

(愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

ボルティモア・レター 第13号

過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンスについて

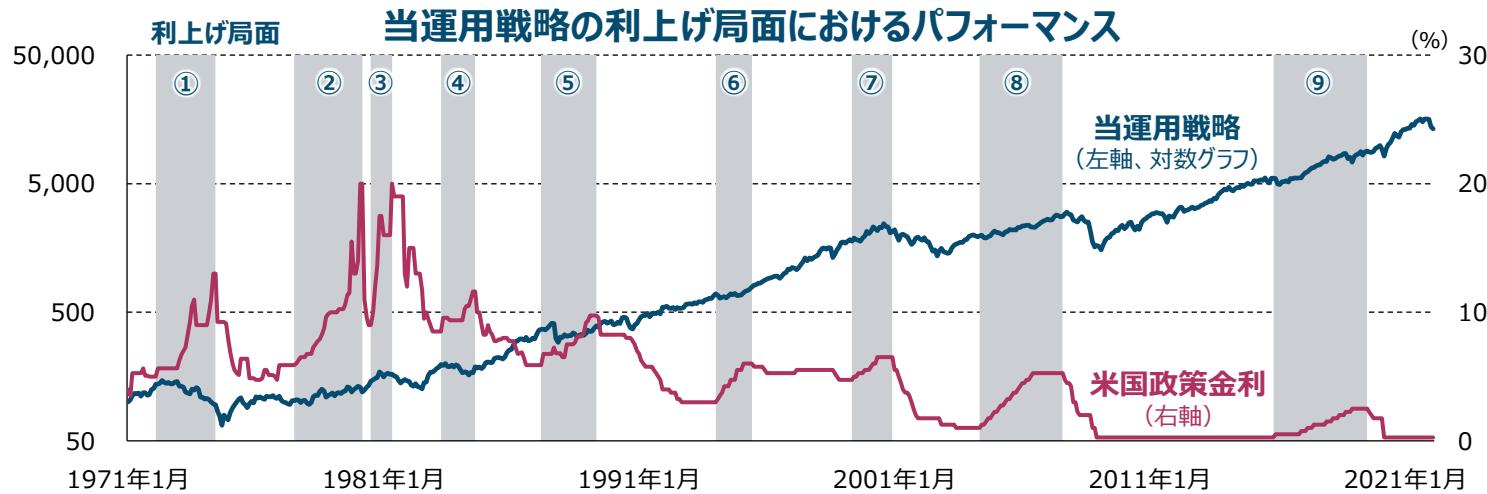
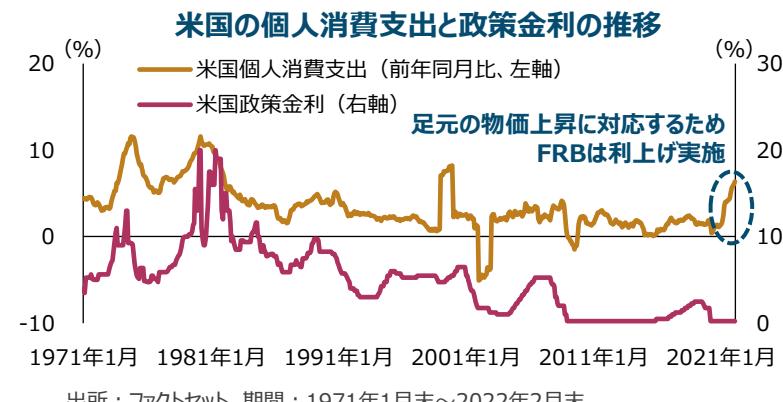
平素は、「ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド（愛称：アメリカン・ロイヤルロード）」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

今回のレポートでは、米国の過去の利上げ局面における当ファンドが実質的に採用する運用戦略（以下、当運用戦略）のパフォーマンスをご紹介いたします。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

米国の過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンス

現在、資源価格の高騰や需給ひっ迫、サプライチェーンの混乱などの要因によりインフレ圧力が高まっています。地政学リスクの高まりなど不透明要因が大きい環境下ですが、米連邦準備理事会（FRB）はインフレに対応するため、2022年3月に利上げに踏み切りました。今後もFRBはインフレ抑制を重視する可能性があり、動向には注意が必要です。

過去の利上げ開始後の当運用戦略のパフォーマンスを確認すると、利上げ開始から1~3ヵ月の間は調整色が強まる傾向にあるものの、その後上昇に転じることが多い傾向にあり、米国株式市場全体も同様の傾向がみられました。また、こうした傾向は近年の利上げ局面により強く表れています。



