

まるごとひふみ15の仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	原則として、無期限です。(2021年3月30日設定)
運用方針	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。
主要運用対象	「ひふみ投信マザーファンド」、「ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)」、「ひふみグローバル債券マザーファンド」を主要投資対象とします。
組入制限	①投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。 ③株式への直接投資は行ないません。
分配方針	分配対象額の範囲は、経費控除の繰越分を含めた配当等収益と売買益(評価益を含みます。)の全額とします。分配金額は、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。

# まるごとひふみ 15

## 運用報告書(全体版)

第1期(決算日:2022年4月15日)  
作成対象期間(2021年3月30日~2022年4月15日)

### まるごとひふみ15をお持ちのお客様へ

まるごとひふみ15は、おかげさまで4月15日をもちまして、第1期決算を無事に迎えることができました。多くのお客様に信じていただいていたことに社員一同心より御礼申し上げます。

2021年3月30日にスタートしたまるごとひふみ15は「地球のよいものまるごと投資」をコンセプトとし、レオス・キャピタルワークスの運用チームが世界中から発掘してきた株式および債券に分散して投資をしています。今期は外部環境が日々刻々と変化する環境の中でも収益を上げ、世界中の人々の生活をよくする企業群に加え、国内外の国債および投資適格債等に投資することで「守りながらふやす」運用に挑戦してまいりました。今なおネガティブなニュースが市場を覆っていますが、お客様の長期的な資産形成に貢献するため、これからも全力を尽くしてまいります。

「次のゆたかさのまんなかへ。」

これは、お客様のお一人おひとりが夢や希望を持ってあゆんでいくための、「まんなか」のチカラになれるように。という願いが込められたひふみのブランドコンセプトです。

私たちは未来は明るいと信じています。そのなかでひふみがつくりだすエネルギーがお客様の糧になっていけたなら、私たちとしてこれほど嬉しいことはありません。

引き続きよろしく願いたします。



RHEOS CAPITAL WORKS

レオス・キャピタルワークス株式会社

東京都千代田区丸の内1-11-1

パシフィックセンチュリープレイス丸の内27F

<https://www.rheos.jp/>

■お電話によるお問い合わせ先

営業部

03-6266-0129

受付時間:営業日の9時~17時

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			株 式 組入比率	債 券 組入比率	債 券 先物比率	投資信託証券 組入比率	純資産 総 額
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰落率					
(設定日) 2021年3月30日	円 10,000	円 —	% —	% —	% —	% —	% —	百万円 4,665
1期(2022年4月15日)	9,589	0	△4.1	8.1	62.1	—	6.0	10,506

(注) 基準価額および分配金は1万円当りです。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) まるごとひふみ15は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率、債券組入比率、債券先物比率および投資信託証券組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 債券先物比率は買建比率—売建比率です。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

(注) まるごとひふみ15には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

○当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額		株 式 組入比率	債 券 組入比率	債 券 先物比率	投資信託証券 組入比率
		騰落率				
(設定日) 2021年3月30日	円 10,000	% —	% —	% —	% —	% —
3月末	9,991	△0.1	8.5	55.8	—	6.1
4月末	10,019	0.2	8.5	55.1	—	5.9
5月末	10,022	0.2	8.4	54.1	—	6.1
6月末	10,112	1.1	8.6	52.8	—	6.1
7月末	10,171	1.7	8.5	53.9	△1.4	6.1
8月末	10,216	2.2	8.2	53.8	—	6.1
9月末	10,137	1.4	8.4	57.3	—	5.5
10月末	10,154	1.5	8.5	57.8	—	6.5
11月末	10,139	1.4	8.3	58.9	—	5.9
12月末	10,127	1.3	8.8	62.5	—	6.2
2022年1月末	9,872	△1.3	7.5	64.9	△2.9	5.7
2月末	9,743	△2.6	8.5	62.1	△5.1	5.8
3月末	9,736	△2.6	8.4	61.8	—	6.2
(期 末) 2022年4月15日	9,589	△4.1	8.1	62.1	—	6.0

(注) 基準価額は1万円当りです。設定日の基準価額は設定当初金額です。

(注) 騰落率は設定日比です。

(注) まるごとひふみ15は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率、債券組入比率、債券先物比率および投資信託証券組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 債券先物比率は買建比率—売建比率です。

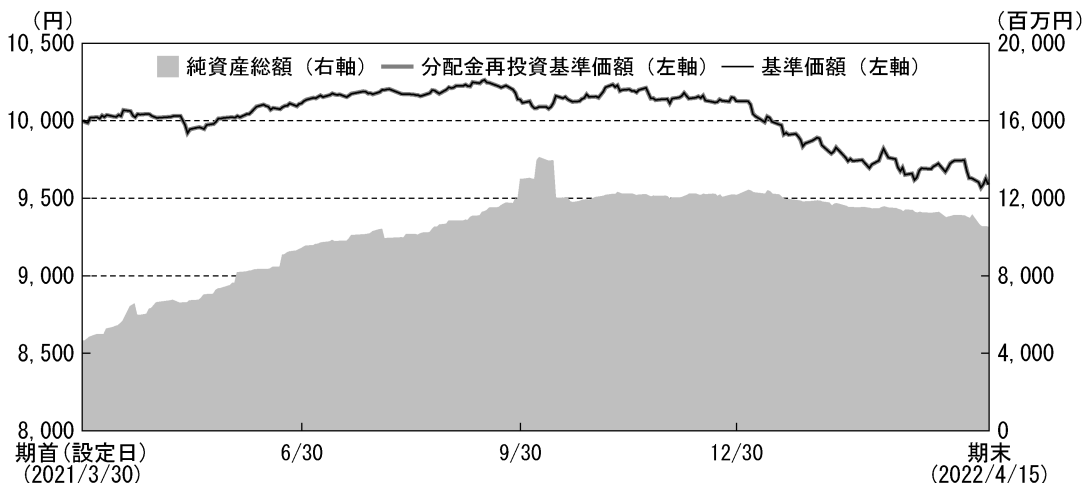
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) まるごとひふみ15には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## 運用経過

### ■当期中の基準価額等の推移

(2021年3月30日～2022年4月15日)



期首：10,000円（設定時）

期末：9,589円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：△4.1%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) まるごとひふみ15には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

### ■基準価額の主な変動要因

当ファンドに組み入れている「ひふみグローバル債券マザーファンド」および「ひふみ投信マザーファンド」の下落が基準価額の主な下落要因になりました。

#### <ひふみグローバル債券マザーファンド>（騰落率：-3.7%）

ひふみグローバル債券マザーファンドは国内外の先進国国債を中心に投資しています。もっとも大きな変動要因である米金利を中心にご説明いたします。

米金利は2021年2-3月に比較的大きく金利上昇した反動もあり、4月は低下方向に推移しました。4月のコアCPI（消費者物価指数）が3%に達するなど強い指標もありましたが、供給制約による短期的なブレと解釈され、利上げの織込みは限定的でした。6月のFOMC（連邦公開市場委員会）のドットチャートでも2022年は利上げなし、2023年末まででも0.5%の予測とインフレへの警戒感は感じられないものでした。

7月19日にNYダウが725ドル安と大幅続落するなど、世界的な新型コロナウイルス・デルタ株の感染拡大から金利がさらに低下する局面もありました。一方でコアCPIは8月分で4%と上昇が止まらず、FRB（連邦準備制度理事会）でもテーパリング（資産購入の縮小）が多数派の意見となり、9月のドットチャートでは2022年末までに25bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。ポートフォリオでは、

この頃から利上げ織込みの拡大を意識したポジショニングに舵を切りました。

10月以降、FRBはタカ派に大きく転換しました。物価上昇が家賃や賃金といった短期的に下がりにくい品目に波及したのが最大の要因と思われます。11月にはテーバリングを開始、12月には資産購入を翌年3月に終了することを決定しました。12月のドットチャートでは2022年末までに75bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。利上げ織込みは拡大し、短中期金利は上昇したものの長期金利への影響は限定的でした。

1月にはコアCPIは6%に達し、FRBはさらにタカ派化となりました。3月FOMCではウクライナ侵攻のさなか25bp利上げ、ドットチャートでは2022年末までに175bp、2023年末までにさらに87.5bpの利上げ見通しが提示されました。3月中は中短期金利が急上昇し逆イールド（長短金利の逆転）も観測されましたが、4月に入り長期金利も急上昇に転じました。

インフレの影響は世界中に伝播し、欧州では米ドル以上に金利が上昇、YCC（イールドカーブコントロール）下にある日本も相応の影響を受けました。

結果として、米10年金利は1.71%から2.83%、独10年金利は-0.29%から0.84%、日本10年金利は0.09%から0.24%へそれぞれ上昇しました。ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は3.7%下落しました。

### <ひふみ投信マザーファンド>（騰落率：-11.5%）

・米金利動向に影響を受けた期間（2021年6月まで）

半導体市場が活況な様相となり、ファンドの投資先も恩恵を受けていることを確認できましたが、物価上昇と金利上昇により、相場は景気敏感株が選好される展開に変化していきました。物価上昇トレンドは短期ではないと思われましたが、中期間で収束する可能性を踏まえ、物価上昇の恩恵を受ける銘柄の組入れは一部にとどめました。また、国内で新型コロナウイルスの新規感染者数が上昇し始めたため、内需銘柄への風当たりが厳しくなりました。

・政治リスクとサプライチェーン供給問題の影響を受けた期間（2021年7月～2021年9月）

国内では開催が危ぶまれたオリンピックが実施され、久しぶりに明るい話題が世間を賑わせました。ところが、中国が企業統制を強化するなど中国政府が目指す共同富裕政策が徐々に発表されることとなり、中国規制懸念が台頭してきました。さらに、世界的な需要の急回復等を起因とする半導体不足により自動車各社が減産を発表するなど、サプライチェーンの供給問題が意識されるようになりました。国内のワクチン接種率は勢いよく上昇したものの、先行き不安が重くのしかかる展開となりました。

・中国信用リスク急浮上と米国金融政策の転換の期間（2021年10月～2021年12月）

中国恒大集団の信用不安が10月に突如出現しました。ほぼ同時期に欧米の金融引き締めへの転換が示され長期金利が上昇し、新型コロナウイルスのオミクロン株型への変異が確認されるなど、株式相場にとってリスク懸念が急増した時期になりました。日本国内では衆院選が実施され、与党が期待を上回った議席数を獲得する結果となり、若干の驚きをもって市場で受け止められました。しかし、その効果もあまり継続せず、相場の参加者の興味は米国の金融政策の転換とオミクロン株へと回帰しました。物色面でも大型割安株への買いが強まりました。

・新興市場の暴落、ウクライナ紛争勃発、金融政策の転換（2022年1月～2022年4月15日）

当該期間は記載すべきリスク要因が非常に多く、そのどれもが深刻な問題となり世界を覆いました。これらは共通して「新興株を売り、大型株を買う」というリスク回避行動を誘発しました。

結果として、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は11.5%の下落となりました。

**<ひふみワールドファンドF0Fs用（適格機関投資家専用）>（騰落率：8.7%）**

高位に組み入れている「ひふみワールドマザーファンド」の上昇が基準価額の主な上昇要因になりました。

**《ひふみワールドマザーファンド》**

新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）対応で打ち出した追加財政支援策で欧米各国の経済活動が軌道に乗ることへの期待から、世界の主要株式市場は上昇しました。欧米市場が堅調な展開となった一方、中国市場は軟調な一年でした。中国政府は2022年の共産党大会に向け、習近平体制の強化、経済高成長路線からの転換、反腐敗、共同富裕政策の推進へ舵を切りました。共同富裕を実現するためのさまざまな施策が中国国内企業の淘汰を進める起因となったことや、成長鈍化が鮮明になったことから、投資家の間に中国政府に対する不信感が高まり、中国離れが加速しました。中国不動産開発最大手、チャイナ・エバーグランデ（中国恒大集団）が経営難に陥り、債務不履行となる懸念が広がったことも嫌気されました。米国ADR（米国預託証券）で取引されている中国企業株価も急落し、米国市場へも波及しました。

2021年2月、早期に米国の緩和的金融政策が転換するとの懸念が台頭し、先行き不透明感が高まったことから世界の株式市場は一時的に急落、フラッシュ・クラッシュがありました。しかし、ワクチン接種が世界で徐々に進展していることや1.9兆ドルにもおよぶ大型コロナ救済追加経済対策、ウィズコロナ（新型コロナを一般的な感染症として日常生活を過ごす）政策への転換が明確化したことで、経済活動が滞らないと確信した市場は上昇基調を取り戻しました。途中、デルタ株感染者が急増し低迷する時期もありましたが、一巡後は経済活動再開期待が下支えとなり、米国市場は史上最高値を連続更新しました。

一方、新型コロナにより生活環境が変化し、病原性の高いデルタ株感染者が増加したため、各所で労働者不足が深刻化しました。特に物流業界への影響は甚大となり、いわゆるサプライチェーン問題、物流停滞が各所で起こりました。半導体などの見えない生活必需品不足が電気製品や自動車生産の遅延へとつながり、企業収益への影響も懸念されました。加えて、原油価格の上昇もあり、米国CPI（消費者物価指数）が急上昇し、インフレ警戒感が高まりました。その後サプライチェーン問題と商品価格上昇によるインフレ懸念は継続されましたが、上昇した原材料価格等の価格転嫁が進んだ結果、企業収益に与える影響は想定より小さく、業績も堅調だったことから、上昇トレンドを取り戻しました。

年明け以降は、強感染力ながら低病原性のオミクロン株の出現により再び世界でロックダウンへの懸念が高まったことや、イエメンの親イラン武装組織フーシ派によるUAE（アラブ首長国連邦）への攻撃を受け、湾岸地域での地政学リスクが急速に高まり、WTI原油先物価格は90ドル台へ近づきました。地政学的リスク、金利先高感とインフレ懸念から市場不透明感が高まっていたところ、2022年2月24日、ロシアによるウクライナ侵攻が始まり、市場は大きく下落しました。市場はウクライナ侵攻が長期化するとの見通しから侵攻進展を不安視しつつ、その関心の一部は世界のインフレとFRBの金利政策動向へと向かいました。インフレ懸念が高まった環境でしたが、上昇した原材料価格の製品価格転嫁が進められた企業の収益は予想以上に底堅かったことから、株式市場は安定的に推移しました。ポートフォリオの70%近くを占める米国市場はほぼ横ばいで推移し、基準価額も安定した動きとなりました。

## ■投資環境について

(2021年3月30日～2022年4月15日)

### ○株式市況

新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着きを見せつつあることや好調な企業決算などが株価の上昇要因となった一方で、ロシアによるウクライナ侵攻といった地政学リスクの緊迫化や世界的なインフレ圧力の高まりなどが株価の下押し要因となるなど、強弱まちまちの材料が見られました。日本の株価は下落しましたが、その他主要国の株価は米国を中心に上昇が目立つ展開となりました。

### ○債券市況

世界的にインフレ圧力が高まるなかで、主要各国の金融政策の正常化が急がれるとの警戒感が強まったことなどから、世界の主要国の債券利回りは大幅に上昇（債券価格は下落）しました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

(2021年3月30日～2022年4月15日)

主要投資対象である「ひふみグローバル債券マザーファンド」「ひふみ投信マザーファンド」「ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）」への基本資産配分比率を概ね維持し、実質的な運用は各投資対象ファンドで行ないました。

### <ひふみグローバル債券マザーファンド>

国内外の先進国国債中心に内外50%ずつ保有することを目安としてアクティブな分散投資を行ないました。為替に関しては原則フルヘッジですが、一部ヘッジなしの部分もあります。

米国債に関しては20年債を中心に保有していますが、デュレーションが長くないよう投資額を調整しました。当初から米国のファンダメンタルズに対して短期金利0%は低すぎると考えており、中短期債への投資を控えてきましたが、インフレ高騰とともに中短期金利は利上げを織込みながら大きく上昇し、イールドカーブはフラットニングしました。我々は参考インデックスをお示ししていませんが、先進国国債インデックスに対して最も奏功したのはこの点です。

欧州債は全体的にアンダーウェイトでスペイン、イタリア及びEU債等を保有しました。

日本国債に関しては、ボラティリティが低く基準価額に与える影響はさほど大きくない状況が続いています。10年債、20年債を中心に保有していましたが、3月末にかけてはYCCにより割高化した10年債を売却、一部を30年債に入れ替えました。

中国元建て債では国債と同等の信用力がありながら利回りの高い政策銀行債、豪ドル建て債においては州債を保有しました。中国元は為替ヘッジコストが非常に高いため、この部分はヘッジなしで投資しています。

政府関連機関が利払いを保証しているMBS（米ドル建）への投資も初期から行ないました。国債に対するスプレッドが拡大した2022年3月以降にはウェイトをやや増加させました。

また、社会的課題の解決への支援と経済的利益の獲得の両立を目指す観点から投資適格社債への投資を行ないました。グリーンボンド、サステナビリティボンドを嗜好する一方、余剰キャッシュを変動利付社債に投資し利回り向上を図っています。

### <ひふみ投信マザーファンド>

アジアでは新型コロナウイルス感染が再拡大し、3月以降の日本株式市場は上値の重い動きとなりました。米国の金利は春先から落ち着いた動きにシフトしたものの、経済活動再開の進展、強いマクロ指標、商品市況高などから期待インフレは上昇の一途を辿るなどインフレ懸念から金利の先高観は高まり、これまでの低金利環境下で大きく上昇してきた成長株売りが目立ち始めました。そのタイミングで発表された物価指標の代表格である米国CPI（消費者物価指数）は12年7カ月ぶりの高水準を記録、インフレ懸念が一段と高まってグローバルで株売りの動きとなり、日経平均株価は5月13日に27,385円と3カ月ぶりの安値まで下落しました。

CPIの上昇に関しては、経済活動再開による一時的な現象との見方が広がり、欧米の株式市場は再び高値を更新する展開に戻りました。一方、日経平均株価はアジアでの新型コロナウイルスの感染拡大やワクチン供給の遅れから反発のきっかけをつかめず、夏に入っても上値の重い展開が続きました。

その後、ようやく動きが見られたのは9月でした。欧米では夏以降、マクロ指標の下振れが目立ち始めたほか、中銀メンバーからテーパリングへの言及が続くなど、景気のピークアウトと緩和策の終焉懸念が高まり、欧米株は下落基調を辿りました。そうした中で強い動きを見せたのは日本、中国、香港といった年初来パフォーマンスが冴えなかった市場でした。特に日本はワクチン供給の遅れや中央銀行の緩和策の違いから欧米株から大きく出遅れていましたが、ワクチン供給は急速に進展し、欧米のテーパリングが現実味を帯びたことで緩和政策の違いも徐々に解消する見込みが強まりました。更に菅首相の総裁選への不出馬発表を受けた政治刷新期待も加わり、9月の日経平均株価は月半ばまでほぼ一本調子で上昇したことで4月以来の3万円回復を達成し、9月14日には30,795.78円とバブル崩壊後の戻り高値を更新しました。しかし、その後突如としてリスクオフ材料となったのが中国の不動産開発企業、恒大集団のデフォルト懸念でした。世界の株式市場への影響は軽微とは見られていたものの、過去最高値を長らく更新してきた欧米株には格好の利食い売り材料となりました。更に米国では政府が国債発行などによって借り入れできる上限額まで債務が膨れ上がる、いわゆる債務上限問題も嫌気されました。これらの悪材料を背景に9月下旬に米国株は久しぶりに大きく下落し、日本株も終盤は反落して最終的に日経平均株価は29,452.66円まで失速しました。

中国不動産市況を揺るがす中国恒大集団の信用不安が2021年10月に突如として現れ、世界を驚かせました。従前から懸念されていた中国の企業統治の強化の流れが加速したようにも捉えられ、相場の変動も大きくなりました。その最中、米国の中央銀行のスタンスはタカ派に転換しました。オミクロン株も登場したため、経済活動の再開も危くなるなど、先行き不透明感が強まるばかりの展開に加え、2022年2月にはウクライナ紛争が起き、「不透明感」よりも「混乱」の方が正しい表記になるような世界情勢となりました。

私たちの運用は、そのリターン源泉を企業対話から中長期成長が可能と考える会社へ投資することを柱としています。成長企業の多くは新興企業であり、前途の展開の中で多くが暴落に巻き込まれました。しかし、私たちは昨年の夏頃から増加させてきた大型割安株のおかげで暴落の衝撃を緩衝できたと考えています。現状は、既存投資先である成長企業を、割安大型株で覆うことで、ポートフォリオの「要塞化」を強めた体制にしております。これは、守りながらふやすのひとつの形であると考えています。キャッシュポジションも4月末現在で約14%と若干厚めとなっており、守りは大型割安株、攻めは成長株、再度の暴落への手当はキャッシュポジションで対応する形のことを「要塞」と表現しております。

### <ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)>

主要投資対象であるひふみワールドマザーファンド受益証券を高位に組み入れ、期末の実質的な株式(投資証券含む)組入比率は約90%としました。

#### 《ひふみワールドマザーファンド》

米国金融政策の転換観測で一時的なフラッシュ・クラッシュがありましたが、トランプ前大統領を破ったバイデン新政権が、前政権下で分断された米国を一つにし、再興政策を取ることへの期待や、新型コロナによって被害をもたらされた国民救済のための財政出動期待などで当面の株式市場は堅調に推移すると考え、米国ハイテク銘柄、DX(デジタルトランスフォーメーション)関連銘柄の保有を継続しました。ECB(欧州中央銀行)も長期金利上昇抑制姿勢を明確にし、ロックダウンにより急減速した景気回復ペースが鈍化しないよう緩和的金融政策の維持が予想されたことから、欧州企業への投資も継続しました。また、2021年3月の中国政府は全国人民代表大会で同年のGDP成長率目標を6%以上としたほか、半導体など主要部品の欧米依存度の低減、水素自動車など代替エネルギー技術への投資戦略を計画に盛り込みました。中国企業の経済活動が継続し、企業業績は底堅く推移すると考え、中国、香港、台湾企業への投資も継続しました。

米国長期金利が上昇し、サプライチェーン分断、原油価格上昇などで米国インフレ懸念が高まると、高成長を期待されバリュエーションが高くなっていた株式への投資が控えられました。暗号資産価格の下落などもあ

り、投資家の多くがリスク低減を図る場面もありました。このような環境下、ひふみワールドマザーファンドで保有するハイテク企業、DX関連企業が下落する場面もありましたが、慎重に企業業績動向を注視しつつ、売上、利益の継続的な上昇が期待できる企業や、新たな市場開拓に成功している企業、例えば、ASML Holding（エーエスエムエル（ASML））、Applied Materials（アプライドマテリアルズ（AMAT））、Advanced Micro Devices（アドバンスド・マイクロ・デバイゼス（AMD））、Hua Hong Semiconductor（ファホン・セミコンダクター（1347））などを株価下落局面で買い増しました。サプライチェーン分断や原油価格上昇は継続すると考え、それまで保有していたEOG Resources（イーオージー リソース（EOG））を買い増した他、新規にPioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラル・リソース（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、エネルギーマネジメントサービスを提供するAmeresco（アメレスコ（AMRC））などを組み入れました。

