

まるごとひふみ50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 50

## 運用報告書(全体版)

第2期(決算日:2023年4月17日)  
作成対象期間(2022年4月16日~2023年4月17日)

### まるごとひふみ50をお持ちのお客様へ

まるごとひふみ50は、おかげさまで4月17日をもちまして、第2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託していただ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50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。今期は外部環境が変化する中でも収益を上げ、世界中の人々の生活をよくする企業群への投資に加え、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世界を覆っていますが、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歩んでいくための、「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行けたなら、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 11,152
1期(2022年4月15日)	9,575	0	△4.3	26.7	36.3	—	20.4	34,243
2期(2023年4月17日)	9,411	0	△1.7	27.7	43.8	△6.1	20.0	29,323

(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50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50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				
(期 首) 2022年4月15日	円 9,575	% —	% 26.7	% 36.3	% —	% 20.4
4月末	9,452	△1.3	25.6	38.5	—	19.7
5月末	9,427	△1.5	27.4	38.3	△1.1	20.0
6月末	9,168	△4.3	26.4	43.5	—	19.8
7月末	9,382	△2.0	26.6	41.6	—	20.0
8月末	9,377	△2.1	27.2	43.1	—	19.8
9月末	8,985	△6.2	26.1	44.5	—	19.5
10月末	9,229	△3.6	26.7	43.9	—	20.7
11月末	9,261	△3.3	26.8	43.8	△1.2	19.7
12月末	8,980	△6.2	27.8	43.5	—	19.5
2023年1月末	9,209	△3.8	28.4	42.8	—	20.1
2月末	9,304	△2.8	27.9	44.4	—	19.8
3月末	9,388	△2.0	27.2	44.3	△6.2	19.7
(期 末) 2023年4月17日	9,411	△1.7	27.7	43.8	△6.1	20.0

(注) 基準価額は1万円当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(注) まるごとひふみ50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。

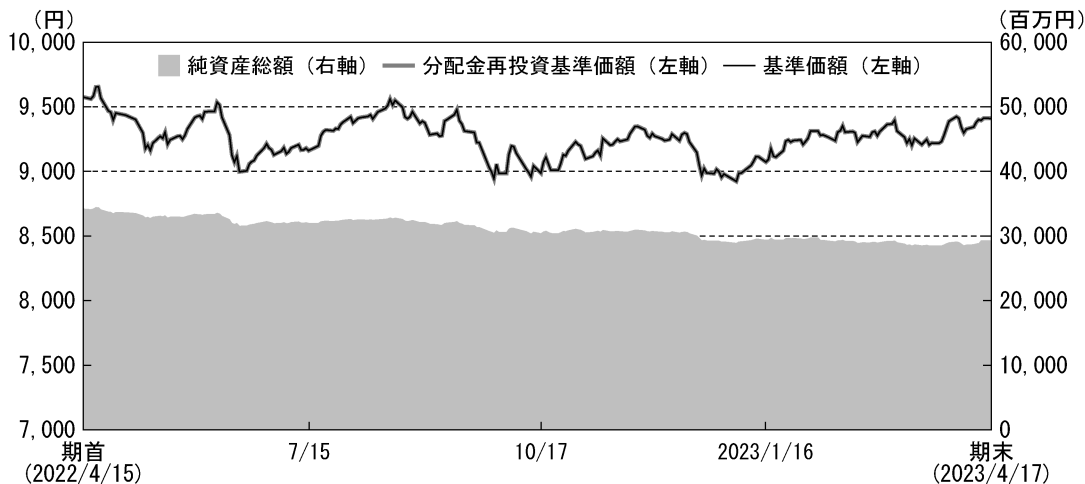
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(注) まるごとひふみ50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

(2022年4月16日～2023年4月17日)



期首：9,575円

期末：9,411円 (既払分配金 (税込み)：0円)

騰落率：△1.7% (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50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」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：△5.0%)

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。先進国国債全般に対する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。

