

第18期

# 運用報告会

セゾン・グローバルバランスファンド  
セゾン資産形成の達人ファンド

Program

---

「セゾン・グローバルバランスファンド、  
セゾン資産形成の達人ファンド運用報告」

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

「質疑応答」

「セゾン投信からのお知らせ」

SAISON  
ASSET  
MANAGEMENT

セゾン投信



## 第18期の運用状況と設定来の実績の報告

ーセゾン・グローバルバランスファンド  
ーセゾン資産形成の達人ファンド

セゾン投信(株) 執行役員  
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

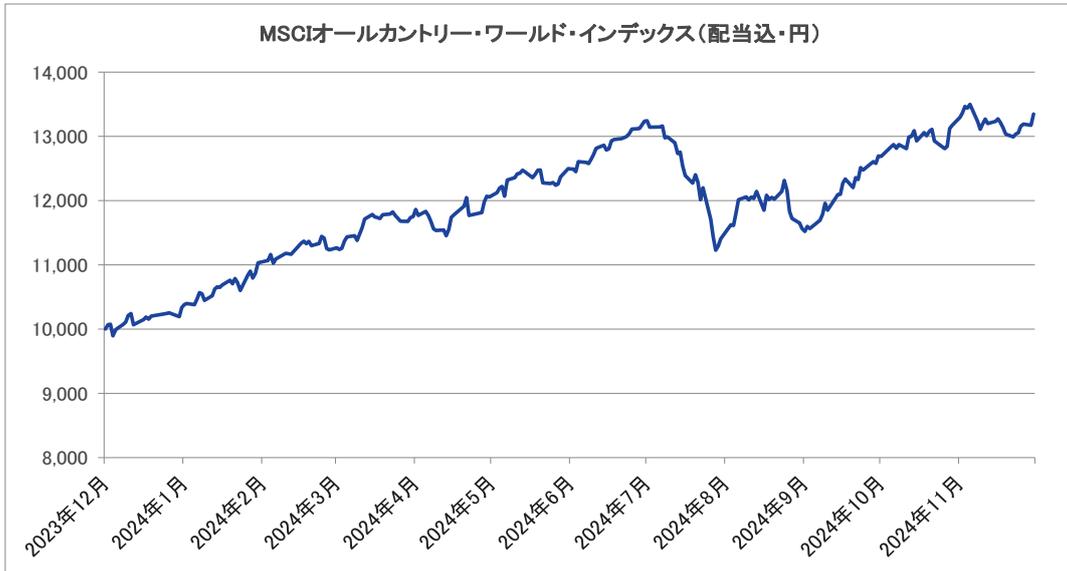
© Saison Asset Management Co.,Ltd

### 目次

■ 第18期の運用状況報告	P.3
■ 第18期の運用状況報告【SGB】	P.11
■ 設定来の実績【SGB】	P.20
■ 債券投資についての補足【SGB】	P.26
■ 第18期の運用状況報告【達人】	P.31
■ 設定来の実績【達人】	P.47
■ 定期積立プランの実績	P.72
■ 投資家リターン	P.73
■ 当社が積立投資をおすすめしている理由	P.74
■ 当社の運用体制と運用方針	P.75

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】:+33.4%



\*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。(2023年12月12日=10,000)

株式市場の概況②(地域)

- 全ての地域で上昇。
- 特に北米が大きく上昇し、他の地域も上昇。
- 地域別株価指数(配当無)の騰落率(2023/12/7→2024/12/6)\*
  - MSCI先進国指数【ドル】:+26.9%
  - MSCI北米指数【ドル】:+33.0%
  - MSCI欧州指数【ユーロ】:+10.7%(ドル建て:+8.0%)
  - MSCI日本指数【円】:+16.2%(ドル建て:+11.0%)
  - MSCI太平洋指数(日本を除く)【ドル】:+15.0%
  - MSCI新興国市場指数【ドル】:+13.9%

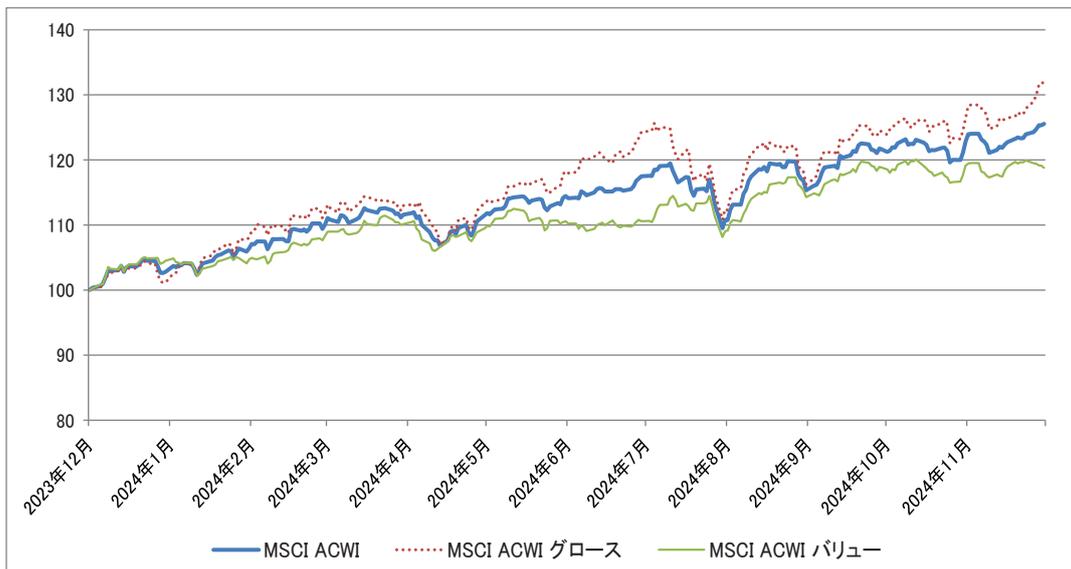
\*当社ファンドの基準価額への反映を考慮して、2営業日前の情報を参考として掲載しています。

株式市場の概況③(セクター)

- 全11セクターが上昇。
- 情報技術、コミュニケーション・サービス、金融が大きく上昇。
- 素材、エネルギー、生活必需品、ヘルスケアは相対的に小さな上昇。
- 主な業種別株価指数(配当無)の騰落率(2023/12/7→2024/12/6)\*
- MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス【ドル】:+25.5%
- 情報技術:+40.6%
- コミュニケーション・サービス:+36.0%
- 金融:+32.6%
- 素材:+3.6%
- エネルギー:+7.4%
- 生活必需品:+9.3%

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)(2023/12/7→2024/12/6)\*
- MSCIオールカントリー・ワールド・グロース・インデックス:+32.3%
- MSCIオールカントリー・ワールド・バリュース・インデックス:+18.8%



\*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。(2023年12月8日=100)

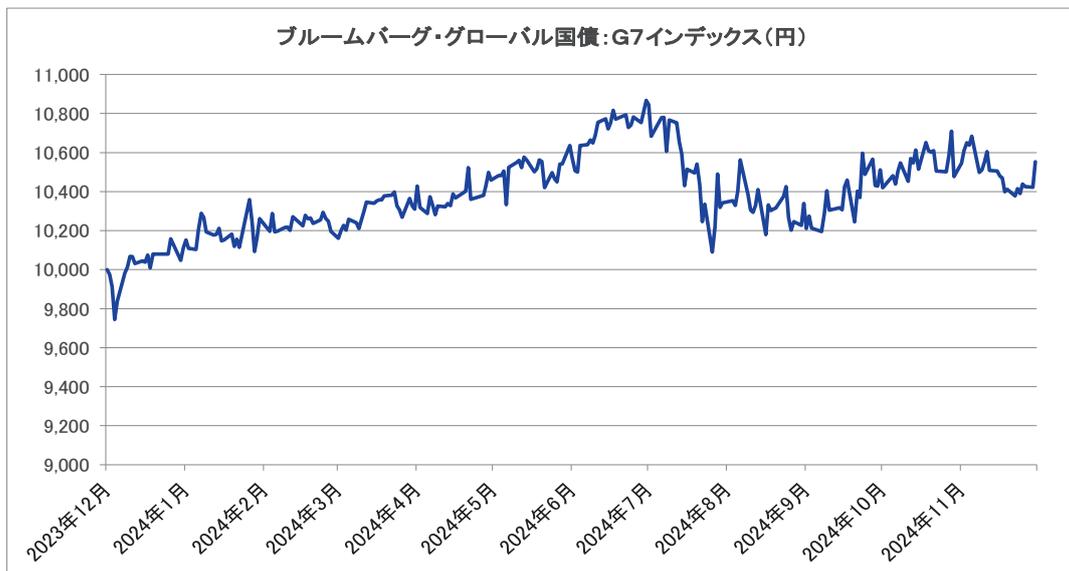
株式市場の概況⑤(地域別・時価総額・スタイル)

- 主な指数の動き(配当込・税引後)(2023/12/7→2024/12/6)\*
- 米国のグロース株が上昇を主導。

リターン	基本指数	大型株	中型株	小型株	グロース株	パリュウ株	クオリティ株	最小分散指数
米国(米ドル)	34.8%	35.3%	30.8%	29.5%	43.7%	25.8%	34.4%	23.9%
欧州(ユーロ)	13.7%	13.5%	14.9%	13.3%	12.7%	14.6%	9.9%	15.0%
日本(円)	18.4%	21.1%	10.3%	15.6%	18.7%	19.5%	21.2%	13.1%
アジア太平洋・除く日本(米ドル)	20.6%	22.1%	14.7%	14.4%	24.5%	16.4%	-	19.6%
新興国(米ドル)	16.6%	18.1%	10.7%	12.5%	18.6%	14.4%	10.1%	15.8%

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】:+5.5%



債券市場の概況②

- 10年金利は、米国が変わらず、欧州が下落、日本が上昇。
- 政策金利の引き下げ観測が高まったことを受けて、米国や欧州では2年や5年などの比較的短い期間の金利が低下(債券価格は上昇)。

- 各国の金利の変化(2023/12/7→2024/12/6)\*

米国

10年:4.15%⇒4.15%(+0.00%)、2年:4.59%⇒4.10%(-0.49%)

ドイツ

10年:2.19%⇒2.11%(-0.08%)、2年:2.60%⇒2.00%(-0.60%)

