

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11月度 月次ご報告書

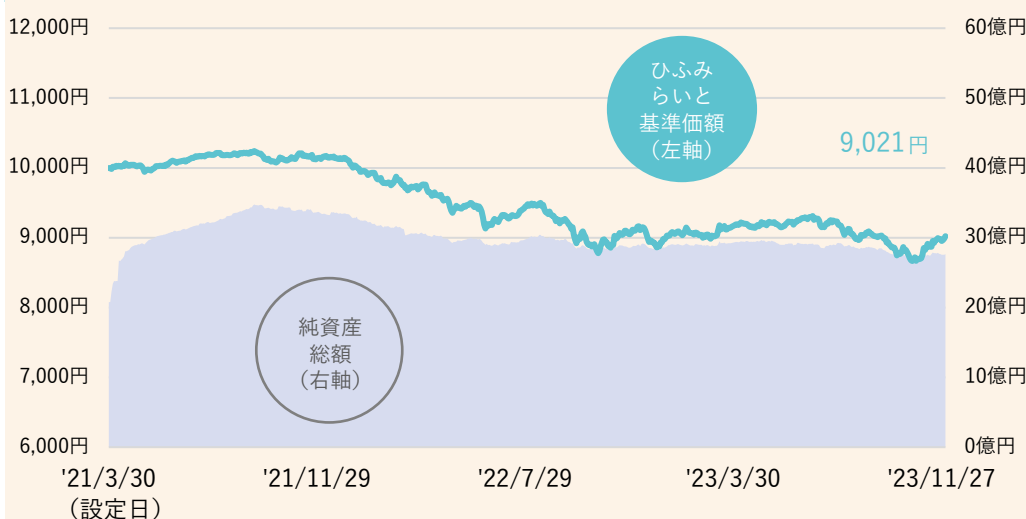
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみらいと」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



作成基準日：2023年11月30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	3.76%	-0.53%	-1.91%	-0.33%	-	-9.79%

ひふみらいとの運用状況

基準価額	9,021円
純資産総額	27.65億円
受益権総口数	3,066,153,324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	89.96%
ひふみ投信マザーファンド	4.96%
ひふみワールドファンド*	4.89%
現金等	0.20%
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）	+327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	+267円
ひふみ投信マザーファンド	+23円
ひふみワールドファンド*	+39円
信託報酬・その他	-3円
〔実質的な資産等項目別の変動要因内訳〕	
債券	+313円
株式・投資証券	+68円
為替	-27円
信託報酬・その他	-27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	215.65億円
組み入れ銘柄数	36銘柄

為替ヘッジ比率	
	95.83%

組み入れ上位5通貨 比率	
1 米ドル	46.43%
2 ユーロ	24.87%
3 日本円	22.20%
4 オーストラリア・ドル	2.12%
5 中国元	1.50%

ポートフォリオ特性値	
最終利回り	4.04%
デュレーション	7.1

格付比率	
AAA	29.34%
AA	4.95%
A	54.87%
BBB	8.59%
BB以下	-

資産別比率	
海外債券	75.55%
国内債券	22.20%
債券先物取引	-16.98%
現金等	19.24%
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	24.99%
3 イタリア	7.96%
4 スペイン	7.35%
5 オーストラリア	2.12%

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	9.12%	
2 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/2/15	8.71%	
3 イタリア国債	国債	イタリア	ユーロ	2033/11/1	7.96%	
4 スペイン国債	国債	スペイン	ユーロ	2033/4/30	7.35%	
5 日本国債 (40年)	国債	日本	日本円	2063/3/20	6.23%	
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	2053/5/20	5.43%	
7 バンク・オブ・アメリカ	社債	アメリカ	ユーロ	2026/9/22	4.50%	
8 日本国債 (20年)	国債	日本	日本円	2042/12/20	4.18%	
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	4.08%	
10 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/8/15	3.77%	

