



# ポートフォリオ・マネジャー交代に対する 当社の慎重な対応

熟練のポートフォリオ・マネジャーと有能なアナリスト陣の双方が重要に

2022年1月

## サマリー

- 当社はポートフォリオ・マネジャーの引き継ぎ期間においても、お客様に堅調なパフォーマンスと一貫した運用スタイルを提供してきた。
- 過去15年間、株式運用戦略のポートフォリオ・マネジャーは、すべて社内アナリストからの転換である。
- 当社は、人材開発、引き継ぎ計画、協働を重視する文化、長期的視野、世界クラスのリサーチ組織を活用するプロセスが成功の要因と考えている。



**Eric Veiel**

グローバル株式部門共同責任者  
米国株式部門責任者

お客様の長期的な利益を優先し、当社が優れたリスク調整後リターンを追求する能力を発揮する上で、ポートフォリオ・マネジャー

(PM)の交代に伴って発生し得る混乱を回避することが重要です。設立以来、80年超にわたり改善されてきた引き継ぎプロセスは当社のリサーチ・プラットフォームの強靭性と、アナリストの専門性によって補完されています。当社は、PMのスキルとアナリストの専門性が、優れた運用実績を実現するために必要な2つの柱であると考えています。後任となる全てのPMは前任者の成功を支えた有能なアナリスト陣のリサーチを活用することが可能です。

当社も労働環境の急速な変化による影響を全く受けないわけではありません。しかし、ティー・ロウ・プライスは、資産運用において優秀なスキルを持つ人材に選ばれる企業であり続け、従業員は長く在籍する傾向にあります。当社の米国株式部門のPM平均在籍年数は19年です（2021年9月30日時点）。

当社のPMは引退まで勤務する傾向にあり、これによって後任への慎重かつ秩序ある業務の引き継ぎが可能になります。

安定した運用基盤は、運用プロフェッショナルが、お客様から期待される持続的な長期パフォーマンスの提供を目指しつつ、確実に当社の投資哲学を吸収し、アプローチの継続性を維持する上で役立ちます。当資料では、当社がPM候補者の選定と準備に多大な労力をかけて取り組んでいる内容について説明しています。

## 基盤となるリサーチについて

ティー・ロウ・プライスのリサーチ組織は、運用部門の中核です。ティー・ロウ・プライスの米国株式部門のPMはいずれも特定のセクターのリサーチ・アナリストとして勤務した後に、現在の役職に就いており、1982年以降に就任した米国株式部門のPMはすべて社内から採用されています。

“  
ティー・ロウ・プライスは、  
資産運用において  
優秀なスキルを持つ  
人材に選ばれる企業で  
あり続けています

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

## ティー・ロウ・プライス米国株式部門のポートフォリオ・マネジャーの引き継ぎ

(図表1) 豊富なアナリストの人材プールを活用

優れたリサーチと  
慎重な引き継ぎ計画が、  
ポートフォリオ・マネジャーの  
円滑な引き継ぎの実現に  
寄与しています。

“ 当社は、PMのスキルと  
アナリストの専門知識が、  
優れた運用実績を実現  
するための2つの柱であ  
ると考えています。

— Eric Veiel,  
グローバル株式部門共同責任者  
米国株式部門責任者

150

米国株式部門における  
リサーチ・プロフェッショナルの  
人数

100%

1982年以降に就任した  
米国株式のポートフォリオ・  
マネジャーの内、社内から  
採用された割合

ティー・ロウ・プライスに  
おける米国株式部門  
ポートフォリオ・マネジャーの  
平均運用経験年数

19年

PMの引き継ぎ期間を通して一貫したアルファを創出<sup>1</sup>

引き継ぎ前

100%

14人中14人が  
任期中にベンチマークの  
パフォーマンスを上回る

引き継ぎ後

93%

14人中13人が  
任期中にベンチマークの  
パフォーマンスを上回る

2021年9月30日時点。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

<sup>1</sup> アルファとは、ベンチマークに対する超過リターンを指します。

過去15年間に運用責任者が交代し、後任の運用責任者が2年以上従事したティー・ロウ・プライスの米国株式およびグローバル・セクター株式の運用戦略が対象です。ベンチマークの詳細など、分析の追加情報については図表2をご覧ください。他の期間の運用成績は異なる内容となります。

