

GARP銘柄 特集レポート



当ファンド^{*1}が実質的に採用する運用戦略で運用されている米国籍ファンドは、個別企業分析に基づくボトム・アップ・アプローチを重視し、米国等の株式および債券を中心に投資を行うことで運用実績を積み上げてきました。今回は、株式の銘柄選択で重視するGARP（Growth at Reasonable Price）銘柄のポイントと過去に当運用戦略に組み入れたGARP銘柄の事例をご紹介いたします。

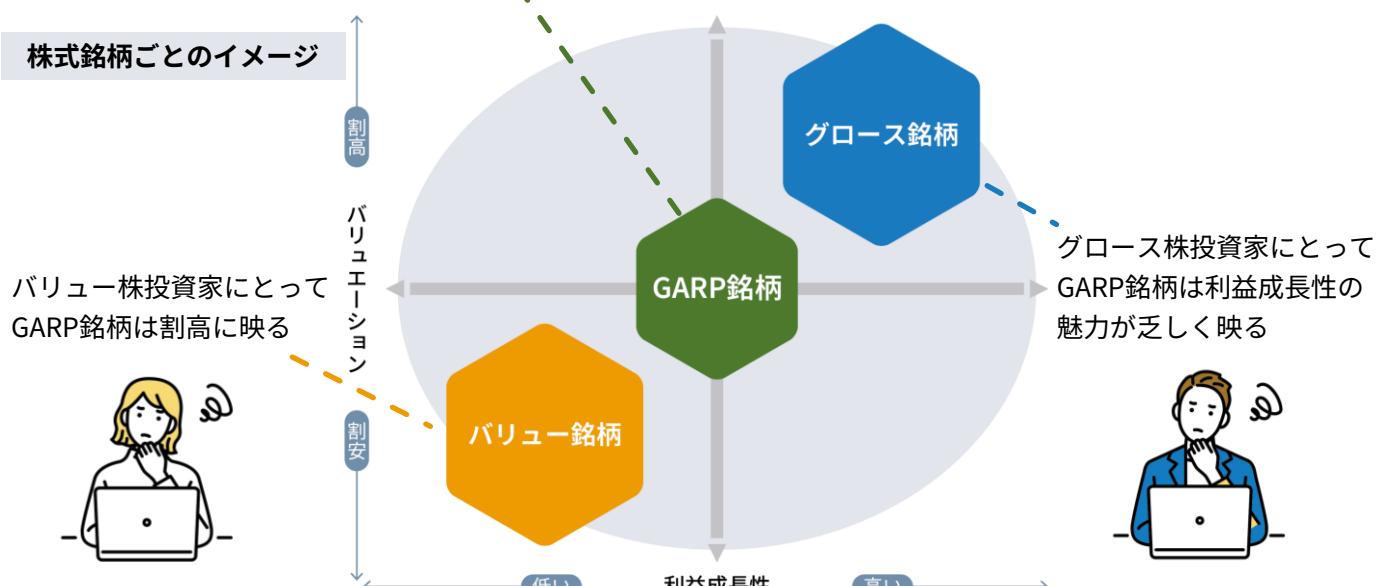
当運用戦略の運用チームは、GARP銘柄を以下のように捉えています。

ガーブ
GARP銘柄 = 利益成長性とバリュエーションのバランスがよく、
適切な資本配分が可能な企業の株式

GARP銘柄には、グロース株投資家からもバリュー株投資家からも
見過ごされがちで魅力的な投資機会が存在します。



運用責任者
デイビッド・ジルカ



GARP銘柄

3つのポイントにより有望なGARP銘柄を見極め

以下の観点を中心に分析し、長期的に優れたパフォーマンスが期待されるGARP銘柄を発掘します。



魅力的な
利益成長性

株式市場全体よりも
高い利益成長率



妥当な
バリュエーション

株価が本質的価値を
下回り割安



優秀な経営陣/
適切な資本配分戦略

有能な経営陣を擁し、
設備投資やM&A^{*2}など
有効な資本配分が可能

*1 当資料では、AコースとBコースを総称して当ファンドといいます。

*2 M&Aは、Mergers and Acquisitionsの略で合併・買収を指します。

・上記はあくまでイメージ図であり、当ファンドの将来の投資行動や成果を示唆・保証するものではありません。

・将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。



当運用チームが注目するGARP銘柄①：ローパー・テクノロジーズ



ローパー・テクノロジーズ (情報技術)

