

# ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

## 2020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。



ひふみ投信



作成基準日：2020年11月30日

### 運用実績

#### 基準価額の推移（日次）

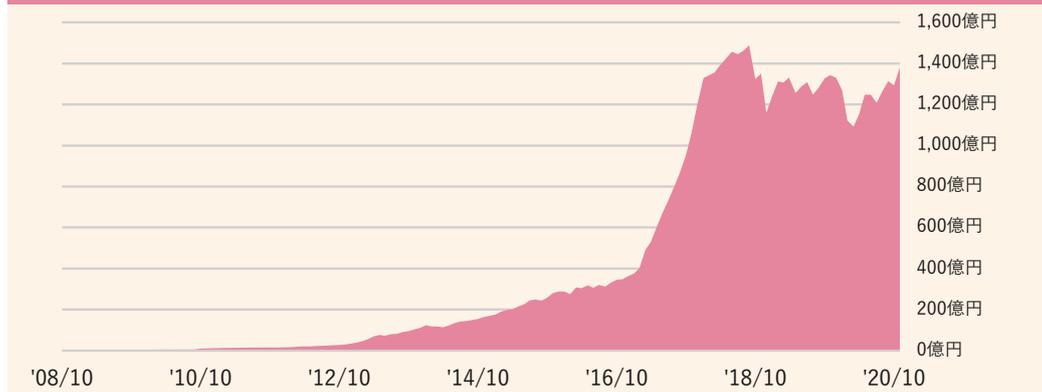


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことです。また信託報酬控除後の値です。

※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実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株当たり時価）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。

#### 純資産総額の推移（月次）



※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。また運用実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。

#### 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	7.90%	11.04%	20.26%	20.43%	19.32%	492.25%
TOPIX	11.14%	9.39%	13.36%	5.81%	5.14%	108.81%

#### ひふみ投信の運用状況

基準価額	59,225円
純資産総額	1,379.78億円
受益権総口数	23,297,477,595口

#### 分配の推移（1万口当たり、税引前）

第12期	2020年9月	0円
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
設定来合計		0円

#### 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	100.29%
現金等	-0.29%
合計	100.00%

## 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	6,409.51億円
組み入れ銘柄数	261銘柄
市場別比率	
東証一部	76.42%
東証二部	1.88%
マザーズ	6.40%
JASDAQ	1.70%
その他海外株	12.23%
現金等	1.37%
合計	100.00%

資産配分比率	
国内株式	86.40%
海外株式	11.28%
海外投資証券	0.95%
現金等	1.37%
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。

※「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。

※「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。



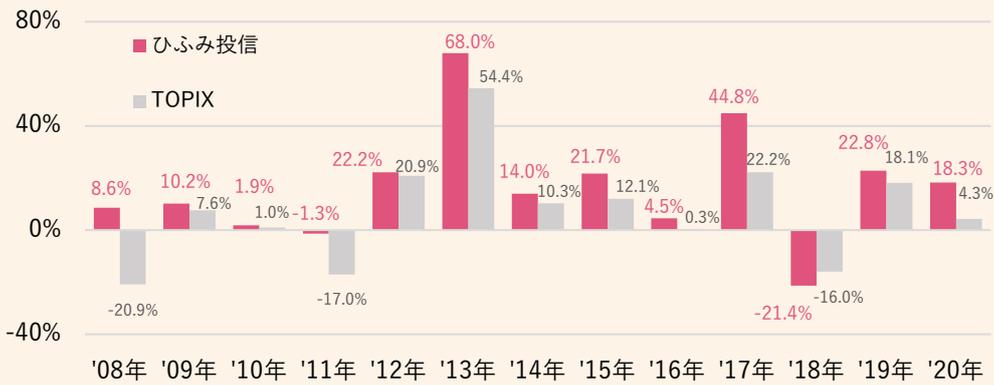
※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