また、すべての投資には元本を割り込む可能性を含むリスクがあります。

2021年9月30日時点で、リサーチ部門に所属する386名のリサーチ・プロフェッショナルの内、150名が米国株式部門に所属しています。

PM、アナリスト、エコノミストなどの運用プロフェッショナルたちは、投資機会を発掘するために協働し、常に知見を共有しています。

当社独自のプラットフォームは、企業戦略、製品の特性、経営陣の質、バランスシートの健全性などの要素を緻密に、かつ継続的に精査できるように設計されています。この集約された体制によって、担当地域やセクターを超えたコミュニケーションが促進され、アナリストは当社のすべての株式戦略に精通するよう求められます。

当社は世界の市場においてほぼ全ての資産クラスをカバーしており、地域、時価総額、運用スタイル、セクター、業界を網羅する幅広い専門知識を構築してきました。PMはこうした知見を活用すると同時に、更なる蓄積にも貢献しています。非常に重要な点は、PMが引退、あるいは別の理由により離職する場合、後任のPMは投資判断において当社の幅広いリソース全体を引き続き活用することができることです。

### ティー・ロウ・プライスの人材育成について

当社は人材育成について、企業に投資する際と同様の考え方で臨んでいます。すなわち、ポテンシャルを見出した場合には忍耐強く待ち、数十年間にわたり蓄積された経験を活用し、意思決定を行います。

“  
当社は人材育成に  
ついて、企業に投資  
する際と同様の考え方で  
臨んでいます。……

当社は、若いアナリストが成功と失敗から学びながら、役職になじめるようにすることを目指しています。ティー・ロウ・プライスのアナリストは、MBAプログラムや同業他社から採用される場合、または社内の他部署から選ばれる場合もあります。採用後は、アナリストの経験と関心や社内体制に基づき、担当する業界のスペシャリストとして配属されます。アナリストは通常、専門分野に応じて1人当たり平均25～45社をフォローし、最終的にレーティングを付与します。さらに、ほとんどのアナリストは、正式な担当銘柄以外にも10～20銘柄をモニターします。

アナリストはPMと密接に協働し、売買の意思決定に直接的に貢献することも頻繁です。高いパフォーマンスを上げるアナリストは、米国ストラクチャード・リサーチ株式運用戦略で特定の業界について、お客様の資産を運用する経験を積み始める場合もあります。同戦略はアナリストによって運用され、S&P500インデックスの主要セクター別に分割されており、同インデックスと同様のスタイルとセクターへのエクスポージャーを維持します。同戦略への関与は、ポートフォリオ運用に携わることを望むアナリストが、上級リサーチ・ディレクターの指導の下で実際のポートフォリオを運用し、投資家としてのスキルを試す機会となります。さらには、アナリストにとって自らの運用における強みを発見し、同様の考え方を持つ指導者となり得るPMに出会う場となるのです。

#### 様々な評価項目

当社はアナリストの中から、PMやアソシエイトPMへの転換に興味を持ち、その準備ができているアナリストを特定します。年次の人材開発計画とレビュープロセスを通じて、新たな役割を受け入れる準備と意向があるかを判断し、アナリストを評価しています。その責任を負うのは、米国株式部門責任者が議長を務める米国株式ステアリング・コミティーです。

アナリストを評価するうえで投資先の発掘における実績は重視されるものの、幅広い定量的・定性的な評価の一部でしかありません。考慮する要素には、アナリストの運用スタイルと特定のポートフォリオとの調和が含まれます。例えば、スタイルではグロース運用とバリュー運用のどちらが得意か？ 小型株と大型株のどちらの選別に向いているか？ 売買回転率を最小限に抑えることと、市場の混乱時に好機を捉えることのトレードオフにどのように対処するか？ といった点が挙げられます。

