

ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

2022年1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
INW

ひふみ投信



作成基準日：2022年1月31日

運用実績

基準価額の推移（日次）

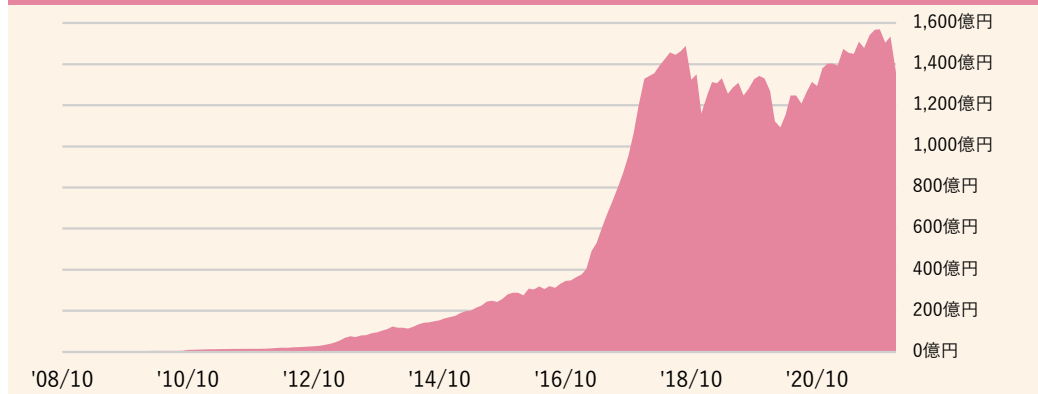


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことです。また信託報酬控除後の値です。

※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は、株式会社東京証券取引所が算出、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、東証市場第一部に上場している内国普通株式全銘柄を対象とします。

純資産総額の推移（月次）



※株式会社東京証券取引所が算出・公表する株価指数に係る各標章、各指数値に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属します。

※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	-11.70%	-14.48%	-10.39%	-8.98%	26.50%	449.55%
TOPIX	-4.83%	-5.10%	0.73%	7.05%	29.72%	130.69%

ひふみ投信の運用状況

基準価額	54,955円
純資産総額	1,360.53億円
受益権総口数	24,757,254,757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	100.28%
現金等	-0.28%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第13期	2021年9月	0円
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
設定来合計		0円

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	6,544.98億円
組み入れ銘柄数	276銘柄

市場別比率	
東証一部	73.75%
東証二部	1.39%
マザーズ	1.75%
JASDAQ	1.30%
その他海外株	11.08%
現金等	10.72%
合計	100.00%

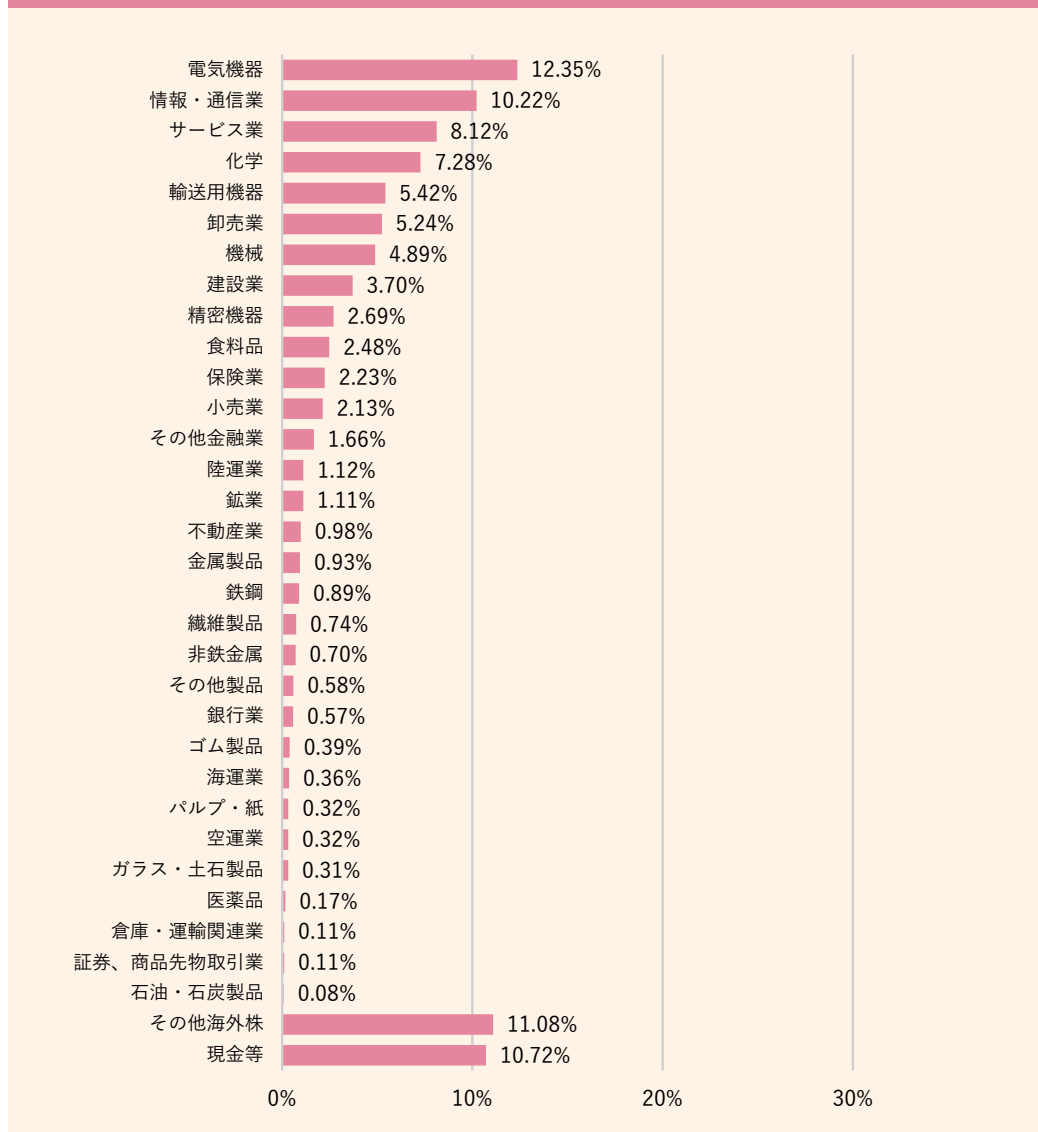
資産配分比率	
国内株式	78.20%
海外株式	10.54%
海外投資証券	0.54%
現金等	10.72%
合計	100.00%

