

2023年9月

*当レポートの原本は
2023年7月発行

持続可能な 成長に投資する

Q2 2023

ニュースレター

-
- 03 2023年前半は好調だったが、リスクは残っている
-
- 04 AIとイノベーションへの投資はまだ間に合う
-
- 08 サウジアラビアにおける投資機会

2023年前半は好調だったが、リスクは残っている



Michael Solecki, CFA
Chief Investment Officer,
Fundamental
Equity Team

2023年上半期の世界の株式市場は、センチメントが劇的に変化し、極端から極端へと揺れ動きました。第2四半期には、米国における銀行破綻の影響は押さえ込まれ、インフレ率は低下を続け、金利サイクルがピークに近づいていると市場で意識される中、全体として好調に推移しました。

米国株の上昇は、狭い範囲の大型株のグループが中心となって牽引していますが、その銘柄数の少なさには懸念が高まっています。Apple、Microsoft、Alphabet、Amazon、Nvidia、Tesla、Meta を含むこの大型株のグループがテクノロジーや通信サービスなどのセクターを押し上げており、特に創造的な破壊をもたらすと期待される人工知能 (AI) 分野の企業には強い追い風が吹いています。クラウドコンピューティング業界から半導体産業まで、生成AIの関連銘柄は、将来を見据えて業績予想が大幅に上方修正され、大幅なバリュエーション拡大を目の当たりにしています。

世界全体ではグロースとクオリティが投資スタイルとして優勢であり、バリューとインカムは出遅れています。ただし、新興国市場と中国は例外であり、グロース株がバリュー株をアンダーパフォームしています。全体としてみた場合、経済成長と金利がともにピークを迎えつつある一方で、インフレ率は低下傾向にあるものの、依然として目標水準を上回っています。長年にわたる構造改革およびデフレを経て、リターンの向上に焦点を当ててきた日本は、いまでは興味深い存在になりつつあります。中国は経済成長の面で苦戦しており、不動産サイクルへの対処を余儀なくされています。今年の後半は、消費者需要の軟化、在庫調整、金融セクターの収益低下を背景に、世界的に利益成長の鈍化が見込まれます。

今回のニュースレターでは、最初の記事でAIの革新的で破壊的な進歩を概観し、2番目の記事でサウジアラビアにおける最近の展開と投資機会について詳しく見ていきます。

AIとイノベーションへの投資はまだ間に合う

Paul Nestro, CFA
Director of Research

私たちは今、エキサイティングな変化とイノベーションの時代にいます。複数のテクノロジー上の進歩が融合することによって、ほぼすべての産業やビジネスに影響を与える可能性を秘めた生成人工知能(AI)の時代が到来しつつあります。注目企業のバリュエーションが急上昇していることを背景に、投資家の中には、この投資機会に乗るのが遅すぎたのではないかと疑問を呈する向きもあります。しかし、これまでと同様に、見出しだけでは語れないストーリーがあります。

半導体、半導体製造装置、ソフトウェア、およびデータセンターは、企業がAIの計算力を活用するための基盤として、旺盛な需要が見込まれます。同時に、世界は気候変動の影響に対処するため、新たなエネルギー源への移行を受け入れつつあり、地政学と人口動態の高齢化は、リショアリング(海外に移した生産拠点を再び自国へ移転すること)と自動化への大規模な投資を促進しています。金利上昇、構造的インフレのさらなる上昇の可能性、経済成長率の低下といった厳しいマクロ環境のなか、こうした成長ドライバーの恩恵を受ける企業に対してエクスポージャーを構築することは必要不可欠かつ時宜を得たものであると考えます。

勝ち組候補を特定する

初期の主な勝ち組企業のなかでは、AI革命の原動力となるコンピューター・チップを製造するNvidiaと、AIに多額の投資を行ってきたMicrosoftが際立っています。しかし、我々はまだ、こうした技術進化のごく初期段階にすぎません。1960年代に遡りますが、未来学者のRoy Amaraは、「短期的には人々はテクノロジーの効果を過大評価し、長期的にはその効果を過小評価する傾向がある」と述べました。これは現在、「アマラの法則」と呼ばれています。当社のファンダメンタル・グロース&コア(FGC)株式チームの重要な投資原則のひとつは、長期的な視点で市場が過小評価している持続可能な成長機会を特定することであり、それによってチームは複合的な力を活用することが可能になります。

半導体業界 当社のアプローチの例としては、AIに必要な処理能力と効率的なエネルギー消費の組み合わせを可能にする最先端の装置やプロセスを提供する半導体製造装置企業に対する当社のポジションが挙げられます。クラウドへの移行率は依然として低く、クラウドサービスへの需要はAIによって高まる一方であることから、データセンターも持続的な成長を続ける見込みです。市場の近視眼的な傾向を示す具体的な例がQualcommです。この半導体メーカーは、新型コロナウイルスによるパンデミックの最中に急増した携帯電話の需要が減少し、需要サイクルは減少局面にあります。当社は、例えばAIが最終的に「エッジAI」へと発展し、携帯電話や、タブレット、その他の接続デバイスにAIの処理能力が搭載されるようになれば、長期的にはQualcommが恩恵を受ける可能性が高いとみています。当社の推計ではAIの潜在力はQualcommの株価にほとんど織り込まれておらず、市場が短期的な側面に注目する傾向を示しています。当社では、他の投資家にみられるこのような近視眼的な姿勢は、当社が提供しているグローバル・イノベーション株式戦略にとっての投資機会につながるものと考えています。