また、アイデアの共有や、同僚の思考の促進におけるスキルや、社内外におけるコミュニケーション能力も重要な項目となります。ティー・ロウ・プライスは協働を非常に重視する文化を維持しており、他者からのフィードバックを受け入れる姿勢も重要です。

#### 多種多様な進路

当社の最も成功しているアナリストの多くは、PMに転換するのではなく、アナリストとして働くことを選択している点を認識することが重要です。実際、アナリストたちは自らが担当する業界に熱意を抱いていることから、その分析に集中することを志向します。当社のアナリストの多くはソートリーダーとして知名度が高く、担当企業の取締役会への出席や、業界イベントでの講演を依頼されます。一方、グロース戦略とバリュー戦略、小型株と大型株の両方など、さまざまな運用スタイルに携わりたいと考えるアナリストもいます。当社は、選好や目標は変化する場合があると考え、キャリア開発に関する継続的な対話をすべての運用部門のスタッフと続けています。

## 投資ステアリング・ コミッティーは毎年、 各戦略の引き継ぎ 計画のレビューを行い ます....

同様に、当社の協働を重視する文化により、アナリストから米国株式部門のPMへのキャリアパスを非常に柔軟に設定することが可能です。ティー・ロウ・プライスではPMになるための決められたキャリアパスというものはありません。PMへの転換に至るプロセスは複数存在します。将来PMを目指す場合、まずは戦略の投資アドバイザー・コミッティーのメンバーとなるのが一般的です。アソシエイトPMとなった後にPMへ移行する者もいれば、セクターPMやアナリストから転じる者もいます。その結果、当社のプロセスは、アソシエイトPMを後継者に定める他社とは異なるものに見える可能性があります。

### 新たなPMへの引き継ぎ準備—着実な慎重なプロセス

PMの退任と後継者の決定が発表されると、後任と前任のPMは協力して引き継ぎ計画の策定を開始します。退任理由の多くは引退のため、退職するPMは退職の意向をかなり早く、場合によっては1年以上前に明らかにします。その結果、前任と後任のPMは共に数か月かけて必要なステップを確認し、協力しながら業務の引き継ぎが可能になります。また退任後も他の役職にとどまり、引き続きチームの一員としてサポートを行うPMもいます。

引き継ぎ計画は、前任と後任のPMの知識に開きがある分野を確認することから始まります。これは後任のPMにとって特定のセクターにより深く精通する必要性やポートフォリオがこれまでどのように構築・維持されていたかをより深く理解する必要性を意味します。セクター別構成比やキャッシュ・マネジメントなど、パフォーマンスに寄与する主要な要因に関して、前任PMの経験を活用することが可能です。また、当社のリスク・チームやクオンツ・チームからインプットを得ることで、意図しないリスクを特定・回避します。リサーチ部門ディレクターは、後任のPMとの対話を行い、アナリストやセクターPMと協力する上でのベストプラクティスについて話し合います。これは当社の協働という企業文化が機能し続けるために必要不可欠なプロセスです。

時には、PMが自らの道を追求する中で、予定外の形で退任する場合があります。当社は、社員の人生の変化に備えた計画を常に立てられるわけではありませんが、統制された綿密な方法で引き継ぎが行われるように管理することはできます。投資ステアリング・コミッティーは毎年、各戦略の引き継ぎ計画のレビューを行い、予定外の退任があった場合に後任を務められる人物を特定しています。

### 最近の引き継ぎ事例

1. 慎重に計画された引き継ぎの例を紹介します。Justin Whiteは2016年初めに**米国オールキャップ・オポチュニティズ株式運用戦略**のマネジャーに選任されました。Justinは、米国ストラクチャー・リサーチ株式運用戦略において自身に割り当てられた資産のパフォーマンスを通じて、運用の能力を示していました。彼の銘柄選択には、打率の高さ、異なる市場環境における一貫性、そして高成長とバリュー志向両方の投資アイデアの成功という特徴がありました。