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

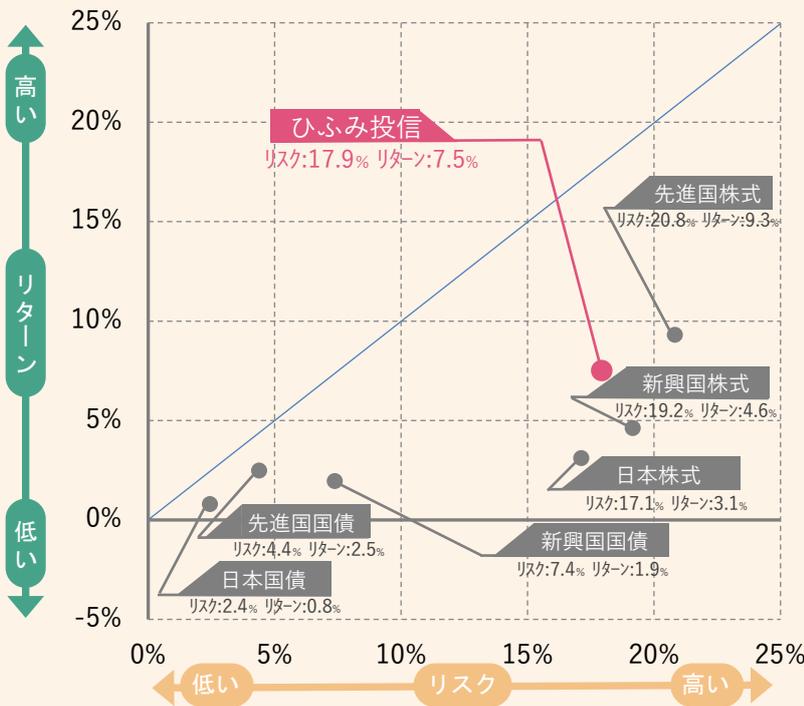


※各年の収益率について：暦年ベース、2008年は9月末から年末まで、当年は作成基準日（レポート1ページ目右上をご覧ください）まで。

※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ください）を起点として過去36ヶ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、「どのくらい不確かか、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、未来は不確かである以上、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。

## ひふみの主な受賞歴



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		アクティブシェア
大型株（3,000億円以上）	41.34%	86.48%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	50.77%	
超小型株（300億円未満）	6.52%	
現金等	1.37%	
合計	100.00%	

※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）はひふみ投資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です。

**解説：リスクの推移の意味**  
ひふみ投資と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。ひふみ投資は概ね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とひふみ投資のベータ値の推移を表したものです。

**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に対してひふみ投資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、ひふみ投資は0.8程度の上昇が見込まれます。逆にTOPIXが1下がると、ひふみ投資は0.8程度の上昇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=FTSE日本国債インデックス  
先進国債=FTSE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）  
新興国債=FTSE新興国市場国債インデックス（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、当資料作成時点取得した数値を採用しています。  
※指数の権利表記  
FTSE日本国債インデックス、FTSE世界国債インデックス、FTSE新興国市場国債インデックスは、FTSE Fixed Income Index LLC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。FTSE Fixed Income Index LLC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いません。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、FTSE Fixed Income Index LLCは、当該データの正確性及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FTSE Fixed Income Index LLC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内でも上位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資を対象としており、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。

