ひふみのあゆみ

ひふみ投信　追加型投信/内外/株式

2020年7月度　月次ご報告書

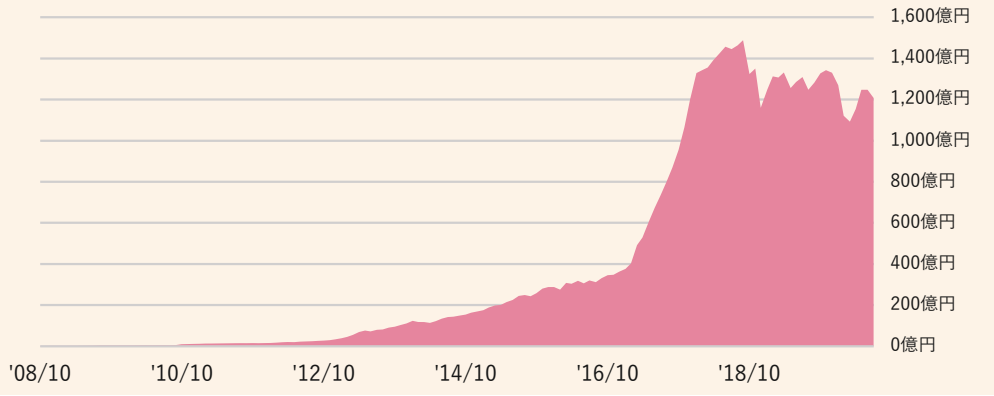
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみ投信」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。

作成基準日：2020年7月31日

運用実績

基準価額の推移（日次）

純資産総額の推移（月次）



運用成績

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
ひふみ投信	-1.54%	9.85%	2.76%	8.29%	16.27%	399.92%
TOPIX	-4.02%	2.32%	-9.94%	-1.94%	-0.84%	76.46%

ひふみ投信の運用状況

基準価額	49,992円
純資産総額	1,207.83億円
受益権総口数	24,160,651,985口

ひふみ投信 投資信託財産の構成

ひふみ投信マザーファンド	100.18%
現金等	-0.18%
合計	100.00%

分配の推移（１万口当たり、税引前）

第11期	2019年9月	0円
第10期	2018年10月	0円
第9期	2017年10月	0円
第8期	2016年9月	0円
第7期	2015年9月	0円
第6期	2014年9月	0円
設定来合計		0円

※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことです。また信託報酬控除後の値です。

※ひふみ投信の当初設定日の前営業日（2008年9月30日）を10,000円として指数化し、基準価額とTOPIXのグラフや設定来の運用成績の表を作成しています。

※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とは東証株価指数のことで、東京証券取引所第一部に上場されているすべての銘柄の時価総額（株数×1株当り時価）の合計を指数化して算出され、日本の株式市場全体の動きをあらわすともいえます。TOPIX（配当込み）とは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。

※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銘柄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。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てで表示しています。

※「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。

※ひふみ投信は分配金再投資専用の投資信託です。

※ひふみ投信は、ひふみ投信マザーファンド（親投資信託）を通じて実質的に株式へ投資しています。

※「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。

※後述の「当資料のご留意点」を必ずご覧ください

資産配分比率などの状況

ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	6,409.33億円
組み入れ銘柄数	255銘柄

資産配分比率	
国内株式	76.31%
海外株式	13.13%
海外投資証券	1.07%
現金等	9.49%
合計	100.00%

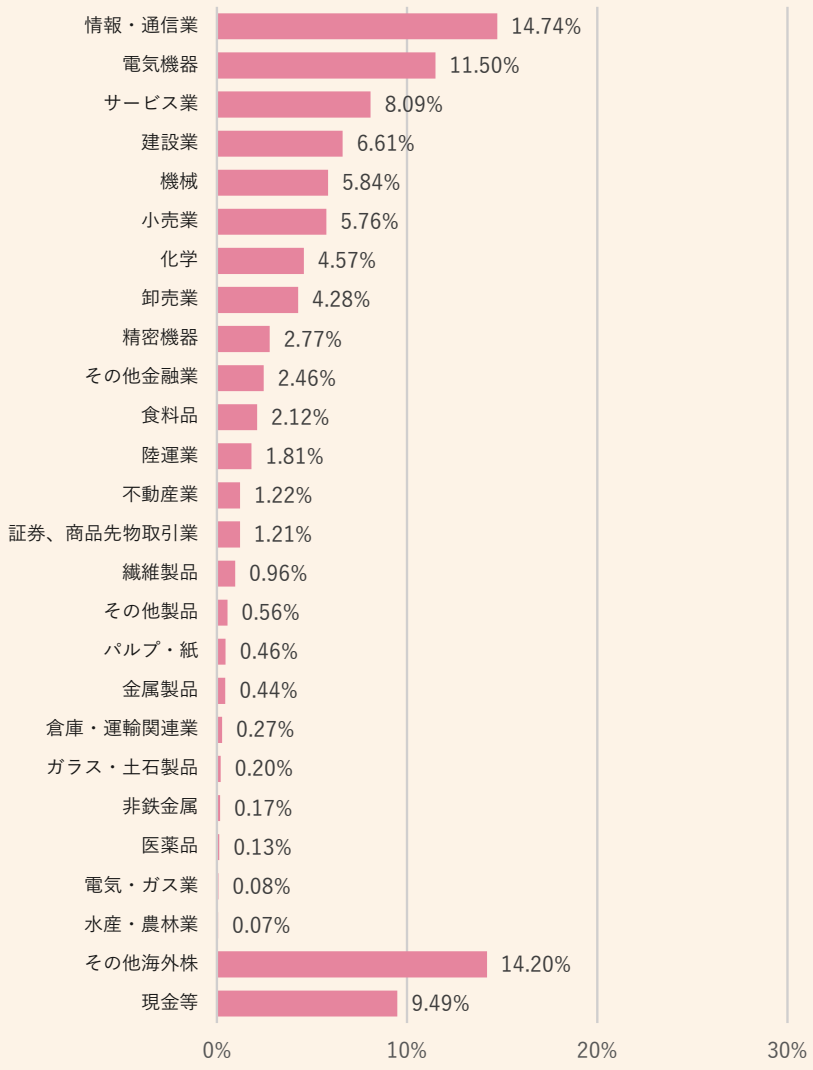
※「資産配分比率」「市場別比率」「業種別比率」 はマザーファンドの純資産総額に対する比率を表示しております。