しかし、重要なのは数値だけではありません。Justinはさまざまなビジネスモデルの見極めにも成功しており、彼が担当する通信・メディア業界を超えて他業界について学習する能力があることを示していました。最後に、最も重要な点として、Justinは明確に定義された運用フレームワークを持っており、当社はそれが分散された株式ポートフォリオの運用につながるという強い確信がありました。

2. Taymour Tamaddonは、1年近くの引継期間を経て、2016年に**米国大型グロース株式運用戦略**のPMとなりました。この事例は、引き継ぎがポートフォリオをまたいで行われる場合があることを示しています。また、Taymourの前任であるRobert Sharpsが、グループ最高運用責任者兼運用部門責任者となったことも特筆すべき点です。

選任された当時、Taymourはヘルス・サイエンス株式運用戦略のPMでした。Taymourは大型グロース株式運用戦略のマネジャーとしての責任を徐々に引き受け一方、ヘルス・サイエンス株式運用戦略のマネジャーとしての責任を自身の後任であるZiad Bakriに引き継ぎました。ZiadはPMとして、成功したキャリアを歩んでいます。Ziadが担当を完全に引き継いだ後、Taymourは6か月かけて大型グロース株式運用戦略ポートフォリオについての知識を深め、同戦略において徐々に自分の個性を出していきました。この間、Robertは助言と指導を続けました。引き継ぎ期間の最後の3か月は、Robertは引き続き関与していたものの、主に相談役として関与し、Taymourが実質的に主たる責任を負うようになりました。

3. 2014年初め、**米国グロース株式運用戦略**のPMは突如辞任を発表しました。しかし、事前の計画のおかげで、当社は速やかにJoe Fathを後任に指名することができました。Joeは過去7年間にわたり、類似する米国大型グロース株式運用戦略のアソシエイトPMを務めていました。Joeはポートフォリオ構築の経験があり、ポートフォリオの上位保有銘柄に精通していました。同様に重要な点として、Joeにはリサーチ・プラットフォームの活用やアナリストとの協働にも長けていました。そのため、比較的短い期間でJoeを後任とすることができたのです。

## 米国株式部門のPM引き継ぎ前後のパフォーマンス実績

次ページ以降の表の通り、当社の戦略では、最近の引き継ぎを経ても、全体的に堅調な相対パフォーマンスを維持しており、パフォーマンスが改善されているケースもあります。これは前任と後任の米国株式PMの能力のみならず、当社のリサーチ・プラットフォームの強靭性とアナリストの専門性を反映していると考えています。後任のPMは前任者の成功の支えとなった有能なアナリストチームによるリサーチを活用できるのです。

実際、表中の人物は、1人を除いていずれも最初はティー・ロウ・プライスのアナリストを務めていました。唯一の例外は、1980年代前半にバリュー株式運用戦略を確立するために入社したBrian Rogersです。しかし、彼も様々な面で、ティー・ロウ・プライスの慣例を踏襲したといえます。Brianはその後、2017年に会長兼最高運用責任者として退任するまで30年以上にわたり、ティー・ロウ・プライスに在籍しました。