※「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。値が大きいく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	7,937.04億円
組み入れ銘柄数	197銘柄
資産配分比率	
国内株式	90.16%
海外株式	6.68%
海外投資証券	0.15%
現金等	3.01%
合計	100.00%
市場別比率	
プライム市場	87.62%
スタンダード市場	1.82%
グロース市場	0.72%
その他海外株	6.83%
現金等	3.01%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率	
1 電気機器	15.80%
2 情報・通信業	9.87%
3 機械	8.46%
4 銀行業	8.10%
5 サービス業	7.69%
6 小売業	4.40%
7 建設業	3.92%
8 化学	3.77%
9 卸売業	3.54%
10 食料品	2.89%

※「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。「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、海外投資証券については「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 村田製作所	6981	大型	プライム市場	電気機器	2.48%	
2 東京エレクトロン	8035	大型	プライム市場	電気機器	2.17%	
3 アドバンテスト	6857	大型	プライム市場	電気機器	2.11%	
4 MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	2.00%	
5 三菱重工業	7011	大型	プライム市場	機械	1.98%	
6 ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.96%	
7 TOWA	6315	中小型	プライム市場	機械	1.95%	
8 トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	1.90%	
9 日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.82%	
10 三菱商事	8058	大型	プライム市場	卸売業	1.71%	

ひふみワールドファンド* 運用状況

純資産総額	187.33億円	投資信託財産の構成
		ひふみワールドマザーファンド 100.53%
		現金等 -0.53%
		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 2,773.53億円	1 アメリカ 66.25%
組み入れ銘柄数 140銘柄	2 イタリア 5.16%
	3 ドイツ 4.30%
	4 フランス 3.28%
	5 イギリス 2.56%
	6 スイス 2.31%
	7 台湾 2.29%
	8 中国 2.02%
	9 デンマーク 2.01%
	10 オランダ 1.84%

組み入れ上位10業種 比率	組み入れ上位10通貨 比率
1 半導体・半導体製造装置 15.72%	1 米ドル 75.45%
2 資本財 13.57%	2 ユーロ 9.71%
3 ソフトウェア・サービス 13.33%	3 スイス・フラン 2.31%
4 自動車・自動車部品 7.29%	4 デンマーク・クローネ 2.01%
5 メディア・娯楽 7.20%	5 イギリス・ポンド 1.98%
6 金融サービス 5.68%	6 香港ドル 1.73%
7 テクノロジー・ハードウェアおよび機器 5.39%	7 台湾ドル 1.07%
8 エネルギー 4.12%	8 ノルウェー・クローネ 0.80%
9 一般消費財・サービス流通・小売り 4.00%	9 中国元 0.57%
10 食品・飲料・タバコ 3.37%	10 スウェーデン・クローナ 0.30%

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	4.43%
2 MICROSOFT CORPORATION	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	4.01%
3 PALO ALTO NETWORKS, INC	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.42%
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	2.23%
5 DR. ING. H.C. F. PORSCHE AG	ドイツ	ユーロ	自動車・自動車部品	2.05%
6 CBOE GLOBAL MARKETS INC	アメリカ	米ドル	金融サービス	1.78%
7 NOVO NORDISK AS	デンマーク	デンマーク・クローネ	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	1.70%
8 EMERSON ELECTRIC CO	アメリカ	米ドル	資本財	1.58%
9 NETFLIX, INC	アメリカ	米ドル	メディア・娯楽	1.52%
10 THE HERSHEY CO	アメリカ	米ドル	食品・飲料・タバコ	1.51%

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	3.41%	-0.60%	-2.84%	-1.69%	-	-11.21%

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	5.47%	2.27%	10.15%	17.73%	-	5.72%

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	9.43%	0.54%	8.92%	19.37%	-	30.61%

※「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。

当ファンドに組み入れている3つのファンドすべてが上昇し、特に組み入れ比率の高い「ひふみグローバル債券マザーファンド」が全体を押し上げたことで、基準価額は前月末に比べて3.76%上昇しました。

【ひふみ投信マザーファンド】

11月の日本株は、好調な推移となりました。当ファンドの基準価額は月間で5.47%上昇しています。背景には米金利低下があり、ここもと軟調であった精密機器や電気機器などのグロース業種が買われ、相場を牽引しました。海外投資家も3ヶ月ぶりに大幅な買い越しに転じた模様です。また、月次レポートやひふみアカデミーでもご案内の通り、当ファンドではポートフォリオを大きく刷新中です。

【ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）】

米国株は、さらに大きく上昇しました。当ファンドの基準価額は月間で9.41%上昇しています。パウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長の会見で追加利上げの警戒感が和らいだことや、他のFRB高官からもハト派（金融緩和）な発言が多く聞かれたことが、株価の上昇に繋がりました。またブラックフライデーにおける消費者のオンライン支出額は過去最高を記録するなど、警戒されていた消費関連の明るいニュースも相場を後押ししました。

【ひふみグローバル債券マザーファンド】

債券相場は、日米ともに大きく上昇（長期金利は大きく低下）する1ヶ月となりました。当ファンドの基準価額は3.41%上昇しています。米国では物価指標がインフレ沈静化を示し、雇用指標では失業率が小幅ながらも上昇するなど、景気抑制的な利上げの効果が出現しています。米国の追加利上げ観測の後退を手掛かりに、国内債にも買いが優勢となりました。

11月は大きく上昇する相場となり、気持ちがつい浮かれてしまいそうです。しかし、株価は11月に上昇しやすい季節性があります。先月の相場も「いつも通り」のことと考え、良いときも奢らず、悪いときも悲観的にならず、淡々とレオスの目指す長期投資を実践していきたいと思います。

(12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。

米国債10年金利は10月中旬に5%ちょうど付近でピークをつけ、11月に入ってから下落トレンドに入りました。先月の月次レポートで「長期債の発行を抑えて短期債に振り替えることで金利リスクの供給を低減することは可能で、財政赤字抑制のためにも望まれるが、可能性は低い。」と述べましたが、米財務省はまさにこれを実行しました。マーケットは虚をつかれた形になり、米金利は長期金利主導で大幅低下に転じました。また、CPI（消費者物価指数）等の指標も弱いものが多く、月後半にかけて短期金利の利下げ織込みが拡大し、結局11月はイールドカーブ全体に低下圧力がかかりました。このように米金利はピークから急低下しましたが、直近3カ月のインフレ率（年率換算）が2%台に低下している中で、依然として4%を超えている米長期金利の低下余地は十分に残されていると考えています。

米金利が安定したことで、米モーゲージ債、欧州周辺国債（イタリア、スペイン）のスプレッド（対国債または対ドイツ国債）も11月は順調に縮小し、パフォーマンスに貢献しました。

一方、円金利も米金利につられ低下しましたが、日銀による国債買入額の減少が市場のかく乱要因になりました。買入減少自体はフェアな市場形成という観点で良いことですが、タイミングが予測しづらく日銀の掌に踊らされている状況です。また、来年春（早ければ1月）にマイナス金利解除に向けて動いているとの報道が目立ってきていますが、一方でその先の利上げに関する目線は定まらず、ゼロ以上の利上げは難しいという声も少なくありません。保有すべきは超長期という考えは変わっていませんが、難しいかじ取りを迫られています。

引き続き全力で運用してまいります。どうぞよろしく願いいたします。

(11月30日)



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

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。



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！
チャンネル登録をお願いします！

11月のご報告をいたします。先月にご報告した通り、10月は大規模なポートフォリオの見直しを行ないました。詳しくは先月のひふみアカデミーをご覧くださいなのですが、10年目線の投資に切り替えるにあたり、銘柄の絞り込み、より“イケてる”大型株への比率の上昇を行ないました。11月もその流れを引き継ぎ、ポートフォリオの一部の入れ替えを行ないました。11月のパフォーマンスは比較的ひふみ投信マザーファンドに苦手なバリュー&超大型株主導のマーケットでしたが、参考指数であるTOPIX（配当込み）とほぼ同水準の数字になりました。入れ替えの効果が始まっています。

マーケット全体は、長く続いてきた引き締めの政策当局の態度が緩和されるという見通しが広がり、米国市場を中心に安堵の空気が流れ始めました。それにともない米国市場は非常に強く、S&P500指数で8.92%という高い上昇でした。TOPIX（配当込み）もその影響を受け、5.42%の上昇になりました。

