

投信EXPO 2023

アクティブ投資の真髄

～仏・コムジエストから見た日本企業の魅力～

2023年10月14日

コムジエスト・アセットマネジメント株式会社

関東財務局長(金商)第1696号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会



The Quality Growth Investor

コムジェスト・グループ

“クオリティグロース” = 35年の実績 =

独立性

- 1985年の設立以来、役職員・創業者が株主
- パートナースhip文化
- 株式アクティブ運用に特化
(クオリティグロース企業への責任ある長期投資)

国際性

- 本社： フランス・パリ
- リサーチ拠点： 東京、香港、シンガポール、ボストン、シドニー
- その他拠点： ダブリン、デュッセルドルフ、アムステルダム、ロンドン、ミラノ、ブリュッセル
- 約200人の社員の国籍は 30カ国以上
- 投資戦略： グローバル、地域別、及び国別
- 多様かつ国際的な顧客基盤

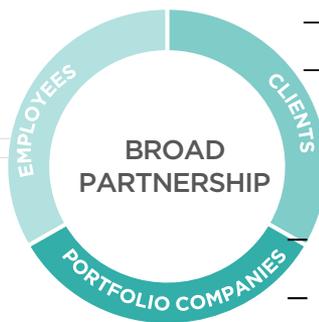
規律の順守

- アンコンストレインド = 指数からの独立/
高いアクティブ比率
- 高い確信度に基づく銘柄選択
- 集中型ポートフォリオ
- 徹底したチーム運用（全員一致による意思決定）

長期投資

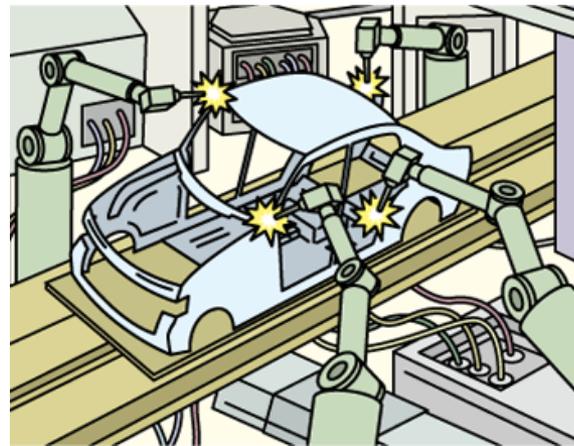
- 株価は長期的には企業の利益成長に連動する*
- 持続的なEPS成長は持続的なリターンにつながる*
- クオリティグロース企業のリスクは市場平均と同程度以下*
- 株式の保有期間は平均5年超
- 20年を越えるESG投資の経験
- 常に長期的な視点を維持、ノイズを除去

