

# 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  
2024年10月

## ボルティモア・レター 第17号 協働の文化が支える銘柄選定

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、個別銘柄選定の秘訣である協働の文化について、当ファンドの運用責任者がお伝えします。



運用責任者  
ジョゼフ・ファス

### 銘柄選定の秘訣は？

当ファンドでは、「**中長期で2桁以上の利益成長やキャッシュフローの成長が見込まれる銘柄**」に投資します。このような銘柄を選定するために欠かせないのは、**全世界、全業種をカバーする運用責任者やアナリストたちが、顧客のために「協働」**することです。

ティー・ロウ・プライスでは、株式アナリスト173名\*が、企業分析、現地調査、個別企業への訪問調査および経営陣との直接面談などを行っています。そして、お客さまに最高のパフォーマンスを提供するために、運用責任者とアナリストが知見を結集し銘柄選定に尽力しています。具体的な事例を紹介します。

### 経営再建の好機をつかむ ー企業例：スターバックスー



当ファンドの運用は、運用責任者の私と、私の右腕的存在である副責任者のエリック・デビルビスが担当しています。私たちは元々消費材セクターのアナリストを経験しており、特にエリックは同社を含めレストラン関連株式全般を担当していたため、当業界に精通しています。



スターバックスは、店舗運営における生産性低下、それに伴う顧客体験の悪化により株価が下落していましたが、**これらの要因は解決可能とみて投資を開始**しました。



その後、**アクティビスト投資家による同社株式への投資が報じ**られました。さらに、**CEO（最高経営責任者）の交代も発表され、株価が急上昇**しました。新CEOは近年レストラン経営で大成功したチポトレ・メキシカン・グリルのCEOを務めた人物で、これは私にとってベストシナリオです。

### 特殊な成長

#### スターバックス



米国に本社を置く多国籍コーヒーチェーン。全世界で約39,000店舗を展開。（2024年6月末時点）



期間：2021年8月30日～2024年8月30日  
出所：ファクトセット

\*2024年6月末時点、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクの株式アナリストの人数。

出所：各社ホームページ、決算資料、ファクトセットより取得可能な情報を基にティー・ロウ・プライスが作成。

・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、上記は過去の保有状況を示しており、将来の組み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。

## AIへの可能性を見極めたテックトリップ – 企業例：エヌビディア



2020年1-3月期、私たちはコロナ禍における在宅用PCの購入需要の増加やサーバー容量の拡大を見据え、エヌビディアの株式に投資しました。



その後、**2022年12月にシリコンバレーにて行った「テックトリップ」を経て、同銘柄の組入比率を引き上げました。** テックトリップは、ティー・ロウ・プライスの運用責任者とアナリストが、先進的な新興企業からメガテックまで様々な企業の経営陣と直接面談を行う企業調査ツアーです。

通常行われる個別調査に加えて、より深く企業を理解するために約40社もの経営陣と話し合う機会を得ました。

また、同行した弊社のテクノロジー株式、世界株式、バリュー株式など異なる立場の運用責任者やアナリストと議論を交わすことで、AIの最新動向に対し多面的に見識を深めました。

テックトリップは、2022年11月にChatGPTが発表された直後に行われており、このタイミングで「AIが次世代の大きな潮流となる」と判断したことは大きな収穫でした。なかでも、インフラ投資に欠かせない「AI関連半導体はポジティブ」と考え、リーダー企業であるエヌビディアの組入比率を引き上げました。

社内の多様な  
運用責任者や  
アナリストとの協働



運用責任者  
ジョゼフ・ファス

以降、同社の株価は、データセンターなどのAI関連インフラの設備投資需要に支えられ、7倍以上に急上昇しました（2022年12月末時点と2024年8月末時点の比較）。

足元では、堅調な業績が続いているものの、株価の急上昇もあり、今後の成長力の鈍化が懸念されているため、動向を注視しています。

### 循環成長

#### エヌビディア



AI関連半導体の設計・開発において世界をリードする半導体メーカー。



期間：2019年12月27日（当ファンド設定日）～2024年8月30日  
出所：ファクトセット

出所：各社ホームページ、決算資料、ファクトセットより取得可能な情報を基にティー・ロウ・プライスが作成。  
 ・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、上記は過去の保有状況を示しており、将来の組み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。

