



持続成長銘柄を追求する 規律ある投資アプローチ

持続成長銘柄への長期投資においては過剰な楽観に注意

2021年9月

サマリー

- 米国大型コア・グロース株式運用戦略では、利益やフリーキャッシュフローの力強い伸びを維持し、長期投資による複利効果が期待できる企業を探している。
- 我々は忍耐を重視しつつ、投資アイデアの土台となる前提を継続的に検証、再評価する。
- eコマース（電子商取引）の普及のような、持続的な追い風の恩恵を受けると予想される企業への投資機会を追求している。

米国大型コア・グロース株式運用戦略の上位保有銘柄やセクター配分を20年前と比べると、隔世の感があります。それはテクノロジー主導のイノベーションや創造的破壊に象徴される時代において、この20年間に起きた世界経済の激変および各業界のダイナミズムを反映しています。こうした激動の時代においても、我々の投資アプローチを支える原則は一貫して変わっておらず、ポートフォリオ・マネジャー交代¹後も当運用の重要な礎であり続けるでしょう。

我々は株価は長期的に企業の利益やフリーキャッシュフローの伸びを反映すると考えています。このため、当運用では様々なマクロ環境及び規制環境の中でも、力強い利益成長を維持できる能力を持つ希少な企業の発掘を目指しています。

このように我々はアプローチの一貫性を重視していますが、決して自身のやり方を過信しているからではありません。投資対象の見直しは運用プロセスの重要な要素です。当運用では継続的に様々な前提を検証します。具体的には、企業の事業ファンダメンタルズが長期的に力強い成長を生み出すかを見極めるために既存投資先や投資候補を見直します。

潜在的な持続成長銘柄の質

我々が選好する優良銘柄は不動の地位を築いた業界トップ企業やトップ企業となる可能性のある企業です。言い換えれば、業界内で好位置に付け、企業や経済全般のデジタル化や、拡大余地が大きく長期成長が見込まれる市場などの、強力な追い風を受けるとされる企業に投資します。経常的収入やサービス収入の比率が高い企業や、売上の地域/商品構成が多様な企業も魅力的です。



Larry Puglia

米国大型コア・グロース株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー



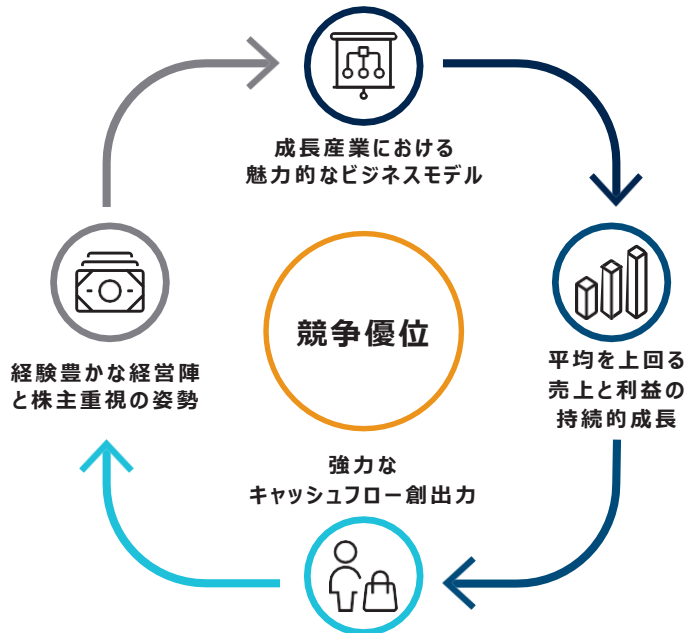
Paul Greene

米国大型コア・グロース株式運用戦略
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー

¹ 2021年10月1日付で、アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャーの Paul Greene が Larry Puglia に代わってティール・ロウ・プライス米国大型コア・グロース株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャーに就任します。近く退任するPuglia は1993年から同戦略のポートフォリオ・マネジャーを務めてきました。この交代に関する詳細については、3ページの「入念な準備の上で行われるポートフォリオ・マネジャーの交代」をご参照ください。

あらゆる環境下で成長が期待できる企業を探す

我々の運用プロセスで追求する優良企業の特徴



出所 ティー・ロウ・プライス
説明のみを目的としています。

“
...資本の配分先
として複数の有望
分野を持つ企業
を選好

しかし、質の高いビジネスモデルや良好な業界ダイナミクスを備えているだけでは不十分です。経営陣に関しては事業執行における実績や、長期的に株主利益の増大につながる形で資本配分を行っているかに注目します。多くの場合、こうした条件を満たす企業は、競争優位に立つために新たな事業機会を求めてイノベーションの追及に注力します。また、資本の配分先として複数の有望分野を持つ企業が好ましいと考えています。

