

ひふみらいと

追加型投信／内外／資産複合

交付運用報告書

第1期（決算日：2022年4月15日）

作成対象期間（2021年3月30日～2022年4月15日）

ひふみらいとをお持ちのお客様へ

ひふみらいとは、おかげさまで4月15日をもちまして、第1期決算を無事に迎えることができました。多くのお客様に信じて託していただいたことに社員一同心より御礼申し上げます。

2021年3月30日にスタートしたひふみらいとは「明るいみらいへ 軽やかなスタートを」をコンセプトとし、レオス・キャピタルワークスの運用チームが世界中から発掘してきた株式および債券に分散して投資をしています。今期は外部環境が日々刻々と変化する環境の中でも収益を上げ、世界中の人々の生活をよくする企業群に加え、国内外の国債および投資適格債等に投資することで「守りながらふやす」運用に挑戦してまいりました。今なおネガティブなニュースが市場を覆っていますが、お客様の長期的な資産形成に貢献するため、これからも全力を尽くしてまいります。

「次のゆたかさのまんなかへ。」

これは、お客様のお一人おひとりが夢や希望を持ってあゆんでいくための、「まんなか」のチカラになれるように。という願いが込められたひふみのブランドコンセプトです。

私たちは未来は明るいと感じています。そのなかでひふみがつくりだすエネルギーがお客様の糧になっていけたなら、私たちとしてこれほど嬉しいことはありません。

引き続きよろしくお願いいたします。



RHEOS CAPITAL WORKS

レオス・キャピタルワークス株式会社

東京都千代田区丸の内1-11-1

パシフィックセンチュリープレイス丸の内27F

<https://www.rheos.jp/>

第1期末（2022年4月15日）	
基準価額	9,611円
純資産総額	3,026百万円
第1期 （2021年3月30日～2022年4月15日）	
騰落率	△3.9%
分配金合計	0円

（注）騰落率は収益分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

○ひふみらいとは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。右記のURLを開く→「ひふみ 商品サイト」→「商品ラインアップ」→「ひふみらいと 詳しくはこちら」→「運用レポート/運用報告書」のページにおいて運用報告書（全体版）を閲覧及びダウンロードすることができます。

○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、当社までお問い合わせください。

■お電話によるお問い合わせ先

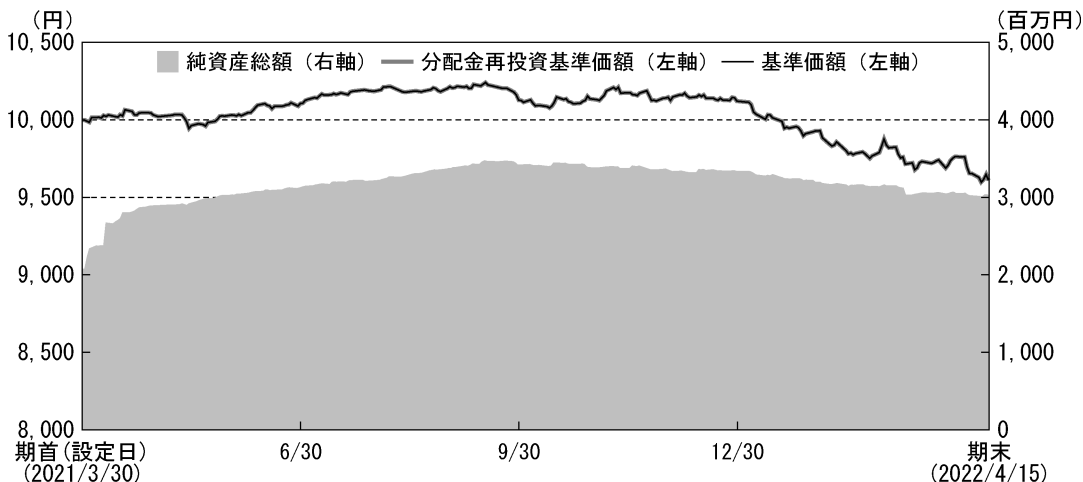
コミュニケーション・センター 03-6266-0123

受付時間：営業日の9時～17時

運用経過

■当期中の基準価額等の推移

(2021年3月30日～2022年4月15日)



期首：10,000円（設定時）

期末：9,611円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：△3.9%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) ひふみらいとには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

■基準価額の主な変動要因

当ファンドに組み入れている「ひふみグローバル債券マザーファンド」および「ひふみ投信マザーファンド」の下落が基準価額の主な下落要因になりました。

＜ひふみグローバル債券マザーファンド＞（騰落率：－3.7%）

ひふみグローバル債券マザーファンドは国内外の先進国国債を中心に投資しています。もっとも大きな変動要因である米金利を中心にご説明いたします。

米金利は2021年2～3月に比較的大きく金利上昇した反動もあり、4月は低下方向に推移しました。4月のコアCPI（消費者物価指数）が3%に達するなど強い指標もありましたが、供給制約による短期的なブレと解釈され、利上げの織込みは限定的でした。6月のFOMC（連邦公開市場委員会）のドットチャートでも2022年は利上げなし、2023年末まででも0.5%の予測とインフレへの警戒感を感じられないものでした。

7月19日にNYダウが725ドル安と大幅続落するなど、世界的な新型コロナウイルス・デルタ株の感染拡大から金利がさらに低下する局面もありました。一方でコアCPIは8月分で4%と上昇が止まらず、FRB（連邦準備制度理事会）でもテーパリング（資産購入の縮小）が多数派の意見となり、9月のドットチャートでは2022年末までに25bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。ポートフォリオでは、

この頃から利上げ織込みの拡大を意識したポジショニングに舵を切りました。

10月以降、FRBはタカ派に大きく転換しました。物価上昇が家賃や賃金といった短期的に下がりにくい品目に波及したのが最大の要因と思われます。11月にはテーバリングを開始、12月には資産購入を翌年3月に終了することを決定しました。12月のドットチャートでは2022年末までに75bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。利上げ織込みは拡大し、短中期金利は上昇したものの長期金利への影響は限定的でした。

1月にはコアCPIは6%に達し、FRBはさらにタカ派化となりました。3月FOMCではウクライナ侵攻のさなか25bp利上げ、ドットチャートでは2022年末までに175bp、2023年末までにさらに87.5bpの利上げ見通しが提示されました。3月中は中短期金利が急上昇し逆イールド（長短金利の逆転）も観測されましたが、4月に入り長期金利も急上昇に転じました。

インフレの影響は世界中に伝播し、欧州では米ドル以上に金利が上昇、YCC（イールドカーブコントロール）下にある日本も相応の影響を受けました。

結果として、米10年金利は1.71%から2.83%、独10年金利は-0.29%から0.84%、日本10年金利は0.09%から0.24%へそれぞれ上昇しました。ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は3.7%下落しました。

<ひふみ投信マザーファンド>（騰落率：-11.5%）

・米金利動向に影響を受けた期間（2021年6月まで）

半導体市場が活況な様相となり、ファンドの投資先も恩恵を受けていることを確認できましたが、物価上昇と金利上昇により、相場は景気敏感株が選好される展開に変化していきました。物価上昇トレンドは短期ではないと思われましたが、中期間で収束する可能性を踏まえ、物価上昇の恩恵を受ける銘柄の組入れは一部にとどめました。また、国内で新型コロナウイルスの新規感染者数が上昇し始めたため、内需銘柄への風当たりが厳しくなりました。

・政治リスクとサプライチェーン供給問題の影響を受けた期間（2021年7月～2021年9月）

国内では開催が危ぶまれたオリンピックが実施され、久しぶりに明るい話題が世間を賑わせました。ところが、中国が企業統制を強化するなど中国政府が目指す共同富裕政策が徐々に発表されることとなり、中国規制懸念が台頭してきました。さらに、世界的な需要の急回復等を起因とする半導体不足により自動車各社が減産を発表するなど、サプライチェーンの供給問題が意識されるようになりました。国内のワクチン接種率は勢いよく上昇したものの、先行き不安が重くのしかかる展開となりました。

