

ひふみのあゆみ



ひふみらいと

ひふみらいと 追加型投信/内外/資産複合

2023年8月度 月次ご報告書

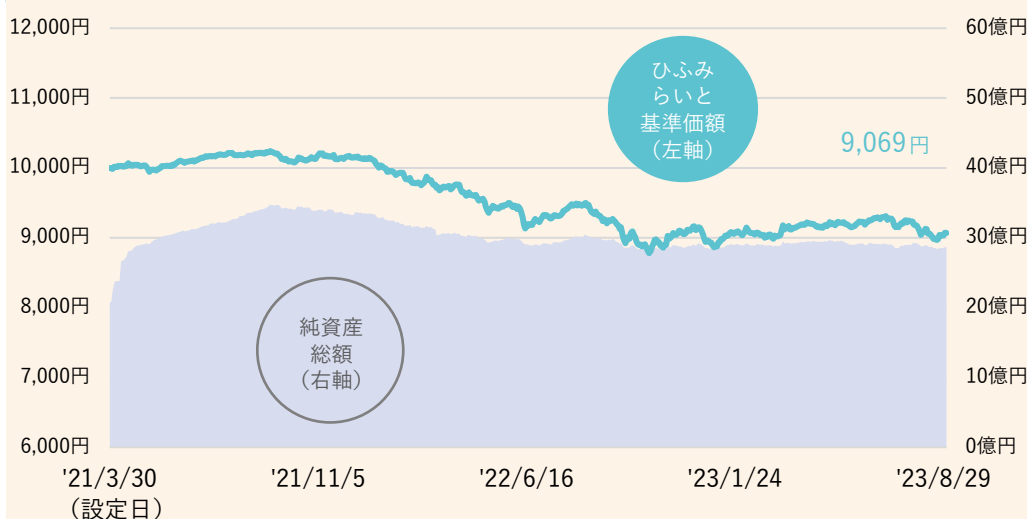
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみらいと」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



作成基準日：2023年8月31日

運用実績

基準価額等の推移（日次）



※基準価額は1万口あたりです。また信託報酬控除後の値です。

※当レポートにおいて特段の注記がない場合は、基準日時点における組入比率や運用実績を表しています。また運用成績など表記の値については、小数点第三位を四捨五入して表示しています。そのため組入比率などでは合計が100%にならない場合があります。

※「運用成績」の「設定来」は、設定時の価額（10,000円）を起点として算出しております。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※「受益権総口数」とは、お客様に保有していただいている口数合計です。

*「ひふみワールドファンド」は正式名称を『ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）』といい、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。

※「現金等」には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

※「基準価額の変動要因」は、月間の変動額を主な要因に分解した概算値であり、実際の数値とは異なる場合があります。また、四捨五入等の関係で、内訳の各数値の合計は基準価額変動額（月次）と合わない場合があります。「信託報酬・その他」のその他には、設定、解約の影響などがあります。

※「ひふみらいと」は複数の投資信託証券（投資対象ファンド）への投資を通じて実質的に債券や株式等へ投資し、投資対象ファンドの基本の組入比率：「ひふみグローバル債券マザーファンド」90%、「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%を維持することを目指して運用を行なっています。（市況動向や運用の状況によっては組入比率が変動する場合があります）各投資対象ファンド等の状況については後述の「ご参考：マザーファンド基準価額の推移と運用実績」をご覧ください。

運用成績

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ひふみらいと	-1.17%	-1.39%	0.27%	-2.63%	-	-9.31%

ひふみらいとの運用状況

基準価額	9,069円
純資産総額	28.62億円
受益権総口数	3,156,055,206口

ひふみらいと 投資信託財産の構成

ひふみグローバル債券マザーファンド	89.75%
ひふみ投信マザーファンド	5.02%
ひふみワールドファンド*	5.11%
現金等	0.11%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第2期	2023年4月	0円
第1期	2022年4月	0円
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
設定来合計		0円

基準価額の変動要因

基準価額変動額（月次） -107円

〔組み入れファンド別変動要因内訳〕

ひふみグローバル債券マザーファンド	-103円
ひふみ投信マザーファンド	-0円
ひふみワールドファンド*	+1円
信託報酬・その他	-5円

〔実質的な資産等項目別の変動要因内訳〕

債券	-86円
株式・投資証券	-15円
為替	-3円
信託報酬・その他	-3円

ひふみグローバル債券マザーファンド 運用状況

ひふみグローバル債券マザーファンドの状況	
純資産総額	223.44億円
組み入れ銘柄数	36銘柄

為替ヘッジ比率	
	98.29%

組み入れ上位5通貨 比率	
1 米ドル	46.50%
2 ユーロ	24.16%
3 日本円	21.74%
4 オーストラリア・ドル	2.02%
5 中国元	1.42%

ポートフォリオ特性値	
最終利回り	3.91%
デュレーション	7.4

格付比率	
AAA	30.09%
AA	4.69%
A	53.49%
BBB	8.19%
BB以下	-

資産別比率	
海外債券	74.71%
国内債券	21.74%
債券先物取引	-16.43%
現金等	19.97%
合計	100.00%

組み入れ上位5カ国 比率	
1 アメリカ	47.26%
2 日本	24.40%
3 イタリア	7.57%
4 スペイン	7.53%
5 オーストラリア	2.02%

