

ひふみのあゆみ



ひふみらいと 追加型投信/内外/資産複合 2024年6月度 月次ご報告書

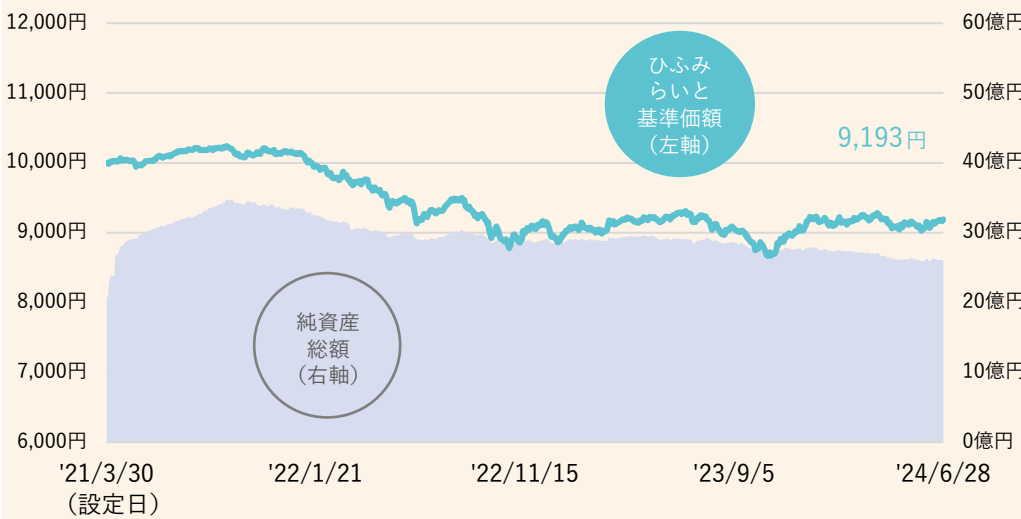
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみらいと」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



作成基準日：2024年6月28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	1.67%	-0.83%	-0.14%	-0.69%	-9.05%	-8.07%

ひふみらいとの運用状況

基準価額	9,193円
純資産総額	26.08億円
受益権総口数	2,837,128,146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	89.78%
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*	5.00%
現金等	0.20%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第3期	2024年4月	0円
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）	
〔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	+126円
ひふみ投信マザーファンド	+8円
ひふみワールドファンド*	+20円
信託報酬・その他	-4円
〔実質的な資産等項目別の変動要因内訳〕	
債券	+76円
株式・投資証券	+16円
為替	+69円
信託報酬・その他	-9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	168.33億円
組み入れ銘柄数	29銘柄
種別比率	
国債	64.34%
社債	13.65%
住宅ローン担保証券	7.62%
地方債	3.02%
特殊債	2.11%
国際機関債	1.84%
債券先物取引	-22.06%
現金等	29.50%
合計	100.00%

為替ヘッジ比率	
	0.00%

組み入れ上位5通貨 比率	
1 米ドル	35.71%
2 日本円	28.73%
3 ユーロ	19.71%
4 オーストラリア・ドル	3.02%
5 イギリス・ポンド	2.47%

ポートフォリオ特性値	
最終利回り	3.38%
デュレーション	7.7
格付比率	
AAA	28.87%
AA	9.55%
A	45.93%
BBB	8.23%
BB以下	-
資産別比率	
海外債券	63.84%
国内債券	28.73%
債券先物取引	-22.06%
現金等	29.50%
合計	100.00%

組み入れ上位5カ国 比率	
1 日本	32.84%
2 アメリカ	30.05%
3 スペイン	8.11%
4 イタリア	7.40%
5 オーストラリア	3.02%

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	10.53%	
2 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/2/15	8.64%	
3 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	2054/2/20	7.62%	
4 イタリア国債	国債	イタリア	ユーロ	2033/11/1	7.40%	
5 日本国債 (40年)	国債	日本	日本円	2063/3/20	6.88%	
6 スペイン国債	国債	スペイン	ユーロ	2033/4/30	6.09%	
7 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	5.77%	
8 日本国債 (20年)	国債	日本	日本円	2042/12/20	5.05%	
9 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/8/15	4.17%	
10 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2043/5/15	3.50%	

