



ティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド

ティール・ロウ・プライス通信では、金融市場、経済環境、注目セクター、銘柄、金融市場を動かすトレンド等に対するポートフォリオ・マネジャーの見方をご紹介します。

創刊号となる今回は、足元の市場動向、経済環境に対するポートフォリオ・マネジャーの見方に加え、技術革新の心臓部として存在感が増している半導体セクターにおける構造変化と当セクターの注目銘柄を紹介しています。

ポートフォリオ・マネジャーからのメッセージ ～市場が混乱中での投資機会～

ティール・ロウ・プライスのある有能なポートフォリオ・マネジャーはかつて、「市場の混乱にどのように対処しているか？」と自問し「人と同じことをしていれば困難な状況になる。人と違う行動を取る勇気を持たなければならない」という回答に至りました。



デイビッド・アイズワート
ポートフォリオ・マネジャー



富の配分に係る不公平感が社会の混乱を招いている

現在の市場環境は一種の混乱状態と言えます。市場は一般的なサイクルに反し長期にわたり上昇してきました。長期にわたる上昇相場にもかかわらず「創造的破壊」の進展により、金利とインフレ率は低位に留まり更に低下しています。テクノロジーにより全ての産業でこれまで考えられてきた供給の限界が取り除かれていることに加え、人口動態、自動化、および余剰エネルギーの影響で、我々はモノ不足の世界からモノ余りの世界に移行しました。これまで私は、モノ余りの世界をプラスと捉えていましたが、モノ余りがあらゆる問題の原因であることに気づきました。重要なことは、この余剰がテクノロジーによってもたらされており、「少数の限られた勝者とその他大勢の敗者を生み出していること」です。平均所得は十分なペースで増えておらず、一般労働者が取り残されていることが社会の混乱を招いています。



米中貿易摩擦は2020年には選挙を見据えて何らかの「進展」を見込む

年内は、先行きに対する不安から生じる「恐怖」と米中貿易摩擦に絡む関係者の発言が引き続き市場を左右すると予想されますが、2020年には米トランプ大統領の再選キャンペーンを推進するため、貿易問題に関する議論が「進展」する可能性が高いと言えます。仮に2020年に米中貿易摩擦が深刻化していれば、トランプ大統領が再選されるチャンスは著しく低下すると見込まれるため、米中貿易摩擦は選挙に向けて緩和され、資産価格にプラスの影響を及ぼすと予想しています。トランプ大統領にとっては、再選が第一で、政策は二の次だと思われます。



市場の混乱が有望銘柄への投資機会を生み出している

一方で、私共にとって良いニュースは、現在市場に蔓延している混乱と前述の恐怖を背景に、「シクリカル・グロース銘柄」、つまり景気サイクル毎に前回のピークを越えて成長し続ける高成長企業を、将来の予想収益に対して大幅に割安な価格で購入できることです。そのため私共は混乱のなかでも冷静に対応できるのです。グローバル投資家は先行き不安から生ずる恐怖に支配され、収益変動性の低い「安全」な銘柄に資金を移動させてきました。そのためそういった銘柄のバリュエーションは割高になってきています。逆に、景気に敏感で「リスクが高い」とみなされる優良なシクリカル・グロース銘柄の株価は、現在の市場の恐怖を織り込み割安な水準に放置されています。その典型的な例として半導体関連銘柄等が挙げられます。



バリュエーション、ファンダメンタル改善を考慮した銘柄選択が一層重要な局面

私共には世界はまだ危機的状況と言うよりも、依然として「低成長」および「低インフレ」の環境のように思えます。緩やかな経済成長が持続する一方、金利が低位に留まるならば、株式市場は魅力的な投資先として考えられます。

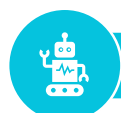
前述の通り、2020年には米中の貿易問題に関する議論の進展が市場心理にプラスに働くと思定しています。そのため、他の投資家が「安全」とみなす銘柄を減らしつつ、恐怖が織り込まれているシクリカル・グロース銘柄を発掘していく方針です。今後もこれまで通り、企業のファンダメンタルズ改善を注意深く見極め、慎重に逆張りの姿勢でポートフォリオを運用して参ります。最近の混乱と不安の中で、今は2020年およびそれ以降の投資機会を検討すべき時と考えています。

引用した個別銘柄等は情報提供を目的として記載したものであり、特定の国・業種・個別銘柄を推奨するものではありません。投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