組み入れ上位10銘柄 比率						
銘柄名	種類	国	通貨	償還日	組入比率	
1 日本国債 (30年)	国債	日本	日本円	2052/12/20	8.96%	
2 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/2/15	8.60%	
3 イタリア国債	国債	イタリア	ユーロ	2033/11/1	7.57%	
4 スペイン国債	国債	スペイン	ユーロ	2033/4/30	7.53%	
5 日本国債 (40年)	国債	日本	日本円	2063/3/20	6.13%	
6 米国住宅ローン担保証券	住宅ローン担保証券	アメリカ	米ドル	2053/3/20	5.18%	
7 バンク・オブ・アメリカ	社債	アメリカ	ユーロ	2026/9/22	4.29%	
8 日本国債 (20年)	国債	日本	日本円	2042/12/20	4.08%	
9 三井住友フィナンシャルグループ	社債	日本	米ドル	2027/1/14	3.89%	
10 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/8/15	3.72%	

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※「ポートフォリオ特性値」は、ファンドの組入債券等（現金等を含む）の各特性値（最終利回り、デュレーション）を、その組入比率で加重平均したものです。なお、債券先物を含めて計算しています。
（Bloombergの情報を基にレオス・キャピタルワークス株式会社作成）
最終利回りは、ファンドが投資している債券等の特性を示すために各債券の利回りから算出したものであり、ファンドの運用成果を示唆、保証するものではありません。
デュレーションは、金利の変動による債券価格の感応度を表しています。値が大きいかほど金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

※各比率は、ひふみグローバル債券マザーファンドの純資産総額に対する比率を表示しております。

※「種別比率」「資産別比率」の現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。なお、ヘッジ目的で先物取引を利用する場合があります。

※格付は、ムーディーズおよびS&Pの格付のうち高いものを採用し、S&Pの格付形式で表示しています。

※「組み入れ上位5カ国比率」は原則として発行国で区分しております。なお、国には地域が含まれます。また、国際機関等特定の国に分類しない場合があります。

※「格付比率」「組み入れ上位5通貨比率」「組み入れ上位5カ国比率」「組み入れ上位10銘柄比率」は、現物資産について表示しております。

※「為替ヘッジ比率」は、純資産総額に対する為替予約評価額と円貨資産額の合計の比率です。売買等の計上タイミングや市況動向により比率が100%を超える場合があります。

ひふみ投信マザーファンド 運用状況

ひふみ投信マザーファンドの状況

純資産総額	7,873.56億円
組み入れ銘柄数	302銘柄
資産配分比率	
国内株式	89.36%
海外株式	5.78%
現金等	4.86%
合計	100.00%

市場別比率

プライム市場	86.54%
スタンダード市場	2.05%
グロース市場	0.76%
その他海外株	5.78%
現金等	4.86%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率

1 情報・通信業	12.36%
2 電気機器	11.90%
3 銀行業	11.05%
4 サービス業	6.07%
5 機械	5.26%
6 小売業	4.81%
7 食料品	4.52%
8 化学	4.48%
9 建設業	4.05%
10 卸売業	3.55%

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※各比率は、ひふみ投信マザーファンドの純資産総額に対する比率を表示しております。

※「資産配分比率」「市場別比率」の現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。

※「資産配分比率」の株式には新株予約権を含む場合があります。

※「組み入れ上位10業種比率」は国内株式における上位業種を表示しています。

※「組み入れ上位10業種比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の業種は、東証33業種分類を用いて表示しています。なお、海外株式については「その他海外株」として表示しています。

※「組み入れ上位10銘柄比率」の規模は、基準日時点の時価総額と以下の区分に基づき作成しています。

大型(3,000億円以上)

中小型(300億円以上、3,000億円未満)

超小型(300億円未満)

組み入れ上位10銘柄 比率

銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1 東京エレクトロン	8035	大型	プライム市場	電気機器	2.54%
2 楽天銀行	5838	大型	プライム市場	銀行業	2.09%
3 三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	大型	プライム市場	銀行業	1.97%
4 ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.87%
5 日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.75%
6 インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.45%
7 三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	プライム市場	銀行業	1.41%
8 MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.37%
9 メルカリ	4385	大型	プライム市場	情報・通信業	1.30%
10 トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	1.28%

ひふみワールドファンド* 運用状況

純資産総額	208.18億円	投資信託財産の構成	
		ひふみワールドマザーファンド	99.71%
		現金等	0.29%
		合計	100.00%

*「ひふみワールドファンド」は正式名称を『ひふみワールドファンド FOFs用（適格機関投資家専用）』といい、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※各比率は、純資産総額に対する比率を表示しています。

※現金等は、純資産総額から有価証券時価総額を差し引いたコールローン、その他の資産です。未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

※「資産配分比率」の株式には、新株予約権を含む場合があります。海外投資証券はREIT（不動産投資信託）等です。

※「組み入れ上位10カ国比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の国は、原則として発行国で区分しております。なお、国には地域が含まれます。

※「組み入れ上位10業種比率」「組み入れ上位10銘柄比率」の業種は、株式における上位業種を表示し、原則としてGICS（世界産業分類基準）の産業グループ分類に準じて表示しております。

