

# ひふみのあゆみ

ひふみ投信 追加型投信/内外/株式

## 2024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：2024年6月28日

### 運用実績

#### 基準価額の推移（日次）

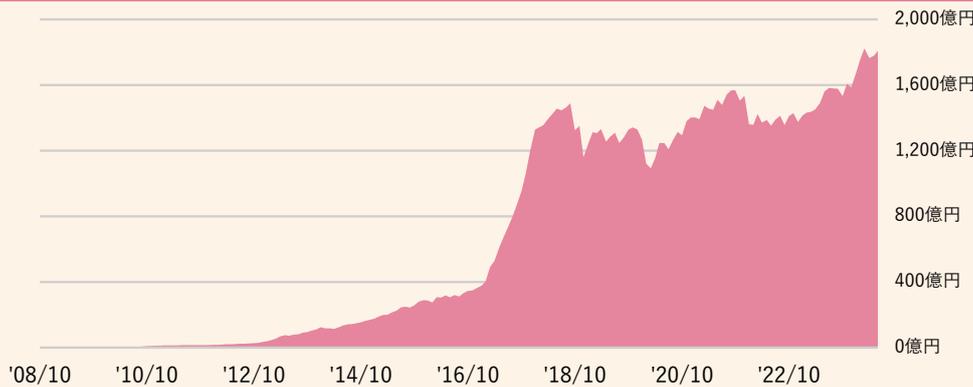


※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。

※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ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ひふみ投信	1.72%	-1.08%	16.74%	20.86%	20.27%	656.88%
TOPIX	1.45%	1.69%	20.14%	25.59%	55.61%	264.34%

※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	75,688円
純資産総額	1,807.77億円
受益権総口数	23,884,602,617口

#### 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

#### 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	100.06%
現金等	-0.06%
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	8,831.91億円
組み入れ銘柄数	197銘柄

### 市場別比率

プライム市場	88.08%
スタンダード市場	2.01%
グロース市場	0.58%
その他海外株	7.50%
現金等	1.83%
合計	100.00%

### 資産配分比率

国内株式	90.67%
海外株式	7.37%
海外投資証券	0.14%
現金等	1.83%
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）	76.46%
中小型株（300億円以上、3,000億円未満）	20.90%
超小型株（300億円未満）	0.81%
現金等	1.83%
合計	100.00%

※「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。

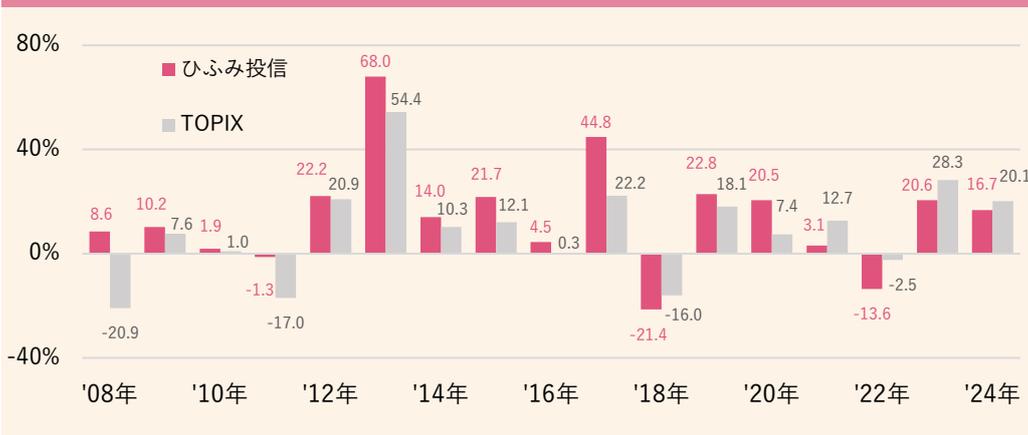
### 値動きの大きさの推移（250営業日リスク推移）



### 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
2024年	R&I ファンド大賞 2024 投資信託10年/国内株式コア部門 優秀ファンド賞
2024年	投信ブロガーが選ぶ! Fund of the Year 2023 第10位
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2024の「投資信託10年部門」は過去10年間を選考期間としています。選考に際しては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、償還予定日までの期間、残高の規模等を加味したうえで選出しています。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・ラップ口座専用は除きます。評価基準日は2024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。