ひふみ投信マザーファンドは海外株式の比率が6.7%であり、今後10%程度まで引き上げることを考えています。また、上位銘柄は半導体関連企業の比率が高く、村田製作所、東京エレクトロン、アドバンテスト、マイクロソフトなどが上位です。特に、単に半導体関連企業だけでなく生成AIの普及による恩恵を受けそうな銘柄、ユニークな事業や将来期待が持てる銘柄の比率を上昇させています。

来年以降より積極的に、かつひふみ投信マザーファンドの運用方針がよりわかりやすくなるように努力をしていきたいと思っております。また積極的にリターンを取れるように全力を尽くしていこうと考えております。

これからもひふみらいとを何卒よろしく願いいたします。

(12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。

11月の米国株式市場は力強く上昇しました。一時は5%に近接した米国長期金利が4.5%を割り込む水準に低下したことに加えて、11月中旬に発表された米国消費者物価指数が予想を下回ったことから利上げ見通しがさらに後退し、力強い株価上昇を演出しました。今年いろいろな局面で見られたような一部の超大型株が上昇したわけではなく、中小型株もしっかり上昇するなど、幅広い銘柄が上昇しました。

長期投資という言葉にはさまざまな意味合いがあります。投資信託に投資をする個人投資家にとっては、投資から降りないということと考えます。

行動ファイナンスの考え方のひとつに「損失回避性」というものがあります。これは利益を出す喜びよりも損失を出すことの苦痛のほうが大きいというものです。相場には上昇局面もあれば下落局面もありますが、損失回避性のために下落局面で損失に耐えられず、投資信託を売ってしまい、その後訪れる上昇局面を逃してしまうという事例は少なくありません。

そして一度売ってしまうとその後の再投資するタイミングを見失います。底値から大きく上がってしまった上昇局面では今は割高ではないか、下落がもうすぐ来るのではないかと悩み、結果的に上昇局面に乗れず資金を預金で遊ばせたままになりがちです。また、売却後は相場を見なくなり、その後の上昇をずっと知らずにいるということもあります。相場には上下のサイクルがあり、世界的な経済が成長する限りにおいては下落相場のあとは上昇相場が来ます。それ故に自分の内にあるバイアスをバイアスときちんと認識した上で、下落局面でも投資と関わり続け、降りないことが重要です。その長期投資のためのひとつのツールが積立であると私たちは考えます。

下落局面においても積立を淡々と実行し続けることは、底値や安値で投資を仕込む事が可能です。もちろん、景気や相場の方向性に強い確信がある場合はこの限りではなく、投資家個人の信じる投資行動を取るべきですが、投資が本業ではない多くの一般的な投資家にとっては、積立を淡々と実行することが精神衛生上もおすすめできます。

一方でファンドマネージャーである私たちにとっての長期投資とは、お客様の長期のリターンを安定的に大きくすることであると考えています。投資信託の個別の投資先についてはもちろん長期で大きく上昇、成長することが期待されるものを選別して投資していますが、長期的には大きく上昇することが期待されるものの、今後数年は業績的に苦しくなることが明らかな銘柄については売却することを厭いません。苦しい時期が終わったあとに投資を開始すればいいのです。投資のプロフェッショナルである我々はおお客様の資産の防衛のできる手段は可能な限り取ります。なぜなら長期のリターンとは短期のリターンの蓄積であり、短期を軽んじていいというわけではないからです。

(12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。



金融政策の局面シフト、24年春からの利下げが視野に 景気後退に陥らなければ、日米株上昇相場に弾みへ

欧米の金融政策は、物価減速が鮮明化する中で、利上げ局面が終了し、高金利水準の維持に転じた可能性が高く、さらに24年春以降、利下げに踏み出す公算が大きくなってきました。投資環境面で大きな転換点にさしかかっていると評価されます。欧米の金融政策の局面シフトは、世界株にとって朗報となり、特に米国株の回復・上昇相場の力強い支援材料になりそうです。加えて、日本株も日経平均株価で34,000円を上放れると、アベノミクスで始まった2012年末からの長期上昇相場に弾みがつく形になり、1989年の最高値38,915円が視界に入ってきます。

