

ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

2022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：2022年6月30日

運用実績

基準価額の推移（日次）

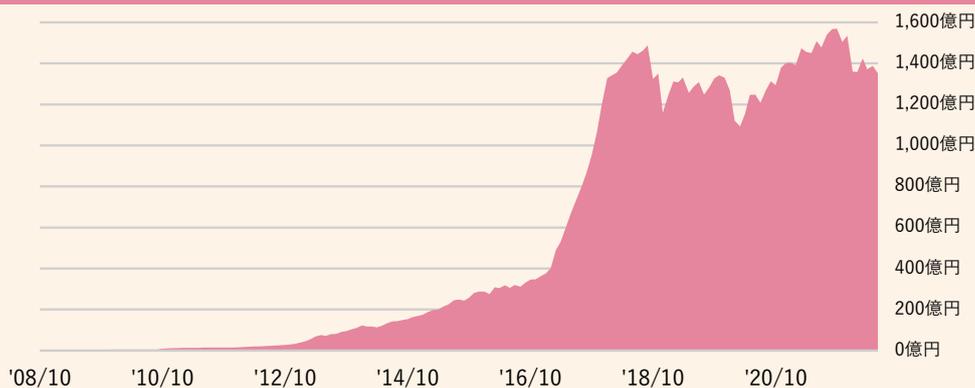


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。

※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。

純資産総額の推移（月次）



※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。

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	-3.04%	-6.42%	-14.57%	-15.51%	17.69%	431.72%
TOPIX	-2.05%	-3.65%	-4.78%	-1.42%	29.43%	130.82%

※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。

ひふみ投信の運用状況

基準価額	53,172円
純資産総額	1,352.48億円
受益権総口数	25,436,271,087口

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

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	99.98%
現金等	0.02%
合計	100.00%

※「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。



資産配分比率などの状況

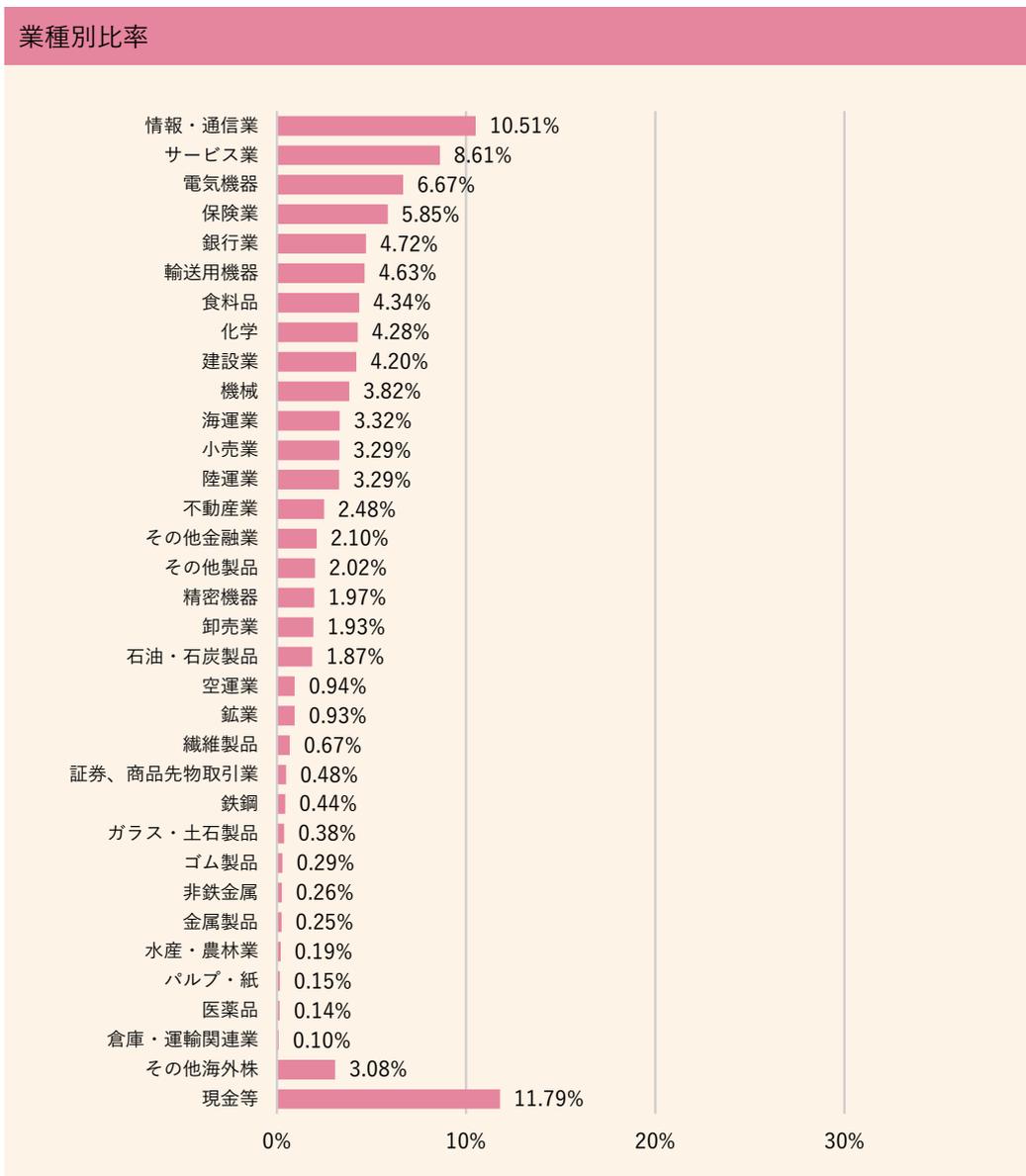
ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	6,657.89億円
組み入れ銘柄数	251銘柄
市場別比率	
プライム市場	81.45%
スタンダード市場	2.84%
グロース市場	0.85%
その他海外株	3.08%
現金等	11.79%
合計	100.00%