米国短期金利 (FF金利下限ベース) は、コロナ禍の2020年3月に0%に利下げされ、未曾有の規模の財政政策と合わせてインフレを加速させる要因となりました。供給制約と言われる人および物の流れが滞ったことに起因するインフレ圧力は時間とともに消失したものの、サービス価格のインフレは高止まりました。2022年3月に利上げが開始され、直近FOMC (連邦公開市場委員会) があった2023年3月まで年間での利上げ幅は4.75%とかつてないスピードでした。通常の利上げペースは3カ月毎に0.25%、1年間で1%程度、FRB (連邦準備制度理事会) も当初はそのペースを想定していました。しかしながら、結果として歴史的に見ても異例な幅、スピードの利上げプロセスになりました。一方、長期金利の上昇幅は比較的穏やかで、米10年金利で2.83%から3.51%への上昇にとどまりました。急速な利上げで金融環境が引き締まったため、社債およびモーゲージ債の対国債スプレッドも拡大しました。

独10年金利は0.84%から2.44%に大きく上昇、ドイツとイタリアのスプレッドは1.64%から1.87%にやや拡大しました。日本10年金利は、12月に長短金利操作（イールドカーブコントロール、YCC）のレンジが修正されたこともあり、0.24%から0.48%へ上昇しました。

相対的なパフォーマンスとしては、国債以外のスプレッド物（社債、モーゲージ債）の保有がマイナスに寄与したものの、米国債および日本国債の保有年限の選択によるプラス分がそれを上回った形になりました。

その結果、ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は5.0%の下落となりました。

#### <ひふみ投信マザーファンド>（騰落率：3.3%）

2022年は多くの要因が相まって、株式市場に影響を与えました。1～3月は米国の金融引き締め進展に加え、ロシアのウクライナ侵攻が市場の不安を煽りました。しかし、ウクライナ情勢の緊張緩和と円安の進展により、株式市場は落ち着きを取り戻しました。

4～6月は、欧米のインフレ高止まりによる金融引き締め強化の懸念が高まり、世界的にバリュエーション調整が起こり、株式市場は下落しました。7～9月は、米国のインフレ懸念の後退や利上げが想定内に留まるとの観測から、米国株とともに日本株も一時上昇しました。しかし、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の見解や米国長期金利の上昇により、株式市場は再び大幅調整に入りました。10～12月は、米国の金融引き締めが継続するなかでの景気後退懸念の浮上に加え、日銀のYCC修正が株式市場に悪影響を及ぼし、年末には株価が下落しました。2023年に入り、東証のPBR（株価純資産倍率）1倍割れ企業への改善要請や海外著名投資家からのアプローチにより、割安株（会社の利益や資産に対する評価が株価に反映されておらず、株価が低い状態の銘柄）への人気が再燃し、特に大型株への期待が高まりました。その動きは日本企業の通期決算前後まで継続し、今後を考える重要な転換点であるような様相となっています。

結果として、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は3.3%の上昇となりました。

#### <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：3.0%）

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>>

ロシアのウクライナ侵攻により安全な経済活動範囲が激変すると同時に、急上昇するインフレへの対応に欧米経済、金融当局は追われました。それまで市場を牽引したDX（デジタルトランスフォーメーション：生産性向上に資するさまざまなツール、ソフトウェア等）関連銘柄群が軟調となる一方、自動車電動化、脱炭素政策の進展で注目度が低かった原油・ガス等エネルギー関連銘柄が堅調となり、物色動向が大きく変化しました。エネルギー関連では保有銘柄に加え、エネルギーの効率利用をコンサルタントする企業等へと範囲を広げ、組み入れを増やした結果、基準価額上昇への貢献がありました。

グローバル経済からブロック経済へと経済圏形態が変化する環境下、新たに物流網を構築し価格決定力を維持しつつお客様の満足度を高め、収益機会を得た企業の収益が特に拡大しました。ウイズコロナ環境を選択した欧米各国は経済再開効果が見られ、物流、原材料価格等上昇するコストを売価に転嫁し、コロナにより変化した消費行動、特に「人生は一度だけ」を実感した新しい購買層を新規に取り込み、ロイヤルティの高い顧客基盤を構築した高級消費財関連企業（ラグジュアリーバッグ、衣料、靴等を製造・販売する企業）や、高価格車両を主に製造・販売する、特に欧州自動車企業等の業績回復は早く、株価が上昇したことも基準価額の上昇要因となりました。

