの購入によるリバランスを行い、5、9月に債券ファンドの売却と株式ファンドの購入によるリバランスを実施しました。



今後の運用方針

- 定められた投資比率に従い各ファンドへの投資を行います。
- 原則として積立などのご購入により受益者の皆さまからお預かりした資金を利用して、目標とする投資比率に沿うように各ファンドへの投資を行い、目標とする比率から一定の乖離が生じた場合はファンドの売却と購入による比率の調整を行います。

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。
- 分配可能額は、11,021円でした。

(単位：円、1万口当たり・税引前)

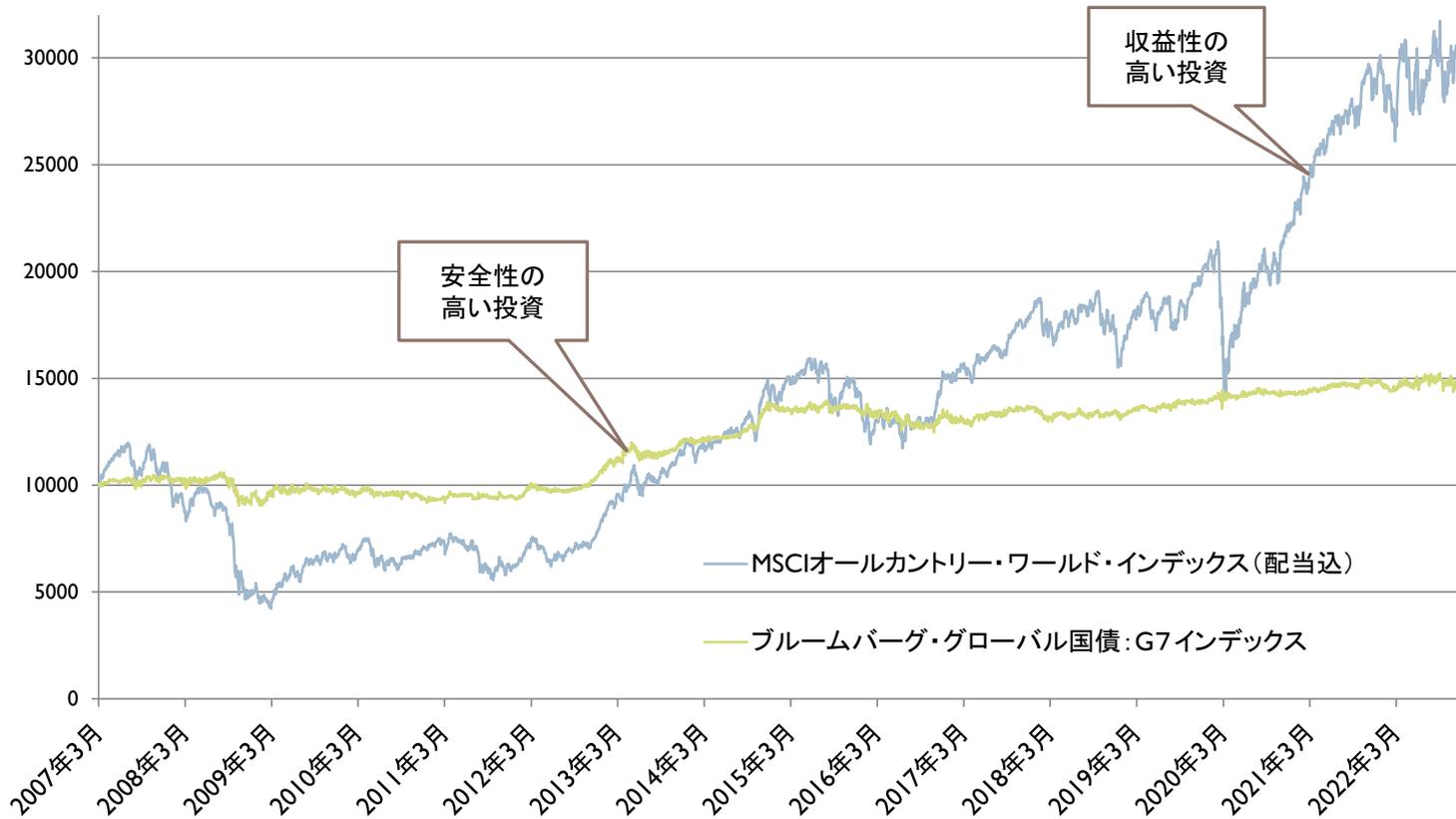
項 目	第16期
	2021年12月11日～2022年12月12日
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	11,021