資産配分比率	
国内株式	85.13%
海外株式	3.08%
現金等	11.79%
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。

※「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）	74.27%
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	

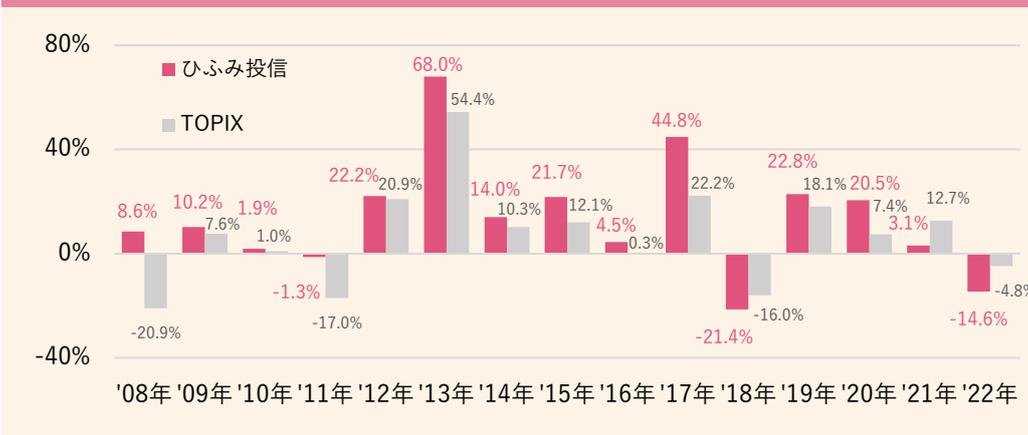
値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



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



※「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。

※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。



受賞年	受賞詳細
2022年	R&I ファンド大賞 2022 投資信託10年/国内株式コア部門 優秀ファンド賞
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2022の「投資信託10年部門」は過去10年間を選考期間とし、シャープレシオによるランキングに基づき、最大ドロダウンを加味したうえで選考しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間があり、残高がカテゴリー内で上位50%以上かつ30億円以上であることが条件です。選考対象は国内籍公募追加型株式投信とし、「投資信託10年部門」は確定拠出年金専用およびSMA・ラップ口座専用以外を対象にしています。評価基準日は2022年3月31日です。

各受賞年の評価基準年月日等は次のとおりです。

- ・2021年：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。
- ・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。

