ひふみのあゆみ

ひふみ投信　追加型投信/内外/株式

2023年10月度 月次ご報告書

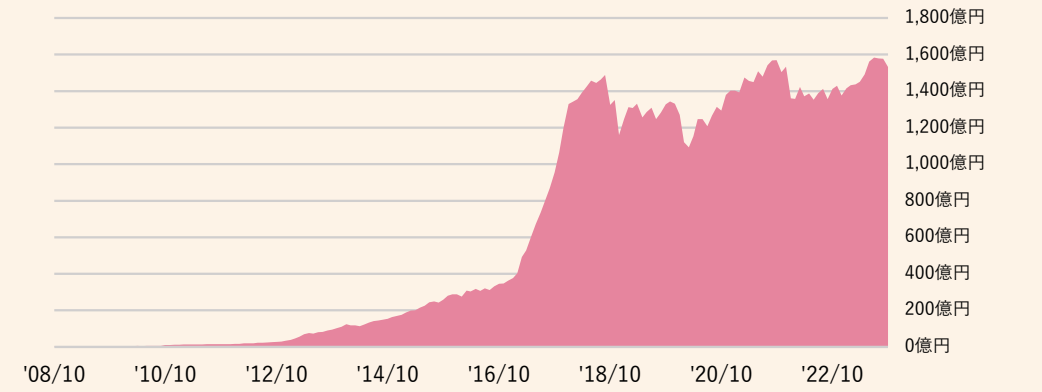
レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
資産形成のパートナーに「ひふみ投信」をお選びいただき、ありがとうございます。
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。

作成基準日：2023年10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	-3.07%	-3.30%	7.99%	11.95%	12.32%	516.52%
TOPIX	-2.99%	-2.08%	10.75%	19.81%	53.46%	188.33%

ひふみ投信の運用状況

基準価額	61,652円
純資産総額	1,532.60億円
受益権総口数	24,859,004,998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	99.86%
現金等	0.14%
合計	100.00%

分配の推移（１万口当たり、税引前）

第15期	2023年10月	0円
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
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は、株式会社ＪＰＸ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。

※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ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」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ＪＰＸが有します。ＪＰＸ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、ＪＰＸ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ＪＰＸは責任を負いません。

※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	7,576.32億円
組み入れ銘柄数	232銘柄

資産配分比率	
国内株式	86.85%
海外株式	4.58%
現金等	8.57%
合計	100.00%

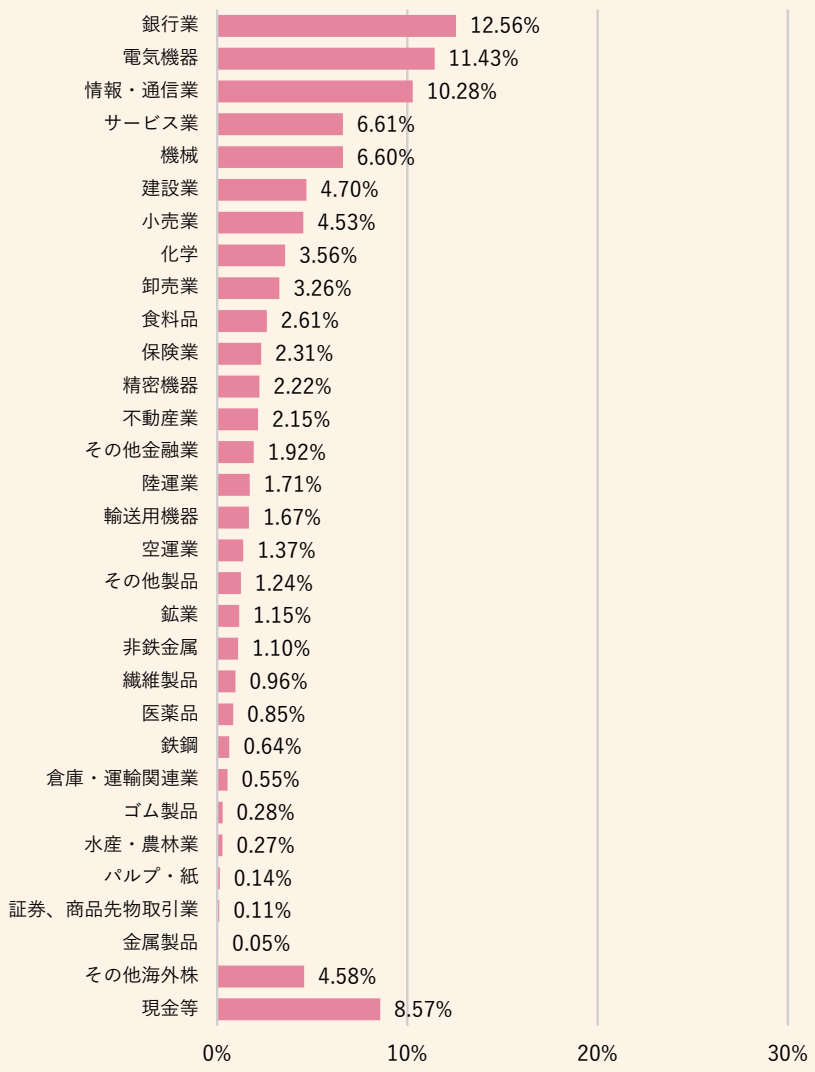
※「資産配分比率」「市場別比率」「業種別比率」 はマザーファンドの純資産総額に対する比率を表示しております。