※投資プロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017について  
投資プロガーが選ぶ！Fund of the Year 2017は、投資プ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過し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	 東京センチュリー株式会社	8439	大型	東証一部	その他金融業	1.83%
		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	1.72%
		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	 ソニー	6758	大型	東証一部	電気機器	1.51%
		PS5発売に伴うハードウェア売上や、4,500万人を超えるPlayStation Plus（ゲームサブスクリプション）会員、堅調な金融事業、スマホカメラの多眼化によるCMOSイメージセンサーの需要増などを背景に好調な業績が期待される。				
4	 BILIBILI INC ADR	BILI	大型	NASDAQ	その他海外株	1.47%
		中国の動画サイト。アニメ、コミック、ゲームなどのコンテンツ（ACG）や動画配信システムは若者に大人気。今後、若者のプラットフォームとしてコンテンツのジャンルがさらに多様化することで、広告などの収入増が期待される。				
5	 S H I F T	3697	中小型	東証一部	情報・通信業	1.43%
		ECサイトや新作ゲーム、会計システムなどのソフトウェアに不具合がないことを確認するソフトウェ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。				
6	 村田製作所	6981	大型	東証一部	電気機器	1.38%
		テレビ、パソコン、スマートフォンなどの電子機器に欠かせない電子部品を製造・販売する京都企業。主力製品であるコンデンサは5G時代を支える電子部品として重要度を増している。				
7	 J T O W E R	4485	中小型	マザーズ	情報・通信業	1.35%
		建物内の携帯電話設備を一本化するサービスを主軸に、屋外通信鉄塔のインフラシェアリングも手掛ける。従来、事業者ごとに1本ずつ立てる必要のあった自前設備を共用することで、建設や運用にかかるコストを削減し、5Gの導入促進に貢献する。				
8	 Zホールディングス	4689	大型	東証一部	情報・通信業	1.28%
		ヤフー、ZOZOを傘下に抱えるインターネットサービス企業。インターネット業界の次なる未来創造に向け果敢に挑戦を続ける同社のさらなる成長に期待。				
9	 プレミアムウォーターホールディングス	2588	中小型	東証二部	食料品	1.22%
		ミネラルウォーター及びウォーターサーバーの販売・宅配事業を展開。在宅勤務の広まりなどを背景にウォーターサーバー市場の普及拡大が期待される。				
10	 富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	1.22%
		ITサービスやサーバー分野で国内トップクラスの歴史ある企業。ここ数年間で固定費の削減や、子会社の売却等を少しずつ実施中。海外事業が停滞気味ではあるが、国内は国内企業のIT投資とDX(Digital Transformation)と呼ばれる投資の旺盛な需要が継続している。				

※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8月31日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	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	1.86%
2	東京センチュリー	8439	大型	東証一部	その他金融業	1.40%
3	協和エクシオ	1951	大型	東証一部	建設業	1.27%
4	S H I F T	3697	中小型	東証一部	情報・通信業	1.21%
5	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	1.18%
6	ジャフコ	8595	中小型	東証一部	証券、商品先物取引業	1.17%
7	キーエンス	6861	大型	東証一部	電気機器	1.16%
8	光通信	9435	大型	東証一部	情報・通信業	1.15%
9	セリア	2782	大型	JASDAQ	小売業	1.15%
10	Zホールディングス	4689	大型	東証一部	情報・通信業	1.13%
11	アンリツ	6754	大型	東証一部	電気機器	1.13%
12	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.09%
13	BILIBILI INC ADR	BILI	大型	NASDAQ	その他海外株	1.07%
14	あい ホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	1.07%
15	丸和運輸機関	9090	中小型	東証一部	陸運業	1.05%
16	富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	1.03%
17	ダイキン工業	6367	大型	東証一部	機械	1.03%
18	村田製作所	6981	大型	東証一部	電気機器	1.03%
19	九電工	1959	中小型	東証一部	建設業	1.03%
20	AMERICAN TOWER CORP (海外投資証券)	AMT	大型	NYSE	その他海外株	1.01%
21	DOMINO'S PIZZA, INC.	DPZ	大型	NYSE	その他海外株	1.01%
22	イビデン	4062	大型	東証一部	電気機器	0.99%
23	NEW ORIENTAL ADR	EDU	大型	NYSE	その他海外株	0.96%
24	兼松	8020	中小型	東証一部	卸売業	0.95%
25	ファナック	6954	大型	東証一部	電気機器	0.95%
26	S M C	6273	大型	東証一部	機械	0.95%
27	インフォコム	4348	中小型	東証一部	情報・通信業	0.92%
28	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	0.92%
29	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	0.92%
30	プレミアムウォーターホールディングス	2588	中小型	東証二部	食料品	0.92%

※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。

11月の株式市場は、米大統領選というビッグイベントを無事通過したことや、新型コロナウイルスワクチンの開発進展などを背景に強い上昇となり、日経平均株価は前月比15.04%高の26,433.62円と急騰、30年ぶりの上昇幅を記録しました。

