



ひふみアカデミー Day1

2024年1月15日(月)

次の
ゆたかさの
まんなかへ

レオス・キャピタルワークス株式会社



RHEOS CAPITAL WORKS

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

1. 投資環境の現状と今後の注目点
2. ひふみ投信マザーファンド運用報告会
3. ひふみの中身を大解剖
4. インド出張報告
5. ひふみのQ&A夜会



投資環境の現状と今後の注目点

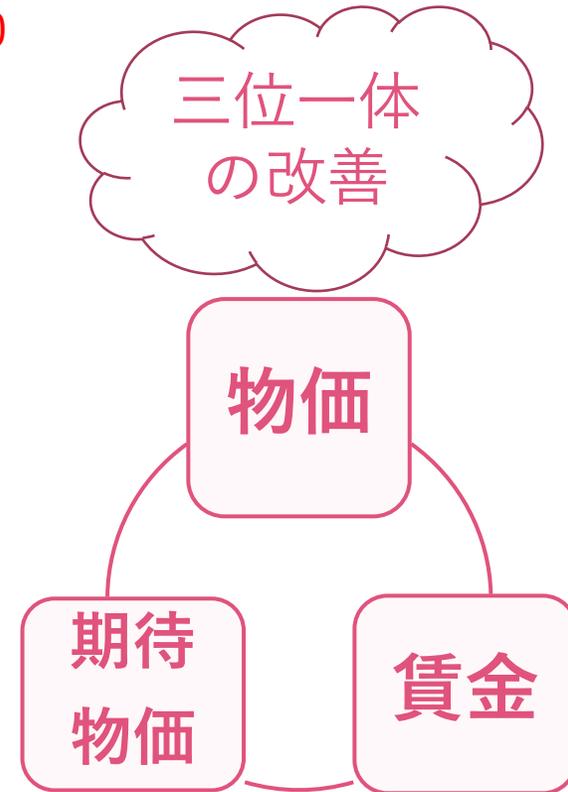
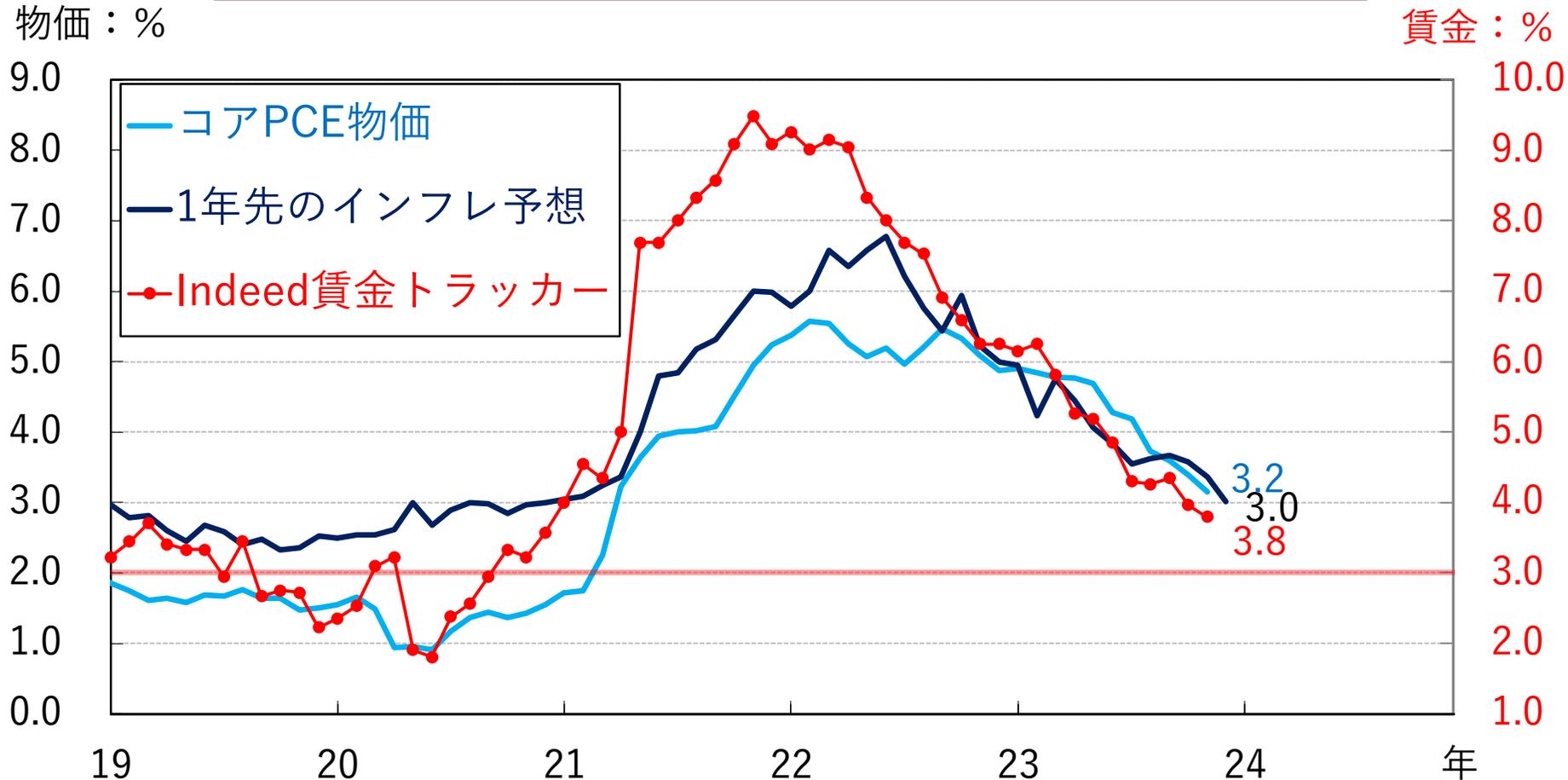
登壇者紹介



三宅 一弘
Miyake Kazuhiro

米国物価の沈静化～物価安定目標に接近

米国の物価、賃金、インフレ予想(NY連銀)



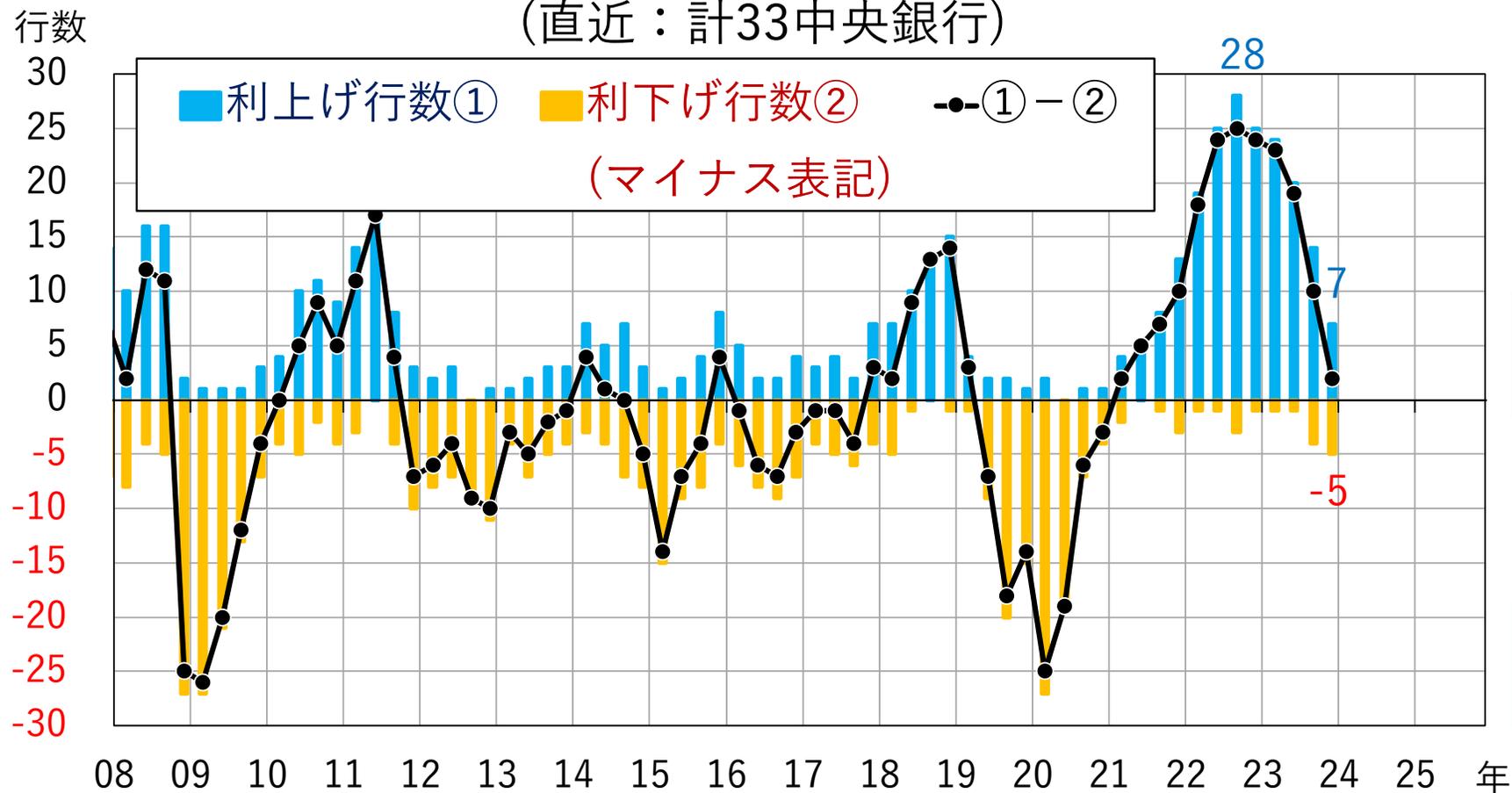
(出所) Bloombergの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