※「海外投資証券」はREIT（不動産投資信託）等です。

※「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。

市場別比率	
東証一部	69.09%
東証二部	1.35%
マザーズ	4.19%
JASDAQ	1.67%
その他海外株	14.20%
現金等	9.49%
合計	100.00%

業種別比率

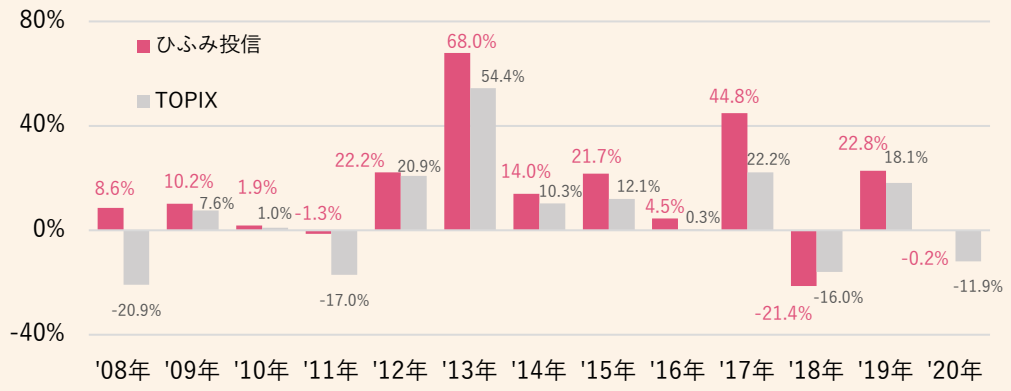


※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

また海外株式、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。

ひふみ投信と市場の比較

各年の収益率

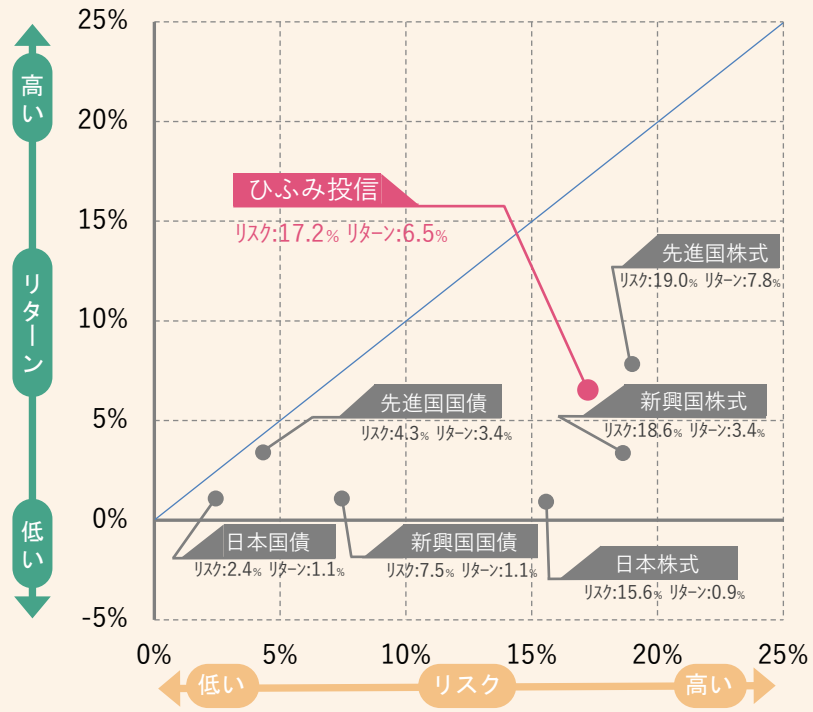


※各年の収益率について：暦年ベース、2008年は9月末から年末まで、当年は作成基準日（レポート1ページ目右上をご覧下さい）まで。

※ひふみ投信と主要資産のリスクリターンについて：作成基準日（レポート1ページ目右上をご覧下さい）を起点として過去36ヵ月間のひふみ投信および主要資産の月次リターンを元に年率換算したリスクとリターンを算出しグラフを作成。

