

ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

2022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：2022年11月30日

運用実績

基準価額の推移（日次）

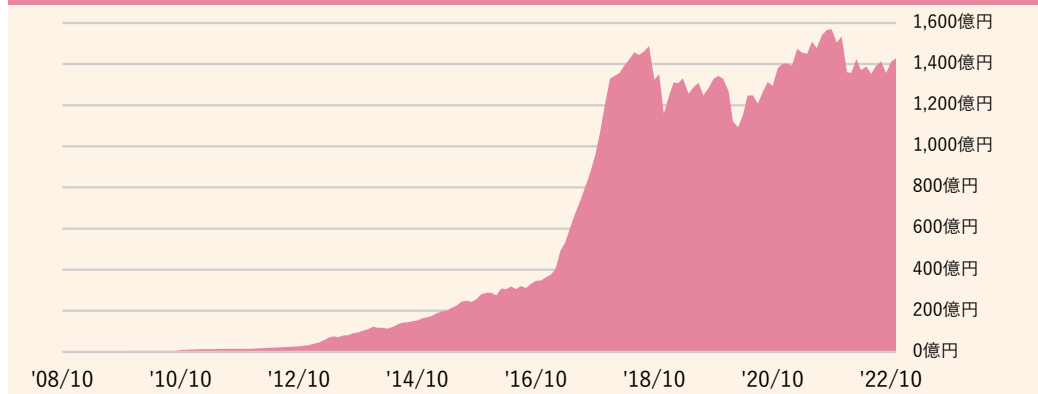


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。

※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 | 1.26% | 0.72% | 1.69% | -9.22% | 13.40% | 457.66% |
| TOPIX | 2.95% | 2.25% | 5.14% | 5.74% | 25.55% | 147.76% |

※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 | 55,766円 |
| 純資産総額 | 1,428.87億円 |
| 受益権総口数 | 25,622,651,022口 |

分配の推移（1万口当たり、税引前）

| | | |
|-------|----------|----|
| 第14期 | 2022年9月 | 0円 |
| 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 |
| 設定来合計 | | 0円 |

※「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。

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% |

※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 | 7,115.98億円 |
| 組み入れ銘柄数 | 270銘柄 |

市場別比率

| | |
|----------|---------|
| プライム市場 | 81.26% |
| スタンダード市場 | 2.35% |
| グロース市場 | 0.46% |
| その他海外株 | 4.93% |
| 現金等 | 11.00% |
| 合計 | 100.00% |

資産配分比率

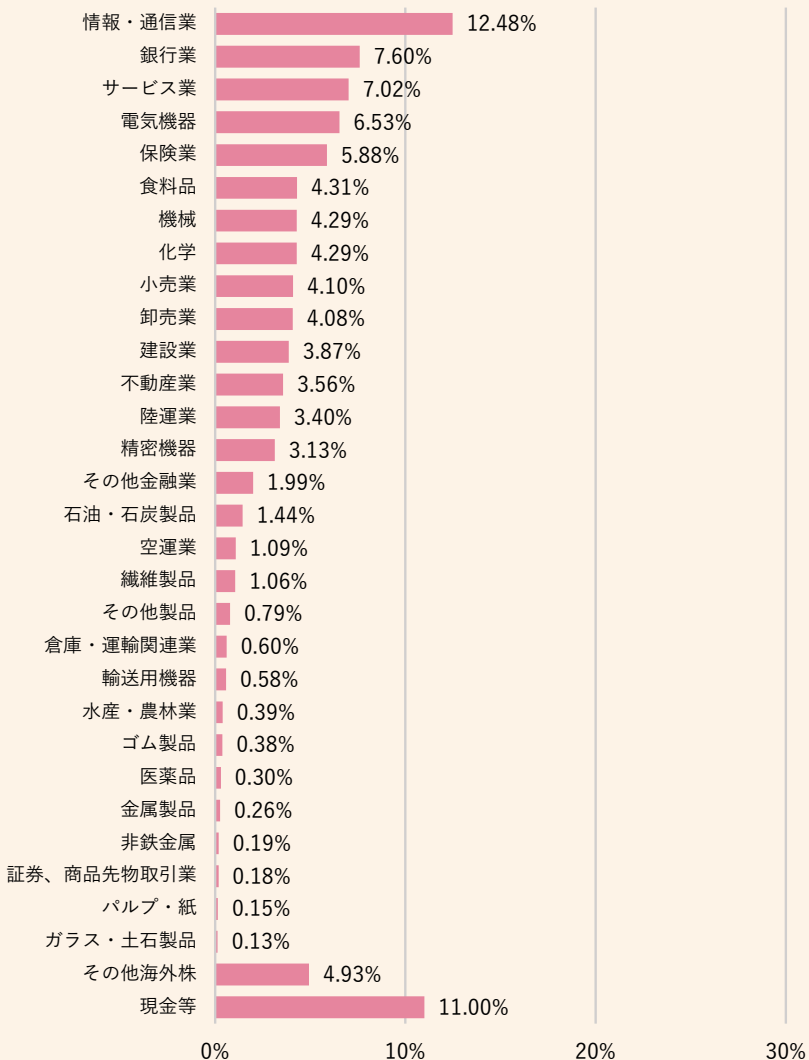
| | |
|------|---------|
| 国内株式 | 84.06% |
| 海外株式 | 4.93% |
| 現金等 | 11.00% |
| 合計 | 100.00% |