長期にわたる魅力的な成長ストーリーも重要なポイントですが、銘柄選択や組入比率の決定に際してはバリュエーションにも留意します。当運用のフレームワークでは、企業のバリュエーションは、利益やフリーキャッシュフローの伸びなどを通じた価値の創出ペースと、株式に内包された潜在リターンとの差を指します。そして、投資プロセスにおいて、バリュエーションが長期にわたる利益の伸びを既に織り込んでいる銘柄の組入れを抑制します。

このアプローチにより、総じて以下の2つのカテゴリーに分類される銘柄で構成されるポートフォリオが構築されます。

- Alphabet (Googleの親会社) や管理医療最大手のUnitedHealth Groupなど、持続的に着実なペースで成長し、バリュエーションが過度に割高でない超優良企業。
- eコマースやデジタル決済などの分野のトップ企業や将来のリーダーとなる創造的破壊力のある急成長企業。市場は、これらの企業の収益力改善や潜在市場開拓の可能性を十分に評価していないと思われる。そのため、長い目で見たリスク/リターン特性は良好と判断しています。

“ 特定銘柄の売買を繰り返すことにより、一貫して好成績を残すのは至難の業で、投資家にとってコストも膨らむ

忍耐が大切

市場が直近決算や経済指標に注目する中、企業の成長見通しを長期的視点から考える我々にとって、一時的な市場の歪みは魅力的な投資機会をもたらす場合があります。

また、「退屈が複利効果を台無しにする」との相場の格言を肝に銘じています。つまり、目先の動きに一喜一憂する投資家は潜在的な長期成長ストーリーを持つ銘柄の長期保有から得られる利益を取り損なうリスクがあるということです。

特定銘柄の売買を繰り返すことによって、一貫して好成績を残すのは至難の業であり、コストも膨らみます。一方、当運用では長期投資の複利効果に重点を置き、結果がでるまで辛抱強く待つスタンスを継続しています。つまり、我々は利益やフリーキャッシュフローの力強い伸びを持続することにより長期的価値を高める潜在性のある有望銘柄を購入し、長期保有します。

持続成長が可能な銘柄を発掘し、長期保有する運用アプローチは、投資先企業のビジネスやその業界に対する深い理解に基づいています。このため、マクロ的な懸念や短期の業績悪化などから一時的にボラティリティが高まっても、我々の確信は揺らぎません。

常に細心の注意を払う

優良グロース株の「バイ・アンド・ホールド」戦略について、売却基準や特定の銘柄に傾斜した結果、売り時を見逃すリスクをどう回避するのかと質問されることがあります。ここで重要になるのは、継続的な検証と、アナリストとポートフォリオ・マネジャーの協働です。

当運用の代表的な保有銘柄であるAmazon.comを例に取ってみましょう。同社に10年以上も投資しており、投資テーマも企業の変化につれて変遷しています。Amazon.comを保有するのは、時価総額や大型株インデックスに占めるウェイトが非常に高いからではなく、その基本的な成長見通しがまだ非常に良好なためです。同社の主要事業であるeコマース、オンライン広告、クラウド・サービスは経済のデジタル化に不可欠であり、Amazon.comの潜在市場の規模は巨大です。我々は同社の資金力やイノベーションを醸成する文化も長期投資の重要なファクターとして重視しています。

① 入念な準備の上で行われるポートフォリオ・マネジャーの交代

米国大型コア・グロース株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャーLarry Puglia（ティー・ロウ・プライス在籍31年超）は2021年末にティー・ロウ・プライスを退社する予定です。同戦略のアソシエイト・ポートフォリオ・マネジャーPaul Greene（同在籍14年）が2021年10月1日付で後任に就任します。我々は深く広範な協働を企業文化として長期にわたって実践しており、今回の引継ぎ期間が長期間になっていることもそれに沿ったものです。Greeneは同戦略の投資アドバイザー委員会メンバーになった2010年からPugliaと協働し、2020年1月1日から同戦略のアソシエイト・ポートフォリオ・マネジャーを務めています。Greeneはメディア/インターネット担当アナリストとしてPugliaと長年働き、通信・テクノロジー株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャー（2013年10月1日～2019年末）として潜在的な長期複利銘柄の投資についてPugliaと視点を共有してきました。Greeneが担当した大型コミュニケーション・サービス企業の多くは今では米国大型コア・グロース株式運用戦略で非常に大きなウェイトを占めています。