- ・2023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出しています。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。
- ・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出しています。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/>
- ・2024年：2023年9月30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/2023/>

## 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	プライム市場	輸送用機器	2.79%
	<p>言わずと知れた日本を代表する自動車メーカー。乗用車、商用車共に高いシェアを有し、グローバルで年間約1,000万台の販売台数を誇る。豊田章男氏は2023年4月1日付で会長に就任。非創業家の佐藤恒治氏が同日、社長に就任した。</p>					
2	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	2.09%
	<p>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。アジア圏でも複数銀行に出資。</p>					
3	T D K	6762	大型	プライム市場	電気機器	2.01%
	<p>電子部品大手、HDD用磁気ヘッドやコンデンサー、二次電池などを展開。スマートフォンの高性能化や自動車の電動化を背景に着実に収益拡大が進む。</p>					
4	M & A 総研ホールディングス	9552	中小型	プライム市場	サービス業	1.78%
	<p>後継者がおらず事業承継に悩む中小企業と買い手企業をマッチングし、成約に向けた支援を行なうM&amp;A仲介会社。エンジニア出身の社長とM&amp;Aに関する知見の深いCTOが中心となって、営業管理システムを自社開発。後発ながらも高い売上成長率で競合他社を追いかける。</p>					
5	第一生命ホールディングス	8750	大型	プライム市場	保険業	1.70%
	<p>日本最初の相互会社の保険会社として設立。2010年に上場。海外展開に力を入れており、ASEAN地域をはじめインドやオーストラリアの会社をM&amp;Aしてきた歴史がある。国内においても対抗TOBを実施するなどM&amp;Aの動きを強化。株主還元にも積極的。</p>					
6	ソフトバンクグループ	9984	大型	プライム市場	情報・通信業	1.65%
	<p>孫正義氏のオーナーシップのもと、日本国内の通信事業を軸に、積極的な投資・事業展開を続ける。2016年7月に買収したアーム社が2023年9月米国市場に上場。</p>					
7	NVIDIA CORPORATION	NVDA	大型	NASDAQ	その他海外株	1.63%
	<p>画像処理半導体（GPU）の設計・開発・販売を行なう米国企業。膨大な演算処理が要求される人工知能（AI）の開発が近年活発化しており、並列処理が得意なGPUは世界的に需要が旺盛。足元では生産が追いついておらず、増産体制の確保を急ぐ。</p>					
8	オリックス	8591	大型	プライム市場	その他金融業	1.61%
	<p>国内のリース業トップだが、国内外問わず事業投資、不動産投資、金融業やプライベートエクイティファンド運用など、幅広い金融コングロマリット企業。海外では中国・アジア、欧米など地域分散し、成長路線をひた走る。</p>					
9	DMG 森精機	6141	大型	プライム市場	機械	1.56%
	<p>繊維機械の製造・販売が祖業。従来複数の工作機械で行っていた加工を1台で行なえる工程集約機が現在の売上の大部分を構成する。2016年にドイツのDMG MORI（ギルデマイスター）の支配権を取得するなどM&amp;Aを通じた規模拡大を推進してきた歴史がある。</p>					
10	味の素	2802	大型	プライム市場	食料品	1.47%
	<p>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駆使しながら幅広く展開。半導体向け材料を軸に、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。</p>					

※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（基準日時点の組入比率11~30位）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
11	QUALCOMM INC	QCOM	大型	NASDAQ	その他海外株	1.42%
12	村田製作所	6981	大型	プライム市場	電気機器	1.39%
13	三越伊勢丹ホールディングス	3099	大型	プライム市場	小売業	1.37%
14	東京海上ホールディングス	8766	大型	プライム市場	保険業	1.36%
15	鹿島建設	1812	大型	プライム市場	建設業	1.29%
16	日本製鋼所	5631	大型	プライム市場	機械	1.29%
17	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	1.27%
18	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	1.25%
19	三井不動産	8801	大型	プライム市場	不動産業	1.25%
20	日立造船	7004	中小型	プライム市場	機械	1.24%
21	光通信	9435	大型	プライム市場	情報・通信業	1.22%
22	I N P E X	1605	大型	プライム市場	鉱業	1.18%
23	日本航空	9201	大型	プライム市場	空運業	1.18%
24	大阪ソーダ	4046	中小型	プライム市場	化学	1.14%
25	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	1.13%
26	三井金属鉱業	5706	中小型	プライム市場	非鉄金属	1.11%
27	ソニーグループ	6758	大型	プライム市場	電気機器	1.08%
28	九電工	1959	大型	プライム市場	建設業	1.07%
29	第一三共	4568	大型	プライム市場	医薬品	1.06%
30	H O Y A	7741	大型	プライム市場	精密機器	1.01%