※「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。

市場別比率	
プライム市場	83.92%
スタンダード市場	2.12%
グロース市場	0.81%
その他海外株	4.58%
現金等	8.57%
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

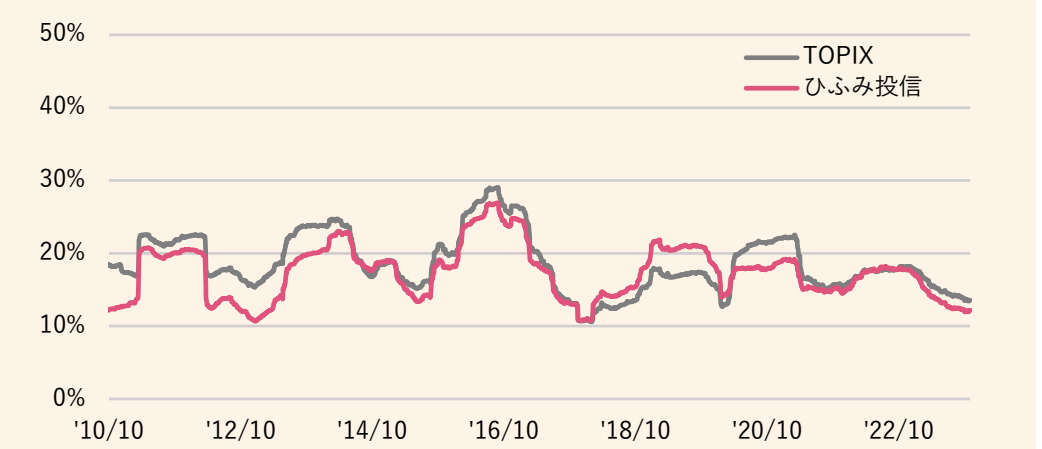
時価総額別比率	
大型株（3,000億円以上）	69.81%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	19.40%
超小型株（300億円未満）	2.21%
現金等	8.57%
合計	100.00%

アクティブシェア
68.77%

※「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（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。