※「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



※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

時価総額別比率	アクティブシェア
大型株（3,000億円以上）	74.72%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	
超小型株（300億円未満）	
現金等	
合計	

※「時価総額別比率」は基準日時点のBloombergの情報を基に作成しております。

※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

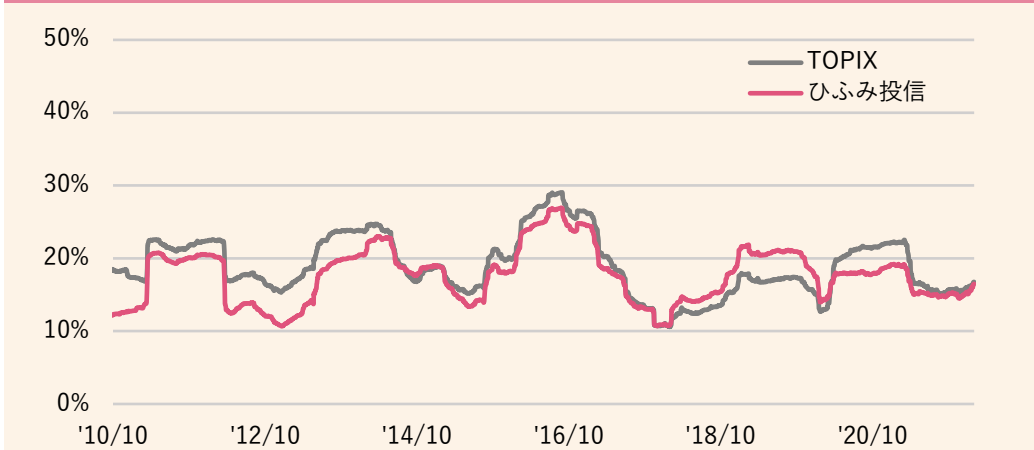
ひふみ投信とTOPIXのリスク量を比較して分かる事は、簡単に言えば「どのくらいアクセルを踏んでいるか」ということです。アクティブ運用の投資信託は市場環境等に応じて中身（ポートフォリオ）を変化させます。より値動きが大きくなっても上昇機会を得られるとして中身を変化させると、リスクの値は高くなるでしょう。ひふみ投信は概ねTOPIXよりも低いリスクを維持しており、安定的な値動きの運用を目指していることが分かります。