ヘルスケアセクター ヘルスケア分野では、AIはがんやその他の病気の治療に革命を起こす可能性が高く、個々の患者に合わせた治療の提供がますます増加し、最終的にはそれが治療結果の改善につながると期待されています。当社の保有銘柄のひとつであるIQVIAを含め、創薬・医薬品開発企業はすでに大規模なデータセットを使用してAIを活用し、試験候補薬の特定や投与量の最適化、その他の薬理学的特性を向上させることにより、開発プロセスを加速させ、さらに開発薬の有効性予測さえ行っています。AIはまた、創薬プロセスを合理化するとともに、報告書の作成を自動化することによって、管理経費の大幅な削減にもつながる見込みです。AIが登場するはるか以前から、イノベーションはヘルスケアセクターの特徴の一つでした。

イノベーション関連で当社が選好するもうひとつのテーマは、生物を使って製造されるバイオ製剤の開発です。全医薬品に占める比率は2002年の20%から現在では60%まで増加しています。¹ 科学技術の大手イノベーターであるDanaherによると、現在、医薬品の開発パイプラインには世界全体で2万以上の生物製剤がありますが、米食品医薬品局 (FDA) によって承認されたのはわずか500前後にすぎません。細胞治療や遺伝子治療も急速に成長しています。バイオテクノロジー業界をリードしているのはBioMarin PharmaceuticalとVertex Pharmaceuticalsの2社であり、両社とも獲得可能な最大市場規模 (TAM) が大きな市場と希少疾患 (患者数20万人未満) 市場の両方を対象としています。重要なのは、両社が創薬上の競争優位性を原動力にして、多様な製品ポートフォリオと開発パイプラインを構築していることです。これは、単一の薬剤に対するFDAの承認に依存するリスクを回避できることを意味します。

エネルギー効率 エネルギー効率と電動化は、当社が長期にわたる成長を見込み、当社のファンドが大きなエクスポージャーを有するもうひとつの分野です。電気自動車 (EV) と代替エネルギーソリューションの普及率は世界的に極めて低い状態にあります。例えば、水素は極めて大きな可能性を秘めているものの、まだコストが高く、競争力に欠けていますが、これは時間とともに規模が拡大すれば解決される問題です。今日の勝者には、あまり目立たない存在かもしれませんが、こうした長期的なトレンドを促進する企業が含まれます。その好例が英国に本社を置く、蒸気システムとポンプを販売する企業Spirax-Sarcoです。同社はイノベーションを考えると頭に浮かぶようなタイプの企業ではありませんが、エネルギー効率を向上させる分野では代表的な企業のひとつです。同社の熱エネルギー管理部門は、蒸気の効率的な管理のためのカスタマイズされたサービスや製品を提供しています。意外なことに、蒸気は数多くの製造工程や建物で広く使用されています。同社はまた、流体管理用のペリスタポンプの世界的なリーダーでもあり、数多くの用途に加えて、バイオ医薬品産業の成長に貢献することでも恩恵を受けています。

フランスのSchneider Electricも業務の自動化と、建物やデータセンターにおけるエネルギー効率向上分野の世界的なリーダーです。後者は、現在進行中のクラウドへの移行や、加速するAIの活用によって、力強い成長が続いています。同社は販売セグメントの90%でシェアがトップ、または2番手の位置に付けています。² (SchneiderはFGCのニュースレターで以前取り上げたことがあります。詳細は[こちら](#)をご覧ください)。

ドイツのInfineon Technologiesはパワー半導体の世界的なリーダーであり、売上高の50%が自動車業界向けです。³ 電気自動車 (EV) への移行や充電インフラの整備に加え、安全装備や自動運転の普及率向上の恩恵を受けています。同社の製品は、風力や太陽光など、再生可能エネルギー用途でも使用されています。最後に、米国のSLB (旧社名Schlumberger) は石油業界向けにサービスを提供する企業で、CO2回収ソリューションの世界的なリーダーです。

ステート・ストリート・グローバル・イノベーション株式戦略

ステート・ストリート・グローバル・イノベーション株式戦略が保有する銘柄の長期成長率の2023年5月31日時点のコンセンサス予想は、全体で18%でした。これは、当社の予想と比較して保守的であると考えています。この戦略が保有する銘柄の売上高に占める研究開発 (R&D) 費の加重平均比率 (実績) は15%と非常に高い水準にあります。高水準の研究開発費を捻出できる規模と、AIのアウトプットを生成するモデルをトレーニング (訓練) するための膨大な量の過去データへのアクセスが、競争上の優位性として今後ますます重要になるでしょう。多くの場合、勝者となるのは、既存の企業顧客との関係を通じてこうしたデータを手に入れる時価総額が大きい企業でしょう。最後に、特に資金源が絞られている現在の環境下で、高水準の投資を賄うという点を考慮して、当戦略保有銘柄の売上高に占めるフリーキャッシュフローの比率は19%となっています。当戦略においてかなり大きなウェイトを占めるソフトウェア企業は、定額料金ベースの収益モデルによって、多額のフリーキャッシュフローを創出しています。また、大規模なデータセットへのアクセスも可能であり、長期的にAIの恩恵を受けるうえで優位な立場にあります。

