

# ティー・ロウ・プライス 米国バリュー株通信 Vol. 3

## ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式ファンド

### 2021年10-12月期の運用状況と今後の見通し

ティー・ロウ・プライス 米国バリュー株通信では、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。

今回のティー・ロウ・プライス 米国バリュー株通信では、2021年10-12月期の運用状況と今後の見通しをご紹介しています。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願ひいたします。



#### 要旨

- 消費の好調さやサービスへの需要の高まり、減速してはいるものの引き続き堅調な企業業績など、プラス材料がある一方で、コロナ禍の持続、FRBの綱渡り的な金融政策運営、景気刺激策の終焉など、考慮すべき懸念材料も存在する複雑な環境である。
- 景気の先行きは米連邦準備理事会（FRB）がインフレ圧力を抑制しつつ景気拡大を維持できるかどうかにかかっている。
- 金融引締めによる景気失速の可能性を考慮してややディフェンシブなスタンスを取りつつ、魅力的な投資機会の発掘に注力し、市場環境に関わらず安定したパフォーマンスを達成することを目指す。

#### ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式マザーファンドの設定来パフォーマンス



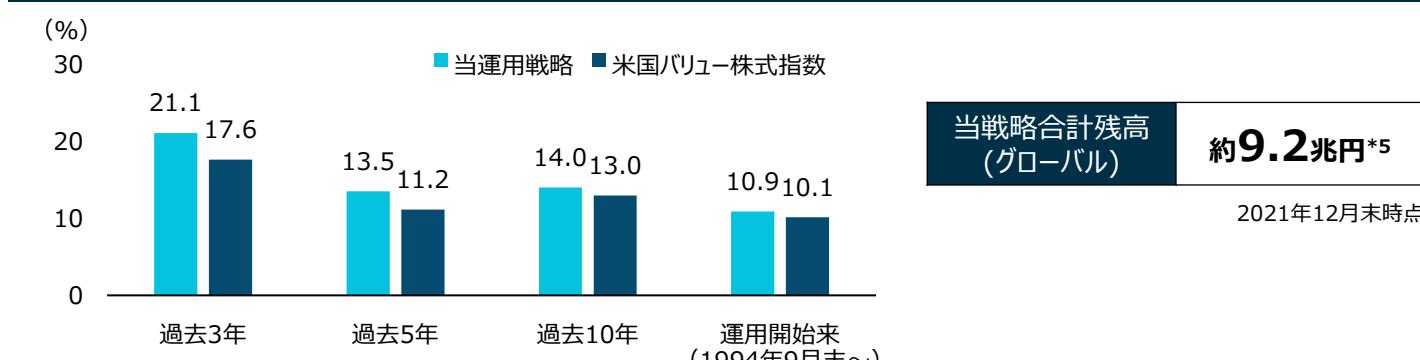
マザーファンドの設定来騰落率 (信託報酬控除後、円ベース)		
マザーファンド*1	米国バリュー株式指數*2	超過収益
7.5%	8.8%	-1.3%
2コース合計残高		約1,398億円

期間：2021年9月7日（設定日）～2021年12月30日

\*1 マザーファンドは信託報酬（年率1.4575%（税込）控除後の基準価額を指数化しています。

\*2 米国バリュー株式指數はラッセル1000バリュー指數（税引前配当込み、米ドルベース）を円換算して応当日ベースで指数化しています。

#### ご参考：当運用戦略\*3と米国バリュー株式指數\*4のパフォーマンス比較 (年率、2021年12月末時点)



\*3 当ファンドと同種の運用戦略で運用されている米国籍代表ファンドの米ドルベースのリターンを用いて計算しています。信託報酬率は当ファンドの年1.4575%（税込）を用いています。当運用実績は、当ファンドが実質的に採用する運用戦略と同様の戦略で運用されている代表口座・ファンドのものであり、当ファンドのものではありません。また、当ファンドの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。