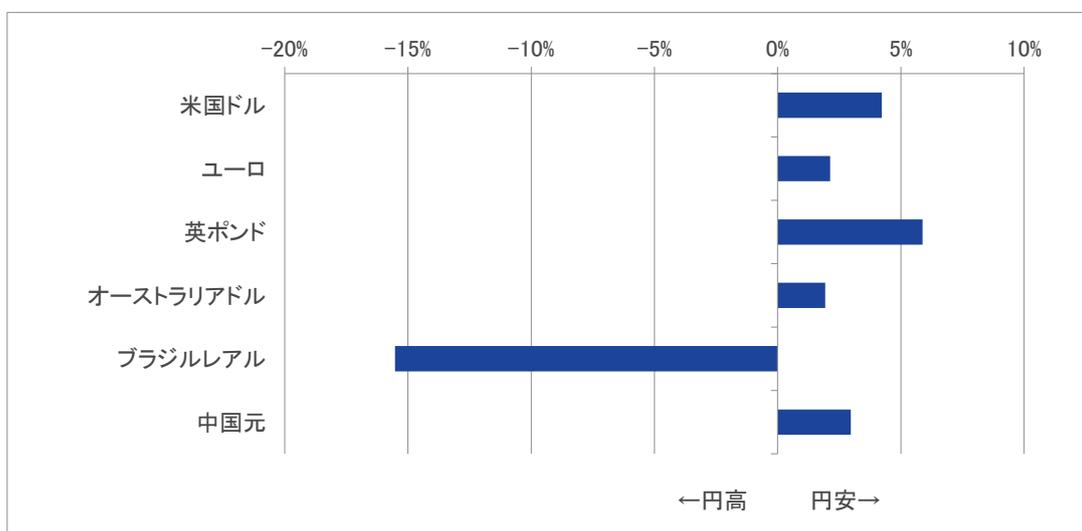
日本

10年:0.76%⇒1.06%(+0.30%)、2年:0.10%⇒0.60%(+0.49%)

\*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(2023/12/11→2024/12/10)\*
- 引き続き、金利が高い通貨を買って金利が低い通貨を売るキャリートレードが市場の動きを主導するなかで、円は主要な通貨に対して下落。
- 先行きへの懸念が高まったことを背景にユーロはドルに対しては下落。



\*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 (第18期)

© Saison Asset Management Co.,Ltd

11

### 第18期の運用状況報告【SGB】

#### 期中の基準価額の推移

- 期中の騰落率: +18.6%(22,351円→26,498円)
- 日本国債に投資するファンド以外の上昇と対ドル対ユーロでの円安が基準価額の上昇要因となりました。

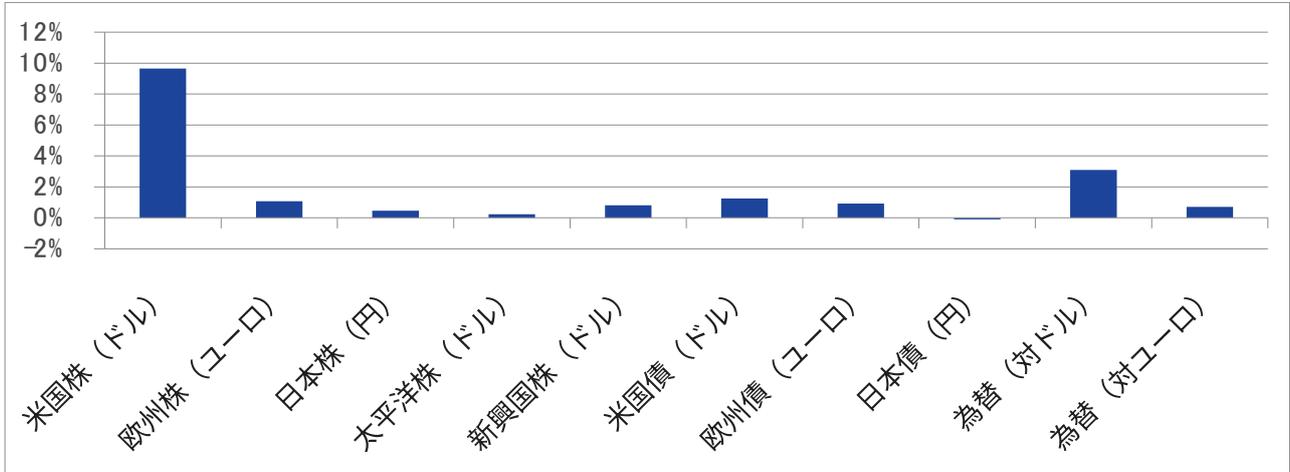
#### 期中の基準価額等の推移



- ・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。

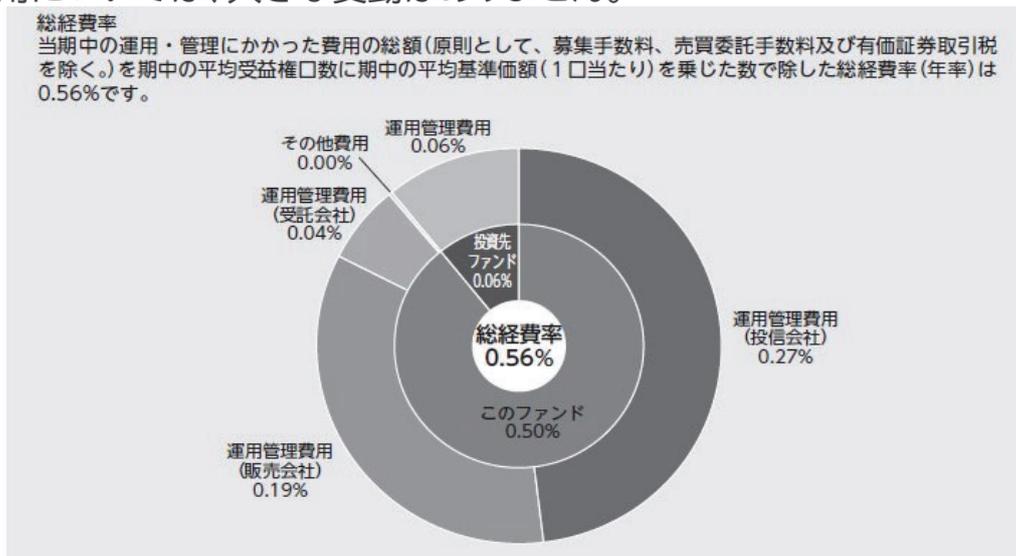
基準価額の主な変動要因

- 特に米国株式の上昇、対ドルの円安が上昇に寄与しました。



1万口当たりの費用明細

- 費用については、大きな変動はありません。



- このファンドの費用は、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。
- 投資先ファンドの経費率(運用管理費用以外の費用を含む)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。
- このファンドの費用の比率の費用と投資先ファンドの経費率の費用は、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。

運用経過と結果①

- ・積立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553億円、売却額合計が約294億円です。また、ファンドの売買回転率は約18%です。(純流入は約6%)

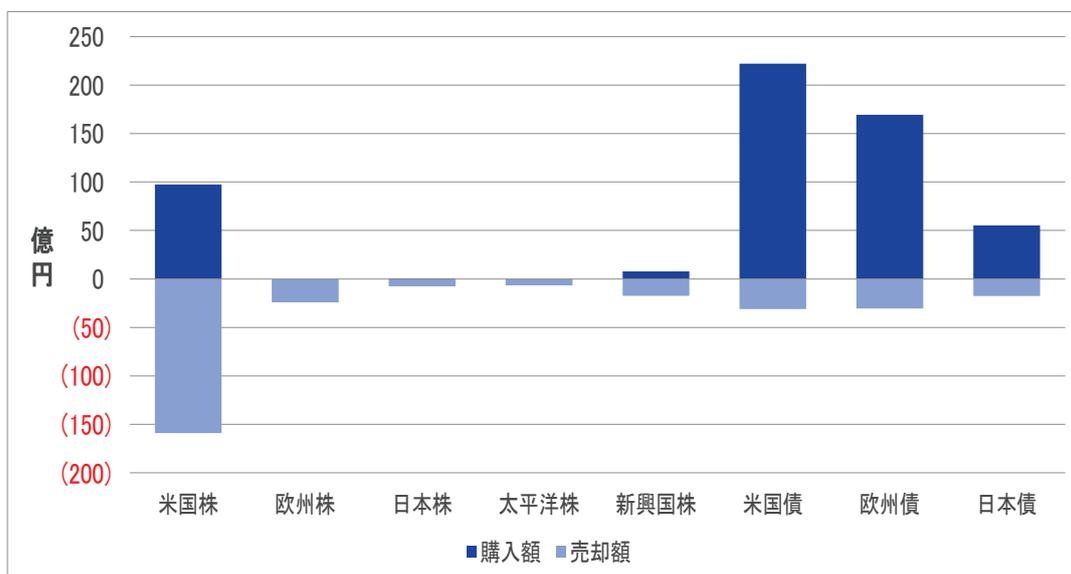
期中の売買及び取引の状況 (2023年12月12日から2024年12月10日)

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	千米ドル	千口	千米ドル
		136	65,885	214	105,222
	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	千円	千口	千円
		2	60,000	30	770,000
	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	559	5,530,000	179	1,770,000
	アイルランド バンガード・パシフィック・エクスジャパン・ストック・インデックス・ファンド	千口	千米ドル	千口	千米ドル
		-	-	28	4,300
	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	40	5,300	82	11,400
	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	1,305	146,100	183	21,200
	バンガード・ヨーロッパ・ストック・インデックス・ファンド	千口	千ユーロ	千口	千ユーロ
	-	-	68	14,600	
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	923	102,800	168	19,000	