※「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、外貨建資産の時価総額に対する為替予約評価額の比率です。売買等の計上タイミングや市場動向により比率が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	8,831.91億円
組み入れ銘柄数	197銘柄
資産配分比率	
国内株式	90.67%
海外株式	7.37%
海外投資証券	0.14%
現金等	1.83%
合計	100.00%

市場別比率

プライム市場	88.08%
スタンダード市場	2.01%
グロース市場	0.58%
その他海外株	7.50%
現金等	1.83%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率

1 電気機器	13.01%
2 情報・通信業	8.55%
3 機械	8.20%
4 サービス業	7.29%
5 小売業	6.27%
6 銀行業	5.83%
7 建設業	4.79%
8 輸送用機器	4.25%
9 化学	3.58%
10 保険業	3.11%

※「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	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	2.79%
2	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	2.09%
3	TDK	6762	大型	プライム市場	電気機器	2.01%
4	M&A総研ホールディングス	9552	中小型	プライム市場	サービス業	1.78%
5	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.70%
6	ソフトバンクグループ	9984	大型	プライム市場	情報・通信業	1.65%
7	NVIDIA CORPORATION	NVDA	大型	NASDAQ	その他海外株	1.63%
8	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	1.61%
9	DMG森精機	6141	大型	プライム市場	機械	1.56%
10	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.47%

ひふみワールドファンド* 運用状況

純資産総額	168.33億円	投資信託財産の構成
		ひふみワールドマザーファンド 100.50%
		現金等 -0.50%
		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 3,300.54億円	1 アメリカ 65.56%
組み入れ銘柄数 128銘柄	2 イギリス 5.33%
	3 ドイツ 2.96%
	4 スイス 2.95%
	5 イタリア 2.82%
	6 フランス 2.72%
	7 デンマーク 2.03%
	8 スウェーデン 1.76%
	9 インド 1.57%
	10 カナダ 1.18%

資産配分比率	組み入れ上位10業種 比率	組み入れ上位10通貨 比率
海外株式 92.04%	1 資本財 17.73%	1 米ドル 75.27%
- -	2 半導体・半導体製造装置 9.17%	2 ユーロ 7.24%
現金等 7.96%	3 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス 6.95%	3 イギリス・ポンド 2.91%
合計 100.00%	4 一般消費財・サービス流通・小売り 6.02%	4 スイス・フラン 2.04%
	5 メディア・娯楽 5.81%	5 デンマーク・クローネ 2.03%
	6 ソフトウェア・サービス 5.73%	6 香港ドル 0.98%
	7 金融サービス 5.39%	7 スウェーデン・クローナ 0.74%
	8 テクノロジー・ハードウェアおよび機器 4.94%	8 ノルウェー・クローネ 0.44%
	9 生活必需品流通・小売り 4.32%	9 台湾ドル 0.38%
	10 耐久消費財・アパレル 4.03%	10 フィリピン・ペソ 0.00%

組み入れ上位10銘柄 比率				
銘柄名	国	通貨	業種	組入比率
1 MICROSOFT CORPORATION	アメリカ	米ドル	ソフトウェア・サービス	2.68%
2 AMAZON.COM, INC	アメリカ	米ドル	一般消費財・サービス流通・小売り	2.60%
3 CROCS INC	アメリカ	米ドル	耐久消費財・アパレル	2.29%
4 ARM HOLDINGS PLC	イギリス	米ドル	半導体・半導体製造装置	2.19%
5 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	2.03%
6 MTU AERO ENGINES AG	ドイツ	ユーロ	資本財	1.98%
7 EMERSON ELECTRIC CO	アメリカ	米ドル	資本財	1.78%
8 FERRARI NV	イタリア	米ドル	自動車・自動車部品	1.71%
9 SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	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%
10 MADRIGAL PHARMACEUTICALS INC	アメリカ	米ドル	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	1.54%

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	1.56%	-1.21%	-2.21%	-2.88%	-11.95%	-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	1.80%	-0.82%	17.31%	22.08%	24.12%	23.87%

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	4.53%	9.01%	30.09%	33.01%	55.14%	72.21%

※「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「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）」「ひふみグローバル債券マザーファンド」がすべて上昇し、基準価額は前月末から1.67%上昇しました。