ウクライナが小麦粉等穀物の生産拠点であると同時に電子部品、自動車部品の製造拠点でもあるため、食料、自動車部品・材料調達懸念が広がり、食料・エネルギー安全保障問題への意識も高まりました。財政支援により米国家計が過剰貯蓄状態となり、労働参加率が低下、加えてベビーブーマー層の退職時期も重なり構造的な人手不足などから賃金上昇圧力が継続しました。FRBが金融引き締めを継続したことで金利上昇傾向が強まった結果、貸出先の倒産、保有債券価格の下落などが引き金となり、米国シリコンバレー銀行とシグネチャー銀行が破綻しました。更に、経営難に陥ったクレディ・スイスがスイス老舗銀行のUBSに買収されるなど市場が一時的に混乱しましたが、期末にかけ落ち着きを取り戻しました。

## ■投資環境について

(2022年4月16日～2023年4月17日)

### ○株式市況

世界的なインフレ率の大幅上昇、それに伴う世界的な金利の上昇、各国金融当局による金融政策の正常化の動きなどが株価の下押し要因になり、世界の株価は一時大きく下落しました。その後、世界の株価は反転しましたが、大幅な政策金利の引き上げが行なわれた米国の株価は上値が重かった一方で、欧州の株価は大幅に上昇しました。金融緩和策に大きな変更のなかった日本の株価は概ね上昇基調で推移しました。

### ○債券市況

世界がインフレ圧力にさらされるなかで、米欧の政策金利が急速かつ大幅に引き上げられたほか、日本でも日本銀行による長短金利操作における長期金利の変動幅が拡大されました。こういった状況下で、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

(2022年4月16日～2023年4月17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ています。インフレが長期化する中、中短期金利は利上げの織込みを強め、イールドカーブは大きくフラットニング（平坦化）しました。3月に入り利上げ織込みが剥落する局面がありましたが、中短期債が割高であるとの見方を保持し、ポートフォリオの大きな変更は見送りしました。

欧州債は全体的にアンダーウェイトでスペイン、イタリアおよびEU債等を保有しました。政局不安等でイタリア国債の対ドイツ国債スプレッドが拡大する局面もありましたが、年度後半にかけては安定化しキャリア収益（市場の状況に変化がない場合に得られるリターン）を得ることができました。

日本国債に関しては、YCCの修正・撤廃を織込む過程で、保有量を大きく落としました。超長期（10年超）ゾーンがフェアバリュー（適正価格）と思われるゾーンに入ったのちに30年債を中心に購入し、10年以下の保有を極力抑えました。そのため12月のYCC修正（10年金利の上限を0.25%から0.50%に修正）はサプライズでしたが、影響を軽微にとどめることができました。3月に入って円金利も全体に低下しましたが、その局面では先物を用いたヘッジ売りを部分的に行ないました。

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ています。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。メキシコ国債も同様に為替ヘッジなしで保有を開始しました。また、政府関連機関が利払いを保証しているMBS（米ドル建）への投資は国債に対するスプレッドが縮小した2023年1月以降にはウェイトを減少させました。

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っています。余剰キャッシュを大手銀行（G-SIBs）発行の変動利付社債に投資しました。

### <ひふみ投信マザーファンド>

2022年は年始から米国の金融引き締めの進展を受け、新興市場を中心に下落しました。ひふみのポートフォリオには成長小型株や新興株が多く組み入れられており、ひふみ投信マザーファンドも1月は二桁を超える下落となって、受益者の皆様にはご心配をおかけしました。金利の上昇局面に強い大型割安株への投資比率を上昇させることで、新興株の下落の緩和を図りましたが、小型株を売って大型株を買うということは、流動性の低いものを売って流動性の高いものを買うことになるため、ポートフォリオの中身の入れ替えに想定以上の時間を要しておりました。

現在は、引き続き中長期的に成長が期待できる中小型株をポートフォリオのコアに据えておりますが、多くの部分を大型株で占めることが出来ております。これにより株式市場の変化に対応しやすいポートフォリオになってきていると考えています。また、現状の割安株が評価される市場においても、昨年より投資を行っていた大型割安株群がポートフォリオを支えています。