・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。

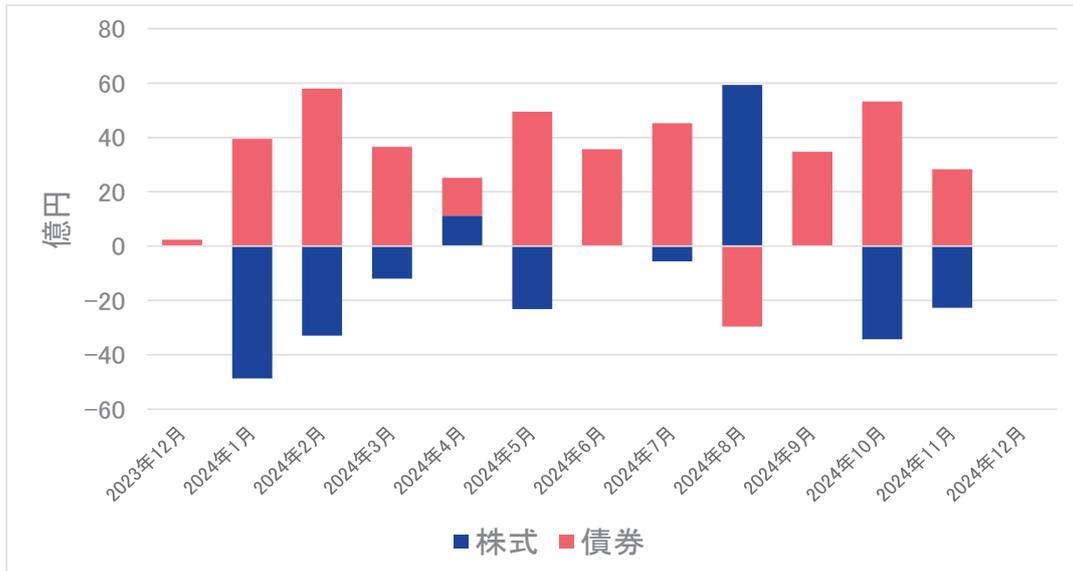
運用経過と結果②

- ・債券ファンドを中心に購入を行いました。
- ・株式ファンドは、売却額が購入額を上回りました。



運用経過と結果③

- 1、2、3、5、7、10、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、8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、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うことにより、投資を継続していただいている皆さまの資産の長期的な成長を目指してまいります。

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、17,350円でした。

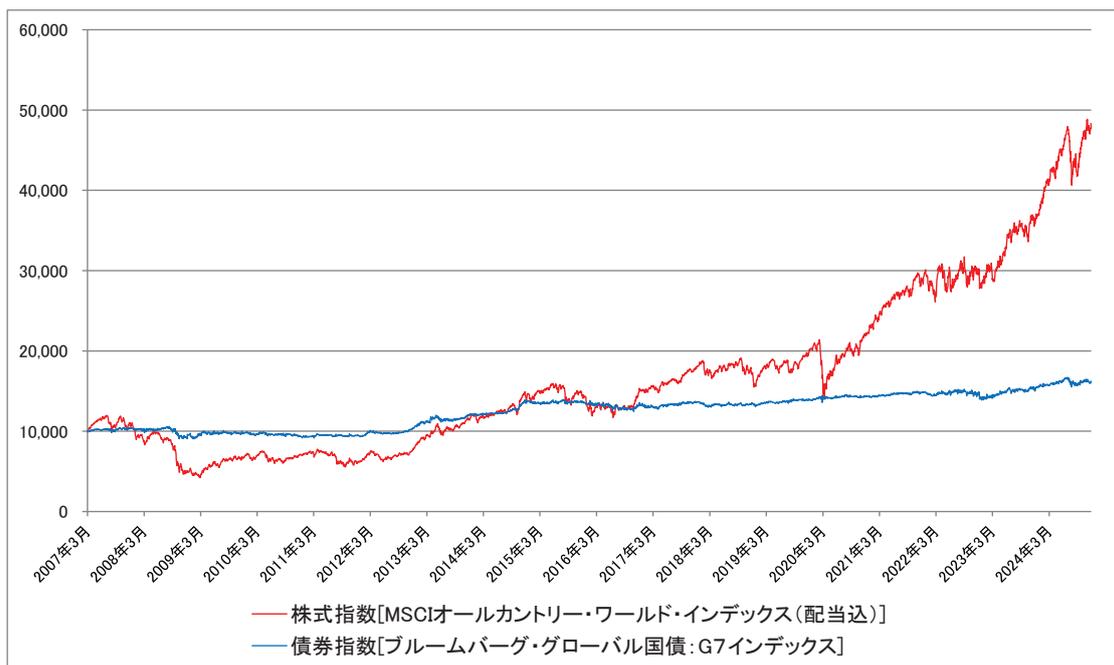
(単位：円、1万口当たり・税引前)

項 目	第18期
	2023年12月12日～2024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	17,350

・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。

セゾン・グローバルバランスファンド  
(設定来)

株式指数と国債指数の動き



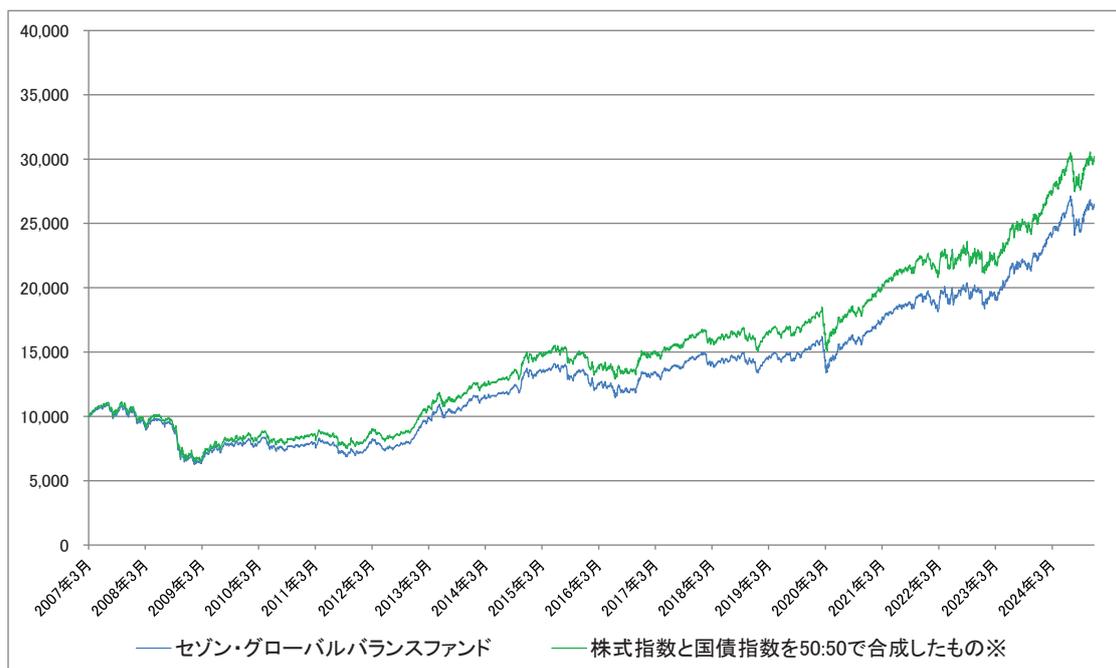
株式指数と国債指数を合成した指数の動き



※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)とブルームバーグ・グローバル国債:G7インデックスを50%ずつ組み合わせて、毎営業日リバランスを行ったと仮定して算出した指数

## 設定来の実績【SGB】

### 合成指数とファンドの基準価額の比較



※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)とブルームバーグ・グローバル国債:G7インデックスを50%ずつ組み合わせて、毎営業日リバランスを行ったと仮定して算出した指数

## 設定来の実績【SGB】

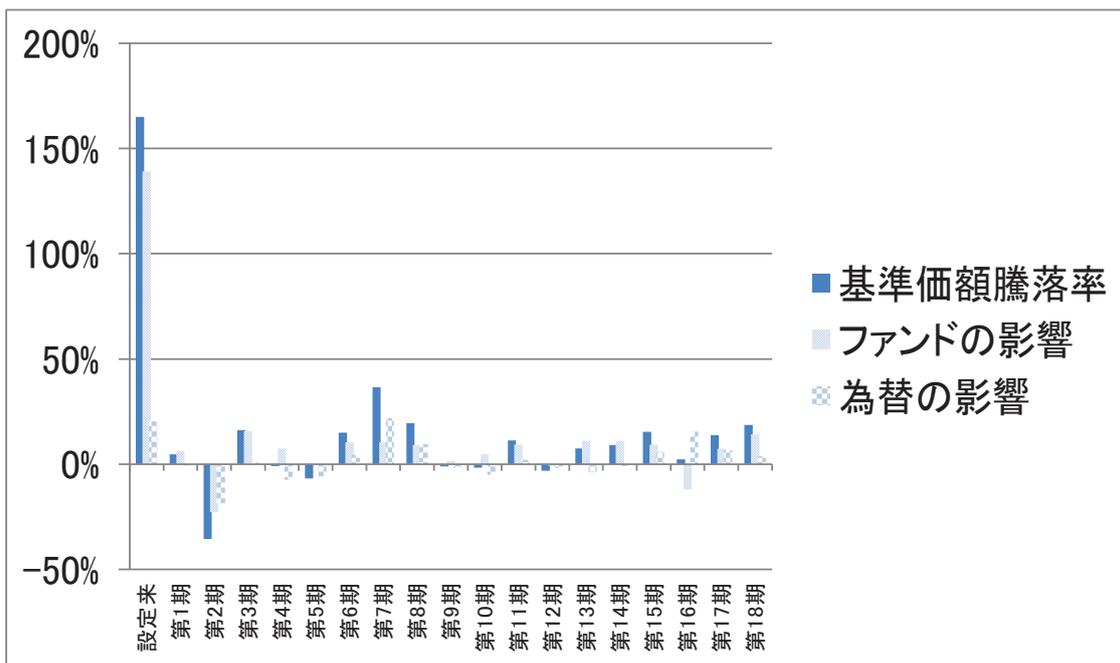
### リスクとリターンの特徴

	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)	ブルームバーグ・グ ローバル国債:G7イン デックス	株式指数と国債指数を 50:50で合成したもの※
年換算収益率	5.7%	9.3%	2.8%	6.4%
年換算標準偏差	11.0%	19.0%	11.9%	12.9%

※MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)とブルームバーグ・グローバル国債:G7インデックスを50%ずつ組み合わせて、毎営業日リバランスを行ったと仮定して算出した指数