・中国信用リスク急浮上と米国金融政策の転換の期間（2021年10月～2021年12月）

中国恒大集団の信用不安が10月に突如出現しました。ほぼ同時期に欧米の金融引き締めへの転換が示され長期金利が上昇し、新型コロナウイルスのオミクロン株型への変異が確認されるなど、株式相場にとってリスク懸念が急増した時期になりました。日本国内では衆院選が実施され、与党が期待を上回った議席数を獲得する結果となり、若干の驚きをもって市場で受け止められました。しかし、その効果もあまり継続せず、相場の参加者の興味は米国の金融政策の転換とオミクロン株へと回帰しました。物色面でも大型割安株への買いが強まりました。

・新興市場の暴落、ウクライナ紛争勃発、金融政策の転換（2022年1月～2022年4月15日）

当該期間は記載すべきリスク要因が非常に多く、そのどれもが深刻な問題となり世界を覆いました。これらは共通して「新興株を売り、大型株を買う」というリスク回避行動を誘発しました。

結果として、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は11.5%の下落となりました。

<ひふみワールドファンドF0Fs用（適格機関投資家専用）>（騰落率：8.7%）

高位に組み入れている「ひふみワールドマザーファンド」の上昇が基準価額の主な上昇要因になりました。

《ひふみワールドマザーファンド》

新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）対応で打ち出した追加財政支援策で欧米各国の経済活動が軌道に乗ることへの期待から、世界の主要株式市場は上昇しました。欧米市場が堅調な展開となった一方、中国市場は軟調な一年でした。中国政府は2022年の共産党大会に向け、習近平体制の強化、経済高成長路線からの転換、反腐敗、共同富裕政策の推進へ舵を切りました。共同富裕を実現するためのさまざまな施策が中国国内企業の淘汰を進める起因となったことや、成長鈍化が鮮明になったことから、投資家の間に中国政府に対する不信感が高まり、中国離れが加速しました。中国不動産開発最大手、チャイナ・エバーグランデ（中国恒大集団）が経営難に陥り、債務不履行となる懸念が広がったことも嫌気されました。米国ADR（米国預託証券）で取引されている中国企業株価も急落し、米国市場へも波及しました。

2021年2月、早期に米国の緩和的金融政策が転換するとの懸念が台頭し、先行き不透明感が高まったことから世界の株式市場は一時的に急落、フラッシュ・クラッシュがありました。しかし、ワクチン接種が世界で徐々に進展していることや1.9兆ドルにもおよぶ大型コロナ救済追加経済対策、ウィズコロナ（新型コロナを一般的な感染症として日常生活を過ごす）政策への転換が明確化したことで、経済活動が滞らないと確信した市場は上昇基調を取り戻しました。途中、デルタ株感染者が急増し低迷する時期もありましたが、一巡後は経済活動再開期待が下支えとなり、米国市場は史上最高値を連続更新しました。

一方、新型コロナにより生活環境が変化し、病原性の高いデルタ株感染者が増加したため、各所で労働者不足が深刻化しました。特に物流業界への影響は甚大となり、いわゆるサプライチェーン問題、物流停滞が各所で起こりました。半導体などの見えない生活必需品不足が電気製品や自動車生産の遅延へとつながり、企業収益への影響も懸念されました。加えて、原油価格の上昇もあり、米国CPI（消費者物価指数）が急上昇し、インフレ警戒感が高まりました。その後サプライチェーン問題と商品価格上昇によるインフレ懸念は継続されましたが、上昇した原材料価格等の価格転嫁が進んだ結果、企業収益に与える影響は想定より小さく、業績も堅調だったことから、上昇トレンドを取り戻しました。

年明け以降は、強感染力ながら低病原性のオミクロン株の出現により再び世界でロックダウンへの懸念が高まったことや、イエメンの親イラン武装組織フーシ派によるUAE（アラブ首長国連邦）への攻撃を受け、湾岸地域での地政学リスクが急速に高まり、WTI原油先物価格は90ドル台へ近づきました。地政学的リスク、金利先高感とインフレ懸念から市場不透明感が高まっていたところ、2022年2月24日、ロシアによるウクライナ侵攻が始まり、市場は大きく下落しました。市場はウクライナ侵攻が長期化するとの見通しから侵攻進展を不安視しつつ、その関心の一部は世界のインフレとFRBの金利政策動向へと向かいました。インフレ懸念が高まった環境でしたが、上昇した原材料価格の製品価格転嫁が進められた企業の収益は予想以上に底堅かったことから、株式市場は安定的に推移しました。ポートフォリオの70%近くを占める米国市場はほぼ横ばいで推移し、基準価額も安定した動きとなりました。

■ 1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年3月30日~2022年4月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	58円	0.576%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は10,041円です。
(投 信 会 社)	(28)	(0.276)	ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価
(販 売 会 社)	(28)	(0.276)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受 託 会 社)	(2)	(0.023)	運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	1	0.013	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(株 式)	(1)	(0.013)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.000)	
(先物・オプション)	(0)	(0.000)	
(c) 有価証券取引税	0	0.000	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数
(株 式)	(0)	(0.000)	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.000)	
(d) その他費用	1	0.012	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	(1)	(0.006)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(1)	(0.006)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	60	0.601	

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、ひふみらいとが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、ひふみらいとに対応するものを含みます。

(注) 各項目の費用は、ひふみらいとが組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。

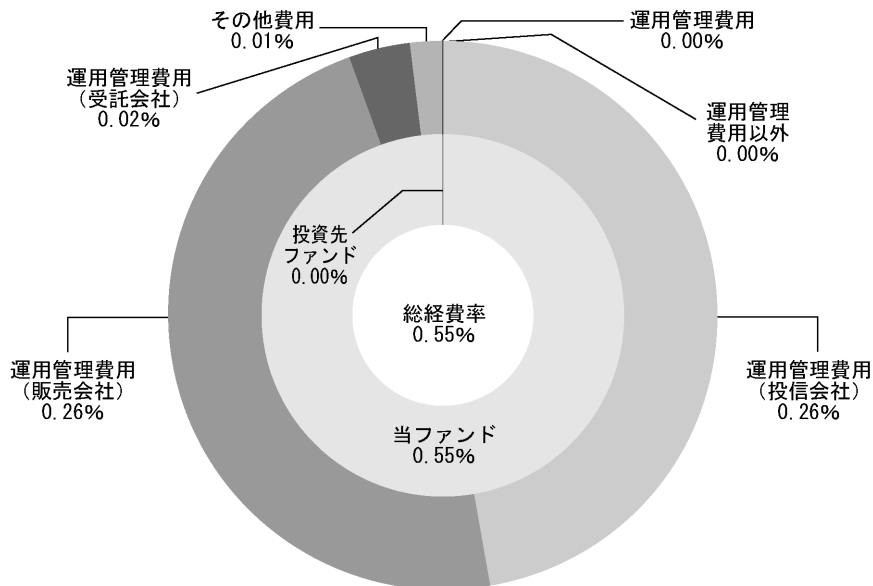
(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当りの費用明細」が取得できるものについては「組入れ上位ファンドの概要」に表示することとしております。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

■総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料、及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当り）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.55%です。



総経費率 (①+②+③)	0.55%
①このファンドの費用の比率	0.55%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.00%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.00%

(注) ①の費用は1万口当りの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 投資先ファンドとは、このファンドが組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。