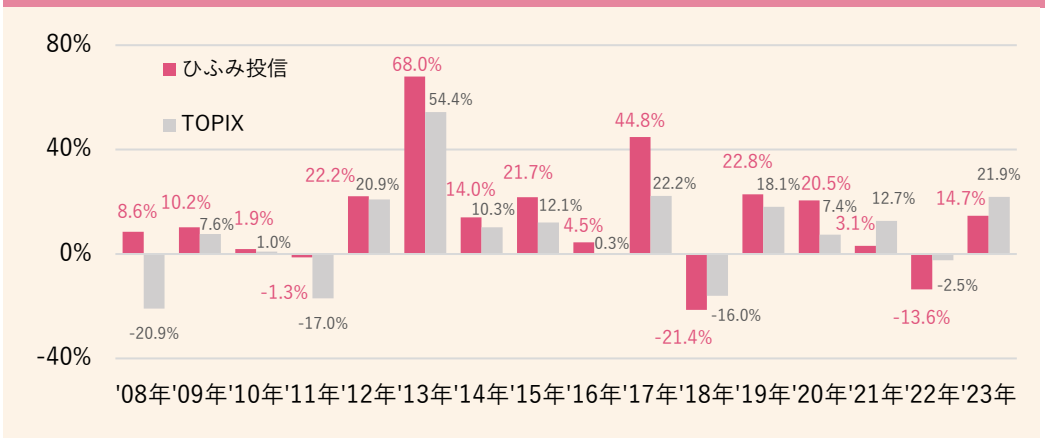
解説：リスクの推移の意味
ひふみ投信とTOPIXのリスク量を比較して分かる事は、簡単に言えば「どのくらいアクセルを踏んでいるか」ということです。アクティブ運用の投資信託は市場環境等に応じて中身（ポートフォリオ）を変化させます。より値動きが大きくなっても上昇機会を得られるとして中身を変化させると、リスクの値は高くなるでしょう。ひふみ投信は概ねTOPIXよりも低いリスクを維持しており、安定的な値動きの運用を目指していることが分かります。

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。

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。

※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。

ひふみの主な受賞暦

受賞年	受賞詳細
2023年	R&I ファンド大賞 2023　投資信託10年/国内株式コア部門　優秀ファンド賞
2023年	投信ブロガーが選ぶ！Fund of the Year 2022 第7位
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2023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、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2023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。
・2022年：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、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。
・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/
・2023年：2022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/2022/

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	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	2.21%
	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。					
2	楽天銀行	5838	大型	プライム市場	銀行業	2.10%
	楽天グループの幅広いサービスとポイント経済圏を、便利に利用できる各種金融サービスを提供。グループからの送客により低コストの新規利用者獲得ができ、収益面でも成長が期待される。					
3	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.99%
	PS5関連のハードウェア収益に加えて、PlayStation Plus（ゲームサブスクリプション）会員の増加を基盤とした周辺ビジネスの拡大、堅調な音楽分野、車載用イメージセンサーの需要増などを背景に好調な売上が期待される。					
4	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.94%
	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。					
5	三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	プライム市場	銀行業	1.88%
	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。					
6	東京エレクトロン	8035	大型	プライム市場	電気機器	1.87%
	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。					
7	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.50%
	「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	ＴＯＷＡ	6315	中小型	プライム市場	機械	1.47%
	半導体後工程用製造装置メーカー。半導体を樹脂で固める（封止）するための超精密金型技術をはじめとして、半導体製造の高度自動化技術に強み。新世代の半導体技術開発などに期待が集まる。					
9	ふくおかフィナンシャルグループ	8354	大型	プライム市場	銀行業	1.44%
	福岡銀行、熊本銀行、十八親和銀行、福岡中央銀行を傘下に置く金融持株会社。九州全域におけるザ・ベストリージョナルバンク（最良の地域金融グループ）としての成長が期待される。					
10	鹿島建設	1812	大型	プライム市場	建設業	1.42%
	スーパーゼネコンの1社。超高層ビルから土木まで幅広い建設分野をカバー。製造業の国内回帰の動きや、半導体工場の新設案件などが業績底上げを期待できる。株主還元にも前向き。					