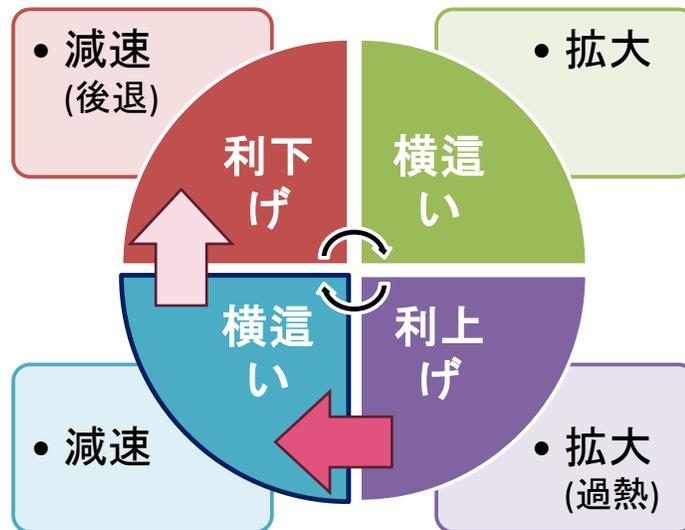
世界の金融政策～利下げに向けて局面シフト

主要中央銀行の利上げ・利下げ行数

(直近：計33中央銀行)