### <ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>

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組入比率は約96%としました。

#### 《ひふみワールドマザーファンド》

米国を中心に欧州、アジア企業で構築したそれまでのポートフォリオを維持しました。ロシアによるウクライナ侵攻の継続懸念、世界的なインフレ、エネルギー価格の急騰、金融引き締めによる景気鈍化懸念等が世界市場を覆いました。ゼロコロナ堅持の中国経済の失速と米中対立、ロシア・ウクライナ問題から東西分断、ブロック経済圏化の影響等の不透明要因が株式市場全体の重石となりました。市場の矛先も財政政策支援と経済拡大を基礎としたIT・DX関連企業から資源・エネルギー関連、ヘルスケア関連等に向かいました。ひふみワールドマザーファンドではすでに保有していた石油関連銘柄に加えて資源エネルギー、エンジニアリング関連銘柄を増やしつつポートフォリオの保有比率を引き上げました。例えば、EOG Resources（イーオージーリソーシズ（EOG））、Pioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラル・リソーシズ（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、Baker Hughes（ベーカー・ヒューズ（BKR））、Diamondback Energy（ダイヤモンドバック・エネルギー（FANG））等を組み入れました。組み入れた銘柄は株価上昇が急速であったことや、インフレ懸念で世界的な景気鈍化懸念も高まったため、夏場以降売却または一部売却しましたが、Schlumberger、Baker Hughes等は保有継続しました。

ウクライナ侵攻が予想以上に長期化する懸念が高まった3月以降、欧米景気の落ち込み、消費関連の回復に時間がかかると考え、消費、レジャー、金融決済関連企業を幅広く売却しました。例えば、Hyatt Hotels（ハイアットホテル（H））、Shangri-la Asia（シャングリラ（69））、Booking Holdings（ブッキング・ホールディングス（BKNG））、Discover Financial Services（ディスカバーファイナンシャル（DFS））、Tesla（テスラ（TSLA））等を売却または一部売却しました。

ロシア・ウクライナ戦争は残念ながら続いてしまったものの、金融市場への影響度は徐々に軽減され、混乱した物流問題も解決しつつあり、本格的なリオープン需要への期待が高まりました。同時に財政政策支援切れとインフレ継続の環境下で防衛的消費行動も継続すると考え、低価格生活必需品、日用品を提供するMurphy（マーフィー（MUSA））、Casey's General Stores（ケーシーズ（CASY））、廉価宿泊施設のChoice Hotels International（チョイスホテルズ（CHH））、Wyndham Hotels & Resorts（ウィンダムホテルズ&リゾート（WH））等を買増し、または組み入れました。

一方、価格決定力があり、インフレ環境下で値上げできる企業に優位性があると考え、欧州ラグジュアリー関連銘柄、例えば、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton（LVMH モエヘネシー・ルイヴィトン（MC））、Hermès International（エルメス・インターナショナル（RMS））、Ferrari（フェラーリ（RACE））、Dr. Ing. h.c. F.

Porsche (ポルシェ (P911))、Remy Cointreau (レミー・コアントロー (RCO)) 等を買増し、または組み入れました。

2023年に入り、欧州ラグジュアリー関連企業の業績堅調が決算等で明らかになり、株価が急騰したことから、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton、Hermès International、Watches of Switzerland Group (ウォッチズオブスイツァランド (WOSG)) 等売却しました。FerrariやDr. Ing. h.c. F. Porsche等自動車企業は製造期間が長く、代替エネルギー開発・利用対象として注目され、かつ業績拡大可能性が高いと考え保有継続しました。

期末にかけ、業績回復・拡大が期待されるSalesforce (セールスフォース (CRM))、中国リオープン、内需拡大の恩恵を受けるEC (イーコマース)、ネット関連のPDD Holdings (PDDホールディングス (PDD))、Alibaba Group Holding (アリババグループ・ホールディング (BABA))、Tencent Holdings (テンセント (700)) 等を組み入れました。また、景気の底打ち、経済活動の拡大で原油需要が回復する場面も想定し、EOG Resources、Pioneer Natural Resources、Equinor ASIA (エクイノール (EQNR)) 等を組み入れました。