*コムジェストの投資哲学



運用会社ってなに？

◆ 運用会社の役割
= 運用 =



◆ 証券会社の役割
= 販売 =



コムジェストの信念と投資アプローチ

知っているようで知らない

「投資」と「投機」の違い

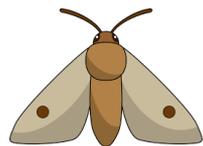
◆ 資産形成のための
『投資』



©DESIGNALIFE

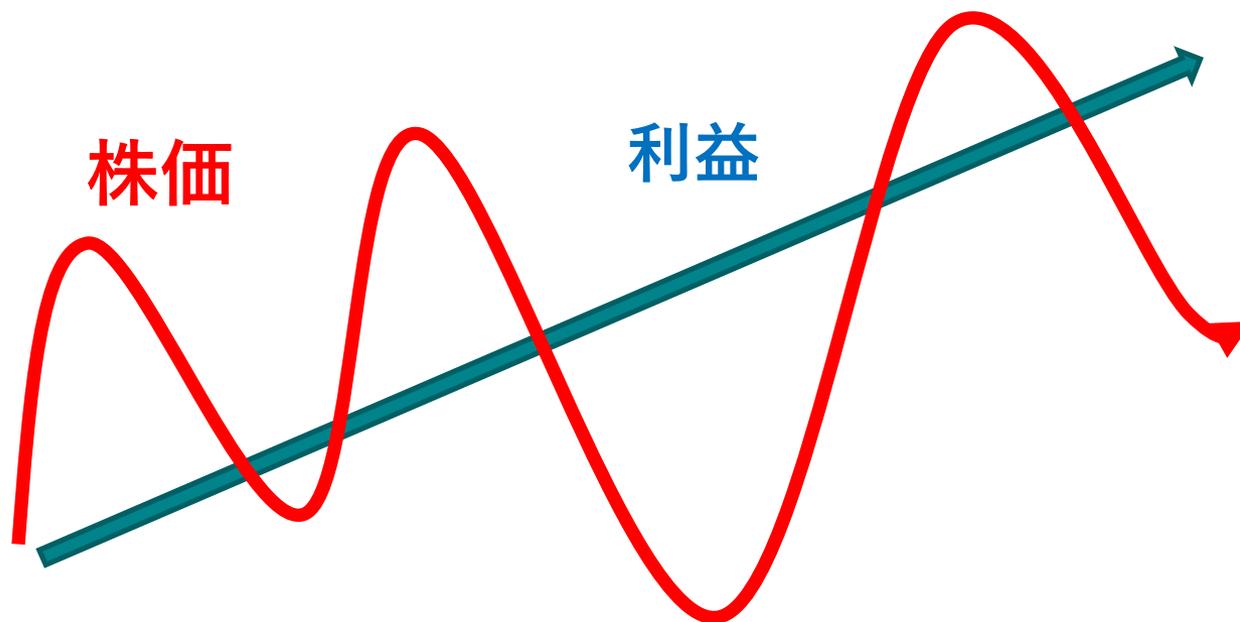


◆ 一か八かの
『投機』



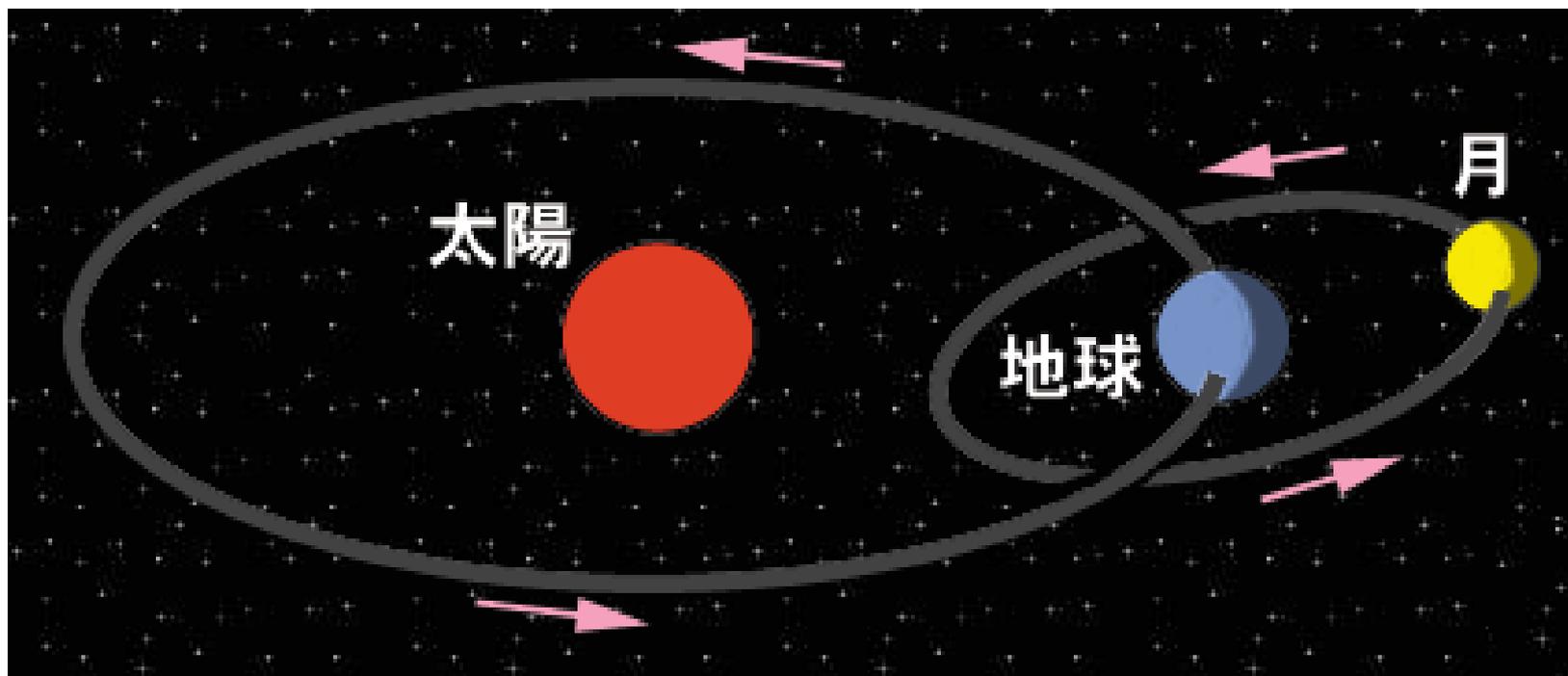
コムジェストの信念と投資アプローチ

企業の利益と株価の関係



コムジェストの信念と投資アプローチ

地球(株価)は太陽(利益)の周りをまわる！！



コムジェストの信念と投資アプローチ

株価は長期的な利益成長が決める！

$$\text{株価} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

EPS : 1株当たり利益

PER : 株価収益率

コムジェストの信念と投資アプローチ

PER(株価収益率)は、気分(雑音!)

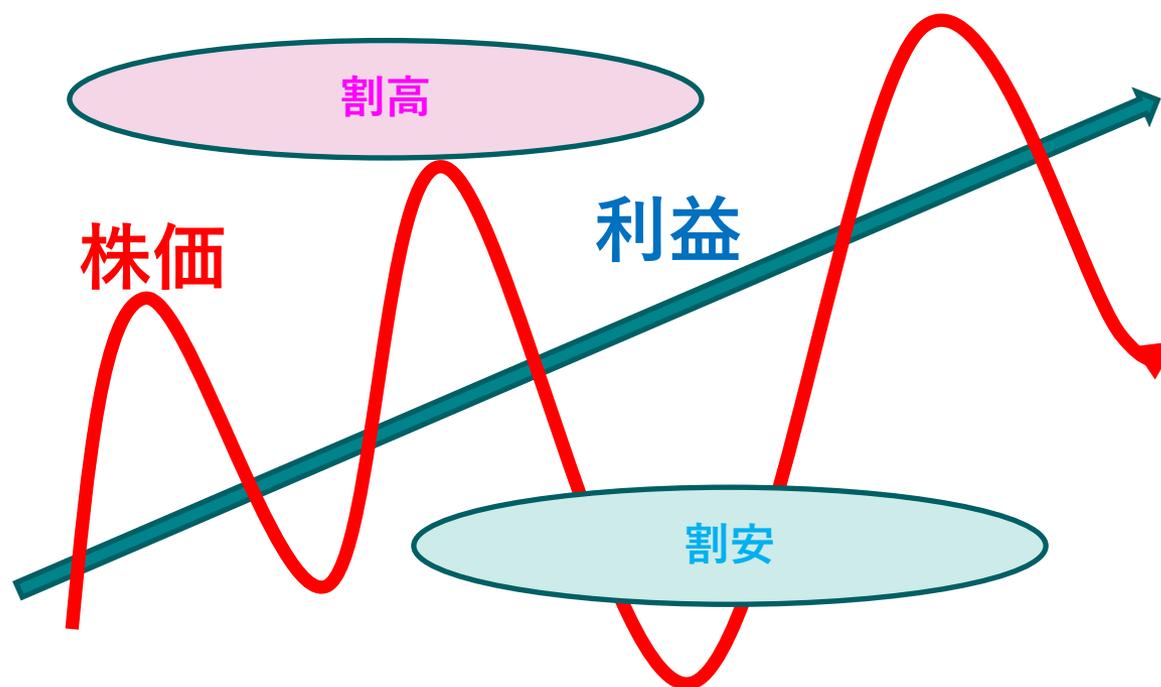
$$\text{PER (倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{利益}}$$

$$\begin{aligned} \text{株価} &= \text{利益} \times \text{PER} \\ &= \text{利益} \times \text{気分} \end{aligned}$$



コムジェストの信念と投資アプローチ

企業の利益と株価の関係

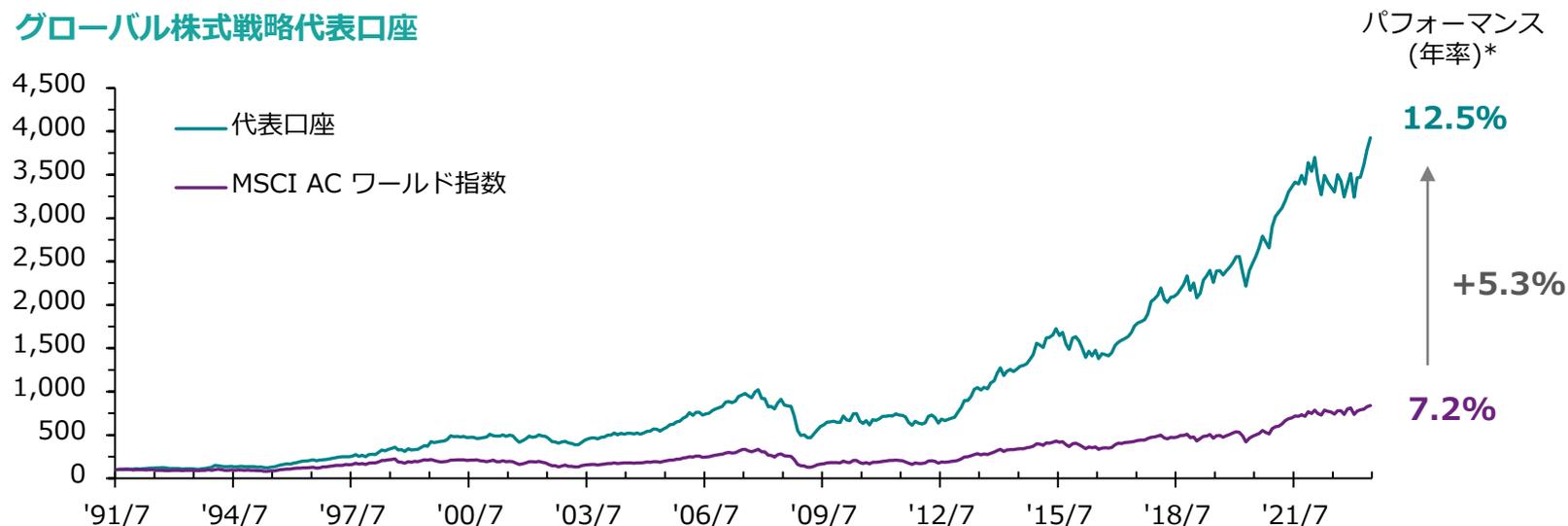


コムジェストの信念と投資アプローチ

アクティブ運用の魅力

1. 長期的にパッシブを上回る良好なパフォーマンス
2. 投資家が共感できる投資哲学を選択できる
3. 秀逸な経営、卓越した技術などの果実を享受

グローバル株式戦略代表口座



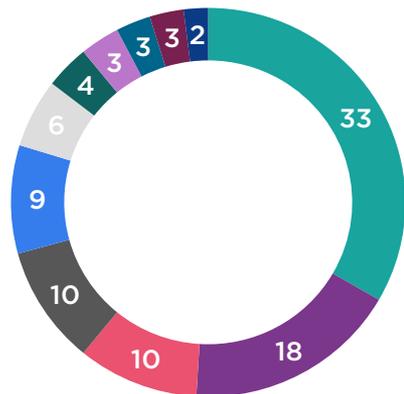
出所:Factset/Comgest S.A. / 2023年6月末現在/ 円ベース/ *設定来年率ロス・パフォーマンス / 設定日:(1) 1991/06/30