全国人民代表大会で成長路線の堅持が報告された中国経済もそれまでの高い成長率からは鈍化するものの、内需拡大が期待されたことから、豚肉加工卸の大手WH Group（WHグループ（288））を組み入れました。一方で、景気動向に左右されずに独自のサービス提供で顧客開拓ができ、成長できる企業、例えば、患者と医者を効率的にマッチさせることで医療費削減を目指すプラットフォーム提供をするOak Street Health（オーク ストリート ヘルス（OSH））や、手術を必要とする患者数を入院医療から外来医療へシフトさせるための手術現場貸し出しサービスを提供するSurgery Partners（サージェリー・パートナーズ（SGRY））など、医療費削減をさまざまな場面でサポートする企業を組み入れました。その他、世界的金融緩和は当面継続されるとの観測から、スイス・チューリッヒの資産運用会社Vontobel Holding（ヴォントベル（VONN））や、カナダ企業で米国上場しているBrookfield Asset Management（ブルックフィールド・アセット・マネジメント（BAM））を買い増しました。

7月には、中国政府がインターネット産業につき教育支援産業への規制強化策を打ち出し、米国ADR取引されている関連企業等の株価が急落して、米国市場調整のきっかけとなりました。共同富裕思想や習近平体制固めを主目的とした中国政府の市場への介入は、産業破壊に近い政策であり、かつ経済成長率の大幅な鈍化を容認していることから、ポートフォリオの11%程度保有していた中国企業、例えばNew Oriental Education & Technology Group（ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー（EDU））、China Education Group Holdings（チャイナ・エデュケーション（839））、Bilibili（ビリビリ（BILI））、Bosideng International Holdings（ボジデン・インターナショナル（3998））、ANTA Sports Products（アンタ・スポーツ・プロダクツ（2020））などの一部または全部を売却し、中国企業の保有比率を全体の5%程度まで減らしました。

その後、インフレ懸念の高まりと米国長期金利上昇などからバリエーションの拡大したDX関連、Accenture（アクセンチュア（ACN））、Salesforce.com（セールスフォース・ドットコム（CRM））、景気減速懸念が高まる中で販売価格が高騰していた米国不動産関連、D.R. Horton（ディーアールホートン（DHI））、Lennar（レナー（LEN））や、ETF投資の拡大で株価上昇していたインデックスプロバイダー、S&P Global（エスアンドピーグローバル（SPGI））、MSCI（エムエスシーアイ（MSCI））などを一部または全部売却しました。一方で新型コロナウイルスにより変化した生活様式に対応した企業、例えば、Simply Good Foods（シンプル・グッド・フーズ（SMPL））、サプライチェーン分断でさらに重要性が高まった物流大手DHLを保有するDeutsche Post（ドイツポスト（DPW））などを買い増しました。

新型コロナウイルスのオミクロン変異株の出現、原油価格急騰によるインフレ懸念が高まった局面では、企業の収益悪化懸念が高まり、金利上昇による景気減速懸念も考えられたことから、バリュエーション調整が必要と考え、それまでパフォーマンスの高かった高バリュエーション銘柄の一部売却をすると同時に、エネルギー関連企業や金融関連で成長が見込める企業などを組み入れ、ポートフォリオ全体のバリュエーションを落としました。

ロシアによるウクライナ侵攻が世界のエネルギー政策へ多大な影響を与え、これまでのエネルギー依存の見直しへと各国が向かうと同時に経済活動継続のために当面のエネルギー確保が急務と思われたことから、エネ



ルギー関連企業、それまで保有していたEOG Resourcesを買い増した他、Pioneer Natural Resources、Schlumberger、Diamondback Energy（ダイヤモンドバック・エネルギー（FANG））、Baker Hughes（ベーカー・ヒューズ（BKR））、Amerescoなどを組み入れました。世界経済圏ブロック化が進むと同時に、世界総人口は毎年7,000～8,000万人増加していることから食料不足・確保への備えも重要と考え、農業建機のDeere & Co（ディア（DE））、大豆、油脂、サトウキビ砂糖、エタノール等の生産供給を手掛けるBunge（ブンゲ（BG））、チョコレート の値上げを毎年行なっているThe Hershey Company（ハーシー（HSY））などを組み入れ、または買い増しました。新型コロナからの経済リオープニングも世界で進むことから航空機需要の回復も考えられたので、航空機等エンジン供給を行うDassault Aviation（ダッソー・アビエーション（AM））、Rolls-Royce Holdings（ロールス・ロイス（RR/））を組み入れ、または買い増しました。一方、米国金利上昇からバリュエーション調整が続き、加えてFRBの金融政策によっては景気鈍化も懸念されることから、ポートフォリオ内のバリュエーションが高いと考えられる銘柄等、例えば、Salesforce.comやDeutsche Postなどを売却しました。

## ■ベンチマークとの差異について

まるごとひふみ15は運用の目標となるベンチマークを設けておりません。また、運用成果の評価基準となる適切な参考指数もないため、本項目の記載事項はございません。

## ■収益分配金について

計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、および信託約款に規定する収益調整金(6,640,768円)より分配対象収益は6,640,768円(10,000口当り6円)ですが、市況動向等を勘案し、また複利効果を最大限に享受していただくため、当期は分配を見合わせました。

なお、留保益につきましては、引き続き、運用の基本方針に基づき元本部分と同一の運用を行ないます。

## <分配原資の内訳>

(単位：円・％、1万口当り・税引前)

項目	第1期 (2021年3月30日～2022年4月15日)
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	6

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

引き続き、各投資対象ファンドへの基本資産配分比率を維持するように運用を行ないます。

### <ひふみグローバル債券マザーファンド>

2022年度の最大の注目材料は前年に引き続き各国インフレ動向と中央銀行の対応です。以下、米国、欧州、日本に分けてご説明いたします。

#### ■米国

3月の米CPIは8.5%、食品とエネルギーを除いたコアでも6.5%と高止まりしています。そもそも、今回ここまでインフレが過熱した背景は、コロナ下における人手不足や物流の停滞による供給制約、給付金などの財政政策、大規模な金融緩和（ゼロ金利と量的緩和）があったと考えられますが、解決策としては金融政策の引き締めがフォーカスが集中しています。これは解決策としてバランスが取れていないとも言えますが、いづれにしても今後1-2年間の利上げ幅が想定以上に大きくなると予想しております。一方で長期超長期の金利に関しては利上げが経済成長を抑制することもあり安定的な推移になると考えています。

#### ■欧州

欧州債市場は、ユーロという単一通貨に対して各国がそれぞれ国債を発行しており、マネーが循環しづらくなっています。本来はユーロという通貨の実力に合わせて債券市場が存在するべきと考えますが、現状EU債の発行額は極めて限定的で、リスクフリーと考えられているドイツ国債等に需要が集中する傾向があります。逆にイタリアやスペインなど周辺国は国債発行を通じての資金調達が難しくなっています。このような構造的な問題がこの度の高インフレをきっかけに紆余曲折はあるにせよ解決方向に向かうと予想しています。

#### ■日本

日銀はYCCにより10年金利を0.25%以下に抑え込んでいます。それにより債券市場が歪むのみならず、円安が急ピッチに進行しました。一部の輸出企業が恩恵を受ける一方で物価高に苦しむ国民も多く、YCCは比較的早期に撤廃または修正されると考えています。円債は長短スプレッドが他国対比広いこともあり投資対象として魅力が増してくると予想しています。

#### その他

我々、ひふみグローバル債券マザーファンドの銘柄選択の基準としてヘッジコストが挙げられます。通貨毎にヘッジコストは異なり、キャリー収益に大きなインパクトが生じる可能性があります。今後各国の利上げによりヘッジコストが高まることが予想され、それに応じたポートフォリオの修正を随時行ないます。決して機械的にヘッジを行なうわけではありません。

各々の市場の構造的な問題を理解し、それに応じたポートフォリオを組むことがまず前提としてあり、その上で金利上昇、下落など一般的な意味での相場観を加味していくのが我々のアプローチです。

相場観の形成においてはレオスの株式アナリストの協力を得ています。個々の企業の信用分析のサポートのみならず、企業調査から得られた鮮度の高いアイデアを生かすことは我々のコアな戦略のひとつです。

引き続き全力で運用いたします。

### <ひふみ投信マザーファンド>

スタグフレーション（物価上昇、景気後退が同時に起こること）懸念が2021年の秋頃に出ていました。しかし、残念ながら現状はリセッション（景気後退）が意識されており、インフレはその勢いが落ち着く可能性も出てきています。

多くの企業、特に製造業は半導体不足に始まったサプライチェーン分断問題で、在庫を積み増していますが、リセッションとなると突如として在庫は売上のチャンスではなく減損のダウンサイドリスクを意識させられます。

このような時、何を頼りに運用するべきでしょうか。まずは企業業績です。私たちが調査している範囲内では、業績面では相対的に不安要素は少なくなっています。問題は金融政策の影響で、好調な成長企業のバリュエーションが未だに相場の中では高すぎる評価の位置にあります。単に高いことを理由に売られる相場なのです。そのため、割安株の中で業績を伸ばす会社を探す努力を継続しています。もうひとつの拠り所は、先々のイベントの影響を想像することです。参院選、米国中間選挙などがそれにあたります。日本は与党が勝つ公算が高く、米国はまだ不透明であり、様子をうかがわなければならないタイミングであると考えています。そして最後に、運用チームメンバーの企業調査情報です。常日頃から全力で調査活動をし、その中でワクワクするような話をチームに共有する、この基本動作こそが私たちの運用を支えています。皆様からのご支援あってこそその行動であり、そのことを忘れず、引き続き全力で運用・調査活動を行なってまいります。

### <ひふみワールドファンドF0Fs用（適格機関投資家専用）>

引き続き「ひふみワールドマザーファンド」を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

### <<ひふみワールドマザーファンド>>

新型コロナウイルスの発生から2年経過した2022年、原油価格の上昇、インフレ懸念の拡大、働き方の変化と感染拡大による労働者不足、サプライチェーン断絶、湾岸地域の不安定化、ロシアによるウクライナ侵攻など不透明要因が噴出しています。株式投資で最も重要な企業業績動向にも不透明感が高まり、また、新型コロナウイルス対策で行なわれた世界的な金融緩和は終わりを告げ、急速に正常化されつつあります。金融緩和で支えられ、拡大したバリュエーションは相当な値幅とスピードで調整されています。世界の株式市場は各国中央銀行の支えから自立し、業績を根拠とした価格形成に移行しなければなりません。

2022年はイベントの多い年です。2月にゼロコロナを目指す中国で北京オリンピックが無事に終わり、3月以降は多くの国で選挙があります。3月は韓国、4月はフランスで大統領選挙、オーストラリアでは5月に総選挙があり、日本でも7月の参議院選挙、そして11月には米国で中間選挙が予定されています。また、10月には5年毎に行なわれる中国共産党大会が予定され、各国で政策変化が起こる可能性もあり、その市場への影響を注視しています。オミクロン株の感染急拡大による経済活動に与える影響は今のところ限定的ですが、サプライチェーン回復に予想以上の時間がかかっており、部材調達ができない製造業での生産停滞継続も注視しています。一方、米国バイデン大統領が掲げた「クリーンエネルギー革命」は脱炭素化、エネルギーインフラの見直しや化石燃料型自動車のEV・BEV化、また関連事業として半導体産業も下支えすると考えています。アメリカ国内の多くのインフラ老朽化も進んでおり、橋梁崩落なども起こっていることから「クリーンエネルギー革命」と同じく看板政策に掲げる1兆7,000億ドル規模の気候変動・社会保障関連歳出法案「ビルド・バック・ベター」にも期待しています。しかし、昨年下半年で可決された同法案ですが、上院では民主党のジョー・マンチン議員が反対を表明し、与野党勢力が拮抗している上院では成立しない可能性もあります。バイデン大統領は同法案を分割した上で大部分を速やかに通過させており、残りは年内に対処する必要があるとの見解も示していますが、その行方は未だ不透明です。

30数年前のソビエト連邦崩壊と東西ドイツ統合から、おおらかにそれまでの共産主義、専制政治体制から民主主義と資本主義体制へと徐々に変化が進み、世界経済は発展と融合を目指し、近い将来100億人を超える人口増加による環境変化や食料、エネルギー問題を世界で支える方向に向いていると考えていました。しかし、ロシアのウクライナ侵攻により再び世界は分断され、東西経済圏へと守りを固めつつあります。イデオロギーの対立を含めて世界は常に変化しており、当事国のロシアは米国と並ぶ核保有国でもあることから安穏と過ごしてはいけなと思っています。

外部環境の変化はしばらく続くと考え、引き続きどのような環境下でも収益を上げられる企業の保有継続と新規開拓を継続します。

数多くのネガティブニュースが市場を覆っている今は耐える時間ですが、このような環境もいずれ変化しま

す。外部環境の変化には迅速に対応しつつ、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を保有し、皆様からお預かりした大切なご資産を守りながら増やす投資・運用を継続します。私たち株式戦略部は13名のファンドマネージャー・アナリスト、2名の経済調査室、2名のアシスタント、総勢17名のベテランから若者までのメンバーで世界中の企業を調査し、世界の政治、経済情勢等を分析しています。マクロ経済、ウクライナ情勢のような外部環境がどのようになろうとも、優秀でガッツのある経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、成長します。そして、そのような成長企業に長期に投資することが、投資成果を上げるもっとも有効な手段だと考えます。これからもよろしくお願いたします。

## ○ 1 万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年3月30日~2022年4月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	69円	0.691%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は10,033円です。
(投 信 会 社)	(33)	(0.334)	ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価
(販 売 会 社)	(33)	(0.334)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受 託 会 社)	( 2)	(0.023)	運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	3	0.026	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(株 式)	( 3)	(0.025)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(投 資 信 託 証 券)	( 0)	(0.000)	
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	( 0)	(0.000)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.000	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数
(株 式)	( 0)	(0.000)	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(投 資 信 託 証 券)	( 0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	1	0.012	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保 管 費 用)	( 1)	(0.006)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	( 1)	(0.006)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	( 0)	(0.000)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	73	0.729	

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、まるごとひふみ15が組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、まるごとひふみ15に対応するものを含みます。

(注) 各項目の費用は、まるごとひふみ15が組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。

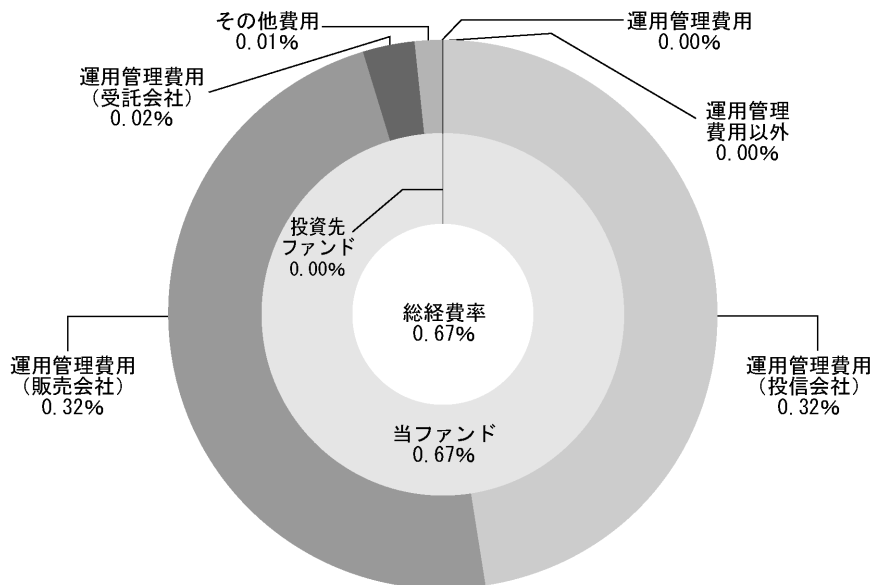
(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当りの費用明細」が取得できるものについては組入れファンドの概要に表示することとしております。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

■総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料、及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当り）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.67%です。



総経費率 (①+②+③)	0.67%
①このファンドの費用の比率	0.67%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.00%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.00%

- (注) ①の費用は1万口当りの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。  
 (注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。  
 (注) 各比率は、年率換算した値です。  
 (注) 投資先ファンドとは、このファンドが組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。  
 (注) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。  
 (注) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。  
 (注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

○売買及び取引の状況(2021年3月30日～2022年4月15日)

(1) 投資信託証券

		買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
国内	ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)	1,057,832,224	1,108,997	476,787,718	525,210

(注) 金額は受渡金です。  
 (注) 単位未満は切捨てです。

(2) 親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ひふみグローバル債券マザーファンド	13,527,342	13,610,838	4,310,705	4,320,509
ひふみ投信マザーファンド	383,004	1,943,520	175,471	878,421

(注) 単位未満は切捨てです。

○株式売買比率

株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2021年3月30日～2022年4月15日)

項 目	当 期
	ひふみ投信マザーファンド
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	1,370,353,462千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	663,822,821千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	2.06

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。  
 (注) 外貨建資産については、(a)は各月末(決算日の属する月については決算日)のわが国の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。  
 (注) 金額の単位未満は切捨てです。

○利害関係人との取引状況等(2021年3月30日～2022年4月15日)

(1) ひふみ投信マザーファンドにおける期中の利害関係人との取引状況

区 分	当 期					
	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D/C
株 式	百万円 714,489	百万円 26,661	% 3.7	百万円 655,864	百万円 30,214	% 4.6
投資信託証券	—	—	—	7,547	—	—
為替直物取引	28,124	—	—	31,975	—	—

(注) 平均保有割合 0.1%

(注) 平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対するまるごとひふみ15の親投資信託所有口数の割合です。

(2) ひふみ投信マザーファンドにおける利害関係人の発行する有価証券等

種 類	当 期		
	買付額	売付額	期末保有額
株 式	百万円 —	百万円 2,093	百万円 —

(3) 期中の売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売 買 委 託 手 数 料 総 額 (A)	2,623千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	109千円
(B) / (A)	4.2%

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、まるごとひふみ15が組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、まるごとひふみ15に対応するものを含みます。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券、メディカル・データ・ビジョン株式会社です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

○組入資産の明細(2022年4月15日現在)

(1) ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

ファンド名	当 期 末		
	口 数	評 価 額	比 率
	口	千円	%
ひふみワールドファンドF0Fs用(適格機関投資家専用)	581,044,506	631,421	6.0
合 計	581,044,506	631,421	6.0

(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

(2) 親投資信託残高

銘 柄	当 期 末	
	口 数	評 価 額
	千口	千円
ひふみグローバル債券マザーファンド	9,216,637	8,879,308
ひふみ投信マザーファンド	207,532	944,067

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) ひふみグローバル債券マザーファンドの当期末の受益権総口数は29,597,883,483口、ひふみ投信マザーファンドの当期末の受益権総口数は148,800,810,817口です。

○投資信託財産の構成

(2022年4月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資信託受益証券	631,421	5.9
ひふみグローバル債券マザーファンド	8,879,308	83.6
ひふみ投信マザーファンド	944,067	8.9
コール・ローン等、その他	172,666	1.6
投資信託財産総額	10,627,462	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) ひふみグローバル債券マザーファンドにおいて、期末における外貨建純資産(12,973,264千円)の投資信託財産総額(31,354,767千円)に対する比率は41.4%です。

(注) ひふみ投信マザーファンドにおいて、期末における外貨建純資産(77,926,081千円)の投資信託財産総額(682,873,398千円)に対する比率は11.4%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=126.37円、1ユーロ=136.53円、1ノルウェークローネ=14.37円、1オーストラリアドル=93.51円、1香港ドル=16.11円、1フィリピンペソ=2.4214円、1オフショア人民元=19.7748円です。



○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年4月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	10,627,462,234円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	125,300,187
投資信託受益証券(評価額)	631,421,064
ひふみグローバル債券マザーファンド(評価額)	8,879,308,630
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	944,067,353
未 収 入 金	47,365,000
(B) 負 債	120,566,253
未 払 解 約 金	77,169,987
未 払 信 託 報 酬	42,800,088
未 払 利 息	62
そ の 他 未 払 費 用	596,116
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	10,506,895,981
元 本	10,957,382,907
次 期 繰 越 損 益 金	△ 450,486,926
(D) 受 益 権 総 口 数	10,957,382,907口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 ( C / D )	9,589円

- (注) 期首元本額 4,665,281,010円  
 期中追加設定元本額 15,281,300,462円  
 期中一部解約元本額 8,989,198,565円  
 (注) 1口当り純資産額は0.9589円です。  
 (注) 純資産総額が元本を下回っており、その差額は450,486,926円です。

○損益の状況

自 2021年3月30日 至 2022年4月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 19,566円
受 取 利 息	98
支 払 利 息	△ 19,664
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 446,002,329
売 買 益	138,886,029
売 買 損	△ 584,888,358
(C) 信 託 報 酬 等	△ 72,145,164
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	△ 518,167,059
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	67,680,133
( 配 当 等 相 当 額 )	(△ 10,361)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 67,690,494)
(F) 計 ( D + E )	△ 450,486,926
(G) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 ( F + G )	△ 450,486,926
追 加 信 託 差 損 益 金	67,680,133
( 配 当 等 相 当 額 )	( 6,640,768)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 61,039,365)
繰 越 損 益 金	△ 518,167,059

- (注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。  
 (注) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。  
 (注) (E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。  
 (注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、および信託約款に規定する収益調整金(6,640,768円)より分配対象収益は6,640,768円(10,000口当り6円)ですが、当期に分配した金額はありません。

## ステewardシップ活動の状況報告

わたしたちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステewardシップ・コード》を受け入れること、ならびにわたしたちが考え、行動するための方針を2014年より公表し、2020年9月に改定しております (<https://www.rheos.jp/corporate/stewardship.html>)。

わたしたちは過去1年間(2021年4月~2022年3月)のべ約2,400回にわたり調査・投資対象となる企業の経営者、マネジメントはじめ様々な方々とお会いしました。昨年来、調査・運用のメンバーを大幅に増強しており、海外経済・企業の調査力を大幅に高めることが出来ました。

経営者の方々に弊社へお越しいただく事もありますが、出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話するようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、約9,400議案の議決権行使を行ないました。株主総会が集中する5~6月に開催された当社投資先企業の議決権行使結果は当社ホームページ上で開示しています (<https://www.rheos.jp/policy/resolution/>)。

わたしたちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献します」です。ミッション達成とステewardシップ・コード責任を果たすためにわたしたちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主利益の確保、そして社会に対する好影響です。わたしたちは、アクティブオーナーシップの視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が、受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響を与えると確信しています。わたしたちが投資先企業との対話する内容は個々の企業によってさまざまです。たとえば配当や自社株買いなどの株主還元の拡充を求める場合もあれば、株主以外の利害関係者(顧客、従業員、取引先など)との良好な関係構築を通じた持続的成長力の向上に重点をおいて対話する場合も多くあります。また、対話の成果を得るには相応の時間を要するものと考えており、継続的な対話を通じて投資先企業の自己変革を促しつつることがわたしたちの果たすべき役割であると考えています。