※各年の収益率とひふみ投信と主要資産のリスクリターンの各値は、小数点第二位を四捨五入して表示しています。

ひふみ投信と主要資産のリスクリターン（過去3年間）



解説：リスクリターンとは？

国や地域、業種や特性の違う様々な資産に投資をする際に、最も重要視される尺度がリスクとリターンです。リスクリターン値（ここではリターンを分子に、リスクを分母にして割った値とします）は高ければ高いほど、スマート（効率的）に運用成果を得ることができたと理解されます。当ページのリスクリターン表においてはより左上にいるほうが、「リスクはより低く、リターンがより高かった」、よりスマートな投資ができたということになります。

解説：リスクとは？

投資や統計の世界において、リスクは「どのくらい危険か（どのくらい下落するか）」ではなく、「どのくらい不確実か、ブレるか（値動きが上下するか）」を表す尺度です。詳しい方には値動きの標準偏差というと伝わるでしょう。どんなに素晴らしい会社の株式でも、未来は不確実である以上、景気や投資家の思惑など様々な要因で株価は上下を繰り返します。そして同じ期間で同じだけ投資成果の出た2つの企業の株価でも、期間中の値動きは異なります。これが大きいか小さいかを数字で示すのがリスクです。言い換えれば様々な金融商品の、過去一定期間の値動きの大きさ小ささを計測した値であり、未来の投資収益における不確実性（価格変動の大きさ）の目安になる参考指標がリスクと言えます。

※過去の実績は将来の収益を保証するものではありません。

ひふみの主な受賞暦

GOOD DESIGN

R&I ファンド大賞 2020
投資信託10年部門
最優秀ファンド賞
R&I Fund Award 2020

受賞年	受賞詳細
2020年	R&I ファンド大賞 2020　投資信託10年/国内株式部門　最優秀ファンド賞
2019年	R&I ファンド大賞 2019　投資信託10年/国内株式部門　最優秀ファンド賞
2018年	R&I ファンド大賞 2018　NISA/国内株式部門　優秀ファンド賞
2018年	投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017 第6位
2016年	グッドデザイン賞

時価総額別比率	
大型株（3,000億円以上）	39.68%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	43.07%
超小型株（300億円未満）	7.77%
現金等	9.49%
合計	100.00%

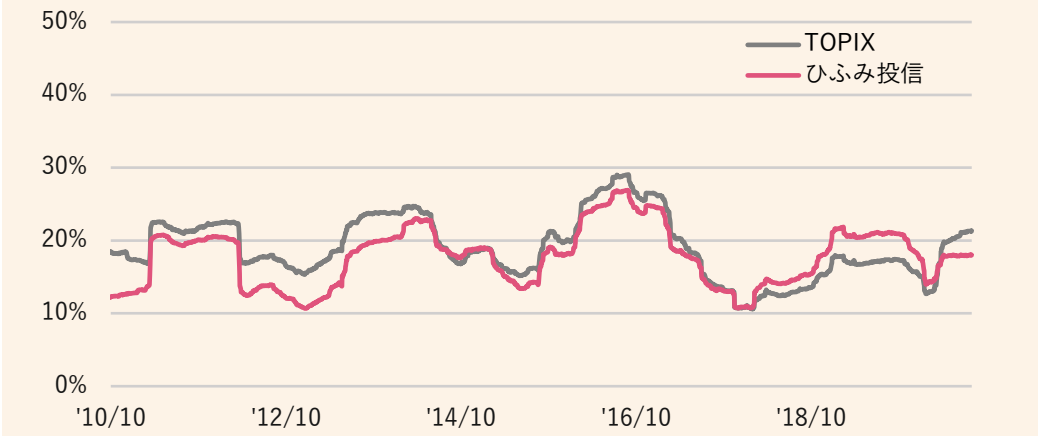
アクティブシェア
87.23%

※アクティブシェアについて：基準日時点のTOPIXと比較

解説：アクティブシェアとは

ポートフォリオがベンチマークとどれだけ異なっているかを示します。アクティブシェアは0％～100％の間の数値で100％に近いほど、ベンチマークと異なるポートフォリオであることを示します。TOPIX（配当込み）はひふみ投信マザーファンドのベンチマークではございませんが、参考として算出しています。