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】※概算

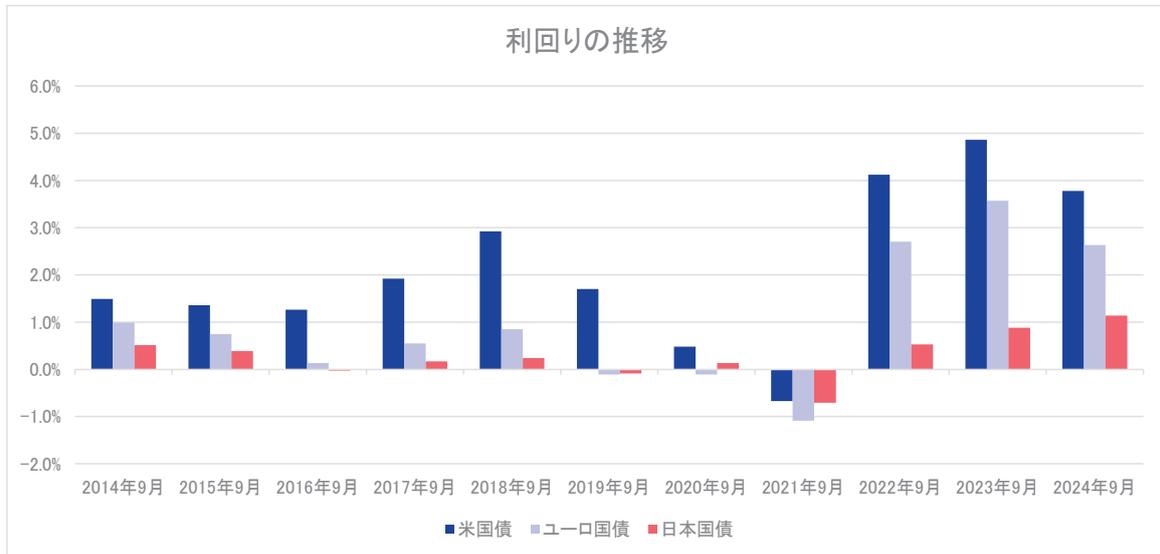


## 債券投資についての補足 (セゾン・グローバルバランスファンド)

## 債券投資についての補足【SGB】

### 債券に投資するファンドの利回りの推移

- 2024年9月末時点の各ファンドの利回りは、米国債:3.78%、ユーロ国債:2.63%、日本国債:1.14%です。



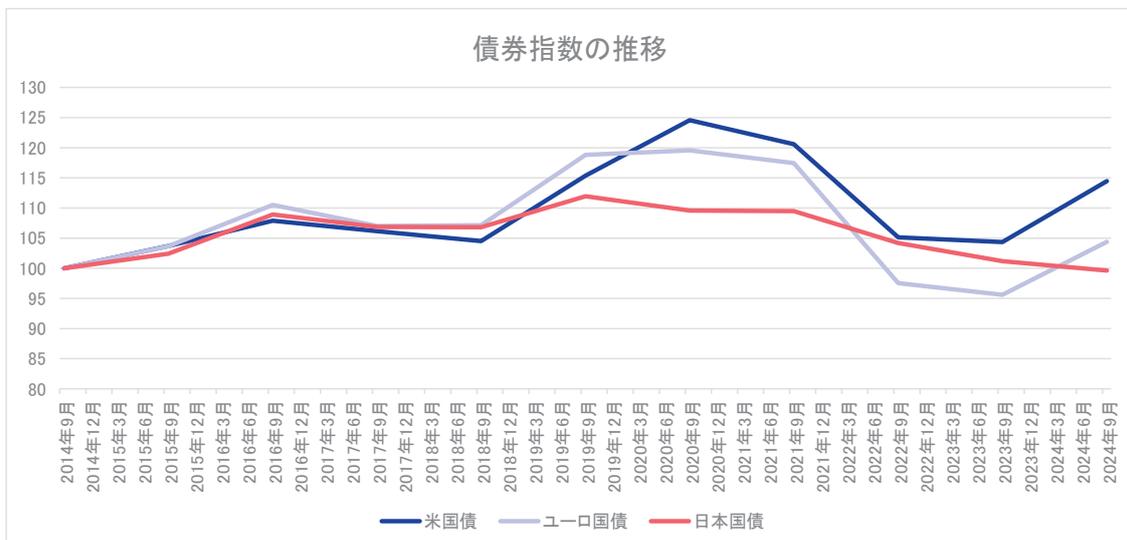
利回り: Vanguard Fund FactsheetのYield to Worst/ Effective YTM

SGB:セゾン・グローバルバランスファンド

## 債券投資についての補足【SGB】

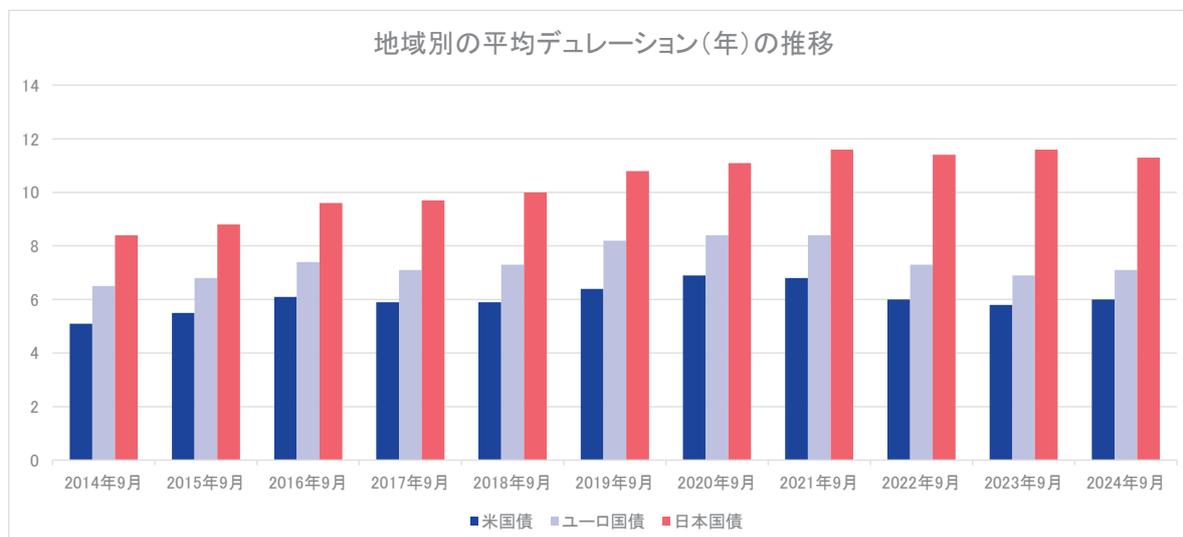
### 債券に投資するファンドの価格の推移(投資先ファンド通貨建て)

- 利回り(金利)が低下すると、債券の価格は上昇します。
- 利回り(金利)が上昇すると、債券の価格は下落します。



### 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。
- 2024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:7.1年、日本国債:11.3年です。



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

### 債券投資についてのまとめ

- 投資期間がデュレーションよりも長い場合、金利上昇は良い話。
- 投資期間がデュレーションよりも短い場合、金利上昇は悪い話。
- 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。
- 社債などの投資適格債への投資は、利回りの向上が期待できるものの、投資適格債はリスク資産としての性質も持っているため、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、バランスファンドとしては、国債に投資する方が望ましいと考えています。

## セゾン資産形成の達人ファンド(第18期)

© Saison Asset Management Co.,Ltd

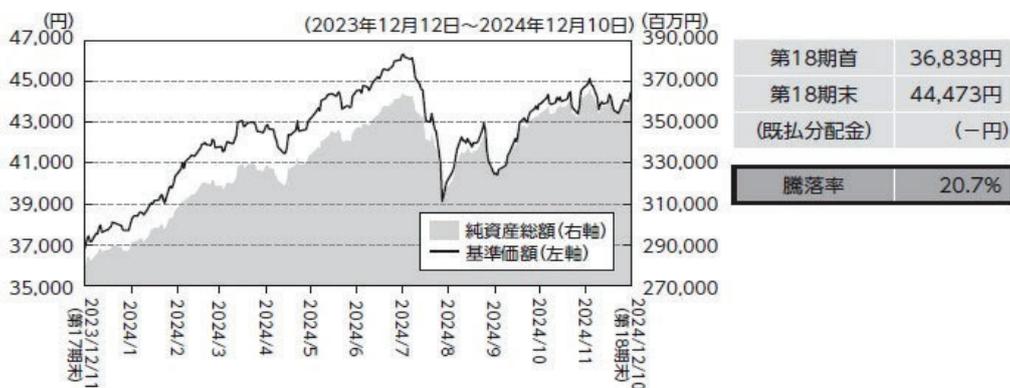
31

### 第18期の運用状況報告【達人】

#### 期中の基準価額の推移

- 期中の騰落率: +20.7%(36,838円→44,473円)
- 投資先の全ての株式ファンドの上昇と対ドルでの円安が基準価額の上昇要因となりました。

#### 期中の基準価額等の推移

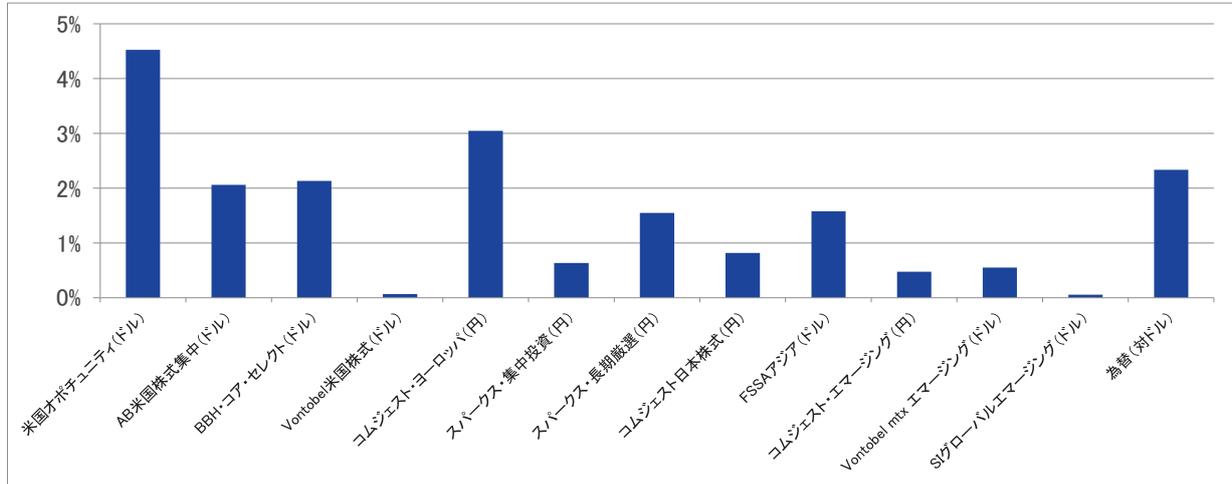


- ・当ファンドには、ベンチマークはありません。
- ・分配を行っていないため、分配金再投資基準価額は表示しておりません。表示されている基準価額が、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものとなります。
- ・上記騰落率は、小数点以下第1位未満を四捨五入して表示しております。