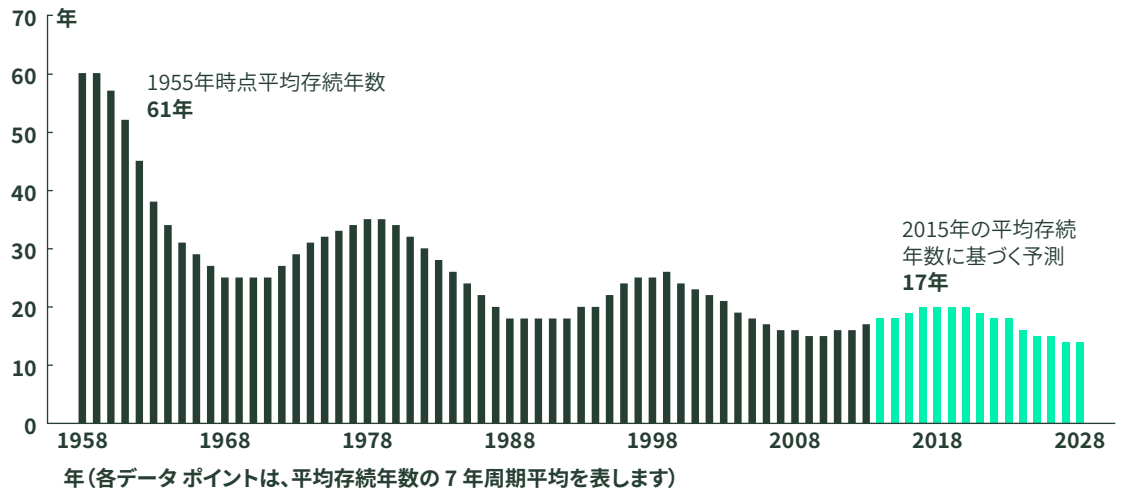
| 投資先上位10社 | | | イノベーションの原動力* | |
|-----------------------------------|------------------|------------|----------------------|-----------|
| 企業名 (セクター) | ポートフォリオ・ウェイト (%) | 銘柄確信度 (CQ) | 売上高フリーキャッシュフロー比率 (%) | R&D投資 (%) |
| Applied Materials (Info Tech) | 6.0 | 8.5 | 7.5 | 6.3 |
| NVIDIA (Info Tech) | 4.7 | 8.0 | 5.8 | 4.9 |
| Mastercard (Financials) | 4.4 | 7.5 | 0.0 | 4.6 |
| Biomarin Pharma (Health Care) | 4.4 | 7.9 | 5.4 | 4.6 |
| Alphabet (Comm Services) | 4.2 | 7.2 | 5.2 | 4.4 |
| Vertex Pharma (Health Care) | 4.1 | 7.9 | 5.1 | 4.3 |
| Infineon Technologies (Info Tech) | 4.1 | 8.3 | 5.1 | 4.3 |
| Microsoft (Info Tech) | 4.0 | 7.8 | 5.0 | 4.2 |
| Amazon.com (Cons Disc) | 3.7 | 7.4 | 4.5 | 3.8 |
| ASML (Info Tech) | 3.4 | 8.5 | 4.2 | 3.6 |

出所:ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.数値はすべて米ドル建てで計算されています。2023年5月31日現在。リストされている特定の有価証券は、購入された、または売却された、またはアドバイザー業務のお客様に対して推奨されたすべての有価証券を記載したものではありません。ウェイトは表示された日付時点のものであり、変更される可能性があるため、日付後の最新情報と考えるべきではありません。特定され議論された証券への投資が利益をもたらした、または利益をもたらすものと想定すべきではありません。本情報は、記載された証券の売買を推奨するものではありません。上記補足情報は、コンポジット内の単一の代表口座のものであり、変更される可能性があります。代表口座は、重要な制約がなく、当戦略の投資スタイルを適正に反映していることを理由に選ばれています。補足情報は、コンポジット全体またはコンポジット内の他の単一口座を反映したものであるとみなされるべきではありません (異なる可能性があります)。一部の補足情報は、小数点以下の端数を四捨五入している場合があり、合計が100にならない可能性があります。ここに示されたリターンは過去の運用実績を示すものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。

創造的破壊企業をターゲットとし、破壊される側の企業を回避する

イノベーションと創造的破壊はいつの時代にも存在し、ビジネスを変容させています。唯一の変化は、そのペースが早まっているということです。それこそが、今、破壊される側の企業を回避しつつ、創造的破壊企業に投資をする絶好のタイミングだと考える理由です。計算処理能力の進歩がソフトウェアなど、その他のツールと融合することにより、このデータ・オートメーションの新たな時代に向けた動きが一層加速し、先発企業に新たな事業機会をもたらしています。こうした変化が加速しつつあることは、S&P500指数構成企業の平均存続年数を示した図表1からも分かります。1955年に61年だった平均存続年数は、2015年には驚くことに17年にまで短縮しています。