運用実績に使用されているパフォーマンスは、コムジェストによって設定来より運用管理されている代表口座(Rep. account)の費用控除前のグロス・パフォーマンスです。設定日を100として指数化しています。パフォーマンスからは、運用報酬(信託報酬)やパフォーマンスフィー(適用されている場合)が控除されていません。その他費用について投資一任と集団投資スキームでは違いがあります。パフォーマンスは、運用報酬、その他費用が控除される前であることから、その分パフォーマンスは実際のプロダクトより良くなり得ます。指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。指数のボラティリティは、ストラテジーと大きく異なる場合があります。指数は各戦略下記の通り配当再投資指数に変更しています。MSCI AC ワールド 2005/01/01~。資料に用いられた運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

コムジェスト・グループの顧客内訳

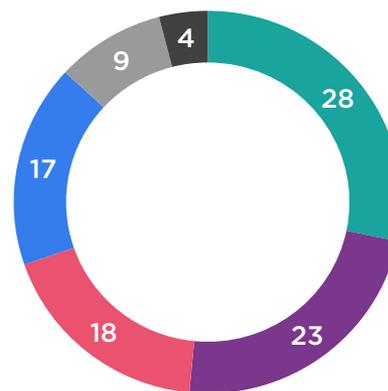
世界中の長期投資家にアプローチ

投資家の地域別 運用資産残高構成



■ フランス	33%
■ ドイツ / オーストリア	18%
■ 米国 / カナダ	10%
■ 英国	10%
■ ベネルクス	9%
■ スイス	6%
■ 日本	4%
■ 中東	3%
■ アジアパシフィック (除く日本)	3%
■ 南ヨーロッパ	3%
■ その他	2%

投資家の属性別 運用資産残高構成



■ 28% 政府系ファンド/年金基金等
■ 23% 銀行/金融機関
■ 18% アセットマネジメント
■ 17% 保険会社
■ 9% 慈善基金 / ファミリーオフィス
■ 4% プラットフォーム/カストディアンバンク

データ：Comgest S.A. 2022年12月末現在

運用チーム

経験豊かで多様性のあるチームが世界の株式市場をカバー

49

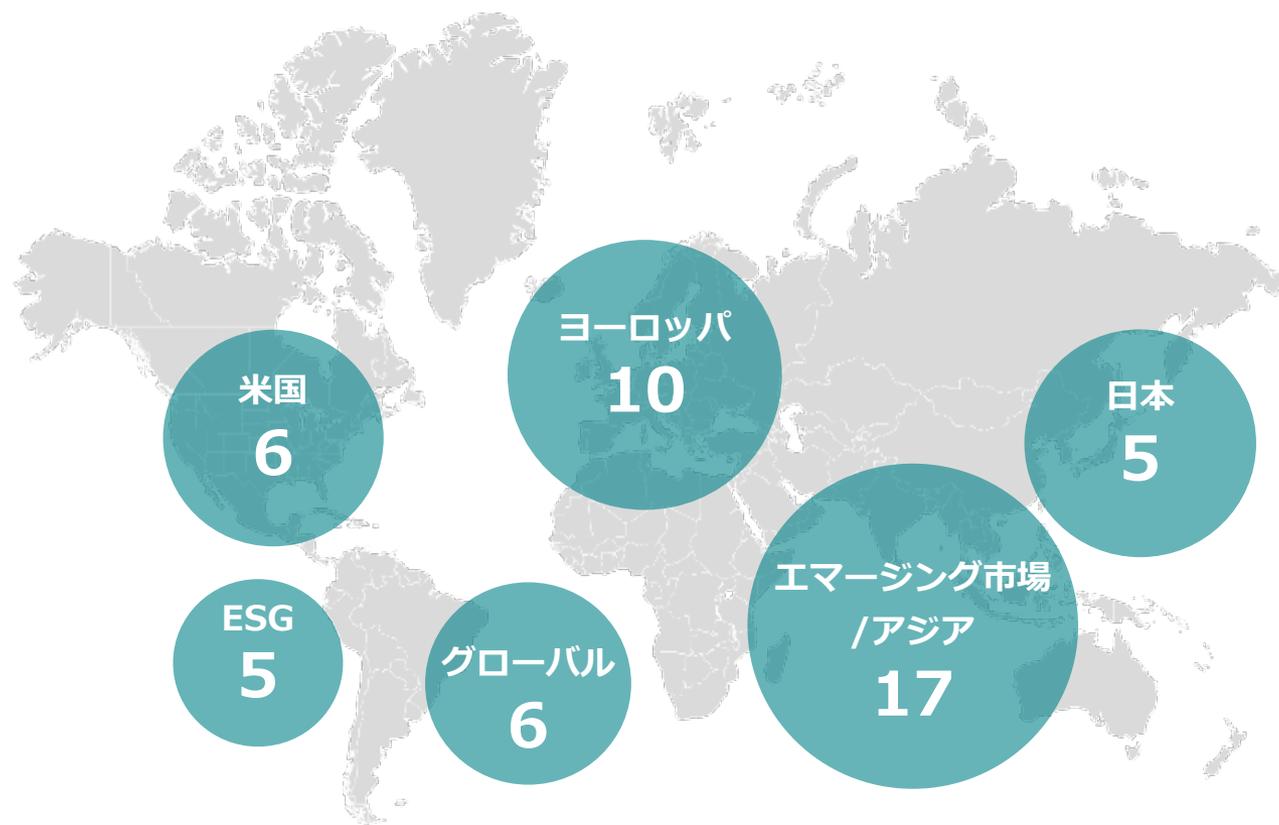
運用プロフェッショナル /
ESG調査のスペシャリストの人数

16

業界平均経験年数

15+

多様な国籍
(インターナショナルなチーム)