値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）

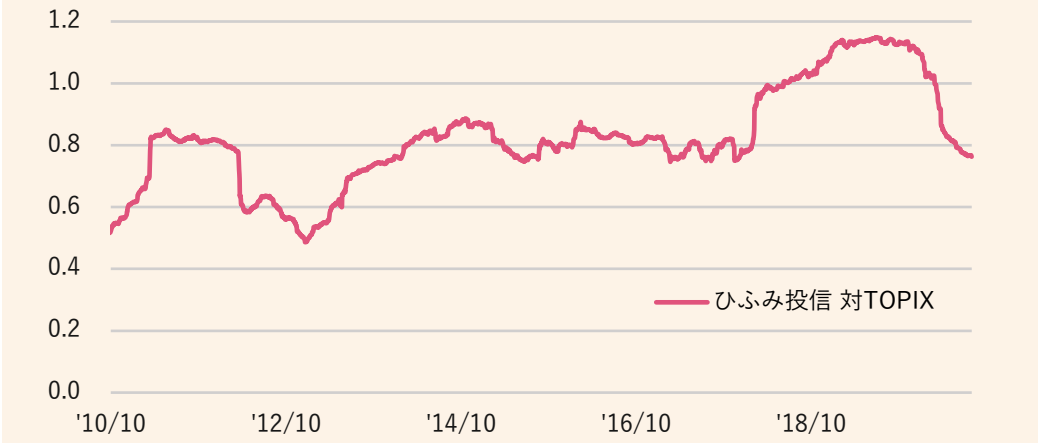


※値動きの大きさの推移について：設定来の日次リターンを基に過去250営業日のリスク（日次リターンの標準偏差の年率換算値）の推移を表示したもの。

解説：リスクの推移の意味

ひふみ投信とTOPIXのリスク量を比較して分かる事は、簡単に言えば「どのくらいアクセルを踏んでいるか」ということです。アクティブ運用の投資信託は市場環境等に応じて中身（ポートフォリオ）を変化させます。より値動きが大きくなっても上昇機会を得られるとして中身を変化させると、リスクの値は高くなるでしょう。ひふみ投信は概ねTOPIXよりも低いリスクを維持しており、安定的な値動きの運用を目指していることが分かります。

株式市場への値動きの連動性（250営業日ベータ推移）



※株式市場への値動きの連動性について：設定来の日次リターンを基に過去250営業日の対TOPIXとひふみ投信のベータ値の推移を表したもの。

解説：ベータの推移の意味

上記のグラフにおけるベータは、TOPIXに対してひふみ投信がどのくらい連動するかを表します。仮に0.8のとき、TOPIXが1上がると、ひふみ投信は0.8程度の上昇が見込まれます。逆にTOPIXが1下がると、ひふみ投信は0.8 程度の下落に留まると見込まれます。

※ひふみのあゆみで使用している指数
TOPIXまたは日本株式＝TOPIX（配当込み）
先進国株式＝S&P Developed Ex-Japan BMI (JPY)（ヘッジなし・円ベース）
新興国株式＝S&P Emerging BMI（ヘッジなし・円ベース）
日本国債＝シティ日本国債インデックス
先進国国債＝シティ世界国債インデックス(除く日本国内投信用、ヘッジなし・円ベース)
新興国国債＝シティ新興国国債インデックス(ヘッジなし・円ベース)
※新興国株式、新興国国債については、レオス・キャピタルワークスが米ドルベースの指数を円換算しています。
※各指数はレオス・キャピタルワークスが、当資料作成時点で取得した数値を採用しています。

※指数の権利表記
シティ日本国債インデックス、シティ世界国債インデックス（除く日本、国内投信用、ヘッジなし・円ベース）、シティ新興国国債インデックス（ヘッジなし・円ベース）は、Citigroup Index LLC（以下CitiIndex）により開発、算出および公表されている債券インデックスです。CitiIndexまたはその関連会社は、本ファンドのスポンサーではなく、本ファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、CitiIndexは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はCitiIndexに帰属します。

※R&Iファンド大賞について
「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。
R&Iファンド大賞2020の「投資信託10年部門」では、2015、2020年それぞれの3月末における5年間の運用実績データを用いた定量評価および2020年3月末時点における3年間の運用実績データを用いた定量評価がいずれも上位75％に入っているファンドに関して、2020年3月末における10年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰しています。定量評価は、「投資信託10年部門」ではシャープ・レシオを採用しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間を有し、「投資信託10年部門」では残高が30億円以上かつカテゴリー内で上位50％以上の条件を満たすファンドとしています。「投資信託10年部門」は確定拠出年金専用ファンド、SMA・ラップ口座専用ファンドを除く国内籍公募追加型株式投信を対象にしており、いずれも基本的にR&Iによる分類をベースとしています。

※投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017について
投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017は、投信ブロガーの投票を運営委員会が集計したランキングです。2017年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）で、海外籍ETFについては、日本の証券会社を通じて買付可能なものを対象としています。

※2016年度グッドデザイン賞について
グッドデザイン賞では有形無形を問わず、様々な物事を応募対象として受付し、2016年4月6日から2016年6月1日までにウェブサイトを通じて応募する対象が審査対象となります。すべての審査対象の中から、グッドデザイン賞は、くらしや産業や社会の質を向上させる優れたデザインと認められるものに贈られます。「Gマーク」は、グッドデザイン賞事業の主催者である公益財団法人日本デザイン振興会が管理する知的財産権です。

