

Business
ASPECT

ティー・ロウ・
プライス・ジャパン

運用資産1兆円超の成長株ファンドの運用責任者2人に聞く

未曾有のコロナ禍で 「アクティブ運用の雄」は どう動いたか？

新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染拡大が、多くの企業を混乱に陥れている中、
資産運用残高130兆円超（2020年6月現在）を誇る米国資産運用大手ティー・ロウ・プライスが、
大いに存在感を発揮している。1937年の創立以来、数々の危機を経験しながらも、
そのすべてを乗り越え、右肩上がりの成長を続けてきた同社は今、
何を見据え、どのような判断を下しているのか。
同社でそれぞれ約2.4兆円と約1.4兆円の成長株ポートフォリオを運用するキーマン2人に話を聞いた。
制作／東洋経済企画広告制作チーム

1937年に創立された世界有数の米国資産運用会社であるティール・ロウ・プライスは、独立系の資産運用会社として、米国主要株式指数S&P500に採用されている数少ない上場運用会社だ。80年以上の歴史を重ねる中で、数々の危機を経験。それらをすべて乗り越え、むしろそういうときこそ存在感を発揮し、アクティブ運用の雄」と呼ばれるまでになった。

象徴的なのが、第2次世界大戦が開戦した39年のエピソードだ。当時、さまざまな噂や憶測報道が飛び交う中で、人々の恐怖心はどんどん膨らみ、証券市場は混乱を極めていた。だが、同年9月1日にドイツがポーランドに侵攻し、いよいよ開戦という段になって、同社の創業者であるトーマス・ロウ・プライスJr.氏は冷静だったという。

プライス氏は、投資家向けの書簡に「パニックに陥るときではない」と記し、信頼性の乏しい情報に振り回される危険性を訴えたの

時代の変化に正しく対応できる企業を 厳選して投資していく

デイビッド・アイズワート

ティール・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド運用責任者



である。次の書簡では、「大衆に迎合することの危うさ」と「衝動的な売買に走ることの悲惨さ」を示したうえで、ファンダメンタルズ分析に基づく投資判断の重要性を伝えた。

本質を見失わないことの大切さを理解し、いかなる状況でも冷静に、長期的な視野に立って厳格な投資判断を下す同社が、顧客の信頼をさらに厚いものにしたのは想像にかたくない。

コロナ危機は 信用危機ではない

プライス氏の姿勢が深く根付いている同社の企業文化の優位性は、今回のコロナ禍でも存分に発揮された。

通常の企業活動が困難な状況下だからこそ、ファンダメンタルズ分析が重要だと判断。平時以上に精力的な調査活動を展開した。「世界厳選成長株式ファンド」の運用責任者を務めるデイビッド・アイズワート氏はこう明かす。

「2020年3月は、各

アナリストたちが電話やビデオ会議を通じて世界中の経営陣と1200回以上のミーティングを実施しました。この数は、前年同月比で5倍以上です。アナリストがまとめた調査レポートの数も、通常の月と比較すると約1.5倍になりました」

これは、日頃から経営陣と強固な関係を築き上げ、いつでも濃密な対話ができる状況を整えてきたからだ。世界最大のソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)を運営する企業のCEOとも、定期的に長時間のミーティングができる関係を維持しているという。

「プライスはかつて、投資における成功には何が必要かと問われたとき、『完

全かつ正確な情報に基づく理解と、健全な投資判断にかかっている』と答えました。私たちはそのスタンスを受け継いでいますので、コロナ禍という困難な状況にあっても、パニックに陥ることなく健全な判断に努めることができるのです」(アイズワート氏)

冷静かつ長期的な視野を持ち、つねに正確な情報を求めて徹底した調査行動を展開する同社が、アクティブ運用を得意とするのは当然のことだろう。中でも、「世界厳選成長株式ファンド」は、先進国だけではなく新興国も含む世界の株式市場を投資対象としており、長期的に持続的な成長が期待できる企業のみを厳選している。そのポートフォリオは、今回のコロナ禍でどのような動きを見せたのだろうか。

「コロナ危機を察知してすぐ、バランスシート・リスクを徹底的に分析したうえで、リスクのある銘柄をポートフォリオから外しました。『パニックになるな

「早くうちに」を合言葉に、迅速に動きました」(同)

パニックに陥らないことにこだわると、事態の変化に対して鈍感になりかねない。だが、同社は最悪の事態に備えるとともに、変化の潮流をいち早く見極め、機動的な運用をしていることがわかる。

「コロナ危機を冷静に分析し、その本質を探りました。私の結論は『天災であり、信用危機ではない』というものです。ですから、コロナ禍が収束しても保有していた銘柄の徹底調査が必要だと考えました」(同)

また、同社のメンバーが迷わず行動できる規律として「フレイムワーク」を示したのも特筆すべきだろう。「目先の相場が荒れても動揺せずにいられることが重要だと考え、すべてのアナリストに向けて『ここからの下落の責任は私が負う。安いかから買う、といった単純な理由はいらない。危機的な状況にあっても、将来を見据えて買いたいと思う銘柄を根拠とともに提示してほ

経営陣が変化のスピードを活用できるか 見極めることの重要性を再認識

アラン・チュー

ティー・ロウ・プライス グローバル・テクノロジー株式ファンド運用責任者

「『早い』と指示しました」(同)
この指示は単なる方法論ではなく、プライス氏の成長株投資の投資哲学を具体的に伝えたもので、アナリストが下値の恐怖を抱いたまま、投資判断のタイミングを逸してしまわないようにするためだ。アイズワート氏は、ITバブル崩壊や世界金融危機などの経験から次のように語る。
「危機には、変化を阻む壁を打ち壊すとともに効率を重視する行動を強く促し、将来を一足早く到来させる力があります。例えばデジタル署名がそうです。コロナ危機以前のアメリカの医療業界や地方自治体ではほとんど認められていませんでしたが、状況が変わりつ