11月の日経平均株価は大幅高で始まりました。大統領選の世論調査でバイデン氏のリードが拡大し、決着が長期化するとの懸念は後退しました。そして4日の大統領選では、アジア時間こそ予想外にトランプ大統領が優勢となったものの、欧州時間に入るとバイデン氏が形勢逆転し、マーケットの反応は一貫してリスクオンとなりました。郵便投票の開票作業やトランプ大統領の訴訟攻勢の影響もあって、決着は持ち越されるとの見方が台頭しましたが、上院は共和党、下院は民主党というねじれ議会継続の可能性が高まったことで、バイデン氏が大統領になったとしても、大規模な減税策といったマーケットにネガティブな施策は実行に移し辛いとポジティブに捉えられ、9日の日経平均株価は2018年の高値を上抜けて、実に29年半ぶりの高値を付けました。そして10日には、米ファイザーらが手掛ける新型コロナウイルス向けワクチンにおいて90%超の予防効果が確認されたと同社が発表し、ワクチンの早期供給期待が高まりました。4年に一度のビッグイベントを通過したことによるポジション調整の影響もあってか、11月に入ってからコロナ禍で進んでいたグロス・モメンタム株買い、バリュー株売りの反転の動きが散見されていましたが、ファイザーの発表が脱コロナ期待を高めたことでこの反転の動きが一段と加速した結果、バリュー色の強い日経平均株価は高値を日に日に更新した一方、コロナ禍で驚異的な好パフォーマンスを記録していたマザーズ指数は冴えない動きを余儀なくされました。

月半ばに入ると、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて米国でも行動規制の強化が目立ち始めたほか、短期的な過熱感も台頭したのかグローバルで一旦株高の動きは止まり、米モデルナのワクチンの有効性95%との発表にも反応薄でした。しかし月後半に入ると一段高となりました。大統領選はトランプ大統領が敗北を認めず、確定こそ来年にずれ込む可能性が高まったものの、バイデン氏の勝利はほぼ確定、トランプ大統領も政権移行業務に同意して安心感を誘いました。また米厚生長官が10日以降にも国内でのワクチン供給が始まる見通しを示しました。日本でも新型コロナウイルス感染は拡大の一途を辿ったものの、米政権移行による追加景気刺激策の協議の再開期待やワクチンの早期供給期待などが新型コロナウイルスの不安を吸収し、米国株も過去最高値を更新する環境下、日経平均株価は高値を26,834円まで更新して月末を迎えました。なお、今年、海外投資家は10月までに9兆円超日本株（現物、先物）を売り越してきましたが、11月に入ってから4週までで3兆円超買い越しています。



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。

11月は日米ともに株式市場が大きく上昇した月になりました。米国の大統領選挙が終わり、バイデン氏の勝利が決まりましたが、一方で上院は共和党がろうじて過半数を維持する見通しです。より「先に見える」大統領である上に、民主党が準備していた増税策も上院で共和党に阻まれる見通しとなり、株式市場の観点では理想的な状況になりました。さらにファイザーをはじめとする製薬メーカーから有効性の高いワクチンの開発の目処が立ち始め、世界の株式市場がコロナ後の経済を見始めました。以上の理由により、日本も米国も株式市場が強く推移しました。

一方で、コロナ禍の中で恩恵を受けていた銘柄、いわゆるリモート関連銘柄が売り込まれることになりました。ひふみはいち早くリモート関連銘柄の比率を上げることで好パフォーマンスを維持していましたが、脱リモート経済の流れはひふみにはマイナスに寄与しました。結果として、ひふみ投信は7.90%の上昇と非常に好調であるものの、東証株価指数（TOPIX、配当込み）は11.14%増と2桁の上昇でした。

現状は季節が冬へと移行していく中で全国的に気温が下がり、新型コロナウイルスの患者数が増えつつあります。それにともない経済活動が再度停滞するおそれがあります。一方で、ワクチンなどの開発やその接種なども進んでいくことを考えると、コロナによるマイナスとコロナ後の経済の回復の綱引きが始まりつつあります。そのような環境下で、どのような環境でも成長する未来産業や地味で地道な成長企業に投資をしていくとともに、新型コロナウイルスで打撃を受けた銘柄群のウエイトも引き上げて、どのような相場状況でも対応できるようなポートフォリオ戦略にしていこうと考えています。