銘柄紹介（基準日時点の組入比率1~10位）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
	企業ロゴ等	銘柄紹介				
1	東京センチュリー	8439	大型	東証一部	その他金融業	2.10%
	東京センチュリー株式会社 Tokyo Century	みずほFG、伊藤忠商事などを母体とする会社。競合他社の参入が難しいとされる航空機、環境エネルギー、不動産事業に積極的に取り組むことで、成長を目指す。				
2	ショーボンドホールディングス	1414	中小型	東証一部	建設業	1.93%
		橋梁やトンネルといった道路構造物をはじめとするインフラの補修・補強を行なう。日本全国で進行している公共インフラ老朽化の対策を担う。				
3	OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS	OLLI	大型	NASDAQ	その他海外株	1.48%
	OLLIE'S Bargain OUTLET "GOOD STUFF CHEAP"	アメリカの小売企業。メーカーや他の小売店の過剰在庫や倒産企業の在庫を格安で仕入れることで特に低所得者層に魅力的な価格での販売を実現している。現在、東海岸中心の店舗網であり今後の店舗網拡大の余地も大きい。				
4	協和エクシオ	1951	中小型	東証一部	建設業	1.47%
		電気通信設備工事のリーディングカンパニー。光ファイバーケーブル網の敷設や、サーバーによるネットワークの構築等を全国規模で行ない、日本の情報インフラを支える。				
5	NETFLIX INC	NFLX	大型	NASDAQ	その他海外株	1.35%
		インターネットを通じてテレビ番組と映画コンテンツを提供。サービス加入者はインターネットを通じたテレビ番組と映画をテレビ、PC、モバイル機器で即座に鑑賞できる。米国の加入者向けの標準画質DVDとブルーレイ・ディスクのホームデリバリー・サービスも手掛ける。				
6	ダイフク	6383	大型	東証一部	機械	1.33%
		コンサルティング、設計、製造、据付などをワンストップで請け負う、保管・搬送システム企業。インターネットショッピング拡大が物流業界の人手不足に拍車をかけており、企業の機械化投資が進む。				
7	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.33%
	Microsoft	「地球上のすべての個人とすべての組織が、より多くのことを達成できるようにする」というミッションを掲げる世界最大のソフトウェア会社。働き方改革やIoT社会の実現に向け、PCを動かす基本ソフト（OS）の世界シェア首位の同社がカギを握る。				
8	ＳＨＩＦＴ	3697	中小型	東証一部	情報・通信業	1.30%
		ECサイトや新作ゲーム、会計システムなどのソフトウエアに不具合がないことを確認するソフトウエアテスト業務を受託する。ソフト開発段階や開発後の運用段階におけるサポートにも事業領域を拡大。年間売上高が10億円を超える企業からの受注を増やしている。				
9	アンリツ	6754	大型	東証一部	電気機器	1.25%
		情報通信機器および計測器、産業機械分野で使用される電子機器・システムの製造および販売を行なう。なかでも携帯電話計測器では世界3強。5G関連計測器分野での成長を期待。				
10	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.22%
		NTTをはじめとする電気通信事業者向けの配線工事を手掛ける。IoTの普及や大規模サーバ施設の増加で得意事業領域の工事案件が豊富。5G通信網の敷設工事拡大にも期待が集まる。				

※規模は作成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）
※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

銘柄紹介（2020年4月30日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	DOMINO'S PIZZA, INC.	DPZ	大型	NYSE	その他海外株	2.12%
2	ショーボンドホールディングス	1414	中小型	東証一部	建設業	1.96%
3	協和エクシオ	1951	大型	東証一部	建設業	1.71%
4	東京センチュリー	8439	大型	東証一部	その他金融業	1.51%
5	ＫＤＤＩ	9433	大型	東証一部	情報・通信業	1.46%
6	日本電信電話	9432	大型	東証一部	情報・通信業	1.34%
7	ACCENTURE PLC-CL A	ACN	大型	NYSE	その他海外株	1.22%
8	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	1.21%
9	九電工	1959	中小型	東証一部	建設業	1.19%
10	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.19%
11	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.19%
12	NETFLIX INC	NFLX	大型	NASDAQ	その他海外株	1.17%
13	テルモ	4543	大型	東証一部	精密機器	1.17%
14	ＳＨＩＦＴ	3697	中小型	東証一部	情報・通信業	1.14%
15	ジャフコ	8595	中小型	東証一部	証券、商品先物取引業	1.14%
16	VEEVA SYSTEMS INC.	VEEV	大型	NYSE	その他海外株	1.10%
17	アンリツ	6754	大型	東証一部	電気機器	1.09%
18	資生堂	4911	大型	東証一部	化学	1.03%
19	富士フイルムホールディングス	4901	大型	東証一部	化学	1.01%
20	AMERICAN TOWER CORP (海外投資証券)	AMT	大型	NYSE	その他海外株	0.99%
21	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	0.99%
22	OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS	OLLI	大型	NASDAQ	その他海外株	0.98%
23	エムスリー	2413	大型	東証一部	サービス業	0.97%
24	光通信	9435	大型	東証一部	情報・通信業	0.96%
25	ジャパンマテリアル	6055	中小型	東証一部	サービス業	0.88%
26	三浦工業	6005	大型	東証一部	機械	0.86%
27	NEW ORIENTAL ADR	EDU	大型	NYSE	その他海外株	0.85%
28	トリケミカル研究所	4369	中小型	東証一部	化学	0.84%
29	兼松	8020	中小型	東証一部	卸売業	0.84%
30	あい　ホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	0.82%

※規模は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）
※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

投資環境（株式市場等での出来事）について

7月の株式市場は、米国を中心とした新型コロナウイルス感染拡大や米中関係の悪化懸念といった悪材料が散見された一方で、引き続き過剰流動性相場（中央銀行による超緩和策を受けてマーケットに資金が溢れている状態）の継続期待やワクチン開発進展といった好材料も入り混じって、グローバルでやや方向感に欠ける展開となりました。日経平均株価は長らく揉み合い推移が続いていましたが、為替市場でのドル安、円高の影響もあってか終盤に崩れ、月末の日経平均株価は前月比2.6％安の21,710円に反落しました。

7月の日経平均株価は底堅い展開で始まりました。米国の一部の州で新型コロナウイルスの感染者数が過去最多を記録するなど、米国を中心に感染が拡大しましたが、複数の企業でのワクチン開発進展が安心感を誘ったほか、米国雇用統計では非農業部門雇用者数が過去最多の数字を記録、失業率も改善するなど、ワクチン期待とマクロ指標の改善が新型コロナウイルス関連の悪材料を吸収し、グローバルで株高基調が継続しました。特に中国市場の強さが目立ち、上海総合株価指数は9日時点で前月末から15％超上昇する異常な強さを見せました。中銀による緩和策や景気の回復基調に加え、政府系の証券専門誌が株高を指摘したことで、政府系の資金などが株式市場を主導する所謂“官製相場”期待が高まったことも要因のようです。