\*4 米国バリュー株式指數はラッセル1000バリュー指數（税引前配当込み、米ドルベース）を使用しています。

\*5 当ファンドが実質的に採用する運用戦略と同様の戦略で運用されている口座の合計残高を1米ドル=115.155円で換算

・上記は作成時点での見通し・分析であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません

・「投資信託および当資料に関する注意事項」を必ずお読みください。

## 2021年10-12月期の市場環境、パフォーマンスと投資行動

- 2021年10-12月期の米国株式市場は、新型コロナウイルスの新たな変異株オミクロン株に係る報道やインフレ指標に反応し調整する場面もありましたが概ね堅調な推移となりました。FRBは市場の想定通り、資産購入プログラムのテーパリング（段階的縮小）と金融引締めの開始を示唆しましたが、金利引上げのペースやインフレの先行きが不透明なことから、これらに対する思惑が株価を左右する状況が続きました。
- 2021年10-12月期の当マザーファンドのパフォーマンス（信託報酬控除後）は+9.6%と米国バリュー株式指数（税引前配当込み、円換算、応当日ベース）の+9.2%を0.4%上回りました。情報技術セクターや金融セクターにおける銘柄選択がプラスに寄与する一方で、ヘルスケアセクターの銘柄選択がマイナス寄与となりました。
- 金利上昇による収益性改善見込みで株価が堅調に推移した銀行や投入コスト増加の影響が懸念される素材関連銘柄の組入れを削減し、今後の利益成長の可能性が株価に十分に織り込まれていない食品・飲料関連銘柄の買い増しや新規投資を行いました。経済活動の再開に伴う繰越需要の解放が後押しする景気回復の継続を想定しつつも、金融政策の変更や感染再拡大等のリスク要因に留意し、銘柄の質を重視したポートフォリオを構築しました。

### 主な新規組入・買増し銘柄

- **ステート・ストリート**：市場は手数料収入の減少を相殺するためのコスト管理能力を過小評価していると見て新規組入。利益の持続性と金利の上昇局面での業績拡大の可能性に着目している。
- **コカ・コーラ**：資産保有を必要最小限にするアセットライト型ビジネスへのシフトと食品サービス業界の回復により想定される売上と利益の伸びを市場が十分に認識していないと判断し新規組入。
- **モンデリーズ・インターナショナル**：菓子メーカー。サプライチェーンの混乱を乗り越える能力を備えているのに加え、持続的なシェア拡大の可能性が株価に反映されていないと見て買増し。
- **キューリング・ドクターペッパー**：カップ式コーヒーメーカーシステムを製造するキューリングと飲料メーカーのスナップル合併により生まれた飲料メーカー。合併によるシナジー効果や新製品投入サイクルの影響、食品サービス業界の回復、生産性の向上により利益成長が見込めると見て買増し。
- **セールスフォース・ドットコム**：同社のプラットフォームの質と高い参入障壁が過小評価されていると考え、買増し。

### 主な売却銘柄

- **モルガン・スタンレー**：FRBの金融引締めによるリスクを考慮し、株価上昇を受けて利益確定のために一部売却。
- **インターナショナル・ペーパー**：投入コスト上昇やサプライチェーンの混乱の影響に鑑み、全売却。
- **ウェルズ・ファーゴ**：FRBの金融引締めによるリスクを考慮し、株価上昇を受けて利益確定のために一部売却。
- **ウエストロック**：投入コスト上昇やサプライチェーンの混乱の影響に鑑み、一部売却。

## 組入上位20銘柄の推移

2021年9月末時点（組入銘柄数：117）				2021年12月末時点（組入銘柄数：109）			
順位	銘柄名	セクター	比率	順位	銘柄名	セクター	比率
1	アルファベット	コミュニケーション・サービス	6.7%	1	アルファベット	コミュニケーション・サービス	6.2%
2	マイクロソフト	情報技術	4.4%	2	マイクロソフト	情報技術	5.1%
3	モルガン・スタンレー	金融	4.2%	3	アメリカン・インターナショナル・グループ	金融	2.9%
4	ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス	3.5%	4	バンク・オブ・アメリカ	金融	2.8%
5	アメリカン・インターナショナル・グループ	金融	2.8%	5	プロジェクト	不動産	2.7%
6	ダナハー	ヘルスケア	2.7%	6	ダナハー	ヘルスケア	2.6%
7	ウェルズ・ファーゴ	金融	2.5%	7	ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス	2.6%
8	プロジェクト	不動産	2.1%	8	チャールズ・シュワブ	金融	2.0%
9	チャールズ・シュワブ	金融	2.1%	9	サーモフィッシュ・サイエンティフィック	ヘルスケア	1.8%
10	ウエストロック	素材	1.8%	10	ブロードコム	情報技術	1.8%
11	サーモフィッシュ・サイエンティフィック	ヘルスケア	1.8%	11	チャブ	金融	1.7%
12	バンク・オブ・アメリカ	金融	1.8%	12	ノーフォーク・サザン	資本財・サービス	1.6%
13	センプラ・エナジー	公益事業	1.7%	13	セールスフォース・ドットコム	情報技術	1.6%
14	インターナショナル・ペーパー	素材	1.6%	14	ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー	コミュニケーション・サービス	1.6%
15	リンデ	素材	1.5%	15	アップヴィ	ヘルスケア	1.6%
16	メドトロニック	ヘルスケア	1.5%	16	アストラゼネカ	ヘルスケア	1.6%
17	ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー	コミュニケーション・サービス	1.4%	17	ネクステラ・エナジー	公益事業	1.5%
18	ゴールドマン・サックス・グループ	金融	1.4%	18	ヤム・ブランズ	一般消費財・サービス	1.5%
19	アプライド マテリアルズ	情報技術	1.3%	19	アンセム	ヘルスケア	1.5%
20	TモバイルUS	コミュニケーション・サービス	1.3%	20	メドトロニック	ヘルスケア	1.5%