こうした強気シナリオが現実味を増すのか否かに際して注目は、強硬な金融引き締め下にあった米国経済が今後、「景気後退」に陥るのかが焦点になるでしょう。1980年代以降の米国経済を振り返ると、金融引き締めサイクルの終盤に金融ショックや通貨危機が発生し、特に金融危機が発生する場合、株価急落を交える形で景気後退に陥るケースが殆どでした。景気後退を回避できるのか、仮に景気後退に陥っても軽微にとどまる（底が浅い）場合には、金融緩和余地が十二分にあり、上記の強気シナリオが現実味を増しそうです。筆者は下記の3要因から、強気シナリオの可能性が高いのではないかと（概ね70%の主観確率）と考えています。

第一は、過去に比べて今回の米国経済は家計や企業が過剰債務や過剰投資（設備）に陥っておらず、ストック調整のリスクが低い点が挙げられます。第二に、世界半導体出荷サイクルの底入れ・回復の動きが示唆するように、AI（人工知能）など「技術革新の大波が拡大局面」に入った可能性が高い点です（これが経済活動・企業収益の拡大を支えると考えます）。第三はリーマンショックやコロナ禍の教訓（危機時の公的支援の重要性）が生かされている点です。例えば、今春の米欧の銀行破綻に対して各政府は「大規模な支援(財政資金投入)」で危機を回避しました。結果、株式市場は底割れせず、そうした安心感は売り叩きを抑えました。

一方、リスク面をみますと、2024年は米国の大統領選挙(11月)をはじめ、台湾総統選挙(1月)、ロシア大統領選挙(3月)、インド総選挙(春)など重要選挙が目白押しになり、世界の政治情勢や地政学的リスクが高まる可能性があります。2022年2月以降の露宇戦争や、23年10月以降のイスラエルとハマスの軍事衝突(中東情勢の緊迫化)など不安定な国際情勢です。さらに24年に東アジアなどで地政学リスクが高まる場合、株価急落などリスク回避が強まる可能性があります。

2022年に欧米株価が急落した主因は物価高騰とそれを抑制するための強硬な利上げでした。物価高騰はコロナ禍(2020~22年)に伴う供給制約と経済再開に伴う需要超過、コロナ禍対策のための大規模な財政・金融緩和政策の副作用が根因だったと評価されますが、いずれもほぼ正常化に向かっています。欧米の金融政策が局面シフトし、24年春以降の利下げが視野に入る中で、日米株上昇相場に弾みがつくなど世界株は上昇相場の条件が整ってきたように評価します。

(12月4日)

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

2023年も残すところ1カ月となりました。皆さんが選ぶ「今年の漢字」は何ですか？その理由も教えてください。



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

「波」 - この漢字は「波動」や「変動」を象徴し、2023年の世界的な政治、経済、社会の大きな波を表しています。ウクライナ戦争による国際関係の波乱、経済の不安定さ、気候変動への取り組み、金利の上昇、AIの進展、さまざまな国での重要な選挙など、さまざまな分野での大きな動きや変化が見られました。日本では株式が動意づいた反面、首相の支持率も変動し、今は下落を続けています。



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

「慣」です。コロナ、リモートワーク、数々の戦い（慣れてはいけません）などに慣れて来た（慣れてしまった）一年でした。



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

「利」です。まず米国の金利が大きく動いたし、日本の株価は上昇して利益を上げた方も多いでしょう。世界のあちこちで利害対立も先鋭化しました。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
運用本部 副本部長
株式戦略部長
シニア・アナリスト

「受」でしょうか。日々さまざまな事が起こりますが、起きた事は受け入れつつ対応し、消化していく日々でした。とはいえ世の中の変化が早く受け切れない事もままあり、キャパシティ拡大やしなやかさの必要性を改めて感じた年でもありました。