※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（2023年7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	東京エレクトロン	8035	大型	プライム市場	電気機器	2.50%
2	楽天銀行	5838	大型	プライム市場	銀行業	2.38%
3	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	2.05%
4	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	1.97%
5	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	1.94%
6	日本電信電話	9432	大型	プライム市場	情報・通信業	1.69%
7	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.60%
8	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	1.51%
9	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%
10	三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	プライム市場	銀行業	1.41%
11	メルカリ	4385	大型	プライム市場	情報・通信業	1.40%
12	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.36%
13	ＳＭＣ	6273	大型	プライム市場	機械	1.30%
14	日本航空	9201	大型	プライム市場	空運業	1.23%
15	トヨタ自動車	7203	大型	プライム市場	輸送用機器	1.21%
16	伊藤忠商事	8001	大型	プライム市場	卸売業	1.21%
17	ＨＯＹＡ	7741	大型	プライム市場	精密機器	1.20%
18	オリエンタルランド	4661	大型	プライム市場	サービス業	1.19%
19	アドバンテスト	6857	大型	プライム市場	電気機器	1.17%
20	ディスコ	6146	大型	プライム市場	機械	1.05%
21	ソフトバンクグループ	9984	大型	プライム市場	情報・通信業	1.01%
22	ジャパンマテリアル	6055	中小型	プライム市場	サービス業	1.00%
23	ＴＩＳ	3626	大型	プライム市場	情報・通信業	0.99%
24	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	0.98%
25	光通信	9435	大型	プライム市場	情報・通信業	0.98%
26	三井住友トラスト・ホールディングス	8309	大型	プライム市場	銀行業	0.94%
27	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	0.94%
28	CORTEVA, INC	CTVA	大型	NYSE	その他海外株	0.88%
29	九電工	1959	中小型	プライム市場	建設業	0.87%
30	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	0.83%

※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。

投資環境（株式市場等での出来事）について

10月の株式市場はやや方向感に欠ける展開でしたが、一月を通すとグローバルで売り優勢でした。

10月の株式市場は不安定な立ち上がりとなりました。米国では土壇場で繋ぎ予算が可決し、政府閉鎖は免れたものの、短期的な延命に過ぎず安心感をもたらすには至りませんでした。強いマクロ指標やFRB（連邦準備制度理事会）メンバーのタカ派（金融引き締め寄り）姿勢もあって米10年債利回りが2007年来の高値を更新する環境下、株は売り込まれ日経平均株価は5月以来の安値まで下落しました。

インフレ指標の落ち着きもあってFRBメンバーからは徐々にハト派（金融緩和寄り）コメントが目立ち始めて金利高が一服しました。またハマスとイスラエルの軍事衝突という新たな地政学的リスクが浮上しましたが、これが安全資産の債券買い、金利低下に繋がり、株式市場への悪影響は限定的となりました。

しかし金利低下は長くは続かず、月半ばに入ると米10年債利回りは遂に5%の大台まで上昇しました。金利上昇の明確な背景は不明ですが、一部では仕掛け的な債券売りが高水準に膨らんでいたとのことです。中東情勢懸念による原油高もインフレ懸念を高めて中盤以降の株式市場はハイテクを中心に売り込まれ、米国の主要株価指数は約4ヵ月ぶりの水準まで下落しました。

それでも、米金利はFRBメンバーの相次ぐハト派発言、大台回復の達成感もあって月後半はジリ安歩調を辿り、連れて株式市場も下げ渋る展開となりました。月最終日に行なわれた日銀の金融政策決定会合では金利上限が実質的に撤廃されたものの、事前報道通りの内容であったこともあって悪材料出尽くし反応となり、日経平均株価は月前半に付けた安値を下回ることなく月末を迎えました。