○ 2021年12月末時点で組入順位が**20位以内に上昇した銘柄**

○ 2021年12月末時点で組入順位が**21位以下に下がった銘柄**

2021年9月末時点より比率が**上昇した銘柄**

2021年9月末時点より比率が**下落した銘柄**

・上記はティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式マザーファンドの情報です。

・構成比は全て対純資産総額の比率です。

・セクターは、世界産業分類基準（GICS）の分類によります。ティー・ロウ・プライスは、将来の報告についてGICSの更新があればそれに従います。GICSの情報は後記の「世界産業分類基準（GICS）について」をご確認ください。

・上記銘柄は過去の保有状況であり、個別銘柄の売買を推奨するものではなく、価格の上昇や下落、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。

・上記は過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 今後の見通し

- 2020年4月以降、調整する局面はありながらも米国株式市場が概ね堅調に推移してきたことを踏まえ、今後については過去数年間よりもやや慎重にみています。
- 今後の見通しとしては2通りのシナリオが考えられます。一つ目が、FRBが金融引締めを通じたインフレ抑制に成功し、経済活動の正常化に伴う成長が続く、いわゆる「ゴルディロックス」シナリオです。もう一つが、インフレ抑制のためにFRBが導入する金融引締めが経済活動を阻害するというシナリオです。
- 消費の好調さやサービスへの需要の高まり、減速してはいるものの引き続き堅調な企業業績など、プラス材料がある一方で、コロナ禍の持続、FRBの綱渡り的な金融政策運営、景気刺激策の終焉など、考慮すべき懸念材料もあります。
- 以上を背景に今後もインフレ圧力、労働市場の変化や感染状況が株式市場の動きを左右し、変動性の高い状況が当面続く見込みです。

## 運用方針

- 景気回復を支援するプラス要因とリスク要因の双方が複雑に絡み合う環境であることを踏まえ、リスクの抑制を重視しつつ魅力的な投資機会の発掘に注力し、さまざまな市場環境に耐えられるポートフォリオを構築するよう目指します。企業業績の拡大傾向が継続する見込みですが、今後は企業やセクター間の業績格差が拡大する可能性が高く、こうした環境では個別企業のファンダメンタルズ調査に基づく銘柄選択が効果を発揮すると考えます。
- 金融引締めによる景気失速の可能性を考慮し、生活必需品（コカ・コーラ、量販店のウォルマート）や公益事業（電力事業を営むサザン、電力・天然ガス関連サービスを提供するエクセル・エナジー）等、ディフェンシブな銘柄の組入を引き上げています。それ以外には、金利上昇で利ざや拡大が見込まれる金融セクター（バンク・オブ・アメリカ、ステート・ストリート、保険のチャブ、証券会社のチャールズ・シュワブ）、繰越需要の恩恵が期待される旅行関連（ホテル運営のマリオット・インターナショナル、ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス）、株価が相対的に軟調な推移となったことで割安感のある医薬品メーカー（アストラゼネカ、メリク）等に着目しています。
- これまで同様、複数の視点を活用し、景気回復局面において業績回復が期待される銘柄や個別の要因により一時的に株価が低迷しているものの事業再構築等を通じて、株価低迷の要因を解決することで株価の上昇が見込まれる質の高い銘柄、業界の構造変化により利益成長が見込まれる銘柄の発掘を目指します。
- 当ファンドの運用にあたっては、世界中に広がる調査網を活用し、株式アナリストによる綿密な企業調査・分析から得られる情報を徹底的に活用します。質の高さと成長性を備えた企業に投資することで、本質的価値および株価の上昇の恩恵を享受し、バリュー株投資における課題の半分であるバリュートラップの回避を図ります。

・ 上記の個別銘柄は当ファンドのために購入・売却・推奨された全銘柄を表しているものではなく、また上記の銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。

