



長期にわたり高成長が見込める企業を求めて

イノベーションと創造的破壊の理解が投資機会の発掘に結び付く

2021年8月

サマリー

- 長期にわたり利益やキャッシュフローの高成長が見込める企業を追求する上で、テクノロジー主導のイノベーションと創造的破壊の深い理解が重要である。
- 市場が高成長銘柄の株価を引き上げているなか、適切な株価で取引されている安定成長銘柄への投資機会も見出している。
- また、持続成長銘柄の中では、イノベーションが成長を長期化させる見込みのあるeコマース関連銘柄への投資機会を見出している。



Joe Fath

ポートフォリオ・マネジャー
米国グロース株式運用戦略

新型コロナウイルスの感染拡大から生じた経済的ショックや不透明感は、多くの投資家の視野を狭め、短期志向にさせたと見うけられます。その結果、人気のあるグロース株がパンデミックのピーク時にとりわけ堅調に推移し、その後、新型コロナウイルスに対するワクチンの効果が伝えられると、景気敏感銘柄が上昇しました。

米国グロース株式運用戦略では、資本財・サービスセクターや旅行・娯楽産業の景気敏感銘柄をある程度保有しつつも、総じてより長期的に優れた特性を有する優良銘柄に焦点を当てる姿勢を継続しました。当戦略では、短期志向になりがちな市場が、企業の長期にわたる利益やキャッシュフローの高成長を持続させる可能性を過小評価していると思われる銘柄を長期にわたり保有します。

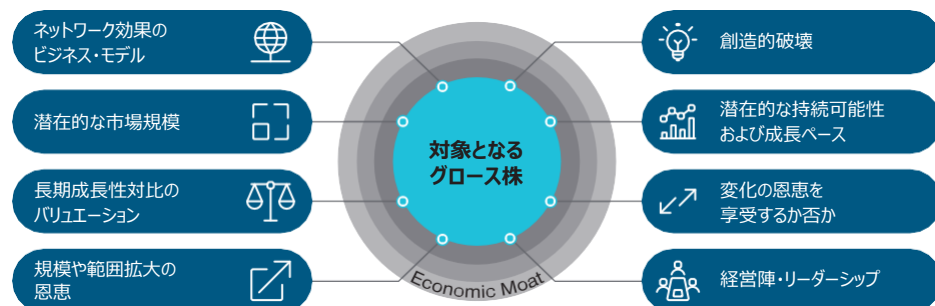
長期的な複利効果を重視する当戦略では、潜在的なイノベーションと創造的破壊の詳細な理解が重要です。

当戦略は、高い参入障壁や価格決定力、効率的な資本配分を行うことができる優れた経営陣、イノベーション主導の創造的破壊に伴うリスクが限定的であるなど、優位な特性を有し、利益やフリー・キャッシュフローの二桁台の成長を持続させる可能性があるビジネス・モデルを追求します。それと同時に、イノベーション主導の重要な長期成長トレンドから恩恵を受けると見られる企業にも重点投資します。そうした企業の中で、利益率の上昇や長期的な市場規模の拡大により成長を長期化させる可能性が、十分に認識されていないと考える銘柄を選好します。

“長期的な複利効果を重視する当戦略では、潜在的なイノベーションと創造的破壊の詳細な理解が重要です。”

長期成長が見込める銘柄を追求

(図表1) 当戦略において選好する特性



出所：ティール・ロウ・プライス。
上記は例示のみを目的としています。

株価が適切な水準にあるグロース株 (Growth at a Reasonable Price、GARP)

グロース株とバリュー株の間にせめぎ合いが続く足元の状況下、必ずしも急激ではないものの安定した増益が今後数年にわたって見込める優良銘柄は、この期間に高い増収率を上げてきた銘柄や、景気回復局面で堅調に推移する傾向のある景気敏感銘柄に劣後しています。このパフォーマンス格差は、長期的視点を有するグロース株投資家に投資機会をもたらすと見ています。

株価が適切な水準にあるグロース株を保有する我々の投資スタイルは、市場心理の変化に左右されず、市場心理の変化のタイミングやローテーションを引き起こす可能性があるマクロ経済動向について推測するものでもありません。我々は、当該企業のビジネスモデルや株主価値の最大化へ向けた経営陣の取組み、また業界内の競争力に対する我々の深い理解に基づいて、銘柄選択を行い、保有比率を決定します。

ヘルスケアセクターの中では、適切なバリュエーションで取引され、我々が目標とする利益やフリー・キャッシュフローの成長率を継続して達成する可能性がある企業を発掘しています。同セクターで選好する銘柄の一部は、パンデミック中に延期された医療相談や選択的手術が増えることから、売上高が増加すると思われます。

ただし、ヘルスケア銘柄への投資を支えるプラス要因はこの回復サイクルに限定されません。例えば、ポートフォリオに組み入れている医療機器メーカーは、イノベーション主導の製品サイクルや最終市場の拡大から長期的に恩恵を受けると考えられます。

GARPという目線で銘柄選択を行う際には、破壊的イノベーションが企業の利益を減少させ、利益率の悪化をもたらすリスクを特に警戒しています。なぜなら、このようなリスクは投資家が当該企業に適切と考える株価のバリュエーションを低下させる要因となり得るからです。それと同時に、市場が創造的破壊のリスクを見誤るような場合は、グロース株投資家にとって魅力的な環境が生まれる可能性があります。