・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。

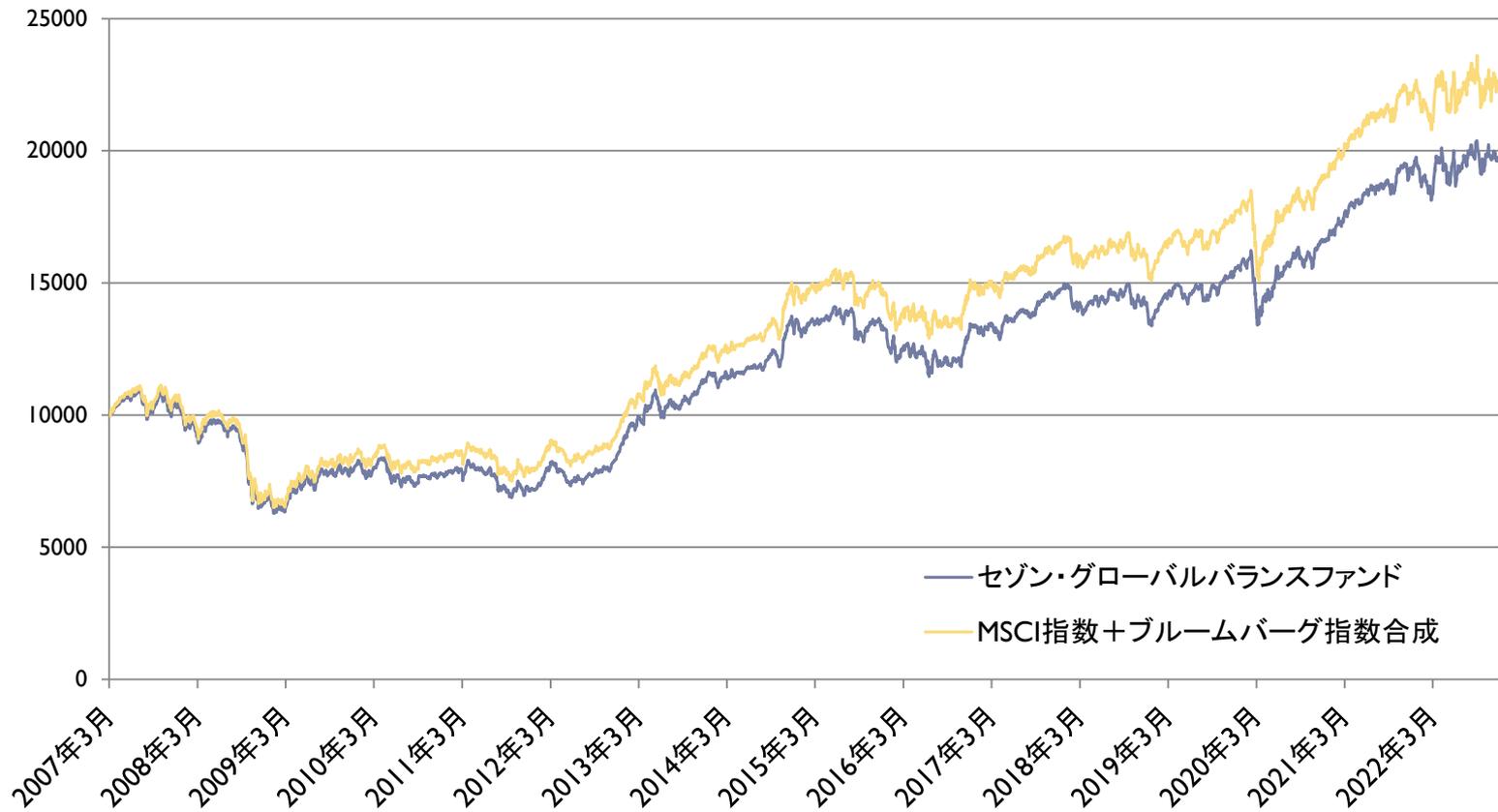
運用の目的

- 市場の時価総額を基準として、世界の株式と債券に1：1の割合で投資する
- 価格変動に応じて、定期的にリバランスを行う
- 為替ヘッジは原則として行わない

運用のイメージ



合成指数とファンドの基準価額の比較

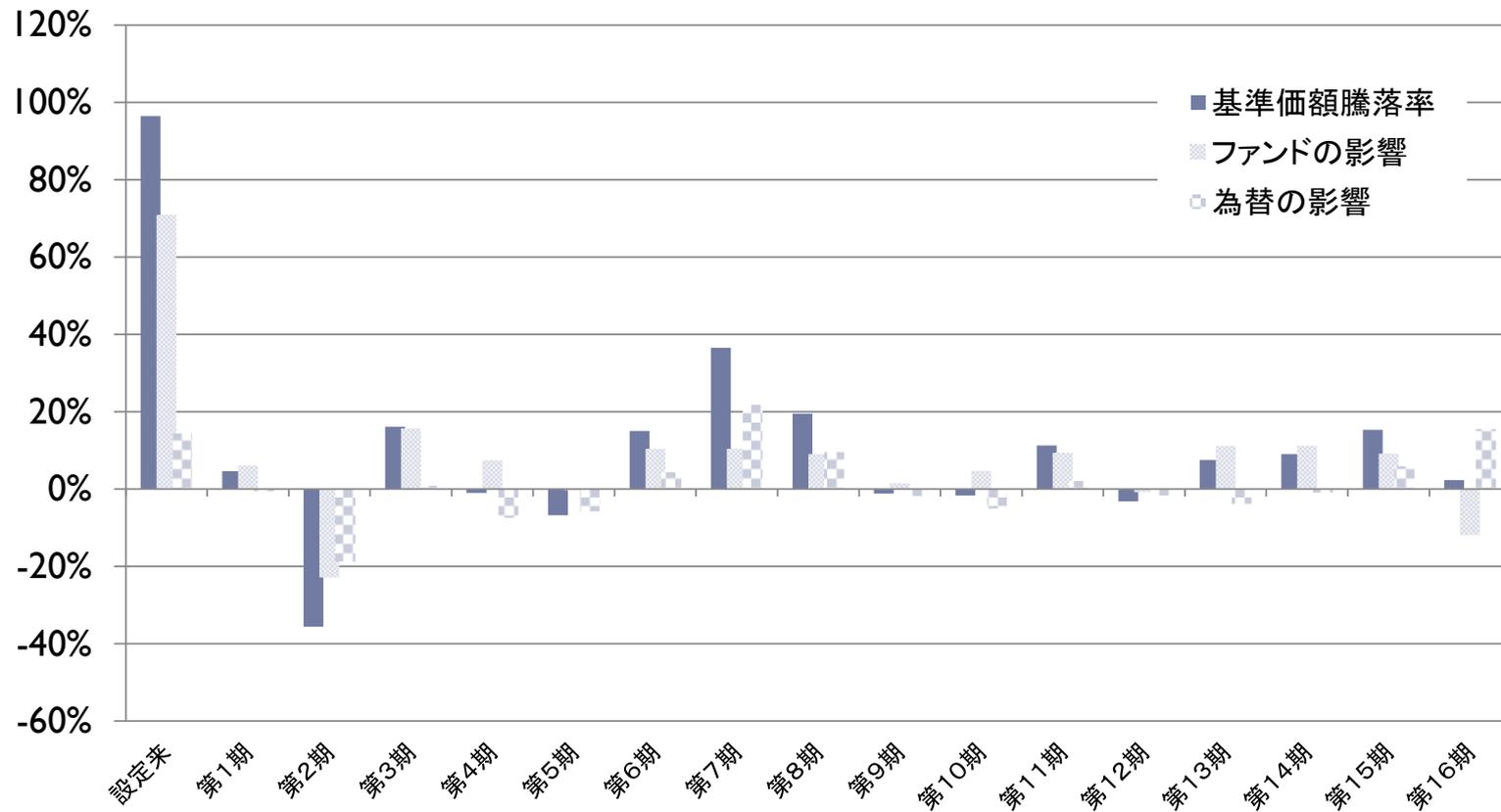


## リスクとリターンの特性

	セゾン・ グローバル バランスファンド	MSCIオールカントリー・ ワールド・インデックス (配当込)	Bloomberg グローバル国債 G7インデックス	MSCI指数 +Bloomberg 指数合成
年換算収益率	4.4%(4.5%)	7.2%(7.5%)	2.5%(2.7%)	5.3%(5.5%)
年換算標準偏差	11.0%(11.0%)	19.3%(19.2%)	11.8%(11.7%)	12.8%(12.7%)

1年の営業日を245日として年率換算しています。

期別の変動要因【ファンド（株式、債券）、為替】



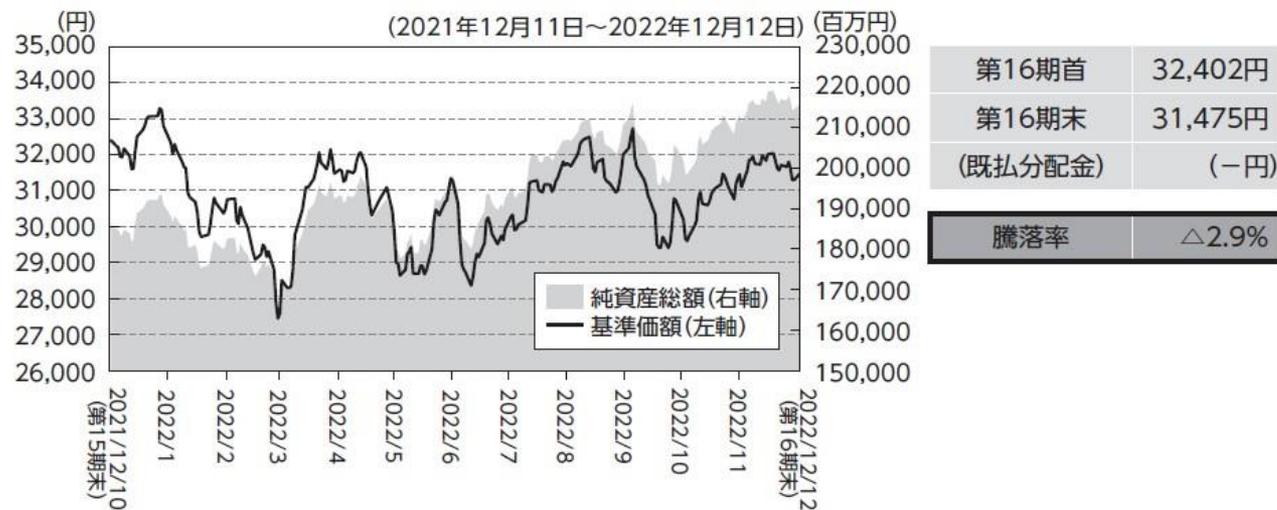
# セゾン資産形成の達人ファンド

---

期中の基準価額の推移

- 期中の騰落率：-2.9%（32,402円→31,475円）
- 為替が対ドルで円安となったものの、株式に投資するファンドが一部を除いて下落し、基準価額は下落しました。

