

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7月度 月次ご報告書

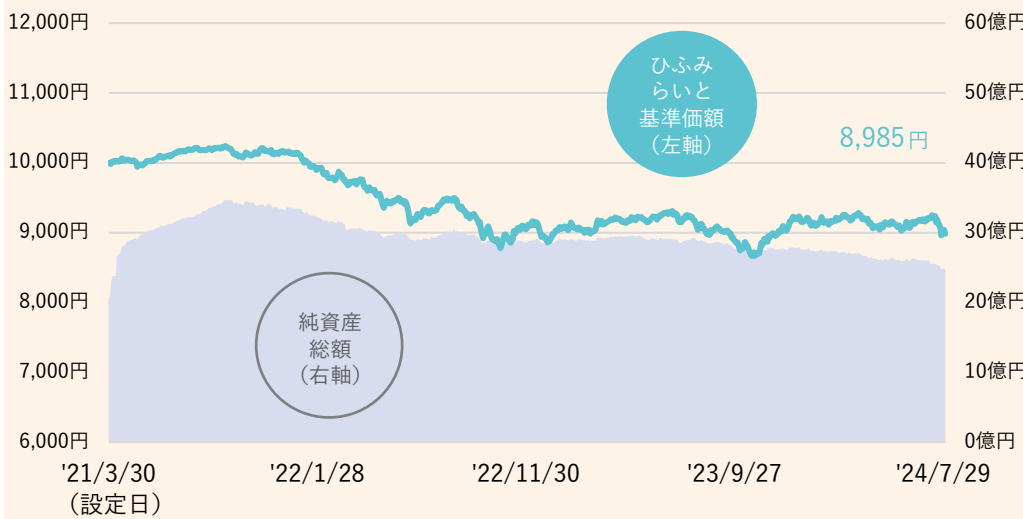
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみらいと」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



作成基準日：2024年7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	-2.26%	-1.40%	-1.81%	-2.08%	-11.77%	-10.15%

ひふみらいとの運用状況

基準価額	8,985円
純資産総額	24.72億円
受益権総口数	2,751,554,979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	90.06%
ひふみ投信マザーファンド	4.90%
ひふみワールドファンド*	4.84%
現金等	0.21%
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） -208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	-166円
ひふみ投信マザーファンド	-11円
ひふみワールドファンド*	-28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	+70円
株式・投資証券	-13円
為替	-262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	159.33億円
組み入れ銘柄数	31銘柄
種別比率	
国債	66.84%
社債	13.87%
住宅ローン担保証券	7.66%
地方債	3.00%
特殊債	2.13%
国際機関債	1.87%
債券先物取引	-23.29%
現金等	27.91%
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	34.97%
2 日本円	32.12%
3 ユーロ	19.80%
4 オーストラリア・ドル	3.00%
5 イギリス・ポンド	2.53%

ポートフォリオ特性値	
最終利回り	3.25%
デュレーション	8.2
格付比率	
AAA	28.13%
AA	9.81%
A	49.49%
BBB	7.94%
BB以下	-

資産別比率	
海外債券	63.25%
国内債券	32.12%
債券先物取引	-23.29%
現金等	27.91%
合計	100.00%

組み入れ上位5カ国 比率	
1 日本	36.13%
2 アメリカ	29.40%
3 スペイン	8.35%
4 イタリア	7.13%
5 オーストラリア	3.00%

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	11.09%	
2 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	2054/3/20	7.66%	
3 日本国債 (40年)	国債	日本	日本円	2063/3/20	7.18%	
4 イタリア国債	国債	イタリア	ユーロ	2033/11/1	7.13%	
5 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/2/15	7.04%	
6 スペイン国債	国債	スペイン	ユーロ	2033/4/30	6.27%	
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	5.76%	
8 日本国債 (20年)	国債	日本	日本円	2042/12/20	5.33%	
9 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2041/8/15	4.21%	
10 米国国債	国債	アメリカ	米ドル	2043/5/15	3.53%	

