

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて



投資家のみなさまへ

2022年12月末に「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）は、設定3周年を迎えました。当ファンドにご投資いただいたみなさまに改めて感謝申し上げます。

コロナショックから始まった激動の3年間

設定（2019年12月27日）からの3年間、当ファンドは“異例”続きの出来事が次々と起こる、激動の時代を過ごしてまいりました。コロナショックが発生した2020年、経済回復への道を模索し続けた2021年、ロシアがウクライナに侵攻し、サプライチェーン問題などからインフレが急進、インフレ圧力とFRB（連邦準備制度理事会）の金融政策との駆け引きが続いた2022年と、米国株式市場は、リスク・オンとオフを繰り返す変動の激しい相場環境となりました。

想定以上の波乱が続いた2022年

特に2022年は、地政学リスクや景気後退懸念などから市場心理が弱気に傾き、無差別に売られる場面も多く、アクティブ運用者にとって厳しい環境となりました。当ファンドでは、緻密な企業調査に基づき持続的な利益成長を達成できる銘柄の発掘に努めてまいりました。加えて、景気後退のリスクにも配慮し、市場が低迷し続けた場合にディフェンシブ性を発揮する銘柄や、インフレ懸念が後退した場合に上昇する可能性を秘めた銘柄等、様々な局面を想定した銘柄を組み入れ、波乱相場にも対応できるようなポートフォリオを構築してまいりました。



“異例”を過小評価し過ぎず、レジームチェンジも視野に入れた対応を

今後は、ファンド設定後の3年間に起きた“異例”な市場環境を極端すぎるものとして過小評価しないように意識しています。詳しくは後述致しますが、おそらく、レジームチェンジ（構造変化）が起きているのでしょう。当ファンドでは、このような状況も視野に入れ、グローバルな調査体制をもとに、それぞれの市場で競争力のある質の高い成長企業、特に強力なフリーキャッシュフローを生み出し、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、予測可能性の高い銘柄を機動的に発掘していく方針です。

■ Column ■ コロナ期を経て、実地調査を再開



訪問調査や実地調査は、企業の文化、業務遂行能力、持続的な成長にとって重要な無形の要素について理解を深めるのにとても有効です。こうした企業との対話を重ねることで、業界の変遷や、個別企業のビジネスモデル・技術力・価格支配力などの動向について有益な知見を得ることができます。

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

設定来*のパフォーマンスと運用状況の振り返り

■ 基準価額と純資産総額の推移



*期間：設定日（2019年12月27日）～2022年12月30日（日次）

基準日：2022年12月30日

*基準価額は1万口当たり、信託報酬等控除後のものです。

*騰落率は、税引前分配金を分配時に再投資したものとして計算しています。なお、表示期間において分配金のお支払いはありません。

Pick up 2022

時期	米国株式市況	運用概況
1～3月	新型コロナウイルス、オミクロン変異株の感染拡大 ロシアのウクライナ侵攻などから下落	個別の成長ストーリーを有する銘柄や、今後の経済活動再開の恩恵を受ける銘柄の組入比率引き上げ等
4～6月	ロシアのウクライナ侵攻が長期化、中国のコロナ対策強化、FRB大幅利上げ観測から下落、円安・ドル高進行	景気動向に左右されにくく、ディフェンシブ性を有する銘柄や株価下落により割安となった銘柄の組入比率引き上げ等
7～9月	インフレ高騰から各国中央銀行の金融引き締め、FRBの金融政策を巡る憶測でリスク・オンとオフが繰り返される展開に	景気動向に左右されにくいディフェンシブ性を有する銘柄の組入継続、マクロ経済の不透明感が重荷となる可能性が示唆された銘柄の組入比率引き下げ等
10～12月	CPI（消費者物価指数）上昇率が減速し、FRBの利上げ鈍化期待などから米国株式市場は反発するも、企業業績への不安がぬぐえず期末にかけて下落基調に	中長期的な成長が見込まれる銘柄、株価下落により割安となった銘柄の組入比率引き上げ等