### 世界産業分類基準（GICS）について

世界産業分類基準（「GICS」）は、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（「MSCI」）およびマグロウヒル・カンパニーズ傘下のスタンダード＆ Poor's（「S&P」）が開発した独占的財産およびサービスマークであり、ティー・ロウ・プライスにライセンス供与されています。MSCI、S&PまたはGICSの作成、編集もしくはGICS分類に関与する第三者はいずれも、当該基準や分類（またはその利用から得られた結果）について明示的にも暗示的にもいかなる保証や表明もしません。また、すべての関係当事者は、当該基準や分類のいずれについても、その独創性、正確性、網羅性、商品性または特定の目的適合性について、いかなる保証からも明示的に免責されます。前述の内容を制限することなく、MSCI、S&P、その関連会社またはGICSの作成、編集もしくはGICS分類に関与する第三者はいずれの場合も、直接的、間接的、特別、懲罰的、結果的またはその他のいかなる損害（逸失利益を含む）について、その発生可能性が通知されていたとしても、いかなる責任も負いません。

・ 上記は過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



# ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式ファンドについて

## ファンドの特色

1 ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)への投資を通じて、米国の株式の中で、企業の本質的価値に比較して過小評価されていると判断される株式を中心に投資を行います。大型株式への投資を基本としますが、中型株式等へも投資する場合があります。なお、米国以外の企業にも投資することがあります。

2 銘柄選択に関しては、個別企業分析に基づく「ボトム・アップ・アプローチ<sup>1</sup>」を重視した運用を行います。個別企業分析にあたっては、ティー・ロウ・プライス<sup>2</sup>のアナリストによる独自の企業調査情報を活用します。

\*1 ボトム・アップ・アプローチとは、アナリストの個別企業に対する調査や分析等に基づきその企業の投資価値を判断し、個別銘柄を選択する運用手法です。

\*2 委託会社およびその関連会社をいいます。

3 Aコースは、実質外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図ります。

Bコースは、実質外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行いません。

※市場動向、資金動向、信託財産の規模等により、上記のような運用ができない場合があります。

※上記は当ファンドの主たる投資対象であるマザーファンドの特色を含みます。

## 投資リスク

### 基準価額の変動要因

#### 投資信託は預貯金と異なります。

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みなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの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(ファンドの主たる投資対象である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、実質的に米国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)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・社会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。

#### 為替リスク

Aコースは、原則として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。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コースは、原則として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。

※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。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式ファンドについて

## 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 ※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。
	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。
	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。
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。
	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。
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けた分を当日のお申込み分とします。
	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。
	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。
	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。 なお、主要投資対象市場の規模・流動性等を勘案し、購入のお申込みの受付を制限することがあります。
その他		
信託期間		
原則として無期限(設定日:2021年9月7日)		
繰上償還		
次のいずれかに該当する場合には、受託会社と合意の上、信託契約を解約し、当該信託を終了(繰上償還)することができます。 ・各ファンドについて受益権口数が50億口を下回ることになった場合 ・信託契約を解約することが受益者のために有利であると認めるとき ・正当な理由があるとき		
決算日		
毎年12月15日(休業日の場合は翌営業日)		
収益分配		
年1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。 ※販売会社によっては、分配金の再投資が可能です。		
信託金の限度額		
各ファンドについて1兆円を上限とします。		
公告		
公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。		
運用報告書		
年1回(12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っている受益者に対して交付します。		
スイッチング		
AコースとBコースの間でスイッチングが可能です。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、税法上少額投資非課税制度「NISA(ニーサ)」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニア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×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1.4575%(税抜1.325%)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、毎計算期の最初の6ヶ月終了日(休業日の場合は翌営業日とします。)および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	
	1億円未満	3.30%(税抜3.0%)	
信託財産留保額	1億円以上5億円未満	1.65%(税抜1.5%)	信託事務の諸費用等
	5億円以上	0.55%(税抜0.5%)	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、毎計算期の最初の6ヶ月終了日(休業日の場合は翌営業日とします。)および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。		売買委託手数料等
※上記の手数料・費用等の合計額等については、投資者のみな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。		組入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、ファンドから支払われます。 ※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。	



## 投資信託および当資料に関する注意事項

- 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向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 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。また、当資料で示したデータ等は、情報提供を目的として掲載したものであり、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。
- 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。
- ご購入の際は投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時に渡しますので、必ずお受け取りの上、内容をよくお読みください。また、投資のご判断はお客様ご自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。
- 投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険機構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。
- 「T.ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。当資料はティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社の書面による同意のない限り他に転載することはできません。

## 分配金の留意点

- 分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。
- ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行う場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。
- 計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行った場合、当期決算期末の基準価額は前期決算期末の基準価額と比べて下落することになります。
- 投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本）の状況によっては、分配金の一部または全部が、実質的に元本の一部払い戻しに相当する場合があります。

## 販売会社・運用会社

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

商号等：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.RowePrice



商号等：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