今後も全力を尽くしますので、ひふみ投信をよろしく願いいたします。



代表取締役 会長兼社長  
最高投資責任者  
藤野 英人

※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。

## ひふみアニュアルミーティング2020

ひふみ投信・ひふみプラスの決算を迎えるごとに、その1年間をどのように考え、どのように運用していたかをお伝えする「ひふみの運用報告会」は、昨年「ひふみアニュアルミーティング」と名前を変えて、お客様と私たちが双方にコミュニケーションし、ひふみへの信頼を深めていただきたいという想いからリニューアルいたしました。

「ひふみアニュアルミーティング2020」は、新型コロナウイルス感染拡大防止のためにオンライン形式に変更し、ミーティングに込めた想いはそのままに、さまざまなセッションを実施いたします。是非ご視聴ください。

2020年12月13日(日) 10:00~18:00 (YouTube Live)



▲詳細はこちら

【視聴方法】「ひふみ投信」「ひふみワールド」の口座をお持ちの方には、動画 視聴用URLをメールでお知らせいたします。



## 懐疑の中で育つ強気相場

## 米国政治、新型コロナウイルスワクチン、米金融政策が焦点

世界経済は新型コロナウイルスを抑制した中国が先行して回復に転じ、過去最大規模の財政・金融政策の効果もあって米国や日本なども2020年7～9月期以降回復基調にあります。新型コロナウイルスの感染者数が増大する中で、世界経済は今後どのような回復経路を辿るのでしょうか。今後を占う上で米国政治（政権移行）、新型コロナウイルスワクチンの開発・普及、米金融政策（過剰マネーの行方）などが焦点になるとみられます。米製薬大手のファイザーや、モデルナ、英国のアストラゼネカなどは有効性の高いワクチン開発を進め、12月中旬頃から米国や英国でワクチン接種が始まり、2021年にはEUや日本、21年後半以降さらに幅広くワクチンの普及が進みそうです。世界経済の先行きにとっては朗報と言えそうです。

米国政治は次期バイデン政権（民主党）への移行が進みはじめました。閣僚候補者やホワイトハウス要職の顔ぶれが明らかになってきましたが、特に市場の関心が高かった財務長官にジャネット・イエレン氏（FRB前議長）、国務長官にアントニー・ブリンケン氏（オバマ政権の国務副長官）が指名され、市場では安心感が広がりました。コロナ禍に対してトランプ政権下で過去最大規模の財政・金融政策が打ち出されましたが、イエレン氏の下でFRBと良好な関係を図りながら、景気回復の支援体制（積極的な財政・金融政策）がとられるとの期待が強いとみられます。また、ブリンケン氏はパリ協定（地球温暖化防止の国際条約）やイラン核合意など国際協調路線に戻る取り組みを率いるとみられます。

バイデン政権の最優先課題は、新型コロナウイルスの感染抑制と経済の立て直しにあります。経済優先のトランプ政権に比べて、コロナ禍に対して移動・外出制限などの対策強化を打ち出す方向とみられる他、ワクチン開発・普及の推進、所得補償や雇用・資金繰り支援などの追加経済対策を積極化させるでしょう。金融政策面ではFRBが新型コロナウイルスの拡大に対して大規模緩和の継続を宣言していますが、コロナ次第で一段の緩和に踏み込む姿勢です。米次期政権はやや長い目で「大きな政府」による雇用創出と格差是正を目指し、法人・富裕層の増税を掲げています。内政面では看板政策の環境規制とクリーンエネルギー投資（グリーンニューディール）を柱に、医療保険制度改革法（オバマケア）の拡充、金融規制、プラットフォーマー（巨大IT企業）に対する規制強化などを、貿易・通商関連ではTPPへの再参加や移民制限の緩和・撤廃などを推進する姿勢です。

