



# アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信

Aコース(為替ヘッジあり)／Bコース(為替ヘッジなし)  
追加型投信／海外／株式

四半期レポート

## 2024年の利下げを織り込み、米国株式は力強く上昇

### <概要>

- 2023年10-12月期の米国株式市場は、2024年の利下げを織り込む格好で力強く上昇
- 当ファンドのパフォーマンスは、主に個別銘柄選択が奏功し、ベンチマークを上回る
- 2024年はバリュエーションの大幅な変動は考えにくいことから、3年ぶりに業績相場へ回帰する可能性
- 業績相場への回帰が想定される環境下では、外部環境に左右されにくい“持続的な成長企業”を厳選する当ファンドの優位性は一層高まるとみている



### 2023年10-12月期における米国株式市場の振り返り:

高金利環境の継続懸念から一転、2024年の利下げを織り込む格好で力強く上昇

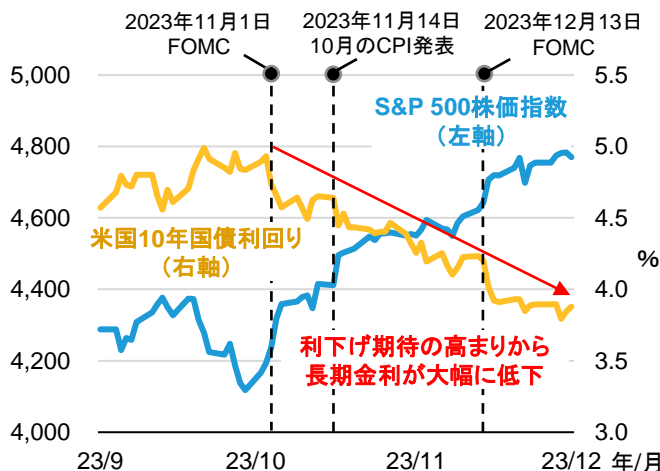
米国株式市場は10月、予想以上に強い経済指標の発表などから、高金利環境が長期化するとの見方が強まりました。これに伴い、長期金利が約16年ぶりに5%にタッチするなど大きく上昇したことを受け、株式市場は軟調に推移しました。

しかしながら、11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において、9月に続き2会合連続で政策金利が据え置かれると、利上げが最終局面にあるとの見方が急速に広がり長期金利は急低下、株式市場は反転しました。その後も10月の消費者物価指数(CPI)が予想を下回りインフレへの懸念が後退したことや、12月のFOMCで米連邦準備制度理事会(FRB)がよりハト派に転じたことなどを受けて長期金利が一段と低下するなか、株式市場は翌年の利下げを織り込む格好で力強く上昇しました。

このような環境下、S&P 500株価指数は、+11%(2023年10-12月期、米ドルベース)で期を終えています。セクター別のリターンに目を向けると、金利低下が追い風となる不動産セクターや情報技術セクターを中心に、幅広いセクターが上昇しました。

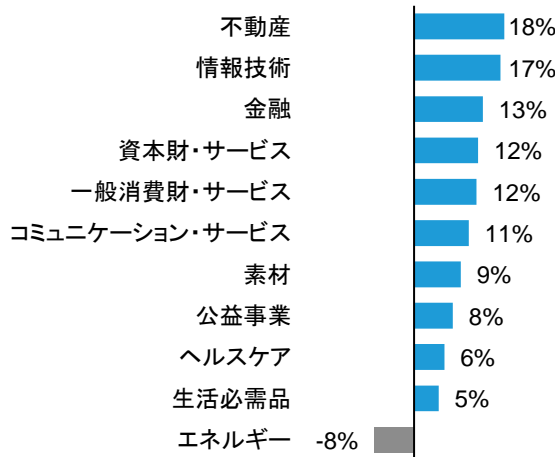
### S&P 500株価指数と長期金利の推移

期間: 2023年9月末 - 2023年12月末、日次ベース



### 米国株式のセクター別リターン\*

期間: 2023年9月末 - 2023年12月末



\* S&P 500株価指数のセクター別指数(配当なし)の騰落率。出所: ブルームバーグ、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」。アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。)

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。記載の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組入れを示唆・保証するものではありません。

## 2024年の利下げを織り込み、米国株式は力強く上昇

2023年10-12月期におけるパフォーマンス要因分析および主要売買：  
個別銘柄選択が奏功し、ベンチマークを大きく上回るパフォーマンス

当ファンドの2023年10-12月期におけるパフォーマンスは、ベンチマークを大きく上回る結果となりました。個別銘柄選択では、マイクロソフトやアマゾン・ドットコムがプラスに寄与し、パフォーマンスに貢献しました。

