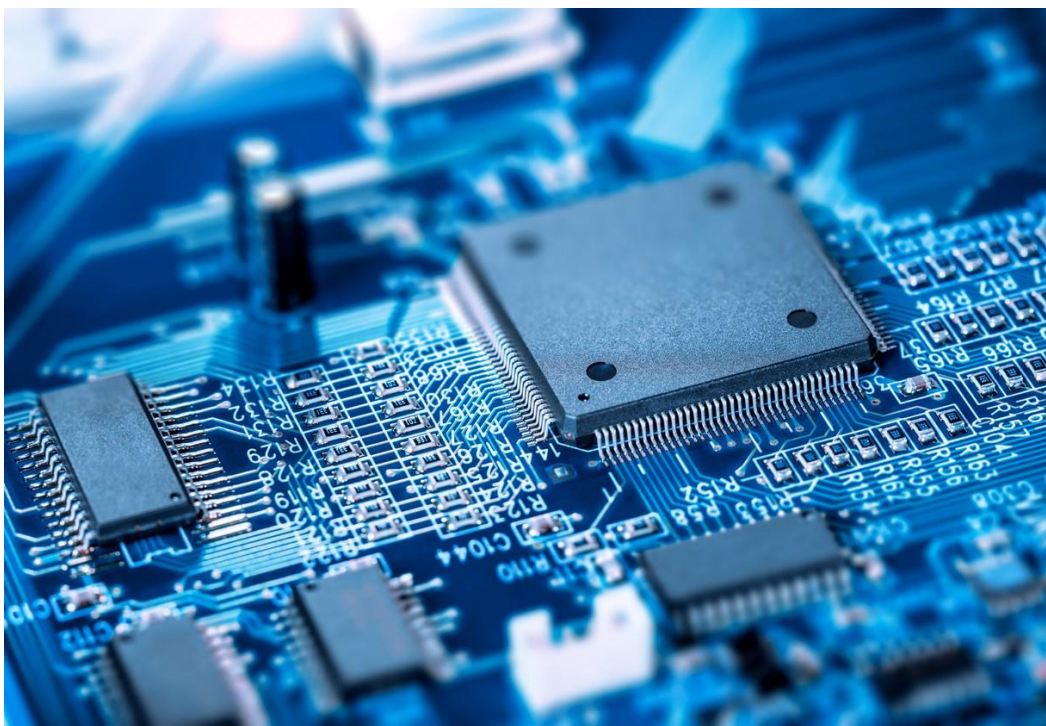


## ロボテック戦略月次レター（2022年4月の振り返り）

# 厳しい市場局面の先を見据える

半導体セクターは、堅調な収益動向にもかかわらず株価下落によりバリュエーションが大幅に縮小し、魅力的な株価水準に

4月のグローバル株式市場（MSCI ACWI、米ドルベース）は大幅下落となり、年初からの厳しい投資環境が続きました。グローバル株式市場では、当戦略の投資対象ではないエネルギー、素材、公益、不動産などのセクターがパフォーマンス上位となり、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。当月は、為替市場で米ドルに対して円安が進行した



ことがプラス寄与となったものの、主として米国や欧州など保有銘柄の株価が全般的に下落したことがマイナス寄与となり基準価額は下落しました。

半導体セクターは、堅調な収益と株価下落により株価のバリュエーションが大幅に修正され、魅力的な株価水準になったと見られます。

### これまでの利上げ局面では良好なパフォーマンスを維持

ウクライナ紛争が長期化する中、引き続き地政学リスクとエネルギー価格高騰が市場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に着手し、5月初めに通常の2倍の幅である0.5%の利上げに踏み切りました。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。

当戦略は過去10年間に数度の利上げ局面に直面してきましたが、利上げの当初の段階ではボラティリティが高まりますが、最終的にはその都度良好なパフォーマンスを上げてきました。また、株価下落によりバリュエーションが魅力的になってきています。特に、半導体セクター全般としては、堅調な収益と株価下落により株価の割高度合いが大幅に修正され、魅力的な株価水準になったと見ています。

4月から1-3月期の決算発表が続いていますが、これまでのところ組入銘柄の企業業績は概ね良好です。企業の多くは引き続きサプライチェーン問題や部品不足に加え、原材料コストの高騰についても言及しており、中には収益が圧迫されていると報告する企業もありました。

## 賃金インフレは自動化需要を拡大

長期化するウクライナ紛争の影響でエネルギーや原料価格が高騰し、インフレ圧力は年央に近づくも上昇を続けています。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。さらに紛争の影響はサプライチェーン問題にも影を落としています。エネルギー価格の高騰は、消費者の支出意欲に影響を与えるリスクがあり、消費者の節約志向を高め、消費が抑えられる可能性があります。

インフレ圧力やサプライチェーン問題は引き続き企業経営に重くのしかかっており、また一部の国や地域における労働力不足も賃金上昇圧力となると予想しています。このような状況は、労働力不足や賃金上昇を解決する一手として自動化を導入する機会を提供しており、この問題が続く限り自動化需要を高める原動力となると見ています。

労働力不足や賃金インフレを解決するため、自動化需要が高まっています。

導入する機会を提供しており、この問題が続く限り自動化需要を高める原動力となると見ています。

## ポートフォリオの動向

当月は、個人消費減速が懸念されたことから、ネット通販大手アマゾン・ドット・コムや食品通販向け自動化ソリューションを手掛けるオカド・グループなど消費者向けサービスを展開している組入銘柄がマイナス寄与となりました。また、昨年非常に好調なパフォーマンスを記録した半導体関連銘柄も軟調なパフォーマンスとなりました。自動車および産業向け半導体のオン・セミコンダクター、スマートフォン向け半導体のクアルコム、IoT向け半導体のシリコン・ラボラトリーズなどの半導体企業は、4月下旬から5月初めにかけて発表された決算で、いずれも良好な業績と見通しを示しましたが、テキサス・

インスツルメンツは中国の大都市におけるロックダウン（外出制限）の影響による不透明感から慎重な業績見通しとなりました。

日本の自動化関連銘柄もマイナス寄与となりましたが、業績については強弱入り混じる内容となりました。産業用ロボット最大手のファナックは受注好調ながらも、部品不足とコスト増によって増益率は縮小しました。なお、EV関連工場向けのロボット販売は伸びています。センサーや工場自動化機器を手掛けるキーエンスは、健全な需要を背景に過去最高益を記録しました。特に、米中向けの工場自動化関連センサーの販売が拡大しています。

株式市場の厳しい局面が続いていますが、当戦略の実績が示す通り、負債が少なく強靱な体力を有する企業は、全般的な低成長環境になったとしても力強い成長を継続し、それが今後の株価に反映されると考えています。

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。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-25516