※「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



※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

| | |
|-------------------------|---------|
| 大型株（3,000億円以上） | 63.34% |
| 中小型株（300億円以上、3,000億円未満） | 23.97% |
| 超小型株（300億円未満） | 1.69% |
| 現金等 | 11.00% |
| 合計 | 100.00% |

アクティブシェア

75.02%

※「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

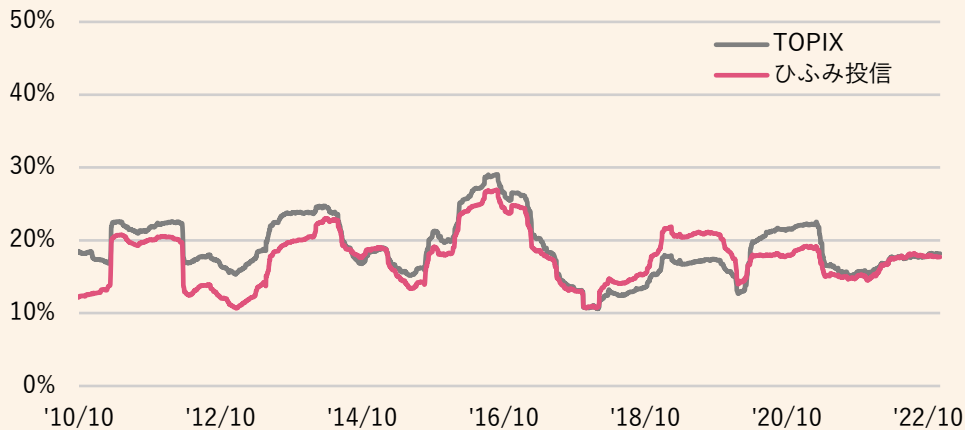
ひふみ投信とTOPIXのリスク量を比較して分かる事は、簡単に言えば「どのくらいアクセルを踏んでいるか」ということです。アクティブ運用の投資信託は市場環境等に応じて中身（ポートフォリオ）を変化させます。より値動きが大きくなっても上昇機会を得られるとして中身を変化させると、リスクの値は高くなるでしょう。ひふみ投信は概ねTOPIXよりも低いリスクを維持しており、安定的な値動きの運用を目指していることが分かります。

※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。

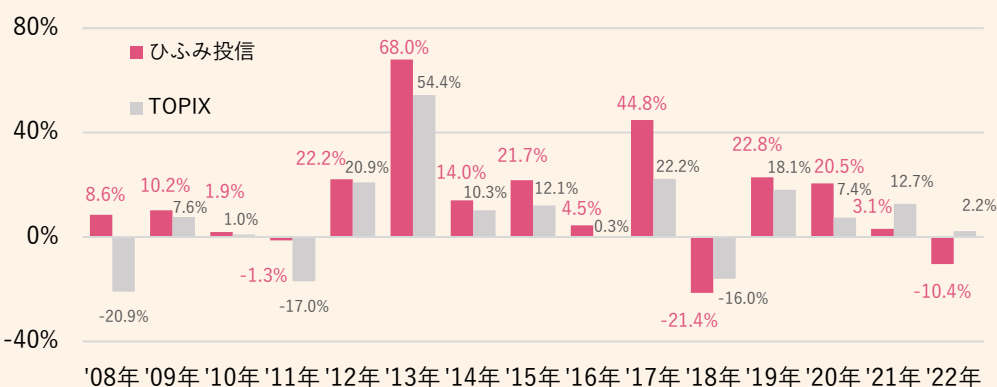
値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