2023年7月1日現在

リサーチプラットフォーム： 真のチーム運用

GLOBAL



KIRA HUPPERTZ
Paris



RICHARD MERCADO
Paris



ALEXANDRE NARBONI
Paris



LAURE NÉGIAR
Paris



ZAK SMERCZAK
Paris



FRÉDÉRIC YOBOUE
Paris

GLOBAL EMERGING MARKETS



JULIETTE ALVES
Paris



ABLA BELLAKHDAR
Paris



ANNE-LAURE GIRAUD
Paris



PIERRE MAÏNDRON
Paris



NICHOLAS MORSE
Paris



SLABBERT VAN ZYL
Paris



EMIL WOLTER
Paris

ESG SPECIALISTS



PETRA DAROCZI
Paris



YANN GÉRARD
Paris

ASIA EX JAPAN



ADAM HAKKOU
Singapore



CAROLINE MAES
Paris



GARY PINGÉ
Hong Kong



DAVID RAPER
Sydney



SWATI MADHABUSHI
Singapore



MANISH SHAH
Singapore



BHUVNESH SINGH
Singapore



JIMMY CHEN
Hong Kong



JASMINE KANG
Hong Kong



JIMMY YANG
Hong Kong



BAIJING YU
Hong Kong

INDIA

GREATER CHINA



SÉBASTIEN THÉVOIX-CHABUEL
Paris



ERIC VORAVONG
Paris

EUROPE



WILLIAM BOHN
Paris



ARNAUD COSSERAT
Paris



LAURENT DOBLER
Paris



EVA FORNADI
Paris



LILY GUICHERD
Paris



JAMES HANFORD
Paris



PIERRE LAMELIN
Paris



DENIS CALLIONI
Paris



FRANZ WEIS
Paris



ALISTAIR WITTE
Paris



XING XU
Paris

JAPAN

US



MAKOTO EGAMI
Tokyo



JUNZABURO HYUGA
Tokyo



RICHARD KAYE
Tokyo



CHANTANA WARD
Paris



REMI ADAM
Paris



LOUIS CITROËN
Paris



CHRISTOPHE NAGY
Paris



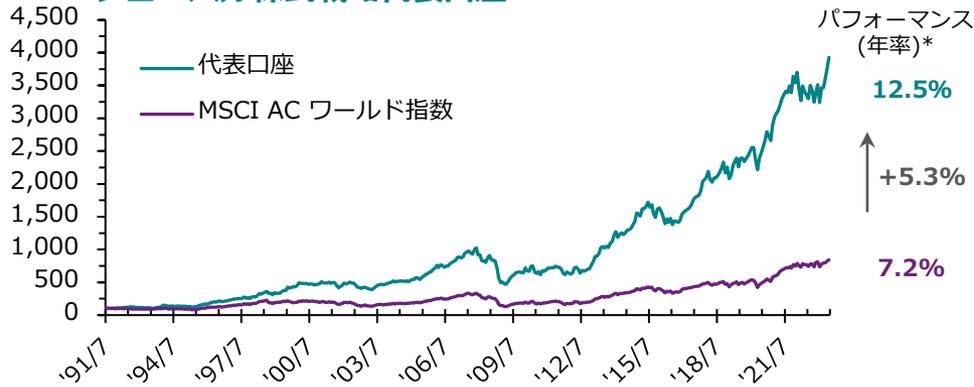
JUSTIN STREETER
Paris



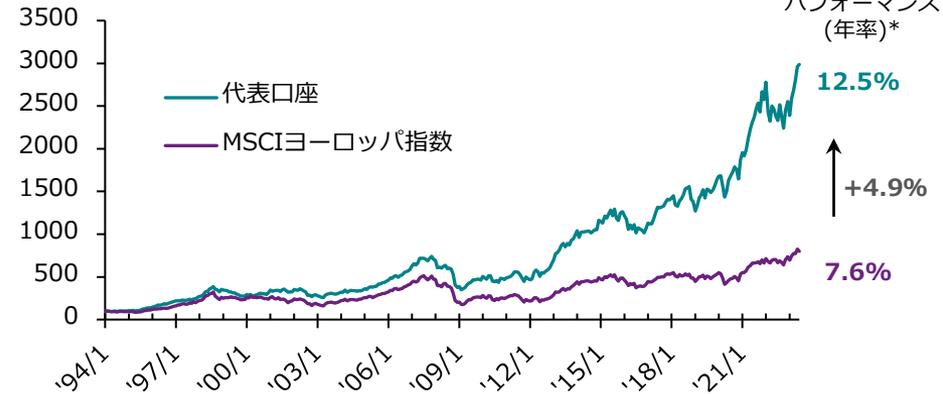
ALICIA ZHANG
Paris

クオリティグロース： 長期的に有効な投資アプローチ

グローバル株式戦略代表口座(1)



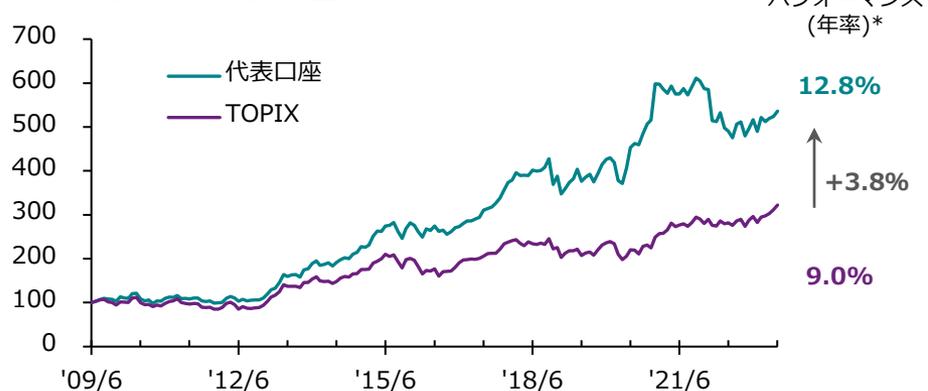
ヨーロッパ株式戦略代表口座(2)



グローバル・エマージング市場株式戦略代表口座(3)



日本株式戦略代表口座(4)



出所:Factset/Comgest S.A. / 2023年6月末現在/ 円ベース/ *設定来年率グロス・パフォーマンス / 設定日:(1)1991/06/30,(2)1993/12/31,(3)1994/12/31,(4)2009/06/30(2009年7月より現運用チームが運用を担当。)運用実績に使用されているパフォーマンスは、コムジエストによって設定来より運用管理されている代表口座(Rep. account)の費用控除前のグロス・パフォーマンスです。設定日を100として指数化しています。パフォーマンスからは、運用報酬(信託報酬)やパフォーマンスフィー(適用されている場合)が控除されていません。その他費用について投資一任と集団投資スキームでは違いがあります。パフォーマンスは、運用報酬、その他費用が控除される前であることから、その分パフォーマンスは実際のプロダクトより良くなり得ます。指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。指数のボラティリティは、ストラテジーと大きく異なる場合があります。指数は各戦略下記の通り配当再投資指数に変更しています。MSCI エマージング・マーケット 2006/01/01~, MSCI ヨーロッパ 2001/01/01~, MSCI AC ワールド 2005/01/01~。2000年以前は該当するFRFの為替レートを使って集計。資料に用いられた運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

コムジェスト・グループの投資戦略

基準日：2023年6月末

通貨：円ベース

主要戦略：累積グロスパフォーマンス円ベース(%)

(過去1年以降は年率)

	当四半期	年初来	過去1年	過去3年	過去5年	2008年来	運用開始年月
グローバル株式戦略	18.47	32.05	29.59	18.58	15.00	10.46	1991年7月
MSCI AC World	15.31	24.81	23.97	22.35	14.01	7.34	
ヨーロッパ株式戦略	16.10	35.97	39.53	24.84	17.54	10.53	1989年9月
MSCI Europe	11.57	24.43	29.59	22.01	10.94	4.02	
グローバル・エマージング市場株式戦略	9.35	17.40	15.50	7.07	3.17	3.13	1995年1月
MSCI Emerging Markets	9.57	14.90	8.25	12.80	6.45	2.63	
アジア(除く日本)株式戦略	5.91	10.88	3.67	7.21	3.57	5.32	1989年5月
MSCI AC Asia Ex Japan	7.23	12.86	5.17	11.51	6.45	4.15	
チャイナ株式戦略	-1.03	4.98	-5.31	3.63	2.01	5.63	2000年8月
MSCI China	-1.94	3.56	-11.51	-1.07	-0.10	2.57	
インド株式戦略	22.99	18.70	21.27	30.38	13.26	7.73	2005年2月
MSCI India	21.89	15.14	21.45	31.55	14.70	4.27	
日本株式戦略	7.41	13.81	17.45	6.31	6.84	6.71	1994年4月
TOPIX Total Return	14.45	22.69	25.69	16.42	8.34	5.15	
米国株式戦略*	23.24	36.51	36.91	26.78	22.01	19.56*	2009年1月
S&P500 Total Return	17.95	27.72	26.58	25.74	17.83	16.90*	
ヨーロッパ中小型株式戦略	14.09	27.74	20.39	9.83	8.25	10.00	2000年5月
MSCI Europe Mid-Cap	8.25	20.14	22.47	17.75	8.40	4.35	

その他の戦略

出所：Comgest S.A

*2009年1月末

- ・ アジア(含む日本)株式戦略
- ・ アジア・パシフィック(除く日本)株式戦略
- ・ GEO(グロース・ヨーロッパ・オポチュニティーズ)株式戦略
- ・ ラテンアメリカ株式戦略
- ・ EAFEプラス(グローバル・除く北米)株式戦略

運用実績に使用されている各戦略パフォーマンスは、コムジェストの運用する同戦略の全てのアカウントを対象とした費用控除前のコンポジット・パフォーマンス(グロス・パフォーマンス)です。パフォーマンスは、運用報酬、その他費用が控除される前であることから、その分パフォーマンスは実際のプロダクトより良くなり得ます。指数は、パフォーマンスの評価の目安としてのみ利用しており、指数と同じ銘柄に投資しているという事を示すものではありません。指数のボラティリティは、ストラテジーと大きく異なる場合があります。

資料に用いられた運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

クオリティ・グロース投資哲学

コムジェストの投資に対する信念

- 長期的には、企業のファンダメンタルズがその株価を決定し、株価の成長率はEPSの成長率に連動していく
- 優れた利益成長を持続できる企業においても、市場は必ずしも正しい評価をしているとは限らない
- 持続性のあるEPS成長は、平均以下のリスクで優れた投資収益を上げることに繋がる

コムジェストが提供する投資価値

- 10%以上の利益成長を長期的に持続できると考えられるクオリティ企業にフォーカス
- 約30年にわたり蓄積してきた豊富な知識と経験
- 5年の投資ホライズンを軸とした忍耐強い投資態度
- 確信度を希薄化させることなく、30-50銘柄の集中型ポートフォリオ