## 第18期の運用状況報告【達人】

### 基準価額の主な変動要因①

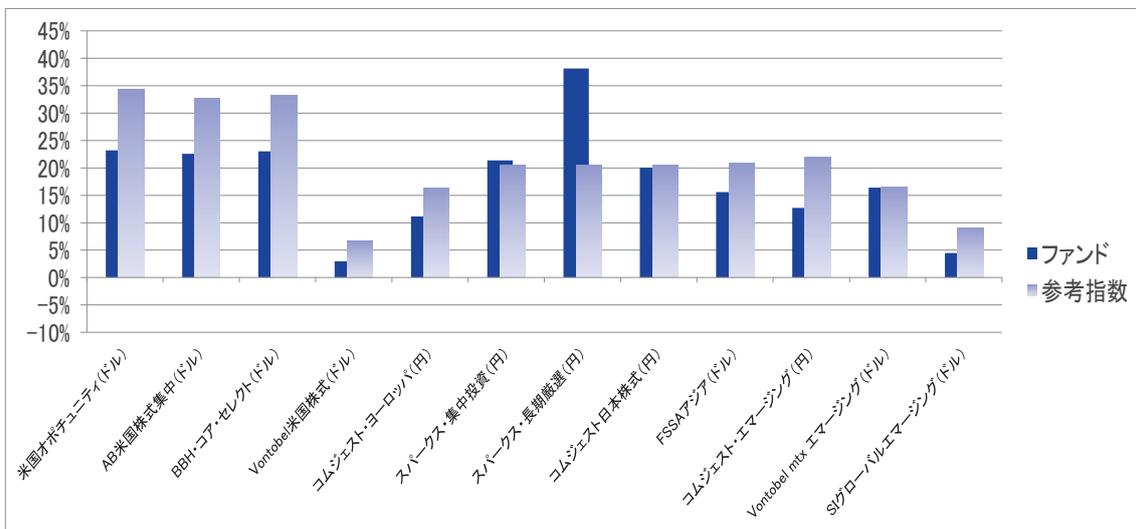
- 米国株式に投資する3つのファンド、コムジェスト・ヨーロッパファンドが特に上昇に寄与しました。
- 対ドルの為替も上昇に寄与しました。



## 第18期の運用状況報告【達人】

### 基準価額の主な変動要因②

- スパークス・長期厳選・日本株ファンド、スパークス・集中投資・日本株ファンドSを除いて参考指数やベンチマークを下回りました。



### 投資先ファンドのアンダーパフォームの要因（抜粋）

- バンガード米国オポチュニティファンド：  
NVIDIAのアンダーウェイト、ヘルスケアセクターのオーバーウェイトなど
- アライアンス・バーンスタイン・米国株式集中投資ファンド：  
NVIDIAの不保有、CDW、IQVIAのオーバーウェイトなど
- BBH・コア・セレクト・ファンド：  
NVIDIAの不保有、NIKE、Zoetisのオーバーウェイトなど
- コムジエスト・エマージングマーケット・ファンド：  
メキシコ（フォメント・エコノミコ・メヒカノ、ウォルメックス）のオーバーウェイト、ブラジル（ロカリザレンタカー）のオーバーウェイトなど

### 投資先ファンドのアウトパフォームの要因（抜粋）

- スパークス・長期厳選・日本株ファンド：  
日立製作所、リクルートホールディングスのオーバーウェイトなど

### 今後の運用方針①

- 引き続き、長期的な資産の成長だけに焦点をあて、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。
- 長期的に資産を成長させるために重要なことは、大きく資産を減らさないことだと考えており、そのためには価値を重視した投資を行い、高値づかみを避けることが重要だと考えています。
- 当ファンドでは、ファンド・オブ・ファンズの仕組みを利用して、それぞれの地域で強みを持つ複数の投資先ファンドが、長期的な視点で個別銘柄の調査を行うことにより価値を見極めて、価値に対して割安と考えられる場合にのみ投資を行っています。
- そのうえで、地域ごとの投資比率を市場全体に対する平均的な評価を反映する時価総額ではなく、投資対象となる企業の数と規模で表される投資機会の大きさを勘案して決定し、注目を集めている市場に過剰に投資することを避け、見過ごされている市場の魅力的な投資機会も活用することを目指しています。

### 今後の運用方針②

- 当ファンドの騰落率は、参考指数を下回る状況が続いていますが、資産を長期的に成長させるためには、価値と価格の関係に焦点をあてて投資を行うことが最も重要との認識に変わりはありません。また、分散投資の長期的な成果は、一時的に市場環境が逆風となっている地域や分野へも継続して投資することにより得ることができると認識しております。
- よって、市場の動きを追いかけずに一貫した姿勢を維持することにこそ、投資を継続していただいている皆さまの資産の長期的な成長を目指す、当ファンドの存在意義があると認識しており、引き続き同じ方針で運用してまいります。

### 新規組み入れファンドの紹介①

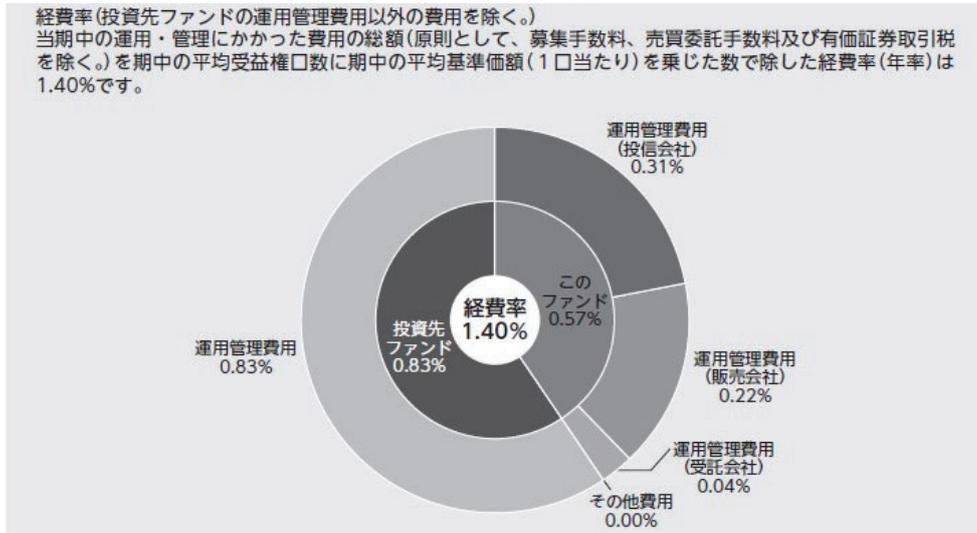
- スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・オールキャップ・ファンド(旧名称:スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・サステナビリティ・ファンド)
- 他のファンドと同様に、長期的な視点で個別銘柄の調査を行い、価値と価格の関係を重視して投資する。
- 特に経営陣の質を重視して投資を行う点に特徴がある。
- スチュワート・インベスターズは、FSSAアジア・パシフィック株式ファンド(旧名称:FSSAアジア・フォーカス・ファンド)を運用するFSSAと同じ、ファースト・センティア・インベスターズのなかの運用に関する自治権を持った一部門。
- 投資対象となり得る企業が多数存在する新興国市場において、より多くの投資機会を活用することができるようになって考えています。

### 新規組み入れファンドの紹介②

- フォントベル・ファンドーUSエクイティークオリティ・グロース
- 他のファンドと同様に、長期的な視点で個別銘柄の調査を行い、価値と価格の関係を重視して投資する。
- 長期間高い成長が期待できる企業のほか、生活必需品関連企業などの利益の予測可能性が高い企業の株式に投資している。
- 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・リーダーズと同じ、フォントベルのファンドであるが、別のチーム(クオリティグロースブティック)によって運用されている。
- これまで投資してきた3つのファンドを補完し、米国においてより多くの投資機会を活用することができるようになって考えています。

1万口当たりの費用明細

- 費用については、大きな変動はありません。



- このファンドの費用は、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。
- 投資先ファンドの経費率の費用は、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。
- このファンドの費用の比率の費用と投資先ファンドの経費率の費用は、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。

運用経過と結果①

- 購入額は約284億円、売却額は約84億円でした。
- ファンドの売買回転率は約11%です。(純流入は約7%)

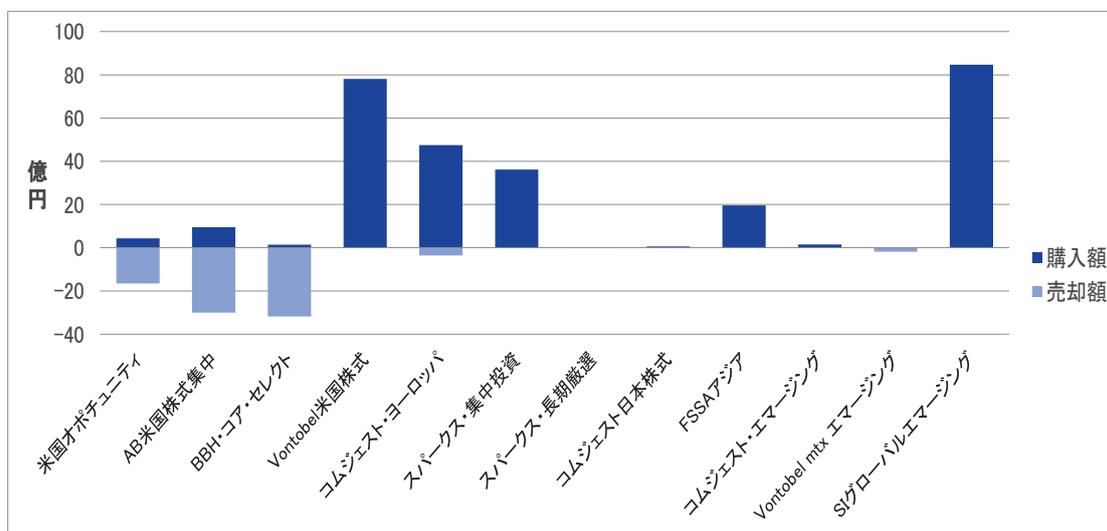
期中の売買及び取引の状況 (2023年12月12日から2024年12月10日)