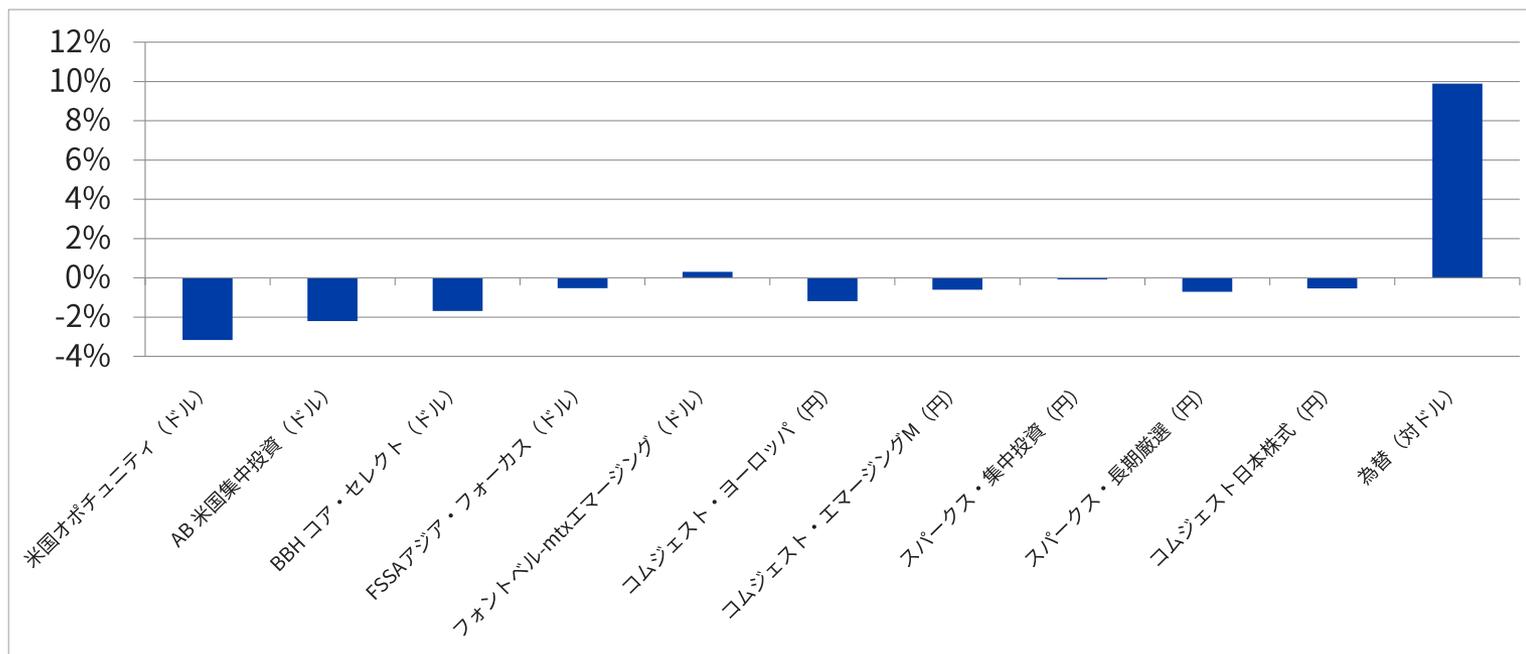
期中の基準価額等の推移



- ・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いません。  
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①

- 投資先ファンドは、途中で組み入れを行ったファンドを除いて下落し、特に米国株式に投資するファンドが大きくマイナスに寄与しました。
- 対ドルの為替が大きくプラスに寄与しました。

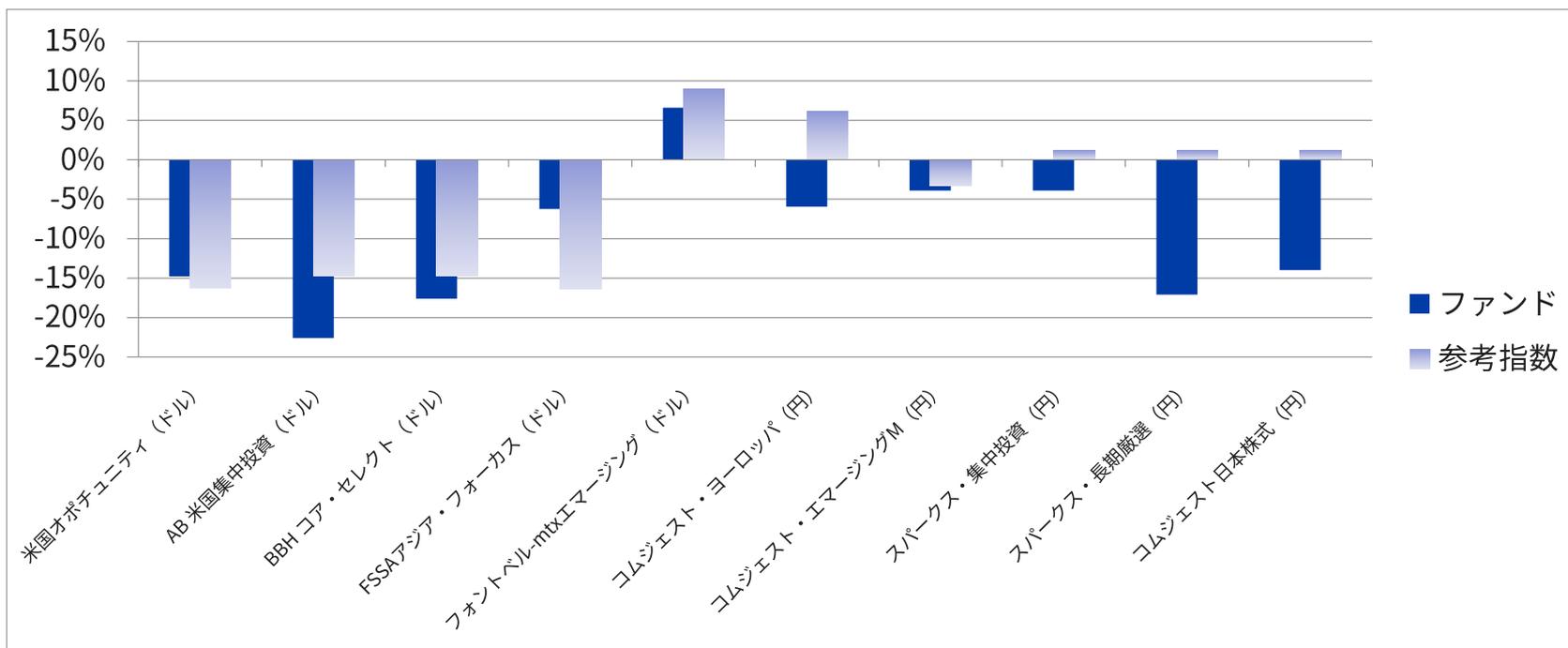


「フロントベル・ファンド-mtxサステナブル・エマージング・マーケット・リーダーズ」は、2022年9月29日に組み入れを開始。

達人：セゾン資産形成の達人ファンド

基準価額の主な変動要因②

- FSSAアジア・フォーカス、米国オポチュニティファンドを除いて参考指数やベンチマークを下回りました。特に日本株式に投資するファンドとコムジェスト・ヨーロッパファンドが大きく参考指数を下回りました。



「フロントベル・ファンド-mtxサステナブル・エマージング・マーケット・リーダーズ」は、2022年9月29日に組み入れを開始。

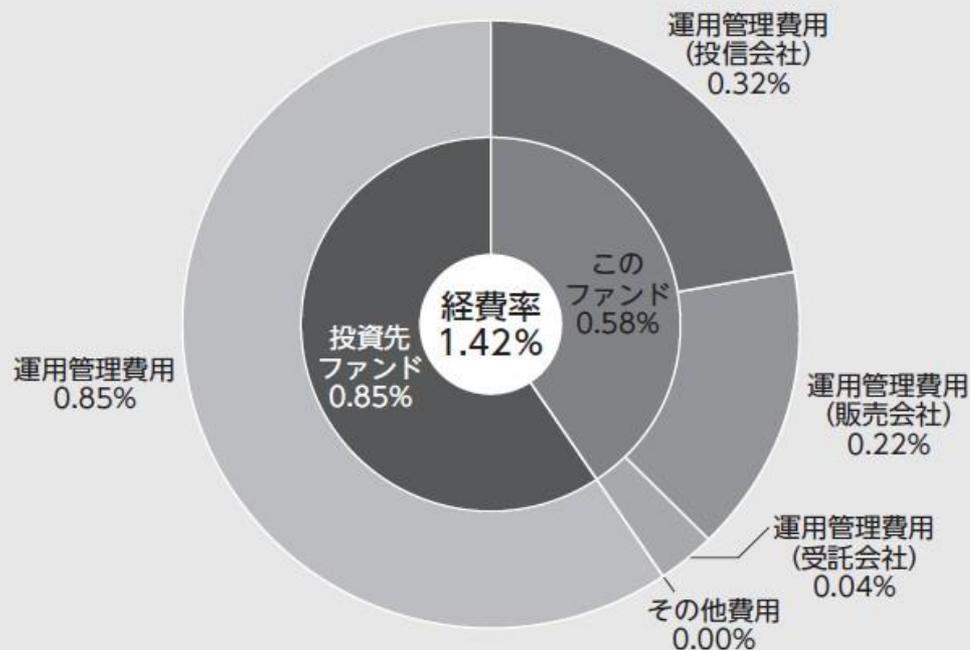
達人：セゾン資産形成の達人ファンド

1万口当たりの費用明細

- 3月に信託報酬 [運用管理費用 (投信会社)] を0.01%引き下げました。

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1.42%です。



運用経過と結果①

- 購入額は新規に投資を開始したファンドを含めて約411億円、コムジェスト・エマージングマーケットファンドの売却額は79億円でした。
- ファンドの売買回転率は約24%です。（純流入は約18%）