## ティール・ロウ・プライスの米国株式部門におけるPM交代前後のパフォーマンス比較<sup>1</sup>

(図表2) 直近のPM交代後も堅調なパフォーマンスを維持

	旧PM		新PM		新PM	期間別騰落率 (2021年9月末)			報酬上限 (bps)	
	旧PM	運用期間	運用期間 パフォーマンス*	運用期間 パフォーマンス*		運用期間	1年	5年*		10年*
米国バリュー株式 コンポジット (グロス)	J. Linehan	2003/3/31- 2009/12/31	-	-	2010/1/1- 2021/9/30	M. Finn	42.87%	14.24%	16.04%	
米国バリュー株式 コンポジット (ネット)			8.74%	13.21%			42.21	13.70	15.49	47.5
ベンチマーク (図表3参照)		6年	6.23	12.64	11年		35.01	12.53	14.44	
超過収益 <sup>2</sup>			2.51	0.57			7.20	1.17	1.05	
米国グロース株式 コンポジット (グロス)	R. Bartolo	2007/10/1- 2014/1/15	-	-	2014/1/16- 2021/9/30	J. Fath	28.08	22.72	20.42	
米国グロース株式 コンポジット (ネット)			7.56	17.30			27.46	22.12	19.83	50
S&P500インデックス		6年	5.41	14.43	7年		30.00	16.90	16.63	
超過収益 <sup>2</sup>			2.15	2.87			-2.54	5.22	3.20	
米国小型バリュー株式 コンポジット (グロス)	P. Athey	1995/12/31 <sup>3</sup> -2014/6/29	-	-	2014/6/30- 2021/9/30	D. Wagner	50.75	13.13	14.54	
米国小型バリュー株式 コンポジット (ネット)			12.81	9.39			49.66	12.29	13.70	75
ラッセル2000 バリュー指数		18年	10.51	8.47	7年		63.92	11.03	13.22	
超過収益 <sup>2</sup>			2.30	0.92			-14.26	1.26	0.48	
米国大型株式インカム コンポジット (グロス)	B. Rogers	1995/12/31 <sup>4</sup> -2015/10/31	-	-	2015/11/1- 2021/9/30	J. Linehan	42.65	11.90	13.19	
米国大型株式インカム コンポジット (ネット)			8.39	11.09			42.00	11.38	12.66	47.5
ベンチマーク (図表3参照)		19年	8.33	11.67	5年		35.01	12.53	14.44	
超過収益 <sup>2</sup>			0.06	-0.58			6.99	-1.15	-1.78	

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

\*年率換算

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは本資料に記載される運用報酬率に基づいて適用される最も高い運用報酬率（モデル・ネット・フィー）を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。報酬控除前・控除後パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。GIPS® コンポジット・レポート、コンポジット概要、フィースケジュールはご要望に応じてご提供致します。

1 過去15年間に運用責任者が交代し、後任の運用責任者が2年以上従事したティール・ロウ・プライスの米国株式およびグローバル・セクター株式の運用戦略を含みます。過去15年以前に発生した運用責任者の交代は反映されていません。各コンポジットのパフォーマンスデータは、利用可能な1995年12月31日以降を使用しています。それ以前に就任したポートフォリオ・マネジャーは注記にて補足しています。コンポジット・パフォーマンス・データは月末時点です。月中に就任したポートフォリオ・マネジャーは注記にて補足しています。特に注記しない限り、比較対象はコンポジットの主要ベンチマークです。

2 ベンチマークに対する各運用戦略コンポジット（報酬控除後）の超過収益です。

3 1991年8月31日 ポートフォリオ・マネジャー就任

4 1985年10月31日 ポートフォリオ・マネジャー就任

## ティール・ロウ・プライスの米国株式部門におけるPM交代前後のパフォーマンス比較<sup>1</sup>

(図表2) 直近のPM交代後も堅調なパフォーマンスを維持

	旧PM		新PM		新PM	期間別騰落率 (2021年9月末)			報酬上限 (bps)	
	旧PM	運用期間	運用期間 パフォーマンス*	運用期間 パフォーマンス*		運用期間	1年	5年*		10年*
米国オールキャップ・ オポチュニティーズ株式 コンビジット (グロス) <sup>2</sup>	D. Martino	2013/5/30 <sup>4</sup> - 2016/3/31	-	-	2016/4/1- 2021/9/30	J. White	32.63%	25.76%	21.51%	
米国オールキャップ・ オポチュニティーズ株式 コンビジット (ネット)			12.94%	24.06%			31.91	25.09	20.49	55
ベンチマーク (図表3参照)		2年	12.89	21.07	5年		23.81	22.15	19.34	
超過収益 <sup>3</sup>			0.05	2.99			8.10	2.94	1.15	
米国小型コア株式 コンビジット (グロス)	G. McCrickard	1995/12/31 <sup>5</sup> -2016/9/30	-	-	2016/10/1- 2021/9/30	F. Alonso	41.91	18.68	18.28	
米国小型コア株式 コンビジット (ネット)			10.73	17.80			40.88	17.80	17.41	75
ラッセル2000指数		20年	8.29	13.45	5年		47.68	13.45	14.63	
超過収益 <sup>3</sup>			2.44	4.35			-6.80	4.35	2.78	
米国大型グロース株式 コンビジット (グロス)	R. Sharps	2001/11/30- 2016/12/31	-	-	2017/1/1- 2021/9/30	T. Tamaddon	30.35	25.41	21.81	
米国大型グロース株式 コンビジット (ネット)			8.06	25.80			29.71	24.79	21.21	50
ラッセル1000グロース指数		15年	6.37	23.92	4年		27.32	22.84	19.68	
超過収益 <sup>3</sup>			1.69	1.88			2.39	1.95	1.53	