わたしたちの運用本部はさまざまな知識、見識、経験を有するファンドマネージャー、アナリスト、ストラテジスト等で構成され、さまざまな事象について自由、闊達に議論し、情報を交換し、各自の見識を広げ、経験を積み重ね、経営者、マネジメントの方々との対話を適切に行なう実力を備えるため日々の研鑽を常に積んでいます。過去1年間、わたしたちのメンバーは専門性の高いアナリストミーティングや、さまざまな事象を網羅したセミナー等へのべ約4,400回出席しました。しかし、なによりも重要なのは現場を知ることです。わたしたちは経営者の方々との対話を最も重視し、対話を通して自らの知識、見識の向上も図ります。また、顧客・受益者のみなさまの利益が害されないよう、利益相反のおそれのある取引は当社「利益相反管理方針」に基づき管理しています。今後も適切に受託者責任を果たせるよう一同邁進して参ります。

# ひふみグローバル債券マザーファンド

## 運用報告書

第1期（決算日：2022年4月15日）

（作成対象期間：2021年3月30日～2022年4月15日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ひふみグローバル債券マザーファンドの仕組みは次の通りです。

主要運用対象	世界各国のさまざまな種類の公社債を主要投資対象とします。
運用方針	世界各国のさまざまな種類の公社債の中から、各国の政治・経済・市場分析と個別銘柄分析に基づき、銘柄を選別して投資を行ないます。公社債の組入比率や種別配分比率は市況状況等に応じて変化します。デュレーション調整等のため、先物取引等を利用することがあります。組入外貨建資産については、為替ヘッジを行なうことを基本としますが、市況動向等により為替ヘッジ比率を調整する場合があります。
組入制限	① 株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の20%以下とします。 ② 外貨建資産への投資割合に制限を設けません。

## ○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
		期中 騰落率			
（設定日） 2021年3月30日	円 10,000	% —	% —	% —	百万円 11,356
1期(2022年4月15日)	9,634	△3.7	73.5	—	28,515

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

(注) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) ひふみグローバル債券マザーファンドには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ○当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額		債券 組入比率	債券 先物比率
	円	騰落率		
(設定日)	円	%	%	%
2021年3月30日	10,000	—	—	—
3月末	9,993	△0.1	65.9	—
4月末	10,018	0.2	65.0	—
5月末	10,037	0.4	63.8	—
6月末	10,084	0.8	62.5	—
7月末	10,191	1.9	63.7	△1.7
8月末	10,195	2.0	63.8	—
9月末	10,105	1.1	67.5	—
10月末	10,091	0.9	68.7	—
11月末	10,127	1.3	69.3	—
12月末	10,096	1.0	74.1	—
2022年1月末	10,008	0.1	76.0	△3.4
2月末	9,866	△1.3	73.2	△6.1
3月末	9,767	△2.3	73.2	—
(期末)				
2022年4月15日	9,634	△3.7	73.5	—

(注) 基準価額は1万口当たりです。

(注) 騰落率は設定日比です。

(注) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

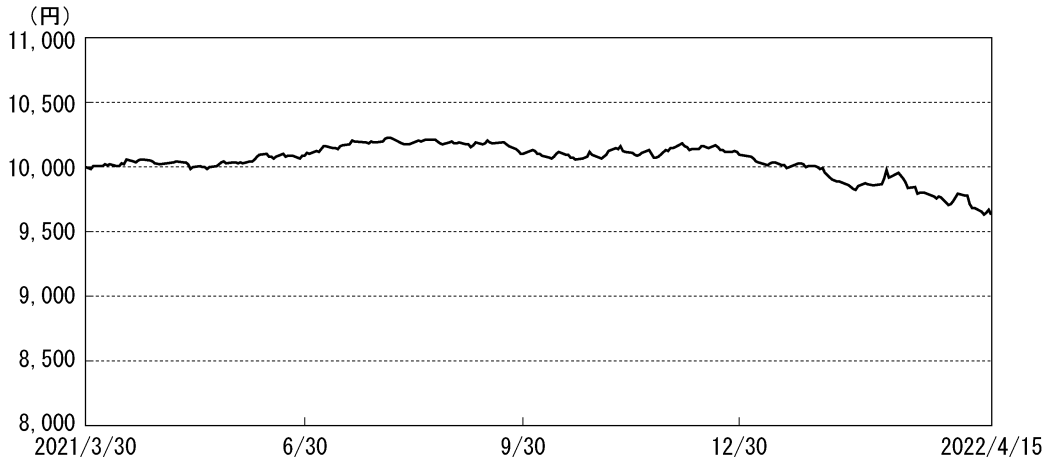
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) ひふみグローバル債券マザーファンドには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ○運用経過

## ＜当期中の基準価額等の推移＞

## ■基準価額の推移（2021年3月30日～2022年4月15日）



## ■基準価額の主な変動要因

ひふみグローバル債券マザーファンドは国内外の先進国国債を中心に投資しています。もっとも大きな変動要因である米金利を中心にご説明いたします。

米金利は2021年2-3月に比較的大きく金利上昇した反動もあり、4月は低下方向に推移しました。4月のコアCPI（消費者物価指数）が3%に達するなど強い指標もありましたが、供給制約による短期的なブレと解釈され、利上げの織込みは限定的でした。6月のFOMC（連邦公開市場委員会）のドットチャートでも2022年は利上げなし、2023年末まででも0.5%の予測とインフレへの警戒感は感じられないものでした。

7月19日にNYダウが725ドル安と大幅続落するなど、世界的な新型コロナウイルス・デルタ株の感染拡大から金利がさらに低下する局面もありました。一方でコアCPIは8月分で4%と上昇が止まらず、FRB（連邦準備制度理事会）でもテーパリング（資産購入の縮小）が多数派の意見となり、9月のドットチャートでは2022年末までに25bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。ポートフォリオでは、この頃から利上げ織込みの拡大を意識したポジショニングに舵を切りました。

10月以降、FRBはタカ派に大きく転換しました。物価上昇が家賃や賃金といった短期的に下がりにくい品目に波及したのが最大の要因と思われます。11月にはテーパリングを開始、12月には資産購入を翌年3月に終了することを決定しました。12月のドットチャートでは2022年末までに75bp、2023年末までにさらに75bpの利上げ見通しが提示されました。利上げ織込みは拡大し、短中期金利は上昇したものの長期金利への影響は限定的でした。

1月にはコアCPIは6%に達し、FRBはさらにタカ派化となりました。3月FOMCではウクライナ侵攻のさなか25bp利上げ、ドットチャートでは2022年末までに175bp、2023年末までにさらに87.5bpの利上げ見通しが提示されました。3月中は中短期金利が急上昇し逆イールド（長短金利の逆転）も観測されましたが、4月に入り長期金利も急上昇に転じました。

インフレの影響は世界中に伝播し、欧州では米ドル以上に金利が上昇、YCC（イールドカーブコントロー

ル)下にある日本も相応の影響を受けました。

結果として、米10年金利は1.71%から2.83%、独10年金利は-0.29%から0.84%、日本10年金利は0.09%から0.24%へそれぞれ上昇しました。ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は3.7%下落しました。

## ■投資環境について

第1期の欧米株式市場は、新型コロナ救済追加経済対策や大型設備投資計画など財政政策による市場への資金供給で民間消費が下支えされ、また、サプライチェーン分断、労働力不足、原油価格上昇などを価格転嫁することや、生産性向上などにより企業収益が予想以上に堅調に推移したことなどが下支えとなり、2021年を通して堅調に推移しました。

一方で、日本においては新型コロナ向けワクチンの対応の遅れから新型コロナ感染が長期化し、また積極的な緩和策を導入した欧米中央銀行に比べて日銀による緩和策は限定的だった影響もあり、日経平均株価は上値の重い展開が続きました。またアジア地域においてもコロナ感染拡大の長期化、そして経済活動再開に対する欧米とのスタンスの違いも目立ったほか、中国では2022年の共産党大会に向けた習近平体制の強化、反腐敗、共同富裕政策を推進するために高成長率路線を修正したことが景気減速懸念も高めた結果、アジア株全般が2021年を通して欧米株を大きくアンダーパフォームしました。金利はインフレ指標こそ前年弱かった影響で強めの数字が目立ちましたが、FRB（連邦準備制度理事会）は短期金利の利上げは、インフレ、雇用の十分な回復を確認した後とした従来からのスタンスを崩さず、序盤は横ばい推移が続きました。

その後も米国CPI（消費者物価指数）は強めの数字が続く中で債券市場では金融政策のシフトをもみ込んだショートポジションが積み上がっていましたが、FRB高官は出口戦略を急がない姿勢を強調、連れて債券市場ではショートカバーが進んで米国10年金利は7月から8月にかけて1.1%台まで低下し、日本においては物価が上昇する兆しも見られない中で低下基調を辿り、8月に10年金利は0.004%と2020年12月以来の水準まで低下しました。しかし、止まらないインフレ高進を受けて複数のFRBメンバーからテーパリングの早期開始を支持する声が聞かれ始めると、9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では11月のテーパリング開始を正式に予告し、短期金利利上げペースも市場予測以上に速いペースが示されるなどややタカ派な内容となり、金利は短期を中心に上昇し、米国10年債利回りは10月に1.7%台まで上昇しました。そして12月のFOMCではテーパリングの加速を決定しましたが、オミクロン株の蔓延などのリスクオフ材料による長期債需要もあって、2021年末にかけて長期債金利は低下基調を辿りました。

2022年に入ると、株式市場はグローバルで売り優勢となりました。きっかけはFRBのタカ派姿勢でした。議事録にて12月のFOMCでバランスシートの縮小も協議されたことが確認されたほか、FRBメンバーからはタカ派発言が目立ち始め、これまで未曾有の金融緩和に沸いていた株式市場には逆風となりました。2月には、ロシアによるウクライナ侵攻が現実化し、米国や日本の主要株価指数は昨年来安値水準を軒並み更新しました。金利はFRBのタカ派姿勢を受けて概ね上昇基調を辿りはしましたが、ウクライナ情勢によるリスク回避の債券需要から大きく低下する場面も見られました。3月に入ると株式市場は急速に切り返しました。それまでロシアによる制裁強化を背景にしたエネルギー供給不足から商品価格が急騰していましたが、欧州の一部の国がロシア産エネルギーの輸入禁止に難色を示したこと、また米国による石油戦略備蓄の放出などを受けて商品高が一服し、株式市場に安心感を与えました。また、3月のFOMCでは遂に利上げが決定されましたが、FRBがタカ派姿勢を明確化したことが透明感の払拭や過度のインフレ懸念の後退につながり、株式市場ではポジティブ視されたとの声が聞かれるなか、日米の主要株価指数は年初来ではマイナスながら安値からは大きく切り返して期末を迎えました。

金利はウクライナ情勢が悪化してもFRB、ECB（欧州中央銀行）共にタカ派姿勢を堅持、インフレ退治を優先する姿勢を明確にした結果、3月以降はグローバルで一直線に上昇を続けました。3月のFOMCでは予告通り25bp利上げを決定しただけでなく市場予想以上の利上げペースが示されました。更に会合後も多くのメンバーが利上げペースのさらなる加速を示唆、市場の利上げ織り込みペースも一気に加速し、米国債10年債利回りは一時2.5%まで急騰して期末を迎えました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

国内外の先進国国債中心に内外50%ずつ保有することを目安としてアクティブな分散投資を行ないました。為替に関しては原則フルヘッジですが、一部ヘッジなしの部分もあります。

米国債に関しては20年債を中心に保有していますが、デュレーションが長くないよう投資額を調整しました。当初から米国のファンダメンタルズに対して短期金利0%は低すぎると考えており、中短期債への投資を控えてきましたが、インフレ高騰とともに中短期金利は利上げを織込みながら大きく上昇し、イールドカーブはフラットニングしました。我々は参考インデックスをお示ししていませんが、先進国国債インデックスに対して最も奏功したのはこの点です。

欧州債は全体的にアンダーウェイトでスペイン、イタリア及びEU債等を保有しました。

日本国債に関しては、ボラティリティが低く基準価額に与える影響はさほど大きくない状況が続いています。10年債、20年債を中心に保有していましたが、3月末にかけてはYCCにより割高化した10年債を売却、一部を30年債に入れ替えました。

中国元建て債では国債と同等の信用力がありながら利回りの高い政策銀行債、豪ドル建て債においては州債を保有しました。中国元は為替ヘッジコストが非常に高いため、この部分はヘッジなしで投資しています。

政府関連機関が利払いを保証しているMBS（米ドル建）への投資も初期から行ないました。国債に対するスプレッドが拡大した2022年3月以降にはウェイトをやや増加させました。

また、社会的課題の解決への支援と経済的利益の獲得の両立を目指す観点から投資適格社債への投資を行ないました。グリーンボンド、サステナビリティボンドを嗜好する一方、余剰キャッシュを変動利付社債に投資し利回り向上を図っています。

## ○今後の運用方針

2022年度の最大の注目材料は前年に引き続き各国インフレ動向と中央銀行の対応です。以下、米国、欧州、日本に分けてご説明いたします。

### ■米国

3月の米CPIは8.5%、食品とエネルギーを除いたコアでも6.5%と高止まりしています。そもそも、今回ここまでインフレが過熱した背景は、コロナ下における人手不足や物流の停滞による供給制約、給付金などの財政政策、大規模な金融緩和（ゼロ金利と量的緩和）があったと考えられますが、解決策としては金融政策の引き締めがフォーカスが集中しています。これは解決策としてバランスが取れていないとも言えますが、いづれにしても今後1-2年間の利上げ幅が想定以上に大きくなると予想しております。一方で長期超長期の金利に関しては利上げが経済成長を抑制することもあり安定的な推移になると考えています。

### ■欧州

欧州債市場は、ユーロという単一通貨に対して各国がそれぞれ国債を発行しており、マネーが循環しづらくなっています。本来はユーロという通貨の実力に合わせた債券市場が存在するべきと考えますが、現状EU債の発行額は極めて限定的で、リスクフリーと考えられているドイツ国債等に需要が集中する傾向があります。逆にイタリアやスペインなど周辺国は国債発行を通じての資金調達が難しくなっています。このような構造的な問題がこの度の高インフレをきっかけに紆余曲折はあるにせよ解決方向に向かうと予想しています。

### ■日本

日銀はYCCにより10年金利を0.25%以下に抑え込んでいます。それにより債券市場が歪むのみならず、円安が急ピッチに進行しました。一部の輸出企業が恩恵を受ける一方で物価高に苦しむ国民も多く、YCCは比較的早期に撤廃または修正されると考えています。円債は長短スプレッドが他国対比広いこともあり投資対象として魅力が増してくると予想しています。

その他

我々、ひふみグローバル債券マザーファンドの銘柄選択の基準としてヘッジコストが挙げられます。通貨毎にヘッジコストは異なり、キャリー収益に大きなインパクトが生じる可能性があります。今後各国の利上げによりヘッジコストが高まることが予想され、それに応じたポートフォリオの修正を随時行ないます。決して機械的にヘッジを行なうわけではありません。

各々の市場の構造的な問題を理解し、それに応じたポートフォリオを組むことがまず前提としてあり、その上で金利上昇、下落など一般的な意味での相場観を加味していくのが我々のアプローチです。

相場観の形成においてはレオスの株式アナリストの協力を得ています。個々の企業の信用分析のサポートのみならず、企業調査から得られた鮮度の高いアイデアを生かすことは我々のコアな戦略のひとつです。

引き続き全力で運用いたします。

## ○ 1 万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年3月30日~2022年4月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (先物・オプション)	0円 (0)	0.000% (0.000)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)	1 (1)	0.007 (0.007)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および 資金の送金・資産の移転等に要する費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	1	0.007	
期中の平均基準価額は、10,044円です。			

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入してあります。



○売買及び取引の状況 (2021年3月30日～2022年4月15日)

(1) 公社債

				買付額	売付額
				千円	千円
国内	国債証券			23,879,943	18,217,352 (500,000)
				2,100,000	2,110,143 (139)
				600,000	—
外国	アメリカ			千米ドル	千米ドル
				68,292	27,739
				179,265	156,842
			1,900	—	
	ユーロ			千ユーロ	千ユーロ
		イタリア	国債証券	36,377	16,634
		スペイン	国債証券	14,135	—
		その他	特殊債証券	393	—
			社債証券	9,114	—
	オーストラリア		地方債証券	千オーストラリアドル 5,575	千オーストラリアドル —
中国		特殊債証券	千オフショア人民元 112,151	千オフショア人民元 —	

(注) 金額は受渡代金です(経過利子は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切捨てです。

(注) ( )内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注) 社債券には新株予約権付社債(転換社債)は含まれておりません。

(2) 先物取引の種類別取引状況

種類別		買建		売建	
		新規買付額	決済額	新規売付額	決済額
国内	債券先物取引	百万円 —	百万円 —	百万円 6,499	百万円 10,114

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○主要な売買銘柄  
公社債

(2021年3月30日～2022年4月15日)

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
第363回利付国債(10年)	6,344,052	第363回利付国債(10年)	6,334,845
第364回利付国債(10年)	5,524,090	第364回利付国債(10年)	5,443,926
第362回利付国債(10年)	4,100,443	第362回利付国債(10年)	4,138,581
BTPS 0.95 12/01/31(ユーロ・イタリア)	2,580,721	第361回利付国債(10年)	2,300,000
第361回利付国債(10年)	2,304,646	BTPS 0.6 08/01/31(ユーロ・イタリア)	2,188,767
BTPS 0.6 08/01/31(ユーロ・イタリア)	2,190,687	UST 1.125 02/15/31(アメリカ)	1,421,320
UST 1.875 02/15/41(アメリカ)	2,167,264	FNCL 2.5 3/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,326,683
第175回利付国債(20年)	2,115,419	UMBS 30 2.5 TBA 12/21(アメリカ)	1,296,082
FNCL 3.5 5/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,088,341	FNCL 2.5 4/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,293,600
SPGB 0.5 10/31/31(ユーロ・スペイン)	1,844,926	FNCL 2.5 1/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,284,472

(注) 金額は受渡代金です(経過利子分は含まれておりません。)

(注) 国内の現先取引によるものは含まれておりません。

○利害関係人との取引状況等

期中における、ひふみグローバル債券マザーファンドに係る利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ○組入資産の明細(2022年4月15日現在)

## 公社債

## A 債券種類別開示

## (A) 国内(邦貨建)公社債

区 分	当 期			末			
	額面金額	評価額	組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
	千円	千円	%	%	5年以上	2年以上	2年未満
国 債 証 券	5,200,000	4,965,916	17.4	—	17.4	—	—
社 債 券	600,000	587,931	2.1	—	1.0	1.0	—
合 計	5,800,000	5,553,847	19.5	—	18.4	1.0	—

(注) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

(注) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(注) 残存期間が1年以内の公社債は原則としてアキュムレーションまたはアモチゼーションにより評価しています。

## (B) 外国(外貨建)公社債

区 分	当 期			末				
	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
外貨建金額		邦貨換算金額	5年以上			2年以上	2年未満	
ア メ リ カ	千米ドル 66,000	千米ドル 58,267	千円 7,363,265	% 25.8	% —	% 25.8	% —	% —
ユ ー ロ	千ユーロ	千ユーロ						
イ タ リ ア	19,500	17,058	2,329,010	8.2	—	8.2	—	—
ス ペ イ ン	14,000	12,527	1,710,338	6.0	—	6.0	—	—
そ の 他	9,400	9,381	1,280,804	4.5	—	1.6	2.9	—
オーストラリア	千オーストラリアドル 6,000	千オーストラリアドル 5,340	499,354	1.8	—	1.8	—	—
中 国	千オフショア人民元 110,000	千オフショア人民元 112,673	2,228,095	7.8	—	7.8	—	—
合 計	—	—	15,410,867	54.0	—	51.2	2.9	—

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

(注) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

## B 個別銘柄開示

## (A) 国内(邦貨建)公社債

銘柄	当 期 末			
	利 率	額 面 金 額	評 価 額	償 還 年 月 日
(国債証券)	%	千円	千円	
第14回利付国債(40年)	0.7	200,000	182,422	2061/3/20
第71回利付国債(30年)	0.7	200,000	188,362	2051/6/20
第72回利付国債(30年)	0.7	400,000	376,136	2051/9/20
第73回利付国債(30年)	0.7	1,600,000	1,503,920	2051/12/20
第74回利付国債(30年)	1.0	100,000	101,638	2052/3/20
第175回利付国債(20年)	0.5	2,100,000	2,033,976	2040/12/20
第176回利付国債(20年)	0.5	600,000	579,462	2041/3/20
小 計	—	5,200,000	4,965,916	—
(社債券)				
第21回NTTファイナンス株式会社無担保社債(社債間限定同順位特約付)(グリーンボンド)	0.1	300,000	298,377	2026/9/18
Berkshire Hathaway 0.472 01/23/32	0.472	300,000	289,554	2032/1/23
小 計	—	600,000	587,931	—
合 計	—	5,800,000	5,553,847	—

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

## (B) 外国(外貨建)公社債

銘柄	種 類	利 率	当 期 末			
			額面金額	評 価 額		償 還 年 月 日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)		%	千米ドル	千米ドル	千円	
UST 1.125 8/31/28	国 債 証 券	1.125	7,000	6,297	795,854	2028/8/31
UST 1.75 08/15/41	国 債 証 券	1.75	8,500	6,810	860,658	2041/8/15
UST 1.875 02/15/41	国 債 証 券	1.875	19,000	15,686	1,982,350	2041/2/15
UST 2.0 11/15/41	国 債 証 券	2.0	500	418	52,873	2041/11/15
UST 2.25 05/15/41	国 債 証 券	2.25	7,000	6,134	775,260	2041/5/15
FNCL 3 5/22 Mtge TBA	特 殊 債 券	3.0	3,000	2,859	361,368	2052/1/25
FNCL 3.5 5/22 Mtge TBA	特 殊 債 券	3.5	17,000	16,644	2,103,310	2049/1/25
IDAWBG 1.0 12/03/30	特 殊 債 券	1.0	2,000	1,697	214,525	2030/12/3
AAPL 1.65 02/08/31	社 債 券	1.65	2,000	1,717	217,063	2031/2/8
小 計	—	—	—	—	7,363,265	—
(ユーロ…イタリア)			千ユーロ	千ユーロ		
BTPS 0.95 12/01/31	国 債 証 券	0.95	19,500	17,058	2,329,010	2031/12/1
(ユーロ…スペイン)						
SPGB 0.5 10/31/31	国 債 証 券	0.5	14,000	12,527	1,710,338	2031/10/31
(ユーロ…その他)						
EU 0.4 02/04/37	特 殊 債 券	0.4	200	169	23,111	2037/2/4
EU 1.25 02/04/43	特 殊 債 券	1.25	200	187	25,645	2043/2/4

銘柄	当 期 末					
	種 類	利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
BAC Float 09/22/26	社 債 券	0.513	千ユーロ 6,000	千ユーロ 6,033	千円 823,685	2026/9/22
GS Float 09/23/27	社 債 券	0.506	3,000	2,991	408,361	2027/9/23
小 計	—	—	—	—	5,320,153	—
(オーストラリア)			千オーストラリアドル	千オーストラリアドル		
NSTWTC 2.5 11/22/32	地 方 債 証 券	2.5	3,000	2,783	260,258	2032/11/22
TCV 1.5 09/10/31	地 方 債 証 券	1.5	3,000	2,556	239,095	2031/9/10
小 計	—	—	—	—	499,354	—
(中国)			千オフショア人民元	千オフショア人民元		
SDBC 3.09 08/09/28	特 殊 債 券	3.09	40,000	40,243	795,805	2028/8/9
SDBC 3.4 01/08/28	特 殊 債 券	3.4	20,000	20,492	405,230	2028/1/8
SDBC 3.65 05/21/29	特 殊 債 券	3.65	50,000	51,937	1,027,059	2029/5/21
小 計	—	—	—	—	2,228,095	—
合 計	—	—	—	—	15,410,867	—

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

## ○投資信託財産の構成

(2022年4月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 20,964,715	% 66.9
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	10,390,052	33.1
投 資 信 託 財 産 総 額	31,354,767	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) 当期末における外貨建純資産(12,973,264千円)の投資信託財産総額(31,354,767千円)に対する比率は41.4%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=126.37円、1ユーロ=136.53円、1オーストラリアドル=93.51円、1オフショア人民元=19.7748円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年4月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	42,360,390,012円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	10,264,207,202
公 社 債 ( 評 価 額 )	20,964,715,007
未 収 入 金	11,005,622,851
未 収 利 息	60,438,017
前 払 費 用	39,932,556
差 入 委 託 証 拠 金	25,474,379
(B) 負 債	13,844,829,887
未 払 金	13,809,704,784
未 払 解 約 金	35,120,000
未 払 利 息	5,103
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	28,515,560,125
元 本	29,597,883,483
次 期 繰 越 損 益 金	△ 1,082,323,358
(D) 受 益 権 総 口 数	29,597,883,483口
1万口当り基準価額(C/D)	9,634円

(注) 期首元本額 11,356,525,000円  
 期中追加設定元本額 23,882,152,601円  
 期中一部解約元本額 5,640,794,118円

(注) 1口当り純資産額は0.9634円です。

(注) ひふみグローバル債券マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

【元本の内訳】

まるごとひふみ50 17,573,169,836円  
 まるごとひふみ15 9,216,637,565円  
 ひふみらいと 2,806,563,770円  
 まるごとひふみ50(適格機関投資家専用) 1,512,312円

○損益の状況

自 2021年3月30日 至 2022年4月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	169,037,985円
受 取 利 息	171,211,652
支 払 利 息	△ 2,173,667
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,421,972,676
売 買 損 益	1,806,002,330
売 買 損 益	△ 3,227,975,006
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	13,501,200
取 引 損 益	19,375,200
取 引 損 益	△ 5,874,000
(D) 保 管 費 用 等	△ 2,037,884
(E) 当 期 損 益 金 ( A + B + C + D )	△ 1,241,471,375
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	159,184,899
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 36,882
(H) 計 ( E + F + G )	△ 1,082,323,358
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	△ 1,082,323,358

(注) (B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

# ひふみ投信マザーファンド

## 運用報告書

第10期（決算日：2021年9月30日）

（作成対象期間：2020年10月1日～2021年9月30日）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ひふみ投信マザーファンドの仕組みは次の通りです。

主要運用対象	国内外の金融商品取引所上場株式および店頭登録株式（上場予定および店頭登録予定を含みます。）を主要投資対象とします。
運用方針	信託財産の成長をめざして運用を行いません。 国内外の長期的な経済環境を勘案して、適切な国内外の株式市場を選びその中で長期的な企業の将来価値に対して、その時点での市場価値が割安であると考えられる銘柄を選別し、長期的に分散投資します。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証株価指数（配当込み） （参考指数）		資産の内訳			純資産 総額
	円	期中騰落率	期中騰落率	株式組入比率	投資信託証券組入比率	現金比率		
6期(2017年10月2日)	35,569	39.0	2,432.53	29.2	92.0	—	8.0	388,895
7期(2018年10月1日)	41,857	17.7	2,699.15	11.0	97.3	—	2.7	842,519
8期(2019年9月30日)	36,223	△13.5	2,418.29	△10.4	97.7	—	2.3	737,174
9期(2020年9月30日)	45,120	24.6	2,536.14	4.9	94.2	1.0	4.8	656,738
10期(2021年9月30日)	53,040	17.6	3,234.08	27.5	93.6	1.0	5.4	743,365

（注）基準価額は1万円当りです。

（注）東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

（注）現金比率とは、純資産総額より有価証券時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（注）各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数（配当込み）		資産の内訳		
		騰落率	（参考指数）	騰落率	株式組入比率	投資信託証券組入比率	現金比率
	円	%		%	%	%	%
（期首） 2020年9月30日	45,120	—	2,536.14	—	94.2	1.0	4.8
10月末	44,404	△ 1.6	2,464.21	△ 2.8	94.9	1.0	4.1
11月末	47,956	6.3	2,738.72	8.0	97.7	0.9	1.4
12月末	48,910	8.4	2,819.93	11.2	98.3	0.9	0.8
2021年1月末	48,973	8.5	2,826.50	11.4	98.3	0.9	0.8
2月末	48,583	7.7	2,914.58	14.9	96.0	1.0	3.0
3月末	51,079	13.2	3,080.87	21.5	95.3	1.0	3.7
4月末	50,240	11.3	2,993.46	18.0	95.9	1.0	3.1
5月末	49,520	9.8	3,034.76	19.7	96.2	1.0	2.8
6月末	51,285	13.7	3,070.81	21.1	96.9	1.1	2.0
7月末	50,030	10.9	3,003.91	18.4	95.9	1.1	3.0
8月末	51,885	15.0	3,099.08	22.2	90.7	1.1	8.3
（期末） 2021年9月30日	53,040	17.6	3,234.08	27.5	93.6	1.0	5.4

（注）基準価額は1万口当りです。

（注）騰落率は期首比です。

（注）東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

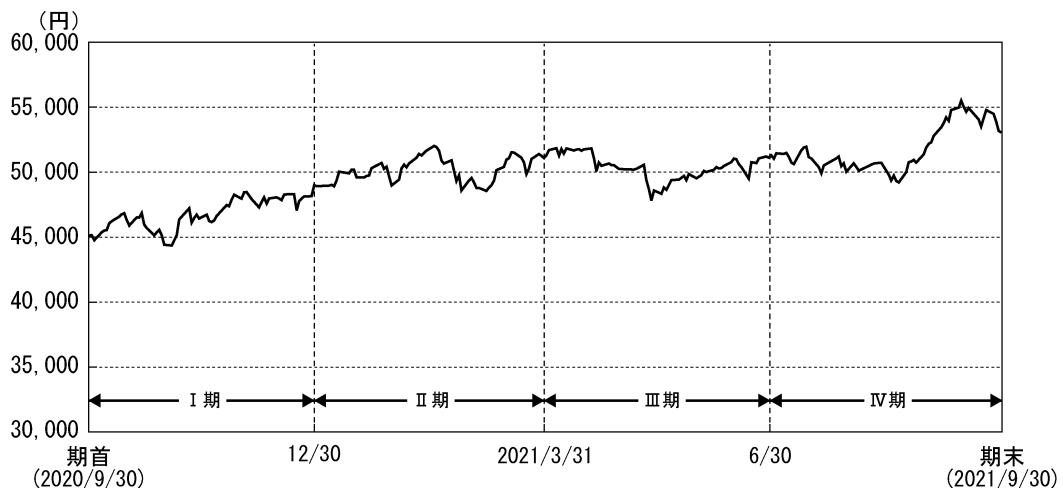
（注）現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（注）各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○運用経過

## ＜当期中の基準価額等の推移＞

## ■基準価額の推移（2020年10月1日～2021年9月30日）





## ■ 基準価額の主な変動要因

第10期のひふみ投信マザーファンドは17.6%上昇しました。以下、当社の判断により便宜的に当該期間を四期間（Ⅰ～Ⅳ）に分けて変動要因をご説明いたします。

### Ⅰ期：米国選挙前後の期間（2020年10月～2020年12月）

2020年11月に行なわれた米大統領選は、事前報道と異なり接戦となりました。最後は民主党のバイデン氏が勝利し、4年ぶりに民主党政権に戻りました。時を同じく、米国でワクチンが登場したことが話題となり、経済活動再開の期待感が高まりました。世界的に低金利政策が維持されていたこともあり、成長株（企業の売上や利益の成長率が高く、今後の株価上昇が期待される銘柄）は比較的強い展開でしたが、12月に入ると割高懸念によって資金が向かう先は割安株（会社の利益や資産に対しての評価が株価に反映されておらず、株価が低い状態の銘柄）の方に少しずつ変わる展開となりました。その結果、ひふみ投信マザーファンドは8.4%上昇し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は11.2%上昇しました。

### Ⅱ期：コロナ禍2年目に入る期間（2021年1月～2021年3月）

米国の追加経済対策への期待がある一方、物価が上昇し始め米長期金利が上昇しました。成長株が売られ、景気敏感株（景気動向によって、業績が大きく変動する銘柄）や割安株が買われる展開となりました。2月は米国株式が堅調だったこともあり、一時的に日経平均株価が3万円を超える展開になりました。しかし、米金利が再び上昇したため、上値が重い展開となりました。

第9期は株式市場が新型コロナウイルスの影響を本格的に織り込む前に現金比率を約30%まで引き上げましたが、当期は株式を約95%と高位に組み入れた状態で迎えています。物価上昇の懸念はありましたが、引き続きコロナ禍は継続することを前提に、コロナ禍でも好業績が期待できる成長企業を中心としたポートフォリオを維持しました。その結果、ひふみ投信マザーファンドは4.4%上昇し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は9.3%上昇しました。

### Ⅲ期：米金利動向に影響を受けた期間（2021年4月～2021年6月）

半導体市場が活況な様相となり、当ファンドの投資先も恩恵を受けていることを確認できましたが、物価上昇と金利上昇により、相場は景気敏感株が選好される展開に変化していきました。物価上昇トレンドは短期ではないと思われましたが、中間で収束する可能性を踏まえ、当ファンドでは、物価上昇の恩恵を受ける銘柄の組入れは一部にとどめました。また、国内で新型コロナウイルスの新規感染者数が増え始めたため、内需銘柄への風当たりが厳しくなりました。

元々守りを意識したポートフォリオになっていたため、参考指数である東証株価指数（配当込み）は0.3%下落した一方、ひふみ投信マザーファンドは0.4%の上昇となりました。

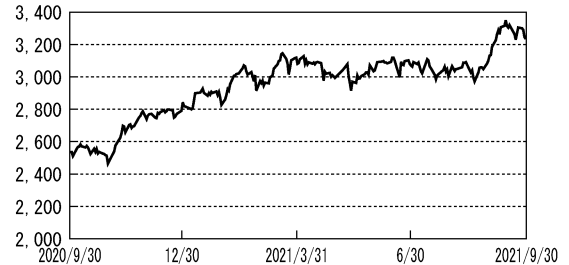
### Ⅳ期：政治リスクとサプライチェーン供給問題の影響を受けた期間（2021年7月～2021年9月）

国内では開催が危ぶまれたオリンピックが実施され、久しぶりに明るい話題が世間を賑わせました。ところが、中国が企業統制を強化するなど中国政府が目指す共同富裕政策が徐々に発表されることとなり、中国規制懸念が台頭してきました。さらに、世界的な需要の急回復等を起因とする半導体不足により自動車各社が減産を発表するなど、サプライチェーンの供給問題が意識されるようになりました。国内のワクチン摂取率は勢いよく上昇したものの、先行き不安が重くのしかかる展開となりました。その結果、ひふみ投信マザーファンドは3.4%の上昇、参考指数である東証株価指数（配当込み）は5.3%の上昇となりました。

## ■投資環境について

第10期の投資環境は、新型コロナウイルスのパンデミックからの脱却期待から、株式市場全般、前半はほぼ右肩上がりとなりました。3月以降の日本株は、ワクチン供給の遅れや欧米を中心とした海外の中央銀行との政策の違いから停滞する場面が続きましたが、これらの懸念材料は徐々に後退し、9月には菅前首相が自民党総裁選への不出馬を表明し、新首相への期待も加わって反発の動きに転じ、当期の東証株価指数（配当込み）は27.5%上昇、基準価額は17.6%上昇しました。

東証株価指数（配当込み）



当期の日本株式市場は、米国の追加景気刺激策を巡る与野党協議や大統領選を睨み、動意薄で始まりましたが、11月に入ると強い動きに転じ、日経平均株価は実に29年半ぶりの高値を付けました。大統領選では、増税策を掲げたことでマーケットにはネガティブと見られていたバイデン氏が勝利したものの、ねじれ議会継続の可能性が高まったことで、大規模な増税策は実行に移しづらいとポジティブに捉えられました。またファイザーらが手掛ける新型コロナウイルス向けワクチンの高い予防効果が確認されるなどワクチンの早期供給期待が高まるなか、日経平均株価はわずか1カ月で最大3,840円の急上昇を演じました。12月に入ると新型コロナウイルスの感染拡大から上値が重くなる場面が見られましたが、英国で世界初となる新型コロナウイルス向けワクチンの接種が開始され、米国でも緊急使用許可がおりるなどワクチン普及期待が一段と高まりました。加えて長らく平行線を辿っていた米国の追加景気刺激策に関しても、年末に差し掛かったタイミングでトランプ大統領が署名を完了するなど好材料が続き、日経平均株価は27,444円で年末を迎えたほか、米国ではNASDAQ指数が年間で43.6%と急騰し、実にリーマンショック翌年の2009年以来の上昇率を記録しました。

2021年に入っても株高基調は継続しました。米国では大統領、上院、下院をすべて民主党が握る予想外のトリプルブルーとなりましたが、上院の議席数が与野党で拮抗したことで極端な民主党寄りの政策は通しづらいとの見方が強まったほか、トリプルブルーによって追加の大型財政政策への期待も高まり、最終的に選挙結果は株式市場にポジティブに捉えられ、日経平均株価は2月15日に1990年以来の3万円回復を達成しました。

景気回復基調が鮮明となったことで、株だけでなく金利も上昇しました。これまでFRB（米連邦準備制度理事会）を中心とした未曾有の緩和策による超低金利が株高をもたらした面も大きいだけに金利高を警戒する声も増えましたが、FRB当局者からは緩和的な発言が続き、欧米の株高基調は崩れませんでした。

一方、アジアでは新型コロナウイルス感染が再拡大し、3月以降の日本株式市場は上値の重い動きとなりました。米国の金利は春先から落ち着いた動きにシフトしたものの、経済活動再開の進展、強いマクロ指標、商品市況高などから期待インフレは上昇の一途を迎えるなどインフレ懸念から金利の先高観は高まり、これまでの低金利環境下で大きく上昇してきた成長株売りが目立ち始めました。そのタイミングで発表された物価指標の代表格である米国CPI（消費者物価指数）は12年7カ月ぶりの高水準を記録、インフレ懸念が一段と高まってグローバルで株売りの動きとなり、日経平均株価は5月13日に27,385円と3カ月ぶりの安値まで下落しました。CPIの上昇に関しては、経済活動再開による一時的な現象との見方が広がり、欧米の株式市場は再び高値を更新する展開に戻りました。一方、日経平均株価はアジアでの新型コロナウイルスの感染拡大やワクチン供給の遅れから反発のきっかけをつかめず、夏に入っても上値の重い展開が続きました。

その後、ようやく動きが見られたのは9月でした。欧米では夏以降、マクロ指標の下振れが目立ち始めたほか、中銀メンバーからテーパリングへの言及が続くなど、景気のピークアウトと緩和策の終焉懸念が高まり、欧米株は下落基調を辿りました。そうした中で強い動きを見せたのは日本、中国、香港といった年初来パフォーマンスが冴えなかった市場でした。特に日本はワクチン供給の遅れや中央銀行の緩和策の違いから欧米

株から大きく出遅れていましたが、ワクチン供給は急速に進展し、欧米のテーパリングが現実味を帯びたことで緩和政策の違いも徐々に解消する見込みが強まりました。更に菅首相の総裁選への不出馬発表を受けた政治刷新期待も加わり、9月の日経平均株価は月半ばまでほぼ一本調子で上昇したことで4月以来の3万円回復を達成し、9月14日には30,795.78円とバブル崩壊後の戻り高値を更新しました。しかし、その後突如としてリスクオフ材料となったのが中国の不動産開発企業、恒大集団のデフォルト懸念でした。世界の株式市場への影響は軽微とは見られていたものの、過去最高値を長らく更新してきた欧米株には格好の利食い売り材料となりました。更に米国では政府が国債発行などによって借り入れできる上限額まで債務が膨れ上がる、いわゆる債務上限問題も嫌気されました。これらの悪材料を背景に9月下旬に米国株は久しぶりに大きく下落し、日本株も終盤は反落して最終的に日経平均株価は29,452.66円まで失速し、9月末を迎えました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

基準価額の変動要因として、当期は「経済活動再開期待」「物価の上昇」「米金利の上昇」「サプライチェーン供給問題」「中国の企業統治強化」等がありました。コロナ禍の影響を懸念する前期と比較すると、当期は想定すべきことが乱立した1年だったと言えます。

いつも申し上げていることですが、私たちの運用方針は一貫して「守りながらふやす」です。常に先々を見据え、その未来に向かって株主価値が最大化する可能性の高い銘柄群に投資しています。短期的には相場は上にも下にも激しく変動します。その動きが中長期的な動きに変化していくのか、短期で終わるのかを予想し、先回りして投資をします。では、様々な問題が同時多発的に登場したとき、どのようにして中長期トレンドを見つけるのでしょうか。それは「様々なバックグラウンドを持ったチームメンバーと日々一緒に調査活動を共にして、調べた内容について議論し、中長期的に世の中がどのようになっていくかをイメージする」ことが基盤となっています。上記にあげた懸念点では、メンバーによっては中国の規制問題を一番にリスクだと思う人もいますし、物価を一番に意識する人もいます。そうしたメンバー達の考えを銘柄アイディアに昇華させ分散されたポートフォリオを組む、これがあらゆる問題から資産を防衛し成長させる「守りながらふやす」の最適な方法だと信じています。

当期は基準価額に影響を及ぼす懸念点が多かった1年でしたが、簡単に表すと「成長株選好市場から割安株選好市場に変わった年」だったと考えています。上記の運用方針のもとでの投資状況を、当社の判断により便宜的に四期間に分けてご説明いたします。

### I期：米国選挙前後の期間（2020年10月～2020年12月）

この期間はほぼ選挙の話題で持ちきりでした。両候補者が舌戦を繰り広げる選挙戦となりましたが、両陣営の追加経済対策の話題も併せて大きな論争の材料でした。選挙の結果が出てバイデン氏の勝利が確定した頃には、全体的に上がりました。しかし、11月以降は成長株市場から割安株選好市場へ遷移していきます。

第9期に、私たちは新型コロナウイルスの広がりに対して、守りの姿勢から現金比率を上げました。そこから米国株式を中心に成長株を組み入れることで、基準価額の上昇を狙ってきました。しかし、大規模な金融緩和とワクチンの普及が経済活動の再開を予見させたため、物価上昇で恩恵を受ける川上産業や、物量の急回復の影響で陸海空の運輸業などの割安株が急激に再評価されました。もともとポートフォリオにそのような銘柄を組み入れています。長期に割安株の再評価が続くのかは疑問が残ったため、大きなポートフォリオの変更は行ないませんでした。

### II期：コロナ禍2年目に入る期間（2021年1月～2021年3月）

国内で新型コロナウイルスの感染拡大が始まってから約1年が経過し、経済活動再開期待がさらに強まった期間だったと思います。成長株も上昇していましたが、I期の時の勢いをそのままに加速していったのがこの期間でした。企業業績は全般的に堅調になりつつあり、米国の長期金利の上昇も伴い、割安株選好市場が継続して行きました。国内では、3月に日銀が株の購買スタンスをTOPIXのみに変更したため、日経平均株価

に採用される値がさ株（1単元あたりの株価の水準が高い銘柄）などが売られました。

私たちは物価上昇で恩恵を受けることが期待される三菱商事（8058）、経済活動再開の恩恵を受けるだろうと考えられる、内需に分類するサンリオ（8136）や飲食企業群、活況な状況が継続すると判断する半導体企業のHoya（7741）などに投資を行ないました。

### Ⅲ期：米金利動向に影響を受けた期間（2021年4月～2021年6月）

この期間は日本企業の通期決算であり、株式市場は、例年、新年度の見通しに注目するのですが、今期は米国の金利動向に大きく注目が集まりました。金利が上昇すると割安株が評価される定石のようなものが相場にはありますが、そのパターンが頻繁に現れるようになりました。一方で、少しでも金利が下がると米国株式も日本株式も成長株が勢いを取り戻し、さらには新規感染者数が増え始めたゴールデンウィーク前後では経済活動再開期待の銘柄群よりもITセクターなどの銘柄に再評価が入りました。この相場の上下運動が割安株に振り切る意思決定を難しくする相場付きとなりました。

この期間、私たちはワクチン普及の期待も再燃するだろうという予想から、経済活動再開期待の銘柄群へ引き続き投資しましたが、大きなポートフォリオの変更は行なっておりません。

### Ⅳ期：政治リスクとサプライチェーン供給問題の影響を受けた期間（2021年7月～2021年9月）

この期間は、現金比率を約10%弱まで引き上げる運用を行ない、先行き不安からの回避行動を行なっていました。菅首相の自民党総裁選不出馬のニュースが出てきた際は、選挙相場になったと判断し、選挙関連銘柄と思われる銘柄群に投資しました。現金比率を上げていたため素早く動くことができましたと考えています。

Ⅳ期で投資した銘柄以外は、ひふみ投信マザーファンドが得意とする「地味で地道な企業」への投資を中心に行なっております。成長速度はそれぞれ異なりますが、時間経過とともに成長をしていく銘柄群だと考えています。組み入れ銘柄数は期末時点で292銘柄となっています。

## ○今後の運用方針

この一年は、グローバルで経済活動再開への期待が高まる中、日本が非常に保守的な対コロナ禍政策をとったことや、物価上昇の影響で交易条件が悪化し、日本市場のパフォーマンスが相対的に各国より劣る展開となりました。以下、いくつかの論点を整理しながら今後の運用方針を記していきたいと思えます。

当期は相場についていながら次の大きなチャンスを探った期だったと考えています。

### ■米国

当期前半は米大統領選が終わり、バイデン大統領が誕生するタイミングでした。その時に想定したことを振り返ると、グリーン政策、富裕層増税、法人税増税、インフラ投資は継続的に議論されています。2022年は米国の中間選挙でもあります。バイデン大統領の支持率は下がる一方ですので、楽観視はできないでしょう。

また金融政策も転換点を迎えています。物価上昇が急速に進んできたため、大規模緩和策を止め金利を上昇させる可能性が出てきました。

### ■日本

日本国内に目を向けると、新規感染者数はデルタ株の影響で一時期は心配されましたが、先にデルタ株の影響を受けた各国と同様に約1カ月で収束となりました。ワクチン摂取率も当期末時点で2度目を終えた率は60%を超えましたし、このまま重症化リスクが低減された状態であることを願っています。一方で、10月14日に衆議院が解散しました。10月末には解散総選挙の投票を迎え、菅前首相からバトンを受ける岸田首相がどのように初戦を戦うかが注目されます。所信表明演説では「分配なくして成長なし」とメッセージを發しましたが、その後のメッセージは「成長なくして分配なし」に変わっていました。長期政権になるためには、多くの利害関係者の支持を取り込む必要があります。今回の選挙の結果で岸田首相の真の支持率が分かるでしょう。その時に、彼が目指す世界がどこまで達成できるかが見えてくると思えます。

日本の金融政策も変化してきました。まず、日銀がETFの購入をTOPIXのみに変更しましたが、変更

後は積極的に買付を行なっていません。米金利が上昇すると、日米金利差が拡大し、円安になります。一昔前は円安イコール外需企業の業績向上と捉えられていましたが、現状では物価上昇が意識されていますので、輸入物価が円安によってさらに上昇することになります。政府や日銀がこの課題にどのように取り組むのかに注目しています。

#### ■中国

中国政府の政策も変わってきました。「共同富裕」という富を中間層以下へも広げる政策のもと、様々な産業が新たな規制の網に引っかかりました。日系企業も無視できない動向だけに、中国で事業を行なっている企業の評価が変わる可能性があります。また、アフターコロナになったときに、中国からのインバウンドが日本国内で減少する可能性も出てきています。こうした中国の状況は全て未だ不透明であり、日々調査で理解を深め、ポートフォリオにリスクを反映していきたいと考えています。

#### ■日本市場

当期の日本市場のパフォーマンスは、最後の選挙相場があったこともありますが、健闘しています。グローバルでの物価上昇で恩恵を受ける割安株（景気敏感株）が日本市場には多くあり、そうした銘柄が大きく上がったことや、金融引き締めが意識されて金融セクターが久しぶりに上昇したことが大きな要因だと考えています。

#### ■運用方針

スタグフレーション（物価上昇はするが、需要が下がり景気が悪化すること）が意識されている局面ですが、これが長期化するかはまだ分かりません。物価動向を見るにはCPI（消費者物価指数）というインデックスがありますが、PPI（生産者物価指数）というインデックスもあります。前者は消費者向けの物価ですが、後者は企業間での物価です。北米や中国のPPIは低下傾向にあり、物価が下がる可能性も示唆されています。この物価下落が需要減に起因するものであれば、私たちはポートフォリオを非常にディフェンシブにする必要があります。

一方、半導体不足などの物資不足が解消し、年末の商戦に商品が並ぶようになったら需要増となる可能性も否めません。この環境下であれば私たちのポートフォリオは、内需の経済活動再開期待のある銘柄をコアにしながら、値上げ影響を回避するために川下に向かって値上げができる銘柄群に投資をしていくということになります。また材料調達が解消する時期を読んだうえで、製造業の経済活動再開期待のある銘柄に投資する方法もあります。今まで中心としてきた、成長株と考える銘柄への投資を行なわないという話ではありません。成長株は中長期的に「地味で地道に」成長をしていく銘柄群であり、時間軸が異なる投資戦略の中心となります。これはひふみ投信マザーファンドの強みであると引き続き考えています。

昨年はバイデン大統領になったら世界はどうなるのかという疑問が中心でしたが、今後1年は米国の中間選挙の動向と日本の政治動向の変化が良い方向に向かうかに注目しています。政策面ではグリーン政策が各国で走り始めていますが、同時に燃料不足を起こして発電コストが上昇しています。各国が原発の開発に力を入れる政策に注力し始めています。水素、カーボンキャプチャー、アンモニア利用などが注目されていますが、日本のエネルギーミックスの政策変化に期待していますし、日本企業は多くの場面で活躍できると考えています。

様々なことを述べてきましたが、時代が転換する時は投資機会が多くなるのが常です。日本国内にいると、日本企業は衰退しているように錯覚しますが、相対的に見れば世界の中でも成長している会社が多く存在しています。北米があまりにも煌びやかであるため、その良さがあまり輝いて見えないことがあるのです。地味で地道な企業のなかには、いかなる時代にもスター銘柄になるものが登場します。

在宅勤務が私たちの調査活動の日常となり長らく経過しました。ビデオ会議にも慣れ、多くの成長企業と出会う方法もチーム内で理解が進んできたと考えています。次世代のスター銘柄だろうと思える会社にも出会い始めています。引き続き全力で運用をいたします。

## ○ 1 万口当りの費用明細

項 目	当期 (2020年10月1日~2021年9月30日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (株 式)	54円 (54)	0.111% (0.111)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有価証券取引税 (株 式)	1 (1)	0.001 (0.001)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) その他費用 (保 管 費 用)	2 (2)	0.004 (0.004)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および 資金の送金・資産の移転等に要する費用
(そ の 他)	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	57	0.116	

期中の平均基準価額は、48,998円です。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入してあります。

## ○ 売買及び取引の状況 (2020年10月1日~2021年9月30日)

## (1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上場	千株 93,398 (△35,692)	千円 247,113,669 (99,662)	千株 147,869 (230)	千円 234,914,851 (-)
	アメリカ	百株 15,300 (18,000)	千米ドル 197,203 (-)	百株 50,000	千米ドル 476,310
外国	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	オランダ	790	14,167	-	-
	イギリス	7,410	千イギリスポンド 2,088	-	千イギリスポンド -
	ノルウェー	2,769	千ノルウェークローネ 68,317	-	千ノルウェークローネ -
	香港	-	千香港ドル -	1,279,000	千香港ドル 221,936
	フィリピン	-	千フィリピンペソ -	39,191	千フィリピンペソ 133,227
	中国	-	千オフショア人民元 -	24,000	千オフショア人民元 130,235

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## (2) 新株予約権証券

	買 付		売 付	
	証 券 数	金 額	証 券 数	金 額
国内	証 券 -	千円 -	証 券 -	千円 -
	(230,700)	(-)	(230,700)	(-)

(注) ( )内は、権利行使及び権利行使期間満了等による増減分です。

## ○株式売買比率

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2020年10月1日～2021年9月30日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	563,315,607千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	644,280,025千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	0.87

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 外貨建資産については、(a)は各月末(決算日の属する月については決算日)のわが国の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

## ○主要な売買銘柄(2020年10月1日～2021年9月30日)

## 株式(上位10銘柄)

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
HOYA	630	9,152,157	14,527	BILIBILI INC.(アメリカ)	1,400	16,595,086	11,853
エイチ・アイ・エス	3,821.9	9,122,823	2,386	富士通	538.1	8,265,624	15,360
三菱商事	2,859.1	8,855,208	3,097	ダイキン工業	337.8	7,462,070	22,090
川崎重工業	3,067.7	7,830,943	2,552	花王	1,050	7,039,886	6,704
花王	1,050	7,489,760	7,133	東京センチュリー	1,023.6	7,010,128	6,848
三菱UFJフィナンシャル・グループ	11,532.9	7,257,718	629	シスメックス	650.1	6,899,762	10,613
味の素	2,199.1	6,708,747	3,050	ジャフコ グループ	1,127.6	6,850,242	6,075
第一生命ホールディングス	2,513.8	5,986,969	2,381	DOMINO'S PIZZA, INC.(アメリカ)	150	6,697,350	44,649
IHI	2,773	5,935,498	2,140	ファナック	250.1	6,030,997	24,114
エーザイ	561.7	5,850,926	10,416	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS, INC.(アメリカ)	130	5,672,532	43,634

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 金額・平均単価の単位未満は切捨てです。

## ○利害関係人との取引状況等(2020年10月1日～2021年9月30日)

## (1) 期中の利害関係人との取引状況

区 分	当 期					
	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株 式	271,458	6,247	2.3	291,857	8,240	2.8
為 替 直 物 取 引	20,903	—	—	35,552	—	—

## (2) 利害関係人の発行する有価証券等

種 類	当 期		
	買 付 額	売 付 額	期末保有額
	百万円	百万円	百万円
株 式	—	1,071	1,432

## (3) 期中の売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
売 買 委 託 手 数 料 総 額 (A)	738,091千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	19,126千円
(B) / (A)	2.6%

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券、メディカル・データ・ビジョン株式会社です。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ○組入資産の明細(2021年9月30日現在)

## (1) 国内株式

## 上場株式

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
水産・農林業 (一%)				
極 洋	166.8	—	—	—
建設業 (5.5%)				
ショーボンドホールディングス	2,370.8	1,619.2	8,031,232	
ミライト・ホールディングス	4,693.7	4,443.7	9,882,788	
オリエンタル白石	—	5,807.7	1,550,655	
熊 谷 組	581.2	300.8	873,222	
ビーエス三菱	341.7	99.4	63,516	
五 洋 建 設	4,195	2,661.2	2,030,495	
住 友 電 設	50	—	—	
協和エクシオ	3,001.5	2,613.5	7,184,511	
九 電 工	2,203.3	1,464.7	5,434,037	
OSJBホールディングス	6,369.4	—	—	
食 料 品 (4.7%)				
岩 塚 製 菓	32.6	19.9	79,500	
寿 ス ビ リ ッ ツ	—	575.7	4,415,619	
森 永 乳 業	300	321.5	2,250,500	
宝 ホールディングス	4,374.2	2,898.3	4,692,347	
プレミアムウォーターホールディングス	2,047.6	2,364.5	7,329,950	
味 の 素	—	2,199.1	7,270,224	
エ ス ビ ー 食 品	178	174.1	801,730	
や ま み	249.7	249.7	516,629	
ニ チ レ イ	150	—	—	
ヨシムラ・フード・ホールディングス	1,031.8	1,031.8	782,104	
ケンコーマヨネーズ	1,087.1	1,035.5	1,692,007	
織 維 製 品 (0.9%)				
グ ン ゼ	1,316.8	1,286.2	5,620,694	
ワコールホールディングス	145.4	—	—	
ホギメディカル	72.5	52.5	167,737	

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
T S I ホールディングス	1,967	—	—	
パルプ・紙 (0.5%)				
レ ン ゴ ー	2,355.1	2,355.1	2,065,422	
朝 日 印 刷	1,222	1,222	1,071,694	
化 学 (6.5%)				
ク レ ハ	731.8	681.8	5,188,498	
日本酸素ホールディングス	2,126.9	2,619.2	7,373,048	
J S R	—	—	797.3	3,233,051
東 京 応 化 工 業	1,133.4	1,070.7	7,377,123	
日 本 ゼ オ ン	600	363.7	574,646	
ミ ラ イ ア ル	255.4	210.3	339,213	
カーリットホールディングス	148.5	97.3	86,986	
トリケミカル研究所	555.4	1,569.6	5,320,944	
T & K T O K A	152.6	131.1	109,992	
富士フィルムホールディングス	25.2	364.3	3,511,487	
資 生 堂	334.7	—	—	
ミ ル ボ ン	—	21.7	148,645	
コ ー セ ー	—	15.4	206,052	
上 村 工 業	161.8	313.2	1,417,230	
メ ッ ク	725.5	633.2	2,029,406	
タ カ ラ バ イ オ	—	262.9	832,078	
レ ッ ク	579.2	—	—	
信 越 ポ リ マ ー	964.9	724.5	762,174	
ニ フ コ	—	930	3,241,050	
医 薬 品 (0.8%)				
エ ー ザ イ	—	288.7	2,423,925	
富 士 製 薬 工 業	459.8	325.9	381,303	
ヘ リ オ ス	162.6	162.6	317,720	
ソレイジア・ファーマ	—	3,467.7	423,059	



銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
モダリス	1,395	1,395	1,881,855
ゴム製品 (0.3%)			
TOYO TIRE	—	935.5	1,875,677
ガラス・土石製品 (0.1%)			
日東紡績	265.1	191.2	717,000
非鉄金属 (0.1%)			
東邦亜鉛	90.3	—	—
フジクラ	3,218.5	668.8	443,414
金属製品 (0.5%)			
リンナイ	190	214.3	2,627,318
日東精工工業	952.9	589.6	392,084
三益半導体工業	406	—	—
機械 (6.8%)			
三浦工業	1,243.3	969.2	4,351,708
NITTO K U	78.8	168.8	743,564
A C S	328	220.4	509,344
オプトラ	150	150	350,850
ヤマシンフィルタ	2,699.9	2,358.6	1,556,676
やまびこ	—	100	124,100
S M C	106.1	83	5,816,640
ユニオンツール	56.7	53.4	210,663
日精エー・エス・ビー機械	—	180.8	696,080
サトーホールディングス	579.8	579.8	1,581,694
小松製作所	—	537.7	1,449,101
井関農機	402.7	174.8	292,090
T O W A	135.6	52.4	134,353
ダイキン工業	337.8	—	—
キト	—	74	133,792
竹内製作所	—	104.6	272,901
アマノ	3,455.5	2,617	7,526,492
セガサミーホールディングス	—	2,685.2	4,277,523
マキタ	—	841	5,172,150
I H I	—	2,773	7,961,283
電気機器 (13.1%)			
イビデン	1,836.7	1,019	6,317,800
富士電機	—	80	408,800
安川電機	1,000	674.2	3,640,680
日本電産	200	294.9	3,662,658
ダイヘン	—	78.6	387,891
オムロン	—	170	1,887,000
日東工業	1,136.9	913.9	1,604,808
I D E C	301.8	301.8	668,185
エスケーエレクトロニクス	63.4	—	—
日本電通	794.2	797.8	4,842,646
富士気興	538.1	225.6	4,581,936
電気興業	102.1	46.3	117,972
アルパック	91.8	402	2,576,820
エレクトラム	729	1,035	1,855,755

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
アンリツ	3,188.9	2,588.9	5,177,800
ソニーグループ	1,000	600	7,473,000
タムラ製作所	200	100	73,100
ヨコオ	439	439	1,104,963
ヒロセ電機	97.9	137.9	2,569,077
スミダコーポレーション	3,123.6	3,043.2	3,807,043
アイコム	55.8	—	—
掘場製作所	50	299.2	2,345,728
キーエンス	103.7	35.1	2,351,700
シスメックス	650.1	93.4	1,301,062
日本マイクロニクス	1,310.5	919.9	1,332,935
OBARA GROUP	214.8	208.3	812,370
山一電機	1,426.6	1,383	2,295,780
日本電子	—	485.6	3,986,776
ファナック	250.1	—	—
芝浦電機	476.3	257.2	1,589,496
村田製作所	970	820.8	8,175,168
小糸製作所	—	563.6	3,798,664
東京エレクトロン	7.7	58.1	2,885,827
輸送用機器 (2.2%)			
川崎重工業	—	3,067.7	7,997,493
トヨタ自動車	—	3,180	6,360,000
精密機器 (4.5%)			
テルモ	991.2	1,134.5	5,995,832
日本エム・ディ・エム	890.4	890.4	2,008,742
東京精密	110.6	—	—
マニ	1,114.4	1,114.4	2,378,129
トプコン	2,072.2	2,341.7	4,556,948
タムロン	—	32.2	85,909
H O Y A	—	583.5	10,196,662
シード	1,035.2	935.2	672,408
朝日インテック	1,436.3	838.7	2,574,809
その他製品 (0.8%)			
スノーピーク	547.1	281.6	1,382,656
前田工業	340.3	357.8	1,186,107
フジシールインターナショナル	1,006.2	1,006.2	2,441,041
N I S S H A	—	238	426,258
ピジョン	50	12	31,200
電気・ガス業 (0.1%)			
北海道瓦斯	350.9	290.1	448,494
陸運業 (1.9%)			
S B Sホールディングス	211.7	347.5	1,468,187
富士急行	—	100.1	480,980
丸池運輸	145.5	33	42,306
鴻和運輸機関	1,612.6	3,045.2	4,890,591
C & F ロジホールディングス	300.2	282.5	477,707
S Gホールディングス	1,182.5	1,567.9	4,985,922

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
海 運 業 (0.3%)			
日 本 郵 船	—	230	1,943,500
空 運 業 (0.6%)			
日 本 航 空	—	1,500	3,997,500
倉庫・運輸関連業 (0.3%)			
ト ラ ン コ ム	224.4	221.8	1,818,760
情 報 ・ 通 信 業 (18.5%)			
C A I C A	106,948.4	—	—
デ ジ タ ル ア ー ツ	449.1	449.1	4,068,846
ク シ ム	230.7	115.8	42,267
コーエーテックホールディングス	204.9	—	—
デジタルハーツホールディングス	1,700.6	1,751	3,512,506
じ げ ん	6,342.2	2,614.3	1,077,091
フ ィ ッ ク ス タ ー ズ	1,914.8	1,908.3	1,509,465
S H I F T	643.4	424.1	10,089,339
テクマトリックス	1,635	1,572.2	3,174,271
GMOペイメントゲートウェイ	468.5	523.3	7,420,394
インターネットイニシアティブ	617.3	2,605.8	10,149,591
フ ィ ス コ	977.2	—	—
コ ム チ ュ ア	60	79.2	246,312
マ ー ク ラ イ ン ズ	822.9	790.1	2,465,112
メディカル・データ・ビジョン	1,575.8	917.8	1,432,685
ネ オ ジ ャ パ ン	347.1	318.1	522,956
ラ ク ス	2,065.2	969.4	3,833,977
オ ー ブ ン ド ア	199.3	271	779,125
チ ェ ン ジ	—	61.1	142,729
ユ ー ザ ベ ース	744.1	677.3	1,655,321
セ グ エ グ ル ー プ	1,032	793	643,123
マ ク ロ ミ ル	3,027	2,456.5	2,036,438
PKSHA Technology	190.5	138.1	264,737
マネーフォワード	745	793.1	6,336,869
Sun Asterisk	690.1	690.1	1,568,597
コ コ ペ リ	—	40	141,600
W A C U L	—	169.9	365,624
イ ン フ ォ コ ム ズ	1,711.5	1,315.8	3,142,130
H E R O Z	311.4	311.4	611,589
I P S	588.1	631	1,309,325
ヒト・コミュニケーションズ・ホールディングス	1,407.6	1,386	2,672,208
W e l b y	56.8	46.8	44,460
マ ク ア ケ	179.8	—	—
J M D C	260	296.9	2,286,130
J T O W E R	946.4	816.4	7,143,500
ロ コ ガ イ ド	119.1	119.1	322,761
オ ー ビ ッ ク	118.2	149.4	3,192,678
Z ホールディングス	11,500	9,912.9	7,114,488
大 塚 商 会	700	700	4,018,000
電通国際情報サービス	483.1	945.7	3,986,125
デジタルガレージ	466.1	408.2	2,094,066

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
ネットワンシステムズ	765.5	69.2	254,656
日 本 電 信 電 話	165.9	1,400	4,319,000
光 通 信 信	293.5	123.2	2,327,248
ア イ ネ ッ ト	1,312.5	1,271.1	1,743,949
エヌ・ティ・ティ・データ	—	858.4	1,858,436
シ ー イ ー シ ー	706.8	331.9	438,439
S C S K	—	585.5	1,385,293
富士ソフト	594.4	594.4	3,489,128
コナミホールディングス	—	95.2	669,256
卸 売 業 (7.0%)			
あい ホールディングス	3,935.1	3,422.8	8,122,304
ク ロ ス プ ラ ス	243.4	—	—
シップヘルスケアホールディングス	741.2	1,296.7	3,739,682
デリカフーズホールディングス	673.8	629.6	410,499
小 野 建	340.7	211.1	352,325
松 田 産 業	280.1	222.5	647,920
ド ウ シ シ ャ	1,870.6	1,620.4	2,847,042
BuySell Technologies	39.8	79.6	354,618
カクヤスグループ	435.9	435.9	941,979
兼 松	4,641.2	3,361.4	4,675,707
三 菱 商 事	—	2,626.7	9,288,011
サ ン リ オ	—	596.5	1,541,952
P A L T A C	324.7	254.3	1,284,215
バリュエンスホールディングス	634.7	572.8	1,824,368
ト ラ ス コ 中 山	1,802.5	1,802.5	5,238,065
ミスミグループ本社	278.4	656.6	3,122,133
小 売 業 (5.7%)			
セ リ ア	1,604.7	1,380.6	5,398,146
ジンズホールディングス	505.9	482.3	3,940,391
M o n o t a R O	400	1,865.3	4,708,017
物語コーポレーション	—	167.9	1,316,336
ジ ョ イ フ ル 本 田	140	—	—
鳥貴族ホールディングス	756.7	671.4	1,493,865
B E E N O S	758.1	758.1	2,403,177
トリドールホールディングス	1,017.6	913.3	2,569,112
ベガコーポレーション	115.6	66.9	80,413
アレンザホールディングス	534.5	458.9	652,096
クスリのアオキホールディングス	266.2	63.3	486,777
ほ ぼ 日	143.4	143.4	572,166
ア ル ビ ス	176.8	174.1	415,228
G ー フ ホールディングス	344	492.4	1,010,897
幸楽苑ホールディングス	226.4	196.4	302,063
V T ホールディングス	2,349.7	2,349.7	1,297,034
ポ ブ ラ	398.1	175.6	39,685
NEW ART HOLDINGS	—	5	6,080
薬王堂ホールディングス	1,137.3	964.7	2,344,221
日 本 瓦 斯	1,262	2,717	4,181,463
ロイヤルホールディングス	263.6	163.6	368,754

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
コメリ	1,038	526.4	1,422,859
丸井グループ	470	470	1,020,840
シルバライフ	-	154.9	256,359
王将フードサービス	28.4	7.8	47,736
銀行業 (0.6%)			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	-	5,532.9	3,640,094
証券、商品先物取引業 (0.7%)			
ジャフコグループ	1,733.9	606.3	4,353,234
野村ホールディングス	-	518	286,764
保険業 (1.0%)			
第一生命ホールディングス	-	1,513.8	3,743,627
東京海上ホールディングス	-	411.6	2,478,243
その他金融業 (1.1%)			
全 国 保 証	-	147.9	807,534
ア ル ヒ	1,570.2	-	-
プレミアグループ	-	224.4	783,156
東京センチュリー	1,642.8	719.2	4,552,536
オリックス	-	334.6	706,006
不動産業 (1.6%)			
スター・マイカ・ホールディングス	755.2	755.2	1,165,273
イーグランド	156.6	116.9	189,494
ケイアイスター不動産	-	60	341,400
ティーケービー	522.1	522.1	987,813
ジェイ・エス・ビー	769.6	759.7	2,374,062
毎日コムネット	425.1	415.1	323,362
カチタス	1,265.6	1,265.6	5,018,104
サービス業 (13.3%)			
エス・エム・エス	689.3	904.1	3,693,248
パーソルホールディングス	46.6	-	-
学 情	1,334.8	1,220.1	1,556,847
デジタルホールディングス	975	643.6	1,196,452
ベネフィット・ワン	849.2	705.9	3,727,152
エムスリー	395.2	400	3,196,800
アウトソーシング	196.4	1,058	2,142,450
ワールドホールディングス	986.2	646.4	1,868,096
タカミヤ	1,795	1,746.7	852,389
ジャパンベストレスキューシステム	-	186.4	235,236
ライク	2,310.6	2,042.8	3,907,876
エスピーール	2,484	2,358	2,468,826

銘柄	期首(前期末)			
	株数	株数	評価額	
	千株	千株	千円	
テイア	1,620.2	1,620.2	808,479	
プレステージ・インターナショナル	2,178.8	1,894.2	1,449,063	
ドリームインキュベータ	569.8	373.3	322,157	
シーティエス	1,047.2	964.6	777,467	
リソエ教育	-	1,147.4	504,856	
サイバーエージェント	20	1,377.6	2,983,881	
G u n o s y	2,872.6	2,637.5	1,949,112	
ジャパンマテリアル	3,567.1	3,567.1	4,655,065	
ベクトル	1,421	920.2	1,069,272	
チャーム・ケア・コーポレーション	1,940	1,974.1	3,549,431	
I B J	-	956.7	1,085,854	
M&Aキャピタルパートナーズ	156.6	-	-	
エ ラ ン	60	48.9	63,570	
メタックス	225.6	-	-	
L I T A L I C O	557.5	-	-	
インソース	-	133.7	291,332	
ジャパンエレベーターサービスホールディングス	300	824.4	2,123,654	
F r i n g e 8 1	990.6	990.6	318,973	
ツナググループ・ホールディングス	157	-	-	
ソウルドアウト	446.8	440.3	721,211	
キュービーネットホールディングス	252.7	242.9	487,500	
R P A ホールディングス	865	109	63,220	
日本ホスピスホールディングス	35.2	55.6	116,482	
アンビスホールディングス	134.2	114.8	924,140	
フォースタートアップス	124.2	90.3	383,775	
グッドパッチ	-	209.6	565,920	
L I T A L I C O	-	1,115	3,919,225	
アйдマ・ホールディングス	-	310.3	1,722,165	
リログループ	1,389.3	-	-	
エイチ・アイ・エス	-	1,880.7	5,553,707	
共立メンテナンス	89.2	758.8	3,312,162	
カナモト	1,910.2	1,513.6	3,971,686	
トランス・コスモス	1,756.7	1,742.1	6,384,796	
日本管財	-	98	252,448	
船井総研ホールディングス	1,470.5	1,396.5	4,245,360	
ダ イ セ キ	487.9	1,097.7	5,362,264	
合計	株数・金額	333,739	243,346	637,844,915
	銘柄数<比率>	234	266	<85.8%>

(注) 銘柄欄の( )内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) -印は組み入れなしを表します。

## (2) 外国株式

## 上場、登録株式

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(米国・・・ニューヨーク市場)	百株	百株	千米ドル	千円		
VISA INC.	1,000	1,000	22,668	2,537,002	ソフトウェア・サービス	
SALESFORCE.COM, INC.	2,000	2,000	54,100	6,054,872	ソフトウェア・サービス	
SKECHERS U.S.A., INC.	4,000	2,000	8,576	959,825	耐久消費財・アパレル	
NEW ORIENTAL EDUCATION & TECHNOLOGY GROUP	4,000	—	—	—	消費者サービス	
VEEVA SYSTEMS INC.	1,500	1,000	28,294	3,166,664	ヘルスケア機器・サービス	
DOMINO'S PIZZA, INC.	1,500	—	—	—	消費者サービス	
ACCENTURE PLC	1,900	1,900	61,470	6,879,800	ソフトウェア・サービス	
MASTEC, INC.	—	1,000	8,848	990,268	資本財	
OAK STREET HEALTH INC	—	2,000	8,916	997,878	ヘルスケア機器・サービス	
YETI HOLDINGS, INC.	—	1,200	10,533	1,178,920	耐久消費財・アパレル	
(米国・・・米国店頭市場)						
MICROSOFT CORPORATION	2,500	3,300	93,720	10,489,142	ソフトウェア・サービス	
NETFLIX, INC.	1,000	—	—	—	メディア・娯楽	
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	—	500	7,580	848,353	メディア・娯楽	
OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC.	5,500	—	—	—	小売	
BILIBILI INC.	14,000	—	—	—	メディア・娯楽	
QUALCOMM INCORPORATED	3,000	3,000	38,784	4,340,705	半導体・半導体製造装置	
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS, INC.	1,300	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
FIVE BELOW, INC.	—	2,000	37,200	4,163,424	小売	
UPWORK INC.	—	2,200	9,684	1,083,878	商業・専門サービス	
SURGERY PARTNERS INC	—	2,400	10,161	1,137,286	ヘルスケア機器・サービス	
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	—	1,000	22,528	2,521,333	各種金融	
小 計	株 数 ・ 金 額	43,200	26,500	423,064	47,349,356	
	銘柄数 < 比率 >	13	15	—	<6.4%>	
(ユーロ・・・オランダ)			千ユーロ			
KONINKLIJKE DSM N.V.	—	790	13,615	1,768,128	素材	
ユーロ計	株 数 ・ 金 額	—	790	13,615	1,768,128	
	銘柄数 < 比率 >	—	1	—	<0.2%>	
(イギリス・・・英国市場)			千イギリスポンド			
BOOHOO GROUP PLC	—	7,410	1,897	285,382	小売	
小 計	株 数 ・ 金 額	—	7,410	1,897	285,382	
	銘柄数 < 比率 >	—	1	—	<0.0%>	
(ノルウェー・・・オスロ市場)			千ノルウェークローネ			
SALMAR ASA	—	900	52,488	670,796	食品・飲料・タバコ	
ATLANTIC SAPPHIRE ASA	—	1,869	6,711	85,767	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	—	2,769	59,199	756,564	
	銘柄数 < 比率 >	—	2	—	<0.1%>	
(香港・・・香港市場)			千香港ドル			
SHENWAN HONGYUAN GROUP CO., LTD.	1,275,000	—	—	—	各種金融	
WH GROUP LIMITED	4,000	—	—	—	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	1,279,000	—	—	—	
	銘柄数 < 比率 >	2	—	—	<—%>	
(フィリピン・・・フィリピン証券市場)			千フィリピンペソ			
AYALA LAND, INC.	312,897	273,706	904,598	1,990,478	不動産	
JOLLIBEE FOODS CORPORATION	57,554	57,554	1,128,070	2,482,205	消費者サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	370,451	331,260	2,032,668	4,472,683	
	銘柄数 < 比率 >	2	2	—	<0.6%>	

銘柄	期首(前期末)		当期末		業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(中国)	百株	百株	千オフショア人民元	千円	
DONG-E-E-JIAOCO LTD-A	19,999	19,999	68,518	1,184,990	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
CHONGQING FULING ZHACAI-A	19,998	19,998	61,735	1,067,685	食品・飲料・タバコ
JIANGSU HENGSHUN VINEGAR-INDUSTRY CO-A	5,699	5,699	8,395	145,198	食品・飲料・タバコ
PING AN INSURANCE GROUP CO-A	24,000	—	—	—	保険
GREE ELECTRIC APPLIANCES I-A	10,000	10,000	39,300	679,673	耐久消費財・アパレル
小計	株数・金額	79,697	55,697	177,949	3,077,547
	銘柄数<比率>	5	4	—	<0.4%>
合計	株数・金額	1,772,349	424,428	—	57,709,662
	銘柄数<比率>	22	25	—	<7.8%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率です。

(注) 株数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

### (3) 外国投資証券

銘柄	期首(前期末)		当期末		
	口数	口数	口数	外貨建金額	邦貨換算金額
(米国)				千米ドル	千円
AMERICAN TOWER CORPORATION	250,000	250,000		67,502	7,554,879
合計	口数・金額	250,000	250,000	67,502	7,554,879
	銘柄数<比率>	1	1	—	<1.0%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

### ○投資信託財産の構成

(2021年9月30日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株	千円	%
株式	695,554,577	90.6
投資証券	7,554,879	1.0
コール・ローン等、その他	64,542,846	8.4
投資信託財産総額	767,652,302	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) 期末における外貨建純資産(84,488,042千円)の投資信託財産総額(767,652,302千円)に対する比率は11.0%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=111.92円、1ユーロ=129.86円、1イギリスポンド=150.43円、1ノルウェークローネ=12.78円、1フィリピンペソ=2.2004円、1オフショア人民元=17.2945円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2021年9月30日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	767,652,302,402円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	43,895,032,920
株 式 ( 評 価 額 )	695,554,577,712
投 資 証 券 ( 評 価 額 )	7,554,879,800
未 収 入 金	17,627,267,997
未 収 配 当 金	3,020,543,973
(B) 負 債	24,286,419,964
未 払 金	23,973,234,023
未 払 解 約 金	313,172,000
未 払 利 息	13,941
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	743,365,882,438
元 本	140,152,103,798
次 期 繰 越 損 益 金	603,213,778,640
(D) 受 益 権 総 口 数	140,152,103,798口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 ( C / D )	53,040円

(注) 期首元本額 145,552,753,704円  
 期中追加設定元本額 20,459,884,785円  
 期中一部解約元本額 25,860,534,691円

(注) 1口当り純資産額は5,3040円です。

(注) ひふみ投信マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

## 【元本の内訳】

ひふみ投信	29,626,573,041円
ひふみプラス	92,069,115,853円
ひふみ年金	10,290,951,299円
ひふみらいと	31,499,762円
まるごとひふみ15	219,033,169円
まるごとひふみ50	1,906,257,246円
まるごとひふみ100	6,008,673,428円

## ○損益の状況

自 2020年10月1日 至 2021年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	9,368,512,851円
受 取 配 当 金	9,371,439,848
受 取 利 息	34,862
そ の 他 収 益 金	80,610
支 払 利 息	△ 3,042,469
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	98,850,119,031
売 益	149,879,712,431
買 損	△ 51,029,593,400
(C) 保 管 費 用 等	△ 25,596,240
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	108,193,035,642
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	511,185,709,092
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	82,591,366,215
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 98,756,332,309
(H) 計 ( D + E + F + G )	603,213,778,640
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	603,213,778,640

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

# ひふみワールドファンドFOFs用 （適格機関投資家専用）

## 運用報告書

第1期（決算日：2022年2月15日）

（作成対象期間：2021年3月31日～2022年2月15日）

受益者のみなさまへ  
平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。  
当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）の仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	原則として、無期限です。（2021年3月31日設定）	
運用方針	信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、ひふみワールドマザーファンドの受益証券を通じて日本を除く世界各国の株式等に投資することにより、積極運用を行いません。	
主要運用対象	ベビーファンド	ひふみワールドマザーファンドの受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	日本を除く世界各国の株式等を主要投資対象とします。
運用方法	ひふみワールドマザーファンドの受益証券への投資を通じて、世界各国（日本を除く）の企業の中で、成長性が高いと判断される企業の株式を中心に投資をします。各国の投資比率については、各国の政治・経済動向の変化や市況動向に基づく相対的魅力度、流動性、市場規模等を勘案しつつ、ポートフォリオを構築します。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。	
分配方針	分配対象額の範囲は、経費控除の繰越分を含めた配当等収益と売買益（評価益を含みます。）の全額とします。分配金額は、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。	

## ○設定以来の運用実績

決算期	(分配落)	基準価額		株 式 組入比率	投資信託証券 組入比率	純資産 総 額
		税込み 分配金	期 中 騰落率			
(設定日)	円	円	%	%	%	百万円
2021年3月31日	10,000	—	—	—	—	9,641
1期(2022年2月15日)	10,526	0	5.3	94.8	1.2	26,891

(注) 基準価額および分配金は1万円当りです。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率および投資信託証券組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

(注) ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ○当期中の基準価額等の推移

年 月 日	基準価額		株 式 組入比率	投資信託証券 組入比率
	円	騰落率		
(設定日)	円	%	%	%
2021年3月31日	10,000	—	—	—
3月末	10,000	0.0	85.6	1.3
4月末	10,444	4.4	89.7	1.5
5月末	10,527	5.3	89.7	1.4
6月末	10,997	10.0	89.6	1.4
7月末	10,929	9.3	89.1	1.3
8月末	11,203	12.0	88.6	1.5
9月末	10,856	8.6	87.4	1.4
10月末	11,544	15.4	94.5	1.4
11月末	11,512	15.1	95.7	1.3
12月末	11,614	16.1	88.3	1.3
2022年1月末	10,357	3.6	87.1	1.3
(期 末)				
2022年2月15日	10,526	5.3	94.8	1.2

(注) 基準価額は1万円当りです。

(注) 騰落率は設定日比です。

(注) ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率および投資信託証券組入比率は実質比率を記載しております。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

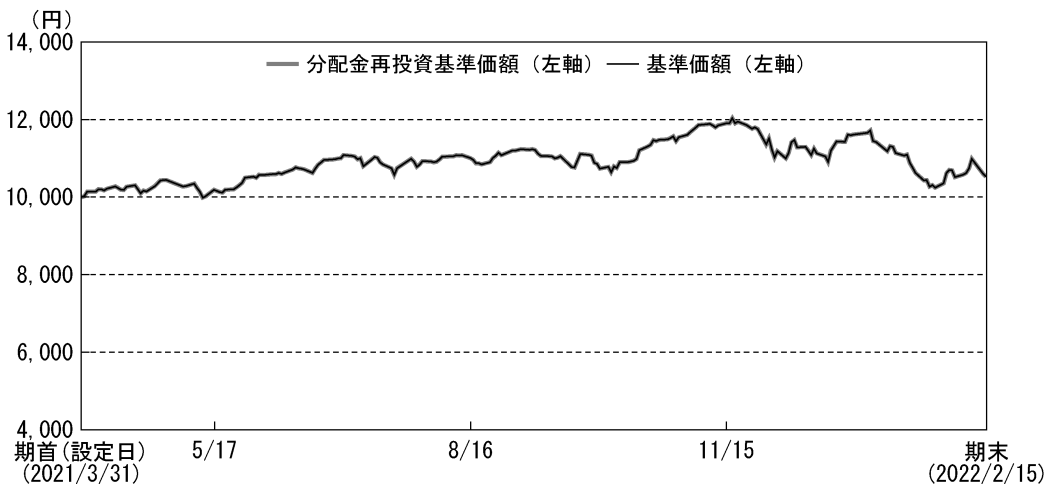
(注) ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。



## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移

（2021年3月31日～2022年2月15日）



期首：10,000円

期末：10,526円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：5.3%（分配金再投資ベース）

（注）分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

（注）ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

（注）ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）には運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ■基準価額の主な変動要因

新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）対応で打ち出した追加財政支援策で欧米各国の経済活動が軌道に乗ることへの期待から、世界の主要株式市場は上昇しました。欧米市場が堅調な展開となった一方、中国市場は軟調な一年でした。中国政府は2022年の共産党大会に向け、習近平体制の強化、経済高成長路線からの転換、反腐敗、共同富裕政策の推進へ舵を切りました。共同富裕を実現するためのさまざまな施策が中国国内企業の淘汰を進める起因となったことや、成長鈍化が鮮明になったことから、投資家の間に中国政府に対する不信感が高まり、中国離れが加速しました。中国不動産開発最大手、チャイナ・エバーグランデ（中国恒大集団）が経営難に陥り、債務不履行となる懸念が広がったことも嫌気されました。米国ADR（米国預託証券）で取引されている中国企業株価も急落し、米国市場へも波及しました。

2021年2月、早期に米国の緩和的金融政策が転換するとの懸念が台頭し、先行き不透明感が高まったことから世界の株式市場は一時的に急落、フラッシュ・クラッシュがありました。しかし、ワクチン接種が世界で徐々に進展していることや1.9兆ドルにもおよぶ大型コロナ救済追加経済対策、ウィズコロナ（新型コロナを一般的な感染症として日常生活を過ごす）政策への転換が明確化したことで、経済活動が滞らないと確信した市場は上昇基調を取り戻しました。途中、デルタ株感染者が急増し低迷する時期もありましたが、一巡後は経

済活動再開期待が下支えとなり、米国市場は史上最高値を連続更新しました。

一方、新型コロナにより生活環境が変化し、病原性の高いデルタ株感染者が増加したため、各所で労働者不足が深刻化しました。特に物流業界への影響は甚大となり、いわゆるサプライチェーン問題、物流停滞が各所で起こりました。半導体などの見えない生活必需品不足が電気製品や自動車生産の遅延へとつながり、企業収益への影響も懸念されました。加えて、原油価格の上昇もあり、米国CPI（消費者物価指数）が急上昇し、インフレ警戒感が高まりました。後半期、サプライチェーン問題と商品価格上昇によるインフレ懸念は継続されましたが、上昇した原材料価格等の価格転嫁が進んだ結果、企業収益に与える影響は想定より小さく、業績も堅調だったことから、上昇トレンドを取り戻しました。

強感染力ながら低病原性のオミクロン株の出現によりロックダウンへの懸念が高まったことや、イエメンの親イラン武装組織フーシ派によるUAE（アラブ首長国連邦）への攻撃を受け、湾岸地域での地政学リスクが急速に高まり、WTI原油先物価格は85ドル台半ばまで上昇するなど不透明要素が増えた結果、世界の株式市場は大きく調整しました。ウクライナ情勢の不安定化、ロシアによるウクライナ侵攻危機の高まりなどにより、第1期は軟調な展開の中で終わりました。

その結果、ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）は今期5.3%上昇しました。

## ■投資環境について

（2021年3月31日～2022年2月15日）

第1期は、新型コロナ救済追加経済対策や大型設備投資計画など財政政策による市場への資金供給で民間消費が下支えされ、また、サプライチェーン分断、労働力不足、原油価格上昇などを価格転嫁することや、生産性向上などにより企業収益が予想以上に堅調に推移したことなどが下支えとなり、主要株式市場は上昇しました。一方で、金融政策がそれまでの緩和型から非緩和型、そして緊縮型へと転換する蓋然性が高まり、政策当局者からのアナウンスも徐々に開始したことで市場が乱高下する場面が多々ありました。

米国長期金利（米国10年債）は金融政策の転換がアナウンスされた2021年2月から4月にかけて1.1%から1.7%に急上昇しました。その後1.1%台へ下落しましたが、年後半に再び1.7%台、期末にかけては2.0%へと上昇しました。米国長期金利の上昇と連動してドル円レートは1ドル=105円台から年末にかけて115円台へと上昇し、以降113円～116円台で推移しました。

新型コロナウイルスによる影響を受けていた経済活動も徐々に回復し、比較的堅調に推移した欧米株式市場に対し、中国市場は一貫して低調に推移しました。2022年の共産党大会に向けた習近平体制の強化、反腐敗、共同富裕政策を推進するために高成長率路線を修正したことが大きな要因です。しかし、多くの新規施策により一部のインターネット関連企業や教育関連企業の業容を悪化させ、米国市場ADR取引されている関連企業株価を急落させたことなどへの不信感の高まりは、投資家心理を冷やしました。中国不動産開発最大手チャイナ・エバーグランド（中国恒大集団）の債務不履行懸念も習近平総書記および中国政府への信任を失う結果となりました。

ワクチン接種の進展と1.9兆ドルにもおよぶ米国の新型コロナ追加経済対策や、ウィズコロナ（新型コロナを一般的な感染症として日常生活を過ごす）への政策転換の明確化から、世界株式市場は上昇基調を取り戻しました。

原油価格の変動も特に大きな一年でした。新型コロナ感染拡大で停滞していた経済活動の正常化により徐々

（ご参考）MSCI ACWI ex Japan（配当込み）\*の推移



に原油価格が上昇し始めたことから、OPEC（石油輸出国機構）と非OPEC主要産油国で構成されるOPECプラスは段階的に減産幅縮小を行ないました。その結果、年初\$50/バレル（指標WTI原油先物）だった原油先物価格は、3月には\$60/バレル台へと上昇し、6月には\$70/バレルを超え需給ひっ迫感が高まりました。原油価格急騰によりインフレ懸念が台頭してきたことから、米国バイデン大統領が産油各国に増産を求めたものの実現されず、10月には\$80/バレルまで上昇しました。年末にかけてはオミクロン株出現で経済活動の鈍化が懸念されたことから一時\$60/バレル台中盤まで下落したものの、期末にかけてはイエメンの親イラン武装組織フシ派によるUAE（アラブ首長国連邦）への攻撃を受け、湾岸地域での地政学リスクが高まり、WTI原油先物価格は\$95/バレル台まで上昇しました。

\* MSCI ACWI ex JAPANは当ファンドのベンチマークおよび参考指数ではありませんが、市況動向のご参考として記載しています。なお、MSCI ACWI ex JAPANは配当込みで、米ドルベースです。MSCI ACWI ex JAPANは、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国、新興国の株式を対象として算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

（2021年3月31日～2022年2月15日）

### <ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>

第1期の基準価額は5.3%上昇しました。主要投資対象であるひふみワールドマザーファンド受益証券を高位に組み入れ、期末の実質的な株式（投資証券を含む）組入比率は96.0%でした。

### <ひふみワールドマザーファンド>

第3期は、米国を中心に欧州、アジア、アセアン企業で構築したそれまでのポートフォリオを継続し始めました。米国金融政策の転換観測で一時的なフラッシュ・クラッシュがありましたが、トランプ前大統領を破ったバイデン新政権が、前政権下で分断された米国を一つにし、再興政策を取ることに期待や、新型コロナによって被害をもたらされた国民救済のための財政出動期待などで当面の株式市場は堅調に推移すると考え、米国ハイテク銘柄、DX（デジタルトランスフォーメーション）関連銘柄の保有を継続しました。ECB（欧州中央銀行）も長期金利上昇抑制姿勢を明確にし、ロックダウンにより急減速した景気回復ペースが鈍化しないよう緩和的金融政策の維持が予想されたことから、欧州企業への投資も継続しました。また、2021年3月の中国政府は全国人民代表大会で同年のGDP成長率目標を6%以上としたほか、半導体など主要部品の欧米依存度の低減、水素自動車など代替エネルギー技術への投資戦略を計画に盛り込みました。中国企業の経済活動が継続し、企業業績は底堅く推移すると考え、中国、香港、台湾企業への投資も継続しました。

米国長期金利が上昇し、サプライチェーン分断、原油価格上昇などで米国インフレ懸念が高まると、高成長を期待されバリュエーションが高くなっていた株式への投資が控えられました。暗号資産価格の下落などもあり、投資家の多くがリスク低減を図る場面もありました。このような環境下、ひふみワールドマザーファンドで保有するハイテク企業、DX関連企業が下落する場面もありましたが、慎重に企業業績動向を注視しつつ、売上、利益の継続的な上昇が期待できる企業や、新たな市場開拓に成功している企業、例えば、ASML Holding（エーエスエムエル（ASML））、Applied Materials（アプライドマテリアルズ（AMAT））、Advanced Micro Devices（アドバンスド・マイクロ・デバイセズ（AMD））、Hua Hong Semiconductor（ファホン・セミコンダクター（1347））などを株価下落局面で買い増しました。サプライチェーン分断や原油価格上昇は継続すると考え、それまで保有していたEOG Resources（イーオージー リソース（EOG））を買い増した他、新規にPioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラル・リソース（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、エネルギーマネジメントサービスを提供するAmeresco（アメレスコ（AMRC））などを組み入れました。

全国人民代表大会で成長路線の堅持が報告された中国経済もそれまでの高い成長率からは鈍化するものの、内需拡大が期待されたことから、豚肉加工卸の大手WH Group（WHグループ（288））を組み入れました。一方で、