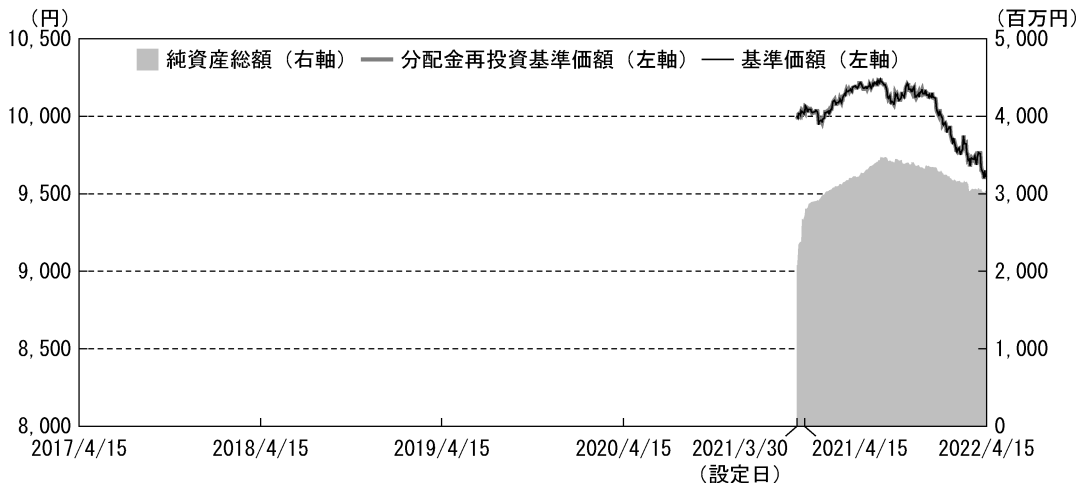
(注) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■最近5年間の基準価額等の推移

(2017年4月15日～2022年4月15日)



	2021年3月30日 設定日	2022年4月15日 決算日
基準価額 (円)	10,000	9,611
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	△3.9
純資産総額 (百万円)	2,079	3,026

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

(注) ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) ひふみらいとには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

■投資環境について

(2021年3月30日～2022年4月15日)

○株式市況

新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着きを見せつつあることや好調な企業決算などが株価の上昇要因となった一方で、ロシアによるウクライナ侵攻といった地政学リスクの緊迫化や世界的なインフレ圧力の高まりなどが株価の下押し要因となるなど、強弱まちまちの材料が見られました。日本の株価は下落しましたが、その他主要国の株価は米国を中心に上昇が目立つ展開となりました。

○債券市況

世界的にインフレ圧力が高まるなかで、主要各国の金融政策の正常化が急がれるとの警戒感が強まったことなどから、世界の主要国の債券利回りは大幅に上昇（債券価格は下落）しました。

■当該投資信託のポートフォリオについて

(2021年3月30日～2022年4月15日)

主要投資対象である「ひふみグローバル債券マザーファンド」「ひふみ投信マザーファンド」「ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)」への基本資産配分比率を概ね維持し、実質的な運用は各投資対象ファンドで行ないました。

<ひふみグローバル債券マザーファンド>

国内外の先進国国債中心に内外50%ずつ保有することを目安としてアクティブな分散投資を行ないました。為替に関しては原則フルヘッジですが、一部ヘッジなしの部分もあります。

米国債に関しては20年債を中心に保有していますが、デュレーションが長くなるよう投資額を調整しました。当初から米国のファンダメンタルズに対して短期金利0%は低すぎると考えており、中短期債への投資を控えてきましたが、インフレ高騰とともに中短期金利は利上げを織込みながら大きく上昇し、イールドカーブはフラットニングしました。我々は参考インデックスをお示していませんが、先進国国債インデックスに対して最も奏功したのはこの点です。

欧州債は全体的にアンダーウェイトでスペイン、イタリア及びEU債等を保有しました。

日本国債に関しては、ボラティリティが低く基準価額に与える影響はさほど大きくない状況が続いています。10年債、20年債を中心に保有していましたが、3月末にかけてはYCCにより割高化した10年債を売却、一部を30年債に入れ替えました。

中国元建て債では国債と同等の信用力がありながら利回りの高い政策銀行債、豪ドル建て債においては州債を保有しました。中国元は為替ヘッジコストが非常に高いため、この部分はヘッジなしで投資しています。

政府関連機関が利払いを保証しているMBS(米ドル建)への投資も初期から行ないました。国債に対するスプレッドが拡大した2022年3月以降にはウェイトをやや増加させました。

また、社会的課題の解決への支援と経済的利益の獲得の両立を目指す観点から投資適格社債への投資を行ないました。グリーンボンド、サステナビリティボンドを嗜好する一方、余剰キャッシュを変動利付社債に投資し利回り向上を図っています。

<ひふみ投信マザーファンド>

アジアでは新型コロナウイルス感染が再拡大し、3月以降の日本株式市場は上値の重い動きとなりました。米国の金利は春先から落ち着いた動きにシフトしたものの、経済活動再開の進展、強いマクロ指標、商品市況高などから期待インフレは上昇の一途を辿るなどインフレ懸念から金利の先高観は高まり、これまでの低金利環境下で大きく上昇してきた成長株売りが目立ち始めました。そのタイミングで発表された物価指標の代表格である米国CPI(消費者物価指数)は12年7カ月ぶりの高水準を記録、インフレ懸念が一段と高まってグローバルで株売りの動きとなり、日経平均株価は5月13日に27,385円と3カ月ぶりの安値まで下落しました。CPIの上昇に関しては、経済活動再開による一時的な現象との見方が広がり、欧米の株式市場は再び高値を更新する展開に戻りました。一方、日経平均株価はアジアでの新型コロナウイルスの感染拡大やワクチン供給の遅れから反発のきっかけをつかめず、夏に入っても上値の重い展開が続きました。

その後、ようやく動きが見られたのは9月でした。欧米では夏以降、マクロ指標の下振れが目立ち始めたほか、中銀メンバーからテーパリングへの言及が続くなど、景気のピークアウトと緩和策の終焉懸念が高まり、欧米株は下落基調を辿りました。そうした中で強い動きを見せたのは日本、中国、香港といった年初来パフォーマンスが冴えなかった市場でした。特に日本はワクチン供給の遅れや中央銀行の緩和策の違いから欧米株から大きく出遅れていましたが、ワクチン供給は急速に進展し、欧米のテーパリングが現実味を帯びたことで緩和政策の違いも徐々に解消する見込みが強まりました。更に菅首相の総裁選への不出馬発表を受けた政治刷新期待も加わり、9月の日経平均株価は月半ばまでほぼ一本調子で上昇したことで4月以降の3万円回復を達成し、9月14日には30,795.78円とバブル崩壊後の戻り高値を更新しました。しかし、その後突如としてリスクオフ材料となったのが中国の不動産開発企業、恒大集団のデフォルト懸念でした。世界の株式市場への影

響は軽微とは見られていたものの、過去最高値を長らく更新してきた欧米株には格好の利食い売り材料となりました。更に米国では政府が国債発行などによって借り入れできる上限額まで債務が膨れ上がる、いわゆる債務上限問題も嫌気されました。これらの悪材料を背景に9月下旬に米国株は久しぶりに大きく下落し、日本株も終盤は反落して最終的に日経平均株価は29,452.66円まで失速しました。

中国不動産市況を揺るがす中国恒大集団の信用不安が2021年10月に突如として現れ、世界を驚かせました。従前から懸念されていた中国の企業統治の強化の流れが加速したようにも捉えられ、相場の変動も大きくなりました。その最中、米国の中央銀行のスタンスはタカ派に転換しました。オミクロン株も登場したため、経済活動の再開も危くなるなど、先行き不透明感が強まるばかりの展開に加え、2022年2月にはウクライナ紛争が起き、「不透明感」よりも「混乱」の方が正しい表記になるような世界情勢となりました。

私たちの運用は、そのリターンの源泉を企業対話から中長期成長が可能と考える会社へ投資することを柱としています。成長企業の多くは新興企業であり、前途の展開の中で多くが暴落に巻き込まれました。しかし、私たちは昨年の夏頃から増加させてきた大型割安株のおかげで暴落の衝撃を緩衝できたと考えています。現状は、既存投資先である成長企業を、割安大型株で覆うことで、ポートフォリオの「要塞化」を強めた体制にしております。これは、守りながらふやすのひとつの形であると考えています。キャッシュポジションも4月末現在で約14%と若干厚めとなっており、守りは大型割安株、攻めは成長株、再度の暴落への手当はキャッシュポジションで対応する形のことを「要塞」と表現しております。

<ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>

主要投資対象であるひふみワールドマザーファンド受益証券を高位に組み入れ、期末の実質的な株式（投資証券含む）組入比率は約90%としました。

《ひふみワールドマザーファンド》

米国金融政策の転換観測で一時的なフラッシュ・クラッシュがありました。トランプ前大統領を破ったバイデン新政権が、前政権下で分断された米国を一つにし、再興政策を取ることに期待や、新型コロナによって被害をもたらされた国民救済のための財政出動期待などで当面の株式市場は堅調に推移すると考え、米国ハイテク銘柄、DX（デジタルトランスフォーメーション）関連銘柄の保有を継続しました。ECB（欧州中央銀行）も長期金利上昇抑制姿勢を明確にし、ロックダウンにより急減速した景気回復ペースが鈍化しないよう緩和的金融政策の維持が予想されたことから、欧州企業への投資も継続しました。また、2021年3月の中国政府は全国人民代表大会で同年のGDP成長率目標を6%以上としたほか、半導体など主要部品の欧米依存度の低減、水素自動車など代替エネルギー技術への投資戦略を計画に盛り込みました。中国企業の経済活動が継続し、企業業績は底堅く推移すると考え、中国、香港、台湾企業への投資も継続しました。

米国長期金利が上昇し、サプライチェーン分断、原油価格上昇などで米国インフレ懸念が高まると、高成長を期待されバリュエーションが高くなっていた株式への投資が控えられました。暗号資産価格の下落などもあり、投資家の多くがリスク低減を図る場面もありました。このような環境下、ひふみワールドマザーファンドで保有するハイテク企業、DX関連企業が下落する場面もありましたが、慎重に企業業績動向を注視しつつ、売上、利益の継続的な上昇が期待できる企業や、新たな市場開拓に成功している企業、例えば、ASML Holding（エーエスエムエル（ASML））、Applied Materials（アプライドマテリアルズ（AMAT））、Advanced Micro Devices（アドバンスド・マイクロ・デバイゼス（AMD））、Hua Hong Semiconductor（ファホン・セミコンダクター（1347））などを株価下落局面で買い増しました。サプライチェーン分断や原油価格上昇は継続すると考え、それまで保有していたEOG Resources（イーオージー リソーシス（EOG））を買い増した他、新規にPioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラル・リソースズ（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、エネルギーマネジメントサービスを提供するAmeresco（アメレスコ（AMRC））などを組み入れました。

全国人民代表大会で成長路線の堅持が報告された中国経済もそれまでの高い成長率からは鈍化するものの、内需拡大が期待されたことから、豚肉加工卸の大手WH Group（WHグループ（288））を組み入れました。一方で、

景気動向に左右されずに独自のサービス提供で顧客開拓ができ、成長できる企業、例えば、患者と医者を効率的にマッチさせることで医療費削減を目指すプラットフォーム提供をするOak Street Health（オーク ストリートヘルス（OSH））や、手術を必要とする患者数を入院医療から外来医療へシフトさせるための手術現場貸し出しサービスを提供するSurgery Partners（サージェリー・パートナーズ（SGRY））など、医療費削減をさまざまな場面でサポートする企業を組み入れました。その他、世界的金融緩和は当面継続されるとの観測から、スイス・チューリッヒの資産運用会社Vontobel Holding（ヴォントベル（VONN））や、カナダ企業で米国上場しているBrookfield Asset Management（ブルックフィールド・アセット・マネジメント（BAM））を買増しました。

7月には、中国政府がインターネット産業につぎ教育支援産業への規制強化策を打ち出し、米国ADR取引されている関連企業等の株価が急落して、米国市場調整のきっかけとなりました。共同富裕思想や習近平体制固めを主目的とした中国政府の市場への介入は、産業破壊に近い政策であり、かつ経済成長率の大幅な鈍化を容認していることから、ポートフォリオの11%程度保有していた中国企業、例えばNew Oriental Education & Technology Group（ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー（EDU））、China Education Group Holdings（チャイナ・エデュケーション（839））、Bilibili（ビリビリ（BILI））、Bosideng International Holdings（ボジデン・インターナショナル（3998））、ANTA Sports Products（アンタ・スポーツ・プロダクツ（2020））などの一部または全部を売却し、中国企業の保有比率を全体の5%程度まで減らしました。

その後、インフレ懸念の高まりと米国長期金利上昇などからバリエーションの拡大したDX関連、Accenture（アクセンチュア（ACN））、Salesforce.com（セールスフォース・ドットコム（CRM））、景気減速懸念が高まる中で販売価格が高騰していた米国不動産関連、D.R. Horton（ディーアールホートン（DHI））、Lennar（レナー（LEN））や、ETF投資の拡大で株価上昇していたインデックスプロバイダー、S&P Global（エスアンドピーグローバル（SPGI））、MSCI（エムエスシーアイ（MSCI））などを一部または全部売却しました。一方で新型コロナウイルスにより変化した生活様式に対応した企業、例えば、Simply Good Foods（シンプル・グッド・フーズ（SMPL））、サプライチェーン分断でさらに重要性が高まった物流大手DHLを保有するDeutsche Post（ドイツポスト（DPW））などを買増しました。

新型コロナウイルスのオミクロン変異株の出現、原油価格急騰によるインフレ懸念が高まった局面では、企業の収益悪化懸念が高まり、金利上昇による景気減速懸念も考えられたことから、バリュエーション調整が必要と考え、それまでパフォーマンスの高かった高バリュエーション銘柄の一部売却をすると同時に、エネルギー関連企業や金融関連で成長が見込める企業などを組み入れ、ポートフォリオ全体のバリュエーションを落としました。

ロシアによるウクライナ侵攻が世界のエネルギー政策へ多大な影響を与え、これまでのエネルギー依存の見直しへと各国が向かうと同時に経済活動継続のために当面のエネルギー確保が急務と思われたことから、エネルギー関連企業、それまで保有していたEOG Resourcesを買増した他、Pioneer Natural Resources、Schlumberger、Diamondback Energy（ダイヤモンドバック・エネルギー（FANG））、Baker Hughes（ベーカーヒューズ（BKR））、Amerescoなどを組み入れました。世界経済圏ブロック化が進むと同時に、世界総人口は毎年7,000～8,000万人増加していることから食料不足・確保への備えも重要と考え、農業建機のDeere & Co（ディア（DE））、大豆、油脂、サトウキビ砂糖、エタノール等の生産供給を手掛けるBunge（ブンゲ（BG））、チョコレートの値上げを毎年行なっているThe Hershey Company（ハーシー（HSY））などを組み入れ、または買増しました。新型コロナからの経済リオープニングも世界で進むことから航空機需要の回復も考えられたので、航空機等エンジン供給を行うDassault Aviation（ダッソー・アビエーション（AM））、Rolls-Royce Holdings（ロールス・ロイス（RR/））を組み入れ、または買増しました。一方、米国金利上昇からバリュエーション調整が続き、加えてFRBの金融政策によっては景気鈍化も懸念されることから、ポートフォリオ内のバリュエーションが高いと考えられる銘柄等、例えば、Salesforce.comやDeutsche Postなどを売却しました。

■ベンチマークとの差異について

ひふみらいとは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。また、運用成果の評価基準となる適切な参考指数もないため、本項目の記載事項はございません。

■収益分配金について

計算期間末における費用控除後の配当等収益(856,882円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、および信託約款に規定する収益調整金(880,432円)より分配対象収益は1,737,314円(10,000口当り5円)ですが、市況動向等を勘案し、また複利効果を最大限に享受していただくため、当期は分配を見合わせました。

なお、留保益につきましては、引き続き、運用の基本方針に基づき元本部分と同一の運用を行ないます。

<分配原資の内訳>

(単位：円・％、1万口当り・税引前)

項目	第1期 (2021年3月30日～2022年4月15日)
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	5

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

今後の運用方針

引き続き、各投資対象ファンドへの基本資産配分比率を維持するように運用を行ないます。

<ひふみグローバル債券マザーファンド>

2022年度の最大の注目材料は前年に引き続き各国インフレ動向と中央銀行の対応です。以下、米国、欧州、日本に分けてご説明いたします。

■米国

3月の米CPIは8.5%、食品とエネルギーを除いたコアでも6.5%と高止まりしています。そもそも、今回ここまでインフレが過熱した背景は、コロナ下における人手不足や物流の停滞による供給制約、給付金などの財政政策、大規模な金融緩和(ゼロ金利と量的緩和)があったと考えられますが、解決策としては金融政策の引き締めがフォーカスが集中しています。これは解決策としてバランスが取れていないとも言えますが、いづれにしても今後1-2年間の利上げ幅が想定以上に大きくなると予想しております。一方で長期超長期の金利に関しては利上げが経済成長を抑制することもあり安定的な推移になると考えています。

■欧州

欧州債市場は、ユーロという単一通貨に対して各国がそれぞれ国債を発行しており、マネーが循環しづらくなっています。本来はユーロという通貨の実力に合わせて債券市場が存在するべきと考えますが、現状EU債の発行額は極めて限定的で、リスクフリーと考えられているドイツ国債等に需要が集中する傾向があります。

逆にイタリアやスペインなど周辺国は国債発行を通じての資金調達が難しくなっています。このような構造的な問題がこの度の高インフレをきっかけに紆余曲折はあるにせよ解決方向に向かうと予想しています。

■日本

日銀はYCCにより10年金利を0.25%以下に抑え込んでいます。それにより債券市場が歪むのみならず、円安が急ピッチに進行しました。一部の輸出企業が恩恵を受ける一方で物価高に苦しむ国民も多く、YCCは比較的早期に撤廃または修正されると考えています。円債は長短スプレッドが他国対比広いこともあり投資対象として魅力が増してくると予想しています。

その他

我々、ひふみグローバル債券マザーファンドの銘柄選択の基準としてヘッジコストが挙げられます。通貨毎にヘッジコストは異なり、キャリー収益に大きなインパクトが生じる可能性があります。今後各国の利上げによりヘッジコストが高まることが予想され、それに応じたポートフォリオの修正を随時行ないます。決して機械的にヘッジを行なうわけではありません。

各々の市場の構造的な問題を理解し、それに応じたポートフォリオを組むことがまず前提としてあり、その上で金利上昇、下落など一般的な意味での相場観を加味していくのが我々のアプローチです。

相場観の形成においてはレオスの株式アナリストの協力を得ています。個々の企業の信用分析のサポートのみならず、企業調査から得られた鮮度の高いアイデアを生かすことは我々のコアな戦略のひとつです。

引き続き全力で運用いたします。

<ひふみ投信マザーファンド>

スタグフレーション（物価上昇、景気後退が同時に起こること）懸念が2021年の秋頃に出ていました。しかし、残念ながら現状はリセッション（景気後退）が意識されており、インフレはその勢いが落ち着く可能性も出てきています。

多くの企業、特に製造業は半導体不足に始まったサプライチェーン分断問題で、在庫を積み増していますが、リセッションとなると突如として在庫は売上のチャンスではなく減損のダウンサイドリスクを意識させられます。

このような時、何を頼りに運用するべきでしょうか。まずは企業業績です。私たちが調査している範囲内では、業績面では相対的に不安要素は少なくなっています。問題は金融政策の影響で、好調な成長企業のバリュエーションが未だに相場の中では高すぎる評価の位置にあります。単に高いことを理由に売られる相場なのです。そのため、割安株の中で業績を伸ばす会社を探す努力を継続しています。もうひとつの拠り所は、先々のイベントの影響を想像することです。参院選、米国中間選挙などがそれにあたります。日本は与党が勝つ公算が高く、米国はまだ不透明であり、様子をうかがわなければならないタイミングであると考えています。そして最後に、運用チームメンバーの企業調査情報です。常日頃から全力で調査活動をし、その中でワクワクするような話をチームに共有する、この基本動作こそが私たちの運用を支えています。皆様からのご支援あってこそその行動であり、そのことを忘れず、引き続き全力で運用・調査活動を行なってまいります。

<ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>

引き続き「ひふみワールドマザーファンド」を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

《ひふみワールドマザーファンド》

新型コロナウイルスの発生から2年経過した2022年、原油価格の上昇、インフレ懸念の拡大、働き方の変化と感染拡大による労働者不足、サプライチェーン断絶、湾岸地域の不安定化、ロシアによるウクライナ侵攻など不透明要因が噴出しています。株式投資で最も重要な企業業績動向にも不透明感が高まり、また、新型コロナウイルス対策で行なわれた世界的な金融緩和は終わりを告げ、急速に正常化されつつあります。金融緩和で

支えられ、拡大したバリュエーションは相当な値幅とスピードで調整されています。世界の株式市場は各国中央銀行の支えから自立し、業績を根拠とした価格形成に移行しなければなりません。

2022年はイベントの多い年です。2月にゼロコロナを目指す中国で北京オリンピックが無事に終わり、3月以降は多くの国で選挙があります。3月は韓国、4月はフランスで大統領選挙、オーストラリアでは5月に総選挙があり、日本でも7月の参議院選挙、そして11月には米国で中間選挙が予定されています。また、10月には5年毎に行なわれる中国共産党大会が予定され、各国で政策変化が起こる可能性もあり、その市場への影響を注視しています。オミクロン株の感染急拡大による経済活動に与える影響は今のところ限定的ですが、サプライチェーン回復に予想以上の時間がかかっており、部材調達ができない製造業での生産停滞継続も注視しています。一方、米国バイデン大統領が掲げた「クリーンエネルギー革命」は脱炭素化、エネルギーインフラの見直しや化石燃料型自動車のEV・BEV化、また関連事業として半導体産業も下支えすると考えています。アメリカ国内の多くのインフラ老朽化も進んでおり、橋梁崩落なども起こっていることから「クリーンエネルギー革命」と同じく看板政策に掲げる1兆7,000億ドル規模の気候変動・社会保障関連歳出法案「ビルド・バック・ベター」にも期待しています。しかし、昨年下院で可決された同法案ですが、上院では民主党のジョー・マンチン議員が反対を表明し、与野党勢力が拮抗している上院では成立しない可能性もあります。バイデン大統領は同法案を分割した上で大部分を速やかに通過させており、残りは年内に対処する必要があるとの見解も示していますが、その行方は未だ不透明です。

30数年前のソビエト連邦崩壊と東西ドイツ統合から、おおらかにそれまでの共産主義、専制政治体制から民主主義と資本主義体制へと徐々に変化が進み、世界経済は発展と融合を目指し、近い将来100億人を超える人口増加による環境変化や食料、エネルギー問題を世界で支える方向に向いていると考えていました。しかし、ロシアのウクライナ侵攻により再び世界は分断され、東西経済圏へと守りを固めつつあります。イデオロギーの対立を含めて世界は常に変化しており、当事国のロシアは米国と並ぶ核保有国でもあることから安穩と過ごしてはいけなと思っています。

外部環境の変化はしばらく続くと考え、引き続きどのような環境下でも収益を上げられる企業の保有継続と新規開拓を継続します。

数多くのネガティブニュースが市場を覆っている今は耐える時間ですが、このような環境もいずれ変化します。外部環境の変化には迅速に対応しつつ、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を保有し、皆様からお預かりした大切なご資産を守りながら増やす投資・運用を継続します。私たち株式戦略部は13名のファンドマネージャー・アナリスト、2名の経済調査室、2名のアシスタント、総勢17名のベテランから若者までのメンバーで世界中の企業を調査し、世界の政治、経済情勢等を分析しています。マクロ経済、ウクライナ情勢のような外部環境がどのようになろうとも、優秀でガッツのある経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、成長します。そして、そのような成長企業に長期に投資することが、投資成果を上げるもっとも有効な手段だと考えます。これからもよろしくお願いたします。