景気・物価と金融政策

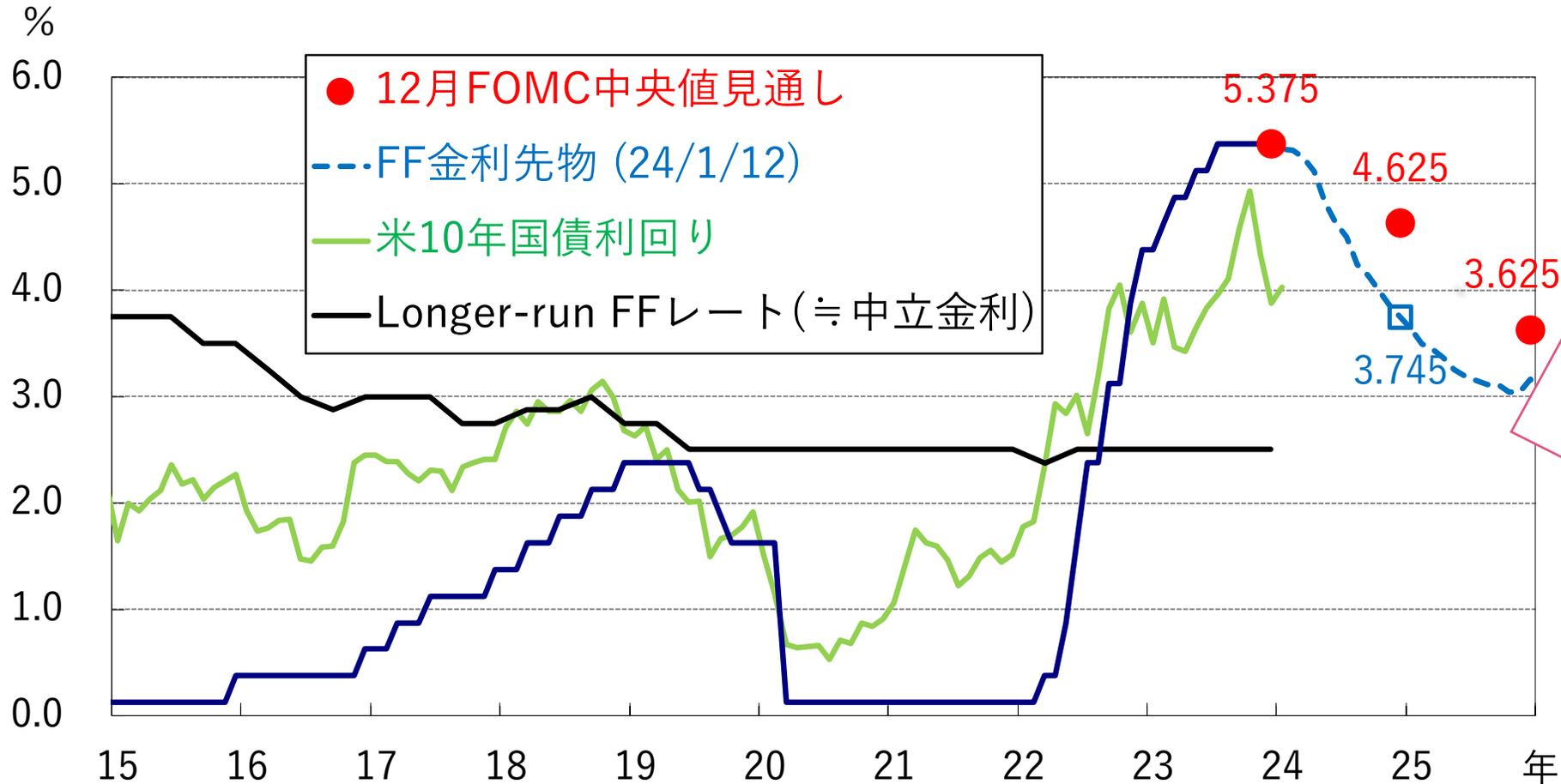


(出所) Bloombergの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

米国の利下げ幅・ペースは？～過剰利上げの修正

米国の政策金利と見通し、10年国債金利

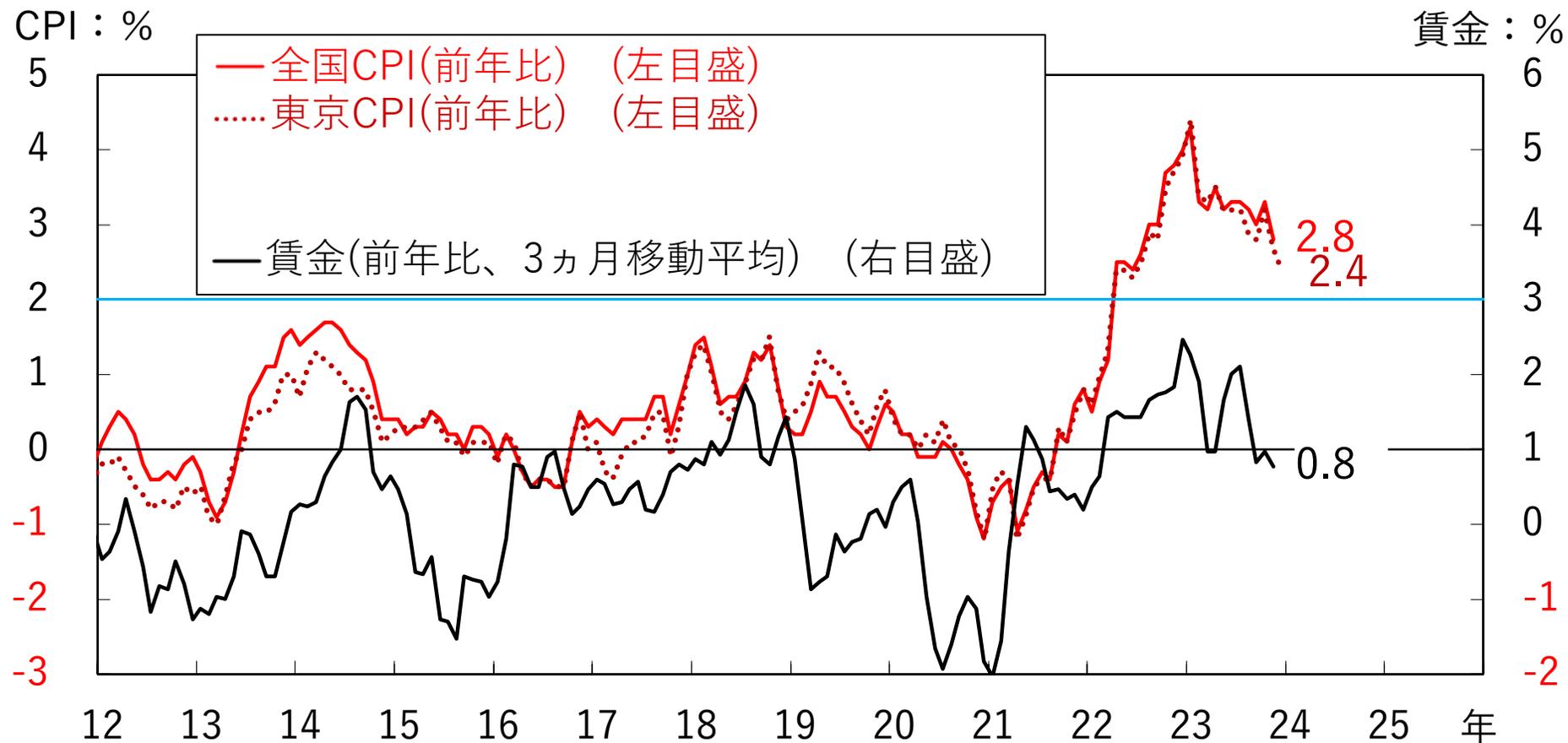


コロナ収束で
物価正常化へ
↓
FFレート(政策金利)
数年(2年程度)で
中立金利2.5%水準へ
⇕
米10年国債利回り
順イールドなら
2.5~3%

(出所) Bloombergの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

日銀金融政策～YCCの撤廃を狙うが・・・

日本(全国)、東京のCPIと賃金



(注) 賃金は毎月勤労統計の現金給与総額。

(出所) Bloombergの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

為替：内外金利差縮小で円高基調へ

日米の10年国債金利格差とドル円レート



米10年国債金利
2年で約1%低下

日10年国債金利
横這い推移？

日米金利差1%^{ポイント}
⇔ 14円/ドル変化

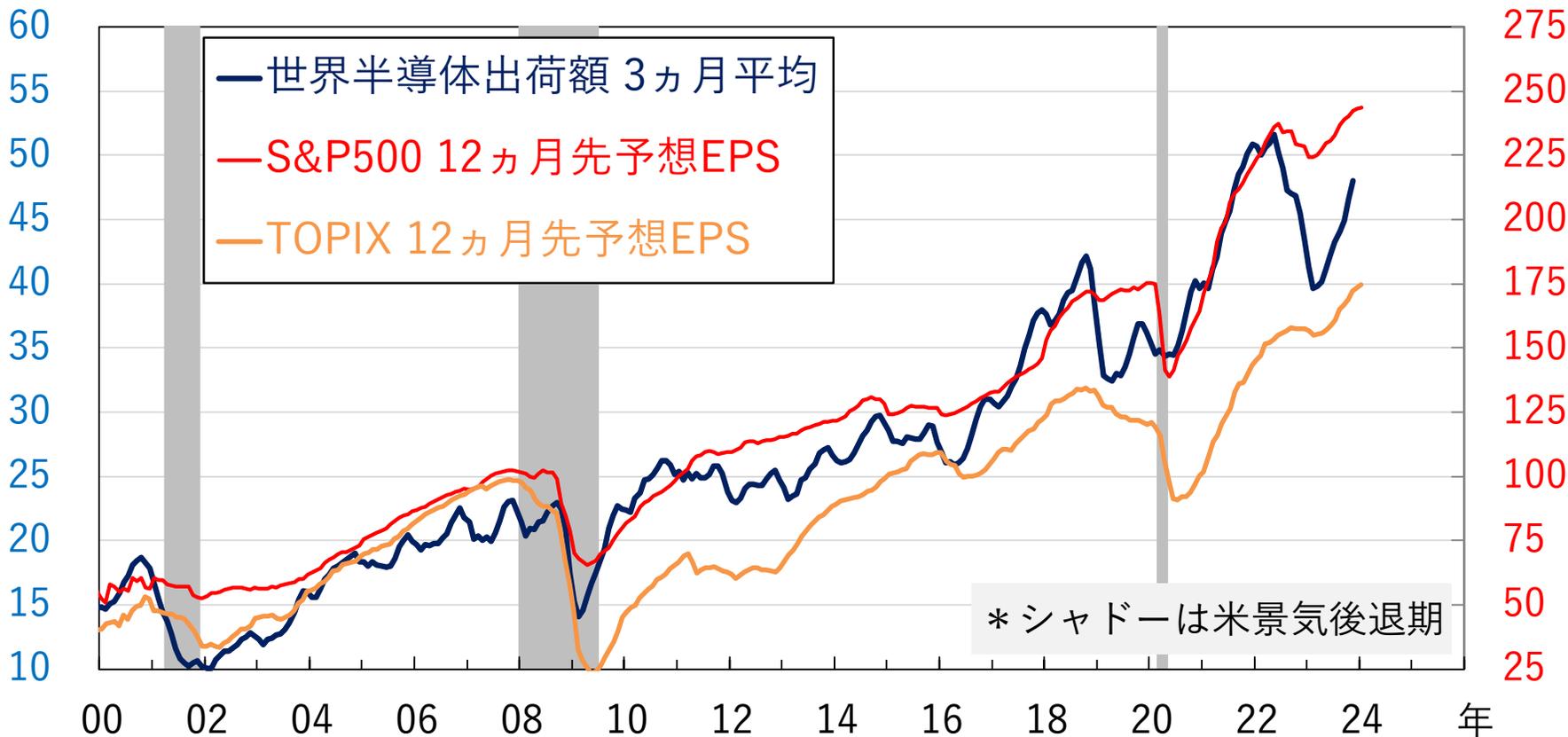
米景気の堅調さ
ドル急落回避へ

(出所) Bloombergの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

米景気、日米企業収益は？：軟着陸、最高益更新

世界半導体出荷額と日・米12ヵ月先予想EPS

出荷：10億ドル



米景気後退回避へ

- ①雇用の底堅さ
- ②米国家計の健全性
- ③技術革新の大波
- ④過去の教訓

利下げ+収益成長



上昇相場

(出所) World Semiconductor Trade Statistics (WSTS)、FactSetの掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

※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「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。



