

ロボテック戦略月次レター（2022年6月の振り返り）

長期的な投資機会を追求

短期的には収益に不透明性増すも、長期成長テーマがもたらす投資機会は強固、バリュエーションも魅力的な水準に

グローバル株式市場（MSCI ACWI、米ドルベース）は、6月も変動の大きい展開が続き大幅に下落し、グロース株にとって厳しい投資環境となった2022年前半を締めくくりました。エネルギー価格高騰や広範な物価上昇に対する懸念が消費マインドを冷やし、消費関連セクターなどでは消費低迷の兆しが日増しに明らかになってきていま



短期的には企業の収益に不透明性が増していますが、倉庫の自動化など長期的な成長テーマがもたらす投資機会は引き続き強固と考えられます。

当戦略は市場全体を下回るパフォーマンスとなりました。

2022年の前半では、ウクライナ紛争の影響によるエネルギーおよび原料価格高騰、中国におけるロックダウンや以前からのサプライチェーンの混乱による供給不足などの影響でインフレ圧力は上昇を続けました。製造業の企業にとって厳しい環境となっており、これらのコスト上昇分を自社で吸収するか、製品価格に転嫁するか、あるいはその両方の組み合わせとする必要性に迫られています。消費者向けビジネスにおいては、物価や金利の上昇が消費者の家計を圧迫しており、企業のコメントや業績においてもその影響が表れ始めています。

長期投資家として、大きな事業機会を有する堅実経営の企業の特定に注力

この難しいマクロ経済環境において、一部の企業の株価はすでに大幅下落し、中長期的な投資家にとってバリュエーションは魅力的な水準になっています。しかしながら、これらの企業の収益は少なくとも短期的には以前に比べると不透明性を増しています。運用チームでは、当戦略における長期的な成長テ



医療システムにおける手術支援ロボットの導入や高度なデータ分析導入も長期的な成長テーマとして注目されます。

ーマ（倉庫自動化の促進、電気自動車／バッテリーへの膨大な投資、医療システムにおけるテクノロジーや効率性追求など）がもたらす投資機会は引き続き強固であると考えています。運用チームは引き続き長期投資家として、実績のあるオペレーティングモデルを有し、大きなビジネスチャンスが前方に広がっている、しっかりと経営されている企業を特定することに注力してまいります。そうすることが、ロボット・自動化関連ビジネスにおいて長期的な成長機会に投資するうえで適切なアプローチであると確信しています。

なお、日本電産の永守重信会長兼CEOは先ごろ、日本経済新聞に対し、「人工知能（AI）の進化で工場は無人化し、産業用ロボットの需要が急増する」と述べました。今後の産業用ロボット需要拡大に注目しており、ロボットの部品や、そういった部品を生産する工作機械の事業を伸ばすことで中長期的に業容を拡大しようとしています。

地政学的リスクとエネルギー価格高騰が引き続き市場センチメントに影響

当月も引き続きウクライナ情勢をめぐる地政学リスクとエネルギー価格高騰が市場のセンチメントに影響を及ぼしました。エネルギー価格高騰により可処分所得が減り、個人消費の低迷とともに景気が減速する懸念が次第に強まっています。米連邦制度準備理事会(FRB)は、コロナ禍で大幅に引き下げた政策金利の正常化プロセスを継続し、6月には通常の3倍の幅である0.75%の大幅利上げを実施しインフレの抑制を試みましたが、市場参加者は景気減速の兆しが見える中、今後の利上げペースの加速に神経質になっています。

各国で物価上昇が続いており、5月の米消費者物価指数は8.6%を記録しました。しかしながら、米国2年物物価連動国債利回りから割り出される期待インフレ率を見ると、経済活動にマイナスの影響があるもののインフレは抑制されつつあることを示しています。2年物物価連動国債利回り（実質金利）から2年

物国債利回り（名目金利）を差し引いて計算される2年先の期待インフレ率は、3月には4.9%でしたが、6月末には3.3%まで低下しています。

ポートフォリオの動向

当月は、消費の先行きに対する懸念から半導体関連の組入銘柄の多くが厳しいパフォーマンスとなりました。消費低迷の影響は、ローエンドモデルのPCやスマートフォン用の半導体など消費に直結する分野においてより顕著に表れています。当戦略では消費者向けよりも産業向け、自動車・データセンター向けなどに注力した半導体企業を組み入れており、それらの分野では引き続き旺盛な需要が続いています。まもなく4-6月期の企業決算が発表され、そこで示される業績ガイダンスで、こうしたトレンドについてより明らかになると見えています。

当月は倉庫自動化関連の銘柄も軟調なパフォーマンスとなりました。投資家はEコマースを取り巻く環境の悪化を背景に、この分野における設備投資の見通しへの懸念から、これらの銘柄に対して慎重になっています。しかしながら、これらの企業は健全な受注を保っており、長期プロジェクトの実行も継続していることから運用チームではより楽観的な見通しを持っています。ただし、今後これらの企業の顧客からの受注パターンが弱まる可能性もあることは認識しています。

一方、ヘルスケア関連の組入銘柄はボラティリティの高い中でも持ちこたえました。仙骨神経刺激装置を開発するアクソニクス、糖尿病患者向け常時血糖値モニタリング装置を製造するデクスコムなどが堅調なパフォーマンスとなりました。総じて、ヘルスケア関連銘柄は景気に左右されにくいと見られています。経済環境が悪化しても、外科手術や医療機器関連の支出は節約しにくく、手術件数や販売台数が大きく減ることがないと見られているからです。なお、手術支援ロボット分野においては、新型コロナウイルスに関連した医療体制が整い、緊急性を要さない手術の施術を行う環境が改善しているため、最大手のインテュイティブ・サージカルの買い増しを行いました。

同様に、ソフトウェア関連の組入銘柄も、既にバリュエーションが大幅に調整がされていたこと、ソフトウェア企業のビジネスモデルはサブスクリプションから得られる経常収益に支えられていることなどを背景に、全体として大幅な下落とはなりませんでした。

ディスクレーマー

アクサIMについて

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）は責任ある資産運用会社であり、長期的なアクティブ運用を行うことで、お客様、従業員、そして世界の繁栄を支援しています。当社の確信度の高い運用アプローチにより、代替資産クラスおよび伝統的資産クラス全般で最も良好な投資機会と考えられるものを追求しています。2022年3月末時点で約8,840億ユーロの運用資産残高を有しています。

アクサIMは、グリーン、社会、サステナブル市場における先進的な投資家であり、2021年12月末時点で5,630億ユーロにおよぶESG（環境、社会、ガバナンス）統合済みのサステナブルおよびインパクト資産を運用しています。当社は、2050年までに、全運用資産における温室効果ガス排出のネットゼロ達成をコミットしており、株式銘柄選択から企業行動や文化に至る当社の事業にESG原則が組み込まれています。当社の目標は、社会と環境に有意義な変化をもたらしつつ、お客様に真に価値のある責任投資ソリューションをご提供することです。

2021年12月末時点で、アクサIMは18カ国28拠点において2,400名超の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは、世界最大級の保険および資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-26319