局面	利上げ開始月	当運用戦略の騰落率 (%)					
		1ヵ月後	3ヵ月後	6ヵ月後	1年後	2年後	
①	1972年3月	1.6	2.9	0.0	-5.8	-24.7	
②	1977年8月	-0.6	-1.5	-8.0	20.8	26.5	
③	1980年8月	2.2	15.4	9.9	-0.9	-5.1	
④	1983年5月	3.5	-2.8	0.6	-16.2	13.2	
⑤	1987年4月	-0.9	6.4	-15.3	-10.9	2.5	
⑥	1994年2月	-5.0	-2.5	3.0	4.6	35.8	
⑦	1999年6月	-3.0	-5.7	12.5	21.7	4.5	
⑧	2004年6月	-4.9	-3.2	7.5	6.2	15.5	
⑨	2015年12月	-9.1	-5.4	-6.0	1.4	35.5	

利上げ開始2年後にマイナスだった局面は、過去約50年で2回のみ

本ページで示した運用実績は、当ファンドが実質的に採用する運用戦略と同一の戦略で運用されている米国籍代表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。

出所：ファクトセット 期間：1971年1月末～2022年2月末、1971年1月末を100として指数化しています。長期間では各データの値が大きくかい離してくるため、期間を通して値動きの傾向が分かりやすいように対数グラフで表示しています。左軸の目盛りにご注意ください。

・当運用戦略は、当ファンドが実質的に用いる戦略と同一の運用戦略で運用されている「ティー・ロウ・プライス・グロース・ストック・ファンド」の実績（信託報酬等費用控除後、米ドルベース）を、米国個人消費支出はPCE（総合）デフレーターを、米国政策金利はFFLレートにおける誘導目標の上限を使用しています。

・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、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド

(愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

お客さま向け資料
2022年4月

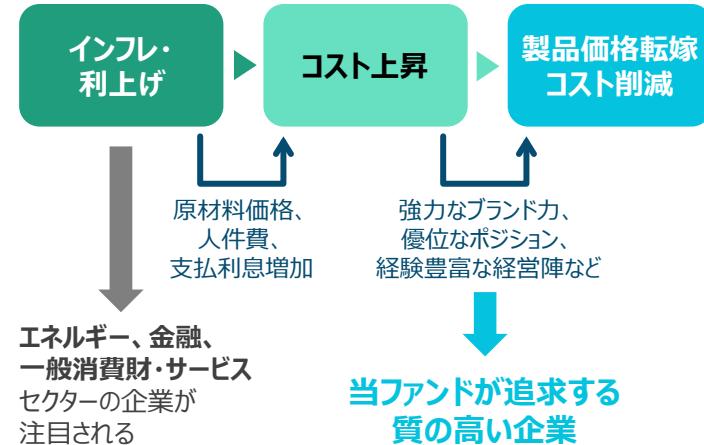
ボルティモア・レター 第13号 過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンスについて

利上げ前後における当運用戦略の投資行動

インフレ・利上げ局面では原油などの資源価格や金利の上昇、また好景気局面では企業活動が活発になり、個人消費も増えることから、エネルギー、金融、一般消費財・サービス、資本財・サービスなどのセクターに属する企業が恩恵を受け、株式市場でも注目される傾向にあります。

しかし、こうした局面ではセクター全体に投資するのではなく、インフレや利上げを乗り越える力を有する企業を発掘し、見極めることが重要です。

一般的にインフレは原材料価格や人件費の上昇に、利上げは借入れに伴う支払利息の増加に繋がることから企業利益を圧迫します。これらに対して製品への価格転嫁やコスト削減などで対応できるだけの、強力なブランド力や業界内での優位なポジションを背景とした価格決定力、経験豊富な経営陣を擁する企業へ投資することが長期的に良好なパフォーマンスにつながると考えています。



利上げ前後の当運用戦略 セクター配分、組入上位5銘柄の推移

当運用戦略はマクロ環境の変化の影響を考慮しつつ、中長期での持続的な成長を実現することができる質の高い企業を追求しています。その結果、一般的に注目されやすいセクターに偏ることなく、過去の利上げ局面を乗り越えて長期的に良好なパフォーマンスをあげてきました。

利上げ局面⑧（2004年6月～）

2004年3月末		
1	シティグループ	金融
2	ユナイテッドヘルス・グループ	ヘルスケア
3	マイクロソフト	情報技術
4	ファイザー	ヘルスケア
5	アメリカン・インターナショナル・グループ*	金融
6	ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス
7	ターゲット・コーポレーション	一般消費財・サービス
8	デル	情報技術
9	ウェルポイント・ヘルス・ネットワーク	ヘルスケア
10	シスコシステムズ	情報技術

2006年6月末 (利上げ開始2年後)		
ゼネラル・エレクトリック	資本財・サービス	
ユナイテッドヘルス・グループ	ヘルスケア	
UBS	金融	
マイクロソフト	情報技術	
ウォルマート	生活必需品	
シュルンベルジェ	エネルギー	
ケアマーク	ヘルスケア	
アメリカン・インターナショナル・グループ*	金融	
シティグループ	金融	
ダナハー	ヘルスケア	

利上げ局面⑨（2015年12月～）

2015年9月末		
1	グーグル*	コミュニケーション・サービス
2	アマゾン・ドット・コム	一般消費財・サービス
3	ブッキング・ホールディングス	一般消費財・サービス
4	マイクロソフト	情報技術
5	ダナハー	ヘルスケア
6	マスターカード	情報技術
7	フェイスブック	コミュニケーション・サービス
8	ビザ	情報技術
9	アラガン	ヘルスケア
10	アップル	情報技術

2017年12月末 (利上げ開始2年後)		
アップル	情報技術	
アマゾン・ドット・コム	一般消費財・サービス	
アルファベット*	コミュニケーション・サービス	
フェイスブック	コミュニケーション・サービス	
ブッキング・ホールディングス	一般消費財・サービス	
アリババ・グループ・ホールディングス	一般消費財・サービス	
ボーイング	資本財・サービス	
ビザ	情報技術	
ユナイテッド・ヘルス・グループ	ヘルスケア	

* 同一企業の発行する種類の異なる株式を合算しています。

インフレ、利上げ局面で注目されやすいセクターの銘柄



今後の利上げや変化が予想される局面においても、それぞれの市場で競争力のある質の高い成長企業、特に堅固なキャッシュフロー創出能力を有し、経験豊富な経営陣を擁する企業を見出すことに重点を置き、成長の予測可能性が高い銘柄を機動的に追加していく方針です。

本ページで示した運用実績は、当ファンドが実質的に採用する運用戦略と同一の戦略で運用されている米国籍代表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。

・銘柄名は組入当時の銘柄名または略称を使用しています。・セクターはティー・ロウ・プライスの分類を使用しています。・引用した個別銘柄等につき、売買を推奨するものでも、将来の株価の上昇または下落を示唆するものではありません。また、上記は過去の保有状況を示しており、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、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。

ボルティモア・レター 第13号 過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンスについて

ファンドの特色

1 ティー・ロウ・プライス 米国成長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、主として米国の株式の中で、成長性が高いと判断される企業を中心に投資を行います。なお、米国以外の企業にも投資する場合があります。

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^{*1}」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^{*2}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 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。

為替変動リスク

当ファンドは、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。

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、お客さま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。

ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド (愛称: アメリカン・ロイヤルロード)

お客さま向け資料
2022年4月

ボルティモア・レター 第13号 過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンスについて

お申込みメモ

購入時	購入単位	販売会社が定める単位とします。
	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、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。
	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。 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。
	信託期間	原則として無期限(設定日: 2019年12月27日)
その他	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。 ・受益権口数が30億口を下回ることになった場合・信託契約を解消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11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	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(11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。
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(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													
購入時手数料	購入価額に 3.3%(税抜3.0%)を上限 として、販売会社が独自に定める率を乗じて得た額です。 購入時手数料は、商品および関連する投資環境の説明・情報提供、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社にお支払いいただきます。												
	ありません。												
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(信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、 年1.463%(税抜1.33%) 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ヵ月終了日(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。 信託報酬(1万口当たり)=運用期間中の基準価額×信託報酬率 <運用管理費用(信託報酬)の配分>												
	<table border="1"><thead><tr><th>支払先</th><th>料率</th><th>役務の内容</th></tr></thead><tbody><tr><td>委託会社</td><td>年0.715% (税抜0.65%)</td><td>ファンド運用の指図、基準価額の算出等の対価</td></tr><tr><td>販売会社</td><td>年0.715% (税抜0.65%)</td><td>運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価</td></tr><tr><td>受託会社</td><td>年0.033% (税抜0.03%)</td><td>運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価</td></tr></tbody></table>	支払先	料率	役務の内容	委託会社	年0.715% (税抜0.65%)	ファンド運用の指図、基準価額の算出等の対価	販売会社	年0.715% (税抜0.65%)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価	受託会社	年0.033% (税抜0.03%)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
支払先	料率	役務の内容											
委託会社	年0.715% (税抜0.65%)	ファンド運用の指図、基準価額の算出等の対価											
販売会社	年0.715% (税抜0.65%)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価											
受託会社	年0.033% (税抜0.03%)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価											
その他の費用・手数料	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ヵ月終了日(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。												
	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、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。												

※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。

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、お客さま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。

ティー・ロウ・プライス 米国成長株式ファンド (愛称：アメリカン・ロイヤルロード)

お客さま向け資料
2022年4月

ボルティモア・レター 第13号 過去のインフレ、利上げ局面でのパフォーマンスについて

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さま向け資料であり、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、将来事前の連絡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、お客さま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お渡しますので、必ずお受け取りのうえ、内容をよく読み、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は、預金や保険契約ではありません。また、預金保険機構や保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。購入金額については、元本および利回り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。

分配金の留意事項について

- 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ごとの取得元本）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。

「アメリカン・ロイヤルロード」は、ティー・ロウ・プライスの登録商標です。

委託会社、その他関係法人

委託会社



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

受託会社

三菱UFJ信託銀行株式会社

販売会社

販売会社一覧をご覧ください。

販売会社一覧

お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。

商号	登録番号	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
株式会社みずほ銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第6号	○		○
みずほ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第94号	○	○	○

※○印は加入を意味します。