こうした観点から、既存の決済技術を提供する企業に投資機会を見出しています。これらの企業の株価は、新型コロナウイルスの感染拡大抑制を目的とした行動制限によって経済活動が停滞し、国際市場の回復が遅れていることが一因で株価が軟調に推移してきました。また、これらの従来型企業は、デジタル技術やクラウドを活用する競合他社による創造的破壊に直面することが懸念されており、これらの銘柄の株価は軟調に推移しています。我々は、これらの企業の主要な経営指標および実績が示す悪化の兆しを注視していく方針です。

「...市場が創造的破壊のリスクを見誤るような場合は、グロース株投資家にとって魅力的な環境が生まれる可能性があります。」

“投資テーマとなりやすい持続成長テーマのなかでは、eコマースとデジタル決済が特に魅力的です。

しかしながら、継続的なイノベーションおよびオンライン決済へのシフトに向けた長期的トレンドが、こうした競争上の脅威がもたらす逆風を和らげると考えています。これらの決済技術を提供する企業の利益やキャッシュフローの伸び率が期待される水準を満たすのであれば、株価のバリュエーションの拡大に繋がる可能性があると考えています。

持続成長銘柄の厳選

持続成長トレンドの多くが、テクノロジーが主導する既存産業の創造的破壊を伴っていることは、多くの投資家にとって驚きではないでしょう。我々は、以下のような主要な持続成長トレンドを背景に重点投資を行っています。

- 最先端の半導体やクラウド・ベースのソフトウェアの台頭が可能にする企業およびより広範な経済のデジタル化
- ケーブルテレビやその他従来型のメディアからオンライン・メディアへの関心および広告支出の移行
- eコマースやオンライン決済の普及
- 自動車産業における内燃エンジンから電気自動車への転換

これらの事例における我々の強みは、テーマに基づき投資することではなく、市場とは差別化された視点で魅力的な投資アイデアを発掘する際に、個別の企業や業界に対する深い理解を活用することにあると考えます。

ソフトウェア産業を例に上げると、SaaS（Software as a Serviceの略。インターネットを経由してクラウド上で提供されるソフトウェア）モデルの魅力は、現時点で広く浸透しています。顧客は、利用範囲を柔軟に変更でき、クラウド・ベースのサービスを利用することで洗練されたITインフラ整備の必要性が低下するとともにサポート費用を抑制することができます。一方、ソフトウェア会社にとっては、サブスクリプション・ベースの収入は経常的であり、より安定したキャッシュフローを確保しています。

しかし、すべてのSaaS企業が同じではありません。我々は、幅広い用途のある質の高いソリューションを提供し、イノベーションに強くコミットしている、優れた実績を残してきた経営陣を擁する企業を選好しています。また我々は、規律のあるバリュエーション判断を行っています。投資テーマが魅力的でも、株価が5年またはそれ以上先の収益成長を織り込んでいると見られる場合は、必ずしも魅力的な銘柄ではないからです。ソフトウェア産業の特定分野ではイノベーションが急速に生じており、創造的破壊者が創造的破壊の犠牲者になる可能性があることを投資家が忘れてはなりません。この点は特にセキュリティ・ソフトウェアのプロバイダーに当てはまります。サイバー攻撃の経路や競合製品は常に進化していることから、当該分野の製品サイクルは歴史的に、比較的短期です。

投資テーマとなりやすい持続成長テーマの中では、eコマースとデジタル決済が特に魅力的です。新型コロナウイルスの感染拡大は、食料品など従来は参入が難しい市場におけるオンライン・ショッピングの普及を加速させました。この傾向は続く余地が大いにあると考えます。

この分野で生じているイノベーションも株主にとって多大な価値を生み出す可能性があると考えています。具体的には、企業が自社製品をオンラインで販売するのに役立つモジュラー方式のeコマース・ソリューションが数多く生じている分野に投資機会があると考えています。一方、画像や動画を多用するプラットフォームは、広がりつつある双方向のソーシャル・コマースの分野への参入を通じ、巨大なユーザー基盤を収益化する機会を有すると考えます。

規模の大きいeコマースは、オンライン決済や対象を絞ったターゲット広告における付随的な事業機会に適している一方、購入者と店舗が当該プラットフォーム上で生み出すデータは、いずれ様々なフィンテック製品等の基盤を形成する可能性があります。

長期にわたり高水準の利益やキャッシュフローの成長を持続できる企業は希少です。我々の上場・非上場企業に対する厳格なファンダメンタル調査および破壊的イノベーションに関する深い理解は、持続可能な成長力が過小評価されている企業に対する投資機会を特定する上で、我々の強みとなり得ると考えます。

今後の注目ポイント

自動車産業の創造的破壊は、変化の恩恵を受ける企業への多大な投資機会を生み出す可能性があります。従来型の自動車メーカーとスタートアップ企業による電気自動車（EV）の投入に応じて、内燃エンジンからの転換は大方の予想より早期に起こる可能性があると考えています。一方、多くの国における支援的な規制環境、EV充電用のインフラの構築、二酸化炭素排出量を削減する必要性がさらに重視されることは、EVの需要を押し上げるでしょう。EVのサプライチェーンに加え、自動運転や大型・中型トラックの排気ガス削減に役立つ技術に関連するイノベーションを巡る投資機会を引き続き注視していきます。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、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。当資料はティー・ロウ・プライス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。

資料内に記載されている個別銘柄につき、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、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、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。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「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。

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