



ティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド 2020年1-3月期の運用状況について

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。

今回は、ティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド（以下、当ファンド）について、まさに「コロナ・ショック」が発生した本年1-3月期の運用の振り返りや市場環境、今後の注目点等をご紹介します。



デビッド・アイズワート
運用責任者

- ・当期は、昨年1-3月期の上昇相場における6%近い超過収益を上回る**6%超の超過収益を達成**し、当運用が上げ相場、下げ相場の双方で強みを発揮できるということが示せた
- ・年初まではいわゆるゴルディロックス(適温)相場であったが、新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）がパンデミックに発展したことで金融市場が大混乱に陥った
- ・1918年から1920年にかけて流行したスペイン風邪と比較されることが多いが、当時より医療技術は格段に進歩しており、長期にわたる景気後退には至らないとみている
- ・バランスシート、財務基盤の精査を重視し、**新型コロナが我々の生活にもたらす変化に着目**し、変革の波に乗る企業、趨勢的な成長が見込まれる分野への投資を継続していく

当四半期のパフォーマンスについて

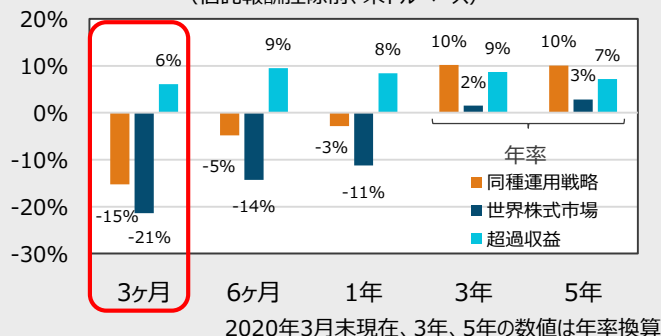
■ 6%超の超過収益に

- ・2020年1-3月期に、世界株式市場（MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス、米ドルベース）は約21%の下落となりました。一方で、当運用戦略*1は約15%の下落でしたので、世界株式市場に対する**超過収益は6%超**（信託報酬控除前）となりました。これは、現運用責任者が当運用戦略を引き継いで以降、四半期の超過収益としては最大の数値です。
- ・当期は下落相場でしたが、2019年1-3月期に世界株式市場が約12%上昇した際にも6%近い（信託報酬控除前）超過収益を達成しており、**上昇相場にも下落相場にも強い運用**であるということが示しました。

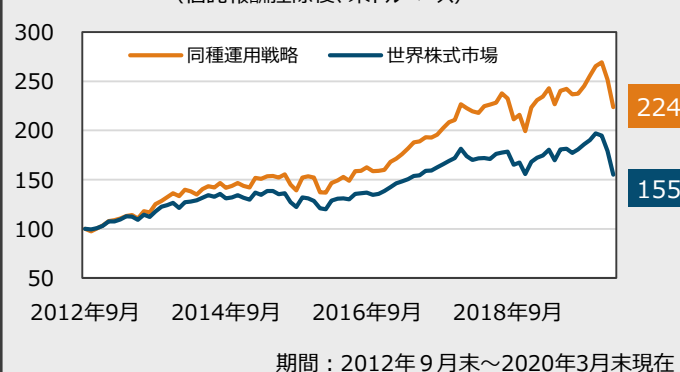
■ 超過収益の要因

- ・当運用戦略では、年初より米国を少な目に、アジア株（日本除く）を多目の保有としていたことが奏功しました。その後、3月後半には大幅に下落した米国株の比率を引き上げています。
- ・相対的に堅調に推移したテクノロジーセクターを多目の保有としたこと、当四半期で40%以上の大幅下落となったエネルギーセクターをほぼ保有しなかったことが奏功しました。
- ・テクノロジーセクターの銘柄選択：アトラシアン（米、リモート環境でのチームワークを支援するソフトウェア提供）、アドバンス・マイクロ・デバイス（米、半導体需要増大の恩恵）、浜松ホトニクス（日、新型コロナの検査機器用の部品を製造）等がプラスに貢献しました。
- ・金融セクターの銘柄選択：金融市場の取引高の増加から恩恵を受けるロンドン証券取引所（英）、CMEグループ（米）の保有がプラスに貢献しました。
- ・またNetflix（米）、中外製薬（日）などの新型コロナの恩恵を受ける銘柄の保有もプラスに寄与しました。
- ・一方で、新型コロナの影響による需要低迷が懸念された航空、旅行、医療関連、金利低下による利ザヤ悪化が懸念された金融関連の保有はマイナスの寄与となりました。

当運用戦略*1と世界株式市場のパフォーマンス比較 （信託報酬控除前、米ドルベース）



現運用責任者の就任以降の運用パフォーマンス （信託報酬控除後、米ドルベース）*1、*2



*1 当ファンドと同種の運用手法で運用されているコンポジットを用いています。
*2 米ドルベースの月次リターンを用い、現運用責任者が就任した2012年9月末を100として計算しています。
信託報酬率は当ファンドの年1.683%(税込)を用いています。世界株式市場はMSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス (税引後配当再投資)を使用しています。過去の実績は将来の投資成果を示唆または保証するものではありません。