ステュワードシップ活動の状況報告

わたしたちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》を受け入れること、ならびにわたしたちが考え、行動するための方針を2014年より公表し、2020年9月に改定しております (<https://www.rheos.jp/corporate/stewardship.html>)。

わたしたちは過去1年間(2021年4月~2022年3月)のべ約2,400回にわたり調査・投資対象となる企業の経営者、マネジメントはじめ様々な方々とお会いしました。昨年来、調査・運用のメンバーを大幅に増強しており、海外経済・企業の調査力を大幅に高めることが出来ました。

経営者の方々に弊社へお越しいただく事もありますが、出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話するようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、約9,400議案の議決権行使を行ないました。株主総会が集中する5~6月に開催された当社投資先企業の議決権行使結果は当社ホームページ上で開示しています (<https://www.rheos.jp/policy/resolution/>)。

わたしたちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献します」です。ミッション達成とステュワードシップ・コード責任を果たすためにわたしたちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主利益の確保、そして社会に対する好影響です。わたしたちは、アクティブオーナーシップの視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が、受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響を与えると確信しています。わたしたちが投資先企業との対話する内容は個々の企業によってさまざまです。たとえば配当や自社株買いなどの株主還元の拡充を求める場合もあれば、株主以外の利害関係者(顧客、従業員、取引先など)との良好な関係構築を通じた持続的成長力の向上に重点をおいて対話する場合も多くなります。また、対話の成果を得るには相応の時間を要するものと考えており、継続的な対話を通じて投資先企業の自己変革を促しつつけることがわたしたちの果たすべき役割であると考えています。

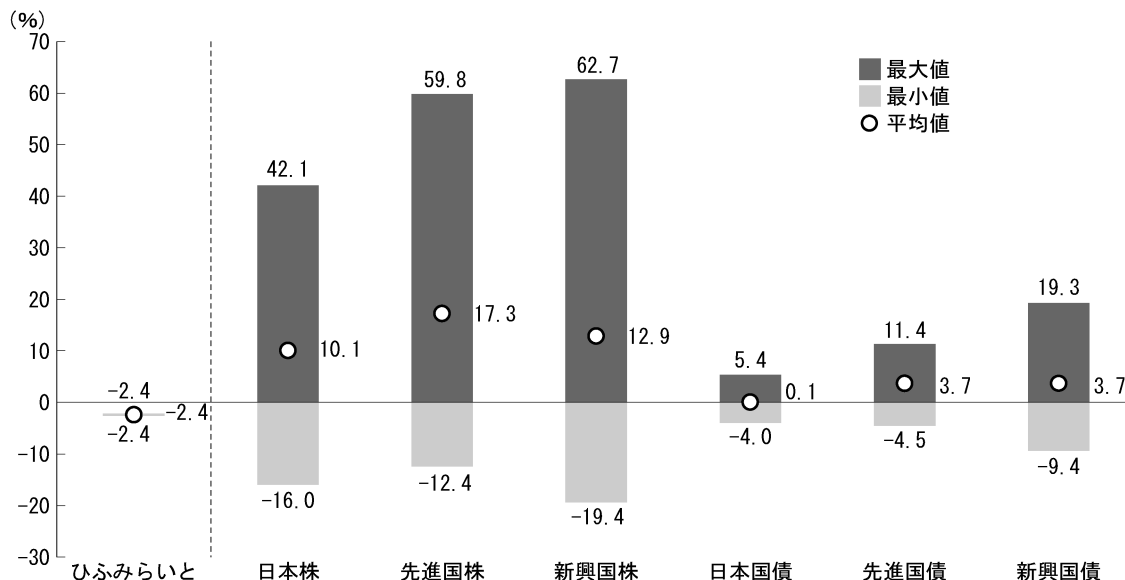
わたしたちの運用本部はさまざまな知識、見識、経験を有するファンドマネージャー、アナリスト、ストラテジスト等で構成され、さまざまな事象について自由、闊達に議論し、情報を交換し、各自の見識を広げ、経験を積み重ね、経営者、マネジメントの方々との対話を適切に行なう実力を備えるため日々の研鑽を常に積んでいます。過去1年間、わたしたちのメンバーは専門性の高いアナリストミーティングや、さまざまな事象を網羅したセミナー等へのべ約4,400回出席しました。しかし、なによりも重要なのは現場を知ることです。わたしたちは経営者の方々との対話を最も重視し、対話を通して自らの知識、見識の向上も図ります。また、顧客・受益者のみなさまの利益が害されないよう、利益相反のおそれのある取引は当社「利益相反管理方針」に基づき管理しています。今後も適切に受託者責任を果たせるよう一同邁進して参ります。

ひふみらいとの概要

ひふみらいとの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合	
信託期間	原則として、無期限です。(2021年3月30日設定)	
運用方針	投資信託証券への投資を通じて、主として内外の株式および内外の債券に実質的に投資し、信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として運用を行いません。	
主要運用対象	投資信託証券を主要投資対象とします。	
	〔投資対象ファンド〕	
	ひふみ投信マザーファンド	国内外の金融商品取引所上場株式および店頭登録株式（上場予定および店頭登録予定を含みます。）を主要投資対象とします。
	ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）	主として、日本を除く世界各国の株式等に投資するひふみワールドマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。
	ひふみグローバル債券マザーファンド	世界各国のさまざまな種類の公社債を主要投資対象とします。
運用方法	<p>運用はファンド・オブ・ファンズ方式により行ない、実質的な運用は投資対象ファンドへの投資を通じて行ないます。</p> <p>投資対象ファンドの配分比率は、概ね「ひふみ投信マザーファンド」5%、「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」5%、「ひふみグローバル債券マザーファンド」90%とします。</p> <p>投資対象ファンドにおいて投資する外貨建資産については、「ひふみ投信マザーファンド」「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」は為替ヘッジを行わず、「ひふみグローバル債券マザーファンド」は為替ヘッジを行なうことを基本としますが、市況動向等により為替ヘッジ比率を調整する場合があります。</p> <p>投資対象ファンドは、各投資対象ファンドに係る定性・定量評価等により見直しを行なうことがあります。また、各投資対象ファンドへの投資割合は、市場環境等に応じて調整を行なうことがあります。</p>	
分配方針	<p>分配対象額の範囲は、経費控除の繰越分を含めた配当等収益と売買益（評価益を含みます。）の全額とします。分配金額は、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。</p>	

代表的な資産クラスとの騰落率の比較（2017年4月末～2022年3月末）



- ・上記5年間の「各月末における直近1年間の騰落率」の平均値・最大値・最小値を表示し、ひふみらいとと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。
- ・ひふみらいとの年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。
- ・ひふみらいとは設定日が2021年3月30日であるため、2022年3月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示しております。

*各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

先進国株：MSCI-KOKUSA I インデックス（配当込み、円ベース）

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI 国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし円ベース）

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックスーエマージング・マーケット・グローバル・デベロップメント（円ベース）

※各指数についての説明は後掲の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

（注）海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

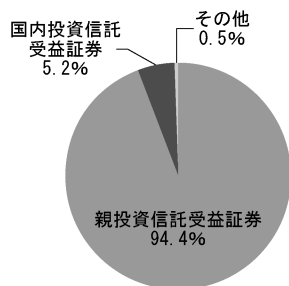
ファンドデータ

■ひふみらいとの組入資産の内容

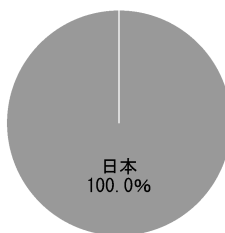
○組入ファンド（3銘柄）

銘柄名	第1期末
	2022年4月15日
ひふみグローバル債券マザーファンド	89.4%
ひふみ投信マザーファンド	5.0%
ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）	5.2%