【ひふみ投信マザーファンド】

当ファンドの基準価額は1.80%上昇しました。6月の日本株は、日米金利の低下や米ハイテク株高などを背景に成長株や中小型株が買われました。ただし月後半に金利が上昇に転じたタイミングでは、保険や銀行などの金融株に物色が移りました。日本株の買い手に目を向けると、今年度も上場企業の自社株買いは好調であり、相場下落時には個人投資家が押し目買いすることも相まって、日本株は底堅い動きが続いています。

【ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）】

当ファンドの基準価額は4.52%上昇しました。AI関連需要の拡大期待などを背景にハイテク株が相場を牽引しました。他方、米景気指標は弱い数字が増えてきており、消費関連株は軟調な動きとなりました。また円安進行は基準価額へプラスに寄与しました。

【ひふみグローバル債券マザーファンド】

当ファンドの基準価額は1.56%上昇しました。米国では景気鈍化を示唆する指標が増えており、月間で金利は小幅に低下しました。欧州では政治リスクや財政悪化懸念などから仏国債には金利上昇圧力がかけられましたが、その他主要国への影響は限定的でした。日本では日銀が6月会合で国債買入れ減額の具体策を先送りして需給不安が和らぎ、追加利上げも遅れるとの見方もあって月前半は金利低下となりました。他方、下旬にはドル円が160円台まで円安進行するなかで、再び利上げへの思惑が強まり金利は上昇しました。

なお、レターや動画でお知らせしました通り、6月20日以降、当ファンドでは為替ヘッジ比率を引き下げた運用を開始しております。

引き続きレオスの株式・債券チームの総力を結集し、全力で運用してまいります。

(7月2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。

はじめに、6月13日に[お知らせ](#)しました通り、為替ヘッジ比率をゼロまで引き下げたことをご報告いたします。

当ファンドの運用開始以来、欧米における政策金利の引き上げによって、米ドルやユーロ等と日本円の短期金利差は拡大しており、それに伴って為替ヘッジコストも高騰して収益を圧迫する状況が続いております。また、当面の間は短期金利差が大きく縮小することは見込み難い状況です。為替ヘッジコストの低減を図るため、一時的に為替ヘッジ比率を引き下げる判断をいたしました。為替ヘッジ比率の引き下げにより、株式に対する相関性はやや高まるものと見込んでおりますが、中長期的なパフォーマンスの改善を期待しております。なお、今後短期金利差が大きく縮小するなど、市場環境に変化が見られた際には、為替ヘッジ比率を再度引き上げる予定です。



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

以下、市場のアップデートと運用状況となります。

日本国債は、6月に入ってから堅調な国債入札が続き買い戻された（金利は低下）ものの、円安に歯止めがかからず、日銀が早期に利上げする可能性の高まりと共に金利は再び上昇に転じました。また、6月の日銀会合で期待された今後の国債買入の減額計画は、7月に持ち越しになりました。我々は市場織り込み以上の利上げと、買入れ減による金利上昇が10年以下を中心に起きることを予想しており、円債のデュレーションは短めにしつつも超長期ゾーンの保有比率を引き続き高めています。

米金利も低下した後に再び上昇しました。インフレデータが沈静化しISM製造業など弱い経済指標が目立ちましたが、月末にかけてはトランプ氏の大統領選挙当選確率が高まり、財政拡大とインフレ圧力の増大が懸念されています。我々は発行当局が長期債の増額を志向していないため、昨年9～10月に見られたような長期金利主導する大きな金利上昇が今回は見られないと予想しており、デュレーションはやや長めをキープしています。

為替に関しては、6月20日にヘッジを解消してから円安傾向が続いています。介入などによりブレが生じる可能性はありますが、当面ヘッジコストを上回るだけの円高は起きづらいと考えています。

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。

(6月30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！
チャンネル登録をお願いします！

2024年の第1四半期（4月～6月）は、波乱含みながらも全体的に堅調でした。日経平均株価は39,583.08円、TOPIX（配当込み）は4,778.56ポイントでこの四半期を締めくくりました。この四半期の相場を振り返ります。