※「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、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	8,610.55億円
組み入れ銘柄数	200銘柄
資産配分比率	
国内株式	92.28%
海外株式	6.17%
海外投資証券	0.14%
現金等	1.41%
合計	100.00%

市場別比率

プライム市場	89.15%
スタンダード市場	2.29%
グロース市場	0.83%
その他海外株	6.31%
現金等	1.41%
合計	100.00%

組み入れ上位10業種 比率

1 電気機器	13.70%
2 機械	8.26%
3 情報・通信業	7.94%
4 サービス業	7.23%
5 小売業	6.72%
6 銀行業	6.30%
7 建設業	5.23%
8 化学	3.59%
9 保険業	3.33%
10 食料品	3.31%

※「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	TDK	6762	大型	プライム市場	電気機器	2.20%
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	2.18%
3	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.89%
4	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	1.71%
5	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	1.70%
6	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.66%
7	ソフトバンクグループ	9984	大型	プライム市場	情報・通信業	1.49%
8	DMG森精機	6141	大型	プライム市場	機械	1.49%
9	ニデック	6594	大型	プライム市場	電気機器	1.48%
10	村田製作所	6981	大型	プライム市場	電気機器	1.44%

ひふみワールドファンド* 運用状況

純資産総額	155.23億円	投資信託財産の構成	
		ひふみワールドマザーファンド	99.84%
		現金等	0.16%
		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	3,096.53億円	1 アメリカ	63.83%
組み入れ銘柄数	132銘柄	2 イギリス	4.11%
資産配分比率		3 ドイツ	3.38%
海外株式	89.76%	4 フランス	3.25%
-	-	5 スイス	3.06%
現金等	10.24%	6 イタリア	2.97%
合計	100.00%	7 インド	2.23%
		8 スウェーデン	1.76%
		9 デンマーク	1.54%
		10 カナダ	1.01%

組み入れ上位10業種 比率		組み入れ上位10通貨 比率	
1 資本財	18.16%	1 米ドル	72.81%
2 金融サービス	7.02%	2 ユーロ	8.35%
3 半導体・半導体製造装置	6.82%	3 イギリス・ポンド	2.61%
4 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	6.66%	4 スイス・フラン	2.09%
5 一般消費財・サービス流通・小売り	5.78%	5 デンマーク・クローネ	1.54%
6 ソフトウェア・サービス	5.38%	6 香港ドル	0.90%
7 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	4.39%	7 スウェーデン・クローナ	0.67%
8 生活必需品流通・小売り	4.16%	8 ノルウェー・クローネ	0.44%
9 メディア・娯楽	4.16%	9 台湾ドル	0.35%
10 食品・飲料・タバコ	3.70%	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	2.53%
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	2.40%
3 MTU AERO ENGINES AG	ドイツ	ユーロ	資本財	2.24%
4 THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	アメリカ	米ドル	金融サービス	2.10%
5 EMERSON ELECTRIC CO	アメリカ	米ドル	資本財	1.92%
6 CITIGROUP INC	アメリカ	米ドル	銀行	1.78%
7 FERRARI NV	イタリア	米ドル	自動車・自動車部品	1.73%
8 RTX CORPORATION	アメリカ	米ドル	資本財	1.66%
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	1.58%
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	1.55%

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）



ひふみグローバル債券マザーファンド 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
	-2.00%	-1.49%	-2.89%	-3.82%	-14.62%	-12.99%

ひふみ投信マザーファンド 基準価額の推移（日次）



ひふみ投信マザーファンド 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
	-2.42%	0.24%	6.87%	16.91%	24.16%	20.88%

ひふみワールドマザーファンド 基準価額の推移（日次）



ひふみワールドマザーファンド 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
	-6.04%	1.00%	15.29%	24.92%	46.70%	61.81%

※「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」がすべて下落し、基準価額は前月末から2.26%下落しました。