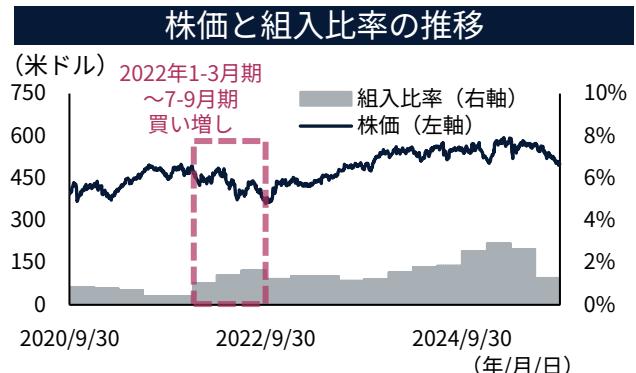
積極的かつ効果的な企業買収を通じて収益を拡大

銘柄概要

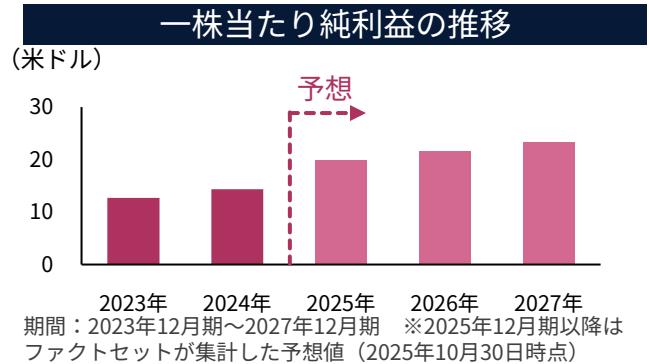
法律事務所、学校、病院などを対象としたアプリケーション・ソフトウェアが主力。ネットワーク・ソフトウェアやテクノロジー対応製品も手掛けています。

当運用チームの視点

直近では2013年10-12月期に投資開始。優秀な経営陣により運営されており、効果的な資本配分が可能と判断。その後、数々の企業買収を通じて業容を拡大。2022年1-3月期～7-9月期には株価が弱含みで推移するなかで買い増し。当運用チームでは引き続き、同社が成長率を高め得る事業に適切に資本を投じている点を前向きに捉えているうえ、強力なキャッシュフロー創出能力や利益率の向上も高く評価。



期間：2020年9月30日～2025年9月30日。株価は日次、組入比率は四半期ベース。



当運用チームが注目するGARP銘柄②：シグナ・グループ



シグナ・グループ (ヘルスケア)

薬剤給付管理部門で安定した成長

銘柄概要

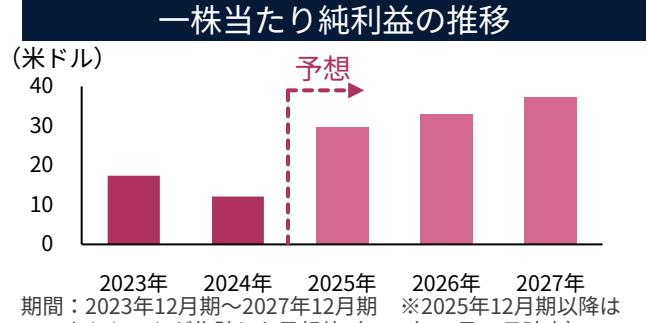
雇用者医療プランやメディケアアドバンテージ、薬剤給付サービスなどを手掛ける医療サービス会社。30以上の国・地域に約1億8,200万人の顧客・患者を抱えています（2024年12月31日時点）。

当運用チームの視点

2025年1-3月期に投資開始。足元、同社の事業に関わる規制環境が変化するとの懸念などから株価に下押し圧力がかかっているものの、業績に逆風が吹く局面においても着実に事業展開してきた実績や薬剤給付管理部門で安定した成長を遂げていると前向きに評価。2025年7-9月期に買い増し。



期間：2020年9月30日～2025年9月30日。株価は日次、組入比率は四半期ベース。



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で運用されている米国籍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。米国籍ファンドについてはバンクローン、カバード・コールおよび未上場株式等への投資が可能な設計となっているものの、当資料作成時点において当ファンドの投資対象であるマザーファンドに組み入れる予定はありません。