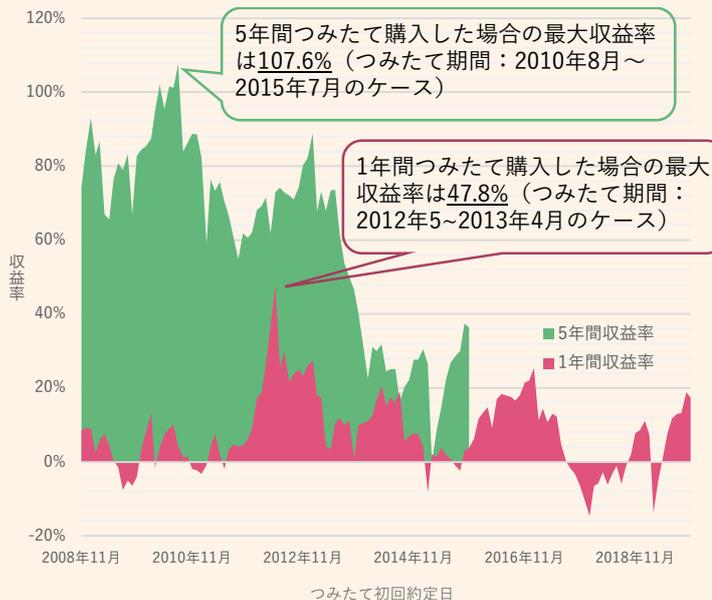
トランプ政権時と比べて好対照が目立ちますが、民主党的政策が法案として成立し、実行に移されるのか、2021年1月5日に実施予定のジョージア州の上院選挙（2議席の決選投票）がカギを握ります。これに共和党が1議席でも獲得すると、上院の共和党過半数が確定し、議会がねじれて増税や規制強化など左派的政策は法案成立が難航しそうです。株式市場では、コロナ禍で追加経済対策の推進に賛成ですが、懸念される法人増税や規制強化に歯止めがかかる「ねじれ議会」の構図を好材料ととらえています。

世界の株式市場は11月の米選挙の結果を受けてリスク選好に転じ、株価は上放れの様相です。企業収益面ではコロナ危機への対応から世界同時的に原価低減などコスト構造の強化が進んでいるとみられ、売上が持ち直すと大幅増益になりやすい収益体質と推察されます。新型コロナウイルスはリスク要因ですが、2021年前半は世界的な超金融緩和の下で景気・企業収益の回復・拡大の動きが広がりそうです。後半以降、ワクチンが普及し、落ち込みが大きかった運輸・観光・外食など世界のサービス産業にも回復の輪が広がりそうです。主要国株式市場はいわば懐疑の中で強気相場が育つ局面にあると推察されます。

(12月3日)

## 長期投資の方がパフォーマンス上も有利になる可能性が高い！！

ひふみ投信を同じタイミングから1年間・5年間つみたて購入した場合のパフォーマンス比較



左のグラフは、ひふみ投信を1年間あるいは5年間つみたて購入した場合のパフォーマンス（収益率）を比較したものです。

つみたて開始時期によってパフォーマンスは異なりますが、1年間つみたて購入した場合の最大収益率は47.8%であったのに対し、5年間つみたて購入した場合の最大収益率は107.6%という結果になりました。

これらはひふみ投信の過去の実績であり、今後の実績をお約束するものではありませんが、ひふみ投信をつみたて購入する場合、つみたて期間が長期になればなるほど、つみたて投資の効果を実感しやすくなる可能性があります。

つみたて投資はぜひコツコツと、長期で続けることをご検討ください！

※期間：2008年11月12日～2020年11月12日 当社作成

※各月5日(休日の場合は翌営業日)を引き落とし日とし、5営業日後を約定日(休日の場合は翌営業日)として月1回つみたてした場合の、それぞれの収益率を試算しています。

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※当資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。

※当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

## 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

今年は大きな変化のある年になりました。来年の市場動向を占う上で注視していることを教えてください。



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

本質的に成長が期待できるよりよい優良企業に投資をするというひふみの基本を踏まえつつ、コロナ後の経済をみすえた投資戦略を考えます。経済、文化、政治などもコロナ前に戻る部分と戻らない部分が出てくると思います。それらの見極めをしながら適切に運用をしていこうと思います。