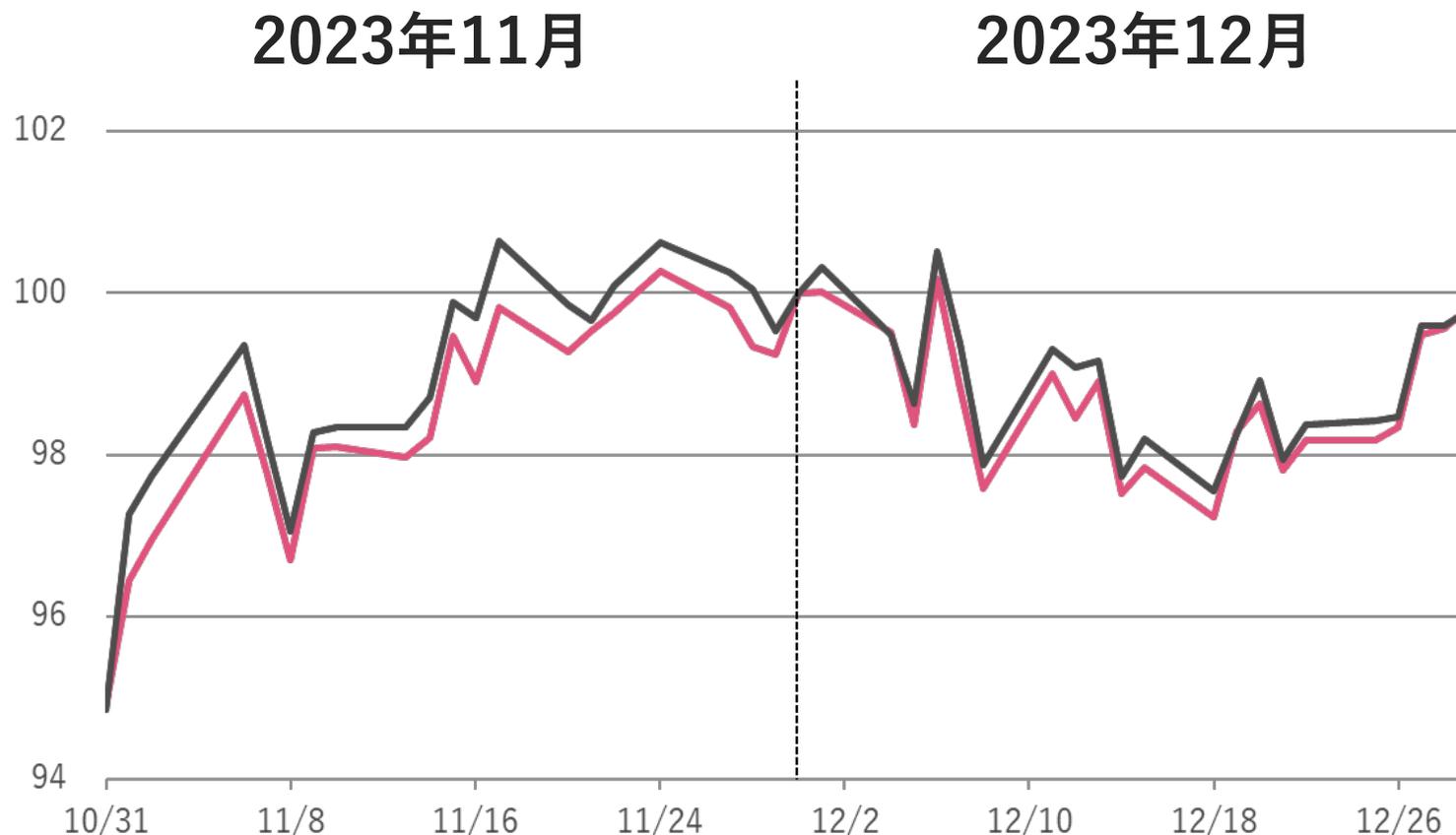
ひふみ投信マザーファンド 運用報告

今月のナビゲーター



内藤 誠
Naito Makoto

ひふみ投信とTOPIX(配当込み)の騰落率比較



ひふみ投信

-0.20%

TOPIX(配当込み)

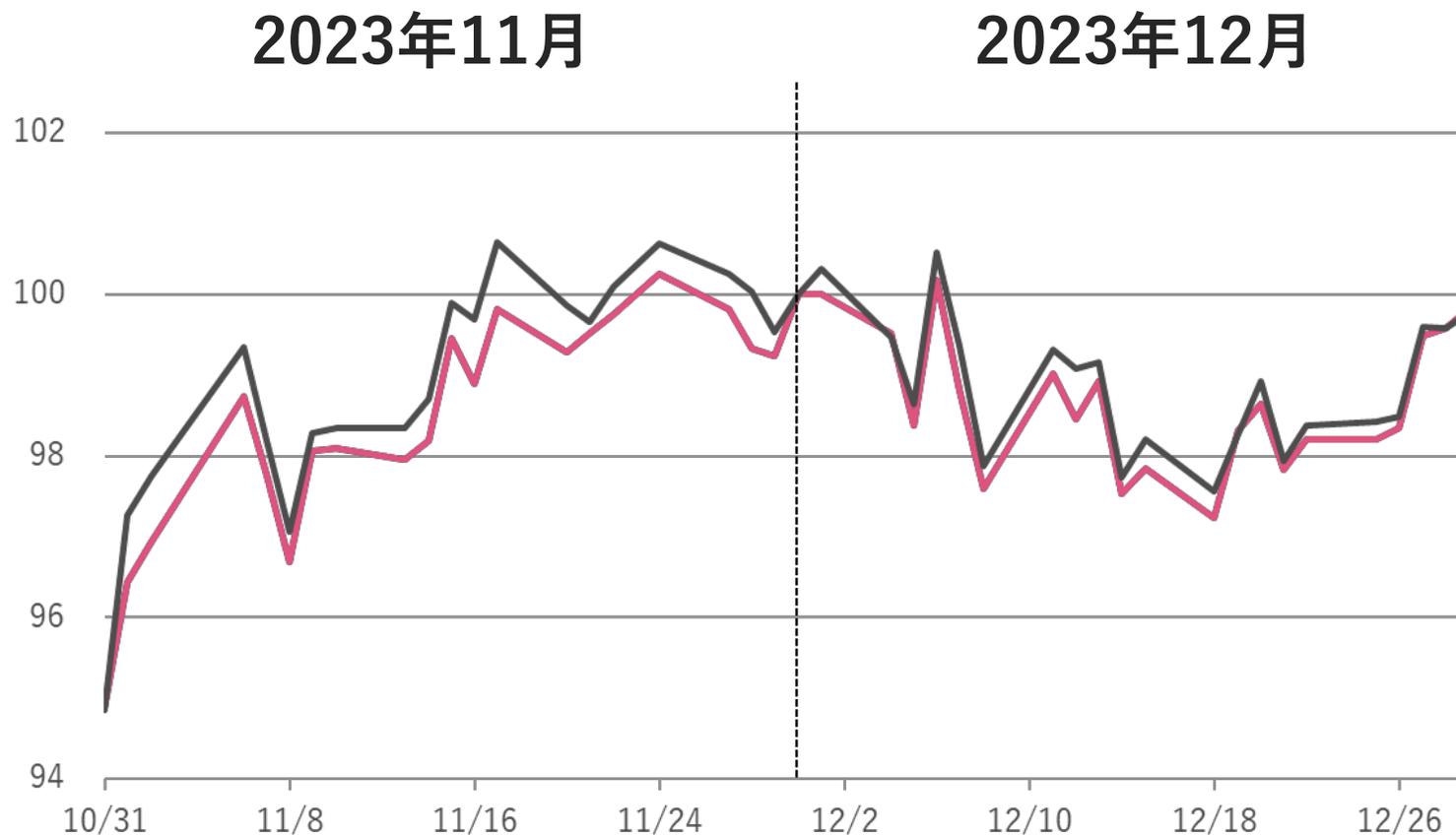
-0.23%

期間：2023年10月末～2023年12月末、2023年11月末を100として指数化 出所：Bloomberg掲載情報に基づきレオス・キャピタルワークスが作成
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の指数値およびTOPIX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に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX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。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

ひふみプラスとTOPIX(配当込み)の騰落率比較



ひふみプラス

-0.18%

TOPIX(配当込み)