※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。

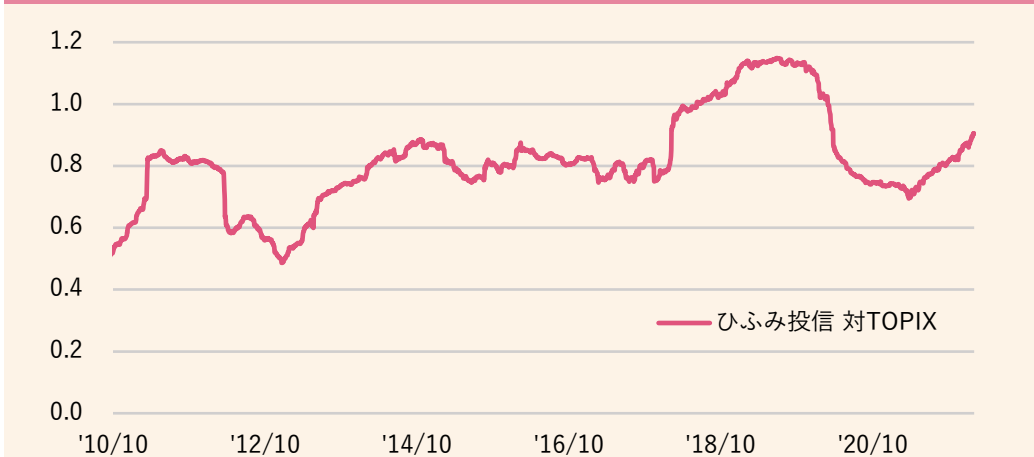
解説：ベータの推移の意味

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。

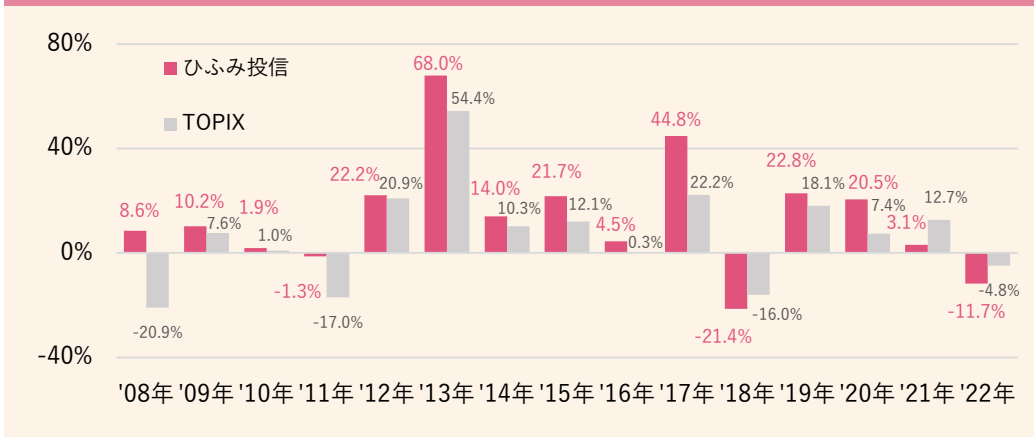
値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



株式市場への値動きの連動性（250営業日ベータ推移）



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。

※各年の収益率は、小数点第二位を四捨五入して表示しています。

※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
2022年	投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2021 第13位
2021年	R&I ファンド大賞 2021 投資信託10年/国内株式コア部門 優秀ファンド賞
2021年	投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2020 第5位
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

※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2021の「投資信託10年部門」では、2016、2021年それぞれの3月末における5年間および2021年3月末時点における3年間のシャープ・レシオがいずれも上位75%のファンドを対象に、2021年3月末における10年間のシャープ・レシオによるランキングに基づいて表彰しています。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」ではカテゴリ内で上位50%以上かつ残高が30億円以上の条件を満たすファンドです。また、「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公募追加型株式投信を対象にしており、基本的にR&Iによる分類をベースとしています。

各受賞年の評価基準年月日等は次のとおりです。

- ・2020年：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。
- ・2019年：2014、2019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2019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、2019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。
- ・2018年：「NISAスクリーニング」の2018年版（2月8日に公表）の基準を満たしたファンドに関して、2018年3月末における3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。

※投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Yearについて

投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year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。当該評価は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証したものではありません。各受賞年の評価基準年月日等は次のとおりです。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。

- ・2018年：2017年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）が対象です。<http://www.fundoftheyear.jp/2017/>
- ・2021年：2020年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）が対象です。<http://www.fundoftheyear.jp/2020/>
- ・2022年：2021年10月31日までに設定された投資信託（ETF含む）が対象です。<http://www.fundoftheyear.jp/2021/>