・4月の動き

4月は利益確定売りや半導体製造装置の業績不透明感、中東情勢の悪化が影響し、日経平均株価は4.9%下落の38,405.66円、TOPIXは0.9%下落の4,656.27ポイントになりました。中旬以降、米CPI（消費者物価指数）の予想超えや半導体関連の下落がありましたが、下旬には中東情勢の安定や日銀の金融政策維持により、ドル円は一時160円台に達し、日経平均株価は38,000円台を回復しました。私たちは相場の乱高下で売られたAI・半導体関連を買い増し、成長率の高い中小型株の比率を上げました。

・5月の動き

5月は米国株の堅調さが波及し、日経平均株価は0.2%上昇の38,487.90円、TOPIXは1.2%上昇の4,710.15ポイントでした。上旬は米ハイテク株の動向に影響され、中旬には米CPIの低下や米長期金利の低下が日本株を押し上げましたが、利下げ懸念が重しとなりました。この5月は日本企業の決算期で、割安企業を集中調査し組み入れました。また、米国NVIDIAの決算や株価動向が米国市場を支配し始め、半導体銘柄の割高感や株価変動が意識されました。日本の金利上昇を見据え、割安株に期待しました。

・6月の動き

6月は、米経済指標や欧州の政治不安の影響で上旬から中旬はボックス相場（ある一定の幅で上がったたり下がったりを繰り返す相場）でしたが、下旬には円安と米ハイテク株高で日本株が堅調に推移し、日経平均株価は2.8%上昇の39,583.08円、TOPIXは1.5%上昇の4,778.56ポイントとなりました。特に米雇用統計が強く、日米長期金利上昇により銀行株が買われました。今年の6月は中小型の成長株が見直し買いされ、相場全体を見渡し成長性の高い銘柄を追いかけた結果、中小型株の逆襲の恩恵を受けました。

・4～6月の業種別・銘柄別動向

この四半期は、大型株が強く、特に金融株が目立ちました。業種別では、保険業、銀行業、海運業が上位にランクインし、パルプ・紙、空運業、輸送用機器、不動産業が下位となりました。全体的に、日本株市場は円安と米国株の影響を受け、堅調に推移しました。

・今後の調査運用

日本の金利環境が変わりつつあります。物価が2%上昇する中、日銀の行動が遅れる可能性があり、金利上昇が予想されます。このため、成長株より割安株の調査を強化するタイミングです。成長株も引き続き成長する企業は多く、見直しが入るでしょう。既存のポートフォリオを軸に、より良いポートフォリオに変えていくため、全力で調査・運用を行なってまいります。今後ともよろしく申し上げます。

(7月2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。

6月の米国株式市場は上昇しました。月前半に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では金利見通しが引き上げられるなど「タカ派（金融引締派）」とも取られる内容でしたが、5月の物価指標が市場予想を下振れたことやその他のマクロ経済指標が弱含んでいることから、市場は将来の緩和スタンスを先取りし、株式市場は上昇しました。月後半から終わりにかけては、利益確定売りに押される局面もあったものの、高値圏で推移し、前月を上回った水準で6月を終えました。

6月はNVIDIAが時価総額で世界最大の銘柄になったことも象徴的でしたが、超大型テック株の含まれるS&P500指数やナスダックが前月を上回った一方、NYダウは若干の上昇にとどまり、中小型株指数は前月を下回るなど、一部の銘柄に上昇が偏った月でもありました。

バブルとは何でしょうか。一般的には資産価格が平常時の水準を大きく上回り、正当化することが困難な水準にあることを指すと考えられます。株式市場で言えば、日本の1989年頃や、アメリカのドットコム・バブル期の1999年頃の状況が皆さんにも思いつく事例でしょう。成長余地とはかけ離れた水準のPER（株価収益率）で取引されたり、そもそも黒字になる見込みのない企業にとんでもない時価総額が付与されたりしていました。つい最近でも、コロナ禍対策の金融緩和の影響により、米国のソフトウェア企業が野放図な赤字状態に陥っているにも関わらず、現在では誰もその値段で買いたがらないような水準の時価総額で取引が成立していました。これらは投資家側の企業の「評価」がバブル状態だったと言えるでしょう。