ひふみワールドマザーファンド 運用状況

ひふみワールドマザーファンドの状況	組み入れ上位10カ国 比率
純資産総額	2,833.04億円
組み入れ銘柄数	154銘柄
資産配分比率	
海外株式	92.85%
海外投資証券	0.74%
現金等	6.40%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率	組み入れ上位10通貨 比率		
1 ソフトウェア・サービス	19.51%	1 米ドル	75.00%
2 半導体・半導体製造装置	14.92%	2 ユーロ	9.20%
3 資本財	11.12%	3 スイス・フラン	2.33%
4 自動車・自動車部品	8.87%	4 イギリス・ポンド	2.31%
5 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	5.03%	5 デンマーク・クローネ	1.25%
6 食品・飲料・タバコ	4.50%	6 香港ドル	1.03%
7 メディア・娯楽	4.14%	7 ノルウェー・クローネ	0.77%
8 ヘルスケア機器・サービス	4.00%	8 台湾ドル	0.63%
9 一般消費財・サービス流通・小売り	3.91%	9 中国元	0.62%
10 耐久消費財・アパレル	2.81%	10 スウェーデン・クローナ	0.35%

組み入れ上位10銘柄 比率				
銘柄名	国	通貨	業種	組入比率
1 FERRARI NV	イタリア	米ドル	自動車・自動車部品	3.77%
2 PALO ALTO NETWORKS, INC	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.49%
3 DR. ING. H.C. F. PORSCHE AG	ドイツ	ユーロ	自動車・自動車部品	2.36%
4 AMAZON.COM, INC	アメリカ	米ドル	一般消費財・サービス流通・小売り	2.22%
5 INTUIT INC	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.20%
6 ORACLE CORPORATION	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.08%
7 NETFLIX, INC	アメリカ	米ドル	メディア・娯楽	1.82%
8 THE HERSHEY CO	アメリカ	米ドル	食品・飲料・タバコ	1.71%
9 EMERSON ELECTRIC CO	アメリカ	米ドル	資本財	1.71%
10 MOTOROLA SOLUTIONS, INC	アメリカ	米ドル	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.64%

ひふみグローバル債券マザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみグローバル債券マザーファンド	-1.26%	-2.25%	-0.99%	-4.20%	-	-10.67%

ひふみ投信マザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみ投信マザーファンド	-0.02%	7.71%	14.19%	16.31%	-	3.37%

ひふみワールドマザーファンド 基準価額の推移（日次）



運用成績	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	ひふみらいと設定来
ひふみワールドマザーファンド	0.29%	8.33%	15.97%	20.16%	-	29.91%

※「ひふみらいと」が直接または間接的に投資している各投資信託証券の基準価額の推移と運用成績を、「ひふみらいと」の当初設定日の前営業日（2021年3月29日）を10,000として指数化して作成、算出しております。

※運用成績は小数点第三位を四捨五入して表示しています。「ひふみらいと設定来」は、「ひふみらいと」の設定日の前営業日（2021年3月29日）（「ひふみグローバル債券マザーファンド」は当初設定時）を起点として算出しております。

※「ひふみらいと」の投資対象ファンドの一つである「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」は、「ひふみワールドマザーファンド」を高位に組み入れています。ここでは、「ひふみワールドマザーファンド」の基準価額の推移と運用成績を記載しております。

ファンドに組み入れている「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」の上昇が小幅にプラスに寄与したものの、「ひふみグローバル債券マザーファンド」の下落がマイナスに影響したことで、基準価額は前月末に比べて1.17%下落しました。

【ひふみ投信マザーファンド】

8月上旬、大手格付け企業が米国債を格下げし、リスクオフ姿勢が強まって、日本株は下落しました。中旬にかけては、中国の経済指標の弱さやジャクソンホール会議を控えた警戒感から、売りが先行しました。下旬にかけては、イベントが無風で通過した安心感などから日本株は反発しましたが、当ファンドの基準価額は0.02%下落して終わりました。

【ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）】

米国では国債格下げなどを受けて金利が上昇し、米国株は軟調な展開で始まりました。金融引き締め長期化への警戒感が高まりましたが、ジャクソンホール会議での講演内容に目新しさは無く、またハイテク企業の堅調な決算も安心感に繋がり、月後半には反発しました。為替が円安に振れたことがプラスに寄与した結果、当ファンドの基準価額は0.28%上昇しました。

【ひふみグローバル債券マザーファンド】

米国では、根強いインフレ、財政赤字膨張による国債発行の増額、中立金利の上昇議論などを背景に、長期金利は大きく上昇しました。また日本でも、7月の金融政策決定会合におけるYCC（イールドカーブコントロール）柔軟化を受け、金利には上昇圧力が働きました。高水準の為替ヘッジコストが継続していることも相まって、当ファンドの基準価額は1.26%下落しました。

9月から新たにファンドマネージャーに就任しました。これからもレオス運用チームの総力を結集して全力で調査・運用を行ない、また、さまざまな形で情報発信を行なっていきたいと思います。改めまして、今後ともよろしくお願いたします。

(9月4日)