Yuasa Mitsuhiro  
湯浅 光裕  
代表取締役副社長  
運用本部長

2020年の激変をどれだけチャンスとして2021年以降に収益へと変えられるか俯瞰的に見ておきたいと思います。人々の生き方の変化が生活、働き方を変え、その環境を企業がどのように捉え、収益化するかに注目しています。



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

米国の新政治体制が徐々に固まる中で、引き続き対中関係がどのように変化していくかに注目しています。今後数十年の世界情勢を左右する大潮流であることに変わりはないでしょう。



Yatsuo Hisashi  
八尾 尚志  
シニア・アナリスト

米国での新型コロナウイルスによる死者数は既にベトナム戦争での死者数を上回っています。ベトナム戦争前後では米国の政治・経済・カルチャーなどが大きく変わり、またその影響がグローバルに波及しました。ウィズコロナ、アフターコロナの世界においてこういった価値観の変化が起こるのか、起こっていくのか、あるいはもう起こっているのか、を改めて考えていくつもりです。



Sasaki Yasuto  
佐々木 靖人  
シニア・アナリスト

大統領選挙年の相場は7割程度の確率で上がる話をいつかの当コーナーで紹介しました。翌年が気になりますよね？過去18回の選挙内、5回がマイナスの勝率で平均騰落率はダウで約5%、日経225で約9%です。金利相場では米国財政出動を織り込み始めています。来年はこの実現可能性について注目したいと思います。



Wei Shanshan  
韋 珊珊  
シニア・アナリスト

サービス需要の回復、DXの推進、テクノロジーの進化など、企業や業界の動向に引き続き注視しています。マクロに関しては、来年の追加経済対策や、米次期政権の進展に注目します。

## 運用部からのメッセージ



Takahashi Ryo  
高橋 亮  
シニア・アナリスト

やはり新型コロナウイルスやワクチンの実体経済というか人々の行動への影響を引き続き注視せざるをえません。今年打撃を受けた企業、セクター、ファクターの持続的なアウトパフォーマンスが可能かどうか、タイミングよく見極めたいです。



Ono Shotaro  
小野 頌太郎  
シニア・アナリスト

先進国の金利を注視しています。世界中で金融緩和が行なわれマネーが溢れ出す一方、借り手は少なく貯蓄に回るマネーが多い中で金利は上がりにくい状況が続いています。資産価値評価に大きな影響を与える金利について、考える時間が増えそうです。



Katata Yuta  
堅田 雄太  
シニア・アナリスト

東京オリンピックに注目しています。ウィズコロナ時代に行なわれる初めての世界的スポーツイベントをどのように開催し、盛り上げていくのか。日本の底力が試されているような気がしています。



Tada Kensuke  
多田 憲介  
アナリスト

何といたっても新型コロナウイルスのワクチンの普及動向に注目しています。足元の相場は感染者拡大とワクチンの開発進展の綱引きで動いています。アナリストとしては、来年コロナ前の日常が戻っても「ウィズコロナ」社会が定着しても、ひふみが勝ち続けることができるよう、多様な価値観の銘柄を推奨していきます。



Miyake Kazuhiro  
三宅 一弘  
運用本部  
経済調査室長

新型コロナウイルスのワクチンの開発・普及、バイデン米政権の内政・外交政策、米金融政策（過剰マネーの行方）に注目しています。世界経済・企業収益が回復局面入りし、世界株にとっては強気相場の2~3合目入りでしょうか？



Hashimoto Yuichi  
橋本 裕一  
マーケットエコノミスト

様々な「シフト」を注視します。今年は外食→中食、出張→オンライン会議、遠出→マイクロツーリズムなどの需要シフトが生まれました。また国内外で増加した失業者は同じ職へ戻るのか、それとも他の職へ就く雇用のシフトが起こるのかも気になります。皆さんは浮いた携帯料金を何に使いますか？

## 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ます。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、損失が生じる場合があります。
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ください。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はありません。

## 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 <b>1.078%</b> （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。	信託財産の日々の純資産総額に対して年率 <b>1.628%</b> （税込）を乗じて得た額
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率 <b>0.0055%</b> （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。）  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。	信託財産の純資産総額に対して年率 <b>0.0055%</b> （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。）
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



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/