※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。

# NVIDIA CORPORATION (NVDA)

株価(月次)と純利益(年次)の推移

期間：2014年6月末～2024年6月末



※組入銘柄のご紹介は、個別銘柄を推奨するものではありません。当レポート発行時点での組入れをお約束するものではありません。

※株価などのグラフについては、Bloombergの情報に基づきレオス・キャピタルワークスが作成しています。

※過去の実績は、将来の収益をお約束するものではありません。

※写真はイメージです。

米国カリフォルニア州に本社を置く、グラフィックスプロセッシングユニット（GPU）の設計・提供などを行なう会社です。AI向け半導体市場で圧倒的なシェアを誇り、2024年6月には一時、時価総額が世界首位に到達しました。従業員数は3万人前後と、GAFAMと比較するとかなり少ない数字です。圧倒的な開発力を誇るファブレス企業である同社の特徴がこの数字に表れています。

2020年頃にまでさかのぼると、収益の中心はゲーミングセグメントでした。高画質の最新ゲームを快適に操作するには、映像処理能力に優れたGPUを使用する必要があります。同社が提供するGPUのGeForceシリーズはゲーミング市場で高いシェアを持っています。また高速インターネット回線さえあれば、ローカルゲーミング体験に近いレベルのクラウドゲーミングを実現したGeForce NOWというサービスも有名です。

一方、足元大きな収益成長を見せているのはゲームセンター向けのGPUになります。現時点で、大規模なAIの学習、推論はこのようなデータセンター抜きに行なうことは難しい状況です。Amazon、Google、Meta、Microsoftといった巨大なプラットフォーマーも、AIを事業戦略に組み込む中で、計算資源に対する投資を活発化させています。また、各国政府が設備投資を後押しする独自AI開発への期待も高まっています。このようなAIの開発競争はNVIDIAにとって大きなチャンスです。NVIDIAのさらなる成長可能性に期待しています。

6月の株式市場はグローバルで見ると高安まちまちでしたが、日米の株価指数は堅調でした。米国はこのところ強いマクロ指標が続き利下げ期待が大きく後退していましたが、6月に入るとマクロ指標の下振れが目立ち始め、これが金利の低位安定と共に利下げ期待を再燃させ、引き続きハイテク株を牽引役に株高基調が継続しました。一方、日本株に関しては手掛かり材料に欠ける中で月前半は動意薄商状が続きました。グローバルで見ても日本株の弱さが目立った前月同様に、円安や決算での弱気なガイダンスを嫌気する声が聞かれる中で上値が重かったものの、バリュエーション的な魅力もあってか押し目買い需要も強く下値は限定的となりました。

月半ばに入ると、欧州議会選挙でフランス極右政党が躍進、仏大統領が解散・総選挙を宣言したことで政局不安が高まり、仏株中心に株式市場は軟調な動きを余儀なくされ、日経平均株価も17日に38,000円割れまで売り込まれて月中安値を更新しました。しかし欧州域外の株売りは限定的に留まり、日経平均株価はすぐに元の水準に戻しました。

月後半に入ると、米国ではこれまで数年間にわたり株式市場をリードしてきたNVIDIAなどテック関連株への戻り売りが目立ち始めました。しかしその一方で出遅れていたバリュー株には買いが向かい、結果、米国の主要株価指数は底堅い動きを維持しました。また日本市場においては、金利上昇基調もあって、これまで長い間蚊帳の外だった小型グロース株を拾う動きが散見され、東証グロース250指数はジリ高歩調を辿りました。そして月後半に入ると、四半期末を前にしたりバランスの影響もあってグローバルで出遅れていた日本株の強さが目立ち始め、日経平均株価は26日に約2ヵ月ぶりの高値水準まで上昇し、前月比+2.8%の39,583.08円で月末を迎えました。