シリコンバレーバンクショック時には想定外のことも考えられたため、一時的に現金比率を8%程度まで引き上げました。2米銀行の破綻、UBSによるクレディ・スイスの買収、その後起こったクレディ・スイスが発行したAT1債 (エイティーワン債券) の無価値化に問題は無いことも徐々に理解されると金融市場は落ち着きを取り戻しました。一連の過程で、欧米景気の停滞状態が継続すると考え、消費防衛関連のOLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC (オリーズバーゲンアウトレット (OLLI US))、売上見通しが比較的容易な準公共事業関連で英国、米国で送電およびガス供給事業を営むNational Grid (ナショナルグリッド (NG/LN))、今後整理統合が進むと考えられる欧州通信事業関連のBT Group (BTグループ (BT/A LN))、Vodafone (ボーダフォン (VOD LN)) などを組み入れました。

## ■ベンチマークとの差異について

まるごとひふみ50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(150,966,426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(16,678,989円)より分配対象収益は167,645,415円(10,000口当り53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いません。

## <分配原資の内訳>

(単位：円・%、1万口当り・税引前)

項目	第2期 (2022年4月16日～2023年4月17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	53

(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>

2023年度の最大の注目材料はインフレ、特にサービス価格の動向と信用収縮の広がりによる景気の悪化です。以下、米国、欧州、日本、その他に分けてご説明いたします。

#### ■米国

利上げ到達点にももたなく達する情勢になりました。今後は一定期間、到達点の金利をキープした後に利下げプロセスに入ることになるでしょう。全体的に金利低下報告、デュレーションリスク多めのポジショニングを選好しています。イールドカーブに関しては、利下げ局面ではあるもののスティープニング（傾きが急）することを確信できる状況ではなく、為替ヘッジを前提とするとむしろ長めの債券に妙味があると思っています。

また、社債の対国債スプレッドは縮小トレンドに入っているものの水準は依然高く、社債投資の魅力は維持されています。こちらもバランスファンドとしての機能を損なわない（株式に対する逆相関性を狙う）ことを前提にしつつ、オーバーウェイトを継続したいと考えています。

#### ■欧州

ユーロ圏でも利上げ打ち止めが見えつつあります。それに先立ってイタリアやスペインなど周辺国の対ドイツ国債スプレッドも安定的になっています。ユーロ圏の経済ファンダメンタルズは当初警戒されていたほど悪化していないため、キャリー収益を享受しやすい環境が続くと考えています。

#### ■日本

日銀はYCCを修正することに伴って長期金利がフェアな水準に戻り、イールドカーブ全般に円債投資の魅力が復活するでしょう。超長期ゾーンはYCC修正に先んじて利回りが上昇したため、すでにフェアなレンジに到達していると判断しています。日銀は1%台後半にCPI（消費者物価指数）が定着する見通しを示していますが、短期金利に関しても、マイナス金利の解除および小幅なプラス金利への利上げが今後テーマになると予想しています。円債は長短スプレッドが他国対比広いこともあり超長期ゾーン中心の保有を当面継続する方針です。

#### ■その他

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為替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。各国の利上げによりヘッジコストが高まっているため、細心の注意を払ってポートフォリオを組んでいます。

また、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。

それに加えて、2022年度は外債および社債投資の専門家2名を運用チームに迎えました。より質の高い運用を行なうことで皆様のご期待に応えたいと考えています。

### <ひふみ投信マザーファンド>

日経平均株価も2023年5月に入り、バブル経済崩壊後高値の3万円を超えてきています。私たちは日本経済の長期的な安定成長、コロナ禍からの企業の業績回復、東京証券取引所の資産効率改善支援を基盤に、投資環境が改善していると考えています。また、アメリカのバークシャー・ハザウェイのウォーレン・バフェット氏の日本企業への肯定的評価は、日本株への注目を高めるきっかけとなりました。



しかし、米国の景気後退の可能性も注視しています。これは、グローバルな投資環境に影響を与え、日本株にも影響を及ぼす可能性があります。

日本の企業は、グローバルなビジネス環境に対応するために、自身のビジネスモデルを進化させています。特に、AI技術の進化は社会全体に影響を及ぼし、ChatGPTのようなツールは情報アクセシビリティの向上と意思決定の支援を可能にしています。