【ひふみ投信マザーファンド】

当ファンドの基準価額は2.42%下落しました。7月の日本株は前半高・後半安となりました。前半はFRB（連邦準備制度理事会）の早期利下げ観測の強まりや、米ハイテク株高で半導体関連が買われるなど株高となりました。一方、後半には米国による半導体規制のニュースを受けて半導体関連株が売られたほか、円高転換により輸出関連株が売られるなど株安となって、6月後半から株価上昇する前の水準に戻る動きとなりました。

【ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）】

当ファンドの基準価額は6.03%下落しました。米国株も前半高・後半安となりました。当月は「トランプ・トレード」でエネルギーや金融株が買われたほか、景気後退は回避できるとの思惑から景気敏感株にも買いが入りました。他方、株式市場に占めるウェイトの大きいハイテク株は後半にかけて下落しました。引き続きAI需要は旺盛ですが、ハイテク株へ期待されるハードルは一段と高くなっています。

【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2.00%下落しました。欧米金利は低下し、日本も長期金利は低下基調となりました。米国の物価指標は市場予想を下回り、インフレ正常化に自信を深める内容で、9月の利下げ織り込みが加速しました。日本でも国債の入札が順調であったことや、米国の早期利下げ期待の高まりで、長期金利は低下基調となりました。一般に金利低下は基準価額へプラス要因となりますが、当月は為替がまとまった幅で円高に動いたため、海外債券が基準価額を押し下げる形となりました。

引き続き株式・債券チームの総力を結集し、全力で運用してまいります。

(8月1日)



ひふみらいと
ファンドマネージャー
橋本 裕一

※TOPIXは、すべて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共に、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。

日本銀行は7月末の金融政策決定会合で国債買入れの減額と翌日物金利の0.25%への利上げを決定しました。買入れ減額はおおむね事前予想通りでしたが、利上げは前日夜間にリークが出るまで市場の利上げ織込みは十分でなく、サプライズになりました。植田総裁は記者会見で今後も利上げが続くことを示唆しましたが、債券市場はこれに懐疑的で、12月までの利上げ織込みは0.6回程度（1回あたり25bpとして）にすぎません。一方で、日本株およびドル円は大きく反応しており、センチメントに乖離が見られました。我々は、デュレーションは短め、超長期ゾーン中心の保有を継続しておりますが、想定に近い値動きが見ることができました。

米国金利はまとまった幅で低下しました。インフレデータの沈静化が継続し、雇用データも予想を下回るものが多く、利下げ織込みが深まりました。現在市場は年末までに2～3回（1回あたり25bp）として利下げすることを織り込んでいます。また、トランプ政権誕生による財政拡大を懸念して長期金利が上昇する局面もありましたが、利下げに備えて各セクターまんべんなく買いが入りました。デュレーションは引き続き長めにしております。

為替に関しては、残念ながら急速な円高が進行しました。介入によるブレはある程度予想していましたが、今回は弱い米国CPI（消費者物価指数）発表によるドル安圧力を増幅させる形での介入となり、大きなインパクトが生じました。さらに日本銀行の利上げもサプライズとなり、月末時点でも動揺は収まっていません。我々は中長期的には金利差を上回るほどの円高は起きにくいと予想していますが、ボラティリティが低下するにはもう少し時間が必要と見ています。

全力で運用してまいります。どうぞよろしくお願いいたします。

(7月31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！

日銀が利上げ決定、FRBは9月利下げを示す

2024年7月の日本株式市場は、日経平均株価が前月末比で-1.22%、TOPIX（配当込み）が-0.54%となりました。月の前半は円安が進行し、大型グロース株が相場を牽引しましたが、米国CPI（消費者物価指数）の想定以上の軟化やドル円の円高進行により、後半には内需・ディフェンシブ株が優勢となりました。また、日銀が政策金利の引き上げを決定し、国債買い入れの減額計画を発表したことが市場に影響を与え、銀行セクターが買われました。ドル円相場は月末にかけて円高に進み、輸出関連株にとっては厳しい状況となりました。結果的に、バイデン政権が対半導体輸出規制から日本を除外すると報じられたことが、半導体関連株の上昇につながりましたが、引き続き相場の変動幅が大きくなっている状況が続いています。また中東情勢の不安定化、米国選挙もバイデン大統領が不出馬となりハリス副大統領が変わる展開と、先行き不透明感が増しています。