厳格な企業選定基準

ビジネスモデル

- 透明性（理解しやすいビジネスモデル）
- 継続的な収入
- 価格決定力
- 顧客・サプライヤーの幅広さ

財務基準

- 優れた利益成長性（EPS > 10%）
- 効率的な資本の活用（10%以上のROE）
- 健全なバランスシート、低い負債比率
- 競合平均以上の利益率

内部成長（オーガニック・グロース）*

- 地理的拡大
- 製品・サービスの拡充
- 成長市場への取り組み
- 革新的な技術力

*企業買収や合併などによらない成長

クオリティ
グロース

参入障壁

- ブランドカ・フランチャイズ
- 特許
- 恒久的なノウハウ
- スwitching・コスト
- 顧客ロイヤルティ
- 事業規模

持続性

- 優秀な人材・企業文化
- 環境への配慮
- 社会的効用
- 政治・規制からの影響の受けにくさ

経営

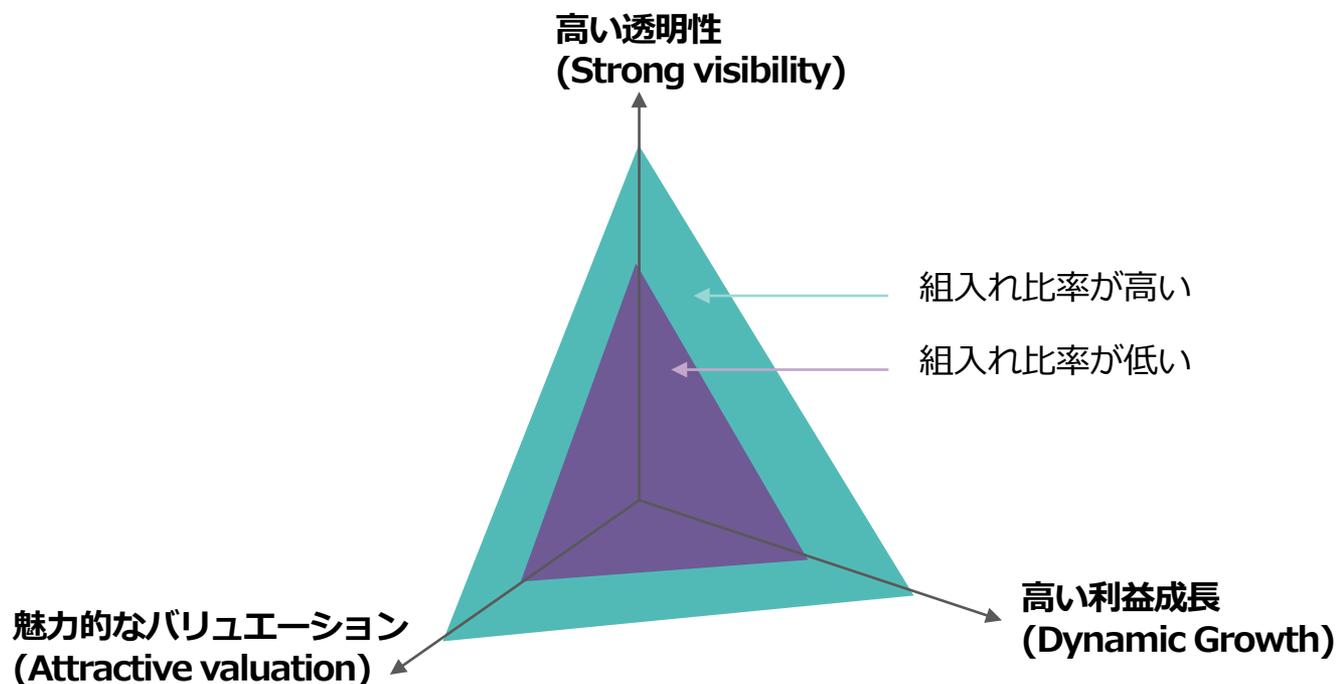
- 明確なビジョン
- 誠実さ
- 適切な情報開示
- コーポレート・ガバナンス

運用プロセス/例：日本株式戦略

ポートフォリオの構築

ポートフォリオは30-50銘柄程度で構築

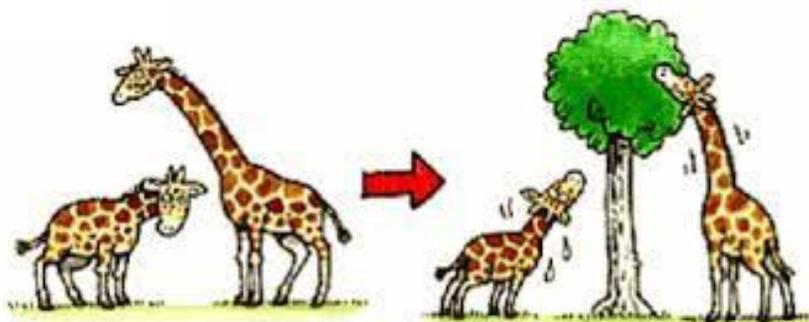
- アンコンストレインド = 指数からの独立
- チームの議論に基づいてリードポートフォリオマネジャーが投資判断
- 1銘柄の組入れ比率は平均3%、レンジは1-5%
- 全売却/削減 バリュエーション、ビジネスケースの変化、より良い投資銘柄への入替え



アクティブの問題点①

パフォーマンスの悪いファンド =運用力の欠如=

- ◆運用哲学、運用プロセスの形骸化
- ◆ポートフォリオマネジャー／アナリストの頻繁な人事異動
- ◆ポートフォリオマネジャー／アナリストの能力の欠如



アクティブの問題点②

パフォーマンスの悪いファンド
＝クローゼット・トラッカー＝



- ◆ 「隠れた市場追随者」
- ◆ 「資産運用業高度化プログレスレポート2021」（2021年6月 金融庁）

<以下同レポート17ページより抜粋>

- 「アクティブ運用を行うとしながら実質的にはインデックス運用に近いファンドの問題が指摘されている。これらのファンドは、超過収益の獲得を運用方針に掲げ、高めの信託報酬を徴収するにもかかわらず実際にはインデックスファンドと変わらないポートフォリオ運用に終始している可能性がある」
- クローゼット・トラッカーのネットパフォーマンスは、純粋にアクティブ運用されているファンドのネットパフォーマンスよりも悪い

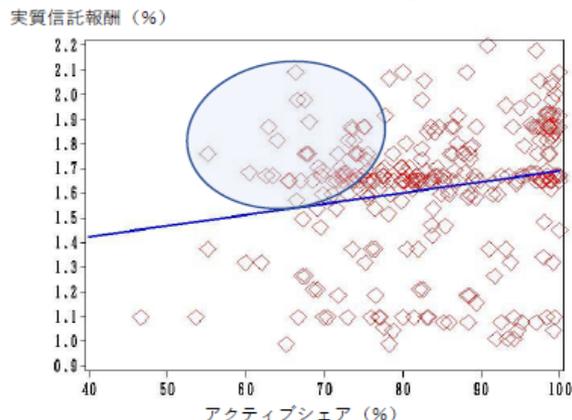
1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

(4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

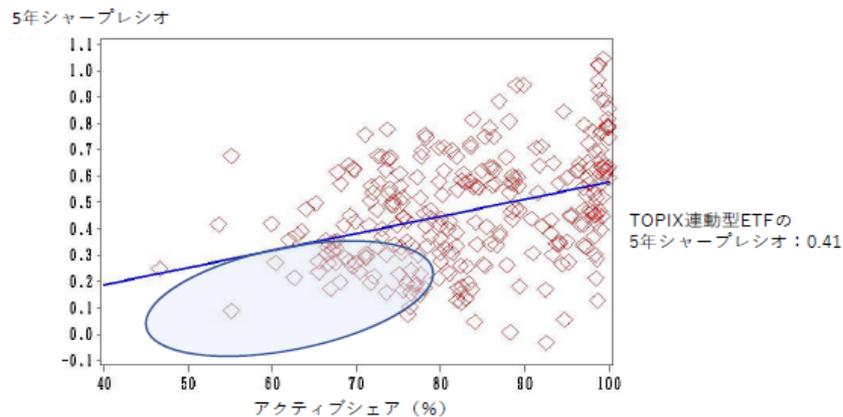
① プロダクトガバナンスの強化 ii) クローゼット・トラッカーの問題 (運用方針と実際の運用との乖離)