図表1
創造的破壊の
スピードが加速
S&P500指数構成企業
の平均存続年数は短縮



出所：CB Insights (2021年9月)。

グローバルな競争力学や創造的な破壊力に対する理解はますます重要になりつつあります。ステート・ストリート・グローバル・イノベーション株式戦略は、新たな市場を創造する企業や既存市場に創造的な破壊をもたらす企業の発掘に重点を置いています。科学的なブレークスルー、生産性向上の推進、プラットフォーム／ネットワーク効果に本来備わる規模の効果の活用などは、創造的破壊の対象となっている、あるいはその危機に瀕している企業を回避しつつ、投資機会を発掘する際に当戦略が重視する視点の一つです。

上記の例で示したように、当戦略は持続可能な成長を支えるビジネスモデルを特定するための、長年の実績を有する当社独自の銘柄確信度 (Confidence Quotient: CQ) プロセスに基づく大型株の分散投資アプローチを取っています。エクスポージャーは、当社のグローバルな業界アナリストチームの経験と専門知識を活用することによって、地理的およびセクターごとに分散されています。さらに、多様な製品ポートフォリオを有し、潤沢なキャッシュフローの創出が支える強固なバランスシートを持つ企業に投資をすることによって、リスクをコントロールしています。本戦略は、卓越したリスク調整後リターン創出を目指しており、既存のコア戦略を補完する優れた戦略となる可能性があります。

サウジアラビアにおける 投資機会

Michelle Middleton, CFA
Research Analyst

サウジアラビア王国は、世界中の投資家が注目する数年にわたる変革の真っ只中にあります。国の指導者たちが大規模な構造改革を実施し、よりビジネスに適した規制環境を提供したことを受け、この変革は急ピッチで進んでいます。

サウジアラビア経済は、その豊富な石油資源により、原油価格と高い相関性を有していましたが、経済の多角化に向けた政府の取り組みが成功を収めつつあるため、この相関性は低下しつつあります。昨年の非石油関連の国内総生産 (GDP) 成長率は、石油関連のGDP成長率を大幅に上回りました (図表2)。こうした多様化によって、世界の投資家の目から見た同国の魅力も高まり、潜在的にリターンの変動が縮小し、リスクプロファイルの低下が確保されるようになります。しかし、サウジアラビアは世界の原油確認埋蔵量の15%を有し、世界最大の原油輸出国であり、世界最大の原油生産能力 (日量約1,200万バレル) を保持しているため、石油は今後も市場の重要な牽引役であり続けるでしょう。さらに、同国は石油とガスの生産能力を増強するための投資を行っており、また、再生可能エネルギーおよび化石燃料に由来する、クリーンエネルギーである水素の世界的な生産国になるという野心も持っています。クリーン水素の国際商品取引市場は、今後30年間で11兆ドルの規模に達すると予測されています。FGC株式チームは、サウジアラビアが従来の化石燃料生産の成長と、将来に向けた持続可能な選択肢への投資との間のバランスを取ろうとしていることを認識しており、検討すべき興味深い投資機会が数多く存在すると考えています。

ビジョン2030 - 多様かつ持続可能な経済を目指して

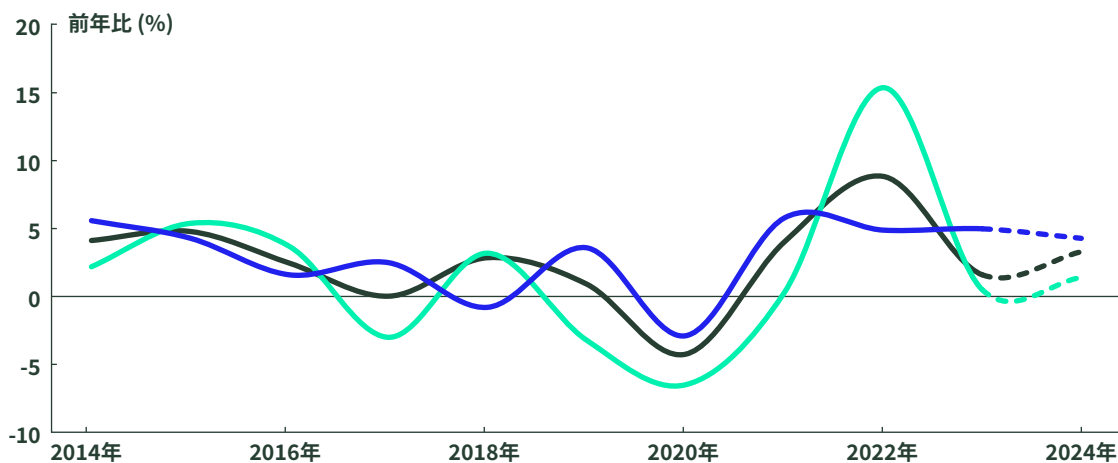
2016年、サウジアラビアの指導者たちは、同国の投資余力を活用して、より多様かつ持続可能な経済を創造する未来計画「ビジョン2030」を打ち出しました。これには労働市場、金融市場、王国の社会規範の自由化が含まれています。インフラ、製造部門、サービス部門に対する官民双方からの投資の拡大などが今後の焦点となり、テクノロジー、デジタル化、CO2を排出しないグリーンエネルギーが重要な優先課題とされています。ビジョン2030の一環として、サウジアラビア政府は10都市でスマートシティ・プロジェクトを開始する予定です。そうしたプロジェクトのひとつ、Neom、The Lineは、湾岸協力会議（GCC）諸国および世界の中で最も野心的なプロジェクトです。同プロジェクトやその他の「ビジョン」プロジェクトによって、経済規模は大幅に拡大し、持続可能で長期的な経済成長が促進されると期待されています。それにより、多くの投資機会が生まれるはずで、サウジアラビア政府系のパブリック・インベストメント・ファンド（PIF）は2025年までに、新規プロジェクトに1兆サウジアラビア・リヤル（2,670億ドル）を投資する予定です。投資家がエクスポージャーの取得を検討されるのであれば、今後発注が予定される建設契約によって恩恵を受けることが明らかなのは金融機関です。