なお、為替市場では米ドル／円が月後半に161円台と実に37年ぶりの水準まで円安進行しました。政府関係者からは円安牽制発言が続いたものの崩れることなく6月の米ドル／円はほぼ一本調子で上昇しました。

(7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。

2024年の第1四半期（4月～6月）は、波乱含みながらも全体的に堅調でした。日経平均株価は39,583.08円、TOPIX（配当込み）は4,778.56ポイントでこの四半期を締めくくりました。この四半期の相場を振り返ります。

#### ・4月の動き

4月は利益確定売りや半導体製造装置の業績不透明感、中東情勢の悪化が影響し、日経平均株価は4.9%下落の38,405.66円、TOPIXは0.9%下落の4,656.27ポイントになりました。中旬以降、米CPI（消費者物価指数）の予想超えや半導体関連の下落がありましたが、下旬には中東情勢の安定や日銀の金融政策維持により、ドル円は一時160円台に達し、日経平均株価は38,000円台を回復しました。私たちは相場の乱高下で売られたAI・半導体関連を買い増し、成長率の高い中小型株の比率を上げました。

#### ・5月の動き

5月は米国株の堅調さが波及し、日経平均株価は0.2%上昇の38,487.90円、TOPIXは1.2%上昇の4,710.15ポイントでした。上旬は米ハイテク株の動向に影響され、中旬には米CPIの低下や米長期金利の低下が日本株を押し上げましたが、利下げ懸念が重しとなりました。この5月は日本企業の決算期で、割安企業を集中調査し組み入れました。また、米国NVIDIAの決算や株価動向が米国市場を支配し始め、半導体銘柄の割高感や株価変動が意識されました。日本の金利上昇を見据え、割安株に期待しました。

#### ・6月の動き

6月は、米経済指標や欧州の政治不安の影響で上旬から中旬はボックス相場（ある一定の幅で上がったたり下がったりを繰り返す相場）でしたが、下旬には円安と米ハイテク株高で日本株が堅調に推移し、日経平均株価は2.8%上昇の39,583.08円、TOPIXは1.5%上昇の4,778.56ポイントとなりました。特に米雇用統計が強く、日米長期金利上昇により銀行株が買われました。今年の6月は中小型の成長株が見直し買いされ、相場全体を見渡し成長性の高い銘柄を追いかけた結果、中小型株の逆襲の恩恵を受けました。

#### ・4～6月の業種別・銘柄別動向

この四半期は、大型株が強く、特に金融株が目立ちました。業種別では、保険業、銀行業、海運業が上位にランクインし、パルプ・紙、空運業、輸送用機器、不動産業が下位となりました。全体的に、日本株市場は円安と米国株の影響を受け、堅調に推移しました。

#### ・今後の調査運用

日本の金利環境が変わりつつあります。物価が2%上昇する中、日銀の行動が遅れる可能性があり、金利上昇が予想されます。このため、成長株より割安株の調査を強化するタイミングです。成長株も引き続き成長する企業は多く、見直しが入るでしょう。既存のポートフォリオを軸に、より良いポートフォリオに変えていくため、全力で調査・運用を行なってまいります。今後ともよろしく申し上げます。

(7月2日)



代表取締役社長  
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。

※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。



## 24年下期、国内外の金融政策と選挙が焦点

## 主要国の物価減速、安定目標に接近へ

欧米など主要国の物価は安定目標の年率2%が視野に入ってきました。カギを握る米国物価は下げ渋りの主因だったコアサービスが沈静基調になり、秋頃には物価安定目標の達成確度が高まりそうです。世界の金融政策もインフレと景気の減速から利下げ局面に移行しつつあります。主要国では3月にスイス、5月にスウェーデン、6月にカナダ、ユーロ圏、デンマーク、再びスイスなどが利下げを行ないました。利下げ観測が後ズレする米国も秋以降、利下げ余地が広がりそうです。一方、日銀はデフレ脱却から3月に利上げを行ない、超緩和策の修正を進める方針です。