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
	銘柄紹介					
1	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	2.63%
	言わずと知れた日本を代表する自動車メーカー。グローバルで年間約1000万台弱の販売台数を誇る。乗用車、商用車共に高いシェアを有し、また、早くから環境対応車を手がけてきた実績がある。来年にはフルタイムEVの発売も計画しており、多角的なアプローチが光る。					
2	デンソー	6902	大型	東証一部	輸送用機器	1.86%
	トヨタ系列のTier1メーカー。昨今は自動車の電動化により、外資系との取引も活性化し、電動部品の社内売上シェアが上昇している。新興系のメーカーと違い、安全性・信頼性が備わった日系ならではの強みを活かし、xEV市場で活躍の場を広げる。					
3	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.63%
	「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。					
4	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	1.59%
	生命保険、損害保険、不動産、資産運用を備える大手。昨今では海外企業の買収や資本政策が話題であり、成長と還元のバランスが優れている日本の保険のエクセレントカンパニーといえる。					
5	東京エレクトロン	8035	大型	東証一部	電気機器	1.48%
	日本が誇る半導体製造装置の開発・製造企業（世界トップクラス）。発祥は電子機器商社。半導体製造の前工程・後工程のうち前工程に多数の製造装置を提供しており、近年進む半導体製品の高度化に多大なる寄与をしている。					
6	インターネットイニシアティブ	3774	大型	東証一部	情報・通信業	1.41%
	企業向けのプロバイダー、個人向けの格安スマホが主力事業。近年はインターネットのセキュリティ分野やシステム開発などでも成長している。					
7	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.29%
	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。					
8	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	1.17%
	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。					
9	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.11%
	鉱区の取得から、探鉱、生産、製品の販売を行なう石油・天然ガスの上流事業を手掛ける。油価上昇により業績が堅調で、株主還元への期待も高まる。脱炭素に向けて水素や再エネ関連事業の開発も狙う。					
10	富士電機	6504	大型	東証一部	電気機器	1.04%
	総合電機メーカー。電気機械や電子機器を製造。インフラや工場向けに電力変換・制御技術を提供している。また、自動販売機やコンビニ向けに省人化機器なども提供している。昨今、産業・自動車分野向けのパワー半導体の需要の高まりを受け、当社も設備投資を進めており、今後の業績牽引役となることが期待される。					

※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（2021年10月29日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.59%
2	インターネットイニシアティブ	3774	大型	東証一部	情報・通信業	1.39%
3	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.30%
4	三菱商事	8058	大型	東証一部	卸売業	1.28%
5	エムスリー	2413	大型	東証一部	サービス業	1.25%
6	J T O W E R	4485	中小型	マザーズ	情報・通信業	1.18%
7	味の素	2802	大型	東証一部	食料品	1.10%
8	テルモ	4543	大型	東証一部	精密機器	1.07%
9	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.07%
10	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	1.07%
11	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	1.06%
12	日本酸素ホールディングス	4091	大型	東証一部	化学	1.05%
13	G M O ペイメントゲートウェイ	3769	大型	東証一部	情報・通信業	1.02%
14	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	1.00%
15	I H I	7013	大型	東証一部	機械	0.99%
16	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	0.99%
17	S H I F T	3697	大型	東証一部	情報・通信業	0.98%
18	川崎重工業	7012	大型	東証一部	輸送用機器	0.95%
19	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	0.93%
20	アンリツ	6754	中小型	東証一部	電気機器	0.93%
21	エクシオグループ	1951	大型	東証一部	建設業	0.92%
22	SALESFORCE.COM, INC.	CRM	大型	NYSE	その他海外株	0.91%
23	あい ホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	0.90%
24	富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	0.86%
25	H O Y A	7741	大型	東証一部	精密機器	0.85%
26	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	0.84%
27	M o n o t a R O	3064	大型	東証一部	小売業	0.83%
28	東京応化工業	4186	大型	東証一部	化学	0.81%
29	トランス・コスモス	9715	中小型	東証一部	サービス業	0.80%
30	富士フイルムホールディングス	4901	大型	東証一部	化学	0.78%

※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。

1月の株式市場は、FRB（連邦準備制度理事会）による緩和策の引締め示唆やウクライナ情勢などを背景にグローバルで株式市場が崩れ、日経平均株価は前月比6.2%安の27,001.98円に反落しました。