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

\*年率換算

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは本資料に記載される運用報酬率に基づいて適用される最も高い運用報酬率 (モデル・ネット・フィー) を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。報酬控除前・控除後パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。GIPS® コンボジット・レポート、コンビジット概要、フィスケジュールはご要望に応じてご提供致します。

1 過去15年間に運用責任者が交代し、後任の運用責任者が2年以上従事したティール・ロウ・プライスの米国株式およびグローバル・セクター株式の運用戦略を含みます。過去15年以前に発生した運用責任者の交代は表には反映されていません。各コンビジットのパフォーマンスデータは、利用可能な1995年12月31日以降を使用しています。それ以前に就任したポートフォリオ・マネジャーは注記にて補足しています。コンビジット・パフォーマンス・データは月末時点です。月中に就任したポートフォリオ・マネジャーは注記にて補足しています。特に注記しない限り、比較対象はコンビジットの主要ベンチマークです。

2 2021年3月1日、米国マルチキャップ・グロース株式運用戦略から米国オールキャップ・オポチュニティーズ株式運用戦略に名称を変更しました。

3 ベンチマークに対する各運用戦略コンビジット (報酬控除後) の超過収益です。

4 2013年5月13日 ポートフォリオ・マネジャー就任

5 1992年9月2日 ポートフォリオ・マネジャー就任

## ティール・ロウ・プライスの米国株式部門におけるPM交代前後のパフォーマンス比較<sup>1</sup>

(図表2) 直近のPM交代後も堅調なパフォーマンスを維持

	旧PM		新PM		新PM	期間別騰落率 (2021年9月末)			報酬上限 (bps)	
	旧PM	運用期間	運用期間 パフォーマンス*	運用期間 パフォーマンス*		運用期間	1年	5年*		10年*
米国小型グロース株式 コンポジット (グロス)	H. Ellenbogen	2010/3/1- 2019/3/31	-	-	2019/3/31- 2021/9/30	J. Spencer	33.41%	28.38%	24.05%	
米国小型グロース株式 コンポジット (ネット)			19.03%	33.29%			32.44	27.44	23.14	75
ラッセル2000指数		9年	13.29	18.18	2年		33.27	15.34	15.74	
超過収益 <sup>2</sup>			5.74	15.11			-0.83	12.10	7.40	
グローバル・テクノロジー 株式コンポジット (グロス)	D. Eiswert	2008/10/1- 2012/5/31	-	-	2012/6/1- 2019/3/31	J. Spencer	39.52	28.86	27.31	
グローバル・テクノロジー 株式コンポジット (ネット)			17.15	22.48			38.57	27.98	26.44	70
MSCI ACWI IT指数		3年	9.06	17.20	6年		30.26	26.21	20.99	
超過収益 <sup>2</sup>			8.09	5.28			8.31	1.77	5.45	
ヘルスサイエンス株式 コンポジット (グロス)	K. Jenner	2000/1/31 <sup>3</sup> - 2013/2/14	-	-	2013/2/15- 2016/6/30	T. Tamaddon	27.01	18.93	22.46	
ヘルスサイエンス株式 コンポジット (ネット)			10.80	21.28			26.27	18.23	21.73	60
リップーヘルス/バイオテック 指数		13年	7.50	18.37	3年		16.10	15.14	18.84	
超過収益 <sup>2</sup>			3.30	2.91			10.17	3.09	2.89	
グローバル天然資源株式 コンポジット (グロス)	T. Parker	2010/6/30- 2013/9/29	-	-	2013/9/30- 2021/9/30	S. Driscoll	40.01	5.27	4.90	
グローバル天然資源株式 コンポジット (ネット)			9.92	2.34			39.26	4.69	4.33	55
ベンチマーク (図表3参照)		3年	7.64	1.04	8年		54.03	4.39	3.05	
超過収益 <sup>2</sup>			2.28	1.30			-14.77	0.30	1.28	