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

- ・写真はイメージです。
- ・上記は説明のために銘柄の一例をご紹介するものです。したがって、個別銘柄・企業の推奨を目的とするものではなく、当社ファンドにおいて上記銘柄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。
- ・セクターは世界産業分類基準（GICS）を使用しています。GICSは年次更新され、報告は適宜更新内容を反映します。GICSの情報は後記の「世界産業分類基準（GICS）について」をご確認ください。
- ・上記は過去の実績・状況であり、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) 世界金融危機前後におけるGARP銘柄への投資事例：ダナハー



ダナハー (ヘルスケア)

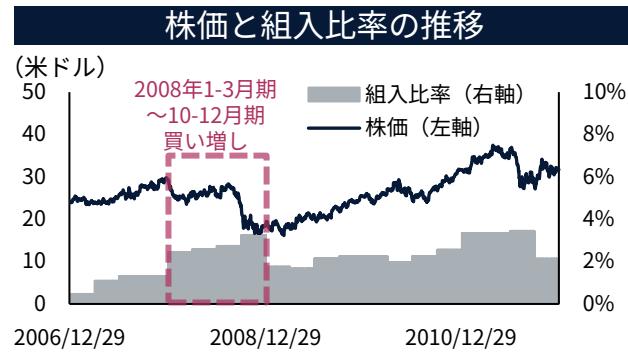
戦略的な企業買収、多様な製品で業績成長

銘柄概要

疾患の診断や治療方針の決定に使用される臨床機器を提供する診断事業、創薬を手掛けるバイオテクノロジー事業、研究のための機器や消耗品などを供給するライフサイエンス事業を開拓。

当運用チームの視点

2007年1-3月期に投資開始。優秀な経営陣のもとで、医療・ライフサイエンス分野における戦略的な企業買収に伴う新たな市場の獲得を通じて、加速的な成長が可能と判断。2008年1-3月期以降の株価下落局面を好機と捉えて段階的に買い増し。多様な製品市場、バイオプロセッシング分野における主導的な地位などを高く評価し、同銘柄を継続保有。



(ご参考) コロナ・ショック前後におけるGARP銘柄への投資事例：インターベンチナル・エクスチェンジ



インターベンチナル・エクスチェンジ (金融)

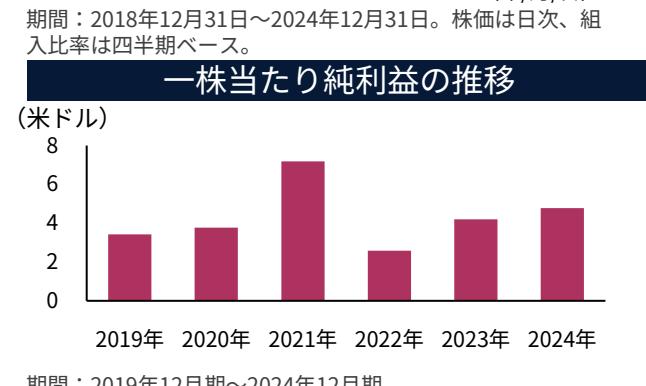
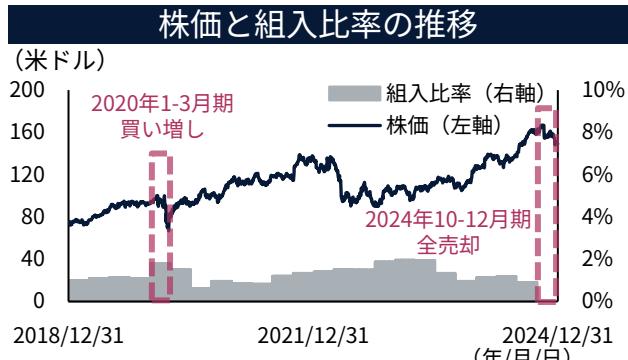
サブスクリプションによる収入が収益増加に寄与

銘柄概要

ニューヨーク証券取引所 (NYSE) を有する取引所グループ。金融機関や企業など幅広い顧客層に市場アクセスやデータを提供。S&P500インデックス構成企業の70%以上がNYSEに上場 (2024年12月31日時点)。

当運用チームの視点

2017年10-12月期に投資開始。参入障壁の高いビジネスを手掛けている点を前向きに評価。2020年前半のコロナ・ショック局面では、データ関連などのサブスクリプションに基づく収益源により収益の二桁成長が見込まれるとみて同社株の買い増しを行いました。株価の堅調な推移を背景に、2024年10-12月期に全売却。