最近、日本の東証グロース250指数が弱い状況が改善するか？とよく聞かれます。日米の金融政策が逆（米国は利下げ期待、日本は利上げ）になったことで、判断が非常に難しい状態になっています。グロース市場の銘柄は利益創出が難しい事業が多くあり、米国金利の低下期待はあるものの、日本の金利が利上げモードに入ったことで厳しい目にさらされることとなったと判断しています。ただ、希望はあります。全銘柄が下がったというわけではなく、年初来でTOPIXより上がった銘柄も30銘柄ほど存在します。しっかり収益の出せる新進気鋭の若手経営者の企業も上場をしてくれています。私たちのスポットライトはこのような会社群に当たっていますが、今苦しんでいる企業群が将来輝かしい成長をすると信じ、日々の調査活動を行なっております。また、苦しんでいる企業群から「レオスさんとコミュニケーションを取りたい」と声が上がるようになっています。経験則ではありますが、こういう企業から次のスターが誕生することが多かったため、いただいた機会も大切にしていきたいと思います。引き続きよろしく願いいたします。

(8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。

7月の米国株式市場は銘柄によってまちまちの展開となりました。NVIDIAなど超大型グロース株に株価の調整が発生したことから、そうした銘柄のウェイトの高いS&P 500指数やナスダック100指数は下落した一方、4～6月期の業績が堅調だった金融株や中小型株は堅調に推移したことからダウ工業株指数やラッセル2000などは上昇しました。

世間で流通する相場に関する言説は大抵の場合は現状の追認であることが多いように見えます。例えば、コロナ禍の真っ最中のソフトウェア株バブルの頃は、急上昇するSaaSソフトウェア銘柄の株価を前にして、ソフトウェアはすべてを飲み込んでいき、ハードウェアはソフトウェアに従属するというようなことが言われていました。例えば、自動車の車体に価値はなく、自動運転やバッテリー管理ソフトウェアにこそ価値があるのだというような言説です。最近では、日米金利差は一定なのに急激に進行する円安を前に、あれこれ理由をつけて円安を正当化し、さらに円安が進行すると言わんばかりの言説が流通していました。例えば日本は終わりだから円は売られ続ける、日本銀行が何をしたところで円安トレンドは変わらないなどです。それらの合わせ技のような言説では、過去10年の米国株のアウトパフォーマンスを前に、米国株、特にテクノロジー株の力強さは永遠に続くから米国株中心のインデックスファンドこそが安全資産である、というようなことも言われています。資産価格以外でも、ChatGPTや大規模言語モデルの急成長を前に、生成AIの改善が今までと同じかそれ以上のペースで進み、生成AIは社会や産業、生活のあり方を今後劇的に変え、一部の人達のスキルが無効になり仕事を失う人が大量に出てくるのではないか、ということを行う人も見かけます。これらの言説に共通しているのは目の前で今発生している変化がこのまま維持されるということを無批判に前提としていることです。

もちろん私たちはテクノロジーの進化が社会を良い方向に変化させることを期待しています。ただし、その期待は無批判であってはならないと思います。私たちはお客様の大事な資金を預かるプロの運用者として、今起きている変化、あるいはこれから発生すると期待される変化に対して、多くの人と対話をし、さまざまな角度から検討を重ねます。その結果、世間の期待と違う未来が見えたのなら、それは巨大なアクティブリターンの源泉となります。私たちは世間と違う意見を持つことを恐れませし、そうあらねばアクティブリターンは得られないと考えます。