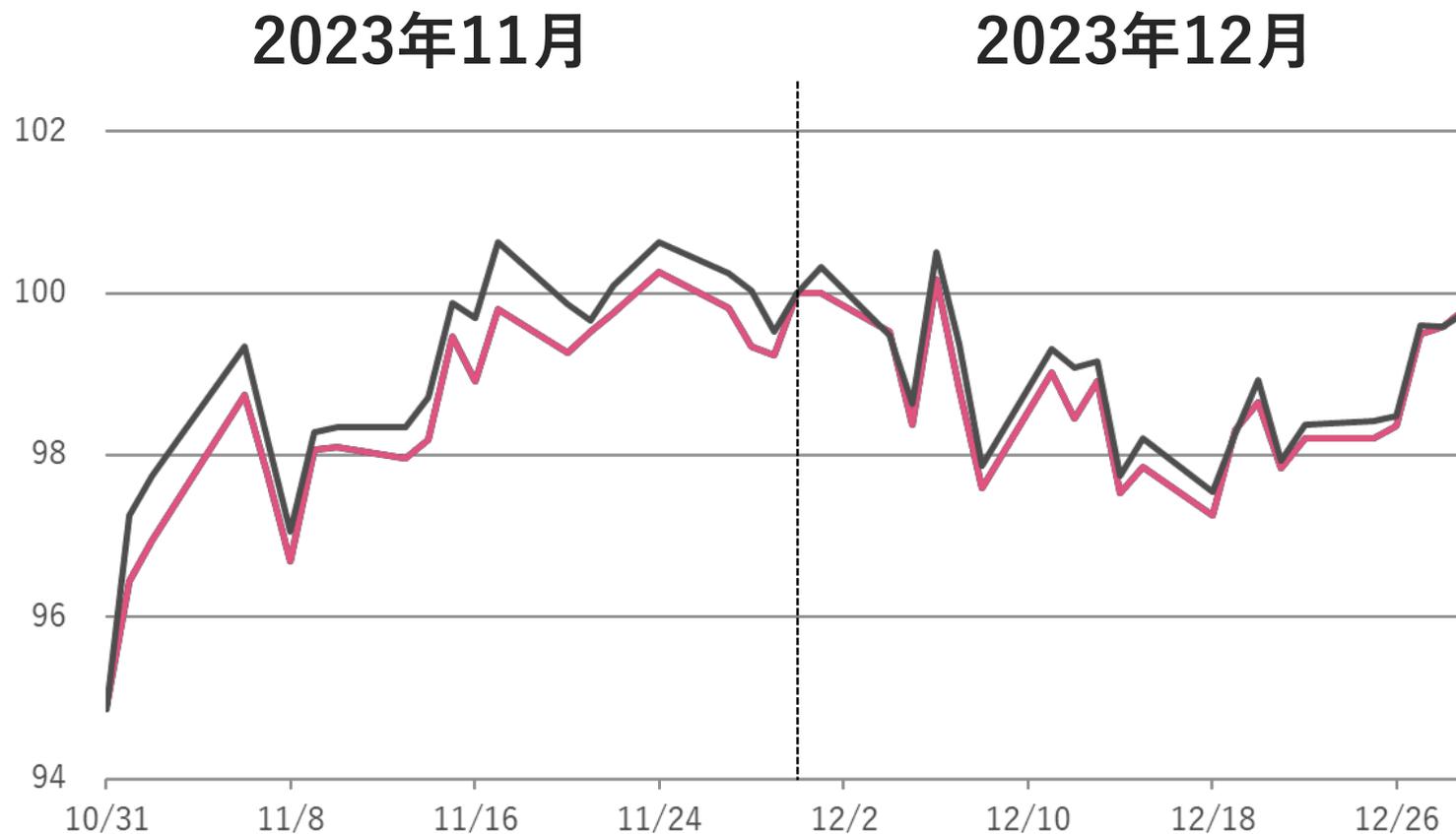
-0.23%

期間：2023年10月末～2023年12月末、2023年11月末を100として指数化 出所：Bloomberg掲載情報に基づきレオス・キャピタルワークスが作成
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の指数値およびTOPIX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に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX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。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

ひふみ年金とTOPIX(配当込み)の騰落率比較



ひふみ年金

-0.18%

TOPIX(配当込み)

-0.23%

期間：2023年10月末～2023年12月末、2023年11月末を100として指数化 出所：Bloomberg掲載情報に基づきレオス・キャピタルワークスが作成
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の指数値およびTOPIX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に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX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。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

直近の資産構成推移

2023年11月末

国内株式 90.16%

海外株式 6.68%

海外投資証券 0.15%

現金等 3.01%

銘柄数 197

2023年12月末

国内株式 90.99%

海外株式 6.70%

海外投資証券 0.15%

現金等 2.16%

銘柄数 198

※ 「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。

※ 各比率はひふみ投信マザーファンドの純資産総額に対する比率です。資産構成は小数点第三位を四捨五入して表示しているため合計が100%にならない場合があります。

直近の保有銘柄推移(組入上位10銘柄)

2023年11月末

| No. 銘柄 | 銘柄名 | 内/外 | G/V | 比率 |
|----------|-----------------------|-----|------|---------|
| 1 6981 | 村田製作所 | 外需 | グロース | 2.48 % |
| 2 8035 | 東京エレクトロン | 外需 | グロース | 2.17 % |
| 3 6857 | アドバンテスト | 外需 | グロース | 2.11 % |
| 4 MSFT | MICROSOFT CORPORATION | 外需 | グロース | 2.00 % |
| 5 7011 | 三菱重工業 | 外需 | バリュー | 1.98 % |
| 6 6758 | ソニーグループ | 外需 | グロース | 1.96 % |
| 7 6315 | T O W A | 外需 | グロース | 1.95 % |
| 8 7203 | トヨタ自動車 | 外需 | バリュー | 1.90 % |
| 9 9432 | 日本電信電話 | 内需 | バリュー | 1.82 % |
| 10 8058 | 三菱商事 | 外需 | バリュー | 1.71 % |
| 上位10銘柄合計 | | | | 20.07 % |

2023年12月末

| No. 銘柄 | 銘柄名 | 内/外 | G/V | 比率 |
|----------|-----------------------|-----|------|---------|
| 1 6981 | 村田製作所 | 外需 | グロース | 2.11 % |
| 2 9552 | M & A 総研ホールディングス | 内需 | グロース | 2.01 % |
| 3 7011 | 三菱重工業 | 外需 | バリュー | 2.01 % |
| 4 MSFT | MICROSOFT CORPORATION | 外需 | グロース | 1.95 % |
| 5 9432 | 日本電信電話 | 内需 | バリュー | 1.84 % |
| 6 6315 | T O W A | 外需 | グロース | 1.84 % |
| 7 8058 | 三菱商事 | 外需 | バリュー | 1.71 % |
| 8 3769 | G M O ペイメントゲートウェイ | 内需 | グロース | 1.63 % |
| 9 7974 | 任天堂 | 外需 | グロース | 1.61 % |
| 10 6501 | 日立製作所 | 外需 | バリュー | 1.58 % |
| 上位10銘柄合計 | | | | 18.29 % |

※ 各比率はひふみ投信マザーファンドの純資産総額に対する比率です。
 ※ バリュー・グロース・内需・外需等の分類は当社基準に拠るものです。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

直近の保有銘柄推移(組入上位11～30銘柄)

2023年12月末

| No. | 銘柄 | 銘柄名 | 内/外 | G/V | 比率 |
|-----|------|--------------------|-----|------|--------|
| 11 | 3774 | インターネットイニシアティブ | 内需 | グロース | 1.58 % |
| 12 | 3099 | 三越伊勢丹ホールディングス | 内需 | バリュー | 1.52 % |
| 13 | 9201 | 日本航空 | 内需 | バリュー | 1.52 % |
| 14 | 6861 | キーエンス | 外需 | グロース | 1.51 % |
| 15 | 2802 | 味の素 | 外需 | バリュー | 1.50 % |
| 16 | 6758 | ソニーグループ | 外需 | グロース | 1.50 % |
| 17 | 8035 | 東京エレクトロン | 外需 | グロース | 1.49 % |
| 18 | 1812 | 鹿島建設 | 内需 | バリュー | 1.47 % |
| 19 | NVDA | NVIDIA CORPORATION | 外需 | グロース | 1.39 % |
| 20 | 6273 | SMC | 外需 | グロース | 1.35 % |

| No. | 銘柄 | 銘柄名 | 内/外 | G/V | 比率 |
|-----|------|-----------------|-----|------|--------|
| 21 | 8750 | 第一生命ホールディングス | 内需 | バリュー | 1.33 % |
| 22 | 1605 | INPEX | 外需 | バリュー | 1.32 % |
| 23 | 6857 | アドバンテスト | 外需 | グロース | 1.29 % |
| 24 | 4568 | 第一三共 | 内需 | グロース | 1.29 % |
| 25 | 9435 | 光通信 | 内需 | グロース | 1.20 % |
| 26 | 3697 | SHIFT | 内需 | グロース | 1.20 % |
| 27 | 8354 | ふくおかフィナンシャルグループ | 内需 | バリュー | 1.18 % |
| 28 | 7269 | スズキ | 外需 | バリュー | 1.15 % |
| 29 | 6532 | ペイカレント・コンサルティング | 内需 | グロース | 1.14 % |
| 30 | 8801 | 三井不動産 | 内需 | バリュー | 1.12 % |