## 各コースのパフォーマンス

2023年12月末時点

	為替ヘッジあり		為替ヘッジなし	
	Aコース	S&P 500株価指数 (配当金込み 円ヘッジベース)	Bコース	S&P 500株価指数 (配当金込み 円ベース)
2023年10-12月期	11.7%	9.5%	7.7%	5.9%
過去1年	25.2%	18.7%	42.5%	35.0%

基準価額(課税前分配金再投資)をもとに算出。基準価額は、運用管理費用(信託報酬)控除後のものです。基準価額(課税前分配金再投資)は、課税前分配金を決算日の基準価額で全額再投資したと仮定した場合のパフォーマンスを示しています。税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資家の皆様の実際の投資成果を示すものではありません。出所:ブルームバーグ、AB

## マザーファンドにおける主なパフォーマンス寄与銘柄

期間:2023年10月-12月

## ↑ プラス寄与

マイクロソフト (情報技術)	<p><b>【株価上昇要因】</b>2023年7-9月期決算において、主にクラウド事業が堅調な結果となったことや、力強い業績見通しを発表したことから株価が上昇。</p> <p><b>【ABの見解】</b>クラウド事業が堅調に推移するなか、『Microsoft 365』や検索エンジンへの生成AI組み込みなど、既存製品の性能向上も見込まれることから、今後も高い競争力を維持できるとみている。</p>	
アマゾン・ドットコム (一般消費財・サービス)	<p><b>【株価上昇要因】</b>2023年7-9月期決算において、売上高、利益ともに市場予想を上回ったことなどから、株価が上昇。</p> <p><b>【ABの見解】</b>生成AIの活用などから、クラウド・サービス市場は今後も拡大するとみられているなか、世界最大級の市場シェアを有する同社には追い風が吹く見込み。</p>	

## ↓ マイナス寄与

ペイコム・ソフトウェア (資本財・サービス)	<p><b>【株価下落要因】</b>2023年7-9月期決算においてサービス収益の減少を発表したことで、今後の成長鈍化が意識され、株価が下落。</p> <p><b>【ABの見解】</b>サービス収益の減少は、顧客を新プラットフォームへ移行させていることが背景。移行期間の長期化はリスクとなり得るものの、移行自体は同社の長期的な利益成長に寄与するとみている。</p>	
ヴィーヴァ・システムズ (ヘルスケア)	<p><b>【株価下落要因】</b>会社発表の2024年におけるサービス売上見通しが市場予想を下回ったことから、株価が下落。</p> <p><b>【ABの見解】</b>主力商品である顧客管理ソフトウェアのプラットフォームについて、外部から自社製のものへと移行を進めており、利益率の改善が見込まれることなどから、長期的な成長性を引き続き評価している。</p>	

マザーファンドはアライアンス・バーンスタイン・米国大型グロース株マザーファンド。2023年10月-12月におけるパフォーマンスへの寄与度上位/下位2銘柄。画像はイメージです。出所:AB

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。記載の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組入れを示唆・保証するものではありません。

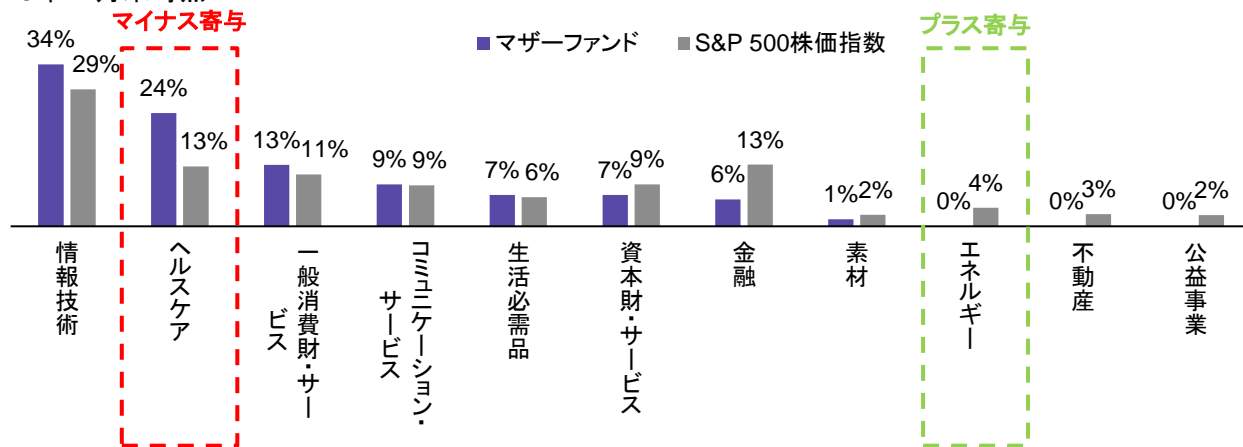
巻末の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