年末年始の米国株は堅調推移を辿り、S&P500とNYダウは過去最高値を更新する環境下、1月の日経平均株価は堅調な展開で始まりました。しかし、5日、NASDAQが-3.3%と昨年3月以来の下落率を記録するなど、大幅安となりました。きっかけはFOMC（連邦公開市場委員会）議事録です。先月行なわれたFOMCではテーパリングの加速と利上げの前倒しが示唆されましたが、それ自体は想定内であったため、FOMC発表時の株式市場は好感する反応を見せていました。しかし議事録では多くのメンバーが利上げ後のある時点でバランスシートの縮小、つまりこれまでに緩和策の一環として購入してきた債券等の保有資産の縮小を開始することが適切と指摘したことが明らかになり、これは市場参加者の予想外のことで金利高、株売り反応となりました。その後、FRB議長は年後半に保有資産の縮小を始めるだろうとしたものの、「正常化までは長い道のり」と過度にタカ派に捉えられることを牽制するかのような発言をし、一旦は株式市場も落ち着きを取り戻しました。しかし大手証券会社がFRBの資産縮小は早い段階で始まるとの見通しを出したほか、FRBメンバーからはタカ派発言が相次ぐなど緩和策の引締め懸念は一段と高まり、すぐに金利は再上昇して米10年債利回りはパンデミック以降の最高値を更新、株式市場はグロース株を中心に売り込まれました。米国市場ではグロース株比率の高いNASDAQが先導して下落、日本株市場では特に新興市場の下落が厳しく、東証マザーズ指数はほぼ右肩下がりを取りました。

月後半に入ると、ロシアによるウクライナ侵攻もマーケットの懸念材料として強く意識され始めました。特に今回の地政学的リスクは原油や天然ガスの急騰を招きかねず、FRBのタカ派姿勢と相まってインフレ懸念を高めることとなり、グロース株売りに拍車をかけた格好で、NASDAQは昨年末比で最大-16%超売り込まれました。そしてインフレ懸念が極度に高まった中で行なわれたFOMCは結果こそ想定内だったものの、パウエル議長は2022年のFOMCすべてでの利上げ可能性を否定せず、保有資産の縮小開始時期や利上げペースを速める可能性も示唆と、明らかにこれまでに比べてタカ派にシフトしてマーケットの警戒感を誘い、翌27日の日経平均株価は26,044.52円と2020年11月以来の安値水準まで売り込まれました。それでも月末にかけては、FOMCでは利上げペースの前倒しが示唆されたものの、中長期的な金利ターゲットを引き上げられたわけではないと落ち着いた見方も増えたほか、米国の物価指標が予想範囲内に留まる中で米国金利の上昇が一服、月末のポジション調整の株買いも入ったか株式市場は下げ幅を縮小し、日経平均株価は前月比では大幅安ながらも、月中安値からは1,000円弱切り返して月末を迎えました。



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。

※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。

2022年の初月の相場は東証株価指数（配当込み）が-4.83%でしたが、ひふみ投信は-11.70%と振るわず、月中に緊急レポートを発する事態となりました。お客様におかれましてはご心配をおかけしております。

要因としては、東証マザーズ指数が-23.26%、JASDAQ指数が-9.25%と大型株と比較して成長率や期待値の高い小型株指数が大きく下がっており、私たちのポートフォリオにも同様の企業への投資が多く存在しているためです。一方で、ひふみ投信がマザーズより緩やかな下落となったのは、昨年夏以降の選挙相場などで増加させてきたバリュー株への投資が奏功しているためです。東証株価指数バリュー株指数は前月末比+0.51%でした。

ここ最近の世間を騒がすテーマは、コロナ禍→インフレ懸念→金利上昇懸念→金利上昇幅と回数と変化してきていましたが、そこに新たにウクライナ情勢不安が加わりました。戦争化リスクは不透明なままですが、西欧諸国のエネルギー政策がどこに落ち着くかが鍵になっていきそうです。これは単に自動車を電気自動車に変えたり、太陽光発電を多数設置したら解決できるような単純な話ではなく、世界各国がエネルギー政策にどのように向き合うかという局面になっています。銘柄、もしくはセクターとして有望になるのは、エネルギーセクター、素材セクター等になるでしょう。私たちは中期的にこのような川上産業のウェイトを増加させていますが、しばらくはこの動きを継続する可能性が高いと考えています。また、輸送機器セクターについては、大手自動車メーカーがフルEV戦略を発表したこと等に引き続き注目しています。

また、2月はいよいよ岸田政権の目玉政策のひとつ、大学ファンドの話題が出てくると見えています。新たな買い手の登場ですので、こちらの動向にも注目したいと思います。

年初から厳しい相場になりました。繰り返しになりますが、お客様におかれましてはご心配をおかけしております。大きな下落は私たちも心苦しいところです。それでも引き続き私たちの基本である調査活動に尽力してまいります。引き続き、どうぞよろしくお願いいたします。