（11月2日）

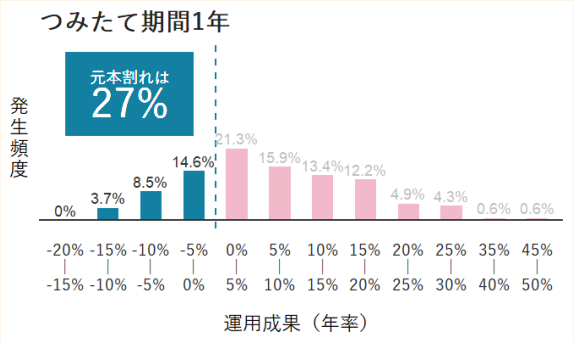
トレーディング部長
岡田 雄大

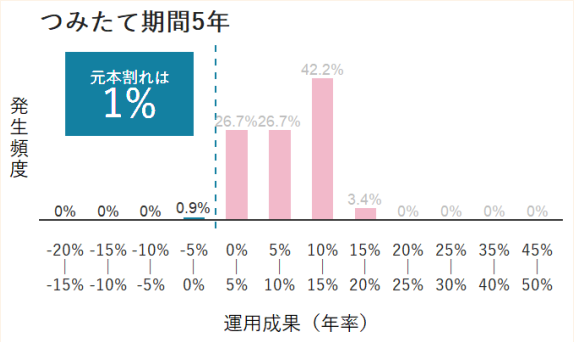
※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

※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。

つみたて投資は“長期で続ける”ことをご検討ください！





上記のグラフは、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（運用成果）を比較したものです。
つみたて期間1年のときの元本割れの確率は27%、つみたて期間5年のときの元本割れの確率は1%で、長期間(5年間)つみたてした場合のほうが、短期間(1年間)つみたてした場合よりも、元本割れする可能性が低くなる傾向がありました。
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～2023年6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

10月は、ひふみ投信マザーファンドが始まって以来の大幅なポートフォリオの改革を行ないました。最近お話をしている「ひふみ魅力化計画」のプロジェクトの中心となる、次の10年を見据えたポートフォリオ（ファンドの中身作り）が主眼になります。

実際に大規模な取引を行ないました。ポートフォリオの2,000億円分を売却し、2,000億円分の買い付けをするプロジェクトです。おおよそファンド全体の25%を入れ替え、売買で4,000億円超のトレードを行ないました。投資銘柄数も先々月末の307銘柄から232銘柄に絞り込み、75銘柄を売却しました。基本的な構築を終了したところです。さらに詳細な説明はこれから行なっていきますが、よりダイナミックに、より未来志向に、より長期のパフォーマンスが出やすいように変更していきます。これから1年間を目安として改善につとめ、結果が出なければ次のアクションを行ないます。

10月の投資行動は、未来を見据えて、以下のようなことを念頭に置いて行動をしました。

・銘柄数の大幅削減
・ポートフォリオ全体のバリュエーションの低下
・The Prime銘柄（日本のリーディングカンパニー、時価総額上位1兆円以上の企業群）の集中度の上昇
・ポートフォリオのインフレ対応
・金融セクターの上昇（メガ・地銀・生保・損保・ノンバンクの大手）
・日本への工場回帰
・熊本のTSMC建設をきっかけとする九州企業の飛躍
・国内の小売・食品企業の削減
・大型株のバリュー銘柄への集中投資
・AIの進展および半導体関連企業への押し目買い
・健康意識の高まり
・エネルギーの多様化
・二極分化のそれぞれの勝ち組への傾斜（富裕層向けと庶民向け）
・軍事・防衛・セキュリティへの意識の高まり
・リーダーシップのある大型成長株への底値買い投資
・労働力不足化での勝ち組
・成長ストーリーの曖昧な企業の売却
・中国の影響力の大幅な低下に対する配慮
・米国の利上げ終了に伴う米国株の反発への備え

今回は投資行動が同時多発的かつ大規模なので、今後さらに詳細を説明していきますが、この大規模組み替えがひふみ投信のパフォーマンスの本質改善につながると確信をしています。

10月単月のパフォーマンスは、TOPIX（配当込）が-2.99%、ひふみ投信が-3.07%と参考指数に劣後しましたが、一般的にこの規模の大規模取引をすると2～4%程度はマイナスの市場インパクトがあるので、これがほぼ市場平均並みのリターンに落ち着いたのは、優秀なトレーダーの存在や銘柄選択の正しさから来るものだと信じています。

米国もFOMC（連邦公開市場委員会）で当面の利上げの停止宣言をしたことと直近の雇用統計の悪化などから、長く続いた利上げが終了した可能性があります。米国株の調整は終了し、今後は米国景気の方向性に焦点が当たると思われます。日本においては、好調だった金融セクターが売られて、それまで不調だった機械関連や半導体などにシフトする可能性があります。また、長く売られていたグロース株も反発をしそうです。これらのトレンドを踏まえてポートフォリオの入れ替えを進めましたが、足元の動向もしっかりみながら、より長期の目線で銘柄選択をしていこうと考えております。