(8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。



世界は利下げ・日本は利上げ、ドル円相場の転機到来 米大統領選挙、両候補の政策に開き、リスク回避モード

為替相場は超円安に転機到来の様相ですが、世界の投資環境は大きな節目にさしかかっているようです。まず、主要国の物価は沈静化が明確になってきました。雇用や景気も減速基調です。カギを握る米国物価も秋頃に安定目標2%の達成確度が高まりそうです。世界の金融政策はインフレや景気の減速から高金利局面が終わり、利下げ局面に移行中です。米国もいよいよ9月会合で利下げに踏み出しそうです。今後、世界的に過剰利上げの修正、利下げが鮮明になりそうですが、一方、日本（日銀）は、ほぼ30年ぶりの大幅な賃上げ達成、長期デフレからの脱却がみえてくる中で、超緩和策の修正（段階的な利上げ）を進めるスタンスです。

為替は日米金利差縮小から円高・ドル安局面入りが予想され、21年以降強まった急速な円安・ドル高は大きな転換点を迎えた可能性が高いと推察されます。日米金利差は24年春頃をピークに縮小に転じていますが、ドル円相場はその後も円安・ドル高に拍車がかかり、一時160円/ドルを突破しました。外国銀行の本・支店勘定やマクロヘッジファンドなどが円キャリートレード（低金利の円で資金調達し、高金利のドル資産に投資）を活発化したことが過剰円安を招いた一因とみられますが、巻き戻しの動きが強まりそうです。米国が景気軟化や利下げ局面に入ると、ドル円相場のトレンド転換が鮮明になり、一気に進む可能性がありそうです。

日本経済にとっては春闘で大幅賃上げを実現しましたが、これまで円安や物価高もあって、実質所得が前年比減少し、消費低迷が続いてきました。ただし、7~9月期以降、大幅な賃金上昇や物価減速などを受ける形で、実質所得はプラス転換が予想されます。消費を筆頭に内需関連が好転に向かいそうです。なお、世界的な利下げ局面は世界景気の減速を示唆していますので、日本経済への下押しや日銀の利上げの限界などにも注意を払う必要がありそうです。

このようにみると、21年以降の物価高や資源・エネルギー高、金利上昇、ドル高などの環境は大きな転換点を迎えているようです。加えて、今年の最重要イベントである11月の米国大統領選挙は、共和党がトランプ、バンスの正・副大統領候補を正式指名しました。一方、民主党の大統領候補はハリス副大統領への指名が固まりました。トランプとハリス両候補は税制や規制改革、貿易、外交、移民政策などで大きな相違があります。接戦が予想される中で、選挙までは投資マネーがリスク回避に動く可能性がありますが、選挙後、リスク選好に転じるでしょう。新大統領の下で米国の今後4年間の政策方針が固まり、その波紋は世界に広がります。

両候補とも対中強硬路線が予想されます。半導体など先端技術分野での米中覇権争いは激化し、米国からは日欧などに対中分断要請が強まるでしょう。日本製鉄が中国・宝山鋼鉄との合併事業から撤退を表明しましたが、伝統産業にも米中分断の動きが広がりそうです。世界株は利下げが支援材料ですが、米大統領選挙に近づくにつれリスク回避の動きが警戒されます。

(8月2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

パリ五輪が開幕しました。
五輪についてはさまざまなジククスやアノマリーがありますが、皆さんが特に注目していることは何ですか？



Fujino Hideto
藤野 英人
代表取締役社長
最高投資責任者

ジククスについては皆さんはいろいろ言っていますが、私自身はオリンピックの年はなにか今までやらなかったことをすることに決めていて、小型船舶の免許、オートバイの免許などを取りにいったりしました。今年は大学に半年だけですが週末勉強に行っています。ちょうど4年に一度、そのような挑戦をするリズムになる感じですね。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長

5月にパリを訪れました。会場設営が始まっていて、セーヌ川沿いの準備も進んでいました。すべて無事に行けばよいなと思った次第です。



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

準備段階では開催国の建設土木関連、開催後は経済効果も短期的に消え、財政負担が残る後の祭りが多くのケースになります。個人的には野球がないので、サッカーと何かよく知らない競技をいくつか観ます。その競技の勝ち方を考えるのが好きです。



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

さまざまなプレッシャーや状況の中で競技し、パフォーマンスを出している選手の姿に注目しております。相場が荒れても動揺せず、冷静に対応しながら最善を尽くせるようにしていきたいと思います。



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

外国株でキャリアを構築してきたせいか、あまり五輪と相場を結びつけて考えることはこれまでありませんでした。五輪開催年は米国大統領選挙年と一致しており、結局大統領選挙の趨勢が今後の相場に影響を与える大きな要因と考えます。現時点では「もしトラ」を超えた「確トラ」という言葉が日本で流通していますが、そうならなくする要因はなんだろうかと考えることが、相場に勝つうえでも、リスク管理のうえでも重要であろうと考えます。



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

私はテニスとバドミントンに特に注目しています！理由はスポーツメーカーの今後の需要に影響を与えるためです。例えば、テニスであればシングルス・ダブルス共に決勝戦で使用されるラケットやシューズ、ウェアのメーカーがどこなのか。バドミントンであればどの国の選手が優勝するのか、とても注目しています！

運用メンバーからのメッセージ



Zhou Huan
周 欽
シニア・アナリスト

試合中に観客席を撮るシーンが好きです。すごい情熱を持って一生懸命応援しているファンや、民族衣装を着てダンスする方など、テレビの前でもすごくオリンピックの魅力を感じられます。



Kubo Tomohiko
久保 智彦
シニア・アナリスト

普段はあまりメディアに取り上げられないスポーツも、オリンピックでは放送されたりするので、これまでよく知らなかったスポーツの魅力を知れるのが面白いです。



Ohara Kenji
大原 健司
シニア・アナリスト

すべての選手が人生をかけて努力してきたと思いますので、ベストを尽くしてほしいと願いますし、その感動を共有させて頂きたいです。



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

さまざまな競技で連覇される方を見つけて、その人の伝説的なエピソードを調べていくのが楽しいです。最初からすさまじい成績をおさめていた方、急に成長された方、その人が成長した理由やきっかけなど見てみると面白いです。



Ito Tsubasa
伊藤 翼
アナリスト

現時点では特段相場と絡めてという観点で五輪で注目していることはなく、テニスなど好きなスポーツを観て楽しみたいと思っています！



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

ただひたすら日本選手の活躍をお祈りしています！！（スポーツにはほとんど知識や関心がなく、すみません）



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

「ビッグイベントと決算期がかぶるとき、投資家の注意力が落ちてアルファが出やすいアノマリー」をいつか検証します。乞うご期待。

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

キレイのいい動きを見るとそれだけで心を動かされますが、それに加えて意識の持ち方とかメンタル面で彼らからヒントを貰えるといいなと思っています。



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

昔から一番好きな種目は4×100mリレーです。若い頃の体育祭でも盛り上がる競技ですね。日本は今回もバトンパスに勝機を見出すのでしょうか。いかにも日本らしいと毎度関心すると同時に、極めすぎてミスする可能性もあり、一層ハラハラドキドキ感を楽しめます。



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

スポーツウェアメーカーはオリンピックに絡めてマーケティング投資を拡大する傾向があり、広告代理店や一部メディアが既にその恩恵を受けています。欧米の裁量消費が弱い中、スポーツウェア需要をどの程度喚起できるか注視しています。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

新興国の場合、中・上位中所得国になるあたりで五輪開催となり、その10年後あたりに経済危機に陥るケースが多いです。主な事例は1968年メキシコ（82年累積債務危機）、80年ソ連（91年ソ連崩壊）、88年韓国（97年経済危機）、04年ギリシャ（10～15年経済・債務危機）、08年中国（21年～不動産バブル崩壊）など、64年の東京五輪は10年後に高度成長が終焉しました。

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。

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・換金共に、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、その他の費用等はその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/>