

ティール・ロウ・プライス 米国オールキャップ株式ファンド

オールキャップ・レター 第13号 2024年前半の注目分野と投資事例

お客様向け資料
2024年6月

平素は、「ティール・ロウ・プライス 米国オールキャップ株式ファンド」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。今回は、「企業の質」「業績予想の乖離」「トレンドの変化」「バリュエーション」を軸とした4本のフレームワークに基づき、年初から注目してきた「エネルギー関連銘柄」と「AI（人工知能）関連銘柄」についてその着眼点と具体的な投資事例をご紹介します。

エネルギー関連銘柄

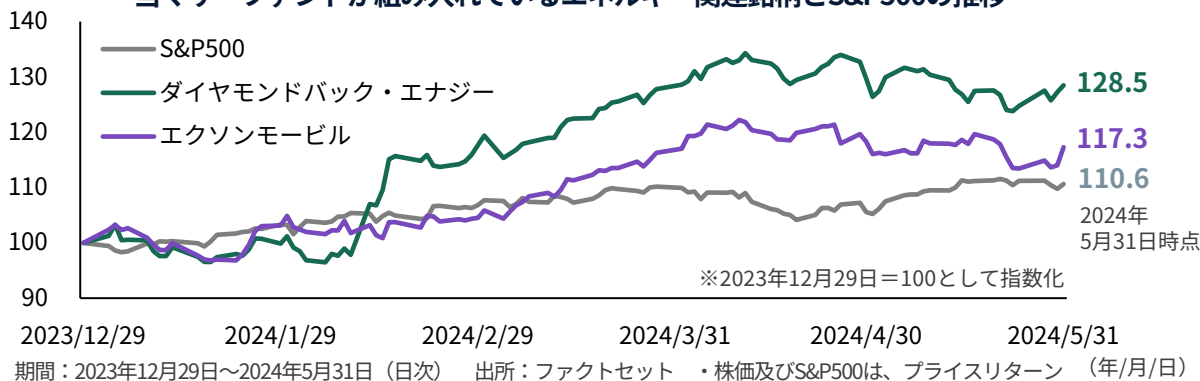
当ファンドが注目してきたエネルギー関連銘柄は、足元では2024年1-3月期の株価上昇や業績が期待を下回った一部の銘柄を売却したことなどから組入比率は低下していますが、年初からパフォーマンスに貢献してきました。下図は、年初から当マザーファンドに組み入れてきたエクソンモービルとダイヤモンドバック・エナジーの株価比較です。どちらも上流事業の有望銘柄としてS&P500の上昇率を上回り、当ファンドのパフォーマンスに寄与しました。

着眼点

- ◆ 当面のファンダメンタルズは堅調で、特に上流の探鉱や生産企業、エネルギー・サービス企業等は良好
- ◆ 産油国・地域の地政学リスクや、シェールガス（化石燃料の一種）の生産性低下などによる供給減速を受けた需給引き締め、AI普及に伴う電力消費拡大の恩恵などから**原油価格の上昇**が期待される
- ◆ **バリュエーションは魅力的な水準**。原油価格が上昇すれば、業績の上方修正や株価再評価の可能性



当マザーファンドが組み入れているエネルギー関連銘柄とS&P500の推移



コラム

AI向け高性能チップは、小規模国家と同等の電力消費量

AIの影響は、エネルギー業界にも波及しています。エヌビディアのAI向け高性能チップ「H100マイクロチップ」の予想年間稼働数300万個が消費する1時間あたりの消費電力量は、13,797GWh（ギガワット時）にのぼると予想されています。これは、米国の約100万世帯の消費電力やジョージアのような小規模国家が使用する消費電力を上回ります（右図）。

当ファンドでは、このような、AI普及に伴う電力消費拡大も視野に入れ、マイクロソフトとデータセンター向けの電力供給を契約した電力会社「コンステレーション・エナジー」なども組み入れています。（2024年5月末時点）

1時間あたりの電力消費量比較*

13,797GWh	13,000GWh
H100マイクロチップ 300万個	ジョージア
11,000GWh	10,632GWh
コスタリカ	米国100万世帯

*出所：スタティスタ、CB Insights、2024年1月。H100マイクロチップ：エヌビディアやオムディアリサーチの販売予測に基づき、同チップが2024年に300万個稼働すると想定した場合の、最大電力の75%の数値。その他：EIA（米国エネルギー情報局）に基づく2021年の各国及び米国の家庭の電力消費量。