- ・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	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	2.30%
	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。					
2	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	2.05%
	東京ディズニーランドと東京ディズニーシーを運営する企業。園周辺にリゾート施設も併せて運営。最大株主は京成電鉄であり、米国資本の影響はほぼ皆無。通常営業の再開に期待される。					
3	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	2.00%
	調味料や冷凍食品などで高い国内シェアを持ち、海外でも独自に構築した販売チャネルを幅広く展開している。食品事業の他に、半導体向け材料やバイオ向けサービスなど高収益な事業も伸びており、成長が期待できる。					
4	IHI	7013	大型	プライム市場	機械	1.83%
	三菱重工や川崎重工と並ぶ、国内総合重機の大手の一角。航空機エンジンや発電所、自動車のタービン、橋、LNGタンクなど、私達の生活には必要不可欠な存在。世界中がリオオープンに沸く中、同社の航空機エンジン事業の回復や、発電所の効率化、LNGの貯蔵など様々な分野での需要に期待。					
5	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.83%
	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。					
6	インターネットイニシアティブ	3774	大型	プライム市場	情報・通信業	1.74%
	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	日立製作所	6501	大型	プライム市場	電気機器	1.59%
	日本を代表するコングロマリット企業の一つ。近年は上場子会社を整理し、強化すべき事業に対しては大型M&Aを実施。かつてのような規模重視から資本効率性重視へと変革をはかっている。現在LumadaというDXプラットフォームを中心としたストックビジネスへの移行を進めており、将来キャッシュフローの蓋然性が高まることが期待される。					
8	日揮ホールディングス	1963	大型	プライム市場	建設業	1.57%
	1928年に設立された日本初のエンジニアリング会社。石油・ガス・化学などのさまざまな分野のプラント、施設を手掛ける国内最大手。					
9	川崎汽船	9107	大型	プライム市場	海運業	1.53%
	1919年に現川崎重工業の船舶部門が独立する形で設立された国内上位の海運大手。昨今の海運市況の活況さを背景に業績を伸ばす。最適資本構成を意識した経営に特徴があり、投資収益と分配効率が年々改善している。2050年温室効果ガスゼロを目標に掲げるなど、環境技術の開発にも力を入れる。					
10	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	プライム市場	情報・通信業	1.30%
	決済処理サービス企業大手。ネット・ショッピングの普及を背景に高成長が安定的に継続する。相浦一成氏の強いリーダーシップの下、国内では大手銀行と業務提携を進め、海外では決済関連企業への投資を行なう。					

※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（2022年3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	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	2.55%
2	オリエンタルランド	4661	大型	東証一部	サービス業	2.44%
3	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	1.94%
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	大型	東証一部	銀行業	1.80%
5	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.72%
6	日本電信電話	9432	大型	東証一部	情報・通信業	1.66%
7	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.66%
8	住友金属鉱山	5713	大型	東証一部	非鉄金属	1.60%
9	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	1.56%
10	三菱商事	8058	大型	東証一部	卸売業	1.37%
11	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	東証一部	情報・通信業	1.36%
12	リクルートホールディングス	6098	大型	東証一部	サービス業	1.32%
13	伊藤忠商事	8001	大型	東証一部	卸売業	1.32%
14	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	1.30%
15	三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	東証一部	銀行業	1.24%
16	東京エレクトロン	8035	大型	東証一部	電気機器	1.23%
17	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.20%
18	オリックス	8591	大型	東証一部	その他金融業	1.19%
19	H O Y A	7741	大型	東証一部	精密機器	1.14%
20	味の素	2802	大型	東証一部	食料品	1.12%
21	メルカリ	4385	大型	マザーズ	情報・通信業	1.11%
22	I H I	7013	大型	東証一部	機械	1.09%
23	日揮ホールディングス	1963	大型	東証一部	建設業	1.05%
24	日立製作所	6501	大型	東証一部	電気機器	1.03%
25	M o n o t a R O	3064	大型	東証一部	小売業	1.02%
26	日本製鉄	5401	大型	東証一部	鉄鋼	0.98%
27	セガサミーホールディングス	6460	大型	東証一部	機械	0.93%
28	クレハ	4023	中小型	東証一部	化学	0.90%
29	ジャパンマテリアル	6055	中小型	東証一部	サービス業	0.89%
30	川崎重工業	7012	大型	東証一部	輸送用機器	0.88%

※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。

6月の株式市場は、世界的なインフレ高進や中央銀行の金融政策引締め姿勢、そして景気減速懸念から軟調な展開が目立ち、月末の日経平均株価は前月比-3.3%の26,393.04円に反落しました。