投資信託受益証券		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
国内	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)	1,944,574	4,750,000	160,350	354,999
	コムジエスト・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)	-	-	173,026	190,000
	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)	482,104	3,620,000	-	-
	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)	3,683	25,000	-	-
	コムジエスト日本株式ファンド (適格機関投資家限定)	30,846	60,000	-	-
投資証券		買付		売付	
外国	アイランド	口数	金額	口数	金額
	バンガード 米国オポチュニティファンド	2	3,000	7	11,300
	FSSAアジア・パンフィック株式ファンド	505	13,000	-	-
	スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・オールキャップ・ファンド	5,512	55,400	-	-
ルクセンブルク	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	126	6,150	409	20,850
	BBH・ルクセンブルグ・ファンズ-BBH・コア・セレクト	23	1,271	378	21,750
	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	11	1,050	-	-
	フロントベル・ファンド-USエクイティ・クオリティ・グロース	179	53,250	-	-

・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

- 3月に新興国の株式に投資するSIグローバルエマージングを新規に組み入れ、継続的に追加投資を行いました。
- 9月にVontobel米国株式へを新規に組み入れ、米国株式に投資するファンドとの一部入れ替えを行いました。



運用経過と結果③

- 当期も引き続き、長期の成果だけに焦点をあて、投資先ファンドを通じて個別銘柄の価値を見極めながら、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いました。
- 当期は、3月に投資機会の相対的な大きさを勘案して新興国地域への目標投資比率をわずかに引き上げて、米国への目標投資比率をわずかに引き下げました。同時に、経営者の質を重視して新興国市場の株式に投資する「スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・オールキャップ・ファンド」への投資を開始し、「FSSAアジア・パシフィック株式ファンド」、「コムジェスト・エマージングマーケット・ファンド90」、「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」の目標投資比率を引き下げました。また、日本株へ投資するファンドにおいて、相対的な信頼度や市場環境を勘案して「スパークス・集中投資・日本株ファンドS」への目標投資比率を小幅に引き上げ、「スパークス・長期厳選・日本株ファンド」と「コムジェスト日本株式ファンド」への目標投資比率を小幅に引き下げました。

運用経過と結果④

- 9月には米国で長期間高い成長が期待できる企業のほか、生活必需品関連企業などの利益の予測可能性が高い企業の株式に投資する「フロントベル・ファンドーUSエクイティークオリティ・グロース」への投資を開始し、10月にかけて、「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」、「BBH・ルクセンブルグ・ファンズ- BBH・コア・セレクト」、「バンガード 米国オポチュニティファンド」との一部入れ替えを行いました。
- 上記以外では目標投資比率の変更は行わず、1月にご解約が増加したことを受けて一部のファンドを売却したほかは、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、新たに組み入れたファンドや目標比率を引き上げたファンド、相対的に値動きが振るわなかったことにより目標投資比率と投資比率の乖離が大きくなったファンドを中心に購入を行いました。
- 今期は、米国で「フロントベル・ファンドーUSエクイティークオリティ・グロース」、新興国市場で「スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・オールキャップ・ファンド」の組み入れを行ったことにより、長期的な視点で企業の価値と価格の関係を重視して投資を行う一貫した方針のもとで、より幅広い投資機会を活用できるようになったと考えています。

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34,472円でした。

(単位:円、1万口当たり・税引前)

項目	第18期
	2023年12月12日~2024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	34,472

・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。

## セゾン資産形成の達人ファンド(設定来)

© Saison Asset Management Co.,Ltd

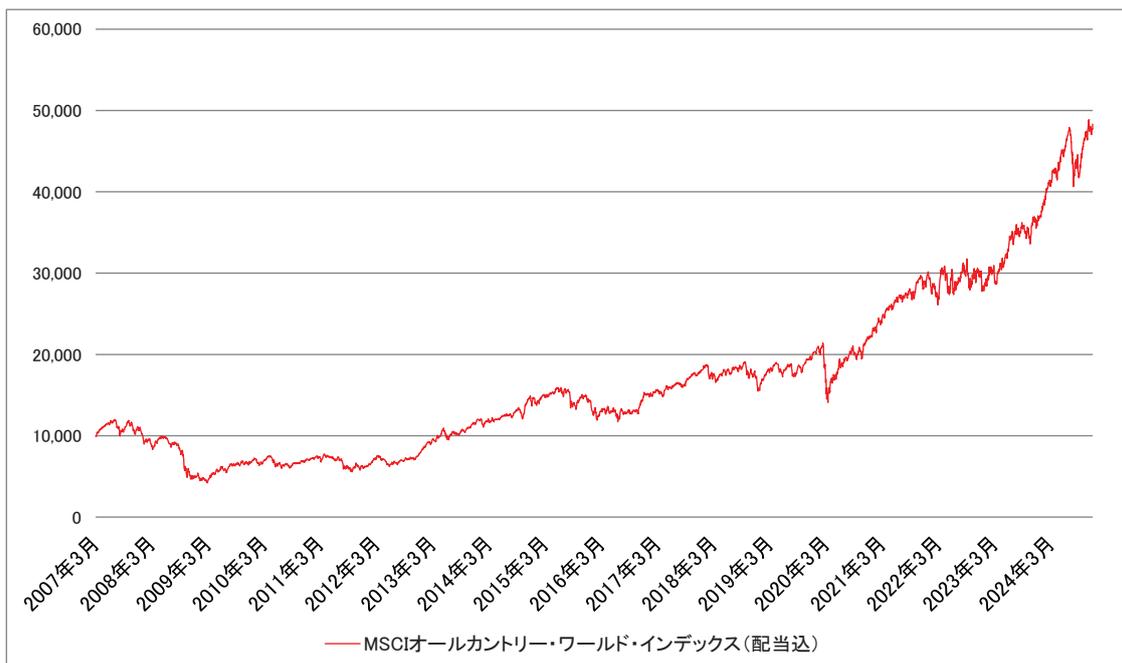
47

### 設定来の実績【達人】

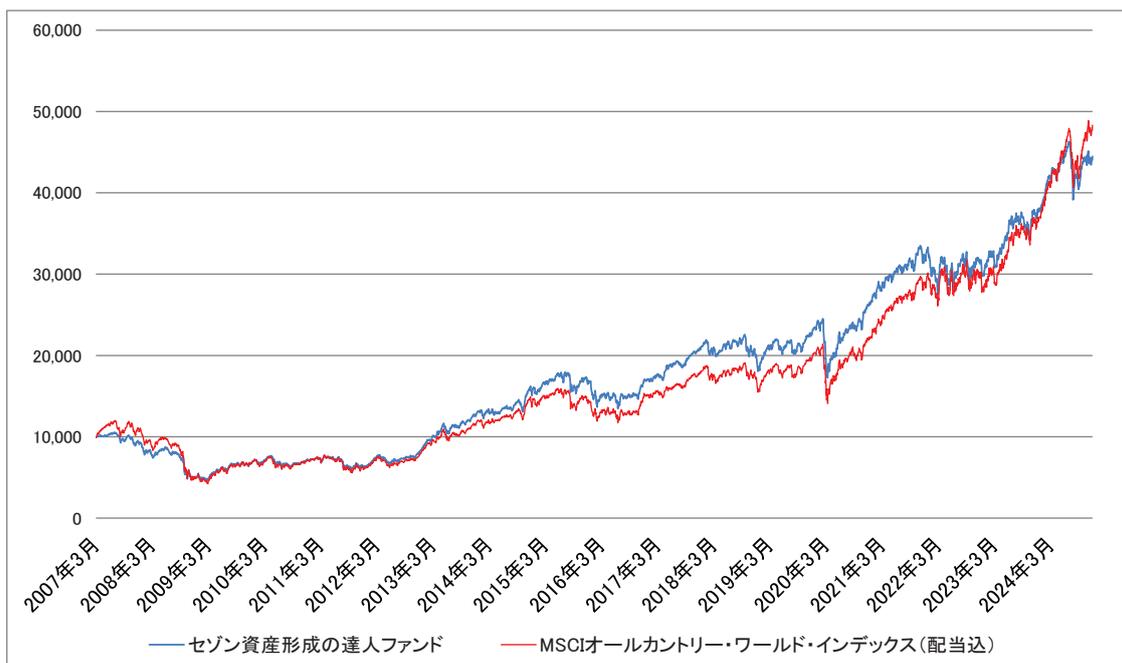
ファンドの基準価額



参考指数の動き



参考指数とファンドの基準価額の比較



リターンとリスクの特性

	セゾン資産形成の 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	8.8%	9.3%
年換算標準偏差	15.3%	19.0%

1年の営業日を245日として年率換算しています。

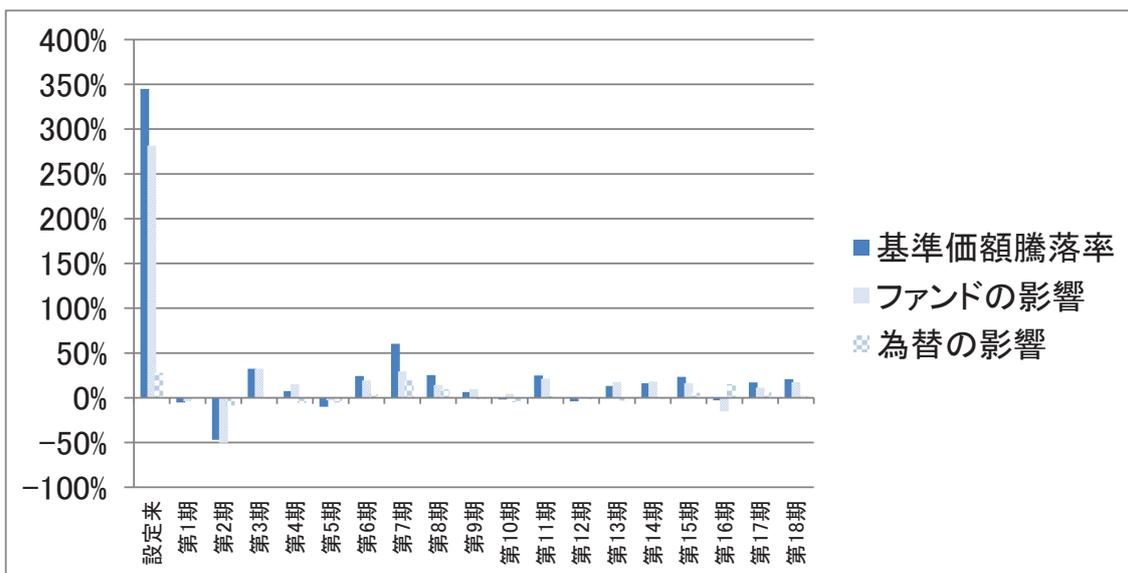
キャプチャーレシオ、 $\beta$  (ベータ)、トラッキングエラー [月次リターン基準]