期中の売買及び取引の状況（2021年12月11日から2022年12月12日）

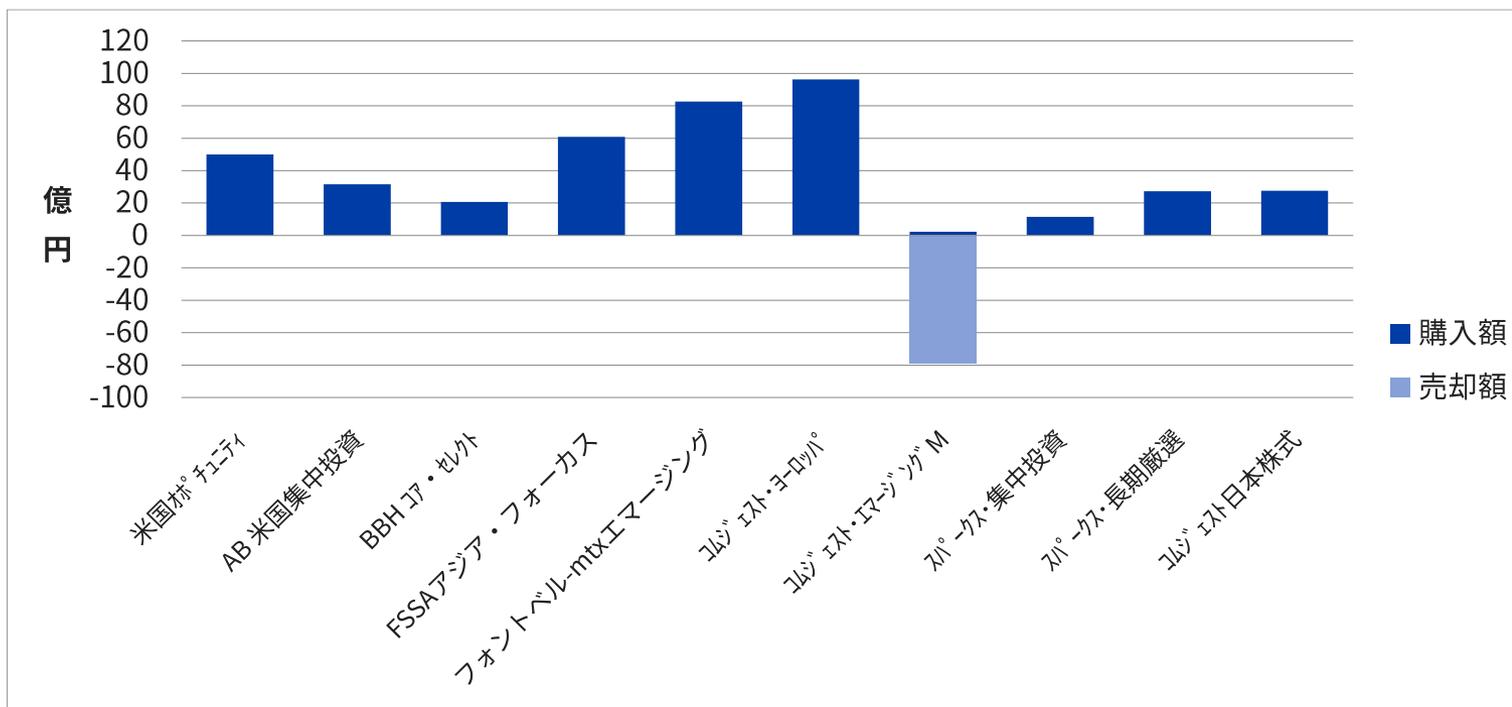
投資信託受益証券		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
国	コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド80 (適格機関投資家限定)	6,005,631	9,625,000	-	-
	コムジェスト・エマージングマーケット・ ファンド90 (適格機関投資家限定)	247,945	235,000	8,294,276	7,900,000
	スパークス・集中投資・日本株ファンドS (適格機関投資家限定)	208,178	1,155,000	-	-
	スパークス・長期厳選・日本株ファンド (適格機関投資家限定)	493,269	2,720,000	-	-
	コムジェスト日本株式ファンド (適格機関 投資家限定)	1,564,233	2,760,000	-	-
投資証券		買付		売付	
外 国	アイランド バンガード 米国オポチュニティファンド	33	39,300	-	-
	FSSAアジア・フォーカス・ファンド	1,938	48,600	-	-
	ルクセンブルク 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	610	24,050	-	-
	BBH・ルクセンブルグ・ファンズ-BBH・コ ア・セレクト	378	15,474	-	-
	フォントベル・ファンド-mtxサステナブル ・エマージング・マーケット・リーダーズ	726	56,950	-	-

・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。

達人：セゾン資産形成の達人ファンド

運用経過と結果②

- パフォーマンスが相対的に低迷した「コムジェスト日本株式ファンド」、「スパークス・長期厳選・日本株ファンド」のほか、目標投資比率を引き上げた「FSSAアジア・フォーカス・ファンド」への投資比率が目標に対して高めとなりました。



運用経過と結果③

- 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。
- 新興国地域への投資比率をわずかに引き上げて、代わりに欧州への投資比率を引き下げました。
- FSSAアジア・フォーカスファンドへの投資比率を引き上げて、コムジェスト・エマージングマーケットファンドへの投資比率を引き下げました。
- コムジェスト・エマージングマーケットファンドの一部を売却し、「フォントベル・ファンド-mtxサステナブル・エマージング・マーケット・リーダーズ」と一部入れ替えました。

運用経過と結果④

- 2022年に入ってから米国を中心に金利が上昇したことを受けて、当ファンドに多く組み入れられている成長企業の株式が一様に割高と見なされて下落しましたが、当ファンドの投資対象ファンドは、金利が上昇する可能性があることを想定したうえで、厳しい経済環境に耐えられる企業を選別し、価値に対して十分割安と考えられる株価で投資を行っていることから、長期的な観点では良い投資機会になったと認識しています。
- 新規に組み入れを行った「フロントベル・ファンドーmtxサステナブル・エマージング・マーケット・リーダーズ」の特徴
  - 精緻に作り込まれたスクリーニングにより銘柄の絞り込みを行う。  
競争優位性を持ち、持続的な成長が期待できる企業に投資する。
  - 長期的な視点で伝統的な手法を用いて、銘柄の価値を評価する。  
価値に対して割安な価格となっている場合にのみ投資する。

今後の運用方針①

- 引き続き、長期的な成果のみに焦点を当て、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。当ファンドが長期的な成果にのみ焦点を当てているのは、長期では価値が価格に反映され、調査を行うことにより価値を見極めることができると考えているからであり、一貫して価値に対して割安と考えられるものに投資することにより、長期で資産を成長させることができると認識しています。
- 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、それぞれの地域で強みを持つ複数の投資先ファンドを通じて、長期的な視点で個別企業の調査を行い、価値に対して割安と考えられる株式に投資することにより、長期的な資産の成長を図ってまいります。
- また、地域ごとの投資比率は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、市場は短期的な利益を求める動きに影響されて行き過ぎることがあり、悲観的な見方が広まっている地域にこそ良い投資機会があるとの認識のもとで、投資機会の大きさの変化に対応しながら一定の水準を維持し、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。