好調なサウジアラビア経済

世界的に見て、サウジアラビア経済は極めて好調です。2022年はGDP成長率8.7%を達成し、今後数年にわたり世界の成長率を上回る見通しです。インフレ率は依然として低水準にあり、景況感や非石油関連の成長率、雇用モメンタムも堅調です。固定資産投資は活況を呈しており、消費者信頼感も過去最高に近い水準にあります。個人消費は前年比17%増と急速に伸び続けています。相関性は低下しつつありますが、原油価格がサウジアラビア経済の重要な牽引役であることには変わりはありません。西側諸国がロシア産エネルギーへの依存度を低下させる政策をとっている中で、GCC諸国は重要な受益者となっています。サウジアラビア産原油の損益分岐点価格は現在1バレル75ドル前後と、2015年の95ドルから低下しています。しかし、ビジョン2030に盛り込まれた膨大なプロジェクト資金を調達するためには、原油価格の上昇が必要となります。サウジアラビアはOPECプラスを通じて世界の原油価格決定に大きな影響力を持っています。そうした要因から、当面の平均原油価格は、高水準で推移すると予想されます。

図表2
サウジアラビアの
非石油経済の成長

■ 実質GDP
■ 石油部門実質GDP
■ 非石油部門実質GDP



出所：GASTAT, Bloomberg Finance L.P., as of June 30, 2023.

サウジアラビア 株式市場の構成

サウジ証券取引所(タダウル)に上場する企業は銀行や金融機関が圧倒的に多く、次いで素材、エネルギー、通信となっています。サウジアラビアは、MSCI 新興国市場指数では指数の構成比において6番目、MSCI 新興国市場EMEA指数の構成比では最大の市場となっています。4 新規株式公開(IPO)が急増し脚光を浴びてきましたが、中期的にはさらなるIPOと持分売却が予想されるため、市場には過剰供給懸念も生じています。サウジアラビア資本市場庁(CMA)によると、2022年のIPOは36社に上り、2023年はさらに24社以上が上場を目指しています。こうした上場に加え、サウジ証券取引所上場企業の時価総額が拡大したことで、投資家にとっては、この急速に成長しつつある市場でエクスポージャーを取得する選択肢が拡大しました。しかし、グローバル新興国市場(GEM)の投資家は、サウジアラビア市場が数年前にMSCI指数やFTSE指数に組み込まれて以降、サウジアラビア市場をアンダーウエートしています。実際、外国人保有比率は3.46%と依然として低く、サウジアラビア株を非保有にしているファンドはGEMのファンドの40%を超え、新興国市場最大のアンダーウエート先となっています。⁵しかし、この流れもようやく変わりつつあり、2023年初来の買い越し額は外国機関投資家が最大となっています。現在議論されている外国人保有制限が撤廃されれば、最大90億ドルのパッシブ資金が流入するきっかけとなる可能性があります。