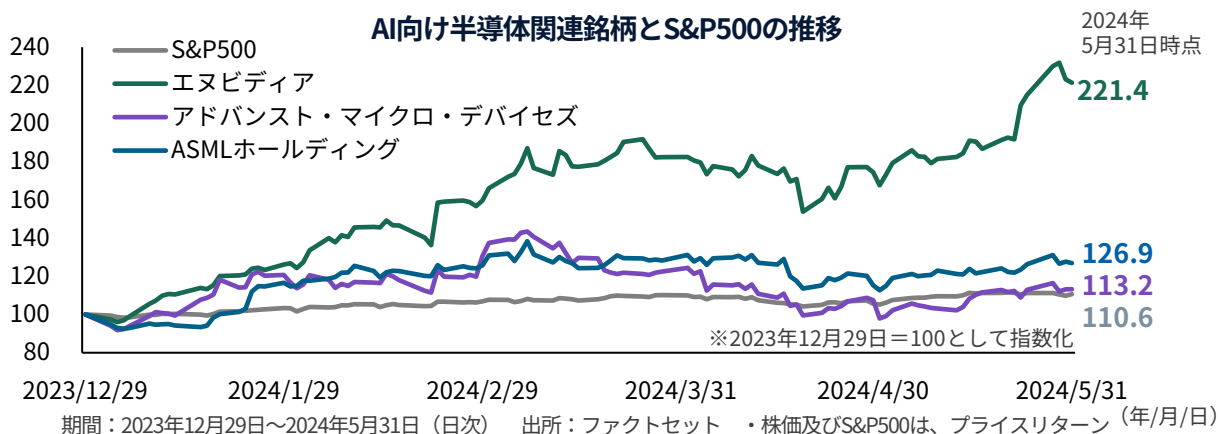
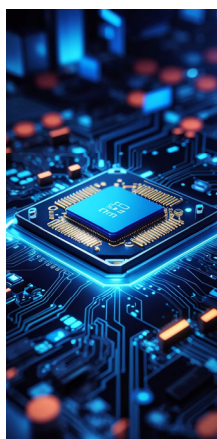
・上記で記載した個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当ファンドにおける将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。・上記は過去の実績・状況であり、将来の投資成果等を示唆・保証するものではありません。

AI関連銘柄

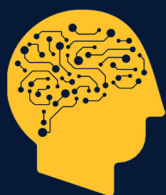
着眼点

- ◆ AIは有望な新技術分野であり、多くの潜在的な用途や波及効果が期待され、**長期にわたり世界経済に劇的な生産性向上**をもたらすと予想される
- ◆ AIは「破壊的」なイノベーションとは異なり「**持続的**」なイノベーション（下記参照）
- ◆ AI全体の成長は続くものの、その恩恵を受ける比率や分野、成長速度は個別企業ごとに異なり、**銘柄毎のファンダメンタルズとバリュエーションの見極め**はより重要に

AI向け半導体関連銘柄であるエヌビディア、アドバンスト・マイクロ・デバイセズ、ASMLホールディングの3銘柄はいずれも2023年に大きく上昇しました。一方、2024年初来のパフォーマンスは大きく差が開いており、当ファンドでは、銘柄を厳選してきました。具体的には、エヌビディアは保有を継続しているものの、ASMLホールディングは年初来非保有です*1。アドバンスト・マイクロ・デバイセズは、2023年12月末時点で1.0%保有していたものの、株価の上昇や業績動向を勘案し徐々に売却し、2024年5月末時点で非保有です*1。このように業績や株価の変化に対し柔軟に、機動的な対応が可能な点は、当ファンドの強みです。*1 全て当マザーファンドの組入比率です。



コラム AIは「持続的」なイノベーション



パソコンからスマートフォンへの移行は「破壊的」なイノベーションの一例でした。スマートフォン経済圏では、かつてパソコン経済圏を支配した企業とは異なる、新たな製品やビジネスモデルを有する勝ち組企業が出現しました。一方、AIのような「持続的」なイノベーションの世界では、過去10年で絶大な優位性を誇ってきた企業が支配的な地位を築き続けており、以下のような理由から、**今後もその傾向が続くと**みています。

参入障壁

巨大テクノロジー企業は、下記に記載するようなAIの開発・導入に必要な要素を兼ね備えており、各要素が新規企業にとって参入障壁となっています。



プラットフォームの優位性



人材の厚み



膨大なデータ蓄積

資金の出し手

ITバブル期は、主に資金の借り入れや、レバレッジをかけた資金が市場を支えていました。しかし、AIでは主にメガテック企業が潤沢な資金を提供しているため、持続性の高い成長となるとみています。

AI向け半導体市場
2023年
450億米ドル*2

メガテック各社・各分野の
設備投資額 2023年
1,210億米ドル*3

*2 世界のAI向け半導体チップのTAM（取得可能な最大市場規模）予測（2023年11月30日）、出所：AI Chip Market-AMD data center and AI Technology Premier *3 メガテック各社・各分野の設備投資額（2023年12月末時点）、メガテック各社・各分野の対象は、メタ・プラットフォームズ、グーグル（アルファベット）、AWS（アマゾン・ドット・コム）、マイクロソフト。出所：メガテック各社・各分野の会社資料・経営陣コメント、コンセンサス予想、ティール・ロウ・プライス予想、バーンスタイン・リサーチ。

・上記に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もありません。また、当ファンドにおける将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。・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。



創設者
トーマス・ロウ・プライス Jr.