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。また、記載時点における保有状況であり、当社ファンドでの保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。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。



市場環境について

- 2020年初頭は、低金利・低インフレの環境下、企業業績の拡大が見込まれる中、昨年の市場波乱要因であった米中貿易摩擦が緩和に向かい、株式市場はいわゆる**ゴルディロックス（適温）相場**でした。
- しかしながら、**新型コロナがパンデミック（感染症の世界的な流行）に発展**したことで状況は一変しました。世界的な景気後退懸念が高まり、2月から3月半ばにかけて**世界の株価は大幅に下落**しました。これに伴い、米連邦準備理事会（FRB）を始めとした主要中央銀行が金融緩和に動き、各国政府も迅速に大規模な財政政策の導入を進めたことで**3月終わりにかけて株価は反発**しました。
- 今回の危機は1918年から1920年にかけて流行したスペイン風邪と比較されることが多く、景気低迷の長期化を懸念する議論もありますが、当時と比べ医療技術は遥かに進歩しています。ウイルスのDNA解析、検査や抗体の試験の実施、ワクチン製造など、様々な手段によるウイルス封じ込めが可能です。そのため、**経済活動の停止が長期化する可能性は低い**と見ています。
- 現時点の投資スタンスとしては、引き続きバランスシート、財務基盤の精査を重視しつつ、「**コロナ後**」の世界を見据えて**想像力を働かせ、中長期的に収益の成長が見込める銘柄への投資**を行います。
- 年初から、グロース（成長）株のパフォーマンスがバリュー（割安）株を上回る状況が続いています。「低成長」の環境においてはバリュー株には厳しいということが再認識されました。一般的に、余剰生産能力が存在する状況においてはバリュー株のパフォーマンスは低迷する傾向にありますが、原油の供給過剰、カネ余りの状況は当面変わらないと思われ、**グロース株優位の状況が継続**すると見込んでいます。



「コロナ後」の世界を見据えた注目銘柄・セクター

- 今回の危機によって、行動様式が変化することで恩恵を受ける分野
 - **在宅勤務関連**：ビデオ会議システムに代表されるクラウド・ソフトウェア関連、半導体関連（データセンターへの投資拡大）、コンピューティング・インフラ関連（家庭用PC、モニター買い替え需要の高まり）等
 - **電子商取引関連**：行動制限下で需要の増大が予想される巣ごもり消費関連（特に、**ネット通販とクラウド事業の双方で新型コロナの恩恵を享受する米アマゾンの強さが際立っています**。同社は、今回の「危機」を通じて、ネット通販事業において重要な社会インフラとしての地位を確立し、かつ在宅勤務で需要が高まるクラウド事業も恩恵を享受しています。）
- 趨勢的な成長が見込まれる分野
 - **精密検査関連**：ウイルス感染の恐れから通院を控える動きが出てくることで一時的な需要低迷が想定されるが、堅実かつ将来性のあるビジネスとして高く評価
 - **バイオ医薬品（遺伝子組換え技術や細胞培養技術を用いて製造される医薬品）関連**：バイオ後続品（既に承認された製品と同等の品質、安全性、有効性を有する既存製品より低コストの製品）の普及、製造プロセスにおける使い捨て製品の採用進捗により市場規模が拡大する見込み
 - **第5世代移動通信システム（5G）関連**：5Gの商用化による長期的な需要増大を予想
- 慎重な逆張りの投資スタンスとしている分野
 - **旅行関連（中国のホテルチェーン等）、航空関連、金融関連等**：コロナ危機の影響で株価が大幅に下落した銘柄



今後の見通し

- 経済活動の停止による世界経済への影響は避けられず、今後1～2四半期は世界的に景気後退に陥ることが予想されます。
- ただし、今回の景気後退は過去のITバブル崩壊や世界金融危機時とは異なり、**外的な自然要因により経済活動を停止したために起こったもの**です。過去の危機時と比べると、金利水準は非常に低く、既に主要各国が過去に例のない空前の規模の経済対策を打ち出すなど、各国政府の対応が圧倒的に早いことなどから、一旦感染拡大に歯止めがかかれば**回復にかかる時間も短いものになると考えます**。
- 今後数ヶ月のうちに、①**財政・金融政策の推進**、②**治療法の進展と診断数の増加**、③**感染率の低下**といった条件が揃うことで「**経済環境の悪化ベースが鈍化する局面**」に至り、人々は徐々に通常通りの生活を取り戻すと見込んでいます。
- 感染拡大がある程度収束すれば、夏場には再び市場の焦点が米大統領選に移る見込みです。新型コロナの米大統領選挙への影響については依然不透明ですが、バーニー・サンダース氏が戦線から離脱したことで、財政支出に積極的なジョー・バイデン氏とトランプ大統領の決戦となりつつあることは市場には追い風になると予想されます。