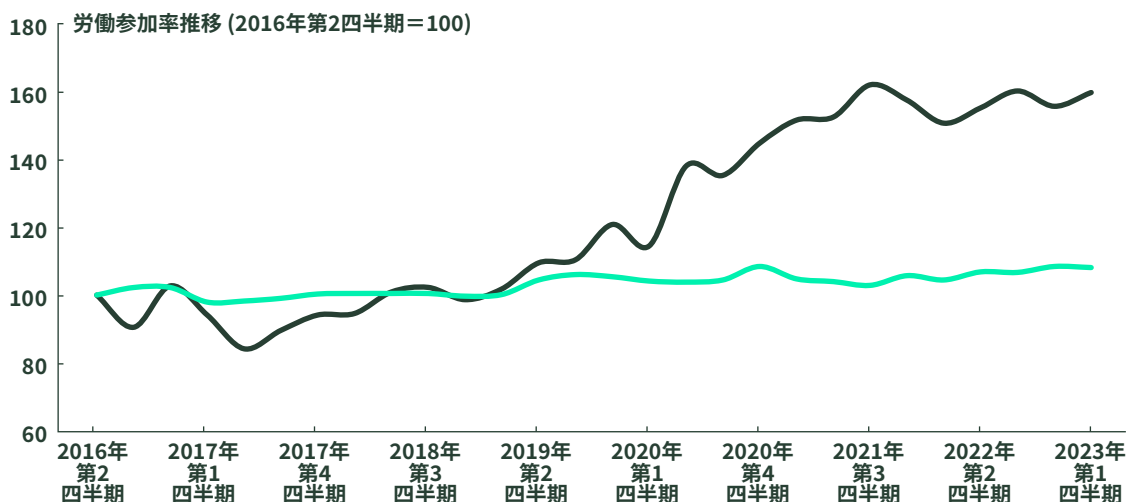
良好な人口動態が 追い風に

FGC株式チームは、将来の経済成長に有利な人口動態を持つ市場を求めています。サウジ市場の人口動態は極めて魅力的であり、社会的および文化的な変化も市場の魅力を高めています。GCC諸国は若く、豊かであり、小家族化や女性の労働参加率の上昇を含め、人口動態上の変化が起きつつあります。サウジアラビア人の平均年齢は30歳です。女性1人当たりの出生率は2.5人と比較的高い水準にあります。社会改革によって、今では女性も車を運転し、仕事を持ち、男性が参加するイベントに出席することも認められるようになり、サウジアラビアは変わりつつあります。

また、映画館、ショッピングアーケード、コンサート会場といった、かつては制限されていた娯楽施設も開放されました。そうした変化が、個人消費のあり方を変えつつあり、FGC株式チームはそうした変化を投資判断の際に考慮するようになっています。堅調な労働市場、労働参加率の上昇、極めて良好な景況感に支えられ、消費は堅調に推移する見込みです。失業率は2022年末には過去最低となる8%を記録し、前年同期の11%から低下しました(図表4)。最後に、サウジのビザ発給要件が大幅に緩和されたため、観光、宗教上の巡礼、ビジネス渡航拡大の追い風になっています。これは経済に非常に良い影響を与えるはずで

図表3
増加を続けるサウジ
アラビアの女性労働力

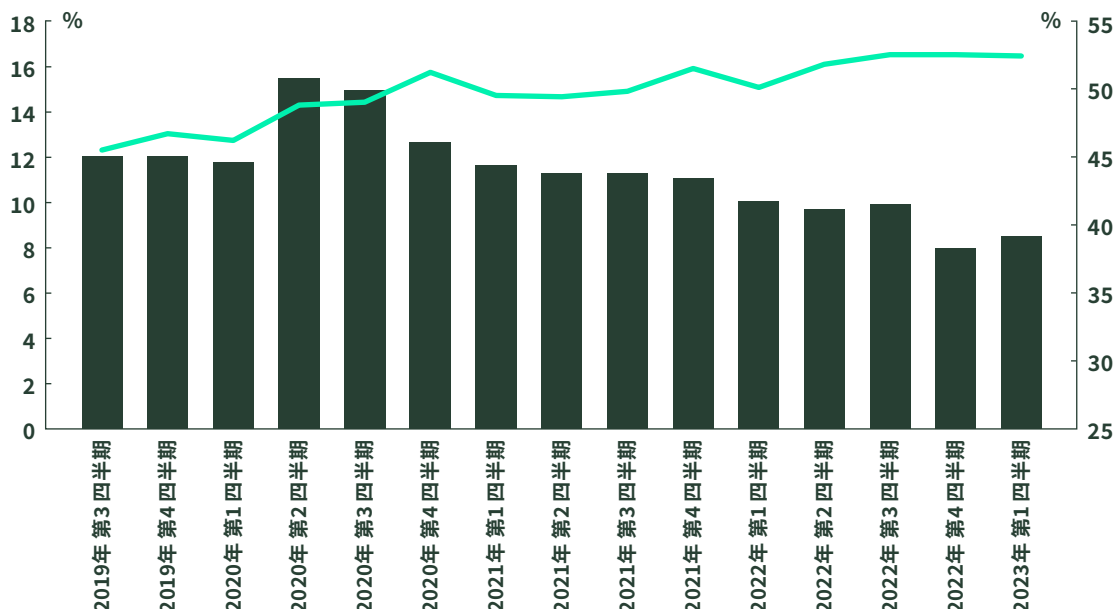
■ 女性
■ 男性



出所: GASTAT, Bloomberg Finance L.P., as of June 30, 2023.

図表4
雇用動向の改善

■ 失業率 (左軸)
■ 労働参加率 (右軸)



出所: GASTAT, Bloomberg Finance L.P. as of March 31, 2023.

サウジアラビアへのFGCの投資哲学の適用

FGC 株式チームは、長期にわたり成長を続ける業界で事業を展開し、市場で確固たるポジションを確立している優良企業は、投資家が成長に対して過剰な対価を支払わない限り、優れた投資パフォーマンスをもたらすと考えています。FGC株式チームは、銘柄確信度 (CQ) を中心とした当社独自のリサーチプロセスを活用し、企業のファンダメンタルズを深く理解するために厳格なボトムアップ型調査を行い、確信度の高いポートフォリオを構築しています。新興国市場に投資を行う際には、FGC株式チームのアナリストは、マクロ経済や地政学的な要因を分析に取り入れ、これらの要因が対象企業の収益成長軌道にどのように影響するかを判断します。

サウジアラビアのような、政府が経済や上場企業の株主構成に大きく関与している国については、FGC株式チームは主要株主と少数株主の利害が一致しているという証拠を探します。FGC株式チームのアナリストは、CQフレームワークを使用して、経営陣の報酬やコーポレート・ガバナンスなどの項目を精査し、利益相反がないことを確認します。

マーケットポジションCQは、当社のアナリストが企業の質や収益の持続的な成長可能性を評価するための重要な判断材料です。サウジアラビアのように力強い経済成長が続いている国については、当社のアナリストは、単に循環的なトレンドによって恩恵を受けている企業ではなく、強力な競争優位性 (モート) を有する企業を探します。アナリストは、FGC株式チームのCQフレームワークを使用することによって、ボトムアップのストーリーがトップダウンのストーリーと一致するか判断することが可能になります。

持続的成長の ポテンシャル

サウジアラビア王国は、MSCI指数とFTSE指数に組み込まれてからわずか4年弱のため、多くの投資家にとってまだあまり馴染みがない国ですが、多くの魅力的な投資案件があります。ベータ値は0.6、MSCI 新興国市場指数との相関係数は0.40にすぎず、大きな分散効果も期待できます。ビジョン2030は、サウジアラビア経済の変革を目指す巨大投資プログラムであり、世界中の投資家に豊富な投資機会を提供するはずで、また、未来の都市を建設するうえで持続可能性に重点を置く、革新的な投資プログラムでもあります。サウジアラビア経済はすでに好調に推移しており、良好な人口動態が長期的にわたる成長をもたらしてくれます。ビジョン2030プログラムが継続し、原油価格が現在の水準以上で推移する限り、FGC株式チームはサウジへの投資に対して引き続き前向きです。サウジアラビアの株式バリュエーションは他の新興国市場に比べて割高ですが、株主資本利益率(ROE)の高さと株主資本コストの低さから、バリュエーションの高さは正当化されると当社は考えます。サウジアラビア市場は、高インフレ、巨額の債務、地政学的緊張に満ちた世界にあって、光が差し込んでいる場所です。持続可能な成長見通しと強力な投資分散効果を、投資家に適性の株価水準で提供してくれます。

執筆協力者

Nicholas Trager
Portfolio Specialist

脚注

-
- 1 出所: Danaher Analyst Day, September 2022.
 - 2 出所: Schneider Electric.
 - 3 出所: Infineon Technologies company accounts.
 - 4 出所: Bloomberg Finance L.P., MSCI, as of June 30, 2023.
 - 5 出所: EPFR, JP Morgan, as of June 30, 2023.

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

当社は、世界各国の政府、機関投資家、財務アドバイザーを顧客とし、皆様が財務上の目標を達成する手助けを行うために、次のような基本原則を日々実践しています。

- 厳密に始める
- 幅広い選択肢から構築する
- スチュワード(受託者)として投資を行う
- 未来を創造する

過去40年にわたり、これらの原則のおかげで当社は激しく変動する投資の世界で翻弄されることなく、数百万もの人々の金融面の将来を守る手助けを行ってきました。これは、世界29拠点で活動する従業員の存在、そして、常に向上しようという全社共通の強い信念がなければ実現できなかったと確信しています。その結果、世界第4位の資産運用会社¹として、約3.8兆ドル²を運用しています。

¹ Pensions & Investments Research Center, 2022年12月末時点。

² 2023年6月末時点、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・ファンズ・ディストリビューターズ・エルエルシー(「SSGA FD」)が営業を行っているSPDRの残高約630億ドルを含みます。SSGA FDはSSGAの関連会社です。すべての運用資産残高は監査前の数値です。

ssga.com

Marketing communication

State Street Global Advisors Worldwide Entities

Abu Dhabi: State Street Global Advisors Limited, ADGM branch is regulated by the Financial Services Regulatory Authority (FSRA). This document is intended for Professional Clients or Market Counterparties only as defined by the FSRA and no other person should act upon it. State Street Global Advisors Limited, ADGM Branch, Al Khatem Tower, Suite 42801, Level 28, ADGM Square, Al Maryah Island, P.O Box 76404, Abu Dhabi, United Arab Emirates. Regulated by the ADGM Financial Services Regulatory Authority. T: +971 2 245 9000.