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。



| 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、最大ドロー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 | 2.36% |
| | 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 | 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 | 1.80% |
| | 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。 | | | | | |
| 3 | 日本電信電話 | 9432 | 大型 | プライム市場 | 情報・通信業 | 1.76% |
| | NTTドコモ、NTT東西、NTTデータなどの持ち株会社。移動通信、長距離通信、データ通信、法人向けシステム、データセンターなど多岐にわたる情報通信事業を抱える。 | | | | | |
| 4 | 三菱UFJフィナンシャル・グループ | 8306 | 大型 | プライム市場 | 銀行業 | 1.68% |
| | 日本3大金融グループの一角。銀行業務を中心に行なう総合金融サービスコングロマリット。関連会社が米国にあり、他のメガバンクとの違いとなっている。 | | | | | |
| 5 | 味の素 | 2802 | 大型 | プライム市場 | 食料品 | 1.57% |
| | 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。 | | | | | |
| 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 | 1.55% |
| | 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 | 伊藤忠商事 | 8001 | 大型 | プライム市場 | 卸売業 | 1.51% |
| | 日本を代表する5大商社の一角。傘下にファミリーマートがあり、一般消費者に身近な企業。しかし、その実態は資源、エネルギー、食品、機械、ICTなどの事業に事業分散しており、収益性の安定した成長性と株主還元への積極姿勢が魅力。 | | | | | |
| 8 | アドバンテスト | 6857 | 大型 | プライム市場 | 電気機器 | 1.44% |
| | 創業時から「計測する技術」を活かして事業を展開。現在では、半導体検査装置において世界でも大きなシェアを有する。スマホやサーバー向けの半導体需要を背景に堅調な業績が期待される。 | | | | | |
| 9 | ディスコ | 6146 | 大型 | プライム市場 | 機械 | 1.33% |
| | 半導体の材料となるウエハの切断・研削・研磨装置で世界シェアナンバーワンのメーカー。半導体製造は何年もかけて変化してきたが、その変化に対応し成長を続ける。社員の働きやすさの配慮もある。 | | | | | |
| 10 | MICROSOFT CORPORATION | MSFT | 大型 | NASDAQ | その他海外株 | 1.29% |
| | 「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。 | | | | | |

※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 | トヨタ自動車 | 7203 | 大型 | プライム市場 | 輸送用機器 | 2.69% |
| 2 | 東京海上ホールディングス | 8766 | 大型 | プライム市場 | 保険業 | 2.15% |
| 3 | 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 | 1.77% |
| 4 | オリエンタルランド | 4661 | 大型 | プライム市場 | サービス業 | 1.68% |
| 5 | 味の素 | 2802 | 大型 | プライム市場 | 食料品 | 1.67% |
| 6 | 本田技研工業 | 7267 | 大型 | プライム市場 | 輸送用機器 | 1.59% |
| 7 | 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 | 1.45% |
| 8 | 任天堂 | 7974 | 大型 | プライム市場 | その他製品 | 1.24% |
| 9 | 日本電信電話 | 9432 | 大型 | プライム市場 | 情報・通信業 | 1.22% |
| 10 | T I S | 3626 | 大型 | プライム市場 | 情報・通信業 | 1.21% |
| 11 | 第一生命ホールディングス | 8750 | 大型 | プライム市場 | 保険業 | 1.16% |
| 12 | 東海旅客鉄道 | 9022 | 大型 | プライム市場 | 陸運業 | 1.13% |
| 13 | 三菱商事 | 8058 | 大型 | プライム市場 | 卸売業 | 1.09% |
| 14 | MS&ADインシュアランスグループホールディングス | 8725 | 大型 | プライム市場 | 保険業 | 0.98% |
| 15 | ショーボンドホールディングス | 1414 | 大型 | プライム市場 | 建設業 | 0.98% |
| 16 | 日本航空 | 9201 | 大型 | プライム市場 | 空運業 | 0.96% |
| 17 | 伊藤忠商事 | 8001 | 大型 | プライム市場 | 卸売業 | 0.96% |
| 18 | プレミアムウォーターホールディングス | 2588 | 中小型 | スタンダード市場 | 食料品 | 0.95% |
| 19 | 日本電産 | 6594 | 大型 | プライム市場 | 電気機器 | 0.94% |
| 20 | ジャパンマテリアル | 6055 | 中小型 | プライム市場 | サービス業 | 0.93% |
| 21 | I H I | 7013 | 大型 | プライム市場 | 機械 | 0.92% |
| 22 | 日揮ホールディングス | 1963 | 大型 | プライム市場 | 建設業 | 0.92% |
| 23 | セガサミーホールディングス | 6460 | 大型 | プライム市場 | 機械 | 0.90% |
| 24 | メルカリ | 4385 | 大型 | プライム市場 | 情報・通信業 | 0.89% |
| 25 | デンソー | 6902 | 大型 | プライム市場 | 輸送用機器 | 0.88% |
| 26 | アドバンテスト | 6857 | 大型 | プライム市場 | 電気機器 | 0.88% |
| 27 | オリックス | 8591 | 大型 | プライム市場 | その他金融業 | 0.87% |
| 28 | リクルートホールディングス | 6098 | 大型 | プライム市場 | サービス業 | 0.86% |
| 29 | 富士フイルムホールディングス | 4901 | 大型 | プライム市場 | 化学 | 0.83% |
| 30 | クレハ | 4023 | 中小型 | プライム市場 | 化学 | 0.83% |