“
ソーシャルメディア、
オンライン・マーケ
ティング、eコマース
の融合が加速する
ことによって生まれ
る投資機会に強い
確信を持っている

しかし、Amazon.comであっても事業の執行、イノベーション、成長の点で結果を継続して残せないようであれば、他の銘柄と同様に売却する可能性もあります。当戦略の運用にあたっては、複利効果で長期的に価値が高まる企業の発掘を目指す一方、集中リスクにも気を付けており、個別銘柄の組入比率が確信度やリスク/リターン特性を反映するよう心がけています。当社グローバル・リサーチ・チームのインプットを活用し、eコマースやデジタル決済のエコシステムの理解を深めており、これがAmazon.comへの投資の前提条件を検証する上で役立っています。

また、ソーシャルメディア、オンライン・マーケティング、eコマースの融合が加速することによって生まれる潜在的な投資機会に強い確信を持っています。人気のソーシャルメディア・プラットフォームの中でもグラフィック及びビデオ集約的なプラットフォームは消費者が商品やサービスを探す手段としてより利便性が高まっています。一方、新たなモジュール型eコマース・ソリューションの出現により小売業者は以前より容易にオンラインで顧客に接触し、販売することができるようになりました。

また、革新的企業は最新テクノロジーを駆使して消費者にとって面倒な手続きを簡素化することで、中古車市場など複雑に細分化された市場に創造的破壊を起こし始めています。

利益やキャッシュフローを長期的に一貫して増やせる優良企業を発掘することにより、こうした企業の長期保有から得られる複利効果の享受を目指します。これは理論的にはシンプルですが、忍耐が大切なこの投資アプローチには何事も徹底検証する姿勢と、ターゲットとする個別企業や業界に対する深い知識が求められます。我々の高い期待に応えられるだけの潜在力のある企業により構成される、限られた数の投資候補銘柄群を深く掘り下げて調べる必要があります。

今後の注目ポイント

市場や金融メディアは、新型コロナ変異株の感染急拡大やその経済活動への影響、中央銀行が緩和政策の修正に踏み切る時期などマクロレベルの動向、及び最近のインフレ圧力がいつまで続くかに注目しているようです。ボトムアップのファンダメンタル・リサーチを身上とする長期志向の投資家として我々は、こうした懸念を認識していますが、過剰反応しないよう心掛けています。むしろ、景気後退局面においてコロナ後の事業見通しが一時的ではなく大きく改善した企業の発掘に注力しています。市場はまだコロナ禍の最も顕著な短期の勝ち組と負け組の取引に囚われていますが、長期的な視点に立つことにより、リスク/リターン特性が非常に魅力的な投資機会を生み出す価格形成の歪みを特定できると我々は考えています。

上記の個別銘柄は顧客のために購入・売却・推奨された全銘柄を表しているものではなく、また上記の銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。

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®

主なリスク

当ポートフォリオに大きく関連するリスクは次のとおりです。

スタイル・リスクー市場環境や投資家心理によって運用スタイルの人気、不人気変動する場合があります。

一般的なポートフォリオ・リスク

キャピタル・リスクー投資金額は変動し、元本は保証されません。ポートフォリオの基準通貨と申し込み通貨が異なる場合、投資金額は為替レートの変動による影響を受けます。

ESG及びサステナビリティ・リスクー環境的変化、社会的見解の変化、サステナビリティ問題関連の規制環境の変化によって、投資先企業の業績や収益性に影響が出る可能性があります。

株式リスクー株式は一般に債券やマネー・マーケット商品よりもリスクが高くなります。

地理的集中リスクーポートフォリオが特定の地域にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスはその地域で生じる事象の影響をより強く受けることになります。

ヘッジ・リスクーヘッジを通して特定のリスクを軽減または排除しようとする試みが、意図したとおりに機能しない場合があります。

投資ポートフォリオ・リスクーポートフォリオに投資する場合は、市場に直接投資する場合とは異なる特定のリスクが生じます。

運用リスクー運用会社または運用会社が指名する者にとって、あるポートフォリオに対する義務と他の運用ポートフォリオに対する義務とが時として相反する場合があります（ただし、このような場合、すべてのポートフォリオが公正に取り扱われます）。

オペレーショナル・リスクーオペレーション上の失敗によって、ポートフォリオ運営における混乱や金銭的損失が生じる可能性があります。

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場合があります。

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）の逓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