ひふみらいと
ファンドマネージャー
橋本 裕一

※TOPIXは、全てTOPIX（配当込み）を用いています。TOPIX（配当込み）は当ファンドのベンチマーク（運用する際に目標とする基準）ではありませんが、参考として記載しています。TOPIXは、株式会社J P X総研が算出、公表する株価指数です。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。

※TOPIX等の指数値およびTOPIX等に係る標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIX等に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX等に係る標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIX等の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。当ファンドは、J P Xにより提供、保証または販売されるものではなく、当ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJ P Xは責任を負いません。

日銀は7月28日に、YCC（イールドカーブコントロール）を修正したものの日本国債10年金利の上昇は続かず、市場参加者がフェアと思うレベルには依然達していません。月間の発行額とほぼ等しい量（10年ゾーンにおいて）を日銀が買入れていることが最大の理由です。為替は、米金利上昇もあって一時147円/ドルを超えるなど円安トレンドが継続しています。エネルギー高等、我々消費者にとっては厳しい状況ですが、政府日銀の動きは緩慢です。国債買入れ減額を通じて長期金利を上昇させることと為替介入が次のステップでしょうが、長期金利が為替に与えるインパクトは不透明であり、介入にも量的な限界があることから、日銀は遠くない将来に短期金利の利上げ、すなわちマイナス金利解除に追い込まれると予想しています。



ひふみグローバル債券
マザーファンド
ファンドマネージャー

福室 光生

内田副総裁は、YCC撤廃後にマイナス金利解除というステップを示しましたが、すでに形骸化しているYCCに対して悠長に時間を費やす余裕は無いと我々は見えています。我々が注目しているアダム・ポーゼン氏（ピーターソン国際経済研究所所長）や日銀の田村審議委員はYCC撤廃より利上げが先になる可能性を指摘しています。我々もポーゼン氏同様、年内利上げの可能性は十分あり、その後、短期金利をどこまで上げるべきかに議論が移行すると考えています。

米ドル長期金利は月中に大きく上昇しました。国債の発行増額が決まって需給悪化が懸念されたことに加えて、インフレを沈静化させるには高金利を維持する必要があるといった議論（中立金利の上昇）が盛り上がったことが原因です。これにより長期の実質金利は2%近くまで上昇しました。このことは、債券のリターン（ドル建て）が保有期間内のインフレ率（固定利付債の場合は現時点の予想値、インフレ連動債の場合は将来にわたる実績値）に2%を加えたものになることを意味します。FRB（連邦準備制度理事会）の示す米国の潜在成長率予想が1.8%であることを考えても、それを超える2%という水準は米国債のリターンとして十分魅力的でしょう。社債やモーゲージ債であれば（国債に対しての）超過収益をさらに期待できます。

引き続き全力で運用してまいります。どうぞよろしくお願いたします。

(8月31日)

債券ってなに？～債券の基礎知識～【YouTube】

ひふみらいとがひふみグローバル債券マザーファンドを通じて投資している「債券」について、いまさら聞けない基礎知識を約10分で解説する動画をYouTubeの公式チャンネルにて好評配信中です。

専門用語をできるだけ使わずに、当社社員が分かりやすくお伝えしております。

ぜひご視聴いただき、債券運用への理解の一助としていただければ幸いです。

YouTube^{JP}



レオス・キャピタルワークス
【投資信託「ひふみ」公式】YouTubeチャンネル
登録者数2万人突破！
チャンネル登録お願いします！

米国市場は格付け会社フィッチ・レーティングスの米国債の格付け引き下げをきっかけに、S&P500、NASDAQ総合指数など主要指数が下落をしましたが、日本株は相対的には堅調で、TOPIX（東証株価指数、配当込み）は8月はわずかながらプラスを維持しました。

ひふみ投信マザーファンドはインフレの継続をメインシナリオにしながら、日本の食品卸株へ複数銘柄の投資を行ないました。食品卸銘柄はインフレによる値上げの恩恵を受けると考えられるからです。また複数の小型株への投資も増やしました。一方で、年前半に株価が上昇した金融株の一部を利益確定で売却しました。ビッグモーター問題に揺れている損害保険銘柄についても売却しています。

ひふみ投信マザーファンドの運用をより長期視点で投資を行ない、10年目線の投資をする方向にこれから大きく変えていこうと考えています。これまでは経営者との対話や長期の目線での投資を行ってきましたが、さらに10年の目線で企業の成長を判断し、よりよい会社に長期投資の目線で投資をすることを一層大胆に行なっていくことを考えています。当社では「ひふみ魅力化計画」という社内での取り組みを行なっていましたが、今後はより社内外での対話を重視した運用のあり方に変えていこうと考えています。

より未来志向になったひふみ投信マザーファンドの運用に対して、ぜひ期待をしていただきたいと思います。開示のあり方もよりわかりやすい形になるようにつとめていきたいと考えています。これからも全力を尽くして運用しますので、何卒よろしく願いいたします。

(9月6日)