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で運用されている米国籍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。米国籍ファンドについてはバンクローン、カバード・コールおよび未上場株式等への投資が可能な設計となっているものの、当資料作成時点において当ファンドの投資対象であるマザーファンドに組み入れる予定はありません。

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

- 写真はイメージです。
- 上記は説明のために銘柄の一例をご紹介するものです。したがって、個別銘柄・企業の推奨を目的とするものではなく、当社ファンドにおいて上記銘柄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。
- セクターは世界産業分類基準 (GICS) を使用しています。GICSは年次更新され、報告は適宜更新内容を反映します。GICSの情報は後記の「世界産業分類基準 (GICS) について」をご確認ください。
- 上記は過去の実績・状況であり、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) 過去の投資成功事例：ゼネラル・エレクトリック



ゼネラル・エレクトリック (現GEエアロスペース) (資本財・サービス)

徹底した調査に基づく銘柄組入で運用パフォーマンスに貢献

銘柄概要

白熱電球などを発明したトマス・エジソンが創業した企業を源流として1892年に設立。その後、数多くの事業の買収を通じて企業規模を拡大し、2000年には時価総額世界一に。ただ、2008年の世界金融危機において大きな打撃を受けたほか、その後の業績回復力も鈍く、株価のさえない推移が続きました。

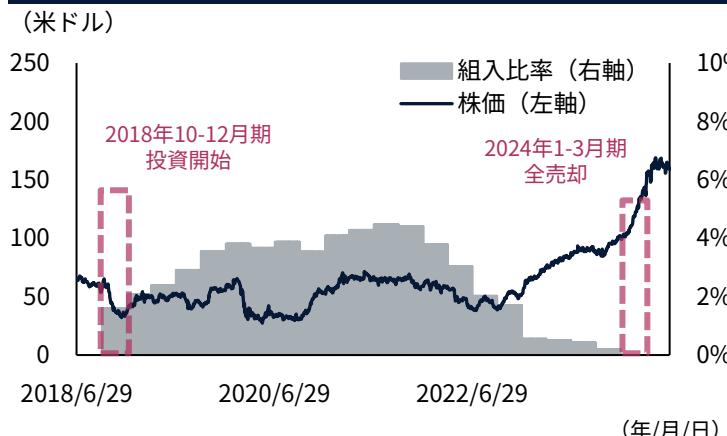
当運用チームの視点

- 当運用戦略では、**2018年10月**にダナハー社の最高経営責任者（CEO）を務めた**ラリー・カルプ氏がCEOに就任**するとのニュースをきっかけに**同社に対する再評価**を実施。**運用責任者のデイビット・ジルは全ての予定をキャンセル**し、**2週間に**わたり同社の分析のみに時間を費やし、事業内容や長期負債などを**精査**しました。その結果、今後も安定してフリー・キャッシュ・フロー^{*1}が増加するとの判断に加えて、カルプ氏がダナハー社で残した実績も後押しする要因となり、投資を開始し、組入比率を徐々に高めました。
- 同社の長期的な成長が期待できる要因は複数あり、例えば航空宇宙事業では、世界的な航空旅客数の増加やアフターサービス市場の拡大によって、安定したフリー・キャッシュ・フローの成長が見込まれていました。また、ヘルスケアや再生可能エネルギー分野、軍需産業も成長の期待される領域と考えました。一方で、当時、電力事業は再生可能エネルギーのコスト低下など破壊的イノベーションの影響を受けると懸念されていたものの、同社の企業価値に占める割合は限定的と評価。**バリュエーションの観点では事業の複雑性などから市場では過小評価**されていましたが、丁寧な分析を通じて本質的価値を見極めることに注力し、組入の判断をしました。
- 同社は事業整理を実施し、航空宇宙事業（現GEエアロスペース）、エネルギー事業（現GEベルノバ）、ヘルスケア事業（現GEヘルスケア）の3事業に集約し、分社化を行いました。「GE」のティッカーを引き継いだGEエアロスペースの株価は当運用戦略の組入開始時と全売却時で比較すると**2倍弱^{*2}**にまで上昇しました。

