

## ロボテック戦略月次レター（2023年5月の振り返り）

# AI関連銘柄が幅広く上昇し ロボテック戦略への追い風に

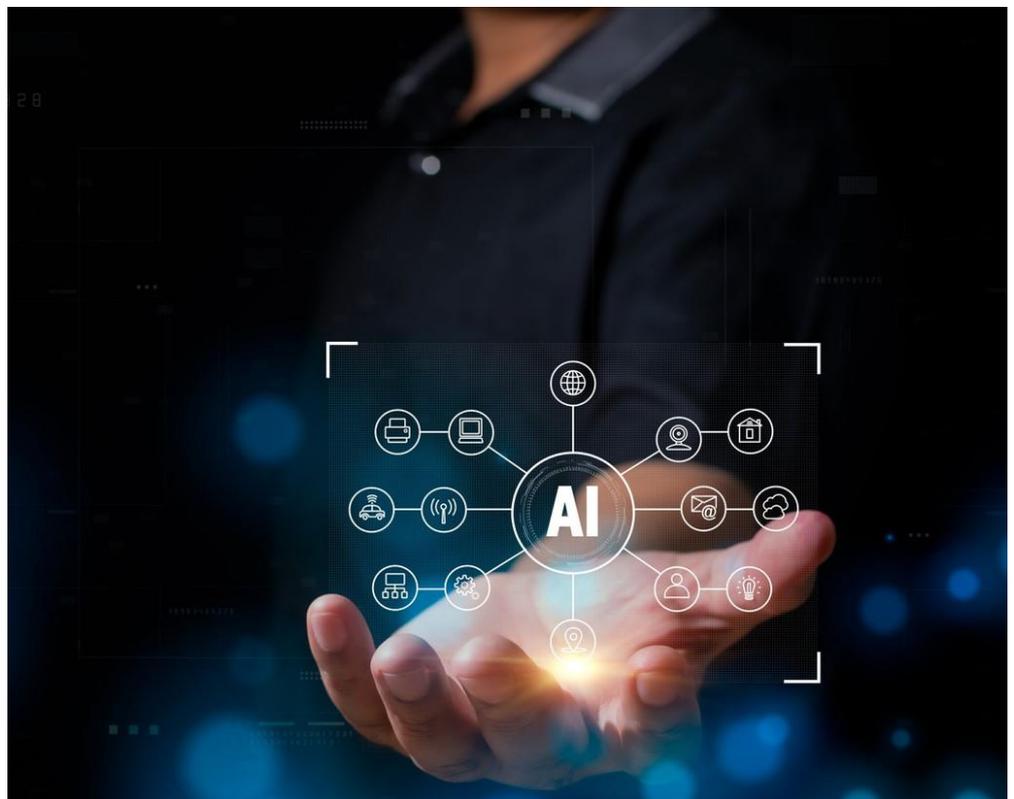
## 労働力不足や政策支援が自動化需要を押し上げ

5月のグローバル株式市場（MSCIオールカントリーワールド指数（MSCI ACWI）、米ドルベース）は小幅の上昇となりました。当戦略は市場全体を上回るパフォーマンスとなりました。情報技術セクターがパフォーマンスを牽引し、その中でも半導体関連、特に人工知能（AI）関連のテクノロジー開発に携わる企業の株価が際立って上昇しました。

1-3月期の企業決算が発表され、当戦略の組入銘柄の約81%がアナリストの事前予想を上回る業績を発表しました。これはMSCI ACWIに含まれる企業の53%がアナリスト予想を上回ったのと比べると大幅に上回っています。（ブルームバーグ調べ）

### エヌビディアが大きくプラス寄与

当月は半導体企業のエヌビディアが大きくプラス寄与となりました。エヌビディアの先端GPU（画像処理半導体）は高速で並列処理に優れており、生成AI（文章、画像など様々なコンテンツを生成する人工知能）の機械学習向けの主力半導体となっています。同社は月末近くに5-7月期売上高見通しを発表し、



ロボテック戦略には、AIに直接エクスポージャーを持つ企業やAIを支える技術基盤企業、AIユーザー企業が多く、AI関連の株価上昇の恩恵を受けています。

アナリスト予想を50%以上上回る110億ドル（約1兆5,000億円）前後に達する見込みであることを示しました。また粗利益率見通しはアナリスト予想の67%に対して約70%になるとの見込みも併せて発表されました。これにより2024年および25年のコンセンサス収益予想は50%超増加することになります。