6月の日経平均株価は堅調な展開で始まりました。前月末、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事録の内容が予想範囲内に留まったことで過度のタカ派懸念が後退し、前月末から6月頭にかけて特にアジア株全般が堅調な動きとなりました。ただし、欧州のCPI（消費者物価指数）は上振れ、また米国ISM製造業景況感指数にて仕入れ価格の高止まりが確認されたことなどを受けて金利が反発基調を辿ったほか、EUがロシア産原油禁輸で合意したことを受けて原油価格は上昇と、インフレ懸念が高まる環境下、欧米株は上値の重い展開を余儀なくされました。そして月半ばに差し掛かると欧米を中心に株式市場全般が弱い動きに転じました。9日に実施されたECB（欧州中央銀行）会合では7月に25bpsの利上げを示唆、これ自体は予想通りながら、9月には更に50bpsの利上げを示唆し、ECB総裁が「インフレは望ましくないほど高い」と発言するなどタカ派な内容となりました。更に10日に発表された5月の米国CPIは予想を上回る上昇となり、4月のコアCPIの予測比下振れを受けて、一部で高まっていたインフレのピークアウト期待が一気に剥落しました。CPI発表前までは6月のFOMCにて50bpsの利上げ実施が織り込まれていたものの、CPI発表後は75bpsの利上げ予想への引き上げが相次ぎ、米国の10年債利回りは3.5%と2011年以来の水準まで上昇しました。またマクロ指標も冴えない結果が続いた結果、インフレ高進下で景気が減速するスタグフレーション懸念も日に日に高まり、米国の主要株価指数は年初来安値を更新、日経平均株価は1カ月ぶりに26,000円を割り込みました。

16日に開催されたFOMCでは予想通り75bpsの利上げが決定されました。FRB（米連邦準備制度理事会）議長は7月のFOMCでも75bps利上げを実施する可能性を排除しませんでした。急速に上昇していた金利はFOMC後、反落に転じました。その後、スイス中銀が予想外となる15年ぶりの利上げを決定、一部のFRBメンバーが7月のFOMCでの75bpsの利上げを支持するなど、インフレ懸念が後退することはありませんでした。金利高の調整や景気減速懸念も相まって金利が上げ止まったほか、原油も反発基調を辿ったことが株式市場には一旦ポジティブ視されたのか、月後半に入ると株式市場は切り返す展開となりました。ただし、この株式市場の反発期間中に強い動きを見せたのは、軟調相場時に急落していた銘柄群やディフェンシブ銘柄が中心であったため、軟調相場下での一時的な自律反発の動きに過ぎないとの指摘も多く聞かれました。

月末にかけては米国のリッチモンド連銀製造業指数、消費者信頼感指数、GDP改定値など米国のマクロ指標が相次いで冴えない結果となったことで景気減速懸念が強まり、株式市場全般売り直されて、日経平均株価は前月末比では3%超下落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。

6月の運用成績はひふみ投信が-3.04%、TOPIX配当込みが-2.05%でした。プライム市場が-2.19%、スタンダード市場が0.1%、グロース市場が-0.81%であったことから考えると、ポジションが混雑していないところが好調だったと推測できます。単にバリューを持っていれば良い相場ではなかったですし、月の前半と後半で需給が大きく変わるめまぐるしい相場環境でした。

先日、当社の運用する年金ファンドのお客様が欧州から来訪され、数名の運用メンバーと対話されました。その時のお話がとても印象的だったので、6月の運用報告としてお伝えします。

話のテーマは「金利と物価（インフレ）」「景気悪化懸念」「グロース（成長）株の取り扱い」「対面の会話の大切さ」でした。もう少しかみ砕くと、インフレが継続する状況で下落したグロース株をどう捉えるか、景気が悪化した時にバリュー投資の成功確率はどうか、そしてその情報をどう得るかがテーマです。株式市場に参加する誰もが気になるテーマであると思います。

私が顔をしかめながら回答したポイントはこうです。「数十年ぶりに転換点が来ている可能性が高い。業績予想があてにならないタイミングだ」「どんなセクターにも悪期があり良期がある。リーマンショック後の半導体製造装置セクターはバリューだったが、2017年にその話をしても誰も信じなかった」「転換点で加速できる会社を探し、次の時代のポートフォリオを作っていく」「ただ、一時的である可能性を考えないわけではない」「情報収集には発行体との対話が大切だ」

お客様がこの回答に納得されたかどうかは分かりませんが、対面対話の大切さについては頭が飛んでいきそうなくらい頷かれていました。人に会いに行き、情報を集めることがアルファ（超過収益）の源泉であろうと改めて感じました。私達の調査活動も徐々に対面ミーティングも増加していますし、工場見学も同様です。その中から具体的な投資アイデアも出てきています。