しかし、株式あるいは企業におけるバブルにはもうひとつの側面があります。それは「業績」です。ある企業や産業の売上や利益が急拡大してはいるが、その水準が持続的ではない状況のことを指します。例えばリーマンショックに至る前の2005年～2007年の金融セクターは、まさしく「業績」面でバブルとって差し支えない状況にありました。このバブルを作ったのは規制の欠如でした。中身をろくに見ないまま証券化商品が粗製乱造され、今であれば融資がされないような属性の企業や人々にも巨額の融資が実行されるなど、金融業界は一時的に非常に高い利益を享受していました。「クレジットバブル」とも呼ばれる現象です。欧州の銀行は2007年に史上最高益を叩き出したものの、バブル崩壊とその後の規制強化のため、2023年になっても2007年の半分程度の利益しか生み出すことができなくなってしまっています。しかし、2006年～2007年当時の欧州銀行セクターのPBRは1倍台後半～2倍程度、PERも10倍前後と、特に割高感はなく、評価面ではバブルとは言い難く、まさに業績面のバブルが発生していました。

今まさに我々の眼前には、生成AIへの投資のためにさまざまな会社が空前の受注、利益を叩き出しています。概ね現時点での成長見通しからすると評価はバブルとは言い難いとされています。それ故に、この生成AI関連銘柄の業績がバブルかどうか、弾けるとすれば何がきっかけになるのか、についてよく吟味していく必要が出ているように見えます。

(7月2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。



24年下期、国内外の金融政策と選挙が焦点

主要国の物価減速、安定目標に接近へ

欧米など主要国の物価は安定目標の年率2%が視野に入ってきました。カギを握る米国物価は下げ渋りの主因だったコアサービスが沈静基調になり、秋頃には物価安定目標の達成確度が高まりそうです。世界の金融政策もインフレと景気の減速から利下げ局面に移行しつつあります。主要国では3月にスイス、5月にスウェーデン、6月にカナダ、ユーロ圏、デンマーク、再びスイスなどが利下げを行ないました。利下げ観測が後ズレする米国も秋以降、利下げ余地が広がりそうです。一方、日銀はデフレ脱却から3月に利上げを行ない、超緩和策の修正を進める方針です。

主要先進国経済は米国を筆頭にほぼ巡航速度に減速しつつあります。7月の金融政策会合はECB理事会が18日、日銀会合が30～31日、米FOMCが30～31日に開催予定で、ECBやFOMCでは政策据置の可能性が高そうです。また、パウエルFRB議長の議会証言が7月9～10日に予定されています。一方、日銀は資産買入れの具体的な減額方針を示す予定です（円安牽制から場合によれば利上げの可能性もあります）。米国の金融政策を占う上で今年もジャクソンホール会合（8月22～24日）が注目されます。テーマは「金融政策の有効性と伝達の再評価」ですが、パウエル議長から金融政策の方向性（利下げ）に関するヒントが出てくるのか注目です。

24年下期の最重要イベントが米国大統領選挙（11月5日）です。共和党大会が7月15～18日に、民主党大会が8月19～22日に開催され、正式に正・副大統領候補が指名され、政策綱領が採択されます。現職大統領のバイデン候補（民主）は経済政策面でインフラ投資と富裕層への課税強化、移民に寛容な人道的側面重視、多国間協力や同盟国と連携重視など現行政策の延長線の色です。一方、トランプ候補（共和）は減税と規制緩和、対中関税強化を、移民・外交面で不法移民制限と国境警備強化、米利益最優先を打ち出しています。現状、大統領選挙結果を左右する激戦州（7～8つ）はトランプ候補が優勢で、仮にトランプ候補が勝利する場合、減税や規制緩和などの成長路線はポジティブですが、物価・金利や外交面に不安要素がありそうです。

国内政治は9月の自民総裁選が焦点ですが、岸田政権の低支持率で、次期衆院選で「勝てる顔（大負けしない）」探しになりそうです。新総裁決定の後、秋の臨時国会で衆院解散・総選挙の可能性が高いと思います。株式市場面からは安倍-菅-岸田の成長路線の継承なるかが注目です。

世界の株式市場は、業績拡大を原動力に日米欧など主要先進国が堅調展開です。主要国経済は巡航速度ながら減速基調で、金融政策は多くの国で利下げ（過剰利上げの修正）局面に移行しつつあり、主要国株価は大勢、上昇相場が維持されそうです。企業業績の牽引役の1つは、AI&半導体ブームにあります。世界株は米国を典型にビッグテックなど大型成長株に物色人氣が集中する一極化の様相です。世界の株式投資マネーは強者選別とリスク分散の動きを強めそうですが、その際、マクロとミクロの両輪揃い、割安株も堅調な日本株は有力投資先と思います。