主要先進国経済は米国を筆頭にほぼ巡航速度に減速しつつあります。7月の金融政策会合はECB理事会が18日、日銀会合が30～31日、米FOMCが30～31日に開催予定で、ECBやFOMCでは政策据置の可能性が高そうです。また、パウエルFRB議長の議会証言が7月9～10日に予定されています。一方、日銀は資産買入れの具体的な減額方針を示す予定です（円安牽制から場合によれば利上げの可能性もあります）。米国の金融政策を占う上で今年もジャクソンホール会合（8月22～24日）が注目されます。テーマは「金融政策の有効性と伝達の再評価」ですが、パウエル議長から金融政策の方向性（利下げ）に関するヒントが出てくるのか注目です。

24年下期の最重要イベントが米国大統領選挙（11月5日）です。共和党大会が7月15～18日に、民主党大会が8月19～22日に開催され、正式に正・副大統領候補が指名され、政策綱領が採択されます。現職大統領のバイデン候補（民主）は経済政策面でインフラ投資と富裕層への課税強化、移民に寛容な人道的側面重視、多国間協力や同盟国と連携重視など現行政策の延長線の色彩です。一方、トランプ候補（共和）は減税と規制緩和、対中関税強化を、移民・外交面で不法移民制限と国境警備強化、米利益最優先を打ち出しています。現状、大統領選挙結果を左右する激戦州（7～8つ）はトランプ候補が優勢で、仮にトランプ候補が勝利する場合、減税や規制緩和などの成長路線はポジティブですが、物価・金利や外交面に不安要素がありそうです。

国内政治は9月の自民総裁選が焦点ですが、岸田政権の低支持率で、次期衆院選で「勝てる顔（大負けしない）」探しになりそうです。新総裁決定の後、秋の臨時国会で衆院解散・総選挙の可能性が高いと思います。株式市場面からは安倍-菅-岸田の成長路線の継承なるかが注目です。

世界の株式市場は、業績拡大を原動力に日米欧など主要先進国が堅調展開です。主要国経済は巡航速度ながら減速基調で、金融政策は多くの国で利下げ（過剰利上げの修正）局面に移行しつつあり、主要国株価は大勢、上昇相場が維持されそうです。企業業績の牽引役の1つは、AI&半導体ブームにあります。世界株は米国を典型にビッグテックなど大型成長株に物色人氣が集中する一極化の様相です。世界の株式投資マネーは強者選別とリスク分散の動きを強めそうですが、その際、マクロとミクロの両輪揃い、割安株も堅調な日本株は有力投資先と思います。

## 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

皆さんが、ついついやってしまうことは何ですか？  
仕事柄でもプライベートでも構いませんので、教えてください。



Fujino Hideto  
藤野 英人  
代表取締役社長  
最高投資責任者

餃子の王将で餃子をダブルにしてしまいます。好きなんです。すみません。



Yuasa Mitsuhiro  
湯浅 光裕  
代表取締役副社長

普通の会話がいつの間にか取材になり、自分を語ると投資の大切さを語るプレゼンテーションになってます。



Sasaki Yasuto  
佐々木 靖人  
運用本部長  
シニア・ファンドマネージャー

調査で知った投資の意思決定には繋がらないけど面白い（と僕だけだと思う）プチ知識を、酔っ払った時に妻につらつらと披露してウザがられることです。



Senoh Masanao  
妹尾 昌直  
運用副本部長  
株式戦略部長  
シニア・アナリスト

気になった本があるとついポチっと押してしまう事でしょうか。この頃はスペースの関係でKindleが中心ですが、積読が恒常化してません。



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

国内外の出張先でローカルな電車を見ると、鉄道会社の経営戦略などについてつい考えを巡らせてしまいます。



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

旅行中でもついつい工場見学に行ってしまう。



Zhou Huan  
周 歓  
シニア・アナリスト

休日でもついついスマホを取り出してニュースアプリを見ることです。大した経済や政治イベントがなくても定期的にニュースをチェックすると落ち着きますが、逆に家族で出かけた時は頻繁なスマホチェックは怒られるので気をつけています。