全力を尽くして運用をしますのでひふみ投信を何卒よろしくお願いいたします。次回からはさらに銘柄ベースでのお話もできるようにしようと考えております。運用だけでなくディスクロージャー（情報開示）もどんどん解像度を上げられたらと考えています。

（11月6日）

※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。

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

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

好悪材料交錯の世界株、足場固めの局面

欧米の物価減速、利上げ終了、好転の糸口

10月の米国をはじめとする世界の株式市場は、長期金利の急上昇や、中東情勢の緊迫化などを背景に総じて調整色の強い軟調展開でした。一方で、欧米の金融政策は物価減速などを背景に、ECB理事会(10月26日)やFOMC(10月31日～11月1日)で政策金利を据え置きました。今年末にかけての投資環境は好悪材料が交錯しそうですが、徐々に好材料が優る方向と予想します。世界株は足場を固め、強気相場に向けて好転の糸口をつかんでいくのではないかと考えます。

投資環境面で最大のプラス要因は、欧米の基調的物価が減速する中で、強硬な金融引き締めが終焉に近づいている(あるいは既に利上げが終了した)とみられる点です。長期金利の上昇など金融環境のタイト化は、追加利上げの代替になり、利上げ終了シナリオを後押しするポジティブな面と、景気や企業収益の重石になるネガティブな面があります。後者に関しては、米欧経済を減速のみならず、景気後退まで陥れるのかが焦点になると思いますが、大幅に調整していた世界の半導体景気(半導体出荷サイクル)が23年前半に底入れし、回復局面に入った点は明るい材料と考えます。つまり、世界的な技術革新の潮流が拡大局面に入ったことを強く示唆しており、牽引役の米国などが景気後退に陥る可能性はかなり低いとみられます。

企業収益面では、日本株(TOPIX)や米国株(S&P500)の12ヵ月先予想EPSが過去最高益を更新しています。金融タイト化の影響で世界景気には重石がかかっていますが、技術革新の大波に乗る形で米国株ではビッグテックなど巨大ハイテク企業(大型成長株)が収益を牽引しています。日本株では経済再開、インバウンド、国内外企業の投資積極化などを背景に景気が堅調、加えて低PBR株の「資本効率改善運動」が広がりをみせており、大型割安株の収益堅調が目立っています。

一方、ネガティブ要因はハマスとイスラエルの紛争深刻化(中東情勢の緊迫化)です。1973年の第四次中東戦争が第一次石油危機につながり、世界経済や株式市場は大混乱(景気後退や株価急落)に陥りました。今回がどのような展開になるのかですが、カギはイランなど主要湾岸産油国に戦争が拡大するのかが注目され、最終的に油価爆騰が回避できるか否かが焦点になりそうです。第四次中東戦争の際はサウジアラビアをはじめ湾岸産油国がイスラエルに対する報復措置として同国を支援する米国はじめ西側諸国への石油輸出の削減や公示油価の大幅引き上げを行ないました。これに対して足元はイスラエルとサウジアラビアなど湾岸諸国との関係が大幅に改善しており、1970年代のような危機は回避できる可能性が高そうです。

グローバルな投資資金は中東情勢の緊迫化でリスク回避を強めましたが、小康に向かえば、リスク回避が緩和しそうです。米国株をはじめとする世界株は、金利上昇を嫌気する「中間反落(一時的な調整局面)」がほぼ終わり、上昇相場に向けて足場固めの局面とみられます。欧米の利上げ終了、さらに過剰利上げの修正(利下げ)観測が強まってくれば、上昇相場に移行でしょうか。

(11月2日)