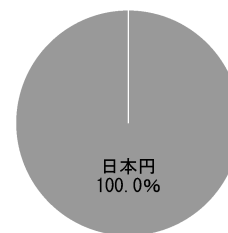
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率はひふみらいとの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

(注) 国別配分につきましては投資しているファンドの発行国を表示しております。

■純資産等

項目	第1期末
	2022年4月15日
純資産総額	3,026,112,373円
受益権総口数	3,148,658,751口
1万口当り基準価額	9,611円

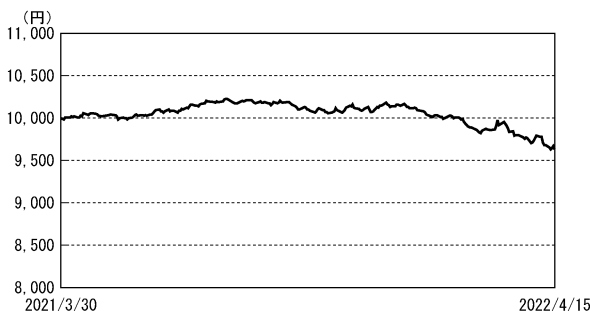
※当作成期間中における追加設定元本額は、2,385,205,316円、同解約元本額は、1,316,309,583円です。

■組入ファンドの概要

ひふみグローバル債券マザーファンド

2022年4月15日現在

○基準価額の推移 (2021年3月30日～2022年4月15日)



○1万口当りの費用明細 (2021年3月30日～2022年4月15日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	0円 (0)	0.000% (0.000)
(b) その他費用 (保管費用 その他)	1 (1) (0)	0.007 (0.007) (0.000)
合計	1	0.007

(注) 費用の項目の概要につきましては、運用報告書(全体版)をご参照ください。

期中の平均基準価額は、10,044円です。

○組入上位10銘柄

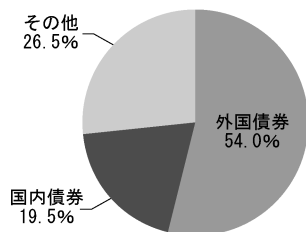
(組み入れ銘柄数：29銘柄)

	銘柄	種別	国	通貨	比率(%)
1	ITALY BUONI POLIENALI DEL TESORO 0.95 12/01/31	国債	イタリア	ユーロ	8.2
2	FNCL 3.5 5/22 Mtge	住宅ローン担保証券	アメリカ	米ドル	7.4
3	第175回利付国債(20年)	国債	日本	日本円	7.1
4	US TREASURY N/B 1.875 02/15/41	国債	アメリカ	米ドル	7.0
5	SPAIN GOVERNMENT BOND 0.5 10/31/31	国債	スペイン	ユーロ	6.0
6	第73回利付国債(30年)	国債	日本	日本円	5.3
7	CHINA DEVELOPMENT BANK 3.65 05/21/29	特殊債	中国	オフショア人民元	3.6
8	US TREASURY N/B 1.75 08/15/41	国債	アメリカ	米ドル	3.0
9	BANK OF AMERICA CORPORATION 09/22/26	社債	アメリカ	ユーロ	2.9
10	US TREASURY N/B 1.125 8/31/28	国債	アメリカ	米ドル	2.8

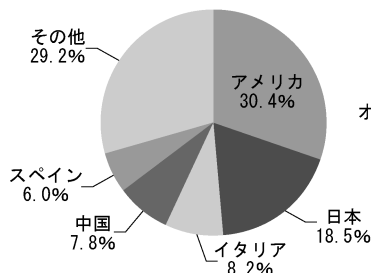
(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)をご覧ください。

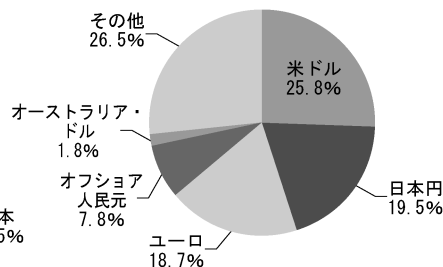
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

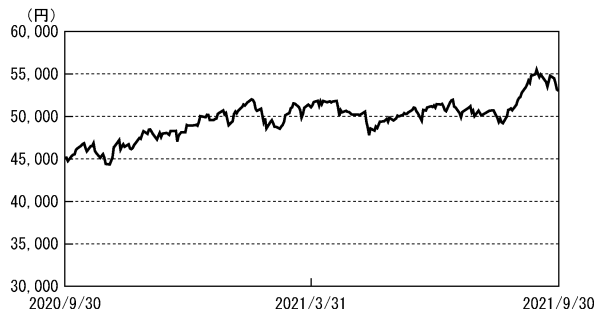
(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

(注) 国別配分は、発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

ひふみ投信マザーファンド

2021年9月30日現在

○基準価額の推移 (2020年10月1日～2021年9月30日)



○1万口当りの費用明細 (2020年10月1日～2021年9月30日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株 式)	54円 (54)	0.111% (0.111)
(b) 有価証券取引税 (株 式)	1 (1)	0.001 (0.001)
(c) その他費用 (保 管 費 用) (そ の 他)	2 (2) (0)	0.004 (0.004) (0.000)
合 計	57	0.116

期中の平均基準価額は、48,998円です。

(注) 費用の項目の概要につきましては、運用報告書(全体版)をご参照ください。

○組入上位10銘柄

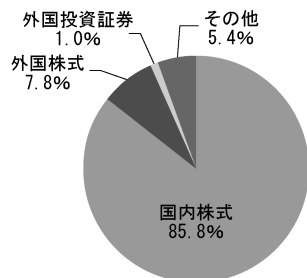
(組み入れ銘柄数：292銘柄)

	銘柄	種類	国	業種/種別	比率(%)
1	MICROSOFT CORPORATION	株式	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.4
2	HOYA	株式	日本	精密機器	1.4
3	インターネットイニシアティブ	株式	日本	情報・通信業	1.4
4	SHIFT	株式	日本	情報・通信業	1.4
5	ミライト・ホールディングス	株式	日本	建設業	1.3
6	三菱商事	株式	日本	卸売業	1.2
7	村田製作所	株式	日本	電気機器	1.1
8	あいホールディングス	株式	日本	卸売業	1.1
9	ショーボンドホールディングス	株式	日本	建設業	1.1
10	川崎重工業	株式	日本	輸送用機器	1.1

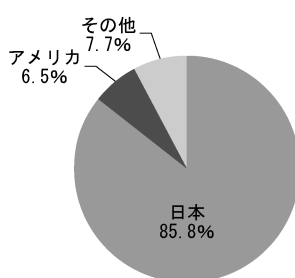
(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)をご覧ください。

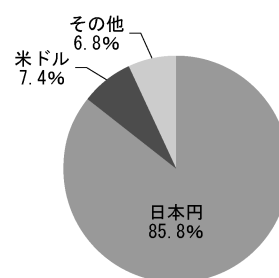
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

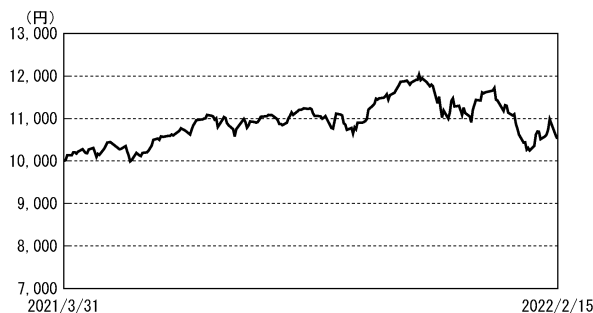
(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