*1 税引後営業利益に減価償却費を加え、設備投資額と運転資本の増加を差し引いたもの。

*2 投資開始の前四半期末と全売却を行った期の前四半期末の株価を比較しています。

株価と組入比率の推移



一株当たり純利益の推移



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で運用されている米国籍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。米国籍ファンドについてはバンクローン、カバード・コールおよび未上場株式等への投資が可能な設計となっているものの、当資料作成時点において当ファンドの投資対象であるマザーファンドに組み入れる予定はありません。

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

- 写真はイメージです。
- 上記は説明のために銘柄の一例をご紹介するものです。したがって、個別銘柄・企業の推奨を目的とするものではなく、当社ファンドにおいて上記銘柄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。
- セクターは世界産業分類基準（GICS）を使用しています。GICSは年次更新され、報告は適宜更新内容を反映します。GICSの情報は後記の「世界産業分類基準（GICS）について」をご確認ください。
- 上記は過去の実績・状況であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。



ファンドの特色

1

ティー・ロウ・プライス キャピタル・アプリシェーション・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、米国等の企業の普通株式等を中心に、米国等の国債・社債等の債券(ハイ・イールド債券を含みます。)、短期金融資産等にも投資を行い、「ボトム・アップ・アプローチ*」による分析結果や市場動向を考慮して各資産への資産配分比率を調整します。

*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

資産毀損リスクの抑制を図りながら、長期的な資産の成長を目指します。

3

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*のアナリストによる独自の企業調査情報を活用します。債券投資においては、発行体の信用力や金利動向等の金融・経済環境も総合的に勘案します。

*委託会社およびその関連会社をいいます。

4

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。

株式投資リスク

当ファンドが投資対象とする株式(米国預託証券(ADR)等を含みます。)の価格は、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。

債券投資リスク

当ファンドが投資対象とする債券の価格は、一般的に、金利が上昇すると下落します。また、債券への投資に際しては、発行体の債務不履行等の信用リスクを伴います。信用リスクの高低の度合いは、一般的に債券の格付に反映されますが、ハイ・イールド債券等の格付の低い債券は、格付の高い債券と比較して、元利金の支払遅延および支払不履行などが生じるリスクが高くなり、債券価格に反映されます。

為替変動リスク

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:2025年11月14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)することができます。 <ul style="list-style-type: none">各ファンドについて純資産総額が50億円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3月24日(休業日の場合は翌営業日) ※初回決算日は2026年3月24日の予定です。
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、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。
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	各ファンドについて1兆円を上限とします。
申込締切 時間	原則として、午後3時30分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。 ※販売会社によっては上記と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3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提供・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。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。	スイッチング	販売会社によっては、各ファンド間にスイッチングが可能ですが、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。 ※スイッチングのお取扱いに関しては、販売会社へお問い合わせください。
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。 ※スイッチングのお申込みの場合も同様です。 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。	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。

※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	購入時手数料は購入金額に応じて、以下の手数料率を購入価額に乘じた額になります。 1億円未満 3.30%(税抜3.0%) 1億円以上3億円未満 1.65%(税抜1.5%) 3億円以上 0.55%(税抜0.5%)	運用管理 費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に対し、年1.2375%(税抜1.125%)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、計理業務およびこれに付随する業務にかかる費用等は、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、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。

※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・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。
- 著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。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が小さかった場合も同様です。

当資料で使用している指標・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 2025 FactSet. すべての権利はファクトセットに帰属します。

世界産業分類基準（GICS）について

世界産業分類基準（「GICS」）は、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（「MSCI」）およびマグロウヒル・カンパニーズ傘下のスタンダード＆プアーズ（「S&P」）が開発した独占的財産およびサービスマークであり、ティー・ロウ・プライスにライセンス供与されています。MSCI、S&PまたはGICSの作成、編集もしくはGICS分類に関与する第三者はいずれも、当該基準や分類（またはその利用から得られた結果）について明示的にも暗示的にもいかなる保証や表明もしません。また、すべての関係当事者は、当該基準や分類のいずれについても、その独創性、正確性、網羅性、商品性または特定の目的適合性について、いかなる保証からも明示的に免責されます。前述の内容を制限することなく、MSCI、S&P、その関連会社またはGICSの作成、編集もしくはGICS分類に関与する第三者はいずれの場合も、直接的、間接的、特別、懲罰的、結果的またはその他のいかなる損害（逸失利益を含む）について、その発生可能性が通知されていたとしても、いかなる責任も負いません。

販売会社・委託会社

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：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
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



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／
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会