代表取締役 会長兼社長
最高投資責任者

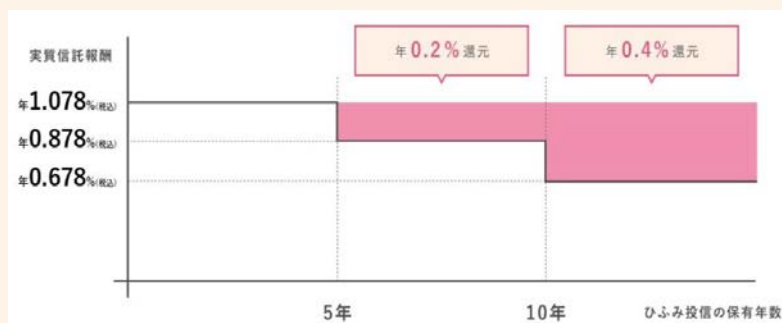
藤野 英人

※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。

資産形成応援団

資産形成応援団とは、直販で5年以上保有いただいているひふみ投信について、信託報酬の一部を当社がお客様に還元することにより、信託報酬を実質的に割り引く、という日本で初めて導入された仕組みです。



5年以上、または10年以上継続して保有されている受益権口数に対して応援金を還元いたします（受益権とはひふみ投信をご購入いただいたお客様が、ひふみ投信の利益を受けることができる権利のことです。）。

応援金還元率は受益権口数に係る資産残高の年率0.2%（5年以上分）、0.4%（10年以上分）です。応援金は、新たにひふみ投信を買付ける資金に充当いたします（原則として、現金のまま、お渡しすることはありません。）。



3月から米利上げ局面入り濃厚に、乱高下の世界株

過去6回の米利上げ局面、業績拡大主導で株価上昇

2020年に始まった新型コロナのパンデミック（世界的大流行）は、足元でオミクロン変異株が激増しましたが、欧米などでは「ウィズコロナ」の様相を強め、経済活動は正常化に近づきつつあると推察されます。大規模緩和を続けてきた米国の金融政策も正常化（引き締め）に踏み出す時期が近づいています。年初来の日米はじめ世界株は急落を交えて波乱の幕開けとなりました。ウクライナ情勢の緊迫化やオミクロン株感染者急増などもありますが、主因は米国の金融政策が「急激な引き締め」に向かうことへの警戒が挙げられます。日本株をはじめ世界株の動向は米国株の影響度合いが増しており、その米国株は金融政策の行方と長期金利動向に神経質になっていると考えられます。

1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では3月会合からの利上げ開始が濃厚になると同時に、年央頃からの量的引き締め（QT）が示されました。インフレ抑制とタカ派的スタンスが印象的でした。緩慢ペースだった前回の利上げ局面（2015～2018年）に比べて、各会合で利上げを進め、インフレ鈍化が見えてくればペースダウンを図る姿勢だろうと推察されます。当面は3月会合に向けてFOMCメンバーが市場との対話を図るでしょう。

一方、もう少し長めでみると、カギを握る米国の10年国債利回り（長期金利）は利上げ局面で政策金利（FFレート）ほど上昇せず、今回も長短金利差（＝長期金利－政策金利）が縮小傾向になりそうです。今後の利上げの最終到達水準は米国の潜在成長率の低下などから概ね2～2.5%、期待インフレ率も2%台前半と推察されます。長期金利の上限がこの程度ならば今後の上昇余地が限定的で、実質金利はゼロ以下にとどまり、米景気や企業収益に対して足枷にならず、株価収益率（PER）も横這い圏に近いと評価されます。1980年代半ば以降、6回の米利上げ局面では雇用増加など景気堅調を背景に予想EPS（1株当たり利益）が拡大し、S&P500種株価指数はこれを原動力に上昇基調を辿りました。総じて言えば「景気堅調（過熱抑制）で利上げ実施・継続、予想EPSの拡大を原動力に株価上昇」が基本形だったと言えます。今回の局面にも参考になると思います。

米国は3月のFOMCで利上げ局面入りが濃厚になりました。今後1ヵ月程度の米国など主要国株価は金融引き締めという新しい投資環境を織り込みつつ、乱高下交えながら底値固めが進みそうです。市場が落ち着きを取り戻せば、堅調な景気や予想EPSの拡大を確認しながら、米国株を牽引役に主要国株価は上昇基調を辿ると予想します。

なお、年初来の世界的な株価調整などによって、世界株の物色の流れが変わるのか否かは今後の株式市場を占う上で重要であると思います。コロナ禍の終息が実現するならば、過去2年と今後に関しては変化があっても不思議でないと思います。一方、長期的観点からは電気自動車（EV）、5Gの実用化、IoT、仮想現実（VR）、人工知能など技術革新の大波が押し寄せ、SDGs(持続可能社会)重視の潮流の渦中にあり、デジタル化とグリーン化の進展途上とみられます。