(注) 国別配分は、発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）

2022年2月15日現在

○基準価額の推移（2021年3月31日～2022年2月15日）



○1万口当りの費用明細（2021年3月31日～2022年2月15日）

項目	当期	
	金額	比率
(a) 信託報酬 (投資信託会社) (販売会社) (受託)	4円 (1) (1) (2)	0.039% (0.010) (0.010) (0.019)
(b) 売買委託手数料 (株式) (投資信託証券)	15 (15) (0)	0.141 (0.140) (0.000)
(c) 有価証券取引税 (株式)	2 (2)	0.021 (0.021)
(d) その他費用 (保管費用) (その他)	24 (2) (22)	0.220 (0.016) (0.203)
合計	45	0.421

期中の平均基準価額は、10,907円です。

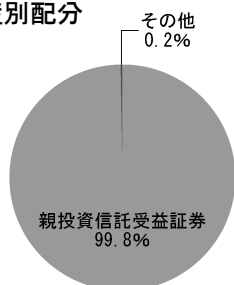
(注) 費用の項目の概要につきましては、運用報告書（全体版）をご参照ください。

○組入ファンド（1銘柄）

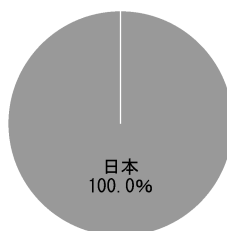
銘柄名	第1期末
	2022年2月15日
ひふみワールドマザーファンド	99.8%

(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

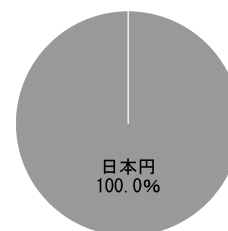
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



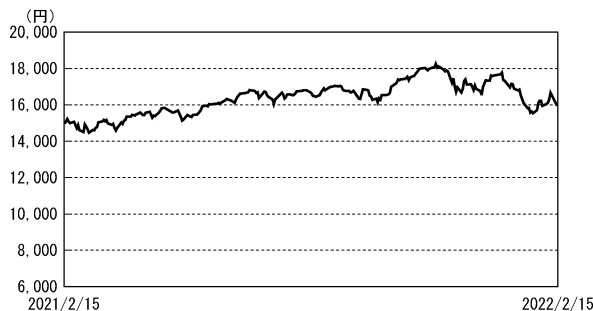
(注) 比率は、ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）の純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

(注) 国別配分につきましては投資しているファンドの発行国を表示しております。

ひふみワールドマザーファンド

2022年2月15日現在

○基準価額の推移 (2021年2月16日～2022年2月15日)



○1万口当りの費用明細 (2021年2月16日～2022年2月15日)

項目	当期	
	金額	比率
(a) 売買委託手数料 (株) (投資信託証券)	25円 (25) (0)	0.153% (0.153) (0.000)
(b) 有価証券取引税 (株)	4 (4)	0.023 (0.023)
(c) その他費用 (保管費用) (その他)	35 (3) (32)	0.214 (0.017) (0.196)
合計	64	0.390

期中の平均基準価額は、16,379円です。

(注) 費用の項目の概要につきましては、運用報告書(全体版)をご参照ください。

○組入上位10銘柄

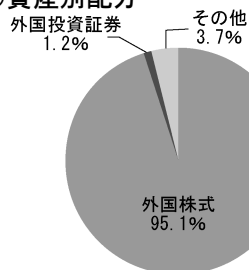
(組み入れ銘柄数: 200銘柄)

順位	銘柄	種類	国	通貨	業種/種別	比率(%)
1	ALPHABET INC	株式	アメリカ	米ドル	メディア・娯楽	1.4
2	ACCENTURE PLC	株式	アイルランド	米ドル	ソフトウェア・サービス	1.4
3	AMERICAN EXPRESS COMPANY	株式	アメリカ	米ドル	各種金融	1.3
4	EOG RESOURCES, INC	株式	アメリカ	米ドル	エネルギー	1.3
5	TYSON FOODS, INC	株式	アメリカ	米ドル	食品・飲料・タバコ	1.2
6	SALESFORCE.COM, INC	株式	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	1.2
7	BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC	株式	カナダ	米ドル	各種金融	1.2
8	THE WALT DISNEY COMPANY	株式	アメリカ	米ドル	メディア・娯楽	1.2
9	BALL CORP	株式	アメリカ	米ドル	素材	1.2
10	TETRA TECH, INC	株式	アメリカ	米ドル	商業・専門サービス	1.1

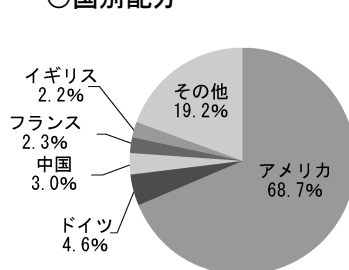
(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)をご覧ください。

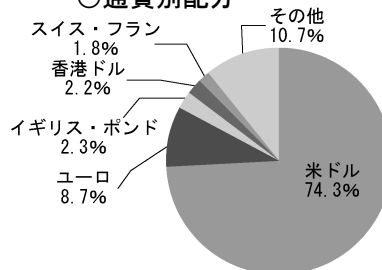
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

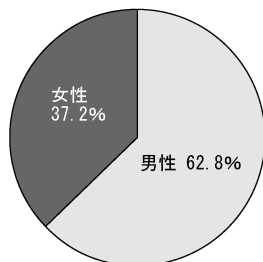
(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

(注) 国別配分は、発行国(地域)もしくは投資国(地域)を表示しております。

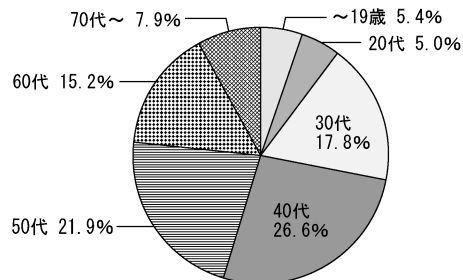
○レオス・キャピタルワークスの直販販売状況

当社に口座をご開設いただいたお客様は2022年4月末時点で100,265口座となりました。

性別顧客数

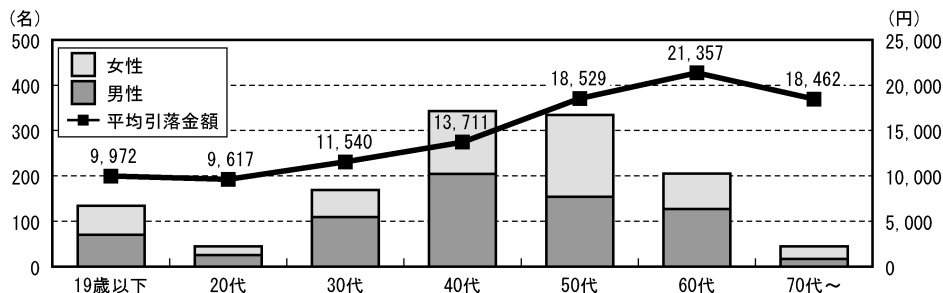


年代別顧客数



ひふみらいとのつみたて購入のご利用状況

お客様の資産形成をサポートするための手段のひとつとして、毎月のつみたて金額や引落日の設定が可能な「つみたて購入」サービスを提供しています。お客様のひふみらいとのひと月のつみたて平均額は15,548円です。



指数に関して

■「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

○東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

株式会社JPX総研が算出、公表する株価指数で、配当を考慮したものです。TOPIXは、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

○MSCI-KOKUSA I インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI Inc. が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

○MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI Inc. が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

○NOMURA-BPI 国債

野村證券株式会社が発表している国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数で、ポートフォリオの投資収益率・利回り・クーポン・デュレーション等の指標が日々公表されています。なお、NOMURA-BPIに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

○FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし円ベース）

FTSE Fixed Income LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、FTSE世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックスーエマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド（円ベース）

J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックスーエマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

各資産クラスの指数の騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