## ロボテック戦略ポートフォリオ銘柄におけるAIへのエクスポージャー

### AIに直接エクスポージャーを持つ企業（約38%）

GPU（画像処理半導体）メーカー（エヌビディア、AMD）、自動運転車向けAI（アンバレラ、テスラ）、AIを使用するソフトウェア企業（ケイデンス・デザイン・システムズ、アンシス）、独自のAIエコシステムを開発したハードウェア企業（ファナック、トリンプル）など

### AIを支える技術基盤企業（約25%）

主としてセンサー企業（キーエンス、コグネックス）、一部においてAI関連のエクスポージャーを持つ半導体企業（シリコン・ラボラトリーズ、TSMC）など

### AIユーザー企業（約15%）

多くの場合独自のAI技術を持ち、製品や事業の運営においてAIを用いている企業（シーメンス、シュナイダー・エレクトリック）など

### AI関連に特段大きなエクスポージャーのない企業（約22%）

一般的に、自動化機器の部品サプライヤー（SMC、ナブテスコ）、倉庫自動化企業（ダイフク、KIONグループ）、ヘルスケア関連企業の一部（サーモフィッシャーサイエンティフィック、グローバス・メディカル）など

出所：アクサIM、2023年5月24日時点

エヌビディアの力強い業績見通しを受けて多くの関連企業の株価も上昇し、高性能計算(HPC)半導体のアドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD)、エヌビディアや同業他社向けHPC半導体受託製造のTSMC、半導体設計ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズなどが特に堅調でした。これらの銘柄以外にも、当戦略はAIにどれくらいのエクスポージャーがあるのかという質問を多く受けました。個別企業については、AIが事業の中核となっている企業から開発の初期段階の企業まで様々あるため、正確なエクスポージャーを測ることは困難であるものの、大まかに表のように分類してみました。

なお、エヌビディアの株価収益率(PER)は、業績発表前には約50倍でしたが、収益予想が大幅に引き上げ

られた結果、株価が大きく上昇したにもかかわらずPERは40倍まで低下し、同社の過去5年平均とほぼ同水準となりました（注：PERは収益に対する株価の割安度を測る指標。数値が小さいほど割安。）。この水準は割安とは言い難いものの、収益予想の上方修正幅があまりにも大きいため、株価が大きく上昇しても割安度合いが高まるというのは興味深い現象です。

同社CEOのジェンスン・ファン氏は、「コンピューター業界では二つの変革が同時進行している。コンピューターの高速化と生成AIだ」と述べ、「企業はあらゆる製品・サービス・事業プロセスにおいて競って生成AIを導入しようとしており、1兆ドル規模の世界のデータセンターのインフラストラクチャーの使用目的は従来の一般的な用途から計算処理の高速化へと変革する」と指摘しました。

月末に台湾を訪問したファン氏は、報道によれば、TSMCに対して生成AI向けGPUの大幅な緊急増産を依頼しました。また、エヌビディアとTSMCは、さらに高速の生成AI専用GPUを年内に投入する見込みです。

テクノロジーやAI関連銘柄に対して投資家が熱狂している一方、アクソニクス、サーモフィッシャーサイエンティフィック、デクスコムなどヘルスケア関連の組入銘柄は当月軟調なパフォーマンスとなりました。特段悪いニュースがあったわけではなく、多くの投資家がヘルスケアなどのセクターから情報技術セクターへ資金をシフトさせたことが背景にあると見られます。

## 米国では求人件数が増加に転じ、欧州では半導体でリショアリング拡大へ

なお、月末に発表された米国のJOLTS（雇用動態調査）では年初来で減少傾向を示していた求人件数が再び増加に転じました。労働市場の根強い逼迫感を受けて、金利の方向性やインフレの正常化の道筋に対して市場は疑問を投げかけています。しかしながら、ポジティブな面としては、製造業のリショアリング（国内回帰）の動きが見られる中において、労働力不足は自動化需要を押し上げる要因になると見られます。

欧州のリショアリング関連では、月初に、欧州連合（EU）の半導体産業誘致策（欧州半導体法）の初適用となる独インフィニオンテクノロジーズの新工場の建設が着工しました。新工場では、EVのモーター制御装置などに使われるパワー半導体が生産される予定です。投資額50億ユーロ（約7,500億円）に対して、10億ユーロのEU補助金が交付される見込みです。EUは、米国と同様に、域内における半導体生産拡大および製造拠点建設に積極的に補助金を投じる予定です。EUでも労働力は不足しており、かつコストも高いため、ここでも自動化需要がさらに高まると見られます。

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。2023年3月末時点で約8,420億ユーロ\*の運用資産残高を有しています。

\*アーキタス、アクサIMプライムの分も含みます。アクサIM内の部門間取引分は相殺消去しています。

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、2022年12月末時点で4,890億ユーロにおよぶ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。

2022年12月末時点で、アクサIMは18カ国24拠点において2,600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-30906