年初来の世界的な株価調整などで大きな潮流（物色の流れ）が変わったのか（例えば、リーマンショック型）、あるいは根本が変わったのではなく買われすぎや売られすぎの調整にすぎないのか、注目されます。コロナ禍の2年間は大きな潮流の加速期という面が強く、今後も大きな潮流が継続する可能性が高いのではないかとみています。

(2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

米国金融政策の転換やウクライナ情勢等を背景に不安定な相場環境が続いています。
そうした中、調査活動を行なううえで注意していることや着目している点を教えてください。

	Fujino Hideto 藤野 英人 代表取締役会長兼社長 最高投資責任者	今回が当てはまるのかはわかりませんが、過去30年間の投資生活の中で、良い時も悪い時も淡々と仕事を続けていくことが大事です。市場は変動しますがそれに合わせて気持ちや感情を上下しないことが大事だと考えています。
	Yuasa Mitsuhiro 湯浅 光裕 代表取締役副社長 未来戦略部長	市場に関わる人にとって一大事でも一般的に注目されないことが往々にしてある「不安定な相場環境」です。一方、株式市場は金融の重要部分ですので、産業、企業にどのような影響があるのか、どう咀嚼して会社運営しているのかで将来の業績、ひいては株価に違いが出てくると思います。自分が考える前提、会社が考える前提、コンセンサスの前提、それぞれの違いの背景を意識して調査しています。 あれっ？後半部分は妹尾さんのそのままだ・・・
	Watanabe Shota 渡邊 庄太 運用本部長 株式戦略部長 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー	調査というよりポートフォリオ構築の方針に近いですが、来期成長率とPER、PBRなど株価指標のバランスをいっそう注意深く見ながら運用しています。同時にさまざまな最悪の事態への抵抗力も勘案するようになりました。
	Yatsuo Hisashi 八尾 尚志 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー	調査活動においてマクロ環境や外部情勢の変化などは無視できない要素であることは間違いありません。しかしながらそれらは時間軸と併せて考えるべきものでもあり、持続的に影響を与え得るものなのか、また企業の本質的価値に対してはどうか、といったことも考えなくてはなりません。しかしながら一番大切なのは自分の経験や知識に拘泥することなく柔軟に判断し貪欲に吸収することであり、そのように行動するべく日々心掛けています。
	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	何かの事象が起きた時（もしくは期待される時）、その継続性と認識ギャップについて考察します。あと、最も大切であり困難なのは、転換点や混乱は好機でもあると捉える心的態度だと思います。これがなければ調査する馬力が出ないんです。
	Wei Shanshan 韋 珊珊 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー	複雑な現象の中における本質、企業競争力の源泉を常に考えています。また、調査や投資において、メインロジックとサブロジックがあります。サブロジックは非常に煩雑で内容も多いことに対し、メインロジックのほうがシンプルでフォローしやすいことが多いです。結果の8割を決めるメインロジックにフォーカスして調査・運用を行っております。
	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	いつ発生するかはなかなか予想し得なかったのですが、来るものがついに来たのかなと考えています。様々な中期的な環境変化を前提とすると、今までのように一旦下がり切ったら能天気な割高なグロース株の上昇が発生する可能性は下がったのではないのでしょうか。ただ、何の魅力もないバリュー株の上昇が継続するとは考えられません。これまでよりもはるかに困難な銘柄選択が迫られていますが、チームの総力を結集して相場に立ち向かっていきます。

運用メンバーからのメッセージ



Ono Shotaro
小野 頌太郎
シニア・アナリスト

不安定な環境下でも経済活動は続きますから、今盛り上がってる業界はどこなのか、次に恩恵を受けそうな分野はどこなのか、逆境の中でどのような反撃にでるのか、それぞれの環境下で企業の描く戦略や取る選択に対して、その成功確率を見極めたいなと思いつつ、一番大事なのはやっぱり気合いと根性と粘り強さなのかなとも思っています。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

ぶれない運用は重要だとは思ふものの、諸前提が変わるならば、柔軟に変更していく事も必要だと考えます。それは市場が良かろうか悪かろうか、同様だと考えます。一方で調査活動においては、先行きのビジビリティが低下する中において、それをどう咀嚼して会社運営しているのかで将来の業績、ひいては株価に違いが出てくると思います。自分が考える前提、会社が考える前提、コンセンサスの前提、それぞれの違いの背景を意識して調査していきます。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

相場が乱高下すると、期待先行の割高株が必要以上に売られる傾向にあると感じます。そのためこういった相場では、過去の調査にて「良いビジネスだけど高くて推奨出来なかった銘柄リスト」を見返し、ストーリーが崩れていない銘柄で相場の反発以上を狙います。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