## 運用メンバーからのメッセージ



Kubo Tomohiko  
久保 智彦  
シニア・アナリスト

商品のラベルチェックです。どこの製品なのかと、PFCバランス（タンパク質、脂質、炭水化物）を確認します。



Ohara Kenji  
大原 健司  
シニア・アナリスト

旅行が好きなので地図を見るといろいろと妄想が捗ってしまいがちですね。



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

将来もっと注目されると思った本、漫画、小説、映画などを見つけた際に、「これはめっちゃくちゃ面白いよ」と家族や友人に伝えておくことです。作品がメガヒットしたときに、「それ見たことか」と心の中でガッツポーズをしています。



Rahimian Behrad  
ラヒミアン ベーラド  
アナリスト  
ファンドマネージャー

ランチの代替として腹持ちがよく血糖値が乱高下しないプロテインバーを探求しており、コンビニで新しいプロテインバーを発見すると片っ端から買うようにしています。今のところ、「ストロングバー ミルク ホワイト」がベストです。タンパク質20g、砂糖不使用がポイントです。



Ito Tsubasa  
伊藤 翼  
アナリスト

普段何気なく買っている商品やお店に並んでいる商品の製造会社をつい見てしまいます。「この商品もこの会社が作っていたのか」と新たな発見があり面白いです。



Watanabe Shota  
渡邊 庄太  
小型株戦略室長  
シニア・アナリスト  
シニア・ファンドマネージャー

「ありがとうございます」と言うべき場面でも、「すみません」と言ってしまうがちです。時代とともにこういうやり取りも成立しづらくなるのかなとも思います。



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

仕事に関係ないweb検索でも「検索対象 半角スペース ir」と一瞬で打ってしまう。

## 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

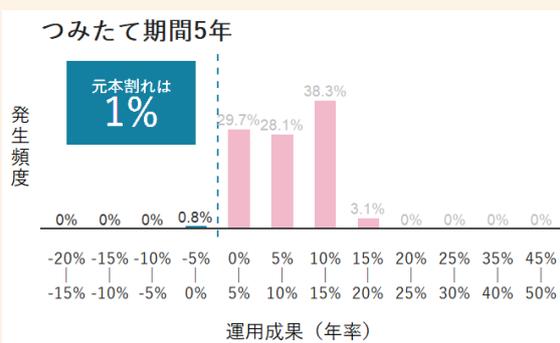
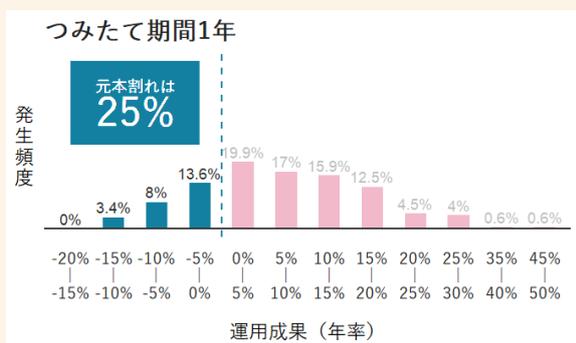
休日などに、美味しいお店発見散歩をよくします。「大当たり」確率は結構高いですよ。



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

前年比をとること。一方向にトレンドがあるのも良いですが、中心回帰的な循環のある動きに興奮を覚えます。

### 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年ときの元本割れの確率は25%、つみたて期間5年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～2024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。

## 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。

## 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 (1万口当たり)		
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 (1万口当たり)		
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、一定の要件を満たした場合にNISA (少額投資非課税制度) の適用対象となります。		
	NISAの「成長投資枠 (特定非課税管理勘定)」および「つみたて投資枠 (特定累積投資勘定)」の対象です。	NISAの「成長投資枠 (特定非課税管理勘定)」の対象です。	
	詳しくは、販売会社にお問い合わせください。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 <b>年率1.078% (税込)</b> を乗じて得た額	信託財産の日々の純資産総額に対して <b>年率1.628% (税込)</b> 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 <b>年率0.55% (税込)</b> 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 <b>年率0.5522% (税込) 程度</b>
その他費用・ 手数料	組入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等)、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、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用(監査費用)およびそれにかかる消費税等、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、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用(監査費用)およびそれにかかる消費税等、受託会社の立て替えた立替金の利息など。
	監査費用は日々計算されて毎計算期末または信託終了のとき、その他の費用等は都度ファンドから支払われます。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。

## 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。

## 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

※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご確認ください

## 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/>