- アクティブ運用を行うとしながら実質的にはインデックス運用に近いファンド (クローゼット・トラッカー) の問題が指摘されている。これらのファンドは、超過収益の獲得を運用方針に掲げ、高めの信託報酬を徴収するにもかかわらず実際にはインデックスファンドと変わらないポートフォリオ運用に終始している可能性がある。
- 下図が示す通り、アクティブシェアが低いファンドに信託報酬が高く、また、シャープレシオの低いファンドが散見される (図表A、Bの青い楕円部分)。(※アクティブシェア：アクティブ運用するファンドについて、指数運用との差異を定量的に示す数値。0~100%の値を取り、0%だと指数と完全に一致し、100%だと指数と全く異なる運用手法になることを示す。)
- 虚偽の説明や誤解を招く説明により顧客の利益を害することとならないよう、運用方針と実際のファンド運用との整合性の定期的な確認、乖離が認められた場合の速やかな対応、適切な信託報酬の設定、商品販売時におけるリスクリターン特性と信託報酬水準についての正確でわかりやすい説明が重要である。

A. アクティブシェアと信託報酬の関係



B. アクティブシェアとシャープレシオ (5年) の関係



(注) データは2020年末時点。対象は日本株でアクティブ運用し、運用実績が5年以上あるファンド (全275ファンド)。ベンチマークはTOPIX。

(参考) 「目的変数 = 回帰係数 × 説明変数 + 定数」とした統計モデル式を用いて単回帰分析を行った結果は以下の通り

説明変数	目的変数	回帰係数	有意性	ファンド数
アクティブシェア	シャープレシオ (5年)	+0.006	1%有意	275
	実質信託報酬	+0.004	1%有意	275

(出所) QUICK

パッシブの問題点

1. 株価の適正な価格形成を阻害

- パッシブが多数派に → ~~ボーグルの「愚行」~~ → ボーグルの「誤算」
- 有効性の前提が崩壊
- 効率的市場仮説：株価には入手可能な情報がすべて反映
- 「大バカ理論」： テスラの事例
- 市場の流動性低下

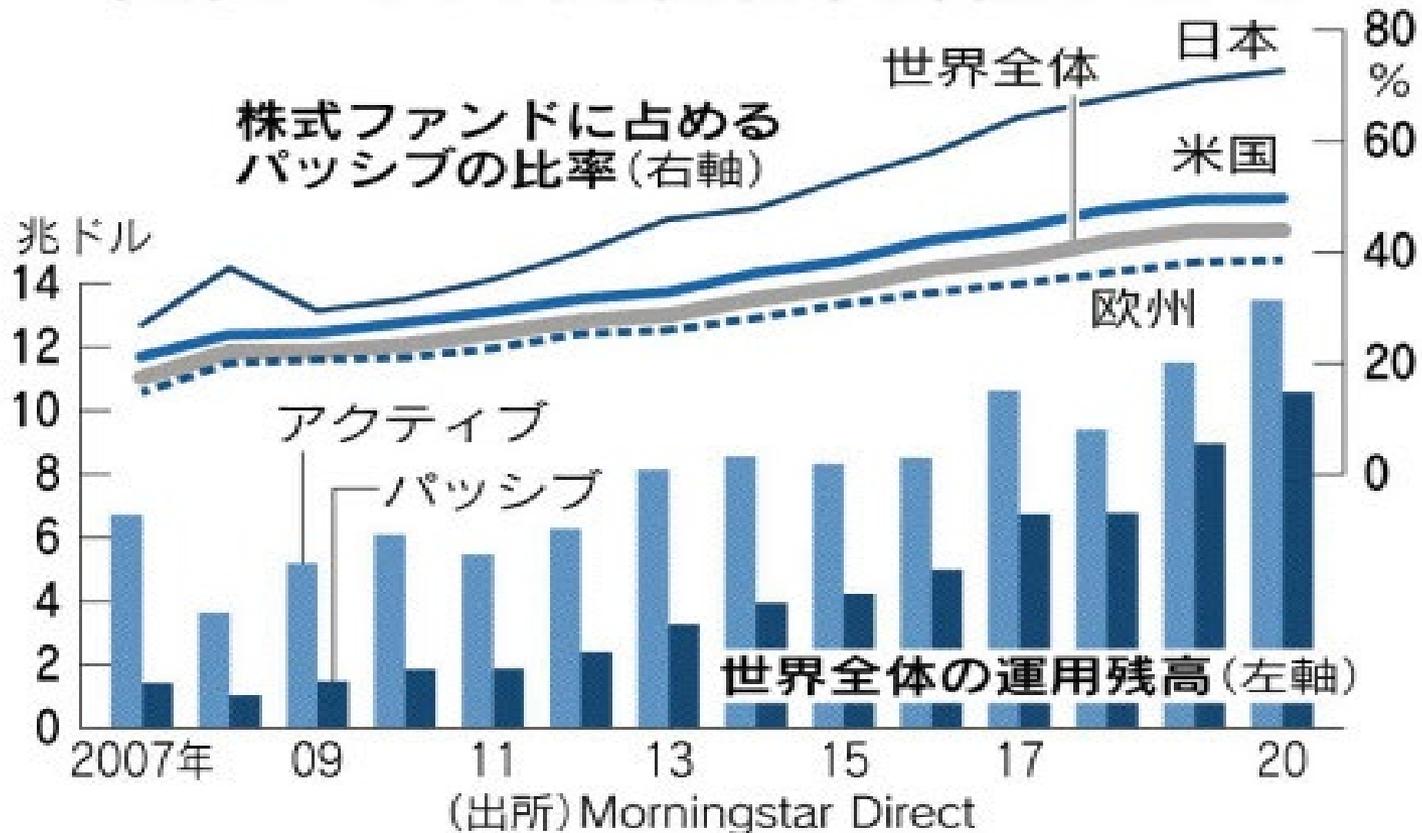
2. 株価指数の問題点



パッシブの問題点

1. 株価の適正な価格形成を阻害

世界でパッシブ運用の比率が高まっている



パッシブの問題点

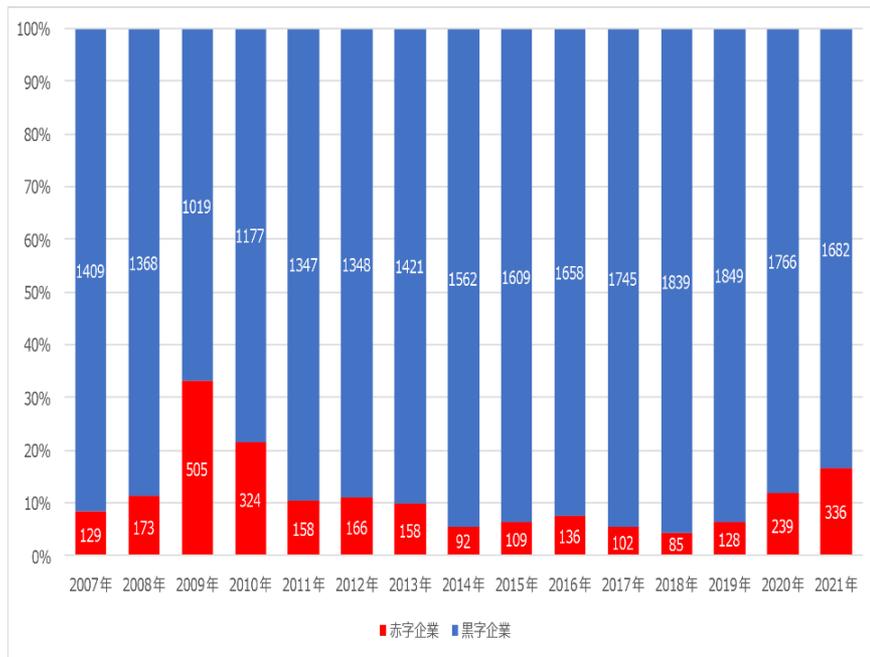
2. 株価指数の問題点

- ① 常に存在する赤字企業
- ② 認識ギャップの問題
- ③ 計算方法
 - 平均株価の問題
 - 構成企業の問題
- ④ 銘柄入れ替え
 - 入替え理由、採用企業の適否
- ⑤ ESGにおける問題企業の採用
 - 化石燃料関連企業
 - 軍需産業