引き続き、今後も最善の運用結果を出すために全力を尽くします。

### <ひふみワールドファンドFOFs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》

米国金融引き締め継続から米国2行、欧州1行の経営破綻が起こり、欧米で中小企業への貸出態度が厳しくなることが予想されます。ロシアによるウクライナ侵攻は残念ながら続いており、株式・金融市場にとって不透明要因です。ロシアは欧州のロシア産原油の禁輸措置や、西側諸国のプライスキューブ制度対象が石油製品まで拡大されたことなどに対抗し原油の減産をしています。OPECプラスも減産を継続していることから夏場にかけて再びエネルギー価格の上昇も考えられます。タイトな労働市場と働き方の変化など粘着性が高い労働賃金環境に原油価格の上昇可能性を加味するとインフレ要因は簡単に解消しそうにありません。代替エネルギーだけではなく、効率的な発電、送電、蓄電設備、エネルギーマネジメントの整備も必要です。80億人を突破した世界人口はますます増加の一途をたどることから、食料安全保障問題も喫緊の課題でもあり投資機会です。食物収穫量の向上、代替タンパク質、エネルギー・水の確保は投資テーマのひとつです。企業はより効率的経営が求められ、あらゆる面で生産性向上が必要です。価格転嫁力、ロイヤルティの高い顧客層の育成と維持、魅力あるブランド力の向上と本質的価値の浸透も事業拡大のために重要です。

引き続き私たちレオス・キャピタルワークスは外部環境の変化に迅速に対応し、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を選別・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・運用を行ないます。私たち株式戦略部は12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、3名のアシスタント、それに4名の債券戦略部も加えると総勢21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あらゆる面から調査し、政治、経済情勢等を分析しています。優秀でガッツのある経営者に率いられ勢いのある企業、価格決定力があり、唯一無二な価値観を提供する企業はどのような環境下でも成長します。世界の多くの人に支持され、楽しみ、生きがい、未来への希望をいろいろな形で提供してくれる企業に投資し、応援することが結果的に長期的な投資成果につながり、世界をよくしていくと考えます。これからもよろしくお願ひいたします。

○ 1 万口当りの費用明細

項 目	当期 (2022年4月16日~2023年4月17日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	87円	0.940%	(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9,263円です。
（投 信 会 社）	(43)	(0.459)	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）	(43)	(0.459)	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)	(0.022)	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	6	0.070	(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）	( 6)	(0.070)	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
（先 物 ・ オ プ シ ョ ン）	( 0)	(0.000)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	0	0.001	(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)	(0.001)	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	1	0.011	(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)	(0.007)	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）	( 0)	(0.003)	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	94	1.022	

(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。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50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50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50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。

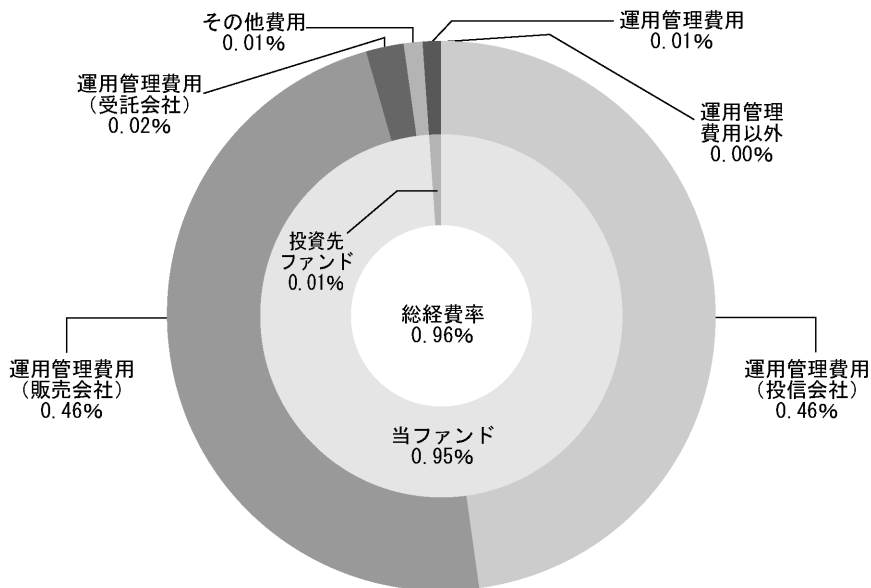
(注) 当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては「組入れ上位ファンドの概要」に表示することとしております。