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

\*年率換算

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他のフィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは本資料に記載される運用報酬率率に基づいて適用される最も高い運用報酬率率（モデル・ネット・フィー）を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。報酬控除前・控除後パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。GIPS® コンポジット・レポート、コンポジット概要、フィースケジュールはご要望に応じてご提供致します。

1 過去15年間に運用責任者が交代し、後任の運用責任者が2年以上従事したティール・ロウ・プライス 米国株式およびグローバル・セクター株式の運用戦略を含みます。過去15年以前に発生した運用責任者の交代は表には反映されていません。特に注記しない限り、比較対象はコンポジットの主要ベンチマークです。

2 ベンチマークに対する各運用戦略コンポジット（報酬控除後）の超過収益です。

3 2000年1月14日 ポートフォリオ・マネジャー就任



## ティール・ロウ・プライスの米国株式部門におけるPM交代前後のパフォーマンス比較<sup>1</sup>

(図表2) 直近のPM交代後も堅調なパフォーマンスを維持

	旧PM		新PM		新PM	期間別騰落率 (2021年9月末)			報酬上限 (bps)	
	旧PM	運用期間	運用期間 パフォーマンス*	運用期間 パフォーマンス*		運用期間	1年	5年*		10年*
コミュニケーション& テクノロジー株式 コンポジット (グロス)	D. Martino	2009/10/1- 2013/9/29	-	-	2013/9/30- 2020/3/31	P. Greene	23.84	24.77	22.35	
コミュニケーション& テクノロジー株式 コンポジット (ネット)			21.42	13.67			23.11	24.03	21.63	60
リッパー通信指数		4年	12.57	6.34	6年		21.99	13.57	12.93	
超過収益 <sup>2</sup>			8.85	7.33			1.12	10.46	8.70	
ヘルスサイエンス 株式コンポジット (グロス)	T. Tamaddon	2013/2/28 <sup>3</sup> - 2016/6/30	-	-	2016/7/1- 2021/9/30	Z. Bakri	27.01	18.93	22.46	
ヘルスサイエンス 株式コンポジット (ネット)			21.28	17.93			26.27	18.23	21.73	60
リッパーヘルス/バイオテック 指数		3年	18.38	15.97	5年		16.10	15.14	18.84	
超過収益 <sup>2</sup>			2.91	1.96			10.17	3.09	2.89	
グローバル・テクノロジー 株式コンポジット (グロス)	J. Spencer	2012/6/1- 2019/3/31	-	-	2019/3/31- 2021/9/30	A. Tu	39.52	28.86	27.31	
グローバル・テクノロジー 株式コンポジット (ネット)			22.48	37.93			38.57	27.98	26.44	70
MSCI ACWI IT指数		6年	17.20	33.38	2年		30.62	26.66	21.46	
超過収益 <sup>2</sup>			5.28	4.55			7.95	1.32	4.98	
<b>ベンチマークを上回った コンポジットの割合</b>			100%	93%			64%	93%	93%	

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

\*年率換算

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは本資料に記載される運用報酬率率に基づいて適用される最も高い運用報酬率率（モデル・ネット・フィー）を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。報酬控除前・控除後パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、還付されない源泉税を控除して算出しています。GIPS® コンポジット・レポート、コンポジット概要、フィースケジュールはご要望に応じてご提供致します。