上記は過去の実績・状況であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

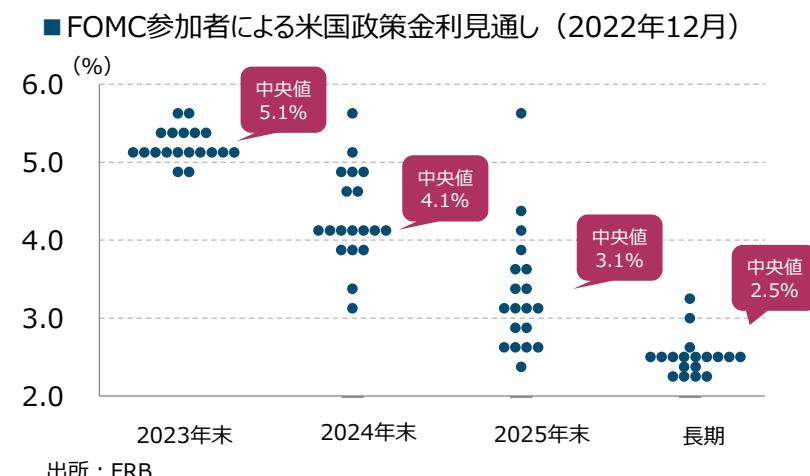
2023年の見通し

米国株式市場を苦しめ続けたインフレ率はピーク圧へ

2022年、ロシアのウクライナ侵攻が長期化したことによるエネルギー価格の上昇、中国のコロナ対策強化によるサプライチェーン問題などを契機として、インフレ率が急進、その抑制に動くFRBとの駆け引きが続きました。

このように米国株式市場を苦しめ続けたインフレ率は、**2023年にはピーク圧に達すると見込んでいます**。企業では在庫が積み上がり、一部の物価はピークアウトするなど、足元ではその兆候が現れてきています。

2022年12月に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）の政策金利見通しでは、2023年の5%程度が最終到達水準となっています（右図）。



2023年、相場環境の前提が変わる



ただし、構造的なインフレ圧力は2023年も続くでしょう。そのため、金利上昇はいずれ落ち着くものの、利上げ開始前のような水準に戻ることはなく、高止まると言っています。

また、金利水準の上昇だけでなく、**世界でレジームチェンジ（構造変化）が起きている**と考えています。地政学リスクやサプライチェーンの変調は、経済成長の最適効率を求めたグローバル化やサプライチェーンの構造を見直す可能性があります。コロナショックがもたらした雇用の歪みも、短期間で以前の状態に戻るとは考えにくいでしょう。

これは、企業経営にとって「前提条件が変わる」ことを意味します。今後、企業は価格支配力で収益を維持できるかどうか、賃金を上げて雇用を維持できるかなど、**企業体質の強弱で業績が二極化する可能性**があります。

アクティブ運用の真価が試される時 波乱相場ではバーベル型のポジションにも注目

株式投資の見方も変わります。低金利環境下では、バリュエーションが高くとも高成長銘柄が上昇しましたが、今後は株価の先行きを見通すうえで**バリュエーションとファンダメンタルズがより重要性を持つ市場環境**が想定されます。このような時期こそ**アクティブ運用のアプローチが有効**となるでしょう。

一方で、深刻なリセッションは想定していないものの、ここ数年のように“異例”な出来事が起り、変動性の激しい相場となる時期もあるかもしれません。このため、ディフェンシブ性を発揮する銘柄なども増やし、バーベル型のポジションを取ることで、様々な局面に対応する柔軟なポートフォリオ戦略を取っています。（バーベル型のポジションについては次ページをご参照ください。）