※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、世界的なインフレのピークアウト期待による金利高の一服や、中国のゼロコロナ政策の方針転換期待などから、概ね堅調な展開に終始しました。但し、日本においては中央銀行の金融引締姿勢やインフレ高進が限定的であるためか上値が重く、月末の日経平均株価は前月比+1.4%の27,968.99円と小幅続伸に留まりました。

11月の日経平均株価は静かな展開でスタートした後、FOMC（連邦公開市場委員会）を受けて売り叩かれる場面が見られました。FOMCは予想通り75bps（1ベーシスポイント：0.01）の利上げを決定、今後の利上げペース鈍化の可能性が示唆されましたが、パウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長の「道のりは長い、利上げ停止を考えるのは時期尚早」とややタカ派（金融引締派）な発言が嫌気された格好です。但し、“議長の発言は市場が過度に楽観視せぬようバランスを取ったに過ぎず、FRBの引締姿勢がやや後退したことは確か”との見方が徐々に広がり、株式市場はすぐに反発に転じました。また中国では政府関係者こそ否定したものの、ゼロコロナ政策の脱却を巡る噂が相次いだ結果、中国、香港株が大幅反発を演じました。

月半ばに実施された米国中間選挙では、歳出を抑える財政緊縮を好む共和党が躍進することで金利が低下、これが株高をもたらすと期待されていましたが、予想以上に共和党が苦戦して期待は剥落し、やや株売りで反応しました。しかしその後発表された米国CPI（消費者物価指数）が予想以上に鈍化してインフレのピークアウト期待が再燃し、FRBメンバーからもハト派（金融緩和派）発言が相次いだ結果、グローバルで金利は低下、株は堅調に推移しました。

月後半に入ると、米国の冴えないマクロ指標が相次ぎ、景気減速懸念が台頭しました。米国の10年債利回りから2年債利回りを引いた長短金利差は景気後退を示すと言われている逆イールド（短期金利が長期金利を上回る現象）が長らく続いています。そのマイナス幅は1981年来の水準まで拡大しました。またハト派発言が目立っていたFRBメンバーからは市場の過度な楽観論を抑えるかの如くタカ派的な発言が出始めたほか、中国ではコロナ感染拡大を受けてロックダウンを実施と悪材料が目立ち始めて、株式市場の上値を抑えました。

米国の感謝祭が近づくに連れて商いもすっかり細り、月終盤の株式市場は動意に欠ける商状に終始しました。日経平均株価は24日に約2か月ぶりの高値を付けましたが、中国でのゼロコロナ政策に対する抗議活動拡大への懸念もあって月末にかけては4日続落し、月間では小幅高に留まりました。

(12月1日)