月半ばに入っても米国を中心に新型コロナウイルスの感染拡大は止まらず、経済再開活動の動きにも暗雲が立ち込めました。また米国政府が一部の中国企業の製品を利用している企業との政府契約禁止の規制を示唆し、中国締め出しの動きが目立ち始めるなど明らかに悪材料も増えましたが、その一方でワクチンの治験では良好な結果が続き、マーケットが崩れるような動きは見られませんでした。特にコロナ禍において勝ち組とみられている半導体やテクノロジー関連株への資金流入が続き、米国のNASDAQ指数は過去最高値を更新、S&P500も年初来でプラスに転じました。

そのような環境下で日経平均株価も底堅い動きとはなったものの、米国比ではアンダーパフォームが続き、23,000円の大台を手前に足踏みしました。為替市場では、米国の超緩和策などを背景にした金利安、そして財政不安などから米ドル売りが進み、月後半に入ると米ドル／円は106円を割り込んで3月以来の円高水準となりました。この円高に加え、企業決算では好調な数字が続く米国に比べて日本企業は厳しい数字が散見され、月後半はやや日本株売りが目立つ格好となりました。そして31日には円の一段高と共に株売りが進み、日経平均株価は前日比2.8％安と1ヵ月半ぶりの下落率を記録、月中の安値で月末を迎えました。

トレーディング部長
岡田 雄大

※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

運用責任者よりお客様へ

代表取締役 会長兼社長
最高投資責任者
藤野 英人

7月の東京株式市場は、東証株価指数（TOPIX、配当込み）が約-4%と振るいませんでしたが、ひふみは約-1.5%と2.5%程上回ることができました。

コロナ禍の中で米国も日本も経済の停滞が続いており、かつ新型コロナウイルス感染拡大の勢いも止まらない状況ですが、そのような中、世界の経済や日本の経済の中で顕著な動きが出てきています。それは、過去の不況期と違い、業績が好調な会社が少なくないことです。一般的には、不況期は全般的にどの業種も業績が悪化し、過去最高益を出す会社はごくわずかしか出ないことが多いのですが、今回はIT、電機、インターネット関連企業、一部のサービスセクター、ドラッグストア、食品スーパー、ホームセンターなど業績が絶好調の会社が多く出ています。

米国においても、GAFAMなど時価総額の大きいIT企業が、業績も株価も絶好調です。一方で、観光業、飲食業、運輸業など移動がともなう業種は、軒並み業績が悪化しているという特徴があります。この流れは、新型コロナウイルス感染拡大がおさまるまで続くと考えられます。

このような市場環境では「銘柄選択」がより重要になります。株価が好調であってもその上昇率には限界があるため、株価が割高になりすぎた銘柄のウエイトを的確に減らし、より株価上昇率の小さい銘柄に乗り換えるなど、銘柄選択の力量が問われます。それが市場平均に対するアウトパフォーマンスにつながっていると考えています。引き続き全力を尽くして運用しますので、ひふみをよろしくお願いいたします。

※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

オンラインで集まろう ひふみの日（ひふみの懇親会）

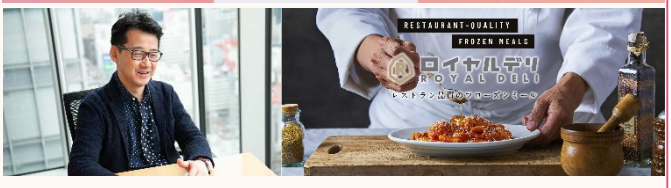
9月3日 (木) 19:00～20:30

直接お会いするイベントにかわって全国のお客様とコミュニケーションする機会になればと考え、オンライン形式の懇親会「ひふみの日@オンライン」を開催いたします。今回は、ロイヤルホールディングス株式会社様のフローズンミール「ロイヤルデリ」のお食事をご自宅にお届けし、企業の取り組みについてもご紹介します。

また、当社代表取締役会長兼社長の藤野、ひふみワールド運用責任者の湯浅と、運用部メンバーが参加し、事前にお客様から頂いた質問にお答えするトークセッションも行ないます。是非ご参加ください！

詳細はこちらをクリック⇒

お申込み　こちらより申込みできます
開催形式　クラウドビデオ会議ツール「Zoom」を使ったオンライン形式
参加費用　3,000円



※運用状況や今後の経済・株式相場などの見通しに関する話題については、ひふみアカデミーをご覧ください。

市場環境の見通しについて

運用本部
経済調査室長
三宅一弘

主要各国とも難しい舵取りながら過剰マネー支えに底堅い展開

コロナ禍でデジタル・リモート化進展、新旧経済の交代加速

米国をはじめ主要国経済の先行きを占う上で、消費動向がカギを握ります。米国経済をみますと、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の激減と失業増大によって雇用者報酬が3～4月に急減しましたが、トランプ政権の大規模な現金給付や失業保険の拡充策（週600ドルの上乗せ支給など）で、むしろ個人所得全体では4月以降急増し、消費はロックダウン解除後の5月からV字回復をみせました。ところが、米議会で追加経済対策がまとまらなかったことで、失業保険の週600ドルの上乗せが7月末に失効してしまい、加えて、現金給付の効果も剥落しつつあります。米国経済は財政支援の剥落（いわゆる財政の崖）のリスクが高まる中で、8月前半に追加経済対策の与野党協議がまとまるのか、当面の焦点になっています。市場の見方は11月3日の大統領・連邦議会選挙を控えて、与野党が歩み寄り、追加経済対策がまとまるというのが大勢でしょう。