(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0.96%です。



総経費率 (①+②+③)	0.96%
①このファンドの費用の比率	0.95%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.01%
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(2022年4月16日～2023年4月17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)	328,770,628	千円 343,360	1,511,591,131	千円 1,641,220

(注) 金額は受渡代金です。  
(注) 単位未满是切捨てです。

(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
	千口	千円	千口	千円
	318,586	293,213	2,055,056	1,890,962
	82,518	378,464	440,708	2,000,532

(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

(2022年4月16日～2023年4月17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	1,240,126,590千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	625,293,155千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.98

(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。

○利害関係人との取引状況等(2022年4月16日～2023年4月17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 648,571	百万円 30,365	% 4.7	百万円 591,555	百万円 32,612	% 5.5
為 替 直 物 取 引	15,840	—	—	43,356	—	—

(注) 平均保有割合 1.3%

(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50の親投資信託所有口数の割合です。

(2) 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)	21,714千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	1,100千円
(B) / (A)	5.1%

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、まるごとひふみ50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50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(2023年4月17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	期首(前期末)	当 期 末		
	口 数	口 数	評価額	比 率
ひふみワールドファンドF0Fs用(適格機関投資家専用)	口 6,429,415,514	口 5,246,595,011	千円 5,872,513	% 20.0
合 計	6,429,415,514	5,246,595,011	5,872,513	20.0

(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	期首（前期末）	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
ひふみグローバル債券マザーファンド	17,573,169	15,836,699	14,495,331
ひふみ投信マザーファンド	2,232,660	1,874,471	8,811,888

(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26,286,791,556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154,726,407,224口です。

## ○投資信託財産の構成

(2023年4月17日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投 資 信 託 受 益 証 券	5,872,513	19.8
ひふみグローバル債券マザーファンド	14,495,331	49.0
ひふみ投信マザーファンド	8,811,888	29.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	411,086	1.4
投 資 信 託 財 産 総 額	29,590,818	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(14,658,722千円)の投資信託財産総額(26,252,440千円)に対する比率は55.8%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(46,875,448千円)の投資信託財産総額(728,546,893千円)に対する比率は6.4%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=133.89円、1メキシコペソ=7.4399円、1ユーロ=147.00円、1オーストラリアドル=89.75円、1フィリピンペソ=2.4228円、1オフショア人民元=19.4606円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年4月17日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	29,590,818,227円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	325,364,828
投資信託受益証券(評価額)	5,872,513,795
ひふみグローバル債券マザーファンド(評価額)	14,495,331,354
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	8,811,888,250
未 収 入 金	85,720,000
(B) 負 債	267,708,107
未 払 解 約 金	128,225,815
未 払 信 託 報 酬	138,492,127
未 払 利 息	165
そ の 他 未 払 費 用	990,000
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	29,323,110,120
元 本	31,157,257,406
次 期 繰 越 損 益 金	△ 1,834,147,286
(D) 受 益 権 総 口 数	31,157,257,406口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 ( C / D )	9,411円

(注) 期首元本額 35,762,495,845円  
 期中追加設定元本額 3,303,753,799円  
 期中一部解約元本額 7,908,992,238円

(注) 1口当り純資産額は0.9411円です。

(注) 純資産総額が元本を下回っており、その差額は1,834,147,286円です。

○損益の状況

自 2022年4月16日 至 2023年4月17日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 46,311円
受 取 利 息	709
支 払 利 息	△ 47,020
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 137,118,115
売 買 益	688,320,655
売 買 損	△ 825,438,770
(C) 信 託 報 酬 等	△ 293,111,608
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	△ 430,276,034
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 1,454,650,472
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	50,779,220
( 配 当 等 相 当 額 )	( 13,083,860)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 37,695,360)
(G) 計 ( D + E + F )	△ 1,834,147,286
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 ( G + H )	△ 1,834,147,286
追 加 信 託 差 損 益 金	50,779,220
( 配 当 等 相 当 額 )	( 16,678,989)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 34,100,231)
分 配 準 備 積 立 金	150,966,426
繰 越 損 益 金	△ 2,035,892,932