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。

今度こそ転換を期待する株式市場

11月のひふみ投信は+1.26%、参考指数であるTOPIX（東証株価指数、配当込み）は+2.95%となりました。米国発の物価高は引き続き継続していますが、その山を越えはじめた様相です。金融政策も引き続き金利上昇ですが、いよいよこの12月でその利上げ幅も落ち着くことが期待されています。株価の構成要素である株価収益率（PER）が回復し、日米ともに相場は強い展開となっています。

「短期金利の上昇によって景気が減速し、物価が低下し始める」という世界は、結局は企業業績の悪化を示唆しています。今回の急速な物価上昇下では、企業の値上げにもかかわらず業績は思ったほど改善しないため、株価も上がりにくくなります。物価が落ち着けば、企業は通常運営に戻りますが、肝心の需要が減退している状態となったため、業績は落ちはじめます。株価＝業績（EPS）×PERですが、EPSの方が下がってしまうのです。実際に各証券会社の業績予想も時間の経過とともに低下傾向にあります。論点は“物価がピークアウトして金融引き締めペースが落ち着くのか？”から“景気の減退はどのくらいの長さで深さはどれくらいか？”に変わってきています。

以上から、現時点で私たちに課せられている挑戦は次の通りです。

米国金融政策の転換が起きた後≡景気が冷えている状態での私たちの行動

A) 金利上昇ペースが鈍化する恩恵を受けるセクターや銘柄へ投資

- ①電気機器、情報・通信、化学セクター
- ②米国のドル高是正で業績改善期待のある米国株

B) 景気影響の小さいセクターや銘柄へ投資

従来から変わらず、地味で地道に成長する内需系中小企業を中心

業績の成長に対して期待する方はBであり、PERの回復に賭けるのはAという整理です。

ここに加えて、中国のゼロコロナ政策の解除が期待されます。インバウンドの回復や中国国内の生産と消費の回復、そして設備投資の再開が予見されます。しかし、台湾情勢を含め、政治方面は相変わらず透明性が低いため、過度には期待できません。いずれ正常化する世界がくることを願っておりますが、まずは日本国内の経済活動の再開が加速しはじめているところに注目し、内需の中小型株の業績が改善されてきているところを中心に調査を行なっています。

今後も諦めず全力で調査運用活動に励んでまいり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。

(12月1日)



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。



潮目の変化、下落相場⇒底入れ⇒上昇相場

物価沈静化と米金融政策の転換が引き金に

2022年の年の瀬が近づいてきましたが、世界株の6割（MSCI ACWIベース）を占める米国株が下落（弱気）相場を演じ、世界株式市場は調整色の強い1年となりました。欧米を中心に主要国は40年ぶりの物価高騰に見舞われ、これを抑制するための強硬な金融引き締め政策、金利急騰が株安の主因とみられます。セクターやグループ別では、コロナ禍とそれに対処するための大規模金融緩和や財政出動などによって昨年（2021年）まで大幅高を演じた情報技術などの成長株が一転、急落になりました。一方、エネルギーなど市況関連株の上昇が際立ちました。

2023年の世界株を占う上で、第一に米国の物価と金融政策がカギを握るとみられます。米国の金融政策は、1980年代半ば以降で最強硬の引き締めを断行していますが、足元、逼迫していた労働需給の緩和、景気や物価上昇率の減速など引き締め効果が顕在化しはじめています。12月のFOMC（連邦公開市場委員会）で利上げ幅の縮小に動き、23年春頃には利上げ停止に向かう可能性が高まってきているように推察されます。物価の鈍化次第ですが、23年4Q以降、利下げ議論が本格化すると予想します。半面では、米国景気が減速から後退局面入りの可能性が高まってくるとみられますが、世界的な金融危機などに発展しなければ、景気後退に入るとしても「浅い後退（マイルドリセッション）」にとどまるとみられます。

加えて、金融引き締め下で、世界景気と企業収益の減速・落ち込みがどの程度になるのか注目されます。米国などの金融政策の転換（利上げ幅縮小⇒利上げ停止⇒利下げ）は株価の押し上げ要因とみられますが、世界景気や企業収益の悪化は株安要因になりそうです。23年は両者のバランスとその見極めが非常に重要になると思います。おそらく年前半（特に1Q）は株高要因と株安要因が綱引き、拮抗する可能性が高く、米国株をはじめ世界株はもみ合い（底値形成）とみますが、年央頃から年末に向けて株高要因（金融緩和期待）が優る展開をベースシナリオと予想します。