コロナ禍は世界各国に同時的に深刻な打撃を与えています。米国と同様に欧州や日本でも新型コロナウイルスの感染拡大に対するロックダウン（移動･外出制限など）の感染抑制策を断行し、それに伴う経済活動激減への対応策（所得補償、資金繰りや雇用支援など）がとられました。そして、効果発現による感染抑制とロックダウン解除が、消費など経済活動のV字型回復をもたらしました。ところが、移動･外出制限が緩和されると、感染が再拡大し、それを抑制するために再び感染抑制策（自粛措置）がとられ、経済活動を鈍らせる事例が増えています。7月以降の日･独などもそうした一例です。日米欧など主要各国ではV字型回復を示した経済活動がこのところ鈍化し、8月以降、追加経済対策が検討される局面に入っていますが、これまでの大規模な財政出動で各国とも財政余力は低下しています。各国とも、感染抑制をはかりながら経済活動の継続（ロックダウンの回避、財政出動）を目指す、難しい舵取りが迫られる中で金融緩和政策への依存度が高まる方向とみられます。

一方、香港を巡る米中の対立は、中国が香港国家安全維持法を6月末に施行したのに対して、米国は香港に対する優遇措置の廃止（大統領令）や、対中制裁のための香港自治法（中国当局者の資産凍結、金融制裁など）を7月14日に成立させました。また、米中双方が総領事館の閉鎖命令を出し合う報復合戦が行なわれました。米政府は国防権限法2019に基づき8月13日から、中国5社（ファーウェイ、ZTE、ハイクビジョン、ダーファ・テクノロジー、ハイテラ）の製品を使う企業・団体などとの取引も禁止します（2019年8月13日から上記5社との直接取引を禁止）。ファーウェイなどを排除する動きが強化されます。ただし、米中対立の火種として警戒された香港の立法会選挙は民主派勢力の増大を警戒した中国政府の意向などで、当初予定の9月6日から1年延期が決まり、問題先送りとなりました。大統領選挙を控えて劣勢に立つトランプ政権は株安を招く対中強硬策は採らないとの見方が市場の大勢になっています。

米国では8月後半に共和と民主党が党大会を開催し、正副大統領候補を正式に決めます。特に民主党は反企業や格差是正を目指す左寄りの政策方針をどの程度打ち出すのかが注目されます。また、9月15～16日のFOMC（米国連邦公開市場委員会）では追加緩和観測が広がっていますが、方向性を見る上で、8月27～28日のカンザスシティー連銀主催の経済シンポジウムが注目されます。主要国株式市場は、超金融緩和と過剰マネーの流入や米政権の株高政策期待などのプラス材料と、新型コロナウイルスの拡大･再燃懸念（経済活動の制限）や財政の崖リスクといったマイナス材料が綱引きする構図とみられますが、総じて好材料がやや優勢とみられ、もみ合いないしはジリ高の展開が予想されます。コロナとの共生期の物色動向は、経済のデジタル化やリモート化を柱に新旧経済の交代を織り込む二極化相場が進展しそうです。

（8月5日）

運用部からのメッセージ

毎月、トピックを用意して運用部のファンドマネージャー・アナリスト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
コロナ禍において教育の在り方が見直されています。今注目している教育関連のトピックについて教えてください。

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

教育はとても大事ですが、そもそも教育の本質は「未来を信じて希望を作る」人を育てることだと考えています。しかし、実際にはむしろ逆で、年齢があがるにつれて、将来に対して悲観し、希望を見出せない人が増えていることに問題を感じています。オンラインかオフラインかが大事なのではなく、そもそもの教育の意味について考えるよい機会なのではないでしょうか。

Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
運用本部長

親子が接する時間が増えたので、この機会を利用して親子の会話とハグを存分にしておくと良いと思います。

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

学習面ではICT化である程度補えると期待される一方で、コロナ禍でコミュニケーションを制限された子供たちの心理的影響を見ておく必要があると考えます。また経済的格差が学習機会の多寡にいっそう反映されてしまうことも懸念しています。

Yatsuo Hisashi
八尾 尚志
シニア・アナリスト

今回の新型コロナウイルスにより教育におけるICT化が加速することは間違いないでしょう。一方で公立校・私立校間の格差、また各家庭におけるインフラの違いなど、教育を取り巻く環境そのものにも未だ解決できていないことが多数あります。洋の東西を問わず、親が子供に良い教育の機会を与えたいと思うのは当たり前の心情であり、また子供達にとっても教育やそれを通じて得られる経験は未来の選択肢を増やす大切な要素の一つでもあります。ICT化が単なる技術論的なものにとどまらず、そういった観点をもって子供たちの未来を明るくするツールであって欲しいと考えています。

Kurioka Daisuke
栗岡 大介
シニア・アナリスト

コロナの中、リアルでもインターネットでも人間の好奇心は拡がり続けています。きっと制約が大きければ大きいほど、人間の好奇心は拡がるだけでなく多様性が生まれると考えています。よってコロナ禍は多様な意見を聞く間接的訓練をしてくれているように感じています。