今後の運用方針②

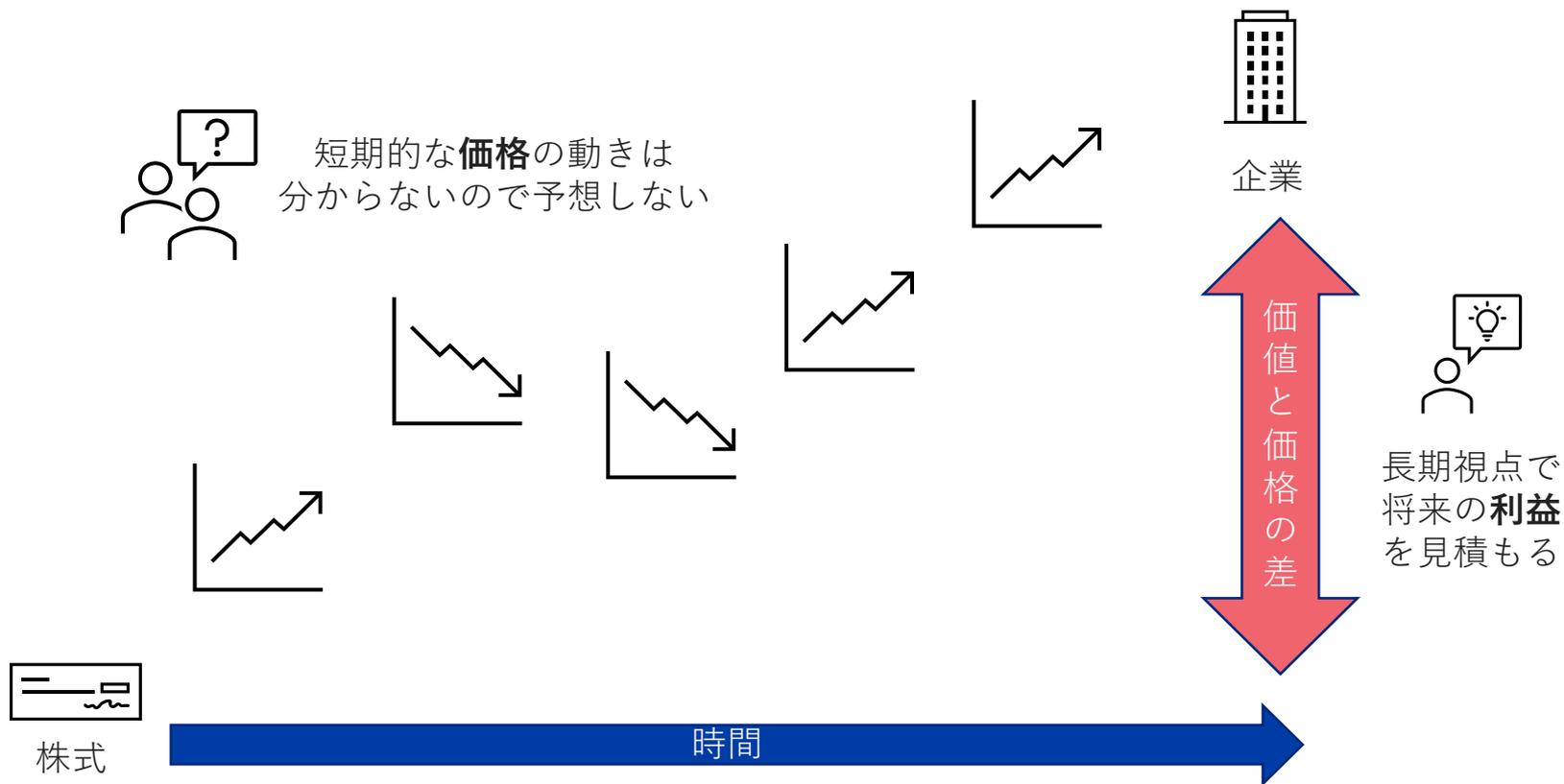
- 当期の騰落率は前期に続いて参考指数を下回りましたが、長期的な成果は、市場で見過ごされている価値を見出して投資を行い、市場が価値に気付くのを待つことによって得られるため、この状況を受け入れることには価値があると認識しており、一貫した姿勢で投資を行ってまいります。

運用方針についての確認①

- 信託財産の長期的な成長を図ることによりのみ焦点を当てています。
  - 金融市場の競争は激しく、投資の専門家であっても市場平均を上回り続けることは容易ではないことが明らかになっています。
  - しかし、長期的な資産の成長を目的として投資を行う個人の投資家には、多くの投資の専門家が持っていない強みがあります。
  - その強みとは、長期の成果に集中できることであり、この強みを生かすことにより、指数を上回る成果が期待できると考えています。
- 短期の成果に焦点を当てない理由
  - 短期的な成果は値動きを当てることにより得られる。
  - 値動きは、発生した事象に対する市場参加者の反応によって決まる。
  - よって、値動きを正確に予想し続けることは難しい。
  - 手数料を考慮すると、短期間で指数を上回る可能性は50%未満。
  - 何回も同じことを繰り返せば、指数を上回る可能性は0%に近づいていく。

運用方針についての確認②

- 短期的な価格の予想は行わず、将来の価値と価格の差に注目して投資を行う。

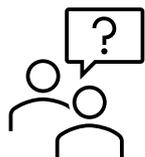


上記は、運用スタイルの説明のためのイメージ図であり、実際の運用成果とは異なります。

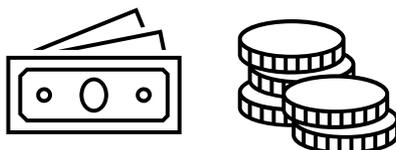
運用方針についての確認③

- 為替市場における短期と長期の着眼点の違い

一般的な投資家の視点



- ・金利が上昇しているから買う
- ・他の人が買っているから買う



長期投資の視点



- ・金利を含めると外国通貨に投資する場合の期待リターンはゼロ
- ・物価が上がっているということは通貨の価値は下がっている。

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。
- 分配可能額は22,629円でした。

(単位：円、1万口当たり・税引前)

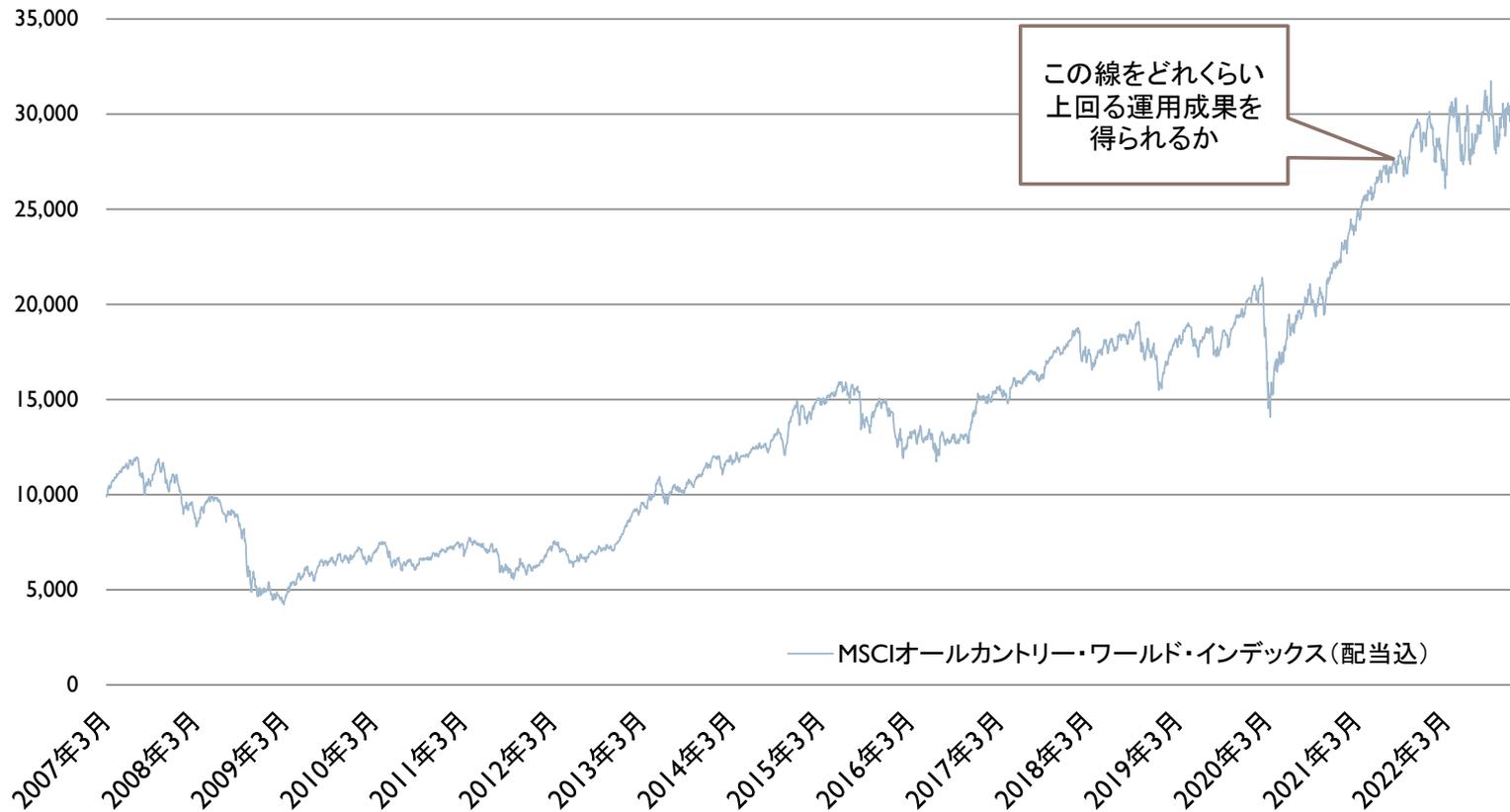
項 目	第16期
	2021年12月11日～2022年12月12日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	22,629