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

特にないです。毎年毎年、淡々と良いことも悪いことも受け入れて、世の中の変化を察し、考えて次の行動を取り続ける。そういう企業との出会いをいつも期待しています。



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

「齢」でしょうかね。パンデミックによる各種規制がどんどん解除されたことに伴い過去数年を取り戻すべく出張を増やしましたが、ちょっと疲れてきて自分の年齢を実感せざるを得ません。20代の頃と同じようなペースでの出張はなかなか難しくなってしまう悲しくなりました。

運用メンバーからのメッセージ



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

「変」です。様々な業界で変化変革が大きい一年だったなど。もちろん、軒並み良い方向で。変化は株価の転換点なので、嗅覚を鍛えながら、来年はよりパフォーマンスに貢献します。



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

「人」です。コロナから力強く立ち上がる人々やインフレに立ち向かう人々の強さを感じた一年でした。一方で人を超越する人工知能の誕生の可能性が出てきています。来年も人間の可能性を信じて調査活動をしていきたいと思えます！



Zhou Huan
周 歆
シニア・アナリスト

私が選ぶ漢字は「逆」です。予想と逆だった結果は例年より多い印象です。世界経済について、昨年末は米国の景気後退と中国の回復が幅広く予測されたが見事に逆でした。また、ウクライナ戦争がここまで長引くことや、サウジアラビアとイスラエルの国交正常化の最終段階でハマスの襲撃が起きたことも予想できた人は少ないでしょう。もっとも、さまざまな意外があるなかで株式市場はかなり強気に推移したことは個人的に最大の意外でした。



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

「前」です。今年1年のAIの進化は目を見張るほどのものでした。また3月の東証の発表によって、日本企業の中でも資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて大きな変化があったと感じています。あと数年、あと数年と思われていた変化がどんどん「前」倒しに進んでいった年だったと思えます。



Rahimian Behrad
ラヒミアン ベー
ラド
アナリスト

「越」です。7月に米国の政策金利が据え置かれ足元ではインフレ減速が鮮明になる中、市場は来年春頃の利下げを期待しています。成長株に手厳しいマーケット環境がようやく終焉する兆しなのかもしれませんが。一方で地政学リスクは依然高まっており、ウクライナやガザでの惨事も峠を越えたことを願うばかりです。

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

「零」です。長期金利に対するイールドカーブコントロールが形骸化し、来年1-4月のどこかで短期金利がマイナスからゼロに利上げされる見通しです。しかしながら、ゼロからのさらなる利上げに関しては慎重な意見が多くなかなかインフレに見合う金利になりそうにないのを残念に思っています。



Chiba Toshinobu
千葉 俊信
シニア・ファンドマネージャー

「凪」
ウクライナや中東などの地政学リスク、継続的な金融引き締め的环境下には、金融市場が大きく混乱することはなかったと感じています。来年は景気減速の深度がどの程度となるかに注目しています。



Takabatake Mikio
高島 幹夫
シニア・クレジットアナリスト

「脱」とかどうでしょうか。日本もいよいよ「脱」デフレ、東証市場改革による「脱」日本型資本主義、地政学的リスクの高まりを受けた「脱」グローバル化といったように、長期に渡り維持された既存の枠組みからの転換が動き始めた年でした。「脱」兔の勢いで駆け抜けた卯年を経て、来年も色々と変化が続きそうですね。



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

「参」です。債券相場は3年連続で厳しい展開となり、参ったなあという感じでしたが、足もとではようやく好転の兆しが出てきました。日経平均は3万円台を固めており、日本株が新たなステージへ移ったことを感じます。また今年から、ひふみらいと・まるごとひふみを担当しています。中身の3ファンドをしっかりと注視しながら、お客様に色々な情報をお届けできるよう、多くの都道府県に参りたいと思っています。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

「脱」です。コロナ禍（2020～22年）から脱出し、世界的に経済再開となりました。証券市場の懸案であった欧米など世界的な物価高騰も、コロナ禍が正常化し、インフレ脱出の様相です。強硬な利上げ局面から脱出し、24年は利下げと株高を謳歌したいですね。

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