Sasaki Yasuto
佐々木 靖人
シニア・アナリスト

教育について世で語られる時、基本的に方法論が中心です。IT活用もそうですが、最近SNSでも話題になっていた「超算数」などもそれに該当すると思います。本来はどのような社会をデザインし、それを実現していくための教育とはどのようなものかを考える方が良い気がしています。

運用部からのメッセージ

Wei Shanshan
韋 珊珊
シニア・アナリスト

ITの力が生活の隅々まで浸透してきた中で、教育業界が最も遅れている一つの分野と言えるでしょう。EdTech（エドテック）というテーマは数年前から現れましたが、高付加価値でスケールできるビジネスはまだ限られています。一方、技術革新は教育格差や効率を改善する力を持っているので、IT×教育の進展に注目しています。

Takahashi Ryo
高橋 亮
シニア・アナリスト

私は個人的には初等教育での英語やプログラミングなんか無駄、従来からの詰め込み的な国算社理を重視すべきとの比較的守旧的な立場です。ただそれでも、郊外や地方の公立校のIT化の遅れは憂慮しています。すべての子供達の未来のためにすべての関係者に奮起していただきたいです。

Ono Shotaro
小野 頌太郎
シニア・アナリスト

ネット上では学生向け、社会人向けともに教育コンテンツは豊富で、動画やライブ配信を視聴しながら簡単に学習することができます。MOOCで海外大学の授業も自宅で受けられる時代です。コロナ禍で4G/5Gがあって良かったなと思います。

Katata Yuta
堅田 雄太
シニア・アナリスト

短期的にはたくさんの課題がありますが、より長い目線で見たときに、オンライン授業が当たり前という世の中になっていく可能性もあるのではないかと思っています。今の子どもたちの世代が新たな価値観で新しい世の中を作り上げていくことを期待したいです。その過程においてAfterコロナ時代を代表する企業を見つけられるように、高いアンテナを張っていきたいと思います。

Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

足元3ヵ月間程度で約3年分の社会変革が起きているとも言われています（アクセンチュア社）が、変革に対応できる企業とそうでない企業の間に差が生じているように感じます。教育についても例外ではなく、それによって教育格差が拡大してしまうことを懸念しています。一方、国内外で数多くの起業家が教育格差是正のため取り組んでおり、彼らの取り組みにリスクマネーが供給され変革が加速されることを期待しています。

Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

コロナ禍の2020年は、春夏の甲子園（高校野球）やインターハイをはじめ、多くの大会や芸術祭などが中止になりました。教育のIT活用やオンライン教育の普及でコロナ禍を乗り越えようとしていますが、集団の中で育つスポーツや芸術、人間性や社会性を育てる分野では簡単ではありません。多くの課題を抱えているとつくづく思います。

Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

コロナが長期化すると、教育水準や職業スキルが不足した学生や専門学校生、さらには学ぶことを中断する若者も出てくるでしょう。将来的な就職や賃金水準に難を抱えた、いわゆる「ロックダウン世代」も本当に出現し得ます。今回大きくダメージを受けたサービス業は多くの若者の雇用の受け皿です。将来不安などメンタルヘルスの面でも懸念される問題です。

ひふみ投信の特色

「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

- マザーファンド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

株価変動リスク	国内外の株式を組み入れるため、株価変動の影響を大きく受けます。一般に株式の価格は、個々の企業の活動や業績、経済・政治情勢などの影響を受け変動するため、株式の価格が下落した場合には基準価額は下落し、投資元本を割り込むことがあります。
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、または取引が不可能となる場合が生じることを流動性リスクといいます。この流動性リスクの存在により、組入銘柄を期待する価格で売却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ことを信用リスクといいます。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。
為替変動リスク	外貨建資産については、当該通貨の円に対する為替変動の影響を受け、組入外貨建資産について、当該通貨の為替レートが円高方向に変動した場合には、基準価額が下落する要因となり、損失が生じることがあります。
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、基準価額が大きく変動するリスクがあります。なお、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の価格変動が大きくなる場合があります。

※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、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、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。
■ 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金利や相場等の変動により、元本欠損が生じる可能性があります。預金保険機構、貯金保険機構、および保険契約者保護機構の保護対象ではありませんが、証券会社を通じてご購入いただいた場合は投資者保護基金の保護対象となります。
■ セミナー等で金融商品の説明等をすることや、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することがあります。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

	ひふみ投信	ひふみワールド（ご参考）
商品分類	追加型投信／内外／株式	追加型投信／海外／株式
当初設定日	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ないます。 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	解約の請求受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）	
換金代金	請求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、少額投資非課税制度の適用対象です。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。

	ひふみ投信	ひふみワールド（ご参考）
運用管理費用 （信託報酬）	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
	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。なお、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。	
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055％（税込）を乗じて得た額。（なお、上限を年間88万円（税込）とします。当該上限金額は契約条件の見直しにより変更となる場合があります。）	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055％（税込）を乗じて得た額。（なお、上限を年間99万円（税込）とします。当該上限金額は契約条件の見直しにより変更となる場合があります。）
	日々計算されて、毎計算期末または信託終了のときに信託財産から支払われます。	
その他費用・ 手数料	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。

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：（2020年4月6日より）営業日の10時～16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