ひふみ投信マザーファンド
ファンドマネージャー
藤野 英人

※日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社日本経済新聞社に帰属します。

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

8月の世界の株式市場は、月間を通しては軟調な展開となりました。前半は、アップルが公表した7~9月期の見通しが市場の予想に満たなかったことでアップルの株価が大きく下落し、時価総額が最大の銘柄が下がることで市場全体のセンチメントも悪化し、利益確定の売りも巻き込みながら相場全体を押し下げました。後半に入ると、5月に続いてエヌビディアが市場予想を大きく上回る決算を出したことから市場全体のセンチメントも回復し、相場も上昇基調を取り戻しましたが、前月末に比べると低い水準で8月を終えました。良い方向にも悪い方向にも、象徴的な数銘柄が全体に影響を及ぼした月となりました。

今月もエヌビディアに触れないわけにはいかない月になりました。エヌビディアの爆発的業績成長の背景は、エヌビディアのGPU（画像処理プロセッサ）がAI（人工知能）に重要な役割を占め、オープンAI社のチャットGPTに刺激を受けた数多くの企業がAIをビジネスにしようと突然躍起になったことにあります。実際、さまざまな業種の企業の決算発表時の会見でも、AIや人工知能という言葉が発した回数が2023年に急増しています。しかし、AIが儲かるビジネスになるには困難な課題が多く存在しています。実際、チャットGPTを提供するオープンAI社も1日1億円の赤字を垂れ流しているという報道がありました。AIビジネスにコストがかかる理由はAIの計算量が膨大だからです。チャットGPTを利用したことのある方はGoogle検索に比べて応答時間が長くなっていることを実感していると思います。この応答時間の差が計算機資源の使用量の差です。高価なGPUに重いデータを処理させることのみならず、冷却含めた電気代も高額になります。今後はAIの計算コストを抑制する技術開発に加えて、人々が適切な価格を支払いたいと思うサービスを作れるかがAIにとっての重要な経営課題であると考えます。また、ウェブサービスやスマートフォンアプリの開発とは違い、AIの開発ができるエンジニアは希少でAIビジネス発展の阻害要因になりますし、エンジニア人件費の高騰も予想されます。結果、AI関連事業を開発したがっている少なくない企業が最終的には離脱を余儀なくされるでしょう。

長期的にはAIが我々の生活に深く溶け込んでいくのは間違いありません。しかしエヌビディアが今のペースで成長を続けるというよりは、AIに取り組んでみようとしたけれど無理だったという企業が脱落し、ガートナーのハイプ・サイクルの言う「幻滅期」が到来することが想定され、現時点では短期的な「過剰な期待」の局面であると認識しています。私たちがすべきことは、世間がAIに熱中しているそばでAI以外の領域でそれほど注目されていないながらも、次の時代を形作るビジネスやトレンドの萌芽が出てきていないかどうかをアンテナ高く張り続け、AIだけでなくそれ以外の成長機会もポートフォリオに取り込むことであると考えます。それがひふみワールドマザーファンドの長期的な、質的、量的な差別化要因になるとも考えます。それはまさしく足で稼ぐ取材が必要な課題です。これからもレオス・キャピタルワークス並びにひふみらいとをよろしくお願いいたします。

(9月4日)



ひふみワールドマザーファンド
ファンドマネージャー

湯浅 光裕

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。



日米株価の上昇相場、本格化へ

企業収益 & 世界半導体景気回復、米欧利上げ打ち止めへ

日米をはじめ主要国株式市場は上昇相場に弾みがつく条件が整いだしていると考えられます。米欧を中心に高騰していた物価は減速基調を続け、米国、ユーロ圏の順番で物価目標+2%に近づく方向でしょう。先行する米国では、エネルギーや物品価格が供給網の正常化や金融引き締め効果などから過去1年近く、沈静化の動きを強めました。下げ渋っていたサービス物価(=住居費+それ以外のサービス)も2023年下期に減速が鮮明になると考えられます。住居費は先行指標、例えば米国の不動産情報サイト最大手のZillowが試算する住宅賃料指数は既に沈静化しています。住居費以外のサービスは対人・労働集約的で、賃金との連動性が高いわけですが、求人情報サイトのIndeedが試算する賃金指数(Indeed Wage Tracker)によると、「このペースで減速なら今年10~12月に2019年平均伸び率+3.1%に復帰する」見立てになっています。この通りなら物価目標+2%に見合う賃金上昇率+3%水準がいよいよ達成間近になり、大きな朗報です。

米国の金融政策は上述の物価減速から23年下期に利上げ打ち止めの確認局面になりそうです。9月19~20日のFOMCでは現状維持(金利据え置き)の可能性が高いと考えられますが、その先の11月1日、12月13日の会合でもコア物価が減速基調を辿るならば、利上げ見送り(打ち止め)になると考えられます。仮に利上げがあるとしても、あと1回でしょう。ユーロ圏では、米国よりも物価減速が遅れましたが、ECBによる利上げの効果に加えて、銀行貸出が急減速するなど、引き締め効果が強まる方向です。物価減速が鮮明になってきたこともあって、9月14日のECB理事会では現状維持(金利据え置き)の可能性が増すなど利上げ打ち止めに近づいていると考えられます。