## ペットの年齢別分布についての調査・分析を生かす

—企業例：アイデックス・ラボラトリーズ—



アイデックス・ラボラトリーズは、**動物用診断機器・キット・消耗品の分野における長期的な勝ち組企業**と考えています。

同社は、クリニック向けに診断機器を販売し顧客基盤を築いた上で、より収益性の高い消耗品やサービスも提供することで、ビジネスの安定性・収益性を高めています。売上構成は、継続的な購入が見込まれる消耗品とサービス収入が約8割を占めます（2024年6月末時点）。また、顧客のリピート率も高く、今後も成長が期待される魅力的な企業です。本銘柄は、個別銘柄をくまなく調査するアナリストと、組入銘柄を選定しポートフォリオを構築する運用チームが協働して発掘しました。



アナリスト  
アマンダ・ホー

ヘルスケアセクターを担当するアナリストのアマンダ・ホーです。

米国では、コロナ禍にペットを飼う動きが広まりました。今後ペットの高齢化に伴い、医療が必要となってきます。同社が取り扱う診断機器や各種サービスにおいても、業界のサイクルが上向いてくることが期待されます。私は、**米国のペットの年齢別分布について数多くの調査・分析を重ねた上で、運用チームに対し同社株式の購入を提案しました。**



アナリストと  
運用チームの  
協働



運用副責任者  
エリック・デビルビス

当ファンドの運用副責任者のエリック・デビルビスです。

もともと、私と運用責任者のジョゼフ・ファスは、同社に高い関心を持ってビジネスモデルや業績の動向、現在の株価水準が妥当かどうかなど多面的に分析していました。

そのため、**アマンダ・ホーの提案を受け、改めて彼女と同社について深く議論を交え、確信度が高いと考え、投資を開始しました。**

### 持続成長

アイデックス・  
ラボラトリーズ



動物用診断機器・キット・消耗品を製造・販売するヘルスケア企業。



出所：各社ホームページ、決算資料、ファクトセットより取得可能な情報を基にティー・ロウ・プライスが作成。  
 ・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、上記は過去の保有状況を示しており、将来の組み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。

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)  
 ボルティモア・レター第17号



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<sup>\*1</sup>

  
 約252兆円の  
 運用資産<sup>\*2</sup>

顧客の成功  
 こそが、  
 私たちの成功

  
 約910名の運用  
 プロフェッショ  
 ナルが協働<sup>\*3</sup>

**85年超**  
 1937年、  
 ボルティモアにて  
 創業

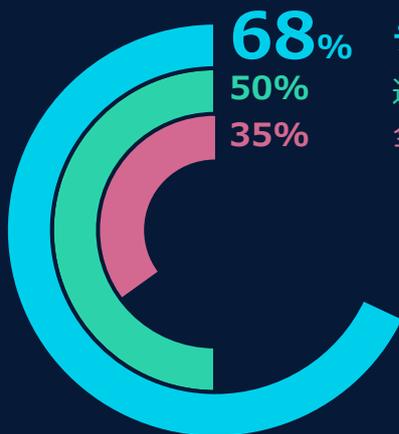
アクティブ  
 運用の雄

\*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、2023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6月末時点。1米ドル=160.860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6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 2024年6月時点



ティー・ロウ・プライス<sup>\*4</sup>  
 運用残高トップ5のアクティブ運用会社平均<sup>\*5</sup>  
 全アクティブ運用会社平均<sup>\*6</sup>

“ 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、厳格なリ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7月1日～2024年6月30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、インデックス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ヵ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165ファンド（延べ16,103期間）。本分析で対象とした全ファンドにおける2024年6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1,818ファンド（延べ160,777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・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<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。  
<sup>\*1</sup> 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。  
<sup>\*2</sup> 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。

## 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、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。

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)  
ボルティモア・レター第17号

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。	信託期間	原則として無期限(設定日：2019年12月27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
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。	その他	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。
	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。 ※2024年11月5日以降、原則として、午後3時30分までに販売会社が受付けた分を当日のお申込み分とする予定です。なお、販売会社によっては異なる場合がありますので、詳しくは、販売会社にお問い合わせください。		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。
	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 <b>3.3%(税抜3.0%)</b> 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、 <b>年1.463%(税抜1.33%)</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。	信託事務の諸費用等
		その他の費用・手数料	組入る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

- 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	○		○	○

※○印は加入を意味します。

設定・運用は



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／  
 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会