1 過去15年間に運用責任者が交代し、後任の運用責任者が2年以上従事したティール・ロウ・プライスの米国株式およびグローバル・セクター株式の運用戦略を含みます。過去15年以前に発生した運用責任者の交代は表には反映されていません。特に注記しない限り、比較対象はコンポジットの主要ベンチマークです。

2 ベンチマークに対する各運用戦略コンポジット（報酬控除後）の超過収益です。

3 2013年2月15日 ポートフォリオ・マネジャー就任

### (図表3) ベンチマーク

米国バリューストック運用戦略	2018年3月1日以降のベンチマークはラッセル1000バリューストック指数。 それ以前はS&P500インデックスを使用。過去分は修正せず。
米国大型インカム株式運用戦略	2018年3月1日以降のベンチマークはラッセル1000バリューストック指数。 それ以前はS&P500指数を使用。過去分は修正せず。
米国オールキャップ・オポチュニティーズ株式運用戦略	2021年3月1日以降のベンチマークはラッセル3000指数。 それ以前はラッセル1000グローバル指数を使用。過去分は修正せず。
グローバル天然資源株式運用戦略	2017年4月1日以降のベンチマークはMSCIワールドセレクトナチュラリソース（ネット）インデックス。 2008年6月1日から2017年3月31日はリップーグローバルナチュラリソースファンドインデックスを使用。 2008年5月31日以前はリップーナチュラリソースファンドインデックスを使用。過去分は修正済み。

#### 追加情報

ロンドン・ストック・エクスチェンジ・グループ・ピーエルシー（London Stock Exchange Group plc）及びそのグループ企業（総称して「LSEグループ」）。©LSE Group 2022。FTSEラッセルは、特定のLSEグループ企業の商号です。FTSE®、Russell®（ラッセル）、FTSE Russell®（FTSEラッセル）及びRussell 1000®（ラッセル1000）は、LSEグループのメンバー企業の登録商標であり、その他のLSEグループ企業は、使用許諾ライセンスのもと、これらを使用しています。FTSEラッセルのインデックスまたはデータに関するすべての権利は、各インデックスまたはデータを保有するLSEグループのメンバー企業に帰属します。LSEグループ及びその使用許諾者のいずれも、インデックスまたはデータの誤記・脱漏について一切責任を負わず、いかなる当事者も当資料に含まれるインデックスまたはデータに依拠することはできません。各インデックスまたはデータを保有するLSEグループのメンバー企業の書面による同意なく、LSEグループから得たデータの再配布は認められません。LSEグループは、当資料の内容を宣伝、後援または推奨するものではありません。

MSCI。MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源およびプロバイダー（総称して「MSCI」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本報告書は、MSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。MSCIの過去のデータや分析は、将来のパフォーマンスの分析や予測を示唆または保証するものとして捉えられるべきではありません。いずれのMSCIデータも、投資判断のため（または投資判断を控えるため）の投資アドバイスや推奨を目的としたものではなく、そのような目的で依拠されるべきではありません。

リップー・データの出所：リップー・インク。当資料に含まれるミューチュアル・ファンドの情報の一部はリフィニティブ・カンパニー傘下のリップーによる提供です。著作権はリフィニティブに帰属します。文書によるリップーの事前同意なしにリップーの情報の複製、再出版または再配布は明示的に禁止されます。リップーは、情報の誤りや遅延、またはそれに依拠した行為に対する責任を負いません。

S&P500指数は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、SPDJI、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指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

全コンポジットの一覧表および概要、私募合同運用ファンドの一覧表および内容記述、ならびに公募合同運用ファンドの一覧表および内容記述はご要望に応じて提供致します。「GIPS®」は、CFA Instituteの登録商標です。CFA Instituteは当運用を承認または販売促進するものではなく、また本稿に記載される内容の正確性または品質を保証するものでもありません。

## 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](http://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）の通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