企業収益面では、米国S&P500種の予想EPSは2023年4~6月期ボトムに回復見通しです。日本(TOPIX)の予想EPSは相対的に堅調で上方修正余地がありそうです。注目度の高い世界半導体景気(世界半導体出荷額)は23年上期を大底に下期以降回復局面に入っていると考えられます。フィラデルフィア半導体株指数(SOX)のEPSは23年4~6月期をボトムに7~9月期以降、アナリストコンセンサス予想で回復・拡大局面入りです。また、日本は名目GDPが30年近く500~550兆円のレンジで停滞してきましたが、23年4~6月期に約590兆円になるなど、本格突破(新しい拡大ステージ入り)の様相です。米中対立などから世界的な供給網再構築の動きが強まっていますが、海外企業の日本への対内直接投資の増大やそれら呼び水とする産業集積化、加えてインバウンドの増大など、脱デフレ & 日本再生、企業収益拡大シナリオが現実味を増しています。

世界株はこのところ米国や日本株を筆頭に先進国株が優位な展開が続いています。中国は高度経済成長を支えてきた不動産が不況に陥るなど景気低迷の長期化、株式市場の不振が懸念されます。総じて新興国株が劣位な展開です。米国株は企業収益 & 半導体景気回復 + 利上げ打ち止め(⇒利下げ)を牽引役に情報技術など成長株主導。日本株は成長株に加えて、割安株の資本効率底上げを一大テーマに「広角度物色」が見込まれ、世界マネーを引きつけそうです。

運用メンバーからのメッセージ

毎月、トピックを用意して運用メンバーのコメントを集めています。
多様な考えや価値観をお届けすることを通じて、新しい視点を持っていただくきっかけになれば幸いです。

今月のトピック

猛暑やインフレなど、世の中が悪い方に変化しているようにも見えますが、一方で良い変化も起きています。最近気が付いた良い変化を教えてください。



Fujino Hideto
藤野 英人
代表取締役会長兼社長
最高投資責任者

日本人は30年間デフレの社会を所与のものにしてきたので、これからインフレが始まったら大きな経済的、社会的変化が始まります。変化を楽しむ気持ちがあるか、受け入れられるか、行動変容できるかによって見え方が変わるでしょう。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
最高執行責任者

若い人たちのなかで世界を見てみようと思ひ、行動している人たちが増えていることです。



Watanabe Shota
渡邊 庄太
運用本部長
株式戦略部長
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

春先までは、受注はあるのに部材調達が追いつかずに売上にならないといったケースが多かったのですが、最近はさまざまな業界で供給不安は低下しているコメントが増えました。グローバルや日本の景気がコロナ禍から平常時へ移行しているな、と感じます。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
運用副本部長
シニア・アナリスト

取材を通して思うのは大企業の変化です。既に変化の真っ只中の会社もあれば、国や東証からの指針等を受けてこれからという会社もありますが、少なくとも変化が乏しいと言われていた日本を代表する企業にも良い変化がでているように思えます。将来的な人口減等、色々日本のダメな側面を指摘する記事や論調も多いですが、大企業の変化、ひいては日本の産業構造が良くなっていく事を期待しております。



Sasaki Yasuto
佐々木 靖人
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

前日銀総裁の黒田さんが、インフレが始まったことを受け「値上げが受け入れられている（意識）」と発言し、世間から叩かれたのが昨年6月です。現在は値上げが仕方ないという世論に変わりつつあるように感じます。



Takahashi Ryo
高橋 亮
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

わたしが20年ほど前に社会人になった頃は、大企業ですら屁理屈をこねて残業代を払おうとしなかったり、無意味な残業、土日を潰す謎の職場イベント、意に沿わぬ転勤、セクハラ、パワハラ、飲みハラ、ゴルフなど、さまざまな理不尽や自己犠牲の強制に溢れていました。その全てがなくなったわけではないにせよ、多くが解消の方向に向かっています。私は職場で強制されて始めたせいでゴルフ嫌いになってしまいましたが、今を生きる若手であったなら違うゴルフ観があったかもしれません。

運用メンバーからのメッセージ



Kawasaki Satsuki
川崎 さつき
シニア・アナリスト
サステナビリティ経営
デザイン室室長

食品メーカーの方々が「値上げを実施しても、想定より販売数量が下がらなかった」とコメントされているのを、ところどころで聞くようになりました。日本の加工食品やお菓子などはとてもおいしいですから、ぜひ自信をもって国内・海外に展開していただきたいです。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト
ファンドマネー
ジャー

都心だけではなく地方でも、繁華街に人が戻ってきていますね。回復の遅い夜業態も、いずれ100%戻ることを願います。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト
ファンドマネー
ジャー

もともと付加価値の高く安売りされていた商品や製品が、値上げで適正価格に近付いていると感じます。高付加価値商品・製品が適正に評価されることで、それが新商品開発へのモチベーションアップに繋がる好循環になることを願っています！！



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト
ファンドマネー
ジャー

飲むアイスというキャッチコピーで有名なアイスクリームを食べたのですが、猛暑（あるいは企業努力？）によって、溶けるまでの時間が短くなり、食べやすくなったように感じます。また昨年くらいから、キャップが大きくなって開けやすくなりました。良い変化、嬉しい変化だなあと思います。

ひふみ公式LINEアカウント



「ひふみ」を運用するレオス・キャピタルワークスはお客様に向けてLINEでの情報提供を始めました。お客様と長期的な資産形成を一緒に行なっていくためにさまざまな情報をお届けします。