※ 各比率はひふみ投信マザーファンドの純資産総額に対する比率です。
 ※ バリュー・グロース・内需・外需等の分類は当社基準に拠るものです。

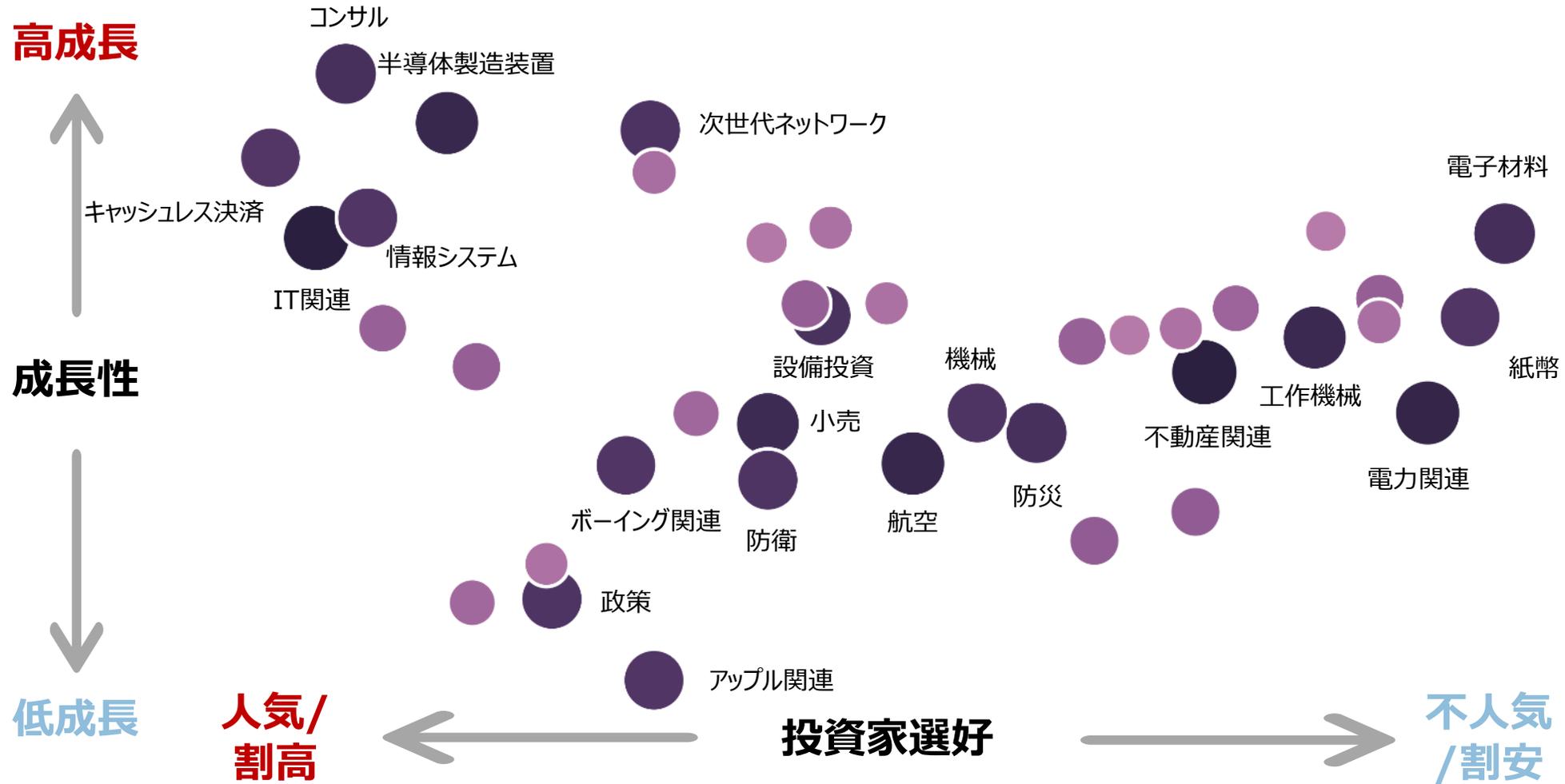
後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。