昨年末から相場に対応する運用を強めに行なってきました。いくつかの需給が支配力を強めた相場環境であり、業績ファンダメンタルズだけでどうにかなる局面が少ないですが、徐々に相場動向から離れるタイミングが近いことを感じています。中小型株に関しても多くの相場参加者から忘れられているものが多く、多くのチャンスが目の前に広がっているとお伝えすると、「それをレオスに確認しにきた」と言われ、私達とのミーティング時間は終わりました。

私達の調査運用活動は、皆様に支えられてこそ出来るものだと認識しております。引き続き全力で仕事に取り組み、皆様にお返ししたいと考えております。引き続きどうぞよろしくお願い申し上げます。



ひふみ投信 運用責任者
ファンドマネージャー
佐々木 靖人

※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。



欧米で物価高抑制の金融引き締め鮮明化

米国などで強まる景気失速懸念

今年前半の世界の投資環境をみると、欧米を中心に物価高騰が鮮明化し、主要国中央銀行が金融引き締め政策を押し進めました。新型コロナウイルス感染は総じて沈静化し、多くの国でアフターコロナ（経済再開）に動き出しています。一方で、2月24日にロシアがウクライナに侵攻、露宇戦争と西側の対ロ制裁が長期化の様相をみせる中で、資源・エネルギー価格の上昇に弾みがつきました。世界株は年初以降、金融引き締め（金利上昇）を嫌気する下落・調整相場の色彩を強めました。特に昨年まで急上昇した米NASDAQが弱気相場の様相を強めるなど、成長株（割高株）が大幅下落となりました。反面で資源・エネルギーなど市況関連が逆行高になるなど、川上産業（割安株）が相対的に堅調でした。インフレと金融引き締めなどによって主要国の景況感は6月以降失速懸念が広がっています。

米国の金融政策は3月のFOMC（連邦公開市場委員会）で0.25%利上げ、5月に0.5%、6月に0.75%と利上げ幅を拡大させ、6月から保有資産の減額（QT）を始めており、物価抑制姿勢を鮮明化させています。7月会合でも0.75%利上げの可能性が高く、政策金利を早期に中立金利水準（概ね2.5%）以上に引き上げるスタンスです。欧州では英国が6月会合まで5会合連続の利上げ（2021年12月～）、アンカーと考えられてきたスイスも物価抑制のため6月に0.5%の利上げに踏み切りました。一方、金融引き締めに出遅れているECB（欧州中央銀行）は7月から利上げ開始の方針ですが、ロシアへのエネルギー依存が高く、米国以上にインフレ圧力を内包しているとみられ、今後の急速な引き締め（⇒景気失速）が不安視されます。一方、中国はゼロコロナ政策（新型コロナウイルス感染に対して強硬な都市封鎖で対応）の下で、金融緩和と財政出動で景気失速を回避する姿勢です。また、相対的に物価安定下の日銀は金融緩和を堅持し、内外金利差拡大を主因に円安基調が持続しています。

米国経済は物価高抑制にかなりの時間を要するとみられ、過度な金融引き締めによって2022年4Q～2023年上期頃に景気失速（リセッション）を予想する見方が急速に増えています。米10年国債金利は6月半ばにかけて約3.5%に急上昇しましたが、大幅利上げと景気失速懸念などから逆に3%を割り込む水準まで低下するなど乱高下しています。欧米などでは年後半も大幅な利上げ継続が予想される一方、長期金利は先行きの景気減速などを映じながら政策金利ほど上昇せず、イールドカーブのフラット化（さらに逆イールド）が予想されます。欧州経済はスタグフレーション（景気停滞&高インフレ）のリスクが相対的に高いでしょう。中国は秋の共産党大会に向けて景気失速を回避する政策支援が予想されます。内需・非製造業の回復が遅れた日本は経済再開や中国の生産活動（部材不足）改善がプラス寄与する一方で、欧米景気の減速が外需・製造業にマイナスとなりそうです。

米国株の市況局面は今年前半、金利上昇（⇒予想PERの低下）を主因とする下落相場「逆金融相場」にあったと推察されますが、今後、予想EPSの縮小を主因とする下落相場「逆業績相場」に移行するのかが注目されます。米経済が景気後退に入ればそうしたリスクを高め、もう一段の株価下落を招きそうです。ただし、長期金利の低下や、物価増勢の鈍化による金融引き締めペースの鈍化は株価の支援材料に働く可能性があります。主要国株式市場の中では、物価や政治が安定し、経済再開で内需景気の回復が見込まれる日本株や、秋の党大会を控えて政策発動が期待される中国株が相対優位化しそうです。欧州株は要警戒でしょう。7～9月期は欧米の物価高騰がピークアウトするのかが焦点とみられます。

