



ティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド 運用責任者との質疑応答レポート

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運用責任者の見方をご紹介します。

今回は、欧米で段階的な行動制限の緩和が議論される中、今後の経済、市場見通しと注目するポイントを運用責任者との質疑応答形式でご紹介しています。

レポートの概略



デビッド・アイズワート
運用責任者

- 今回の危機は私が運用者として経験する3回目の金融危機であり、過去2回（ITバブル崩壊、世界金融危機）との違いを踏まえつつ、過去の経験から学んだことを生かすよう心がけている
- 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あり、世界各国で打ち出された財政・金融政策は、過去に例を見ない規模となっていることから**足元の危機を乗り越えれば事態好転まであまり時間はかからない**と見込む
- 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ることから、**グロース株優位の状況が継続**すると考える
- 今後も、財務基盤の精査を重視し、綿密な企業調査から得られた情報・見通しに基づき「**変革の波に乗る企業、趨勢的な成長が見込まれる分野**」への選別投資を行う



主要国における経済活動の停止が続くなか、今後の経済見通しについて教えてください。

- 新型コロナウイルスは世界中に広まった後、自然消滅する可能性が非常に高いと考えています。ウイルスには寿命があり、いずれワクチンが開発され、最終的に我々の体内にも免疫ができるでしょう。
- 一方、何も対策を講じることなくウイルスの蔓延を許した場合、致死率が最悪5%近くに達する可能性があります。これは医療崩壊や、新型コロナウイルス以外の病気で多くの人が死亡する可能性を意味します。この状況を避けるために、現状の経済活動の停止は避けられなかったと言えます。
- 私は投資家として過去2回の経済危機を経験しています。過去2回と今回の危機の決定的な違いとして、危機の要因とその解決に要する時間が挙げられます。過去2回は長期にわたる膨大な債務の累積と投資資金の偏在が要因であり、問題解決に数年かかりました。一方、今回は外因的な自然の力が引き起こしたものであり、足元の危機を乗り越えれば、事態の好転まであまり時間を要さないと思います。



主要国による協調的な財政刺激策について、世界金融危機時との違いはありますか？

- 2008年の世界金融危機では、銀行、投資銀行は加害者、一般市民は被害者と位置付けられました。危機を招いた張本人とみなされたウォール街救済に対する批判が強く、対応策の決定に時間がかかりました。
- 今回は、原因が外的要因であるウイルスであり、救済策の焦点（大企業、中小企業、被雇用者）に関する考え方の違いはあるものの、難局を乗り切るために団結して必要な緊急措置を講じるという点で関係者の立場が一致しており、対策の決定にこぎつけやすい状況です。
- また、緊急事態であることから、大規模な経済対策に必要な資金を調達するための国債増発に反対する動きもありません。今回の経済対策はあくまで危機克服に必要な一時的措置であり、巨額の財政支出により今後半年から一年を乗り越えることができれば、経済活動の正常化が図れると考えます。

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。



このような不透明な市場環境下で、注目しているポイントは何ですか？

- 私の経験上、現状のような市場環境下で有効な考え方として「悪化ベースの鈍化」という概念が挙げられます。これは、**株価が底をつけるのは、すべての不確定要素が払しょくされた際ではなく、状況の悪化ペースが鈍化した局面である**という考えに基づいています。
- 今回のケースにおける「悪化ベースの鈍化」を見極めるポイントとして以下の三点が挙げられます。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米国における感染率の低下です。この内、①については各国が非常に迅速に大規模な対策を成立させており、今後はその効果の顕在化、追加策の策定に係る状況を注視していきます。②と③については弊社のヘルスケアチームが日々状況をモニタリングしており、随時、情報提供を受けています。私はこれら3つの要素が揃うことで株価が底打ちすると考えており、**現在は「悪化ベースの鈍化」局面に備えて、財務基盤の精査を怠ることなく、積極的に魅力的な投資機会を探っています。**



現在、ポートフォリオを運用する上での着目点は何ですか？

- 現在の様に不透明感が強い環境下では、状況が悪化する中でも株価が上昇する銘柄に惹かれがちです。しかしこのような状況だからこそ数年先を見据えた独自の投資アイデアに目を向け、足元で株価が下落していても長期的な投資対象として魅力的な銘柄を慎重な逆張り姿勢で組み入れる必要があると考えます。
- **今後1～2四半期は問題があっても、長期的な投資対象として魅力的な銘柄に選別投資することが長期的な好パフォーマンスの達成に資する**と考えており、運用チームの他のメンバーやアナリストに、「状況にかかわらず何としても投資したい銘柄」を提案するよう求めています。
- 真に選好する長期成長銘柄の一例として、米国のイグザクト・サイエンシズが挙げられます。同社はがん診断検査薬を製造する医薬品メーカーです。新型コロナウイルスの感染を恐れて通院を控える動きから、短期的には同社製品への需要は低下すると見込まれますが、市場は同社の高度な検査能力を過小評価していると我々は考えています。
- 動画配信サービスを提供する米国のNetflixも先行きが有望な銘柄として注目しています。今回の危機により自宅待機を迫られる人々が増え、動画を家庭で楽しめる同社のサービスは世界中で急速に普及しました。今回の危機を契機に同社のサービスを新規に契約した人々が自宅で最新の映画を視聴できるメリットに気づくことで映画館の存在意義が脅かされる可能性があります。



グロース株が好調に推移している背景をどのように見えていますか？

- 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おり、「低成長」の環境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ることから、グロース株優位の状況が継続すると見込んでいます。**
- また、自動化に代表されるテクノロジーの進歩があらゆるセクターの生産能力を向上させ、経済にデフレ圧力をもたらしめています。
- 自動化を推進するテクノロジー企業をはじめとするグロース株は価値創造をもたらす存在として優良な投資分野であり続けると考えます。



テクノロジーセクターについてはどのようなスタンスを取っていますか？

- テクノロジーセクターは、**マクロ経済環境に関わらず高い収益成長が見込める企業が数多く存在する有望な分野**です。例えば、半導体セクターについては市場が悲観的だった昨夏に強気姿勢で臨み、これが昨年後半のパフォーマンスに貢献しました。その後、一旦組入比率を減らした後、足元でまた組入比率を引き上げています。
- 半導体セクターは、新型コロナがもたらした行動様式の変化や在宅勤務の一般化からの恩恵を受けると見込まれます。具体的には在宅勤務に対応するために新しいパソコン、携帯電話、ウェブカメラを購入する動きや、データサーバーへの投資、加えて第5世代移動通信システム（5G）の本格商用化が半導体需要を後押しします。

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。



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。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。 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

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。