アップサイドキャプチャーレシオ	87.7%
ダウンサイドキャプチャーレシオ	85.0%
$\beta$ (ベータ)	0.85
年率換算トラッキングエラー	5.5%

計測期間:2007年4月~2024年11月

## 設定来の実績【達人】

期別の変動要因【ファンド(株式)、為替】※概算



コムジエスト・ヨーロッパ・ファンドはユーロ建て、コムジエスト・エマージングマーケット・ファンド、スパークス・ファンアジア・厳選投資ファンドは米ドル建てで計算しています。

## 設定来の実績【達人】

要因分析(対参考指数)

	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
設定来*	8.8%	9.3%	-0.5%	1.5%	-2.0%
第1期	-5.1%	9.9%	-15.0%	0.6%	-14.1%
第2期	-47.2%	-54.3%	7.1%	3.9%	11.5%
第3期	32.3%	31.0%	1.3%	5.6%	-3.6%
第4期	7.3%	6.3%	1.0%	2.2%	-0.6%
第5期	-10.0%	-11.5%	1.5%	2.5%	-0.2%
第6期	24.2%	22.2%	2.0%	4.5%	-2.2%
第7期	60.2%	53.1%	7.1%	4.9%	0.2%
第8期	25.2%	25.6%	-0.4%	1.9%	-1.6%
第9期	6.5%	-0.8%	7.3%	8.4%	-0.3%
第10期	-2.1%	3.0%	-5.1%	-2.8%	-1.6%
第11期	25.0%	19.5%	5.5%	4.5%	0.8%
第12期	-3.8%	-3.0%	-0.8%	1.3%	-1.5%
第13期	13.1%	13.4%	-0.2%	0.8%	-0.5%
第14期	16.0%	13.4%	2.6%	4.6%	-1.6%
第15期	23.3%	30.9%	-7.6%	-2.4%	-2.9%
第16期	-2.9%	2.2%	-5.1%	-4.6%	0.2%
第17期	17.0%	22.0%	-5.0%	-2.3%	-1.3%
第18期	20.7%	33.4%	-12.7%	-4.9%	-4.3%

※MSCI オールカントリー・ワールド・インデックス(配当込)

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。

\*設定来の数値は、1年を245営業日として年率換算した数値です。

## 設定来の実績【達人】

### 組入れているファンドの組入れ来のパフォーマンス①

- スパークス・厳選投資、スパークス・集中投資、コムジェスト・ヨーロッパ、FSSAアジアなどが指数を上回っています。
- BBHコア・セレクト、フォントベル-mtxエマーシング、コムジェスト日本株式などが指数を下回っています。

	リターン(円建て)※		年率換算標準偏差(円建て)	
	ファンド	指数	ファンド	指数
米国オポチュニティ	13.5%	11.7%	23.7%	22.1%
AB米国株式集中	14.9%	15.7%	22.5%	21.0%
BBH・コア・セレクト	14.8%	19.0%	19.9%	21.3%
Vontobel米国株式	7.2%	10.0%	14.0%	18.2%
コムジェスト・ヨーロッパ	10.4%	6.1%	21.0%	24.7%
スパークス・集中投資	15.0%	10.0%	19.6%	19.0%
スパークス・長期厳選	18.3%	12.9%	19.1%	18.8%
コムジェスト日本株式	9.5%	11.0%	18.9%	17.7%
FSSAアジア	15.2%	12.6%	15.7%	18.2%
コムジェスト・エマーシング	4.7%	5.0%	21.6%	22.9%
Vontobel mtx エマーシング	12.6%	15.4%	20.4%	18.9%
SIグローバルエマーシング	4.6%	9.2%	15.1%	18.2%

※組入開始から1年以上経過しているファンドのリターンは、1年の営業日を245日として年率換算しています。

## 設定来の実績【達人】

### 組入れているファンドの組入れ来のパフォーマンス②

- 投資先のファンドは全て、ベンチマークや参考指数を意識せずに運用を行っています。
- よって、「取り残されるリスク」といったものは一切意識していません。

	指数との最大乖離幅(1年)※	
	超過	劣後
米国オポチュニティ	30.2%	-16.7%
AB米国株式集中	15.3%	-14.7%
BBH・コア・セレクト	6.8%	-20.4%
Vontobel米国株式	-	-
コムジェスト・ヨーロッパ	20.7%	-25.0%
スパークス・集中投資	37.0%	-16.8%
スパークス・長期厳選	27.6%	-20.3%
コムジェスト日本株式	33.8%	-23.6%
FSSAアジア	17.5%	-14.7%
コムジェスト・エマーシング	14.5%	-21.3%
Vontobel mtx エマーシング	3.9%	-7.0%
SIグローバルエマーシング	-	-

※1年の営業日を245日として計算しています。

### 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)と参考指数は、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/ラッセル3000種指数(配当込・税引後)
- ・ コムジェスト・ヨーロッパ・ファンド:2008年3月12日/MSCI欧州指数(配当込・税引後)
- ・ 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/MSCI新興国市場指数(配当込・税引後)
- ・ スパークス・集中投資・日本株ファンド:2010年3月19日/TOPIX[東証株価指数](配当込)
- ・ スパークス・長期厳選・日本株ファンド:2011年9月13日/TOPIX[東証株価指数](配当込)
- ・ AB・米国集中投資株式ファンド:2015年3月23日/S&P500指数(配当込・税引後)
- ・ コムジェスト日本株式ファンド:2016年3月14日/TOPIX[東証株価指数](配当込)
- ・ BBHコア・セレクト・ファンド:2017年3月14日/S&P500指数(配当込)
- ・ FSSAアジア・パシフィック株式ファンド:2020年9月15日/MSCIアジア太平洋指数(配当込・税引後)
- ・ 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:2022年9月29日/MSCI新興国市場指数(配当込・税引後)
- ・ スチュワート・インベスターズ・グローバル・エマージング・マーケット・オールキャップ・ファンド:2024年3月25日/MSCI新興国市場指数(配当込・税引後)
- ・ フォントベル・ファンドーUSエクイティークオリティ・グロース:2024年9月27日/S&P500指数(配当込)

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。

### もっと上手くやることはできないのか？(投資先ファンド編)

- ・ 市場環境の変化に対応して戦略を変えるのではなく、一貫した方針で運用することで付加価値を生み出すことが出来ると考えています。
- ・ 当ファンドの投資先ファンドは全て、一つ一つの株式の価値を調べて、自らの投資基準に合致する株式にのみ投資しています。
- ・ 当ファンドの投資先ファンドは全て、良い会社であっても株価が高すぎると考えた場合は、投資しません。
- ・ 市場に追随することを目指せば、投資基準を変える必要がありますが、それは長期的に見てリスクを高めることにつながると考えています。

### もっと上手くやることはできないのか？(地域別資産配分編)

- 常に指数を上回ることを目指す場合、市場の動きを予想して、タイミング良く資産配分比率を変更する必要がありますが、このような方法で成功し続ける確率は低いと認識しています。
- 地域分散は重要ですが、インデックス投資と集中投資では地域分散の考え方が異なり、集中投資を行う場合に時価総額比率を利用して地域別の資産配分比率を決めることは合理的ではないと認識しています。
- 時価総額比率を使うことで、指数の動きに追随することはできますが、指数の動きに追随することは目指していません。
- インデックス投資が一般的になると、指数に含まれる個別銘柄の短期的な値動きが指数の値動きの影響を受けることとなりますが、長期的には個別銘柄の価格は個別銘柄の価値を反映していくことが期待できます。
- 長期的には、注目を集める地域は入れ替わっていくと考えられるので、常に幅広い地域の投資機会を活用できるように分散投資を行うことで、平均への回帰からの恩恵も期待できます。

### もっと上手くやることはできないのか？(まとめ)

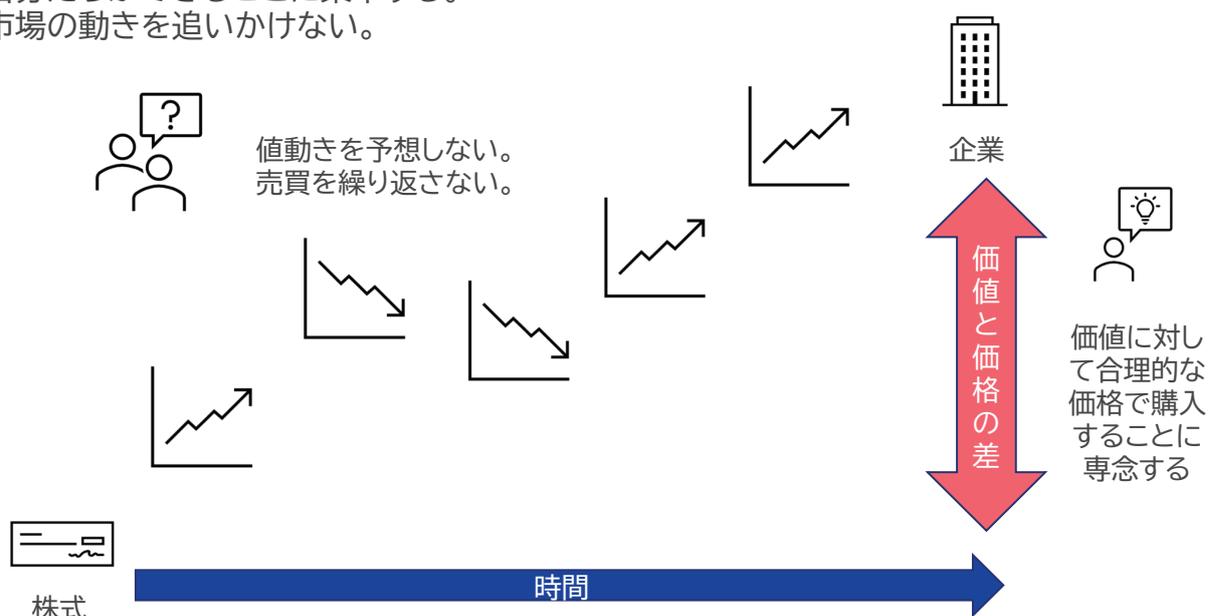
- 短期的な価格の動きを正確に予想することはできないので、指数を意識するのであれば、指数(インデックスファンド)を購入することが合理的だと考えています。
- 調査を行い、一貫して価値と価格の関係を重視して投資することで、低いリスクで高いリターンを実現できると考えています。
- 当ファンドは、すぐに利益を得ることではなく、積立による長期の資産形成に資することを目的として運用しています。
- 成果が見えるようになるには時間がかかりますが、幅広い分散を行い、保守的な方針で運用していて良かったと思える時が、必ず来ると考えています。