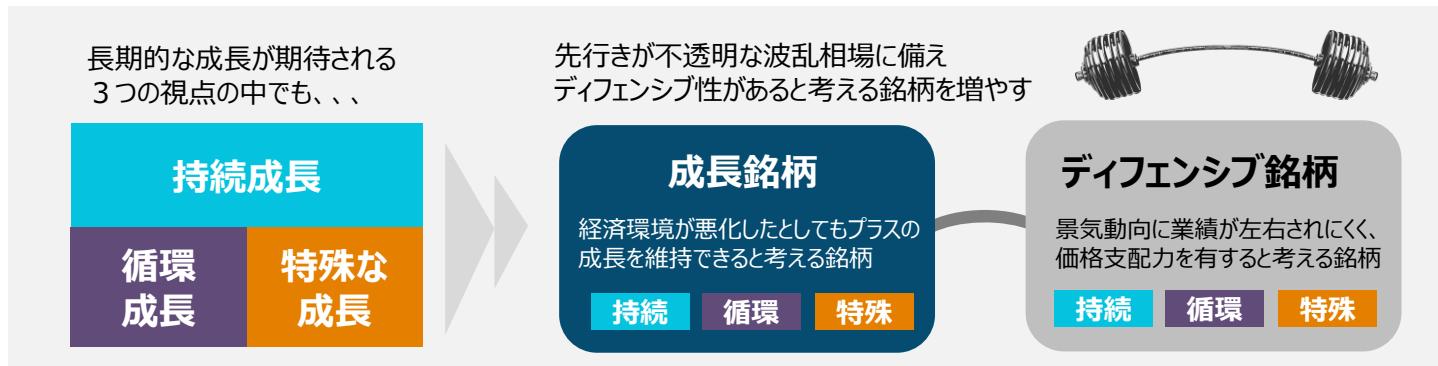
当ファンドの基となる運用戦略は、70年以上もの間、ITバブル崩壊や世界金融危機等、さまざまな外部環境を乗り越え、良好な実績を達成しています。私たちは、市場の変動性が高まる局面でも、綿密な企業調査に基づくボトム・アップ・アプローチを堅持し、今後も持続的な利益成長を達成できる銘柄の発掘に務めてまいります。

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。

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

波乱を乗り切る、バーベル運用

3つの視点から、企業利益とキャッシュフローにおいて長期的な成長が期待できる銘柄の発掘を目指すことに加えて、波乱相場における銘柄選択の視点として、性質の異なる銘柄を組み合わせたバーベル型のポジションをとることで、仮に深刻なセッション（景気後退）に陥ったとしても、対応できるようなポートフォリオを構築しています。



成長銘柄例

オンライン旅行代理店



銘柄例：エクスペディア（持続成長）

世界最大級のオンライン旅行代理店。

これまで多くのオンライン旅行代理店は、市場シェアを維持するために利益を度外視した事業を続けていました。しかし、同社は、新経営陣の下で、顧客の生涯価値に重点を置いたビジネスモデルに転換しており、長期的かつ構造的に同業界の法人向けビジネスモデルを変革していく可能性があるとみています。

クレジットカード



銘柄例：ビザ（持続成長）

世界最大級のクレジットカードブランド会社であり、電子決済サービスにも注力しています。

他社の国際カードブランドと比較しても利用できる国、店舗数、シェア等がトップクラスであり特に米国での利用に強みを持ちます。今後の経済活動再開に伴い、旅行や消費による利用額増加によって、追い風を受けるとみています。

ディフェンシブ銘柄例

医療保険



医薬品



銘柄例：ユナイテッドヘルス・グループ（持続成長）

米国最大級の医療保険会社「ユナイテッド・ヘルス」社などを傘下に持つ大手ヘルスケア企業。

急成長するマネージドケア^{*1}付帯型医療保険のけん引役として、ケア・デリバリー、処方箋などをコスト効率の高い方法で提供し、患者に充実したサービスをもたらすことで大きなシェアを獲得しています。

* 1 マネージドケアとは、主に公的医療制度が充実していない国で発展しつつある、管理医療システムを指します。

銘柄例：イーライリリー（持続成長）

医薬品、動物用医薬品の製造・開発を手掛ける製薬大手。

糖尿病、腫瘍、自己免疫系、中枢神経系や疾患用医薬品の開発・製造に強みを持ちます。従来より収益性の高い事業領域へのシフトによる利益率の改善や有望な抗がん剤パイプライン^{*2}の存在に着目しています。

* 2 研究開発から、臨床試験(治験)を経て、医薬品として販売されるまでの医薬品候補。

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

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
2023年1月

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

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、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。
その他	信託期間	原則として無期限(設定日：2019年12月27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。 ・受益権口数が30億口を下回ることになった場合 ・信託契約を解約することが受益者のため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れ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。 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。 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。	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。
信託財産留保額	ありません。	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。
		売買委託手数料等	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
2023年1月

スペシャル・レポート 設定3周年を迎えて

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、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。

当資料で使用している指標について

- S&P500インデックスはS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJI」）の商品であり、これを利用するライセンスがティー・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。ティー・ロウ・プライスの商品は、SPDJI、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500インデックスのいかなる過誤、遗漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

「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。