・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。

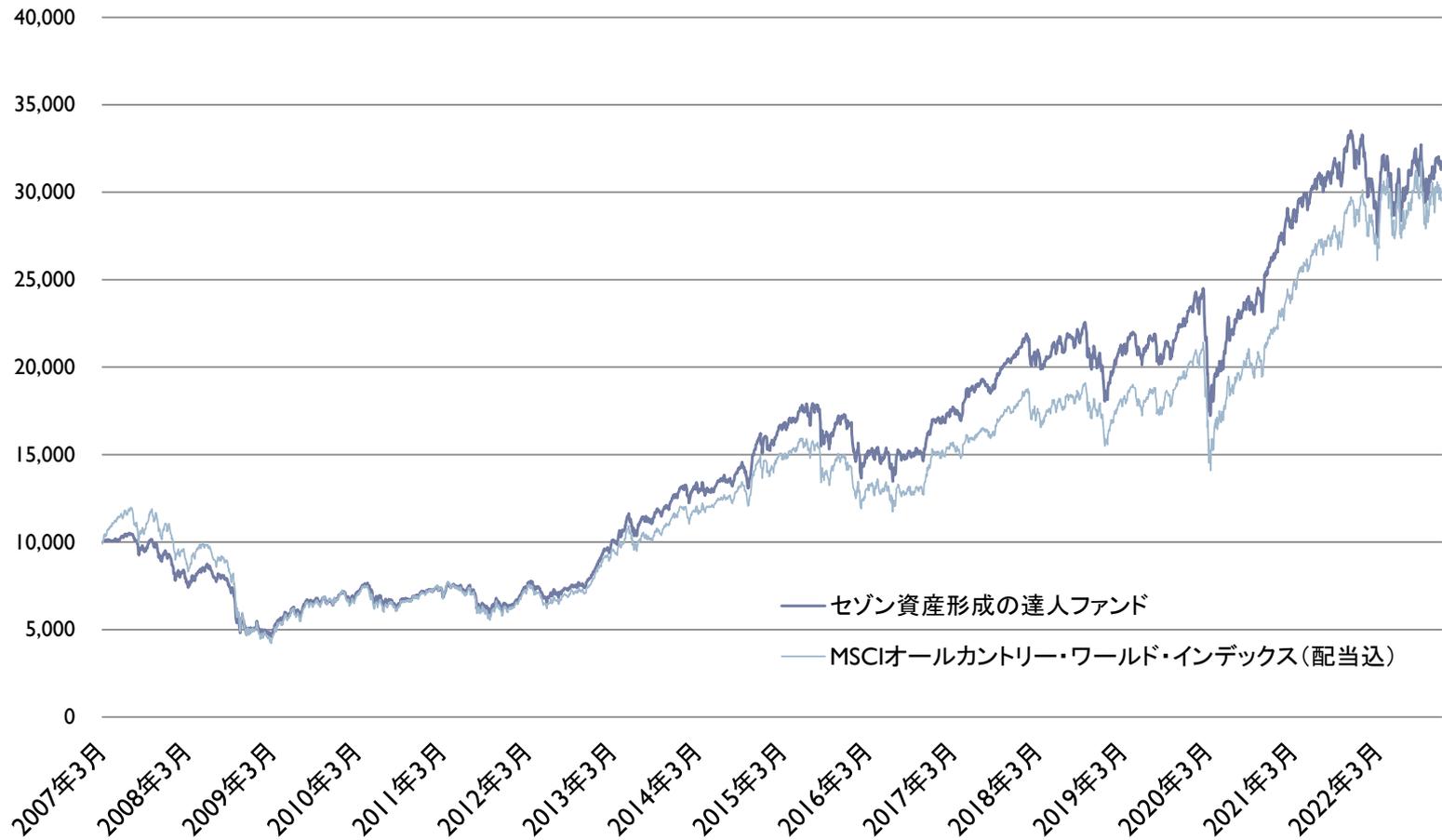
運用の目的

- 世界におけるグッドカンパニーの株式に割安に投資することにより、市場平均を上回るリターンの獲得を目指すファンドを見つけてそのファンドに投資する
- 為替ヘッジは原則として行わない

運用のイメージ①



運用のイメージ②



ファンドの選択効果

	基準価額
設定来	214.8%
第1期	-5.1%
第2期	-47.2%
第3期	32.3%
第4期	7.3%
第5期	-10.0%
第6期	24.2%
第7期	60.2%
第8期	25.2%
第9期	6.5%
第10期	-2.1%
第11期	25.0%
第12期	-3.8%
第13期	13.1%
第14期	16.0%
第15期	23.3%
第16期	-2.9%

参考指数※	差異	ファンドの寄与	地域別配分の寄与等※※
196.7%	18.1%	-	-
9.9%	-15.0%	0.1%	-15.1%
-54.3%	7.1%	-1.9%	9.0%
31.0%	1.3%	4.0%	-2.7%
6.3%	1.0%	1.7%	-0.6%
-11.5%	1.5%	1.4%	0.1%
22.2%	2.0%	5.3%	-3.3%
53.1%	7.1%	4.3%	2.8%
25.6%	-0.4%	0.7%	-1.1%
-0.8%	7.3%	7.1%	0.2%
3.0%	-5.1%	-4.5%	-0.5%
19.5%	5.5%	4.0%	1.5%
-3.0%	-0.8%	-0.4%	-0.3%
13.4%	-0.2%	0.5%	-0.8%
13.4%	2.6%	2.2%	0.4%
30.9%	-7.6%	-3.4%	-4.2%
2.2%	-5.1%	-6.2%	1.1%

※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)

※※地域別配分比率の寄与等にはセゾン投信の信託報酬が含まれています

## 組入れファンドの組入れ来のパフォーマンス①

ファンド名 参考指数	年率換算複利リターン (円建て)	年率換算標準偏差 (円建て)
バンガード・米国オポチュニティファンド ラッセル3000種指数	12.1% 9.3%	24.3% 22.6%
AB・米国集中投資株式ファンド S&P500指数	12.5% 11.8%	23.6% 21.9%
BBHコア・セレクト・ファンド S&P500指数	10.9% 14.0%	20.9% 22.5%
コムジェスト・ヨーロッパファンド MSCIヨーロッパ指数	9.5% 4.6%	21.4% 25.7%
コムジェスト・エマージングマーケットファンド MSCIエマージング指数	3.9% 3.8%	22.3% 23.6%

## 組入れファンドの組入れ来のパフォーマンス②

ファンド名 参考指数	年率換算複利リターン (円建て)	年率換算標準偏差 (円建て)
FSSAアジア・フォーカス・ファンド	18.4%	16.0%
MSCIアジア太平洋指数	10.3%	19.1%
スパークス・集中投資・日本株ファンド	14.6%	19.8%
TOPIX	8.4%	19.0%
スパークス・長期厳選・日本株ファンド	16.4%	18.5%
TOPIX	11.5%	18.8%
コムジェスト日本株式ファンド	9.1%	18.4%
TOPIX	8.1%	17.2%

## 組入れファンドの組入れ来のパフォーマンス③

各ファンドの組み入れ開始日（当ファンドの評価日基準）は、下記の通りです。

- バンガード・米国オポチュニティファンド：2007年8月15日
- コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド：2008年3月12日
- コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド：2008年3月31日
- スパークス・集中投資・日本株ファンド：2010年3月19日
- スパークス・長期厳選・日本株ファンド：2011年9月13日
- AB・米国集中投資株式ファンド：2015年3月23日
- コムジェスト日本株式ファンド：2016年3月14日
- BBHコア・セレクト・ファンド：2017年3月14日
- FSSAアジア・フォーカス・ファンド：2020年9月15日

データは、Bloombergから取得しています。また、1年の営業日を245日として年率換算しています。

参考指数は、ラッセル3000種指数、S&P500指数、MSCIヨーロッパ指数、MSCIエマージング指数、MSCIアジア太平洋指数が配当込・税引後の指数、TOPIXが配当込み指数です。

### 投資先ファンドのパフォーマンスが軒並み低下した理由と今後の見通し

#### 投資先ファンドのパフォーマンスが低下した理由

- 現時点で長期の視点を活かすためには、市場で想定されているよりも長い期間、安定成長を続けることが期待できる銘柄に割安な価格で投資することが有効であると考えているが、そのような銘柄は現在の利益に対して株価が高い（PERが高い）ことから成長株に分類される。
- 米国や欧州でインフレが加速し、金利が上昇したことを受けて、将来の利益の現在価値（将来の利益を金利で割り引くことにより現在の価値に換算したもの）が低下したことから、成長株の割高感が高まって一様に下落した。
- また、経済活動が再開されたことにより、パンデミックによるデジタル化加速の恩恵を受けていた企業の利益成長率が低下した。