巻末の「当資料のご利用にあたっての注意事項」を必ずお読みください。



割安に放置されているセクターの例：スーパーサイクルが到来した半導体セクター



技術革新の心臓部として用途多様化・需要安定

- IoT（モノのインターネット化）、ビッグデータなどの新たな情報技術が産業構造や経済社会に変革をもたらす中、情報の収集、蓄積、解析を担う半導体の重要性が高まり、その用途がPC、スマートフォンから、人工知能、データセンター、自動運転車等に拡大し、その結果需要が安定



スーパーサイクル到来

- 半導体市場はこれまで「①新製品の生産・販売開始を契機とした投資増による供給超過、②価格下落、③減産、④行き過ぎた減産による価格上昇」という概ね3-5年周期で好不況を繰り返すサイクルを経験してきたが、用途の多様化、5G（第5世代移動通信システム）の普及が後押しする需要増により、従来型の循環の枠を超え、需要が伸び続ける「スーパーサイクル」が到来

半導体関連の主要組入銘柄：スーパーサイクルの恩恵を受ける多岐に亘る分野に投資

シノプシス（電子系設計ソフトウェア開発）、ASMLホールディング（半導体露光装置*1最大手）、インフィニオン・テクノロジーズ（半導体メーカー）、テキサス・インスツルメンツ（半導体メーカー）、ディスコ（半導体製造に使用される装置メーカー）等

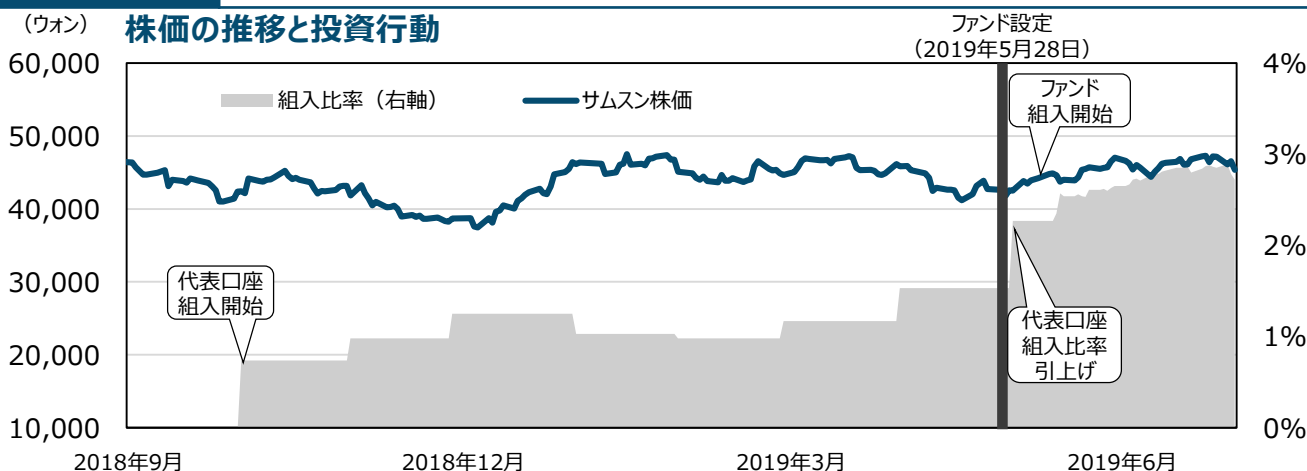
*1：半導体製造の中で最も重要なプロセス（大きなガラス板に複雑で微細な電子回路のパターンを描いたフォトマスクを、極めて高性能なレンズで縮小して、シリコンウエハーと呼ばれるシリコンの板の上に塗布した材料に強いレーザー光を照射して感光させる）を担う



半導体セクター注目銘柄：サムスン電子

圧倒的なシェアを握る半導体市場の
長期的な成長性に比して
株価は割安と評価

業務内容	サムスングループの中核企業であり、韓国最大の総合家電、電子部品、電子製品メーカー
投資のポイント	業界を取り巻く環境が好転 1990年代には20社超あったダイナミック・ランダム・アクセス・メモリー（DRAM）メーカーは、業界再編・事業撤退によりサムスン電子を含む3社が独占する市場へと変化 - DRAM製造技術の高度化により参入障壁が生まれ、寡占化が進んだことで、新製品が出ると競合の参入で価格が低下する悪循環から脱出 サムスン電子を選好する理由 - 今後も需要の伸びが期待されるDRAMで約46%のシェア*2を握る 2017年、2018年と2年連続で史上最高の営業利益（内半導体が76%*3）達成 - メモリー価格下落とスマートフォン市場の成熟による業績悪化を受けた設備投資削減を評価
投資行動の背景	世界経済先行きに対する不透明感を背景とした株価の下落により割安感が高まったため投資を開始