注目される上ブレシナリオは、①米国の物価沈静化が急進展し（物価目標達成の前倒し）、早期の金融緩和と同時に、景気や企業収益が底堅く（落ち込み軽微）推移、②露宇戦争の早期終結などで、エネルギー価格が一気に軟化し、世界の長期金利が大幅低下、などが挙げられます。一方、下ブレシナリオは、中国経済の失速や欧州経済の一段の悪化、金融ショックなどを引き金に世界景気が深刻なリセッションに陥るケースなどが挙げられます。

日本の経済面では経済再開とインバウンドの本格回復、企業の設備投資の積極化など明るい兆候が増えそうです。一方で、岸田政権の内閣支持率が大幅に下落し、足元、政権の求心力が低下しています。国政選挙ではありませんが、23年4月の統一地方選挙が注視されそうです。また、日銀の黒田総裁の任期が4月8日です。総裁交代前後で日銀の金融政策に関する転換観測が広がると同時に為替の円高圧力が強まる可能性があります。政治の不安定化や金融政策の転換・円高観測は日本株にとって一時的な波乱要因になる可能性があります。

世界株は、大勢的に下落相場が終了し、23年は底入れ⇒上昇相場へ移行すると予想します。市況変化の物差しになるような目印として上述の「米金融政策の転換」が焦点になりそうです。

(12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

サッカーのワールドカップ（W杯）カタール大会では、日本は初戦でドイツに逆転勝利を取りましたが、第2戦では後半に失点を許してコスタリカに敗れました。
これまで経験した逆転勝利や惜しくも負けを許してしまった出来事があれば教えてください。



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

人事を尽くして天命を待つ、という言葉の通り、準備を重ねて挑戦して、結果を受け止めることが大事ですね。実力があっても失敗することがありますが、実力がないと勝てる見込みが少なくなります。とにかく、努力の総量を上げることにいつも心がけています。



Yuasa Mitsuhiro
湯浅 光裕
代表取締役副社長
未来戦略部長

逆転勝利や惜敗ということを意識したことはありません。自分に対する勝負としてはいつも五分五分を目指しています、五分五分でおおむね良好であれば良いと思っています。



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

やや不振だったあるファンドの決算期直前に、保有銘柄の業績上方修正のおかげで一気に運用成績が持ち直してくれたことがありました。スポーツではありませんが、嬉しい思い出のひとつです。



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

テニスにかなり真剣だった大学生の頃の話です。5セットマッチの3セット先取の試合で2セットを先に取られた上にマッチポイントまで握られほぼ負けが確定というところまで追い込まれたのですが、対戦相手のダブルフォルトで流れが変わり、そこから息を吹き返して残り3セットを一気に取り返して4時間近い試合を制したことは今でも覚えています。もっとも翌日の試合は疲労からあっさりと負けました 笑



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

分からなかったことが分かるようになった時、出来ないことが出来るようになった時、至高の喜びがあります。勝利かどうかは分かりませんが、分からない時や出来ない時は敗北感があります。



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

子供時代に、ステージに立つと緊張して頭真っ白になる自分が、大学のスピーチコンテストで何回も受賞したこと。就職活動時に、就職コンサルから「金融は向いていないだろう」と言われたものの、ずっと金融業界で働かせていただいていること…などなど。勿論、失敗例も数え切れないほどあります。人生は常に不思議で意外な出来事に溢れているので、これからも固定観念に縛られずに、希望を抱きながら、楽しくチャレンジし続けていきたいと思っています。

運用メンバーからのメッセージ



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

受験生の頃の僕は得意科目ばかり勉強し苦手科目は全無視するというありえないことをしていました。おかげで英語と数学だけが異常に点数が高く、それ以外がだめでも模試でA判定を連発していましたので、それで行けると信じていました。ところが、京大入試本番では試験当日特有の緊張感と焦りから得意科目のはずの数学で全滅してしまい京大に行くことはできませんでした。試験会場を出た瞬間にあふれるように数学の解法を思いついたあの瞬間の屈辱を今でも覚えています。ポートフォリオも人生もバランスが大切です。



Senoh Masanao
妹尾 昌直

シニア・アナリスト

強く記憶に残るほどの逆転勝利も惜敗もないですが、勝ちに不思議の勝ちあり負けに不思議の負けなしという事で、日々自分の至らなかった点については、アナリストらしく原因を分析しながら良い結果を積み重ねることができるとしていきたくと思います。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎

シニア・アナリスト

中学高校所属していた卓球部で、私が唯一優勝した大会の、男子シングルス準々決勝。
セットカウント0-2、スコア8-10とマッチポイントまで追い詰められた場面。防戦一方の展開で、守っても仕方ないと開き直り、ハイリスクなプレーで逆転勝利したことは今でも鮮明に覚えています。
社会人としてのキャリアも、守りに入ってはいけないと、過去の自分が語り掛けているように思います。



Naito Makoto
内藤 誠

シニア・アナリスト

私も昔サッカー少年でした。小学校の時のある大会の決勝戦、延長戦でも試合決まらずPK戦で私の蹴る順番まで回ってきました。ゴールの左隅を狙って蹴りましたがポストに弾かれ、「ヤバイ」と思いました。しかし、私が蹴るより早く相手ゴールキーパーが動いたためもう一度やり直しに。もう一度ゴールの左隅を狙ったらまたポストに当たり、結局負けてしまいました。今となっては良い思い出ですが、今でも夢に出てくる苦い思い出でもあります。



Tada Kensuke
多田 憲介

アナリスト

子供の頃の夢がサッカー選手でした。思い描いていた「未来の自分」は今まさにカタルで日の丸を背負っていたはずでしたが、実現しませんでした。日々、ビジネスパーソンとしての自分をその「未来の自分」と比較して勝負しています。
目の前のことに没頭していたら結果として「未来の自分」に勝っていた。そんなタイミングが訪れることを信じ今日も攻め続けます。



Moriyama Haruki
森山 治紀

アナリスト

振り返ってみると学校の成績でも部活の試合でもあとちょっとのところまで勝ち切れなかったことが多くあります。スペイン戦の堂安選手や三笥選手のここ一番で値千金の仕事をする勝負強さには痺れました。



Matsumoto Ryoga
松本 凌佳

アナリスト

シャッフルしたトランプ52枚の並びを覚える競技会に初めて参加した時のことです。競技会当日まで1度も成功できずにいたのですが、本番のラストチャレンジで52枚の順番の暗記に成功することができました。幼少期から本番で120%の力を発揮できるタイプです。

運用メンバーからのメッセージ



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

今の時期は証券会社の調査マンにとって人気アナリストランキングの投票があり、かきいれどきであると同時に憂鬱な季節です。各部門で1位になるか否か、順位で年収、ポジション・雇用など様々な影響が出てきます。私は20年以上挑戦し、結局1位はとれませんでした。残念ではありましたが、調査活動を息長く継続できたことが良かった点でしょうか。



Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

ドイツ戦もコスタリカ戦も、サッカーを観ている人からすると「あるある」だったと思います。実力で勝る方がずっと攻めているのにチャンスを決めきれない。流れが悪い中、相手に少ないチャンスを決められて負ける。視聴者は不穏な空気を感じていたと思います。私のサッカー人生最後の公式戦も、全く同じ負け方をしました。流れの大切さや、同じパターンが繰り返されることなど、スポーツは示唆に富みますね。

お知らせ

【イベント告知】

レオスメンバーが全国各地へ伺う「つみたてキャラバン」を開催中！

これから知ろう！投資とつみたての基本



「つみたてキャラバン」とは？

つみたてキャラバンは日本全国につみたて投資の意義を広めたいという想いから、レオス・キャピタルワークスがこの想いに共感いただいた参加パートナーの皆様とともに行なっている活動です。日本全国にレオスのメンバーがお伺いし、つみたて投資について分かりやすくお伝えしていきます。開催日時と会場については、**ひふみ商品サイトのセミナー・イベント欄** (<https://hifumi.rheos.jp/seminar/>) にて随時更新中です。イベントレポートも続々とアップしています！皆様のご参加、心よりお待ちしております！

- つみたてキャラバン特設サイト：
<https://hifumi.rheos.jp/jp/tsumitate-caravan2022/>
- 申込方法：参加したい地域・会場を選択し、お申し込みフォームからお申し込みください。
- 参加費：無料（事前申込制）
- つみたてキャラバンイベントレポート：
<https://hifumi.rheos.jp/lab/tsumitate-caravan/>

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！

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/