つあります。プライスは、『変化こそが投資家にとって唯一確かなこと』と述べましたが、『世界厳選成長株式ファンド』も、時代の変化に正しく対応できる企業を厳選して投資していきます」

脈々と受け継がれる 創業者の理念や哲学

「時代の変化」という観点で、欠かせない要素がテクノロジーだ。革新的なテクノロジーがイノベーションを起こし、世界経済を牽引してきたのは揺るぎない事実だろう。当然、その重要性を同社が認識していないわけがなく、00年10月から「グローバル・テクノロジー株式戦略」を運用してきた。運用責任者のアラン・チュー氏は、その実績について次のように説明する。

「この運用戦略は、約20年の間にリーマン・ショックや欧州債務危機を経験しましたが、開始当初と比較すると約5倍の値上がりとなっています。モーニングスターのテクノロジーファンドカ

テゴリーの過去10年のパフォーマンス・ランキングでは178ファンド中1位※となりしました」

同戦略が顧客の資産形成に貢献しているのはいまでもない。だが、テクノロジーの分野は日進月歩である一方、企業の栄枯盛衰が如実である。本来、長期にわたって安定したリターンを生み出すのは非常に難しいはずなのだ。

「的確かつ機動的な投資判断を可能にしているのは、やはり正確な情報を獲得しているからです。実は、スタートアップ企業や未上場企業への調査も積極的に行っていて、そうした企業とつねに対話を重ねて深い関係を構築するなど、広範なりサーチを徹底しています」(チュー氏)

こうした調査力があるからこそ、最先端テクノロジーの企業間競争やエコシステム内の変化にもいち早く気づくことができ、迅速な投資行動が取れるというわけだ。コロナ禍でも、そのアドバンテージは十分に

※分析は、ティー・ロウ・プライス グローバル・テクノロジー株式ファンドが実質的に採用する運用戦略と同様の戦略で運用されているコンポジットあるいは、当該コンポジットを構成する代表口座・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。2020年6月末時点で、モーニングスター・ダイレクトを用いて集計したものです。当運用戦略の米国籍ファンドが属するカテゴリーは「テクノロジー・ファンド」カテゴリーです。過去3年の実績は205ファンド中127位、5年では190ファンド中58位となっています。知的財産権はモーニングスターに帰属します。過去の実績は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。

発揮された。

「新型コロナウイルスが感染拡大する中でわれわれがまず行ったのが、成長シナリオの確認です。想定していたテクノロジーの成長シナリオがどのような影響を受けるのかを把握するため、それまで以上に積極的に検討対象企業の経営陣と議論を重ねました。結果、コロナ危機は経済のデジタル化を加速させると確信しました」(同)

急成長しているものの、昨年末時点で消費全体の16%にすぎなかったEコマース市場は、コロナ禍で初めてオンラインショップを利用する人が急増するなど、活況を呈している。テレワークが一気に普及し、オンライン会議システムは、ビジネスパーソンのみならず教育現場でも日常的に利用されるようになった。

「重要なのは、多くの人がデジタルでつながったことで、そこからさらにデータや情報が集集され、経営や営業戦略の効率化、製品・サービスの質の向上を促す

ということです。優れた企業にとっては、ピンチをチャンスに変えられる好機ですが、淘汰される企業も増えるでしょう。変化のスピードが目まぐるしいからこそ、各企業の経営陣がそれを活用できるかどうかを見極めることの重要性を再認識しています」(同)

ジャンルを問わない「世界厳選成長株式ファンド」と、テクノロジーに特化した「グローバル・テクノロジー株式ファンド」。共通しているのは、表面的な数字や技術だけを見るのではなく、多くの経営者と濃密な対話を繰り返して積み上げた情報を基に、長期の成長性を見極め、保有銘柄を厳選していることだ。資産運用の環境や手法がいかに複雑かつ高度化しても、プライス氏の理念や投資哲学は、運用の現場に脈々と受け継がれていることがわかる。コロナ禍で市場が混乱している今だからこそ、プライス氏の教えは大いに参考になるのではないだろうか。

ティー・ロウ・プライス 世界厳選成長株式ファンド

商品分類：追加型投信 / 内外 / 株式

設定日：2019年5月28日



ティー・ロウ・プライス グローバル・テクノロジー株式ファンド

商品分類：追加型投信 / 内外 / 株式

設定日：2020年9月28日

※当ファンドは特化型運用を行います。



〈ファンドの販売会社、運用会社〉

販売会社：野村證券株式会社

運用会社：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）

〈ファンドのリスク〉

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。基準価額の主な変動要因は、「株価変動リスク」、「集中投資リスク」、「為替リスク」があります。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

〈投資信託に係る費用〉

投資信託の投資者が負担する費用には以下があります。

購入時手数料：購入価額に上限3.3%（税抜き3.0%）を乗じて得た額

運用管理報酬（信託報酬）投資信託の純資産総額に対し、上限年1.793%（税抜1.63%）の率を乗じた額

その他費用：法定書類等の作成等に要する費用、監査費用、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

※上記の費用は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・費用等の合計額については、投資者が投資信託を保有す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。

注意：上記に記載しているリスクや費用等の概要は、一般的な投資信託を想定しており、投資信託ごとに異なります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。