出所：ブルームバーグのデータを元にティー・ロウ・プライスが作成。ティー・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド（以下、ファンド）がサムスン電子を組入れる前の組入比率（株式組入部分に対する比率）は、ファンドと同種の運用手法で運用されているコンジョットの代表的な運用口座について記載。それ以降の組入比率はティー・ロウ・プライス 世界厳選成長株式マザーファンドの株式組入部分に対する比率を記載
期間：2018年9月末～2019年7月末
*2：DRAMeXchange、*3：サムスン電子

引用した個別銘柄等は情報提供を目的として記載したものであり、特定の国・業種・個別銘柄を推奨するものではありません。投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

巻末の「当資料のご利用にあたっての注意事項」を必ずお読みください。



ティー・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド

追加型投信/内外/株式

Aコース（資産成長型・為替ヘッジあり）/Bコース（資産成長型・為替ヘッジなし）

Cコース（分配重視型・為替ヘッジあり）/Dコース（分配重視型・為替ヘッジなし）

「ティー・ロウ・プライス世界厳選成長株式ファンド」の魅力

1

広範囲な投資対象

先進国だけでなく新興国も含む世界の株式市場を投資対象とし、ティー・ロウ・プライスのグローバルな調査体制を活用。長期的に持続的な成長が期待できる企業を厳選し投資します。

2

変化を先取りする運用

変化の潮流をいち早く見極め、正しい方向性の変化が期待できる質の高い企業に早くから投資し、かつ機動的に運用することで長期的な成長トレンドを捉えた運用を目指します。

3

あらゆる成長機会を追求

銘柄選択の主な着眼点として、①イノベーション(技術革新)等による創造的破壊を伴う高い成長、②ターンアラウンド(事業再生、経営改革、業績回復等)が期待できる企業等に着目し、さまざまな成長機会を捉えます。

基準価額の変動要因

投資信託は預貯金と異なります。

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、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。したがって、投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。当ファンドが有する主なリスク(ファンドが主に投資を行うマザーファンドが有するリスクを含みます。)は以下の通りです。

株価変動リスク

当ファンドは、実質的に世界の株式を主要な投資対象としますので、その基準価額は、株式(米国預託証券(ADR)、欧州預託証券(EDR)、グローバル預託証券(GDR)等を含みます。)の値動きにより大きく変動することがあります。株価は、発行企業の業績、市場での需給関係、政治・経済情勢等の影響を受けて、ときには大きく変動します。発行企業が経営不安や倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。また、当ファンドは中小型株に投資することがありますが、時価総額が小さい企業の株式は、大規模企業の株式よりも価格の変動が大きくなる場合があります。

為替リスク

AコースおよびCコースは、対円では為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。なお、主要国通貨を用いた代替ヘッジを行う場合がありますが、通貨間の値動きが異なるため、十分な為替ヘッジ効果が得られないことがあります。また、為替ヘッジを行う際は、通貨間の金利差相当分のヘッジコストがかかる場合があり、ファンドの基準価額に影響します。

BコースおよびDコースは、為替ヘッジを行わないため、為替変動の影響を直接受けます。したがって、為替相場が円高方向に進んだ場合は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、為替相場は大きく変動する場合があります。

エマージング・マーケットおよびカントリー・リスク

当ファンドはエマージング・マーケット(中国、ロシア等を含む新興国市場)の株式も投資対象としています。エマージング・マーケットは先進国と比較して市場が成熟していないため、流動性が低く、価格の変動性も大きいことから、価格変動リスクが高くなる傾向にあります。また新興国は先進国と比較すると政情が不安定な国や地域が多く、投資対象国・地域における政治体制の変更、法令の変更、経済情勢の変化等の影響が市場におよぶリスクが高くなります。これらのリスクにより、基準価額が下落したり、運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

詳しくは、契約締結前交付書面および投資信託説明書(交付目論見書)の内容を十分にお読みください。

お申込み・
投資信託説明書
(交付目論見書)の
ご請求は

野村證券

商 号：野村證券株式会社 金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第142号
加入協会：日本証券業協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/
一般社団法人金融先物取引業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会