(7月3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

今年も猛暑が予想されますが、皆さんの暑さ対策から、普段実践しているeco活動を教えてください。



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

わたしは東京から逗子に引っ越してます。東京よりも3-5度くらい低いので、エアコンも最低限でエコですよ。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

ほとんど午前中はエアコンを使いません。猛暑日の午後には利用しますが、温度は高めに設定し、水風呂にざっぶ〜んとしてさっぱりしています。



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

エアコン室外機からすこし離れたところに日除けを掛けて、さらに日中直射光が当たる時間帯にはベランダに打ち水もしています。



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

特に「暑さ対策」を意識して行なってはいません。暑くても（涼しい時間帯に）運動で汗をかくこと、水分補給を意識的に行なうこと、しっかり食事をし、Apple WatchやOuraRingで自分の体調を把握するようにはしています。eco対策についてはコロナ前後で変わったことといえば、仕事に必要な資料は全てクラウド上に保管して紙媒体を一切使わず、また会社や自宅、出張先のどこからでもアクセスできるようにし効率性も高めました。



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

白湯を飲む、仮眠をとる、バランスの良い食事をする、寒くなるギャグを言う、をやっています。



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

水分補給のほか、窓を開けて風の通り道を作るようにしています。また、中国では、心を静めれば、自然と涼しく感じるという言い方がありますが、暑いときに静かな心を持つことも猛暑対策に効果的です。



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

暑いのと暑くて汗をかくのが本当に苦手なので、夏場は必要がなければ家にこもっています。かなりecoな行動様式だと思います。

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

文化的な刷り込みの効果なのか、風鈴を聞くととても涼しく感じます。先日外出中に聞こえてきた風鈴がとても涼しげで、そう感じた自分にびっくりしたところです。というわけで風鈴を設置してみました。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

可能な限りの薄着、水分補給で暑さをしのぐ位で暑さ対策として特別な事は特にしていません。在宅勤務になって以来、プリントアウトすることがほぼなくなったことから自然とecoな行動になりました。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

暑さ対策：扇風機、換気、大量の水分補給
eco活動：節電節水家電の購入、ecoバッグを使い倒す



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

常に水分を取るよう心がけています。また外出する際には暑さに体を慣らすために屋外を歩いています。企業訪問や工場見学が開始されたこともあり、しっかりと調査活動ができるよう体づくりをしています。普段心がけてるeco活動はエコバックをフル活用しています。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

暑さは嫌いではありません。
週末は水分補給を意識しつつ外で運動をしたりサウナに入るなどして大量に汗をかくようにしています。しっかり汗をかける体質を保つことを意識しています。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

夏バテ対策は早寝早起きです。エコ活動は個々でみれば良いことだと思いますが、大多数の人々が行なうと成長制約になる可能性も。漸く経済再開に動き出した日本経済にとってエネルギー制約は要注意（景気失速要因）になりそうです。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

暑さ対策は日陰を歩くくらいです。eco活動もゴミを分別するとか水を出しっぱなしにしないとか、小学校で身につけた習慣くらいです。

ひふみ公式LINEアカウント



ひふみ

「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！

【pick up! ひふみコンテンツ】7月のおすすめのコンテンツをご紹介します！

7月になり猛暑日がつづいています。熱中症など体調には十分注意して過ごしましょう！

【毎週金曜日更新】連載小説『若者よ、人生に投資せよ』



ひふみラボnoteでは北康利先生による小説『若者よ、人生に投資せよ』を好評連載中です！

日本林学の父、公園の父と呼ばれる本多静六氏は「四分の一天引き貯金」といった画期的な手法を提唱しました。

本多静六氏の、人生を豊かにするためのノウハウを通して、コロナ禍で下を向きがちな現代を生きる全ての日本人に、明るい未来を考える端緒として、読んでみてはいかがでしょうか。

ここが凄い！プロの投資家が選ぶ映画3選



YouTubeチャンネル「お金のまなびば！」では藤野が感動した映画ベスト3を紹介します。

あなたの好きな映画がはいっているかも…？

映画とビジネス。投資家が映画の中で受けたインパクトのある言葉や設定を語ります。

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。

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)	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	換金申込受付日の翌営業日の基準価額 (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。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。

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/