ひふみの中身を大解剖

ひふみの中身を大解剖

ひふみは成長性と投資家選好に関係なく良いテーマに分散して投資



(出所) 四季報等の掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

ひふみが持っていないテーマ

ただし、まだまだ有望なテーマは沢山ある

高成長

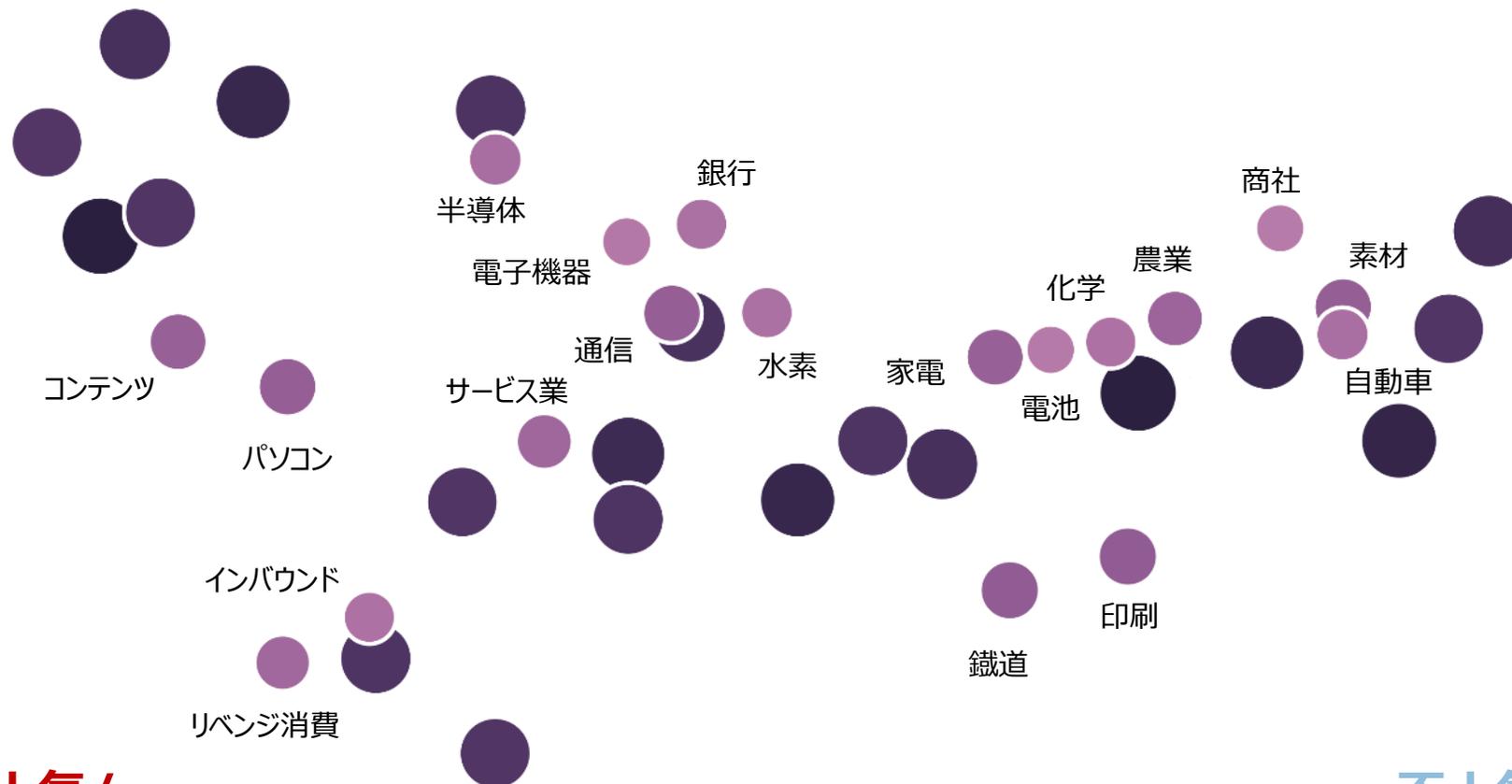
成長性

低成長

人気/
割高

投資家選好

不人気/
割安



1

テクノロジー&サステナビリティ群

- 1 グリーン&エネルギー
- 2 スマートインフラ&イノベーション
- 3 省人化&ロボティクス

2

ソーシャルインパクト&ヘルスケア群

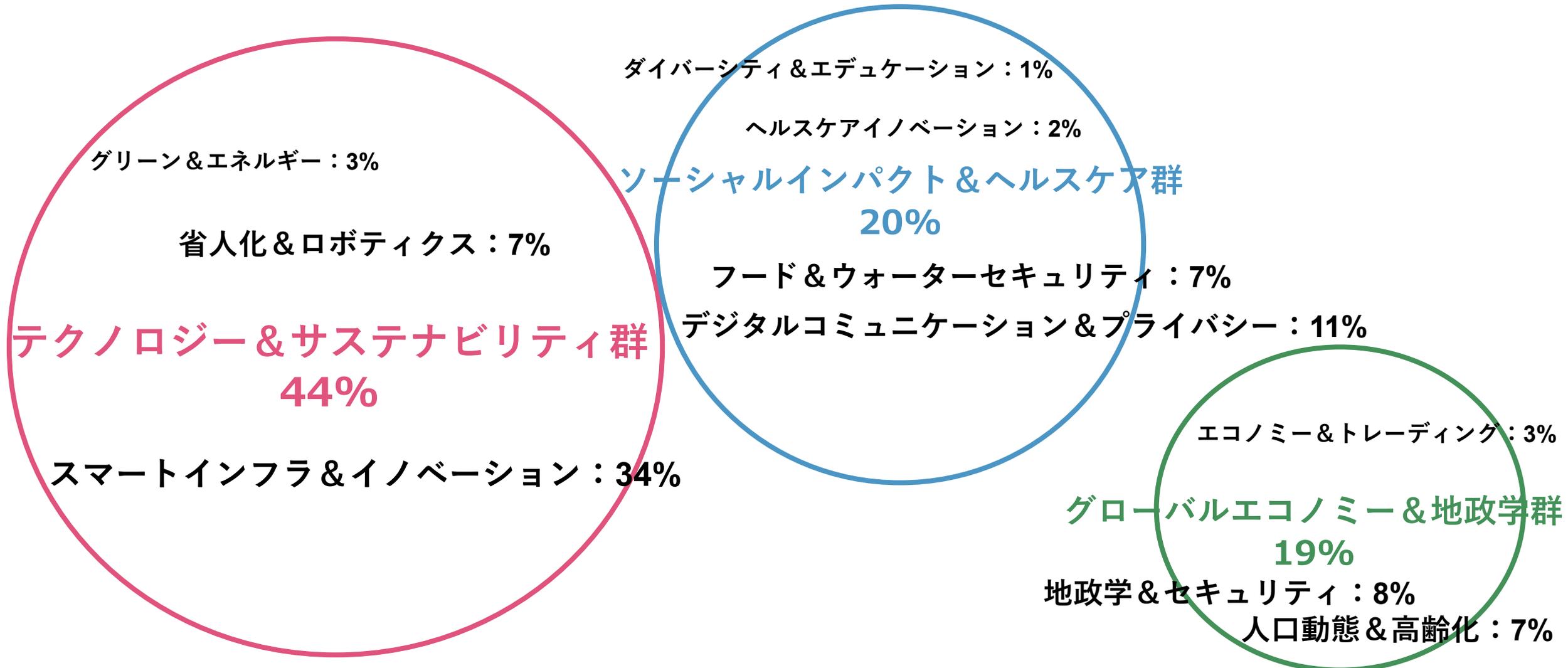
- 4 ダイバーシティ&エデュケーション
- 5 フード&ウォーターセキュリティ
- 6 ヘルスケアイノベーション
- 7 デジタルコミュニケーション&プライバシー

3

グローバルエコノミー&地政学群

- 8 エコノミー&トレーディング
- 9 地政学&セキュリティ
- 10 人口動態&高齢化

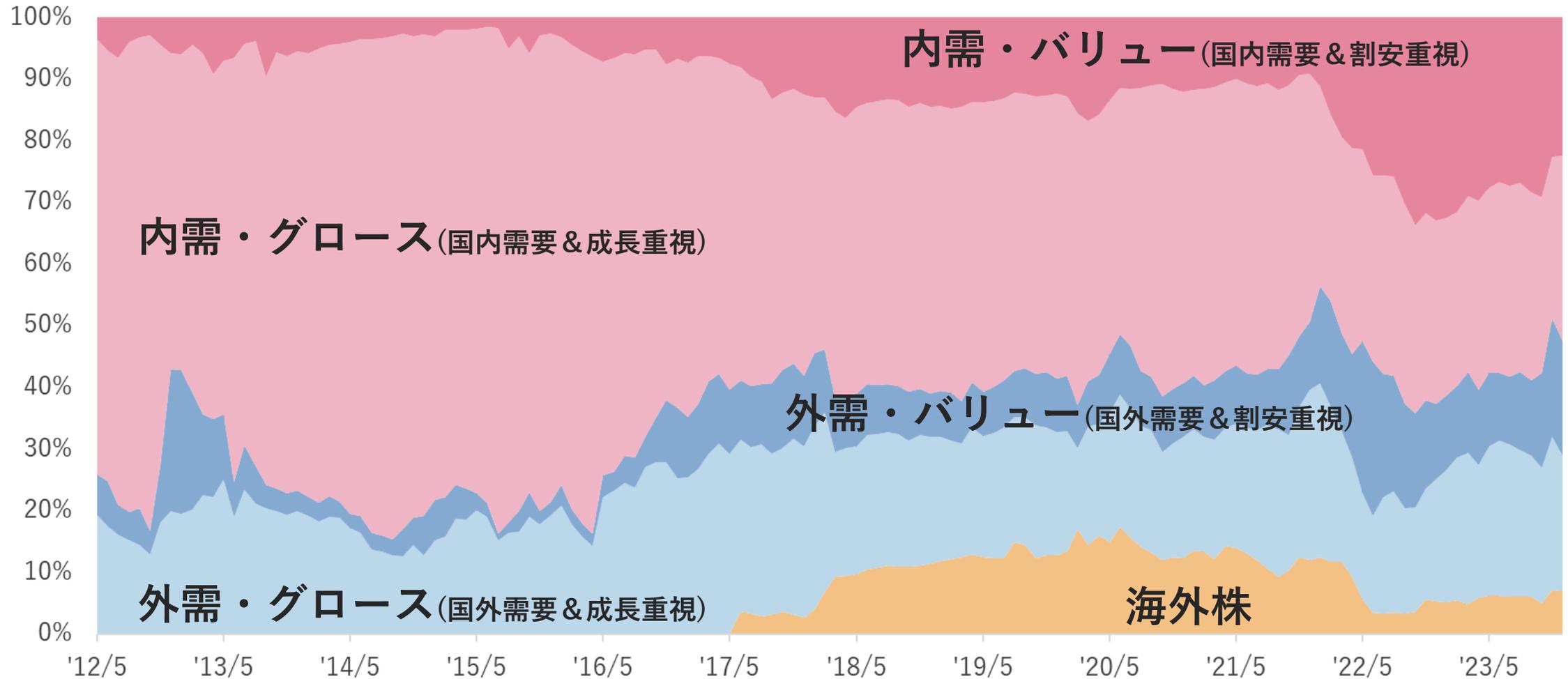
ひふみ目論見倶楽部テーマ



(出所) 四季報等の掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

保有銘柄分類の推移



期間：2012年5月～2023年12月末時点 割合：ひふみ投信マザーファンドの株式資産に対する構成比率
※バリュー・グロース・内需・外需等の分類は当社基準に拠るものです。「海外株」には海外投資証券が含まれます。

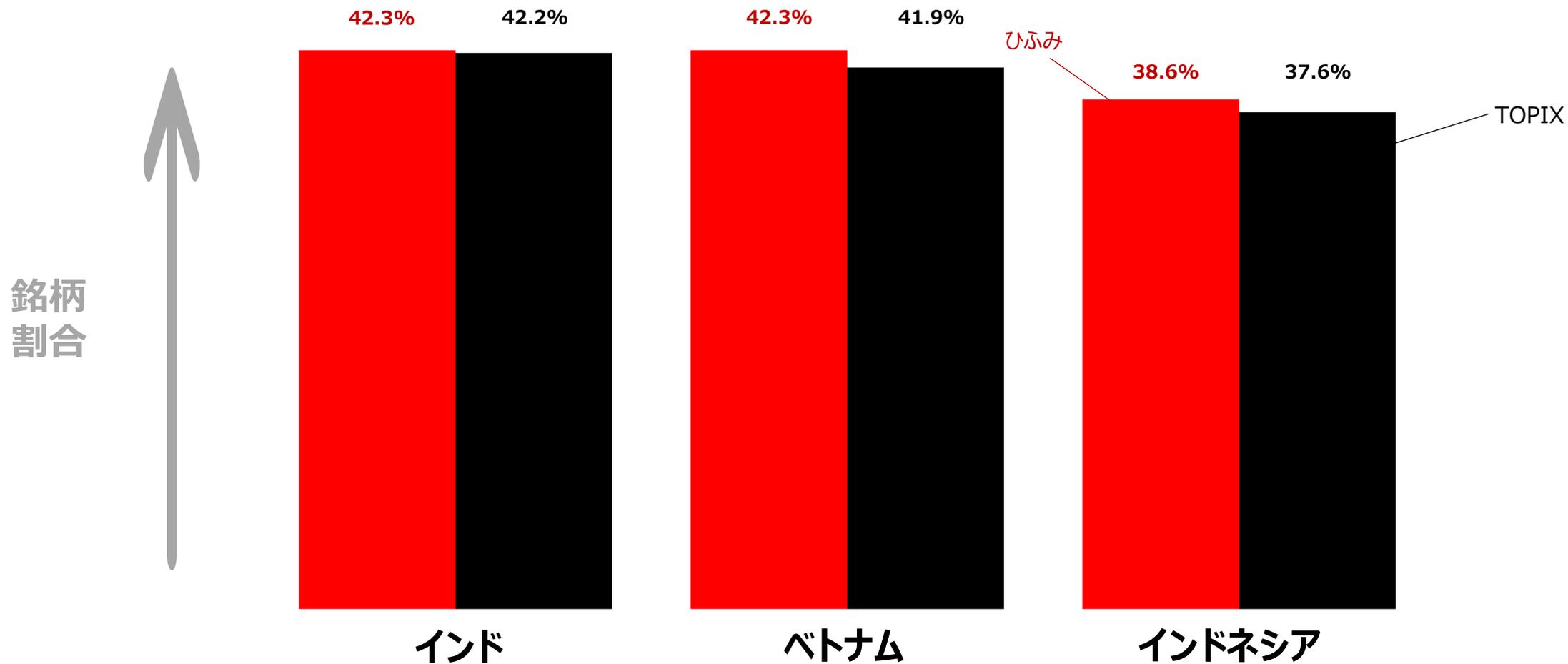
後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。