No.1
米国機関投資家向け
米国株式アクティブ
運用資産残高^{*1}

約233兆円の
運用資産^{*2}

お客様の成功
こそが、
私たちの成功

約920名の運用
プロフェッショ
ナルが協働^{*3}

85年超
1937年、
ボルティモアにて
創業

アクティブ
運用の雄

*1 Pensions & Investmentsによる年次調査に基づく、適格退職年金、基金、財団などの米国の非課税機関投資家向けの運用資産残高（外部委託を除く自家運用分、2022年末時点）。ティー・ロウ・プライスの運用資産残高は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのみが集計対象です。
*2 2024年3月末時点。1米ドル=151.345円で換算。グループ全体の運用資産には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高を含みます。
*3 2024年3月末時点。

米国株式ファンドにおいて 10年間のパフォーマンスでインデックスファンドを上回った割合 2023年12月時点

69%
50%
35%

ティー・ロウ・プライス^{*4}
運用残高トップ5のアクティブ運用会社平均^{*5}
全アクティブ運用会社平均^{*6}

“ ティー・ロウ・プライスの米国株式ファンドは、インデックスファンドを上回るリターンを長期かつ着実に実現してきました。この長期的な実績は、厳格なりサーチと数字にとらわれず隠れた投資機会を発掘してきた深い洞察によるものです。

出所：モーニングスターのデータをもとにティー・ロウ・プライスが作成
 * 10年間の月次ローリング・リターン（2004年1月1日～2023年12月31日）を基に算出。比較対象とするインデックスファンドは、モーニングスター・ダイレクトで「インデックスファンド」に分類され、分析対象のアクティブファンドと同じモーニングスター・カテゴリーに属する米国株式ファンド（米国の投資信託およびETF、以下同様）。全てのアクティブ運用会社は、ティー・ロウ・プライスを除く、アクティブ運用を行う米国株式ファンド。分析は、パッシブファンドが存在するモーニングスター・カテゴリー内の全ての米国株式ファンドを対象に同一カテゴリーレベルで実施。最長シェアクラスのリターンを使用。ローリング・リターンは、リターン計測期間の起点と終点を1カ月ずつずらしながら10年の保有期間のリターンを計算。
 *4 24ファンド（延べ2,708期間）
 *5 ティー・ロウ・プライスを除く166ファンド（延べ16,090期間）。本分析で対象とした全ファンドにおける2023年12月末時点のアクティブ運用資産残高上位5社が対象。
 *6 ティー・ロウ・プライスを除く1,826ファンド（延べ160,913期間）。
モーニングスターについて:著作権はモーニングスターに帰属します。当資料に含まれる情報は、(1)モーニングスターおよび情報提供者のものであり、(2)複製や配布を禁じ、(3)情報の正確性、完全性、迅速性は保証されておりません。モーニングスターと情報提供者はこの情報の使用により被る損害・損失に対し責任を負いません。
 ・ 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。

ファンドの特色

1

ティール・ロウ・プライス 米国オールキャップ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や、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企業の株式等に投資を行います。大型株式から小型株式まで幅広い時価総額規模の企業を投資対象とします。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、ティール・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。

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、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。

中小型株投資リスク

当ファンドは中小型株も投資対象としますが、時価総額が小さい企業の株式は、大規模企業の株式に比べ価格の変動性(ボラティリティ)が高い傾向があります。こうした企業は、十分な資金を確保できない、業歴が短い、事業内容が多様ではないなどの理由から事業後退のリスクが高くなる可能性があり、ファンドの基準価額に影響します。

為替変動リスク

当ファンドは、原則として対円で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	販売会社が定める単位とします。	その他	信託期間	原則として無期限(設定日:2022年11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	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)することがあります。 ・受益権口数が30億口を下回ることとなった場合 ・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場合 ・信託契約を解約することに正当な理由がある場合
	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	毎年5月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	年1回の決算時に、配分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。
	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	1兆円を上限とします。
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、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	毎年5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。		課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。一定の要件を満たした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)」の適用対象となります。当ファンドは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除の適用はありません。
	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。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。			

※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1.5675%(税抜1.425%) 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	<p>信託事務の諸費用等</p> <p>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。</p> <p>売買委託手数料等</p> <p>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。</p>

※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お渡ししますので、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。

収益分配金に関する留意点

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

当資料で使用している指数・データについて

- S&P500インデックスはS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJ」）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、SPDJ、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、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- 金融データと分析の提供はファクトセット。Copyright 2024 FactSet. すべての権利はファクトセットに帰属します。

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

商号等	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		
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	○	○	○	○
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	○	○	○	○
みずほ信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第34号	○	○	○	

設定・運用は

※○印は加入を意味します。



T. Rowe Price

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