設定・運用は

T.Rowe Price

商 号：ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第3043号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会

引用した個別銘柄等は情報提供を目的として記載したものであり、特定の国・業種・個別銘柄を推奨するものではありません。投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

巻末の「当資料のご利用にあたっての注意事項」を必ずお読みください。

お申込みメモ

購入時	購入単位	一般コース：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 自動けいぞく投資コース：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位(分配金を再投資する場合1口単位) ※購入後のコース変更はできません。詳しくは販売会社にお問い合わせください。	その他	信託期間	原則として無期限(設定日:2019年5月28日)
	購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。		繰上償還	各ファンドについて受益権口数が50億口を下回った場合等は、償還となる場合があります。
	購入代金	販売会社の定める期日までにお支払いください。		決算日	資産成長型：毎年3月、9月の各15日(休業日の場合は翌営業日) ※初回決算日は2019年9月17日の予定です。 分配重視型：毎年3月、6月、9月、12月の各15日(休業日の場合は翌営業日) ※初回決算日は2019年9月17日の予定です。
換金時	換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。		収益分配	資産成長型：年2回の決算時に、分配方針に基づいて分配を行います。 ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。 自動けいぞく投資コースの場合、収益分配金は、税引き後、無手数料で再投資されます。 分配重視型：年4回の決算時に、分配方針に基づいて分配を行います。 ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。 自動けいぞく投資コースの場合、収益分配金は、税引き後、無手数料で再投資されます。
	換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目からお申込みの販売会社でお支払いします。			信託金の限度額
申込について	申込締切時間	午後3時までに販売会社が受付けた分を当日のお申込み分とします。		公告	公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。
	換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、1日1件10億円を超えるご換金はできません。 また、委託会社の判断により、別途制限を設ける場合があります。		運用報告書	年2回(3月および9月)の決算時および償還時に、期中の運用経過などを記載した交付運用報告書を作成し、販売会社を通じて知れている受益者に対して交付します。
	購入・換金申込不可日	ニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行の休業日には、お申込みの受付は行いません。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。		スイッチング	スイッチングは、AコースとBコースの間、CコースとDコースの間で行うことが可能です。スイッチングに伴うご換金にあたっては、通常のご換金と同様に税金がかかります。
	購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情等があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受付けた購入・換金のお申込みの受付を取消すことがあります。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。		課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は少額投資非課税制度(NISA)の適用対象です。配当控除の適用はありません。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ファンドの費用・税金

投資者が直接的に負担する費用			投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
購入時 手数料	購入金額(購入申込日の翌営業日の基準価額(当初申込期間は1万口当たり1万円)×購入口数)に対し、以下の率を乗じて得た額とします。		運用管理 費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、 年1.6524%*(税抜1.53%) の率を乗じた額が運用管理費用(信託報酬)として毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。 ※消費税率が10%となった場合は年1.683%となります。	
	購入代金	購入時手数料率			
	1億円未満	3.24%*(税抜3.0%)			
	1億円以上5億円未満	1.62%*(税抜1.5%)			
	5億円以上	0.54%*(税抜0.5%)			
	※消費税率が10%となった場合は、それぞれ3.3%、1.65%、0.55%となります。 ※購入代金＝購入口数×基準価額＋購入時手数料(税込) ※スイッチングによる購入は無手数料とします。		その他の 費用・ 手数料	信託事務の 諸費用等	法定書類等の作成等に要する費用(有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷、交付および提出にかかる費用)、監査費用等は、ファンドの純資産総額に対して年率0.108%*(税抜0.1%)を上限とする額が毎日計上され、毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。 ※消費税率が10%となった場合は年率0.11%となります。
				売買委託 手数料等	組入る有価証券の売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等が、信託財産から支払われます。 ※運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することはできません。
信託財産 留保額	ありません。				

※上記の手数料・費用等の合計額については、ご投資家の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

当資料のご利用にあたっての注意事項

当資料は、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が作成したお客様用資料であり、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を対象としているため、投資元本を割り込み損失が生じることがあります。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。また、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただく投資信託は、投資者保護基金の支払対象ではありません。ファンドのお取引に関しては、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。当資料に記載の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。当資料内で表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性あるいは完全性について保証するものではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の通知なしに変更されることがあります。