インド出張報告

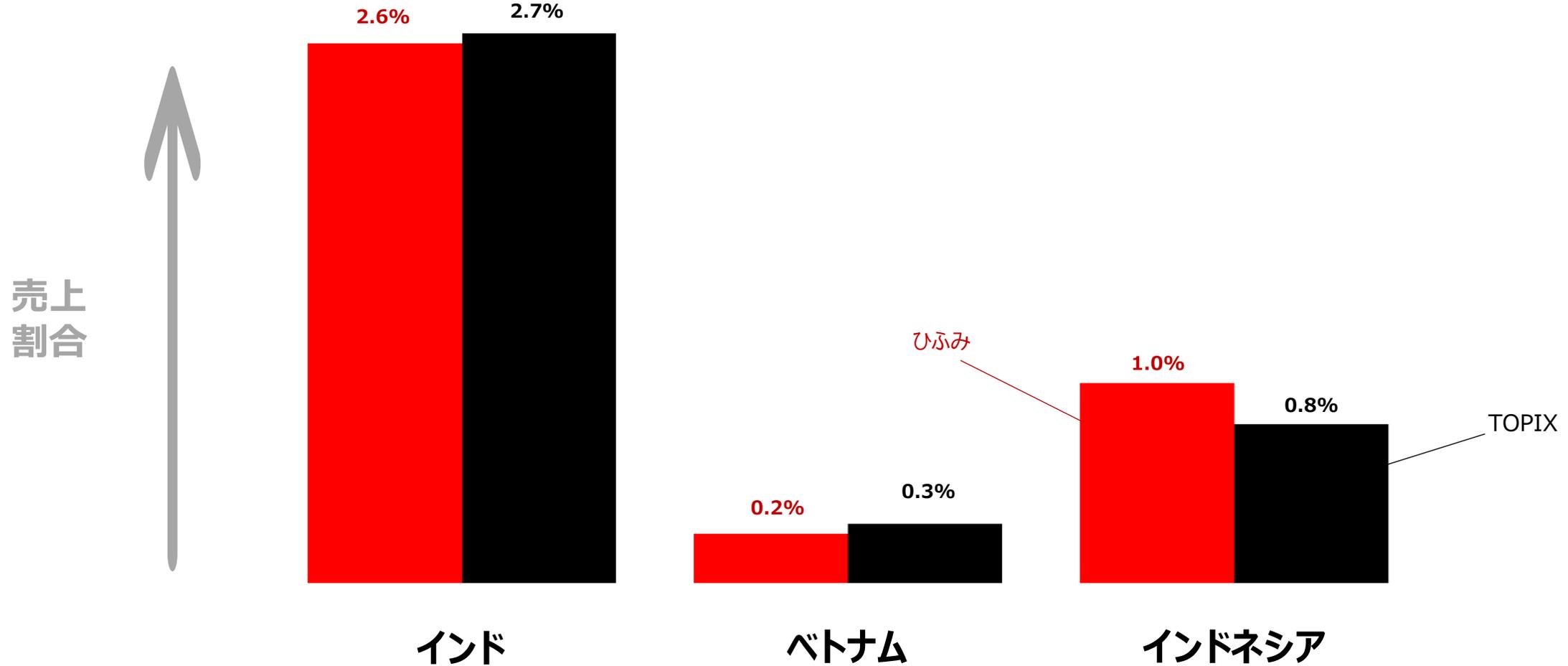
インド・ベトナム・インドネシアへの日本企業進出割合

約40%くらいの日本企業がすでにビジネスを拡大



日本株で恩恵を受けるのは一部

新興国が成長しても日本株全体への波及は軽微



(出所) 四季報の掲載情報を基にレオス・キャピタルワークス作成。

後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

Q&A

ひら・み・の夜会

運用メンバーが皆さんの疑問にお答えします!



集まろう！話そう！ひふみの小宴@東京(ひふみの懇親会)



副社長の湯浅、シニア・ファンドマネージャーの高橋をはじめ、海外調査に携わる運用メンバーが参加します。ご友人・ご家族と一緒にお越しいただいてもOKです。ぜひ参加ください！！

※日程、プログラム等は予告なく変更となる場合がございます。

概要

- ◆ 1月27日(土) 14:00~16:00
- ◆ 当社 (JR「東京」駅徒歩5分)
- ◆ 参加費：お一人様500円
- ◆ コーヒー、紅茶、海外の菓子を
ご用意します

詳細・申込



後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

Rheos Capital Works —2024—

ひふみの中身を

わし

づか

京兆
眞身

細
玉

あ

キナ
ンペ
ー



ご応募はひふみのアプリから！



＼アプリにログイン後クイズに答えて当選のチャンス／

ひふみのアプリ「てのひらひふみ」

<https://tenohirahifumi.jrn.io/app>

※本年から毎月応募が必要となります。



今月ご紹介する投資先企業は…



森永製菓株式会社

ひふみ直販アプリ（てのひらひふみ）からクイズに答えてご応募ください。

※アプリから応募が出来ない場合には、お手数ですが当社コミュニケーション・センターまでお電話またはメールにてお問い合わせいただき、口座番号をお伝えください。キャンペーンへの応募とかえさせていただきます。TEL：03-6266-0123（平日9時～17時）MAIL：cc@rheos.jp

※ひふみ投信第15期運用報告書または月次レポートに記載の銘柄を紹介しております。

※コメント等は、掲載時点での当社の見解を示すものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きや結果を保証するものではありません。

ならびに、当社が運用する投資信託への組み入れ等をお約束するものではなく、また、金融商品等の売却・購入等の行為の推奨を目的とするものではありません。

ひふみ公式チャンネル
チャンネル登録よろしくお願ひします！

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 投資信託のお取引は、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として損失が生じることとなるおそれがあり、基準価額の下落により元本欠損が生じる可能性があります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は、預金等や保険契約とは異なります。
- 当資料は、当社の商品をご理解いただくための情報提供資料としてレオス・キャピタルワークスが作成したものです。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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 当動画のコメント等は、配信時点での当社の見解を示すものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きや結果を保証するものではありません。ならびに、当社が運用する投資信託への組み入れ等をお約束するものではなく、また、金融商品等の売却・購入等の行為の推奨を目的とするものではありません。

作成：2024年1月

当社が運用する公募投資信託のリスク / 費用

| | |
|-----------------------------------|--|
| 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。 |

したがって、お客様（受益者）の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

お客様の負担となる費用について

- ◆ お客様に直接ご負担いただく費用
 - ・ **購入時手数料** 上限 3.30%（税抜3.00%）※当社が直接販売している投資信託は購入時手数料はありませんが、「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。 ※販売会社を通じて購入できる投資信託につきましては、購入時手数料は各販売会社ごとに定める料率となりますので、各販売会社までお問い合わせください。
 - ・ **換金（解約）時手数料・信託財産留保額** ありません。
- ◆ お客様に間接的にご負担いただく費用
 - ・ **信託報酬** 信託財産の純資産総額に対して 上限 年率1.6280%（税抜1.4800%）
 - ・ **監査費用** 信託財産の純資産総額に対して 年率0.0055%（税抜0.005%）以内を乗じて得た額
 - ・ **その他の費用** 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替えた立替金の利息など。これらの費用については、運用状況等により変動するものであり事前に料率、上限額等を表示することができません。
- ◆ **ご注意**
 - ・ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、レオス・キャピタルワークスが運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申込みは各販売会社まで。

当社が直接販売する投資信託の詳細情報の照会先：コミュニケーション・センター 03-6266-0123（受付時間 営業日の9時～17時） <https://hifumi.rheos.jp/>