こちらから**LINEお友だち登録**をお願いします
またはLINEにて「ひふみ」で検索

LINEでできること

- ✓ ひふみ口座へのログイン
- ✓ 記事コンテンツ、映像コンテンツの配信をお知らせ
- ✓ 当社イベント・セミナーのお知らせと申し込み
- ✓ メニュー画面からYouTube「お金のまなびば！」へ簡単アクセス
- ✓ 随時、ひふみからの記事や動画のお知らせも届きます！

運用メンバーからのメッセージ



Fukumuro Mitsuo
福室 光生
債券戦略部長
シニア・ファンドマネージャー

私もインフレはあまり好きではありませんが、デフレマインドが払しょくされて経済がもっと成長すれば良い変化と言えます。日銀が正常化に向けてゆっくりと動き出しているのも良い変化です。



Chiba Toshinobu
千葉 俊信
シニア・ファンドマネージャー

日本の金融機関は古めかしい・官僚的・年功序列というイメージですが、最近（特に今年）銀行・保険・証券会社の方々と話をしていると、具体的な人事施策まで踏み込んで改善しようとしていると感じます。イノベティブな新規事業も今後出てくるのではと期待しています。



Takabatake Mikio
高島 幹夫
シニア・クレジットアナリスト

先日旅行先で某コンパクトカー（ハイブリッド）をレンタルしました。大昔にコンパクトカーを運転した時の記憶から「アクセルを床まで踏まないで加速しなそう」と思いこんでいたところ、大排気量の車と変わらない快適な加速。そして低燃費。メーカーさんの絶え間ない技術開発が生み出した変化を体感し感動しました。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
ファンドマネージャー
兼マーケットエコノミスト

すごく今さらですが、コンビニでAIロボットが飲料補充しているところを先日初めて見かけました。身近なところへの自動化の広がりを感じました。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

近年の日本企業の行動変化です。90年代～2010年代の30年近く、日本企業は海外に活路を求め、国内空洞化が顕著になりましたが、2020年代以降、半導体など海外企業の対内直接投資や日本企業の国内回帰が顕著になってきている点でしょうか。

ひふみらいとの特色

「ひふみらいと」は、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ないます。

- ① 投資信託証券への投資を通じて、世界の株式および債券等に分散投資を行ないます。
- ② 原則として、株式に約10%、債券に約90%投資します。

ひふみ投信の特色（ご参考）

「ひふみ投信」は、マザーファンドを通じて信託財産の長期的な成長を図るため、次の仕組みで運用します。

- ① 国内外の上場株式を主要な投資対象とし、市場価値が割安と考えられる銘柄を選別して長期的に投資します。
- ② 株式の組入比率は変化します。
- ③ 運用はファミリーファンド方式により、マザーファンドを通じて行ないます。

ひふみワールドの特色（ご参考）

「ひふみワールド」は、マザーファンドを通じて信託財産の長期的な成長を図るため、次の仕組みで運用します。

- ① 日本を除く世界各国の株式等を主要な投資対象とし、成長性が高いと判断される銘柄を中心に選別して投資します。
- ② 株式の組入比率は変化します。
- ③ 株式の組入資産については、原則として為替ヘッジを行ないません。
- ④ 運用はファミリーファンド方式により、マザーファンドを通じて行ないます。

投資リスク

■ 基準価額の変動要因

- ・ 投資信託証券への投資を通じて株式など値動きのある証券（外国の証券には為替リスクもあります。）に投資いたしますので、基準価額は、大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。これらの運用により生じる利益および損失は、すべてお客様（受益者）に帰属します。
- ・ 投資信託は預貯金等とは異なります。

■ 基準価額の変動要因となる主なリスク

価格変動リスク	国内外の株式や公社債を実質的な主要投資対象とする場合、一般に株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は発行体の信用力の変動、市場金利の変動等を受けて変動するため、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性のもとでの取引が行なえない、あるいは不利な条件で取引を強いられたり、または取引が不可能となる場合があります。これにより、当該有価証券等を期待する価格で売却あるいは取得できない可能性があり、この場合、不測の損失を被るリスクがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者や有価証券の貸付け等における取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想される場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となるおそれがあります。投資した企業等にこのような重大な危機が生じた場合には、大きな損失が生じるリスクがあります。また、実質的に投資した債券の発行体にデフォルト（債務不履行）が生じた場合またはそれが予想される場合には、債券価格が下落する可能性があり、損失を被るリスクがあります。
為替変動リスク	外貨建資産を組み入れた場合、当該通貨と円との為替変動の影響を受け、損失が生じることがあります。また、一部の資産において、為替ヘッジを行なう場合に円の金利が為替ヘッジを行なう通貨の金利より低いとき、この金利差に相当するヘッジコストが発生します。
カントリーリスク (エマージング市場 に関わるリスク)	当該国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して、有価証券等の価格が大きく変動するリスクがあります。エマージング市場（新興国市場）への投資においては、政治・経済的不確実性、決済システム等市場インフラの未発達、情報開示制度や監督当局による法制度の未整備、為替レートの大きな変動、外国への送金規制等の状況によって有価証券等の価格変動が大きくなる場合があります。また、新興国の公社債は先進国の公社債と比較して価格変動が大きく、債務不履行が生じるリスクがより高いものになる可能性があります。