## 2024年の利下げを織り込み、米国株式は力強く上昇

セクター配分では、ベンチマークであるS&P 500株価指数との比較において、他セクター対比で上昇率の低かったヘルスケア・セクターをオーバーウェイトしていたこと等がマイナスに寄与しました。しかしながら、唯一下落したエネルギー・セクターをアンダーウェイトしていたこと等がプラスに寄与し、マイナスを相殺する格好となりました。

## マザーファンドとS&amp;P 500株価指数のセクター配分比較

2023年12月末時点



マザーファンドはアライアンス・バーンスタイン・米国大型グロース株マザーファンド。小数点第1位を四捨五入しています。また、同一発行体で種類の異なる株式の比率は合算しています。株式部分を100%として算出しています。セクターは、MSCI/S&PのGlobal Industry Classification Standard(GICS)の分類で区分しています。出所:ブルームバーグ、AB

## マザーファンドにおける主要売買

期間:2023年10月-12月

## 追加購入銘柄

ルルレモン・  
アスレティカ  
(一般消費財・サービス)



## 【会社概要】

ヨガウェアを中心とした、ランニングやトレーニングウェアの製造小売り(SPA)。

## 【組入の背景】

主力製品であるヨガウェアが米国でブランド力を高めてきたことに加え、中国をはじめとした海外向け事業を拡大していることなどから、中長期的な成長を見込んで2023年5月に新規組入れ。その後の四半期決算もファンダメンタルズの強さを裏付ける内容であったことから、当四半期にも追加購入。

ジェンマブ  
(ヘルスケア)



## 【会社概要】

がん治療用の抗体医薬品の開発に特化するバイオテクノロジー会社。

## 【組入の背景】

ジョンソン・エンド・ジョンソンと共同開発した医薬品の治験結果が期待外れだったことから株価が下落した局面で追加購入。高水準の利益を維持しており、負債が少なくバランスシートが強固であることから、ファンダメンタルズは強固とみている。また、新薬のパイプラインにおいてもブロックバスター(革新的な新薬)となり得る薬品も含まれているとみており、今後の成長にも期待できる。

## 売却銘柄

パーテックス・  
ファーマシューティカルズ  
(ヘルスケア)

過去1年の株価上昇を受け、バリュエーションが高まったことから一部利益確定。

PTC  
(情報技術)

力強い株価上昇が続いたため、利益確定のため全売却。

マザーファンドはアライアンス・バーンスタイン・米国大型グロース株マザーファンド。画像はイメージです。出所:AB

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。記載の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組入れを示唆・保証するものではありません。

巻末の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

2024年の利下げを織り込み、米国株式は力強く上昇



今後の米国株式市場の見通し:

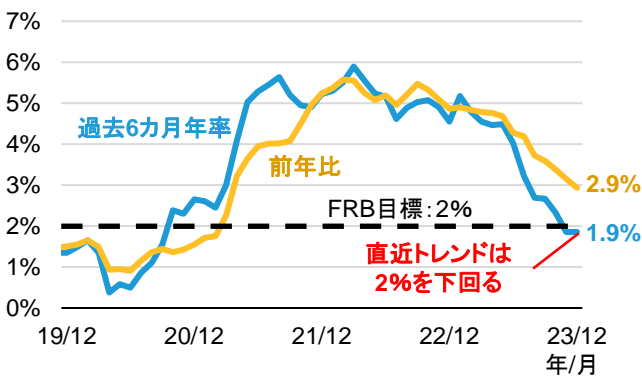
バリュエーションの大幅な変動は考えにくいことから、業績相場へと回帰する可能性

バリュエーション: 長期金利主導から個別銘柄のファンダメンタルズ主導へ

- ・ 足もと、雇用統計などの経済指標が予想を上回る強さを示すなど景気が底堅いなか、市場が織り込む利下げペースはやや後退しつつあります。しかしながら、足もとのインフレは、より直近のトレンドを示す過去6カ月年率で見ると2%を下回ってきており、5%超の政策金利の引き下げは妥当といえます。これを踏まえると、長期金利主導による大幅なバリュエーション変動の可能性は低いと考えられます。
- ・ また、2023年にはマグニフィセント7<sup>※</sup>(以下、「M7」)を中心に株価が大きく上昇したなか、足もと割高感を警戒する向きもあります。しかしながら、S&P 500においてM7以外の495銘柄のバリュエーションに目を向けると、S&P 500の長期平均並みとなっており、大部分の銘柄に割高感は見られないことがわかります。したがって、2024年は個別銘柄のファンダメンタルズを反映した形でバリュエーションが動く想定されます。

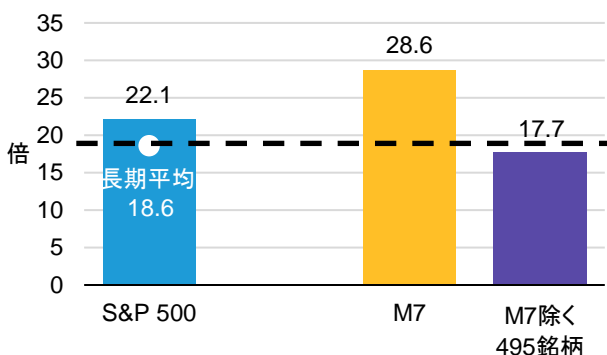
インフレは着実に鎮静化へ向かう

PCEコアデフレーター前年比と過去6カ月年率の推移\*



M7以外のバリュエーションは長期平均並み

足もとのS&P 500および「M7」と「M7除く495銘柄」の予想PER (2023年12月末時点)\*\*



※アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドットコム、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7銘柄を指します。  
 \* 期間: 2019年12月末-2023年12月末。月次ベース。 \*\* S&P 500はS&P 500株価指数。長期平均の期間: 1991年1月末-2023年12月末。  
 M7とM7を除く495銘柄の予想PERは中央値。出所: ブルームバーグ、AB

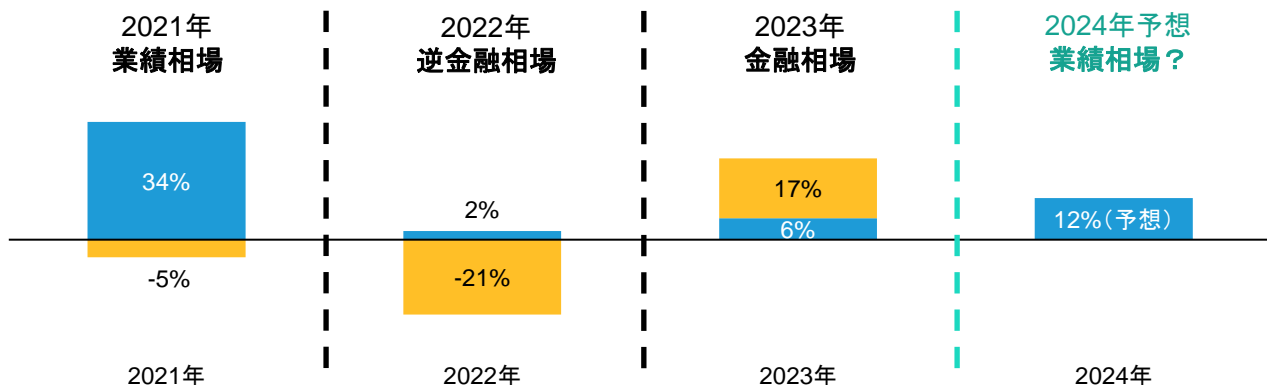
企業業績: 3年ぶりに2桁成長が見込まれる米国企業の利益

- ・ 足もと、米国企業全体における2024年通期の利益成長予想は+12%と、3年ぶりの2桁増益が見込まれています。過去2年にみられた金利主導の大幅なバリュエーション調整などがなければ、2024年の株式市場は個別銘柄の利益成長に沿った展開、つまり3年ぶりの業績相場へ回帰すると考えられます。

2024年の株式市場は業績相場へ回帰する可能性

S&P 500株価指数のリターン要因分解

■ 予想EPS ■ 予想PER



2024年の予想EPS成長率は2024年1月22日時点の予想。出所: ブルームバーグ、ファクトセット、AB

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。記載の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組入れを示唆・保証するものではありません。