景気動向に左右されずに独自のサービス提供で顧客開拓ができ、成長できる企業、例えば、患者と医者を効率的にマッチさせることで医療費削減を目指すプラットフォーム提供をするOak Street Health（オーク ストリートヘルス（OSH））や、手術を必要とする患者数を入院医療から外来医療へシフトさせるための手術現場貸し出しサービスを提供するSurgery Partners（サージェリー・パートナーズ（SGRY））など、医療費削減をさまざまな場面でサポートする企業を組み入れました。その他、世界的金融緩和は当面継続されるとの観測から、スイス・チューリッヒの資産運用会社Vontobel Holding（ヴォントベル（VONN））や、カナダ企業で米国上場しているBrookfield Asset Management（ブルックフィールド・アセット・マネジメント（BAM））を買い増しました。

7月には、中国政府がインターネット産業につぎ教育支援産業への規制強化策を打ち出し、米国ADR取引されている関連企業等の株価が急落して、米国市場調整のきっかけとなりました。共同富裕思想や習近平体制固めを主目的とした中国政府の市場への介入は、産業破壊に近い政策であり、かつ経済成長率の大幅な鈍化を容認していることから、ポートフォリオの11%程度保有していた中国企業、例えばNew Oriental Education & Technology Group（ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー（EDU））、China Education Group Holdings（チャイナ・エデュケーション（839））、Bilibili（ビリビリ（BILI））、Bosideng International Holdings（ボジデン・インターナショナル（3998））、ANTA Sports Products（アンタ・スポーツ・プロダクツ（2020））などの一部または全部を売却し、中国企業の保有比率を全体の5%程度まで減らしました。

後半は、インフレ懸念の高まりと米国長期金利上昇などからバリエーションの拡大したDX関連、Accenture（アクセンチュア（ACN））、Salesforce.com（セールスフォース・ドットコム（CRM））、景気減速懸念が高まる中で販売価格が高騰していた米国不動産関連、D.R. Horton（ディーアールホートン（DHI））、Lennar（レナー（LEN））や、ETF投資の拡大で株価上昇していたインデックスプロバイダー、S&P Global（エスアンドピーグローバル（SPGI））、MSCI（エムエスシーアイ（MSCI））などを一部または全部売却しました。一方で新型コロナウイルスにより変化した生活様式に対応した企業、例えば、Simply Good Foods（シンプルリー・グッド・フーズ（SMPL））、サプライチェーン分断でさらに重要性が高まった物流大手DHLを保有するDeutsche Post（ドイツポスト（DPW））などを買い増しました。

新型コロナウイルスのオミクロン変異株の出現、原油価格急騰によるインフレ懸念が高まった局面では、企業の収益悪化懸念が高まり、金利上昇による景気減速懸念も考えられたことから、バリュエーション調整が必要と考え、それまでパフォーマンスの高かった高バリュエーション銘柄の一部売却をすると同時に、エネルギー関連企業や金融関連で成長が見込める企業などを組み入れ、ポートフォリオ全体のバリュエーションを落としました。

## ■ベンチマークとの差異について

ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）は運用の目標となるベンチマークを設けておりません。また、運用成果の評価基準となる適切な参考指数もないため、本項目の記載事項はございません。

## ■収益分配金について

計算期間末における費用控除後の配当等収益(212,673,433円)、費用控除後の有価証券等損益額(343,462,891円)、および信託約款に規定する収益調整金(787,626,325円)より分配対象収益は1,343,762,649円(10,000口当り525円)ですが、市況動向等を勘案し、また複利効果を最大限に享受していただくため、当期は分配を見合わせました。

なお、留保益につきましては、引き続き、運用の基本方針に基づき元本部分と同一の運用を行ないます。

## <分配原資の内訳>

(単位：円・%、1万口当り・税引前)

項目	第1期 (2021年3月31日～2022年2月15日)
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	525

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

新型コロナウイルスの発生から2年経過した2022年、原油価格の上昇、インフレ懸念の拡大、働き方の変化と感染拡大による労働者不足、サプライチェーン断絶、湾岸地域の不安定化、ウクライナに対するロシア、アメリカ対立など不透明要因が噴出しています。株式投資で最も重要な企業業績動向にも不透明感が高まり、また、新型コロナウイルス対策で行なわれた世界的な金融緩和は終わりを告げ、急速に正常化されつつあります。金融緩和で支えられ、拡大したバリュエーションは相当な値幅とスピードで調整されています。世界の株式市場は各国中央銀行の支えから自立し、業績を根拠とした価格形成に移行しなければなりません。武装勢力フシ派によるUAE(アラブ首長国連邦)へのドローン攻撃を機に、湾岸地域で地政学リスクが高まり原油価格が上昇、インフレ懸念が高まると同時に米国長期金利も急上昇しており、注意が必要です。

2022年はイベントの多い年です。2月にゼロコロナを目指す中国で北京オリンピックが無事に終わり、3月以降は多くの国で選挙があります。3月は韓国、4月はフランスで大統領選挙、オーストラリアでは5月に総選挙があり、日本でも7月の参議院選挙、そして11月には米国で中間選挙が予定されています。また、10月には5年毎に行なわれる中国共産党大会が予定され、各国で政策変化が起こる可能性もあり、その市場への影響を注視しています。オミクロン株の感染急拡大による経済活動に与える影響は今のところ限定的ですが、サプライチェーン回復に予想以上の時間がかかっており、部材調達ができない製造業での生産停滞継続も注視しています。一方、米国バイデン大統領が掲げた「クリーンエネルギー革命」は脱炭素化、エネルギーインフラの見直しや化石燃料型自動車のEV・BEV化、また関連事業として半導体産業も下支えすると考えています。アメリカ国内の多くのインフラ老朽化も進んでおり、橋梁崩落なども起こっていることから「クリーンエネルギー革命」と同じく看板政策に掲げる1兆7,000億ドル規模の気候変動・社会保障関連歳出法案「ビルド・バック・ベター」にも期待しています。しかし、昨年下院で可決された同法案ですが、上院では民主党の

ジョー・マンチン議員が反対を表明し、与野党勢力が拮抗している上院では成立しない可能性もあります。バイデン大統領は同法案を分割した上で大部分を速やかに通過させており、残りは年内に対処する必要があるとの見解も示していますが、その行方は未だ不透明です。以上のような外部環境はしばらく続くと考え、引き続きどのような環境下でも収益を上げられる企業の保有継続と新規開拓を継続します。

数多くのネガティブニュースが市場を覆っている今は耐える時間ですが、このような環境もいずれ変化します。外部環境の変化には迅速に対応しつつ、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を保有し、皆様からお預かりした大切なご資産を守りながらふやす投資・運用を継続します。私たち株式戦略部は13名のファンドマネージャー・アナリスト、2名の経済調査室、2名のアシスタント、総勢17名のベテランから若者までのメンバーで世界中の企業を調査し、世界の政治、経済情勢等を分析しています。マクロ経済、ウクライナ情勢のような外部環境がどのようになろうとも、優秀でガッツのある経営者に率いられた勢いのある企業は、その影響を最小限に抑えて成長します。そして、そのような成長企業に長期に投資することが、投資成果を上げるもっとも有効な手段だと考えます。これからもよろしくお願いたします。

## ○ 1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年3月31日～2022年2月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	4円 (1) (1) (2)	0.039% (0.010) (0.010) (0.019)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は10,907円です。 ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価 運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式) (投 資 信 託 証 券)	15 (15) (0)	0.141 (0.140) (0.000)	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式)	2 (2)	0.021 (0.021)	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (そ の 他)	24 (2) (22)	0.220 (0.016) (0.203)	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	45	0.421	

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）が組み入れているひふみワールドマザーファンドが支払った金額のうち、ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）に対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

## ○売買及び取引の状況

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2021年3月31日～2022年2月15日)

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
ひふみワールドマザーファンド	千口 18,307,719	千円 28,601,000	千口 1,507,316	千円 2,627,000

(注) 単位未満は切捨てです。

## ○株式売買比率

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2021年3月31日～2022年2月15日)

項目	当期
	ひふみワールドマザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	241,574,790千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	209,204,373千円
(c) 売買高比率 ( a ) / ( b )	1.15

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 外貨建資産については、(a)は各月末(決算日の属する月については決算日)のわが国の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

## ○利害関係人との取引状況等

期中における、ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）に係る利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ○組入資産の明細

## 親投資信託残高

(2022年2月15日現在)

項目	当期末	
	口数	評価額
ひふみワールドマザーファンド	千口 16,800,402	千円 26,825,203

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) ひふみワールドマザーファンドの当期末の受益権総口数は164,460,047,868口です。

## ○投資信託財産の構成

(2022年2月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ひふみワールドマザーファンド	26,825,203	99.7
コール・ローン等、その他	86,517	0.3
投資信託財産総額	26,911,720	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) ひふみワールドマザーファンドにおいて、期末における外貨建純資産(256,268,161千円)の投資信託財産総額(266,532,964千円)に対する比率は96.1%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=115.42円、1ユーロ=130.56円、1イギリスポンド=156.24円、1スイスフラン=124.94円、1スウェーデンクローナ=12.30円、1ノルウェークローネ=13.00円、1デンマーククローネ=17.54円、1オーストラリアドル=82.31円、1香港ドル=14.79円、1フィリピンペソ=2.247円、1台湾ドル=4.1405円、1オフショア人民元=18.1547円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年2月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	26,911,720,343円
コール・ローン等	86,517,265
ひふみワールドマザーファンド(評価額)	26,825,203,078
(B) 負 債	20,710,984
未払解約金	15,879,000
未払信託報酬	4,831,937
未払利息	47
(C) 純資産総額(A - B)	26,891,009,359
元 本	25,547,246,710
次期繰越損益金	1,343,762,649
(D) 受益権総口数	25,547,246,710口
1万口当り基準価額(C/D)	10,526円

(注) 期首元本額 9,641,183,000円

期中追加設定元本額 18,244,692,920円

期中一部解約元本額 2,338,629,21円

(注) 1口当り純資産額は1.0526円です。

## ○損益の状況

自 2021年3月31日 至 2022年2月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 12,189円
支 払 利 息	△ 12,189
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	566,142,162
売 買 益	851,100,374
売 買 損	△ 284,958,212
(C) 信 託 報 酬 等	△ 9,993,649
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	556,136,324
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	787,626,325
( 配 当 等 相 当 額 )	(△ 1,756)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 787,628,081)
(F) 計 ( D + E )	1,343,762,649
(G) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 ( F + G )	1,343,762,649
追 加 信 託 差 損 益 金	787,626,325
( 配 当 等 相 当 額 )	( 20,478,670)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 767,147,655)
分 配 準 備 積 立 金	556,136,324

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) (E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(212,673,433円)、費用控除後の有価証券等損益額(343,462,891円)、および信託約款に規定する収益調整金(787,626,325円)より分配対象収益は1,343,762,649円(10,000口当り525円)ですが、当期に分配した金額はありません。



# ひふみワールドマザーファンド

## 運用報告書

第3期（決算日：2022年2月15日）

（作成対象期間：2021年2月16日～2022年2月15日）

ひふみワールドマザーファンドの仕組みは次の通りです。

主要運用対象	日本を除く世界各国の株式等を主要投資対象とします。
運用方針	信託財産の成長をめざして運用を行いません。 世界各国（日本を除く）の企業の中で、成長性が高いと判断される企業の株式を中心に投資をします。各国の投資比率については、各国の政治・経済動向の変化や市況動向に基づく相対的魅力度、流動性、市場規模等を勘案しつつ、ポートフォリオを構築します。組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。

### ○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		資産の内訳			純資産 総額
		期中 騰落率	株式 組入比率	投資信託証券 組入比率	現金比率	
（設定日）	円	%	%	%	%	百万円
2019年10月8日	10,000	—	—	—	—	5,099
1期(2020年2月17日)	11,107	11.1	83.6	1.0	15.4	64,502
2期(2021年2月15日)	14,982	34.9	90.5	1.5	7.9	134,743
3期(2022年2月15日)	15,967	6.6	95.1	1.2	3.7	262,601

（注）基準価額は1万円当りです。

（注）設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

（注）現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（注）各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

（注）ひふみワールドマザーファンドには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ○当期中の基準価額等の推移

年月日	基準価額		資産の内訳		
		騰落率	株 式 組入比率	投資信託証券 組 入 比 率	現金比率
(期 首)	円	%	%	%	%
2021年2月15日	14,982	—	90.5	1.5	7.9
2月末	14,603	△ 2.5	89.6	1.4	9.0
3月末	15,129	1.0	85.6	1.3	13.0
4月末	15,839	5.7	89.9	1.5	8.6
5月末	15,963	6.5	90.0	1.4	8.6
6月末	16,682	11.3	89.9	1.4	8.7
7月末	16,577	10.6	89.3	1.3	9.4
8月末	16,996	13.4	88.7	1.5	9.8
9月末	16,464	9.9	87.5	1.4	11.1
10月末	17,509	16.9	94.3	1.4	4.3
11月末	17,462	16.6	96.0	1.3	2.7
12月末	17,618	17.6	88.6	1.3	10.1
2022年1月末	15,711	4.9	87.3	1.3	11.4
(期 末)					
2022年2月15日	15,967	6.6	95.1	1.2	3.7

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

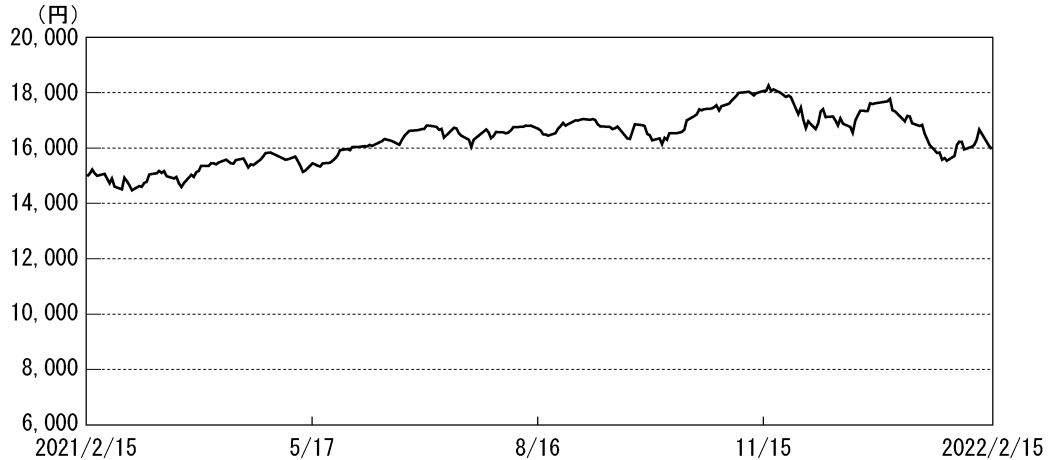
(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) ひふみワールドマザーファンドには運用の目標となる適切な指数がないため、ベンチマーク及び参考指数はございません。

## ○運用経過

## 基準価額の推移 (2021年2月16日～2022年2月15日)



## ○1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年2月16日～2022年2月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (株式) (投資信託証券)	25円 (25) (0)	0.153% (0.153) (0.000)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有価証券取引税 (株式)	4 (4)	0.023 (0.023)	(b) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) その他費用 (保管費用)  (その他)	35 (3) (32)	0.214 (0.017) (0.196)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および 資金の送金・資産の移転等に要する費用 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	64	0.390	
期中の平均基準価額は、16,379円です。			

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入してあります。

## ○売買及び取引の状況(2021年2月16日～2022年2月15日)

## (1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外国	アメリカ	百株 157,978 (7,901)	千米ドル 1,289,623 (△0.856)	百株 37,864	千米ドル 455,999
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	18,743	122,968	4,900	37,906
	イタリア	3,460	5,920	—	—
	フランス	3,381	26,569	5,005	5,480
	オランダ	591 (5,005)	10,668 (—)	—	—
	ベルギー	958	1,935	—	—
	オーストリア	1,304 (—)	5,833 (△426)	—	—
	イギリス	89,659	千イギリスポンド 25,860	—	千イギリスポンド —
	スイス	5,069	千スイスフラン 40,871	—	千スイスフラン —
	スウェーデン	530	千スウェーデンクローナ 57,375	—	千スウェーデンクローナ —
	ノルウェー	1,300	千ノルウェークローネ 52,404	—	千ノルウェークローネ —
	デンマーク	3,437	千デンマーククローネ 249,559	—	千デンマーククローネ —
	オーストラリア	700	千オーストラリアドル 10,982	—	千オーストラリアドル —
	香港	239,040 (—)	千香港ドル 331,717 (△1,013)	380,889 (13,968)	千香港ドル 709,446 (10,895)
	台湾	19,770 (—)	千台湾ドル 489,399 (△538)	1,810	千台湾ドル 204,313
中国	16,159	千オフショア人民元 100,763	7,619	千オフショア人民元 98,016	

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## (2) 投資信託証券

銘柄			買付		売付	
			口数	金額	口数	金額
外国	アメリカ	EQUINIX, INC	4,000	2,954	—	—
		CROWN CASTLE INTERNATIONAL CORP	15,200	2,917	—	—
		AMERICAN TOWER CORP	9,300	2,503	—	—
	小計	28,500	8,375	—	—	

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未满是切捨てです。

## ○株式売買比率

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2021年2月16日～2022年2月15日)

項目	当期
(a) 期中の株式売買金額	261,282,559千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	201,944,996千円
(c) 売買高比率 ( a ) / ( b )	1.29

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 外貨建資産については、(a)は各月末(決算日の属する月については決算日)のわが国の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

(注) 金額の単位未满是切捨てです。

## ○主要な売買銘柄(2021年2月16日～2022年2月15日)

## (1) 株式(上位10銘柄)

銘柄	買付			売付			
	株数	金額	平均単価	銘柄	株数	金額	平均単価
SALESFORCE.COM, INC(アメリカ)	148	4,451,286	29,974	MSCI INC(アメリカ)	63	4,477,033	71,064
DEUTSCHE POST AG(ユーロ・ドイツ)	610	3,949,933	6,469	S&P GLOBAL INC(アメリカ)	78	4,235,599	54,025
THE WALT DISNEY COMPANY(アメリカ)	176	3,519,243	19,950	NVIDIA CORP(アメリカ)	104	3,534,109	33,949
S&P GLOBAL INC(アメリカ)	67	3,300,705	48,899	INTUIT INC(アメリカ)	39	2,997,597	75,316
ACCENTURE PLC(アメリカ)	85	3,168,288	37,230	ACCENTURE PLC(アメリカ)	70	2,958,335	42,021
BILL.COM HOLDINGS, INC(アメリカ)	103	2,950,592	28,480	FIRST REPUBLIC BANK(アメリカ)	117	2,550,762	21,708
PANDORA AS(デンマーク)	204	2,931,190	14,312	GENERAL MOTORS COMPANY(アメリカ)	411	2,436,630	5,928
ORACLE CORPORATION(アメリカ)	307	2,912,175	9,485	DEUTSCHE POST AG(ユーロ・ドイツ)	334	2,400,117	7,175
MTU AERO ENGINES AG(ユーロ・ドイツ)	107	2,810,104	26,067	BILIBILI INC.(アメリカ)	183	2,046,948	11,161
MSCI INC(アメリカ)	40	2,748,268	68,706	XILINX, INC.(アメリカ)	126	1,980,101	15,715

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 金額・平均単価の単位未满是切捨てです。

**(2) 投資信託証券**

買 付			売 付		
銘 柄	口 数	金 額	銘 柄	口 数	金 額
	口	千円		口	千円
EQUINIX, INC(アメリカ)	4,000	322,996			
CROWN CASTLE INTERNATIONAL CORP(アメリカ)	15,200	319,713	—	—	—
AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	9,300	274,031			

(注) 金額は受渡代金です。(償還分は含まれておりません。)

(注) 単位未満は切捨てです。

**○利害関係人との取引状況等**

期中における、ひふみワールドマザーファンドに係る利害関係人との取引はありません。

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

**○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況**

該当事項はありません。

## ○組入資産の明細(2022年2月15日現在)

## (1) 外国株式

## 上場株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末			業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ・・・ニューヨーク市場)	百株	百株	千米ドル	千円	
VISA INC	632	572	12,889	1,487,700	ソフトウェア・サービス
SALESFORCE.COM, INC	343	1,338	27,616	3,187,475	ソフトウェア・サービス
SKECHERS U.S.A., INC	2,954	2,954	13,866	1,600,422	耐久消費財・アパレル
ALLY FINANCIAL INC	1,500	3,140	15,178	1,751,932	各種金融
NEW ORIENTAL EDUCATION & TECHNOLOGY GROUP	608	—	—	—	消費者サービス
FIRST REPUBLIC BANK	1,135	—	—	—	銀行
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	1,348	1,498	23,239	2,682,357	各種金融
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC	3,470	3,470	22,319	2,576,063	食品・生活必需品小売り
AGILENT TECHNOLOGIES, INC	628	628	8,491	980,052	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC	3,320	4,780	27,083	3,125,975	各種金融
VEEVA SYSTEMS INC	424	824	18,781	2,167,752	ヘルスケア機器・サービス
CHEVRON CORPORATION	—	856	11,698	1,350,293	エネルギー
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	1,388	1,828	22,696	2,619,624	各種金融
DOW INC	1,877	1,877	11,417	1,317,841	素材
EMERSON ELECTRIC CO	1,078	1,078	10,129	1,169,200	資本財
NORWEGIAN CRUISE LINE HOLDINGS LTD	—	5,341	11,264	1,300,110	消費者サービス
FERRARI NV	—	666	14,532	1,677,374	自動車・自動車部品
BLOCK INC	593	333	3,717	429,086	ソフトウェア・サービス
WASTE MANAGEMENT, INC	911	1,156	16,388	1,891,573	商業・専門サービス
WORLD WRESTLING ENTERTAINMENT, INC	1,468	1,468	8,226	949,522	メディア・娯楽
MOTOROLA SOLUTIONS, INC	672	672	14,368	1,658,358	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
THE COOPER COMPANIES, INC	124	244	9,548	1,102,138	ヘルスケア機器・サービス
CHEGG, INC.	529	—	—	—	消費者サービス
THE WALT DISNEY COMPANY	—	1,764	26,609	3,071,319	メディア・娯楽
EOG RESOURCES, INC	1,705	2,565	29,089	3,357,529	エネルギー
GENERAC HOLDINGS INC	594	594	16,064	1,854,191	資本財
HYATT HOTELS CORP	—	2,132	20,921	2,414,738	消費者サービス
SITEONE LANDSCAPE SUPPLY, INC	1,068	1,151	20,395	2,354,094	資本財
SNAP-ON INCORPORATED	627	—	—	—	資本財
WHEATON PRECIOUS METALS CORP	876	1,146	4,861	561,094	素材
LIONS GATE ENTERTAINMENT CORP.	2,739	—	—	—	メディア・娯楽
AMERICAN EXPRESS COMPANY	502	1,572	30,237	3,490,003	各種金融
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	263	353	12,716	1,467,735	各種金融
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	539	1,118	18,135	2,093,150	メディア・娯楽
ACCENTURE PLC	807	954	31,112	3,591,039	ソフトウェア・サービス
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	1,351	1,801	19,409	2,240,207	ヘルスケア機器・サービス
MSCI INC	328	98	5,223	602,850	各種金融
S&P GLOBAL INC	233	124	4,720	544,875	各種金融
TYSON FOODS, INC	1,562	2,969	28,169	3,251,366	食品・飲料・タバコ

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
	百株	百株	千米ドル	千円	
RINGCENTRAL, INC	302	298	5,011	578,389	ソフトウェア・サービス
LAMB WESTON HOLDINGS, INC	1,095	2,710	17,717	2,045,009	食品・飲料・タバコ
KEYSIGHT TECHNOLOGIES, INC	510	510	8,462	976,733	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BALL CORP	1,051	2,868	26,465	3,054,694	素材
TJX COMPANIES INC	2,000	3,650	24,816	2,864,303	小売
CARMAX, INC.	1,255	—	—	—	小売
GENERAL MILLS, INC.	930	—	—	—	食品・飲料・タバコ
ROPER TECHNOLOGIES, INC	305	305	13,486	1,556,645	資本財
GLOBAL PAYMENTS INC	597	1,268	18,634	2,150,797	ソフトウェア・サービス
GENERAL MOTORS COMPANY	3,830	2,135	10,333	1,192,681	自動車・自動車部品
ARISTA NETWORKS, INC	86	1,024	12,576	1,451,610	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
VERTIV HOLDINGS CO	2,130	6,900	14,365	1,658,100	資本財
CARRIER GLOBAL CORP	1,902	3,925	17,580	2,029,092	資本財
OTIS WORLDWIDE CORP	1,100	2,420	19,299	2,227,548	資本財
DELTA AIR LINES, INC	—	5,701	23,927	2,761,665	運輸
NEXTERA ENERGY, INC	—	1,190	8,915	1,029,024	公益事業
UNITED RENTALS INC	—	271	8,489	979,809	資本財
DEERE & CO	—	200	7,745	893,950	資本財
OAK STREET HEALTH INC	—	1,256	2,138	246,879	ヘルスケア機器・サービス
WW GRAINGER INC	—	296	13,805	1,593,389	資本財
DARLING INGREDIENTS INC	—	690	4,464	515,349	食品・飲料・タバコ
SERVICE CORPORATION INTERNATIONAL	—	2,450	15,388	1,776,134	消費者サービス
BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT-A	—	32	188	21,809	各種金融
XYLEM INC	—	900	8,033	927,215	資本財
YETI HOLDINGS, INC	—	779	4,941	570,312	耐久消費財・アパレル
THOR INDUSTRIES, INC	—	540	5,141	593,475	自動車・自動車部品
COLFAX CORP	—	1,400	5,752	663,965	資本財
THE HERSHEY COMPANY	—	1,179	23,974	2,767,190	食品・飲料・タバコ
AMERESCO, INC	—	2,077	10,895	1,257,609	資本財
PIONEER NATURAL RESOURCES COMPANY	—	1,029	23,054	2,660,978	エネルギー
BILL.COM HOLDINGS, INC	—	1,036	24,864	2,869,802	ソフトウェア・サービス
DOXIMITY, INC	—	1,469	8,333	961,868	ヘルスケア機器・サービス
WOLFSPEED, INC	—	1,184	11,489	1,326,122	半導体・半導体製造装置
THE DUCKHORN PORTFOLIO, INC	—	2,400	4,677	539,888	食品・飲料・タバコ
AMN HEALTHCARE SERVICES, INC	—	340	3,405	393,095	ヘルスケア機器・サービス
SENTINELONE, INC	—	1,390	6,143	709,117	ソフトウェア・サービス
DIGITLOCEAN HOLDINGS, INC	—	750	4,426	510,906	ソフトウェア・サービス
HOULIHAN LOKEY, INC	—	815	8,991	1,037,844	各種金融
TORRID HOLDINGS INC	—	3,220	2,862	330,398	小売
SCHLUMBERGER NV	—	2,920	11,475	1,324,513	エネルギー
DECKERS OUTDOOR CORP	—	145	4,365	503,867	耐久消費財・アパレル
ATLAS CORP	—	830	1,300	150,116	運輸
CHART INDUSTRIES, INC	—	350	4,105	473,856	資本財



銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
	百株	百株	千米ドル	千円	
PROCORE TECHNOLOGIES, INC	—	300	1,993	230,055	ソフトウェア・サービス
BORGWARNER INC	—	2,581	11,036	1,273,816	自動車・自動車部品
DANA INC	—	3,185	6,717	775,295	自動車・自動車部品
FIKSKER INC	—	2,500	2,912	336,160	自動車・自動車部品
OLO INC	—	1,272	2,205	254,575	ソフトウェア・サービス
ORACLE CORPORATION	—	3,070	24,237	2,797,509	ソフトウェア・サービス
CARNIVAL CORP	—	9,072	19,377	2,236,584	消費者サービス
CONOCOPHILLIPS (アメリカ・・・米国店頭市場)	—	600	5,493	634,002	エネルギー
ALPHABET INC	70	120	32,472	3,747,918	メディア・娯楽
MICROSOFT CORP	790	704	20,768	2,397,042	ソフトウェア・サービス
AMAZON.COM, INC	42	55	17,068	1,970,031	小売
NVIDIA CORP	313	436	10,580	1,221,191	半導体・半導体製造装置
INTEL CORP	—	2,066	9,830	1,134,581	半導体・半導体製造装置
NETFLIX, INC	142	142	5,631	649,963	メディア・娯楽
NATIONAL VISION HOLDINGS, INC	1,614	2,314	8,897	1,026,929	小売
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC	357	707	11,811	1,363,323	メディア・娯楽
INTUIT INC	120	91	4,814	555,672	ソフトウェア・サービス
INTUITIVE SURGICAL, INC.	175	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
PAYPAL HOLDINGS, INC	595	625	7,132	823,233	ソフトウェア・サービス
OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC	1,256	1,256	5,682	655,833	小売
BILIBILI INC.	1,834	—	—	—	メディア・娯楽
CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC	1,009	1,686	23,954	2,764,850	ソフトウェア・サービス
ARCO PLATFORM LTD	1,197	2,027	3,987	460,192	消費者サービス
MERCADOLIBRE, INC	30	52	5,818	671,611	小売
NICE LTD	377	192	4,985	575,467	ソフトウェア・サービス
ALLEGiant TRAVEL COMPANY	352	352	6,066	700,139	運輸
QUALCOMM INC	1,154	1,154	19,056	2,199,443	半導体・半導体製造装置
MICRON TECHNOLOGY, INC	—	1,510	13,568	1,566,117	半導体・半導体製造装置
TEXAS INSTRUMENTS INC	1,074	1,360	22,095	2,550,311	半導体・半導体製造装置
XILINX, INC.	1,260	—	—	—	半導体・半導体製造装置
ADVANCED MICRO DEVICES, INC	—	2,156	24,636	2,843,557	半導体・半導体製造装置
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS, INC	71	564	8,013	924,961	ソフトウェア・サービス
AKAMAI TECHNOLOGIES, INC	804	1,438	15,911	1,836,501	ソフトウェア・サービス
DOCUSIGN, INC	180	392	4,734	546,464	ソフトウェア・サービス
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	330	—	—	—	食品・生活必需品小売り
ZSCALER INC	153	198	5,433	627,159	ソフトウェア・サービス
ROSS STORES INC	865	2,221	20,937	2,416,590	小売
LAM RESEARCH CORP	232	232	12,951	1,494,850	半導体・半導体製造装置
CROWDSTRIKE HOLDINGS, INC	165	410	7,404	854,638	ソフトウェア・サービス
EXPONENT, INC	861	861	7,567	873,421	商業・専門サービス
FIVE BELOW, INC	429	465	7,748	894,308	小売
UPWORK INC	564	—	—	—	商業・専門サービス

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
	百株	百株	千米ドル	千円		
TETRA TECH, INC	—	1,679	25,420	2,933,983	商業・専門サービス	
SURGERY PARTNERS INC	—	1,740	8,191	945,511	ヘルスケア機器・サービス	
OPTION CARE HEALTH INC	—	5,090	12,144	1,401,745	ヘルスケア機器・サービス	
PROGYNY, INC	—	1,560	6,353	733,364	ヘルスケア機器・サービス	
APPLIED MATERIALS, INC	—	1,620	21,361	2,465,523	半導体・半導体製造装置	
ASML HOLDING NV-NY REG SHS	—	335	21,034	2,427,857	半導体・半導体製造装置	
BOOKING HOLDINGS INC	—	89	22,656	2,614,998	消費者サービス	
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	—	90	1,757	202,821	各種金融	
THE GOODYEAR TIRE & RUBBER COMPANY	—	10,667	17,088	1,972,358	自動車・自動車部品	
LIVE OAK BANGSHARES, INC	—	3,050	19,303	2,228,004	銀行	
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	—	480	3,417	394,403	半導体・半導体製造装置	
HEALTH EQUITY, INC	—	2,152	12,404	1,431,684	ヘルスケア機器・サービス	
THE SIMPLY GOOD FOODS COMPANY	—	1,490	5,550	640,609	食品・飲料・タバコ	
WORKDAY, INC	—	740	17,240	1,989,900	ソフトウェア・サービス	
BLACKLINE, INC	—	280	2,131	245,969	ソフトウェア・サービス	
ALKAMI TECHNOLOGY, INC	—	625	968	111,740	ソフトウェア・サービス	
CRYOPORT, INC	—	550	2,054	237,165	ヘルスケア機器・サービス	
ALLBIRDS, INC	—	1,450	1,619	186,940	耐久消費財・アパレル	
TESLA, INC	—	107	9,370	1,081,558	自動車・自動車部品	
TUSIMPLE HOLDINGS INC	—	1,213	2,089	241,227	運輸	
DIAMONDBACK ENERGY, INC	—	430	5,610	647,530	エネルギー	
小 計	株 数 ・ 金 額	73,705	201,721	1,664,477	192,114,028	
	銘柄数 < 比率 >	79	133	—	<73.2%>	
(ユーロ・・・ドイツ)			千ユーロ			
ZALANDO SE	468	—	—	—	小売	
SAP SE	1,212	1,222	12,879	1,681,553	ソフトウェア・サービス	
VOLKSWAGEN AG	—	433	10,409	1,359,040	自動車・自動車部品	
DEUTSCHE POST AG	1,000	3,760	19,254	2,513,927	運輸	
MTU AERO ENGINES AG	—	1,078	20,897	2,728,316	資本財	
VOLKSWAGEN AG	—	260	4,750	620,186	自動車・自動車部品	
HELLOFRESH SE	—	2,420	11,819	1,543,125	小売	
TEAMVIEWER AG	—	6,350	9,632	1,257,677	ソフトウェア・サービス	
INFINEON TECHNOLOGIES AG	—	1,000	3,247	423,928	半導体・半導体製造装置	
小 計	株 数 ・ 金 額	2,680	16,523	92,890	12,127,755	
	銘柄数 < 比率 >	3	8	—	<4.6%>	
(ユーロ・・・イタリア)						
NEXI SPA	—	3,460	4,375	571,222	ソフトウェア・サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	—	3,460	4,375	571,222	
	銘柄数 < 比率 >	—	1	—	<0.2%>	
(ユーロ・・・フランス)						
ALSTOM SA	1,280	2,780	7,144	932,832	資本財	
FAURECIA	2,053	2,053	8,491	1,108,667	自動車・自動車部品	
SODEXO SA	523	953	8,062	1,052,650	消費者サービス	

銘柄	期首(前期末)	当 期 末			業 種 等
	株 数	株 数	評 価 額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
UBISOFT ENTERTAINMENT	百株 534	百株 704	千ユーロ 3,551	千円 463,681	メディア・娯楽
VIVENDI S.A.	5,005	—	—	—	メディア・娯楽
SCHNEIDER ELECTRIC SE	—	1,281	18,205	2,376,919	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額 9,396	株 数 7,772	外貨建金額 45,456	邦貨換算金額 5,934,751	
	銘 柄 数 < 比 率 >	5	5	—	<2.3%>
(ユーロ・・・オランダ)					
KONINKLIJKE DSM NV	—	591	9,405	1,228,016	素材
UNIVERSAL MUSIC GROUP, INC	—	5,005	10,510	1,372,250	メディア・娯楽
小 計	株 数 ・ 金 額 —	株 数 5,596	外貨建金額 19,916	邦貨換算金額 2,600,267	
	銘 柄 数 < 比 率 >	—	2	—	<1.0%>
(ユーロ・・・ベルギー)					
BARCO NV	—	958	2,025	264,464	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
小 計	株 数 ・ 金 額 —	株 数 958	外貨建金額 2,025	邦貨換算金額 264,464	
	銘 柄 数 < 比 率 >	—	1	—	<0.1%>
(ユーロ・・・オーストリア)					
ANDRITZ AG	920	1,320	6,053	790,347	資本財
BAWAG GROUP AG	—	904	4,917	642,062	銀行
小 計	株 数 ・ 金 額 920	株 数 2,224	外貨建金額 10,971	邦貨換算金額 1,432,410	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	2	—	<0.5%>
ユーロ計	株 数 ・ 金 額 12,997	株 数 36,533	外貨建金額 175,634	邦貨換算金額 22,930,871	
	銘 柄 数 < 比 率 >	9	19	—	<8.7%>
(イギリス・・・英国市場)			千イギリスポンド		
ST. JAMES'S PLACE PLC	5,522	7,782	11,693	1,826,923	各種金融
COMPASS GROUP PLC	3,327	5,627	10,025	1,566,394	消費者サービス
OCADO GROUP PLC	—	2,886	3,753	586,406	小売
BURFORD CAPITAL LTD	—	3,363	2,327	363,631	各種金融
WATCHES OF SWITZERLAND GROUP PLC	—	1,850	2,390	373,444	小売
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	—	77,000	9,062	1,415,987	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額 8,850	株 数 98,509	外貨建金額 39,252	邦貨換算金額 6,132,788	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	6	—	<2.3%>
(スイス・・・VIRT-X市場)			千スイスフラン		
VONTOBEL HOLDING AG	—	583	4,733	591,460	各種金融
PARTNERS GROUP HOLDING AG	—	41	5,130	640,974	各種金融
ABB LTD	—	3,800	11,932	1,490,784	資本財
BARRY CALLEBAUT AG	—	24	5,212	651,244	食品・飲料・タバコ
SIKA AG	—	210	6,218	776,889	素材
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	—	410	5,368	670,796	耐久消費財・アパレル
小 計	株 数 ・ 金 額 —	株 数 5,069	外貨建金額 38,595	邦貨換算金額 4,822,150	
	銘 柄 数 < 比 率 >	—	6	—	<1.8%>

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(スウェーデン・・・ストックホルム市場)	百株	百株	千スウェーデンクローナ	千円		
AKTIEBOLAGET VOLVO	6,356	6,356	134,064	1,648,998	資本財	
MIPS AB	—	530	36,278	446,225	耐久消費財・アパレル	
小 計	株 数 ・ 金 額	6,356	6,886	170,343	2,095,223	
	銘柄数 < 比率 >	1	2	—	<0.8%>	
(ノルウェー・・・オスロ市場)			千ノルウェークローネ			
SALMAR ASA	1,215	2,015	134,763	1,751,921	食品・飲料・タバコ	
ATLANTIC SAPPHIRE ASA	1,227	1,727	6,073	78,951	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	2,442	3,742	140,836	1,830,873	
	銘柄数 < 比率 >	2	2	—	<0.7%>	
(デンマーク・・・コペンハーゲン市場)			千デンマーククローネ			
PANDORA AS	—	2,048	147,005	2,578,475	耐久消費財・アパレル	
DEMANT AS	—	1,368	36,566	641,378	ヘルスケア機器・サービス	
A. P. MOLLER - MAERSK AS	—	21	47,565	834,290	運輸	
小 計	株 数 ・ 金 額	—	3,437	231,137	4,054,144	
	銘柄数 < 比率 >	—	3	—	<1.5%>	
(オーストラリア・・・オーストラリア市場)			千オーストラリアドル			
MACQUARIE GROUP LTD	977	1,677	32,580	2,681,693	各種金融	
小 計	株 数 ・ 金 額	977	1,677	32,580	2,681,693	
	銘柄数 < 比率 >	1	1	—	<1.0%>	
(香港・・・香港市場)			千香港ドル			
LI NING COMPANY LTD	17,030	3,446	28,308	418,688	耐久消費財・アパレル	
XIAOMI CORP	12,170	13,600	22,222	328,669	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
SUNNY OPTICAL TECHNOLOGY (GROUP) COMPANY	1,460	2,270	43,765	647,293	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
BOSIDENG INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	68,360	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
KINGDEE INTERNATIONAL SOFTWARE GROUP COMPANY	15,130	13,600	26,030	384,989	ソフトウェア・サービス	
WEICHAI POWER CO., LTD	45,520	29,310	41,502	613,828	資本財	
TONGCHENG-ELONG HOLDINGS LIMITED	21,500	—	—	—	小売	
HENGAN INTERNATIONAL GROUP COMPANY LTD	22,820	17,640	71,794	1,061,845	家庭用品・パーソナル用品	
HUA HONG SEMICONDUCTOR LTD	—	8,586	31,639	467,946	半導体・半導体製造装置	
FU SHOU YUAN INTERNATIONAL GROUP LTD	67,120	62,920	39,262	580,686	消費者サービス	
GEELY AUTOMOBILE HOLDINGS LIMITED	35,300	—	—	—	自動車・自動車部品	
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	9,810	1,950	24,882	368,004	耐久消費財・アパレル	
BEIJING ENTERPRISES WATER GROUP LTD	113,920	123,520	38,167	564,499	公益事業	
CHINA EDUCATION GROUP HOLDINGS LIMITED	15,520	—	—	—	消費者サービス	
GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHARMACEUTICAL HOLDINGS	4,200	4,200	8,547	126,410	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
SHANGRI-LA ASIA LTD	—	9,000	6,345	93,842	消費者サービス	
MINTH GROUP LTD	—	4,000	13,580	200,848	自動車・自動車部品	
小 計	株 数 ・ 金 額	449,860	294,042	396,048	5,857,553	
	銘柄数 < 比率 >	14	13	—	<2.2%>	
(フィリピン・・・フィリピン証券市場)			千フィリピンペソ			
AYALA LAND, INC	12,938	12,938	48,970	110,036	不動産	
JOLLIBEE FOODS CORP	2,722	2,722	67,782	152,307	消費者サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	15,660	15,660	116,753	262,344	
	銘柄数 < 比率 >	2	2	—	<0.1%>	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		業 種 等	
	株 数	株 数	評 価 額			
			外貨建金額	邦貨換算金額		
(台湾・・・台湾市場)	百株	百株	千台湾ドル	千円		
WISTRON NEWEB CORP	10,000	10,000	73,100	302,670	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
LARGAN PRECISION CO LTD	600	600	124,800	516,734	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
WIWYNN CORP	—	1,300	128,570	532,344	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
WISTRON CORP	20,000	34,500	104,535	432,827	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
(台湾・・・台北市場)						
EMEMORY TECHNOLOGY INC	2,190	2,510	414,150	1,714,788	半導体・半導体製造装置	
M31 TECHNOLOGY CORP	3,780	5,620	202,882	840,032	半導体・半導体製造装置	
小 計	株 数 ・ 金 額	36,570	54,530	1,048,037	4,339,397	
	銘柄数 < 比率 >	5	6	—	<1.7%>	
(中国)			千オフショア人民元			
DONG-E-E-JIAOCO LTD-A	3,730	3,730	13,726	249,198	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
CHONGQING FULING ZHACAI-A	7,819	15,069	48,070	872,707	食品・飲料・タバコ	
PING AN INSURANCE GROUP CO-A	5,199	—	—	—	保険	
GREE ELECTRIC APPLIANCES I-A	2,849	9,349	37,171	674,841	耐久消費財・アパレル	
BYD CO LTD -A	1,800	1,789	41,501	753,446	自動車・自動車部品	
小 計	株 数 ・ 金 額	21,397	29,937	140,470	2,550,194	
	銘柄数 < 比率 >	5	4	—	<1.0%>	
合 計	株 数 ・ 金 額	628,818	751,747	—	249,671,262	
	銘柄数 < 比率 >	120	197	—	<95.1%>	

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率です。

(注) 株数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

## (2) 外国投資証券

銘柄	期首(前期末)		当 期 末		
	口 数	口 数	外貨建金額	邦貨換算金額	
(アメリカ)			千米ドル	千円	
EQUINIX, INC	9,000	13,000	8,701	1,004,377	
CROWN CASTLE INTERNATIONAL CORP	39,700	54,900	9,200	1,061,880	
AMERICAN TOWER CORP	28,300	37,600	8,809	1,016,769	
合 計	口 数 ・ 金 額	77,000	105,500	26,711	3,083,028
	銘柄数 < 比率 >	3	3	—	<1.2%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

## ○投資信託財産の構成

(2022年2月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	249,671,262	93.7
投 資 証 券	3,083,028	1.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	13,778,674	5.1
投 資 信 託 財 産 総 額	266,532,964	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

(注) 当期末における外貨建純資産(256,268,161千円)の投資信託財産総額(266,532,964千円)に対する比率は96.1%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=115.42円、1ユーロ=130.56円、1イギリスポンド=156.24円、1スイスフラン=124.94円、1スウェーデンクローナ=12.30円、1ノルウェークローネ=13.00円、1デンマーククローネ=17.54円、1オーストラリアドル=82.31円、1香港ドル=14.79円、1フィリピンペソ=2.247円、1台湾ドル=4.1405円、1オフショア人民元=18.1547円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年2月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	266,532,964,841円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	13,681,323,066
株 式 ( 評 価 額 )	249,671,262,151
投 資 証 券 ( 評 価 額 )	3,083,028,172
未 収 配 当 金	97,351,452
(B) 負 債	3,931,638,554
未 払 金	3,931,635,084
未 払 利 息	3,470
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	262,601,326,287
元 本	164,460,047,868
次 期 繰 越 損 益 金	98,141,278,419
(D) 受 益 権 総 口 数	164,460,047,868口
1万口当り基準価額(C/D)	15,967円

(注) 期首元本額 89,939,521,861円  
期中追加設定元本額 81,798,649,055円  
期中一部解約元本額 7,278,123,048円

(注) 1口当り純資産額は1.5967円です。

(注) ひふみワールドマザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

【元本の内訳】

ひふみワールド+	123,505,216,321円
ひふみワールド	24,153,853,397円
ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)	16,800,402,755円
ひふみワールド年金	575,395円

## ○損益の状況

自 2021年2月16日 至 2022年2月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	2,062,842,049円
受 取 配 当 金	2,058,363,743
受 取 利 息	10
そ の 他 収 益 金	7,411,641
支 払 利 息	△ 2,933,345
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	6,797,846,035
売 買 損 益	41,496,679,744
売 買 損 益	△ 34,698,833,709
(C) 保 管 費 用 等	△ 480,421,316
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	8,380,266,768
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	44,803,567,658
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	49,758,320,945
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 4,800,876,952
(H) 計 ( D + E + F + G )	98,141,278,419
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	98,141,278,419

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みません。

(注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。