※投資リスク(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。

当資料のご留意点

- 当資料はレオス・キャピタルワークスが作成した販売用資料です。投資信託のお申込みにあたっては、事前に販売会社よりお渡りする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載されている当社が運用する投資信託の過去の運用結果等は、将来の結果等をお約束するものではありません。また、当該過去の運用結果等は、当該投資信託に投資をされた各投資家の利回りを表すものではありません。運用実績は投資信託の利益にかかる税金等を考慮していません。
- 当資料は作成日における信頼できる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性・完全性を保証するものではなく、また記載されている内容は予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- セミナー等で金融商品の説明等を行うことや、お客様からのご依頼がある場合に金融商品に関連する追加の説明等を行うことがあります。しかしながら、売買の推奨等を目的とした投資勧誘は行ないません。また、金融商品の案内、説明等はあくまで各お客様ご自身のご判断に資するための情報提供目的であり、金融商品の購入等を推奨するものでもありません。

お申込メモ

	ひふみらいと	ひふみ投信 (ご参考)	ひふみワールド (ご参考)
商品分類	追加型投信／内外／資産複合	追加型投信／内外／株式	追加型投信／海外／株式
当初設定日	2021年3月30日	2008年10月1日	2019年10月8日
信託期間	無期限		
決算日	毎年4月15日(休業日の場合翌営業日)	毎年9月30日(休業日の場合翌営業日)	毎年2月15日(休業日の場合翌営業日)
収益の分配	決算時に収益分配方針に基づいて分配を行いません。分配金再投資専用のため、分配金は自動的に再投資されます。		
購入単位	1,000円以上1円単位の金額指定で受け付けます。		
購入価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額 (1万口当り)		
購入代金	販売会社が定める日までに販売会社にお支払ください。		
換金(解約)単位	1口以上の口数指定または1円単位の金額指定で受け付けます。		
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額 (1万口当り)		
換金代金	換金申込受付日から起算して6営業日目から支払われます。	換金申込受付日から起算して5営業日目から支払われます。	
購入・換金申込受付不可日	ニューヨーク証券取引所、ニューヨークの銀行、香港証券取引所、香港の銀行またはロンドンの銀行のいずれかの休業日と同じ日付の場合には、申込受付は行いません。	—	ニューヨーク証券取引所または香港証券取引所のいずれかの休業日と同じ日付の場合には、申込受付は行いません。
申込締切時間	購入・換金ともに、毎営業日の15時までに受け付けたものを当日のお申込みとします。		
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。配当控除の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、NISA (少額投資非課税制度) の適用対象であり、2024年1月1日以降は一定の要件を満たした場合にNISAの適用対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。		

お客様にご負担いただく費用

◇直接ご負担いただく費用：ありません。

申込手数料・換金(解約)手数料・信託財産留保額 は一切ありません。なお、「スポット購入」に際しての送金手数料はお客様負担となります。

◇間接的にご負担いただく費用：次のとおりです。

	ひふみらいと	ひふみ投信 (ご参考)	ひふみワールド (ご参考)
運用管理費用 (信託報酬)	ひふみらいと：信託財産の日々の純資産総額に対して年率 0.55% (税込) を乗じて得た額 投資対象とする投資信託証券(ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用))：純資産総額に対して年率 0.0022% (税込) 実質的な負担※：純資産総額に対して年率 0.5522% (税込) 程度	信託財産の日々の純資産総額に対して年率 1.078% (税込) を乗じて得た額	信託財産の日々の純資産総額に対して年率 1.628% (税込) を乗じて得た額
監査費用	信託報酬とは、投資信託の運用・管理にかかる費用のことです。日々計算されて、投資信託の基準価額に反映されます。毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のとき信託財産から支払われます。 ※投資対象ファンドを基本の組入比率で按分した投資対象ファンドの運用管理費用(信託報酬)を加味して、投資者が実質的に負担する信託報酬率について算出したものです。この値は目安であり、各投資信託証券への投資比率の変更等により変動します。また、投資対象ファンドの変更等により今後変更となる場合があります。		
その他費用・手数料	投資対象とする投資信託証券における諸費用および税金等、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立て替えた立替金の利息など。	組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料(それにかかる消費税)、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建資産の保管等に要する費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立て替えた立替金の利息など。	
	これらの費用は、運用状況等により変動するものであり、予めその金額や上限額、計算方法を具体的に記載することはできません。		

※手数料等の合計金額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

ファンドの関係法人

委託会社：レオス・キャピタルワークス株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1151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
受託会社：(ひふみらいと) 三井住友信託銀行株式会社
(ひふみ投信) 三井住友信託銀行株式会社
(ひふみワールド) 三菱UFJ信託銀行株式会社
販売会社：レオス・キャピタルワークス株式会社

各ファンドについてのお問い合わせ先


● RHEOS CAPITAL WORKS
レオス・キャピタルワークス株式会社
コミュニケーション・センター
電話：03-6266-0123 メール：cc@rheos.jp
受付時間：営業日の9時～17時
ウェブサイト：https://www.rheos.jp/

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください