

# ティー・ロウ・プライス 米国バリュー株通信 Vol. 5

## ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式ファンド

### 2022年1-3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などをご紹介します。今回は、当ファンドの2022年1-3月期の運用状況についてご報告いたします。今後とも引き続き、当ファンドをご愛顧賜りますよう、よろしくお願ひいたします。

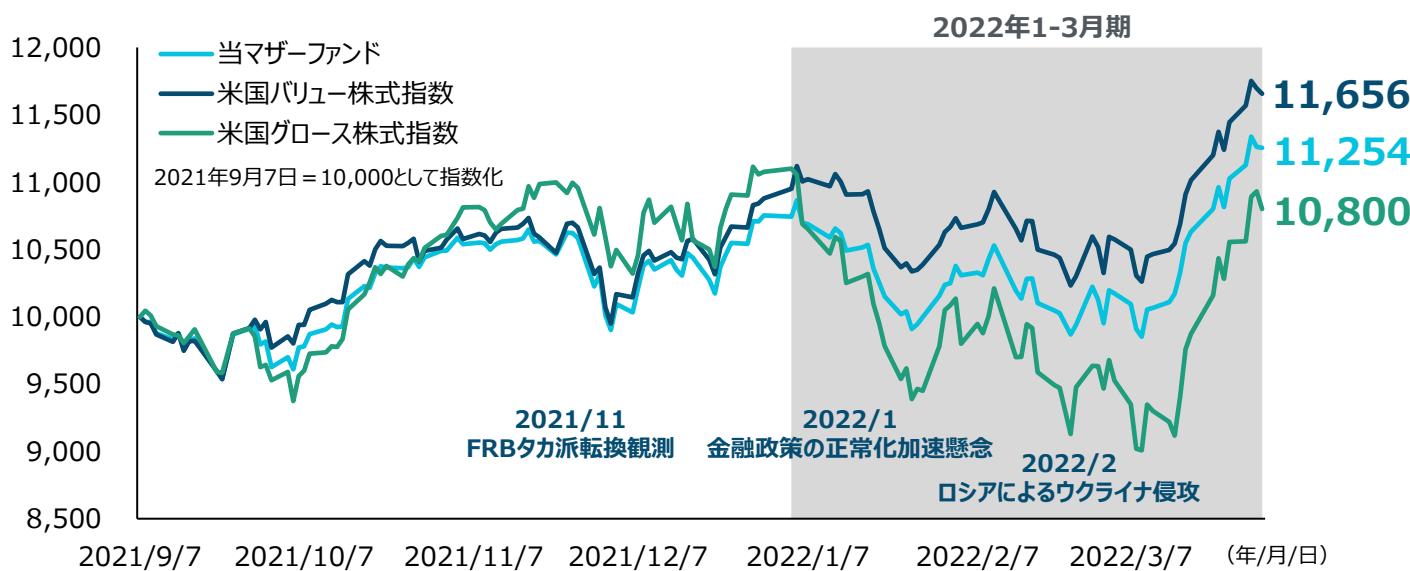


マーク・ファイン  
運用責任者

#### 要旨

- 昨年11月に経済活動再開が意識され始めて以降、バリュー株はグロース株に対して優位な局面が続き、2022年1-3月期も同様に推移。
- 米国の金融政策、インフレ、資源価格、サプライチェーンの混乱など多くのリスクが存在する中、今後も変動性の高い市場環境が続くと予想される。
- 引き続きバリュエーションと下落リスクに留意しながらも、優良なバリュー株を発掘、投資することでマクロ環境に左右されにくいポートフォリオ構築。

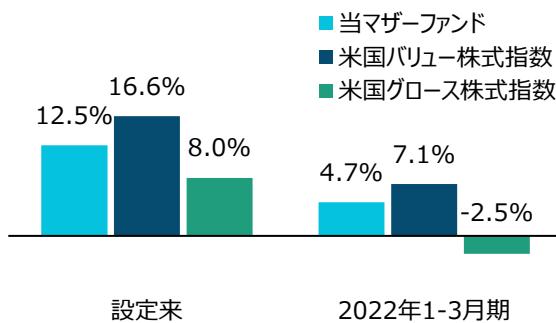
#### ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式マザーファンドのパフォーマンス（円ベース）



2022年1-3月期の当マザーファンドは4.7%（信託報酬控除後、円ベース）の上昇となり、米国バリュー株式指数を下回ったものの、米国グロース株式指数を上回りました。

昨年11月以来、世界的に経済活動再開が意識されてきたことで、景気回復局面で優位なバリュー株が市場のけん引役となり、当ファンドもプラスの恩恵を受けました。また、米国バリュー株式指数とのパフォーマンスを比較すると、資源価格が急騰し、大きく上昇したエネルギーセクターへの投資割合を、指数と比較して低く抑えていたため、相対的にマイナスの影響となりました。

#### 期間別騰落率（円ベース）



期間：2021年9月7日（設定日）～2022年3月31日 出所：ラッセルのデータをもとにティー・ロウ・プライス作成

- ・当マザーファンドは信託報酬（年率1.4575%（税込））控除後の値を使用しています。米国バリュー株式指数はラッセル1000バリュー指数（税引前配当再投資、米ドルベース）を、米国グロース株式指数はラッセル1000グロース指数（税引前配当再投資、米ドルベース）を円換算して応当日ベースで表示しています。
- ・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、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 2022年1-3月期の市場環境と投資行動

2022年1-3月期の株式市場は、インフレとFRBの金融政策引き締め、ロシア・ウクライナ危機によって変動性の大きい期間となりました。米国株式指数は一時12%以上の下落幅（2021年12月末比）を記録しましたが、3月末にかけて反発し、5.1%の下落で当四半期末を迎えました。米国バリュー株式指数は、オミクロン変異株の重症化リスクが深刻でないことが明らかになり、経済活動の正常化が見え始めた昨年11月以来、米国グロース株式指数に対して優位なパフォーマンスとなりました。

当ファンドにおいては新薬承認や今後の研究開発計画が投資家心理にポジティブに働き、株価が上昇したヘルスケアセクター企業や損害保険分野で競争力を持つ金融・保険企業への選別投資が、パフォーマンスへプラスに寄与しました。

投資行動としては景気見通しが不透明で減速するリスクを考慮し、景気敏感銘柄（シクリカル銘柄）への投資比率を削減しつつ、質の高いディフェンシブ銘柄への投資を行いました。主な売買銘柄は以下の通りです。

上グラフの期間：2021年12月31日～2022年3月31日（日次）

下グラフの期間：2021年9月末～2022年3月末（月次）

出所：ファクトセットを通してラッセルのデータを取得してティー・ロウ・プライスが算出（著作権はファクトセットに帰属します）。米国株式指数はラッセル1000指数（税引前配当込み、米ドルベース）を、米国バリュー株式指数はラッセル1000バリュー指数（税引前配当再投資、米ドルベース）を、米国グロース株式指数はラッセル1000グロース指数（税引前配当再投資、米ドルベース）を使用しています。

### 新規組入・追加投資した銘柄

#### ■ アメリカン・エレクトリック・パワー（公益事業）

バリュエーションが魅力的な水準であり、再生可能エネルギー設備への投資に注力している点などから、今後堅調な業績成長が期待できると判断し、新規投資。

#### ■ ファイザーブ（情報技術）

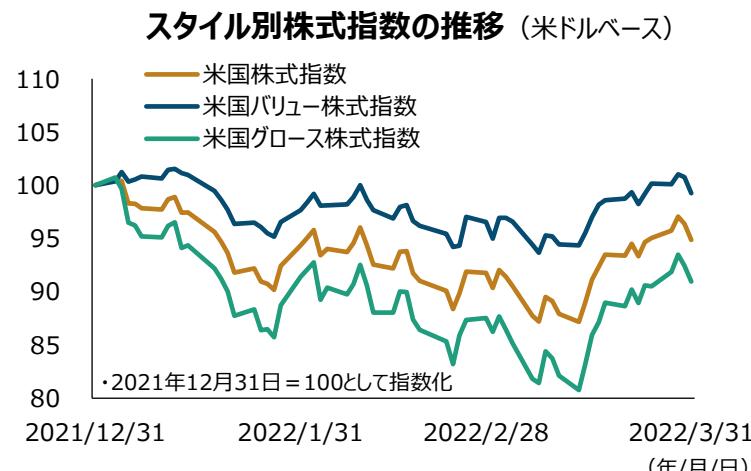
市場は同社の堅調なファンダメンタルズを過小評価していると判断し、新規投資。これまで堅調な業績成長を達成し、強固なフリー・キャッシュフロー創出力を有する。同社の中小企業向けクレジット決済ビジネスの将来性も評価。

#### ■ ウォルマート（生活必需品）

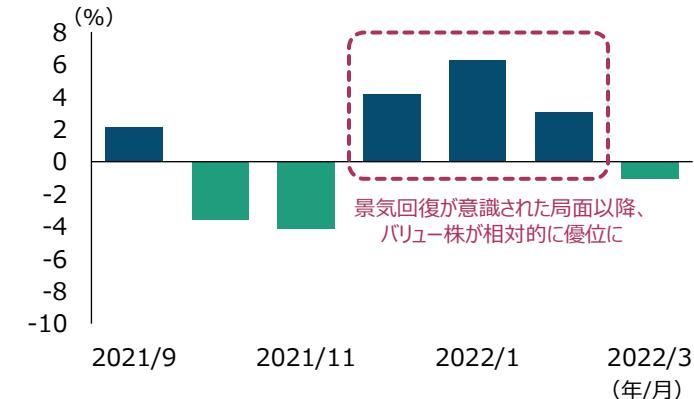
不安定な経済環境においても、堅調な消費者需要を取り込むと予想し、追加投資。

#### ■ センپラ・エナジー（公益事業）

市場は同社の液化天然ガス関連のビジネスを過小評価していると見込み、追加投資。他のディフェンシブセクターと比較して、公益事業は魅力的なリスク・リターンを提供すると期待。



### 米国グロース株式指数に対する 米国バリュー株式指数の超過収益率 (米ドルベース)



### 主な売却銘柄

魅力的なリスク・リターンを提供すると見込まれる他の有望銘柄に投資するため、これまで堅調なパフォーマンスを提供してきた以下の銘柄を一部売却。

- アルファベット（コミュニケーション・サービス）
- マイクロソフト（情報技術）
- 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）

## ご参考：2021年12月末と2022年3月末の組入上位20銘柄の比較

足元のサプライチェーン問題、FRBの金融引き締め政策、ロシア・ウクライナ危機といった不透明要因による不確実性が高まる中、質の高いバリュー株に選別投資することで、マクロ環境に左右されにくいポートフォリオ構築。

| 2021年12月末時点（組入銘柄数：109） |                      |                |      |
|------------------------|----------------------|----------------|------|
|                        | 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 | 6.2% |
| 2                      | マイクロソフト              | 情報技術           | 5.1% |
| 3                      | アメリカン・インターナショナル・グループ | 金融             | 2.9% |
| 4                      | バンク・オブ・アメリカ          | 金融             | 2.8% |
| 5                      | プロロジス                | 不動産            | 2.7% |
| 6                      | ダナハー                 | ヘルスケア          | 2.6% |
| 7                      | ゼネラル・エレクトリック         | 資本財・サービス       | 2.6% |
| 8                      | チャーレズ・シュワブ           | 金融             | 2.0% |
| 9                      | サーモフィッシャー・サイエンティフィック | ヘルスケア          | 1.8% |
| 10                     | ブロードコム               | 情報技術           | 1.8% |
| 11                     | チャブ                  | 金融             | 1.7% |
| 12                     | ノーフォーク・サザン           | 資本財・サービス       | 1.6% |
| 13                     | セールスフォース・ドットコム       | 情報技術           | 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                     | アップヴィ                | ヘルスケア          | 1.6% |
| 16                     | アストラゼネカ              | ヘルスケア          | 1.6% |
| 17                     | ネクステラ・エナジー           | 公益事業           | 1.5% |
| 18                     | ヤム・プランズ              | 一般消費財・サービス     | 1.5% |
| 19                     | アンセム                 | ヘルスケア          | 1.5% |
| 20                     | メドトロニック              | ヘルスケア          | 1.5% |

| 2022年3月末時点（組入銘柄数：103） |                      |                |      |
|-----------------------|----------------------|----------------|------|
|                       | 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 | 3.9% |
| 2                     | アップヴィ                | ヘルスケア          | 3.1% |
| 3                     | ゼネラル・エレクトリック         | 資本財・サービス       | 3.0% |
| 4                     | アメリカン・インターナショナル・グループ | 金融             | 2.9% |
| 5                     | バンク・オブ・アメリカ          | 金融             | 2.9% |
| 6                     | アストラゼネカ              | ヘルスケア          | 2.8% |
| 7                     | ベクトン・ディッキンソン         | ヘルスケア          | 2.5% |
| 8                     | チャブ                  | 金融             | 2.5% |
| 9                     | センプラ・エナジー            | 公益事業           | 2.5% |
| 10                    | サザン                  | 公益事業           | 2.5% |
| 11                    | JPモルガン・チーチーズ         | 金融             | 2.2% |
| 12                    | アンセム                 | ヘルスケア          | 2.2% |
| 13                    | ウォルマート               | 生活必需品          | 2.1% |
| 14                    | ダナハー                 | ヘルスケア          | 2.1% |
| 15                    | マイクロソフト              | 情報技術           | 2.0% |
| 16                    | サーモフィッシャー・サイエンティフィック | ヘルスケア          | 2.0% |
| 17                    | チャーレズ・シュワブ           | 金融             | 1.9% |
| 18                    | プロロジス                | 不動産            | 1.9% |
| 19                    | CSX                  | 資本財・サービス       | 1.8% |
| 20                    | ヤム・プランズ              | 一般消費財・サービス     | 1.7% |

比率が上昇した銘柄

比率が下落した銘柄

- 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。構成比はすべ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）を使用しています。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の情報は最終ページをご確認ください。
- 上記で記載した個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものではありません。また、当社ファンドにおける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。

## ご参考：ティー・ロウ・プライス 米国割安優良株式運用戦略のパフォーマンス（米ドルベース）



上記は、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。

期間：1994年9月～2022年3月 出所：ラッセルのデータをもとにティー・ロウ・プライス作成

- 当運用戦略は、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月次リターンを用いて、信託報酬（年率1.4575%（税込））控除後の値を使用しています。
- 米国バリュー株式指数はラッセル1000バリュー指数（税引前配当再投資、米ドルベース）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。

## 今後の見通しと運用方針

### 様々なシナリオを想定しつつ、経済・市場環境に対して柔軟な運用を意識

2022年初の経済・市場環境の見通しでは2つのシナリオを想定していました。1つはFRBがインフレ抑制に失敗し、より積極的な金融政策の引き締めを迫られる状況です。このような状況に至れば、景気が冷え込み、経済成長の見通しは厳しくなる可能性があります。もう一方のシナリオはいわゆる「適温相場」です。これは、景気後退に陥ることなく、インフレ抑制を行うソフトランディングにFRBが成功し、継続的な経済活動再開が実現した場合のシナリオでしたが、現時点で後者の可能性は低くなっています。このようにいくつかのシナリオを想定しながら、マクロ環境などを注視しつつ日々の運用を行っています。

### ポジティブ要因とリスク要因が混在する中、マクロ環境に左右されにくいポートフォリオ構築を目指す

世界経済にポジティブな要因としては、コロナ禍で抑制されてきた消費の繰越需要と、減速しつつあるものの堅調な企業のファンダメンタルズが挙げられます。一方、リスク要因としては、新型コロナウイルスの変異株発生および感染拡大によるロックダウン（都市封鎖）やサプライチェーンへの影響、FRBの過度な金融引き締めによる景気後退入り、地政学的リスクの高まりが挙げられます。特にFRBの金融政策を巡っては、市場は「利上げをしすぎると景気後退に陥る」という懸念の一方で、「利上げが足りないとインフレを抑制できない」という、両面のリスクを意識する状況に陥っていることから、経済指標を基に今後の金融政策や景気見通しへの思惑が交錯し、株式市場は乱高下する展開が予想されます。そうした中で、私たちは市場から退避するのではなく、質の高いディフェンシブ銘柄を発掘し、投資することで不透明な経済環境にも耐えられる強いポートフォリオを目指しています。

### 割安ながらも抱える問題に対処できる力を持つ優良企業を発掘

当ファンドは企業の株価が下落している要因を見極め、その要因や問題を解決し、株価を上昇させる力を持つ優良なバリュー株を追求しています。こうしたアプローチによって株価に反映されていない収益機会を特定すると同時に、マクロ環境や構造変化の影響を見極めることで、さまざまな市場環境において耐久力のあるポートフォリオ構築に繋がると考えています。今後とも、世界中に広がる調査網を最大限に活用し、単純な「割安さ」だけにとらわれず、複数の視点から上昇が期待される有望株を割り出す「成長株投資家ならではの割安株投資」を通じて、投資家のみなさまに分散投資の手段を提供し、運用資産の多様化に貢献していく方針です。



## 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できます。

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。

## 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円以上1円単位<br>自動けいぞく投資コース:1万口以上1口単位または1円以上1円単位<br>※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。<br>※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。<br>※スイッチングのお申込みの場合も同様です。<br>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)<br><br>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。<br>・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<br>・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<br>・正当な理由があるとき<br><br>決算日 每年12月15日(休業日の場合は翌営業日)<br><br>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。<br>※販売会社によっては、分配金の再投資が可能です。<br><br>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。<br><br>公告 公告を行う場合は日本経済新聞に掲載します。<br><br>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。<br><br>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。スイッチングの際には、通常の換金時と同様に税金がかかります。<br><br>課税関係 課税上は株式投資信託として取扱われます。<br>税法上、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。<br>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、以下の手数料率を乗じた額とします。      | 運用管理費用(信託報酬)   | ファンドの純資産総額に対し、 <b>年1.4575%(税抜1.325%)</b> 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<br>1億円未満<br>1億円以上5億円未満<br>5億円以上                 | 購入時手数料率<br>3.30%(税抜3.0%)<br>1.65%(税抜1.5%)<br>0.55%(税抜0.5%) | 信託事務の諸費用等<br>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)<br>※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   | 売買委託手数料等<br>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。<br>※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。

## 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