運用方針についての確認①

- なぜ、アクティブ運用を行うのか？
  - 市場に勝つのは難しいが、市場がいつも正しい訳ではない。
  - 市場は実体経済よりも大きな振れ幅で動く。
  - インデックスよりもリスクが低い選択肢を提供したい。
- どのように運用を行っているのか？
  - 勢い良く上がらなくても良いので、勢い良く下がらないようにする。
  - 短期的なブームやテーマを追いかけない。
  - 個別銘柄の選択においては、常に価値と価格の関係を重視する。
  - 合理的な考え方に基づいて、地域別資産配分を決定する。
- なぜ、指数を上回る成果が期待できると考えているのか？
  - 個人投資家には、長期の成果に集中できるという強みがある。
  - 長期では、価値は価格に反映されていくことが期待できる。
  - 調査により、投資対象の価値を十分な精度で見積もることができる。

運用方針についての確認②

自分たちができることに集中する。  
市場の動きを追いかけない。



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

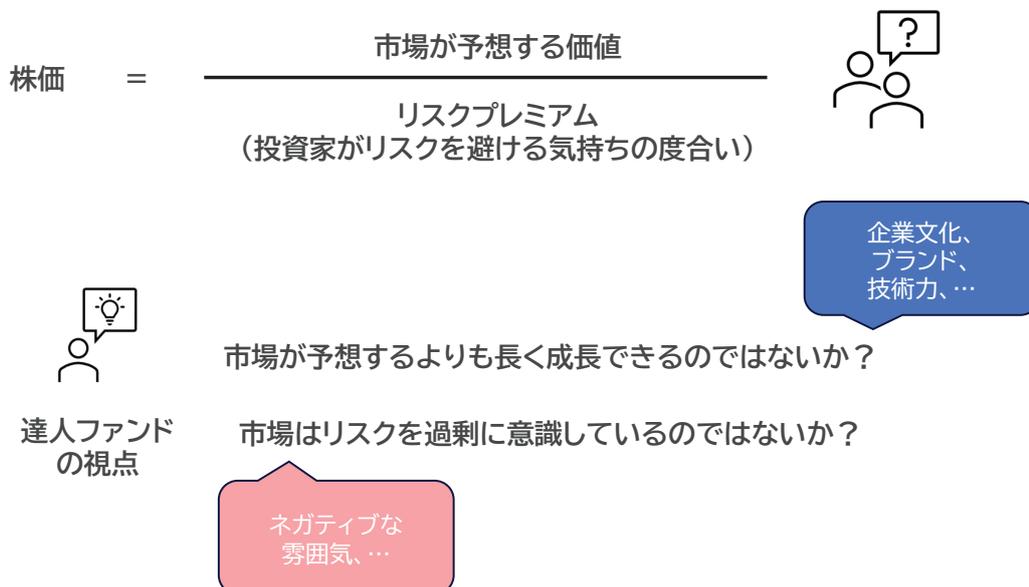
どんな状況でも指数を上回るような  
アクティブファンドは存在しないと考えているため、  
指数を意識して運用するファンドには投資しない。

投資対象となるファンドの条件(抜粋)

投資哲学	明示されているか
	合理的か
	長い間維持されているか
	現実的か
投資手法	行わないことを明示しているか
	長期の成果にのみ焦点を当てているか
	個別銘柄の分析にのみ焦点を当てているか
その他	企業の価値を重視する方針であるか
	将来、何が起こるか分からないことをきちんと認識しているか

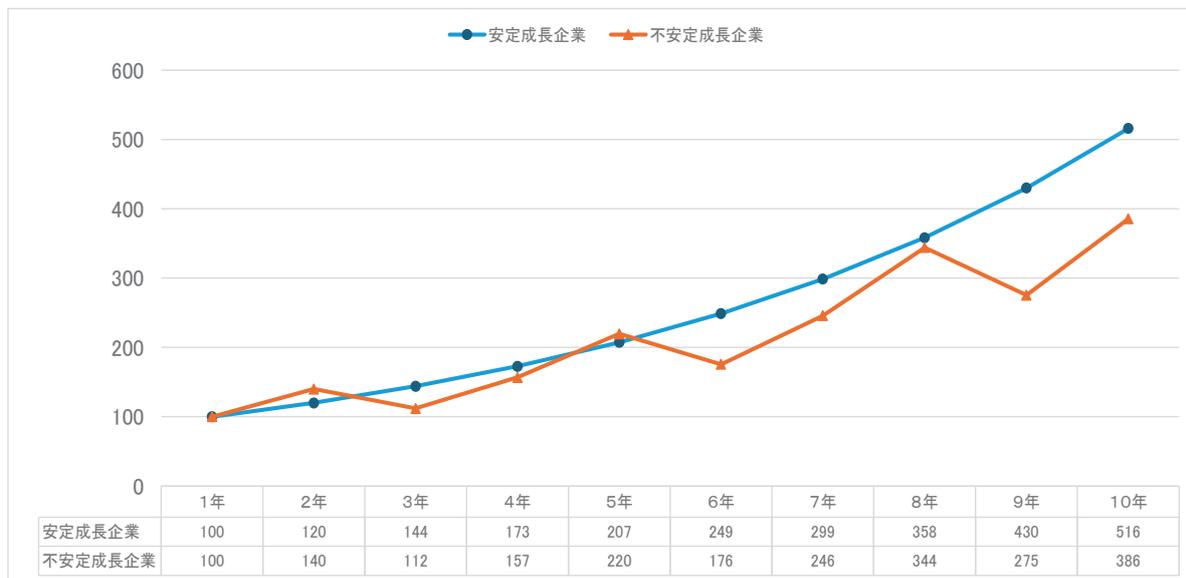
運用方針についての確認④

- 価値と株価の差が大きい銘柄の見つけ方



運用方針についての確認⑤

- 長期投資では企業価値の複利効果が重要



運用方針についての確認⑥

- 他の投資家の行動ではなく、ファンダメンタルズに着目。

短期投資の視点



- 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



- 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。
- 過度の通貨高や通貨安はいずれ修正されることになる。

## 時価総額 = 株主資本額 × PBR\*

PBRが高い = 価値が高く評価されている(≒株価が高い)企業が多い  
 PBRが低い = 価値が高く評価されている(≒株価が高い)企業が少ない

市場全体に投資するインデックス投資の場合は、株価が企業の本質的価値を正しく反映していることが前提となっているので、地域別比率を時価総額に応じて配分することが合理的。

個別銘柄の選別投資を行うアクティブ投資の場合は、株価が常に企業の本質的価値を正しく反映する訳ではないとの認識に基づいて、本質的価値と株価の差が大きいと考えられる銘柄を選別して投資を行うので、価値が高く評価されている(株価が高い)企業が多いことを理由として、配分比率を高めることに合理性はないと考える。よって、地域別比率の決定に株主資本額を利用している。

- 過去の実績は将来の保証にはならない。



各指数は、配当込・税引後のものです。1999年12月末を100として指数化しています。

為替レートと物価の関係

- 長期的には物価の動きが為替レートに影響を与える。



※1973年4月～6月の平均を基準値とし、2024年11月まで算出

投資戦略の合理性についての確認

- 長期視点は今でも有効か:Yes  
長期的な成果を求める戦略の人気の相対的に低いことは変わらない。
- 平均への回帰は今でも有効か:基本的にYes  
過去に良いパフォーマンスであったものは高い価格で買わなければならない、過去に悪いパフォーマンスであったものは安い価格で買うことができる。  
企業の業績にも平均への回帰傾向があるが、例外もある。
- 質が高い成長株への投資は今でも有効か:Yes  
安定的に成長を続ける企業は価値を高めることができる。  
ただし、いろいろなアプローチ方法を探し続ける必要はある。

アクティブ運用を成功に導くために、必要な要素

### 他の多くの人と逆の行動をとる知恵と勇気を持てるのか？

チャールズ・エリス. 敗者のゲーム[原著第8版] (日本経済新聞出版) (p.40). 日経BP. Kindle 版.

## 定期積立プランの実績

### 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:13,341円
  - 積立による平均取得価格:13,359円(+0.13%)
  - 積立による平均取得単価:11,680円(-12.45%)
- セゾン資産形成の達人ファンド
  - 基準価額の平均:17,972円
  - 積立による平均取得価格:18,016円(+0.25%)
  - 積立による平均取得単価:12,500円(-30.45%)
- 対象期間
  - 積立:2007年5月~2024年11月(211回)
  - 基準価額:2007年5月1日~2024年11月29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

### 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:5.7%/年
  - 金額加重収益率(投資家リターン)※:8.7%/年
- セゾン資産形成の達人ファンド
  - 基準価額上昇率:8.8%/年
  - 金額加重収益率(投資家リターン)※:13.0%/年

対象期間:2007年3月15日~2024年12月10日

※金額加重収益率(投資家リターン)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。

## 当社が積立投資をおすすめしている理由

### 投資を成功に導くためのヒント

他の人が強欲な時に臆病になり、他の人が臆病な時に強欲になることだ。

ウォーレン・バフェット

### 当社の運用体制

- 全てのファンドが同じ哲学と方針のもとで投資を行っています

《マルチマネージャー運用部》PM:瀬下  
セゾン・グローバルバランスファンドの運用  
セゾン資産形成の達人ファンドの運用

《国内株式運用部》PM:岩下  
セゾン共創日本ファンドの運用  
(日本株式の銘柄調査、分析、企業との対話)

セゾン共創日本ファンドの運用における瀬下の役割  
当社の運用哲学とファンドの運用に乖離が生じないように必要に応じて助言を行う。  
(個別銘柄の選定やウェイトの決定などの日々の運用業務には関与しない)

### 当社の運用方針

- 当社は、積立投資による長期資産形成を主眼においた商品のみを提供します。
- 分からないことは分からないと認め、価格の予想に頼らず、一貫した姿勢で運用を行います。
- 「敗者のゲーム」に提示されている現実をきちんと受け止め、パッシブ運用と指数を意識しないアクティブ運用のみを行います。

長期視点で投資を継続していただいている  
多くの受益者の皆さまに支えられているからこそ、  
私たちは長期視点で運用を続けることができます。

## 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

セゾン・グローバルバランスファンド、セゾン資産形成の達人ファンド

当社の運用、販売する上記ファンド(以下、2つのファンド)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。2つのファンドは、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。2つの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 インデックスに対する著作権、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権を有しています。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。
- 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





セゾン投信