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。また、記載時点における保有状況であり、当社ファンドでの保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証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。



2020年1月末と3月末の当ファンド組入上位20銘柄の比較

2020年1月末時点 (組入銘柄数:73)				
		銘柄名	セクター	構成比
	1	アルファベット (米)	コミュニケーション・サービス	2.97%
	2	サムスン電子 (韓)	情報技術	2.93%
●	3	テンセント・ホールディングス (中) - 3月全売却	コミュニケーション・サービス	2.63%
	4	ロンドン証券取引所グループ (英)	金融	2.59%
	5	フェイスブック (米)	コミュニケーション・サービス	2.50%
	6	チャールズ・シュワブ (米)	金融	2.45%
	7	アップル (米)	情報技術	2.36%
●	8	アルコン (スイス)	ヘルスケア	2.21%
	9	アドバンスト・マイクロ・デバイス (米)	情報技術	2.10%
●	10	CMEグループ (米)	金融	2.08%
	11	ネクステラ・エナジー (米)	公益事業	2.05%
	12	ビザ (米)	情報技術	2.04%
	13	ダナハー (米)	ヘルスケア	2.00%
	14	アマゾン・ドット・コム (米)	一般消費財・サービス	1.98%
	15	インテュイティブ・サージカル (米)	ヘルスケア	1.97%
●	16	エアバス (仏)	資本財・サービス	1.95%
●	17	インフィニオン・テクノロジーズ (独)	情報技術	1.92%
	18	キーエンス (日)	情報技術	1.75%
●	19	マガジネ・ルイーザ (ブラジル)	一般消費財・サービス	1.73%
	20	シノプシス (米)	情報技術	1.68%

2020年3月末時点 (組入銘柄数:81)				
		銘柄名	セクター	構成比
	1	アマゾン・ドット・コム (米)	一般消費財・サービス	3.35%
	2	ロンドン証券取引所グループ (英)	金融	3.16%
	3	ビザ (米)	情報技術	3.03%
	4	アップル (米)	情報技術	2.98%
	5	チャールズ・シュワブ (米)	金融	2.44%
	6	フェイスブック (米)	コミュニケーション・サービス	2.26%
	7	シノプシス (米)	情報技術	2.00%
	8	ネクステラ・エナジー (米)	公益事業	1.99%
	9	サムスン電子 (韓)	情報技術	1.98%
	10	インテュイティブ・サージカル (米)	ヘルスケア	1.96%
	11	ダナハー (米)	ヘルスケア	1.92%
	12	アルファベット (米)	コミュニケーション・サービス	1.90%
	13	キーエンス (日)	情報技術	1.83%
	14	アドバンスト・マイクロ・デバイス (米)	情報技術	1.81%
●	15	ASMLホールディング (蘭)	情報技術	1.77%
●	16	ユナイテッドヘルス・グループ (米) - 2月新規投資	ヘルスケア	1.74%
●	17	浜松ホトニクス (日)	情報技術	1.69%
●	18	ホワジュー・グループ (中)	一般消費財・サービス	1.67%
●	19	フェラーリ (伊)	一般消費財・サービス	1.63%
●	20	サービスナウ (米)	情報技術	1.61%

2020年1月末比で

比率増加

比率減少

● 2020年3月末では上位20位外となった銘柄

● 2020年1月末と比べて新たに上位20位内に入った銘柄

当期の主な投資行動

- 3月末にかけて大きく下落した米国の比率を引き上げる（アマゾンやアップル等の買増し）一方、アジア（日本除く）のオーバーウェイト幅を縮小（テンセント全売却とアリババ削減）しました。
- ボーイングなどのバランスシートリスクのある銘柄は売却しました。
- 米大統領選においてバーニー・サンダース候補が指名を勝ち取る見込みが弱まり（4月8日に撤退表明）、国民皆保険導入の可能性が低下したのに加え、新型コロナからの恩恵が期待される医療保険関連（米ユナイテッドヘルス、米ヒューマナ等）を増やしました。

上記はティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式マザーファンドの数値です。

※ 2020年3月末時点では、2020年1月末時点で組入8位のアルコンは21位（1.59%）、10位のCMEグループは30位（1.30%）、16位のエアバスは64位（0.67%）、17位のインフィニオン・テクノロジーズは22位（1.43%）、19位のマガジネ・ルイーザは40位（1.15%）



ティール・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）

「ティール・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、ティール・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眼し、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：ティール・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。また、記載時点における保有状況であり、当社ファンドでの保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。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) 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)
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。
	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。			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。
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。			信託金の限度額
	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。		公告	公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。
	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。		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。		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。
			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

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1.683% (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。	
	購入代金	購入時手数料率	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0.11% (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。
	1億円未満	3.3% (税抜3.0%)			
	1億円以上5億円未満	1.65% (税抜1.5%)		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。
	5億円以上	0.55% (税抜0.5%)			
※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。					
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。