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

皆さんが、ついついやってしまうことは何ですか？
仕事柄でもプライベートでも構いませんので、教えてください。



Fujino Hideto
藤野 英人
代表取締役社長
最高投資責任者

餃子の王将で餃子をダブルにしてしまいます。好きなんです。すみません。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長

普通の会話がいつの間にか取材になり、自分を語ると投資の大切さを語るプレゼンテーションになってます。



Sasaki Yasuto
佐々木 靖人
運用本部長
シニア・ファンドマネージャー

調査で知った投資の意思決定には繋がらないけど面白い（と僕だけと思う）プチ知識を、酔っ払った時に妻につらつらと披露してウザがられることです。



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

気になった本があるとついポチっと押してしまう事でしょうか。この頃はスペースの関係でKindleが中心ですが、積読が恒常化してません。



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

国内外の出張先でローカルな電車を見ると、鉄道会社の経営戦略などについてつい考えを巡らせてしまいます。



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

旅行中でもついつい工場見学に行ってしまう。

運用メンバーからのメッセージ



Zhou Huan
周 歓
シニア・アナリスト

休日でもつついスマホを取り出してニュースアプリを見ることです。大した経済や政治イベントがなくても定期的にニュースをチェックすると落ち着きますが、逆に家族で出かけた時は頻繁なスマホチェックは怒られるので気をつけています。



Kubo Tomohiko
久保 智彦
シニア・アナリスト

商品のラベルチェックです。どこの製品なのかと、PFCバランス（タンパク質、脂質、炭水化物）を確認します。



Ohara Kenji
大原 健司
シニア・アナリスト

旅行が好きなので地図を見るといろいろと妄想が捗ってしまいがちですね。



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

将来もっと注目されると思った本、漫画、小説、映画などを見つけた際に、「これはめっちゃくちゃ面白いよ」と家族や友人に伝えておくことです。作品がメガヒットしたときに、「それ見たことか」と心の中でガッツポーズをしています。



Ito Tsubasa
伊藤 翼
アナリスト

普段何気なく買っている商品やお店に並んでいる商品の製造会社をつい見てしまいます。「この商品もこの会社が作っていたのか」と新たな発見があり面白いです。



Watanabe Shota
渡邊 庄太
小型株戦略室長
シニア・アナリスト
シニア・ファンドマネージャー

「ありがとうございます」と言うべき場面でも、「すみません」と言ってしまいがちです。時代とともにこういうやり取りも成立しづらくなるのかなとも思います。



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

仕事に関係ないweb検索でも「検索対象 半角スペース ir」と一瞬で打ってしまう。

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

プライシングに敏感です。カツカレーととんかつ定食のスプレッドとか。食いたいもの食えてよく怒られます。



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

前年比をとること。一方向にトレンドがあるのも良いですが、中心回帰的な循環のある動きに興奮を覚えます。



Rahimian Behrad
ラヒミアン ベーラド
アナリスト
ファンドマネージャー

ランチの代替として腹持ちがよく血糖値が乱高下しないプロテインバーを探求しており、コンビニで新しいプロテインバーを発見すると片っ端から買うようにしています。今のところ、「ストロングバー ミルク ホワイト」がベストです。タンパク質20g、砂糖不使用がポイントです。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

休日などに、美味しいお店発見散歩をよくします。「大当たり」確率は結構高いですよ。

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！

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、損失が生じる場合があります。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。

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（1万口当たり）		
購入代金	販売会社が定める日までに販売会社にお支払いください。		
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（1万口当たり）		
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、申込受付は行ないません。	—	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、申込受付は行ないません。
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、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。		
	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」および「つみたて投資枠（特定累積投資勘定）」の対象です。	NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。
	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
その他費用・手数料	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。		
	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、監査法人等に支払うファンドの監査にかかる費用（監査費用）およびそれにかかる消費税等、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等）、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、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用（監査費用）およびそれにかかる消費税等、受託会社の立て替えた立替金の利息など。	
	監査費用は日々計算されて毎計算期末または信託終了のとき、その他の費用等は都度ファンドから支払われます。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、計算方法等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。

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しする「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。

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

※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

各ファンドについてのお問い合わせ先



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/>