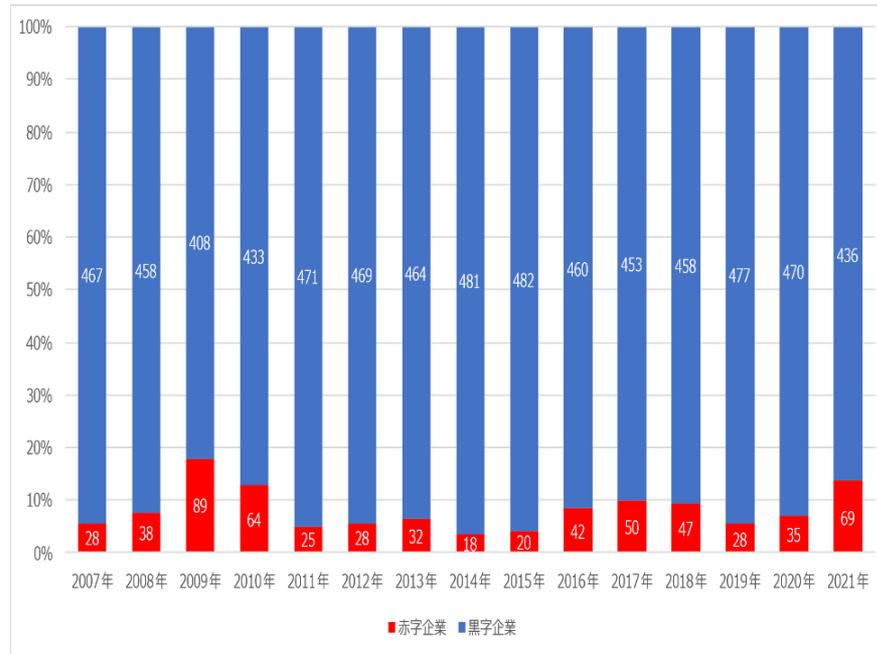


① 株価指数に含まれる赤字企業

TOPIの黒字企業と赤字企業の構成比



S&P500の黒字企業と赤字企業の構成比



出所：ファクトセット、各種データを基にコムジェスト作成

② 認識ギャップの問題

= 株価指数は公的な指標に非ず =

日経平均株価： 日本経済新聞社

東証株価指数 (TOPIX)： 株式会社 東京証券取引所
※ 親会社は日本取引所グループ (東証1部 8697)

ダウ平均： S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社

S&P 500： S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社
※ 親会社はS&Pグローバル (NY証取 SPGI)

ナスダック総合指数： 全米証券業協会 (NASD) = 自主規制機関

④ 銘柄入替え

事例：S & P500の銘柄入れ替え（2021年3月）

- **ペン・ナショナル・ゲーミング** =ギャンブル施設運営会社=
 - フロリダ州、ネバダ州など米16州でカジノやリバーボート、競馬場などのギャンブル施設を所有・運営
 - 入替直近1年間で株価が40倍近く上昇
 - 売上高は10.27億ドル、純利益は0.13億ドル（2020年4Q）
- **シーザーズ・エンターテインメント** =カジノリゾート運営会社=
 - 米国内外でカジノリゾートを所有・運営。地上カジノのほか、リバーボートカジノも展開
 - 直近1年で株価が10倍上昇
 - 売上高は前年同期153%増の14.97億ドル、純利益は5.55億ドルの赤字
- **NXPセミコンダクターズ** =オランダの半導体メーカー=
 - 自動車、医療、コンピュータなど幅広い用途に採用、特に車載向けやID認証向けで高シェア
 - 売上高は前年同期9%増の25.07億ドル、純利益は160%増の3.20億ドル（2020年4Q）
- **ジェネラック・ホールディングス** =住宅や商業、工業、建築市場向けの発電機を設計、製造=
 - 直近1年で株価が4倍程上昇
 - 売上高は前年同期29%増の7.61億ドル、純利益は79%増の1.25億ドル

⑤ ESGにおける問題企業の採用

インデックスに含まれる軍需関連企業

MSCI ACWI (MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス)

- 軍需関連企業数 **33社** 組入れ比率 計**1.8%**
- 内、核兵器の製造・販売等に関わる企業 **22社** 組入れ比率 計**1.7%**

S&P500

- 軍需関連企業数 **12社** 組入れ比率 計**2.2%**
- 内、核兵器の製造・販売等に関わる企業 **12社**

データ：2023年6月30日時点 コムジェストの投資除外リスト銘柄から作成



HOYA (7741)

▶ 特徴

- 国内初の光学ガラス専門メーカー
- 半導体やデジタル機器産業を支えるエレクトロオプティクスという超先端分野からメガネやコンタクトレンズ、さらには内視鏡などを手がける

▶ 参入障壁

- 視力矯正レンズにおいては仏エシロール・ルックスオティカ社に次ぐ世界シェア2位
- 半導体製造用マスクブランクスは世界シェアトップ

▶ 成長性

- 高齢化、新興国の中間所得層の増加に伴う視力矯正市場の拡大
- 最先端半導体需要の拡大



出所：HOYAのHP

データ：Factset Research System/データ更新日2023年3月末 / 時価総額は直近四半期末、ROE及び配当利回りは直近会計年度末

*5年間予想EPS成長率はコムジエストが予想したものです。グラフに記載されている将来の予想EPSはファクトセットから抽出されたコンセンサス予想に基づいて算出したものであることからコムジエストの予想とは異なる場合があります。
当資料は特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではありません。当資料は特定の資産の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当図表は投資アプローチのイメージをご理解頂くための例で、全ての投資がこの様に成功するという事を示すものではありません。上記銘柄は資料作成日時点で保有している銘柄であって資料をお渡りする時点で保有しているとは限りません。

【特性値】

- セクター：ヘルスケア
- 時価総額：USD 3,9051.4m
- *EPS 5年予想成長率：13%
- ROE：20.8%
- 配当利回り：0.7%

【株価 / EPS】



ダイキン工業 (6367)

➤ 特徴

- 世界最大の業務用空調機器メーカー。主要地域で約30-40%のシェア
- 中国の富裕層向け住宅用マルチ空調機器市場で圧倒的なシェアおよび収益性

➤ 参入障壁

- 次世代省エネ冷媒（R32）を業界に先駆けて採用するなどの高い技術革新性
- 積極的な海外販路の開拓や現地生産化により先行者利益を拡大

➤ 成長性

- 米国における環境規制の高まりをにらみ米グッドマン・グローバルを買収。販売およびコスト面での統合効果を期待
- アジアの中長期的な経済成長を見据え先行投資。既に中国に次いで2番目の収益性を確保



出所：ダイキン工業のHP

データ: Factset Research System/データ更新日2023年3月末 / 時価総額は直近四半期末、ROE及び配当利回りは直近会計年度末

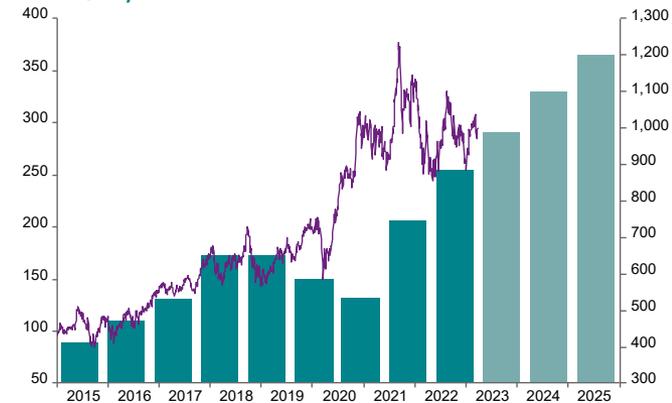
*5年間予想EPS成長率はコムジエストが予想したものです。グラフに記載されている将来の予想EPSはファクトセットから抽出されたコンセンサス予想に基づいて算出したものであることからコムジエストの予想とは異なる場合があります。