不確実性の源泉をきちんと把握することが重要だと考えます。金融政策やウクライナ情勢などヘッドラインで一喜一憂することなく、その背後にある事実を理解することで、将来の不確実性とそれに対応するシナリオが見えてくるのではないのでしょうか。今後も不安定な相場が予想されますが、事象の背後にある事実と向き合いながら調査をしていきます。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

このような相場でも株価が上昇する銘柄をしっかりと発掘できるよう、バイアスや思い込みを排除することを意識しています。というのも、少なくとも短期的にはここ数年間で行なってきた投資戦略に固執しては市場に勝てないと考えているからです。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

2020年にはじまった新型コロナのパンデミックはウィズコロナに移行し、終息局面入りが期待されますし、米国などでは金融政策が転換するなど変化の激しい、市場の見方の幅が拡大する年になりそうです。危機と好機は背中合わせで、パフォーマンス格差が広がりやすい中で、適切でタイムリーな投資情報を提示していきたいです。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

市場の織り込み具合は意識したいです。政策の変更や想定外の出来事で、これまでの前提が崩れます。前提との差が大きいほど、織り込んでいく幅が大きくなります。どの水準まで修正したらよいか疑心暗鬼になること＝不安定化だと思います。過度な悲観のなかでチャンスの芽を見つけ、過度な楽観のなかでリスクの芽を見つけられるようにしたいです。

セミナーなどのお知らせ

公式ウェブサイトの「セミナー・イベント」ページで詳細のご確認やお申込みができます。
このほかのセミナー日程は開催が決まり次第、随時更新してまいります。

月次運用報告会 ひふみアカデミー（ライブ配信）

ひふみ投信、ひふみワールド、ひふみらいとの運用についてご報告するとともに、今後の経済や株式相場などの見通しについてご説明いたします。投資信託の運用状況について知りたいという方はもちろん、経済環境や株式市場について勉強したい、この先の経済見通しを知りたい方におすすめのセミナーです。

ひふみアカデミー 2022年2月【ライブ配信】	2月9日（水）19:00～20:30
ひふみアカデミー 2022年3月【ライブ配信】	3月9日（水）19:00～20:30

【参加方法】2通りから、好きな方法でご参加ください。

方法1) ウェビナーで参加

20時以降のQ&Aセッションにも参加なさるお客様は、ウェビナーからご参加ください。

当社で口座をお持ちの方には、ご登録いただいたメールアドレスにご招待のURLをお送りします。

※セミナーの視聴には「Zoomアプリ」が必要となりますので、開始時間の前にダウンロード・インストールしてください。

※Q&A機能を使い、ご質問にお答えします。

方法2) YouTubeで視聴

19時よりLive配信いたします。時間になりましたら、一般公開のURLからご覧ください。

※前半1時間のみ一般公開に配信いたします。

動画セミナー・オンライン質問会のご案内

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、お客様の安全確保の観点から、当社で開催および当社主催のセミナー・イベントを当面の間、中止させていただきますが、一部セミナーを動画で配信いたします。

公式ウェブサイトの「[セミナー・イベント](#)」ページで、セミナーやイベントのご確認やお申込みができます。
詳しくは[こちら](#)をご覧ください。

世界を変える若手クリエイターと次のゆたかさを考える 「ひふみフォーラム2022」開催

無料LIVE配信



ご視聴方法は[こちら](#)

「ひふみ」シリーズのブランドメッセージ「次のゆたかさの、まんなかへ」をコンセプトに、一人ひとり異なる「ゆたかさ」と、変化しつづける社会で「次のゆたかさ」の在り方とは何か、ゲストをお招きし参加者の皆様と共に考え・学び・深めていくイベントです。

■日時

2022年2月26日（土）13:00～15:30@YouTube Live

■プログラム

13:15-14:15 吉藤オリィさん×藤野英人対談「テクノロジーが繋ぐ人と社会」

14:25-15:25 藤原麻里菜さん×当社メンバー鼎談「人に『無駄』と言われても～無駄に宿る価値～」

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。

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。

ひふみらいとの特色（ご参考）

「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。

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、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。

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
（ひふみらいと）三井住友信託銀行株式会社
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/

お申込メモ

	ひふみ投信	ひふみワールド（ご参考）	ひふみらいと（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	追加型投信／内外／資産複合
当初設定日	2008年10月1日	2019年10月8日	2021年3月30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)	毎年4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 <u>翌営業日の基準価額</u> （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	換金申込受付日の <u>翌営業日の基準価額</u> （1万口当り）		
換金代金	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。		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。
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。	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、お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）	ひふみらいと（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	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。		
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055%（税込）以内を乗じて得た額。監査費用は監査法人との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）以内を乗じて得た額。監査費用は監査法人との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。（上限年間99万円（税込）。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。		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。
	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。