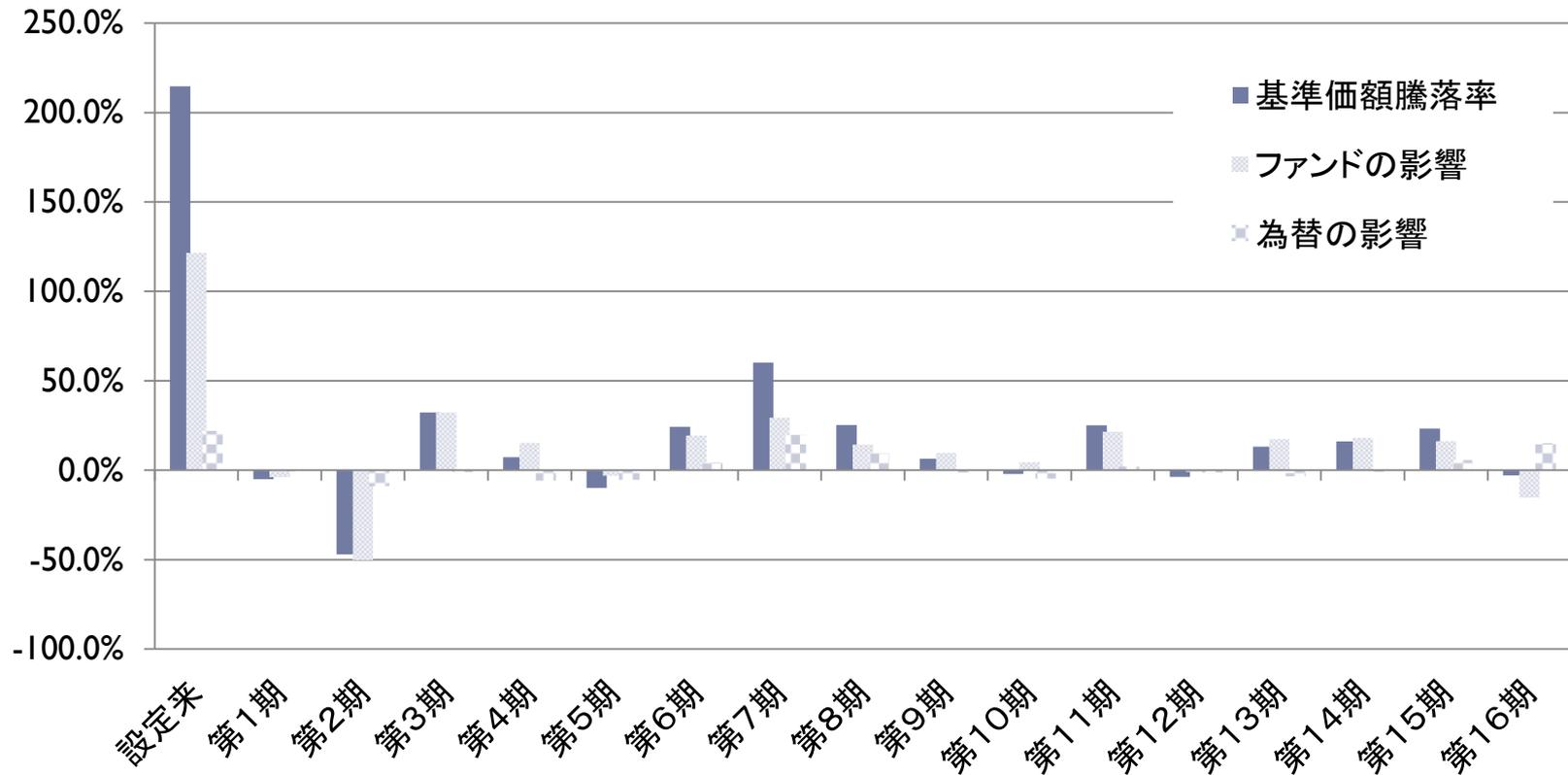
#### 今後の見通し

- 各投資先ファンドは、低金利を理由として成長株の割合を高くしていたわけではなく、低金利の時代も企業の将来の収益率を高い割引率で保守的に見積もっていたほか、厳しい環境でも利益を生み出し続けることが期待できる企業に投資しているため、企業の価値が正しく評価されるようになれば、株価は回復していくと考えている。

### コムジェスト・エマージングマーケット・ファンドを一部売却した理由

- 直近のパフォーマンスが振るわないほか、ファンドの保有銘柄全体での利益成長も停滞していたため、ファンドの運用状況について再度調査を行った。
- 調査の結果、長期的に利益成長が期待できる企業を割安な価格で購入する方針のもとで、銘柄の調査や分析がきちんと行われているとの認識を持っている。一方で、現在の市場環境において、売買の判断に時間がかかり過ぎ、投資機会を逃がしていたという課題があったと認識している。もちろん、コムジェスト社もその点は認識していて改善を行っている。
- フォントベル・ファンドーmtxサステナブル・エマージング・マーケット・リーダーズとの一部入れ替えは、基本的な考え方やスタイルの変更ではなく、銘柄を選択するアプローチの多様化です。

期別の変動要因【ファンド、為替】



※コムジェストヨーロッパファンドはユーロ建て、コムジェストエマージングマーケットファンド、スパークスワンアジア厳選投資ファンドは米ドル建てで計算しています。

## リターンとリスクの特性

	資産形成の 達人ファンド	MSCIオールカントリー・ ワールド・インデックス (配当込)
年換算収益率	7.6%(8.3%)	7.2%(7.5%)
年換算標準偏差	15.6%(15.6%)	19.3%(19.2%)

( )内は設定来から第15期末まで

1年の営業日を245日として年率換算しています。

達人：セゾン資産形成の達人ファンド

## 下げ局面

	基準価額	MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)	差異
2011/04/08	7,654	7,739	
2011/10/05	5,869	5,560	
騰落率	-23.32%	-28.16%	+4.84%
2012/03/28	7,768	7,475	
2012/07/26	6,830	6,440	
騰落率	-12.07%	-13.85%	+1.78%
2020/02/21	24,506	21,412	
2020/03/23	17,225	14,781	
騰落率	-29.71%	-30.97%	+1.26%
2022/01/04	33,075	29,828	
2022/03/10	27,582	26,099	
騰落率	-16.61%	-12.50%	-4.11%

※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス（配当込）は設定日を10,000として換算した値

## 上げ局面

	基準価額	MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス (配当込)	差異
2012/11/12	7,393	7,043	
2013/05/23	11,639	10,928	
騰落率	+57.43%	+55.16%	+2.27%
2013/06/14	10,358	9,537	
2014/12/10	15,960	14,550	
騰落率	+54.08%	+52.56%	+1.56%
2017/08/22	18,497	15,935	
2017/12/11	20,804	17,782	
騰落率	+12.47%	+11.59%	+0.88%
2020/03/23	17,225	14,781	
2021/11/17	33,512	29,726	
騰落率	+94.55%	+101.11%	-6.56%