当資料は特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではありません。当資料は特定の資産の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当図表は投資アプローチのイメージをご理解頂くための例で、全ての投資がこの様に成功するという事を示すものではありません。上記銘柄は資料作成日時点で保有している銘柄であって資料をお渡りする時点で保有しているとは限りません。

【特性値】

- セクター: 資本財・サービス
- 時価総額: USD 52,097.2m
- *EPS 5年予想成長率: 13%
- ROE: 12.2%
- 配当利回り: 1.0%

【株価 / EPS】



— 株価 (左) ■ EPS (実際) (右) ■ 予想EPS (右)

EPS及び株価は指数化して記載しています。

リクルートホールディングス (6069)

➤ 特徴

- 就職・進学・食・住宅等、必要な情報を求める個人ユーザーと企業クライアントを結びつける場（マッチングプラットフォーム）を運営する大手企業
- 米国の求人検索エンジン運営大手「インディード」、米国の求人口コミサイト運営会社「グラスドア」、欧州の大手人材派遣会社「USGピープル」の買収等により海外人材派遣事業を強化。海外売上比率は約5割。
- 将来的には人材領域、販促領域での世界一をめざすことを宣言している。

➤ 参入障壁

- 高い市場シェアとデジタル化・オンライン化に対応できる高い技術力が強み

➤ 成長性

- 世界的に人手不足に直面する労働市場の問題解決に向けたHR関連ビジネスにおける国内外での市場シェア拡大を期待

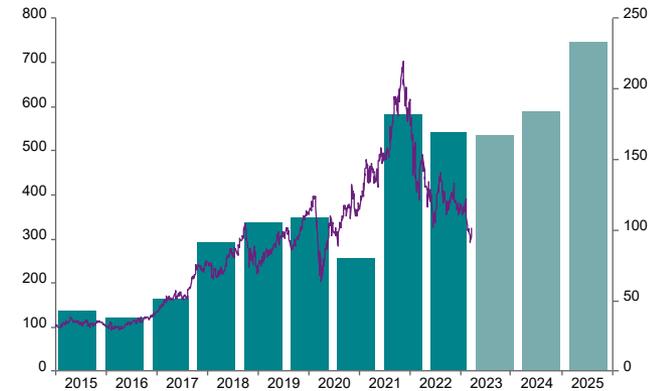


出所：リクルートホールディングスのHP

【特性値】

- セクター：資本財・サービス
- 時価総額：USD 46,511.8m
- *EPS 5年予想成長率：17%
- ROE：18.0%
- 配当利回り：0.6%

【株価 / EPS】



— 株価 (左) ■ EPS (実際) (右) ■ 予想EPS (右)
EPS及び株価は指数化して記載しています。

データ:Factset Research System/データ更新日2023年3月末 / 時価総額は直近四半期末、ROE及び配当利回りは直近会計年度末

*5年間予想EPS成長率はコムジェストが予想したものです。グラフに記載されている将来の予想EPSはファクトセットから抽出されたコンセンサス予想に基づいて算出したものであることからコムジェストの予想とは異なる場合があります。
当資料は特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではありません。当資料は特定の資産の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当図表は投資アプローチのイメージをご理解頂くための例で、全ての投資がこの様に成功するという事を示すものではありません。上記銘柄は資料作成日時点で保有している銘柄であって資料をお渡りする時点で保有しているとは限りません。

信越化学工業（4063）

特徴

- 生活用から産業用まで多岐にわたる製品を手がける大手総合化学メーカー
- 塩ビ（塩化ビニル樹脂）、半導体シリコンウエハーで世界トップシェアを有する（各シェアは3割、1割）
- シリコン（化粧品、コンタクトレンズ等に使用）、セルロース（医薬品、防虫剤等に使用）でも国内トップシェアを有する。

参入障壁

- 生産体制の構築や拡張に多額の投資と時間を要する市場において、1兆円超えの潤沢な現金同等物を背景に外部環境に左右されずに設備投資を実行し築き上げた生産能力、技術力、信頼性

成長性

- 新興国を中心としたインフラ需要増、デジタル社会の進展、AI・IoT、5G、EV等の最先端テクノロジーの普及等、様々なメガトレンドの恩恵を受ける



出所：信越化学工業のHP

【特性値】

- セクター：素材
- 時価総額：USD65,017.1m
- *EPS 5年予想成長率：9%
- ROE（自己資本利益率）：19.7%
- 配当利回り：2.3%

【株価 / EPS】



データ：Factset Research System/データ更新日2023年3月末 / 時価総額は直近四半期末、ROE及び配当利回りは直近会計年度末

*5年間予想EPS成長率はコムジェストが予想したものです。グラフに記載されている将来の予想EPSはファクトセットから抽出されたコンセンサス予想に基づいて算出したものであることからコムジェストの予想とは異なる場合があります。

当資料は特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではありません。当資料は特定の資産の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当図表は投資アプローチのイメージをご理解頂くための例で、全ての投資がこの様に成功するという事を示すものではありません。上記銘柄は資料作成日時点で保有している銘柄であって資料をお渡りする時点で保有しているとは限りません。

キーエンス (6861)

▶ 特徴

- FA（ファクトリーオートメーション）用センサーのファブレス型（自社工場を持たない）総合メーカー。各種センサ、測定器、画像処理機器、制御・計測機器、研究開発用解析機器等の企画・開発・営業に特化。
- 世界46カ国230拠点から生産現場の生産性や品質向上に貢献する高付加価値製品を提供し、自動車・半導体・電子・電気機器・通信・機械・化学・薬品・食品等幅広い業界のものづくりに貢献

▶ 参入障壁

- 革新的技術（新商品の7割が世界初、業界初）
- 専門知識を持った営業担当者が顧客の真の課題に対する的確な解決策を提案し、Win-Winの関係を築きくことで顧客ロイヤリティを高めるという営業プロセス

▶ 成長性

- 生産現場での生産性向上（効率化、デジタル化）



出所：キーエンスのHP

データ:Factset Research System/データ更新日2023年3月末 / 時価総額は直近四半期末、ROE及び配当利回りは直近会計年度末

*5年間予想EPS成長率はコムジェストが予想したものです。グラフに記載されている将来の予想EPSはファクトセットから抽出されたコンセンサス予想に基づいて算出したものであることからコムジェストの予想とは異なる場合があります。

当資料は特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではありません。当資料は特定の資産の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当図表は投資アプローチのイメージをご理解頂くための例で、全ての投資がこの様に成功するという事を示すものではありません。上記銘柄は資料作成日時点で保有している銘柄であって資料をお渡す時点で保有しているとは限りません。

【特性値】

- セクター：情報技術
- 時価総額.: USD 117,775.5m
- *EPS 5年予想成長率:16%
- ROE: 15.6%
- 配当利回り: 0.5%

【株価 / EPS】



— 株価 (左) ■ EPS (実際) (右) ■ 予想EPS (右)
EPS及び株価は指数化して記載しています。

業務内容：当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業を行っております。

運用報酬(消費税込)：当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等：当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

リスク情報：投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託または投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

代表口座情報：この資料において紹介する代表口座は、該当するコンポジット内で最も長い運用期間を持つオープンエンドの投資ビークルです。代表口座のパフォーマンスはそれぞれのコンポジットの結果との類似性がありますが、同一ではない場合があります。過去のパフォーマンスは、代表口座、または資料でご紹介している他の口座および/またはファンド等の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。各口座・ファンド等のパフォーマンスは、設定日、投資制限、およびその他の要因に基づいて変動する可能性があることから、代表口座のパフォーマンスと一致しない場合があります。コンポジットの GIPS 準拠のプレゼンテーションを受け取るには、別途ご連絡ください。

注記：本資料に記載されている過去の例はあくまでも投資運用業務における運用のご参考として表示したものです。過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。

本資料はコムジェスト・グループの運用方針および運用状況等に関する情報提供を目的に、コムジェスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジェスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありません。

本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でご確認の上、ご自身の責任と判断をお願いします。

本資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾社に帰属します。

当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断りします。

商号等：コムジェスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)、登録番号：関東財務局長(金商)第1696号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会