Australia: State Street Global Advisors, Australia, Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services License (AFSL Number 238276). Registered office: Level 14, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia. T: +612 9240-7600. F: +612 9240-7611. **Belgium:** State Street Global Advisors Belgium, Chaussée de La Hulpe 185, 1170 Brussels, Belgium. T: +32 2 663 2036. State Street Global Advisors Belgium is a branch office of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir

John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Canada:** State Street Global Advisors, Ltd., 1981 McGill College Avenue, Suite 500, Montreal, QC, H3A 3A8, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 800, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 5900. **France:** State Street Global Advisors Europe Limited, France Branch ("State Street Global Advisors France") is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors France is registered in France with company number RCS Nanterre 899 183 289, and its office is located at Coeur Défense — Tour A — La Défense 4, 33e étage, 100, Esplanade du Général de Gaulle, 92 931 Paris La Défense Cedex, France. T: +33 1 44 45 40 00. F: +33 1 44 45 41 92. **Germany:** State Street Global Advisors Europe Limited, Branch in Germany, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich, Germany ("State Street Global Advisors Germany"). T: +49 (0)89 55878 400. State Street Global Advisors Germany is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Hong Kong:** State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F,

Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288. F: +852 2103-0200. **Ireland:** State Street Global Advisors Europe Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered Number: 49934. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. **Italy:** State Street Global Advisors Europe Limited, Italy Branch ("State Street Global Advisors Italy") is a branch of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Italy is registered in Italy with company number 11871450968 — REA: 2628603 and VAT number 11871450968, and its office is located at Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milan, Italy. T: +39 02 32066 100. F: +39 02 32066 155. **Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building 7th floor, Herikerbergweg 29, 1101

CN Amsterdam, Netherlands. T: +31 20 7181 000. State Street Global Advisors Netherlands is a branch office of State Street Global Advisors Europe Limited, registered in Ireland with company number 49934, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Singapore:** State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D, regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826-7555. F: +65 6826-7501. **South Africa:** State Street Global Advisors Limited is regulated by the Financial Sector Conduct Authority in South Africa under license number 42670. **Switzerland:** State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Registered with the Register of Commerce Zurich CHE-105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16. **United Kingdom:** State Street Global Advisors Limited. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. **United States:** State Street Global Advisors, 1 Iron Street, Boston, MA 02210-1641. T: +1 617 786 3000.

本書はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。本書は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本書は、弊社の運用手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。弊社グループの運用戦略をもとに弊社が運用を再委託することにより提供可能となる運用戦略も含まれます。本書は、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法等を予め示すことができません。なお、投資信託の場合は投資信託毎に設定された販売手数料、信託報酬やその他費用が、投資一任契約や投資顧問契約の場合は個別契約毎に運用報酬、信託報酬やその他費用がかかります。各金融商品に関する運用リスクや手数料等諸費用の詳細につきましては、契約締結前交付書面やお客様向け資料等をご覧下さい。上記の目標値は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ／第三者による一定の仮定および分析に基づく推定値です。これらの推定値が実現する保証はありません。

本書で述べられている見解は、2023年6月30日に終了した期間におけるファンダメンタル・グロース&コア株

式チームの見解であり、市場およびその他の状況によって変更となる可能性があります。本書には、将来予想に関する記述とみなされる可能性がある特定の記述が含まれます。このような記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、実際の結果または展開は、予測されたものとは大きく異なる可能性があることに留意してください。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信、またはその内容を第三者に開示してはなりません。提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。本情報は、投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位または投資期間を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。すべての情報は、別段の記載がない限り、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズによるものであり、信頼できると考えられる情報源から入手したものです。その正確性を保証するものではありません。

これらの情報は、現在の正確性、信頼性もしくは完全性、またはこれらの情報に基づいた意思決定に対する責任についての表明や保証はなく、これらの情報はそのようなものとして依拠されるべきではありません。

ん。投資には、元本割れリスクを含むリスクが伴います。言及されている銘柄は、必ずしもステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが投資している保有銘柄ではありません。特定企業の株式への言及は、推奨または投資助言として解釈されるべきではありません。記述および意見は、市場およびその他の状況に応じて随時変更となる可能性があります。外国有価証券への投資は、通貨価格の不利な変動、源泉徴収税、一般に公正妥当と認められる会計原則の差異、他国の経済不安定または政局不安によってキャピタルロスが発生するリスクを含む場合があります。新興国市場または発展途上国市場への投資は、先進国市場への投資よりも相対的にボラティリティが高く、流動性が低い場合があり、より発展が進んだ国々と比較すると、多様性と成熟度の面で概して劣する経済構造や安定性に劣る政治制度に対するエクスポージャーを含む場合があります。『クオリティ』投資スタイルは、高いリターン、安定した収益、および低い財務レバレッジを持つ企業に重点を置きます。

この投資スタイルは、これらの企業の過去のパフォーマンスが継続しないリスクや、『クオリティ』株のリターンが他の投資スタイルや株式市場全体のリターンよりも低くなるリスクを伴います。戦略は「グロース」投資スタイルに重点を置く場合があります。グロース株の市場価値は、他の種類の投資先よりも変動しやすい可能性があります。グロース株の価格

は将来の期待を反映する傾向があり、その期待が変化し、または満たないと、一般的に株価は下落します。「グロース」株のリターンは、他の投資スタイルや株式市場全体のリターンと連動する場合もあれば、連動しない場合もあります。過去のパフォーマンスは、将来の成果を保証するものではありません。株式証券の価値は、個々の企業の活動や一般的な市場および経済状況によって変動し、大きく下落する可能性があります。ここで言及されている商標およびサービスマークは、それぞれの所有者の所有物です。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性に関していかなる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ビルズ森タワー25階

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第345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、日本証券業協会

© 2023 State Street Corporation. All Rights Reserved. ID1769711-5756605.3.1.APAC.RTL 0923 Exp. Date: 30/09/2024