※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス（配当込）は設定日を10,000として換算した値

キャプチャーレシオ

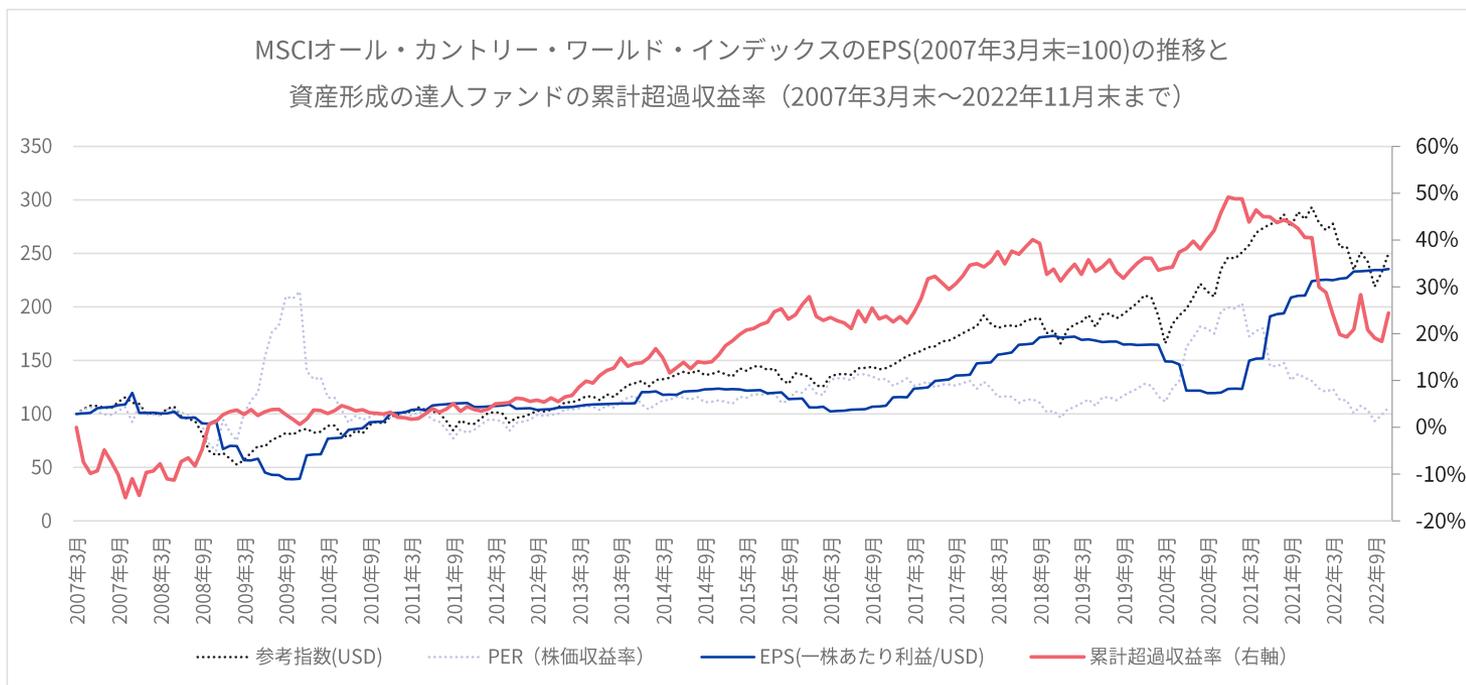
ダウンサイド キャプチャーレシオ	83.6% (82.2%)
アップサイド キャプチャーレシオ	88.4% (88.6%)

※計測期間は2007年4月～2022年11月(月次ベース)

( )内は2021年11月まで

下落局面で相対的に良いパフォーマンスとならなかった理由

- 2022年の株価下落は、主にPER（株価収益率）の低下により生じた。
- 一方で2022年の参考指数のEPS（一株当たり利益）は、高い水準で推移していた。
- 達人ファンドは、安定的な利益成長が期待できる企業により多く投資しているため、参考指数のEPSの伸びが停滞する局面でアウトパフォームする傾向がある。
  - 株式市場は、直近の業績に焦点を当て過ぎているように見える。



ファンドの選択効果と地域別配分比率の寄与（連続複利）

連続複利収益率

基準価額		参考指数※	差異	ファンドの寄与	地域別配分の寄与等*
設定来	114.7%	108.7%	5.9%	34.7%	-28.8%
第1期	-5.2%	9.5%	-14.7%	0.6%	-15.3%
第2期	-63.9%	-78.2%	14.3%	3.8%	10.6%
第3期	28.0%	27.0%	1.0%	5.4%	-4.4%
第4期	7.0%	6.1%	1.0%	2.2%	-1.2%
第5期	-10.5%	-12.2%	1.7%	2.5%	-0.8%
第6期	21.7%	20.1%	1.6%	4.4%	-2.8%
第7期	47.1%	42.6%	4.5%	4.8%	-0.3%
第8期	22.5%	22.8%	-0.3%	1.9%	-2.2%
第9期	6.3%	-0.8%	7.1%	8.1%	-1.0%
第10期	-2.1%	2.9%	-5.0%	-2.8%	-2.2%
第11期	22.4%	17.8%	4.5%	4.4%	0.1%
第12期	-3.8%	-3.1%	-0.8%	1.3%	-2.1%
第13期	12.3%	12.6%	-0.2%	0.8%	-1.1%
第14期	14.9%	12.6%	2.3%	4.5%	-2.2%
第15期	20.9%	26.9%	-6.0%	-2.4%	-3.5%
第16期	-2.9%	2.2%	-5.1%	-4.7%	-0.4%

-ファンドの寄与の内訳

	北米	欧州	日本	太平洋	新興国
設定来	6.9%	15.2%	11.4%	0.1%	1.1%
第1期	-0.2%	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%
第2期	-1.0%	2.2%	0.4%	0.0%	2.2%
第3期	4.3%	-1.4%	2.9%	0.0%	-0.5%
第4期	0.4%	1.0%	0.8%	0.0%	0.0%
第5期	-1.2%	3.1%	0.7%	0.0%	-0.2%
第6期	0.2%	2.8%	1.4%	0.0%	0.0%
第7期	5.0%	-1.1%	-0.1%	0.0%	1.0%
第8期	0.1%	0.0%	0.9%	0.0%	0.9%
第9期	2.5%	3.4%	1.1%	0.0%	1.1%
第10期	-0.1%	-1.7%	0.4%	-0.1%	-1.3%
第11期	1.5%	1.0%	2.0%	0.0%	-0.1%
第12期	-0.2%	2.0%	0.5%	0.0%	-1.0%
第13期	-0.6%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
第14期	-1.1%	3.8%	1.8%	0.2%	-0.2%
第15期	-1.8%	2.0%	-0.9%	0.0%	-1.7%
第16期	-0.9%	-3.3%	-1.4%	0.0%	0.9%

※MSCI オールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)

\*地域別配分比率の寄与等には、当ファンドの信託報酬が含まれています。また、投資対象地域はセゾン投信(株)の判断に基づいて分類しています。

基準価額の水準による影響を除くために対数収益率による分析を行っていることから、本スライドのみ連続複利収益率を表示しています。

地域別株価指数の10年収益率

- 地域別の収益率の優劣は長期では入れ替わっている。



外国通貨建てのMSCI指数の値は米国東部標準時間17時のレートで円換算しています。  
また、各指数は、配当込・税引後のものです。

基準価額、取得価額、取得単価の比較

- セゾン・グローバルバランスファンド
  - 基準価額の平均：12,125円
  - 積立による平均取得価格：12,145円 (+0.17%)
  - 積立による平均取得単価：11,001円 (-9.27%)
- セゾン資産形成の達人ファンド
  - 基準価額の平均：15,361円
  - 積立による平均取得価格：15,412円 (+0.33%)
  - 積立による平均取得単価：11,513円 (-25.06%)
- 対象期間
  - 積立：2007年5月～2022年11月（187回）
  - 基準価額：2007年5月1日～2022年11月30日

平均取得価格：積立約定日の平均基準価額  
平均取得単価：10,000口を購入するのに掛かった費用の平均

※基準価額の平均、平均取得価格、平均取得単価は全て1万口あたりの数値です。また、1年の営業日を245日として年率換算しています。

受益者の皆さまの運用成果

- セゾン・グローバルバランスファンド
  - 基準価額上昇率：4.4%/年
  - 金額加重収益率（インベスターリターン）※：6.5%/年
- セゾン資産形成の達人ファンド
  - 基準価額の上昇率：7.6%/年
  - 金額加重収益率（インベスターリターン）※：10.0%/年

対象期間：2007年3月15日～2022年12月10日

※金額加重収益率（インベスターリターン）は、設定来の全ての受益者の皆さまによる投資金額の平均収益率です。

### 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

当社の運用、販売するファンド（以下、当ファンド）は、ファンド・オブ・ファンズであり、主として投資信託証券に投資を行います。当ファンドは、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。当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に「価格変動リスク」や「為替変動リスク」、「カントリーリスク」、「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：換金申込受付日の翌々営業日の基準価額に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・グローバルバランスファンド

ファンドの日々の純資産総額に年0.495%（税抜年0.45%）の率を乗じて得た額とします。その他投資対象である投資信託証券において信託報酬がかかります。当該信託報酬も間接的にお客さまにご負担いただく費用となりますので、実質的な信託報酬は、年0.56%±0.02%程度（税込）となります。

#### セゾン資産形成の達人ファンド

ファンドの日々の純資産総額に年0.572%（税抜年0.52%）の率を乗じて得た額とします。その他投資対象である投資信託証券において信託報酬がかかります。当該信託報酬も間接的にお客さまにご負担いただく費用となりますので、実質的な信託報酬は、年1.34%±0.2%程度（税込）となります。

※ファンドが投資対象とする投資信託証券における信託報酬を加味した実質的な負担額の概算値です。各投資信託証券への投資比率、各投資信託証券の運用管理費用の料率の変更等により変動します。

○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指数について

- MSCI Index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及び公表を停止する権利を有しています。
- 「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。
- S&P 500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に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。
- 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。

### 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。
- 特に断りが無い限り、指数のデータはBloombergから取得しています。
- 特に断りが無い限り、外貨建ての指数はわが国の対顧客電信売買相場仲値を利用して円換算しています。

#### 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。

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