※各指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
※後述の「当資料のご留意点」を必ずご覧ください

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

調査活動や企業訪問などの際に、五感（視・聴・嗅・味・触）のうちどれを一番使いますか？その理由と、何かエピソード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	わたしは「音」ですね。目は嘘をつけるけど声は嘘をつけないと感じています。
	Yuasa Mitsuhiro 湯浅 光裕 代表取締役副社長 最高執行責任者	ケースバイケースですが、時々に最も楽しんでいるセンスを最大限使います。
	Watanabe Shota 渡邉 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	事前の財務分析などは目と耳（動画配信）がほとんどですが、訪問や面談の時は嗅覚とか触覚も含めて直感や第六感的なものが大切に思われます。なんとなく違和感あるとやはり上手くいかない事が多いように感じます。
	Senoh Masanao 妹尾 昌直 運用副本部長 シニア・アナリスト	取材においては、話者の話し方を気にする事が多いです。会社説明や決算の状況を説明する際に「他人事」のように話す方がおります。よく言えば客観的に見ている事なのかもしれませんが、出てきた数字等において「自分事」として捉えていない会社についてはより注意深く見るようにしております。
	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	外から見てキラキラしている多くの会社は、流行に乗ったマーケティングを打った後に戦略を立てることが多く、そんな作り方なので成功確率も非常に低いです。このタイプの経営陣と話すと、彼らの周囲の人が「また殿がご乱心して変なことを言わないか」をビクビクしていて、「投資するな」とシグナルを送ってくれます。
	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	調査の基本は人との対話にあるので、「聴」が一番ですね。ただ「視」も侮れません。小売銘柄の現場調査で、売り場が生きてる死んでるは「視」で実感するほかありません。

運用メンバーからのメッセージ

Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト
ファンドマネージャー

視る・聴くは当たり前だとして、嗅ぐ・味わう・触るも、侮れないなと感じて意識しています。外食や食品界隈は特に、実食してうまいと思えば、素直に買える業績になっていく傾向にあります。

Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト
ファンドマネージャー

先日、スポーツシューズトップメーカーの研究開発拠点に行きました。そこで3Dプリンター製のサンダルを見る機会がありました。見た目からは想像できない履き心地と通気性、実際に着用することで商品の素晴らしさが体感できました。価格は通常のスポーツサンダルの約3倍ですが納得の機能性でした。

Zhou Huan
周　歓
シニア・アナリスト

企業調査の時、色々な人と話すのが好きなのでよく使うのは「聴」になります。ただ、いちばん印象に残るエピソードは味覚です。数年前、鴨ネックの専門メーカーを訪問した際に初めてマーラー鴨首を試食し、その美味しさに驚きました（ビールのおつまみにぴったり）。その企業がコロナ期間中の一年間で株価が倍上がった理由も理解できました。

Matsumoto Ryoga
松本 凌佳
アナリスト
ファンドマネージャー

私の行きつけのラーメン屋は、相当な頻度でレシピのアップデートが行なわれているようで、行くたびに美味しくなっています。最近は、店長が何を変えたのかちゃんと気づけるように五感をフル活用しています。思い返してみると、最初にレシピの改良に気付いたのは湯切りの音が変わったときでした。

Rahimian Behrad
ラヒミアン ベーラド
アナリスト

「視・聴」で企業を取り巻く環境を構造的に理解した後に、現地で「嗅・味・触」も駆使しながら体感し、得た知見を構造化して、また現地で確かめる・・というループが大切だと思っています。
特に飲食・小売などはつまるところ、経営戦略やオペレーションの優劣より、お客様に「おいしい」「ほしい」と思ってもらえるかで明暗が分かれるような気がしています。

Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

社会人になり、調査業務を始めたときの上司からの教え「調査の基本はファクトファインディング」を今も重視しています。暇があれば作図をし、多くの図表をみることで自身のアイデアを創り、補強しています。

Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
ファンドマネージャー
兼マーケットエコノミスト

活字を「視」たり、人から「聴」いたりしたことをヒントに、最終的には生のデータを「触」って行なう調査活動が最も腑に落ちます。ただし、データが語ってくれることがそのまま通用しないケースも多々あり、日々失敗を「味」わいながら取り組んでいます。

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。

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たり、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）	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	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/