巻末の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご覧ください。

## 2024年の利下げを織り込み、米国株式は力強く上昇

## ファンドの特色

1. マザーファンド\*を通じて、主として成長の可能性が高いと判断される米国株式に投資します。  
\* マザーファンドは、ライアンス・バーンスタイン・米国大型グロース株マザーファンドです。
2. 企業のファンダメンタルズ分析と株価バリュエーションに基づく銘柄選択を基本としたアクティブ運用を行います。
3. 「Aコース(為替ヘッジあり)」と「Bコース(為替ヘッジなし)」の2本のファンドがあります。
4. マザーファンドおよびAコース(為替ヘッジあり)の運用の一部は、ライアンス・バーンスタイン・エル・ピー、およびその傘下の関連会社であるライアンス・バーンスタイン・リミテッド、ライアンス・バーンスタイン・オーストラリア・リミテッド、ライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッドに委託します。
5. 「Aコース(為替ヘッジあり)」のベンチマークは、S&P 500株価指数(配当金込み、円ヘッジベース)、「Bコース(為替ヘッジなし)」のベンチマークは、S&P500株価指数(配当金込み、円ベース)とします。  
※資金動向、市場動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

## 投資リスク

当ファンドは、マザーファンドを通じて主として株式などの値動きのある金融商品等に投資しますので、組入れられた金融商品等の値動き(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)により基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。当ファンドの運用による損益は全て投資者に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。

## 基準価額の変動要因

## 株価変動リスク

経済・政治情勢や発行企業の業績等の影響で株価が変動し、損失を被るリスクがあります。

## 為替変動リスク

Aコース (為替ヘッジあり)	実質外貨建資産について為替予約取引などを用いて為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではなく、為替相場の影響を受ける場合があります。また、対象通貨国と日本の金利差によっては、ヘッジコストが収益力を低下させる可能性があります。
Bコース (為替ヘッジなし)	実質外貨建資産に対し原則として為替ヘッジを行いませんので、基準価額は為替相場の変動の影響を受けます。

## 信用リスク

投資対象金融商品等の発行体が経営不安や倒産等に陥った場合に資金回収ができなくなるリスクや、それが予想される場合にその金融商品等の価格下落で損失を被るリスクがあります。また、金融商品等の取引相手方に債務不履行が生じた場合等には、損失を被るリスクがあります。

## カントリー・リスク

発行国の政治・経済・社会情勢の変化で金融・証券市場が混乱し、金融商品等の価格が大きく変動する可能性があります。

## 他のベビーファンドの設定・解約等に伴う基準価額変動のリスク

当ファンドが投資対象とするマザーファンドを同じく投資対象とする他のベビーファンドでの設定・解約等に伴うマザーファンドでの組入金融商品等の売買等が生じた場合、当ファンドの基準価額に影響を及ぼす場合があります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。くわしくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## ご留意事項

当ファンドは預貯金や保険契約にはあたりませんので、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要性が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。

当ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめまたは同時にお渡しますので、必ずお受取りになり、記載事項をご確認の上、投資の最終決定はご自身でご判断下さい。

巻末の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

## ファンドの分配方針

原則として、毎決算時(毎年6月15日および12月15日。休業日の場合は翌営業日)に、以下の方針に基づき分配します。

- 分配対象額の範囲は、経費控除後の利子・配当等収入および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
- 分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、将来の収益分配金の支払いおよび金額について保証するものではなく、分配対象額が少額の場合等には、収益分配を行わないこともあります。

## 収益分配金に関するご留意事項

- 分配金額は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益及び評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### お申込みメモ

- 購入単位** 1万円以上1円単位  
※投信自動積立の場合は1万円以上1千円単位、スイッチングの場合は1円以上1円単位
- 購入価額** 購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
- 換金単位** 1円以上1円単位
- 換金価額** 換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
- 換金代金** 原則、換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
- スイッチング** 各ファンド間でスイッチングが可能です。
- 申込締切時間** 原則、午後3時までに、販売会社が受付けを完了したものを当日のお申込み分とします。
- 購入・換金申込不可日** ニューヨーク証券取引所の休業日には、購入および換金のお申込みはできません。
- 換金制限** 信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金のお申込みには制限を設ける場合があります。
- 購入・換金申込受付の中止及び取消し** 証券取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、その他やむを得ない事情(当ファンドの投資対象国における経済、政治、社会情勢の急変等を含みます。)があるときは、購入・換金のお申込みの受付けを中止すること、および既に受付けた購入のお申込みを取消すことがあります。また、合理的な理由から信託財産に属する資産の効率的な運用が妨げられると委託会社が判断した場合は、購入のお申込みの受付けを中止することがあります。
- 信託期間** Aコース/Bコース: 2044年6月15日まで (信託設定日: 2006年5月25日)
- 繰上償還** 次のいずれかの場合は、信託を終了(繰上償還)する場合があります。AコースとBコースの受益権口数の合計が30億口を下回ったとき / 受益者のため有利であると認めるとき / やむを得ない事情が発生したとき
- 決算日** Aコース/Bコース: 原則、毎年6月15日および12月15日(休業日の場合は翌営業日)
- 収益分配** 原則、年2回の毎決算時に、収益分配方針に基づいて分配を行います。
- 課税関係** 個人の場合、原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時(スイッチングによる換金を含みます。)および償還時の譲渡益に対して課税されます。課税上は、株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA(少額投資非課税制度)の適用対象となります。AコースおよびBコースは、NISAの「成長投資枠(特定非課税管理勘定)」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除および益金不算入制度の適用はありません。税法が改正された場合等には、内容が変更になる場合があります。

### お客さまにご負担いただく費用

お客さまには下記の費用の合計額をご負担いただきます。なお、下記の費用は、お客さまが当ファンドを保有される期間等に応じて異なるものが含まれているため、合計額を表示することができません。

#### 直接的にご負担いただく費用

**購入時手数料** ご購入代金に応じて、下記の手数料率をご購入金額(ご購入価額(1口当たり)×ご購入口数)に乗じて得た額とします。

購入代金	手数料率
1億円未満	3.30%(税抜3.00%)
1億円以上5億円未満	1.65%(税抜1.50%)
5億円以上10億円未満	0.825%(税抜0.75%)
10億円以上	0.55%(税抜0.50%)

※スイッチング手数料はかかりません。

※収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。

※別に定める場合はこの限りではありません。

**信託財産留保額** ありません。

#### 信託財産で間接的にご負担いただく費用

**運用管理費用** 純資産総額に対して年1.727%(税抜年1.57%)の率を乗じて得た額とします。

(信託報酬) ※Aコースおよびマザーファンドの投資顧問会社の報酬は、委託会社の受取る報酬の中から支払われます。

※ファンドの信託報酬は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了のときに、信託財産中から支払われます。

**その他の費用・手数料** ●金融商品等の売買委託手数料/外貨建資産の保管等に要する費用/信託財産に関する租税/

信託事務の処理に要する諸費用等

※お客さまの保有期間中その都度かかります。なお、これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を表示できません。

●監査費用/法定書類関係費用/受益権の管理事務に係る費用等

※純資産総額に対して年0.1%(税込)の率を上限として、信託財産より間接的にご負担いただく場合があります。かかる諸費用は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了のときに、信託財産中から委託会社に対して支払われます。

### ファンドの主な関係法人

委託会社(ファンドの運用の指図を行う者)

**アライアンス・バーンスタイン株式会社** [www.alliancebernstein.co.jp](http://www.alliancebernstein.co.jp)

投資顧問会社(マザーファンドおよびAコースの運用の一部の委託先)

**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー、アライアンス・バーンスタイン・リミテッド、**

**アライアンス・バーンスタイン・オーストラリア・リミテッド、アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド**

受託会社(ファンドの財産の保管及び管理を行う者)

**三井住友信託銀行株式会社**

販売会社(ファンドの募集・販売の取扱い等を行う者)

**株式会社三井住友銀行**

巻末の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

## 【投資信託に関する留意点】

- 投資信託をご購入の際は、最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体となっている「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。これらは三井住友銀行本支店等にご用意しています。
- 投資信託は、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
- 投資信託は預金ではありません。
- 投資信託は預金保険の対象ではありません。預金保険については窓口までお問い合わせください。
- 三井住友銀行で取り扱う投資信託は、投資者保護の対象ではありません。
- 三井住友銀行は販売会社であり、投資信託の設定・運用は運用会社が行います。

## ※当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は情報の提供を目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成した資料です。
- 当資料は信頼できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に記載された意見・見通しは作成時点でのアライアンス・バーンスタイン株式会社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。

■ 投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

■ 設定・運用は



株式会社三井住友銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## アライアンス・バーンスタイン

【商号等】アライアンス・バーンスタイン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号  
【加入協会】一般社団法人投資信託協会/  
一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会/  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会