(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) (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) (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) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(150,966,426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(16,678,989円)より分配対象収益は167,645,415円(10,000口当り53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(2022年4月～2023年3月)のべ約2,500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8,500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にのべ約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2期（決算日：2023年4月17日）

（作成対象期間：2022年4月16日～2023年4月17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
2期（2023年4月17日）	9,153	△5.0	88.5	△12.2	24,059

（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）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		
(期首) 2022年4月15日	9,634	% —	% 73.5	% —
4月末	9,602	△0.3	77.0	—
5月末	9,532	△1.1	77.6	△2.2
6月末	9,309	△3.4	87.3	—
7月末	9,479	△1.6	84.3	—
8月末	9,325	△3.2	87.8	—
9月末	9,003	△6.5	89.2	—
10月末	8,936	△7.2	89.9	—
11月末	9,032	△6.2	88.1	△2.4
12月末	8,897	△7.6	86.9	—
2023年1月末	9,031	△6.3	86.8	—
2月末	9,022	△6.4	89.1	—
3月末	9,172	△4.8	88.0	△12.2
(期末) 2023年4月17日	9,153	△5.0	88.5	△12.2

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

(注) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

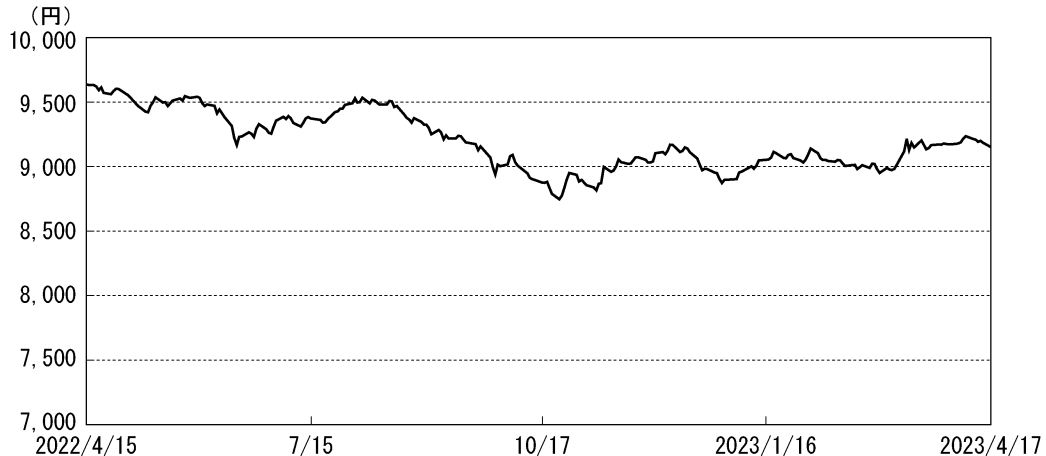
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(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（2022年4月16日～2023年4月17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。先進国国債全般に対する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。

米国短期金利（FF金利下限ベース）は、コロナ禍の2020年3月に0%に利下げされ、未曾有の規模の財政政策と合わせてインフレを加速させる要因となりました。供給制約と言われる人および物の流れが滞ったことに起因するインフレ圧力は時間とともに消失したものの、サービス価格のインフレは高止まりました。2022年3月に利上げが開始され、直近FOMC（連邦公開市場委員会）があった2023年3月まで年間での利上げ幅は4.75%とかつてないスピードでした。通常の利上げペースは3カ月毎に0.25%、1年間で1%程度、FRB（連邦準備制度理事会）も当初はそのペースを想定していました。しかしながら、結果として歴史的に見ても異例な幅、スピードの利上げプロセスになりました。一方、長期金利の上昇幅は比較的穏やかで、米10年金利で2.83%から3.51%への上昇にとどまりました。急速な利上げで金融環境が引き締まったため、社債およびモーゲージ債の対国債スプレッドも拡大しました。

独10年金利は0.84%から2.44%に大きく上昇、ドイツとイタリアのスプレッドは1.64%から1.87%にやや拡大しました。日本10年金利は、12月に長短金利操作（イールドカーブコントロール、YCC）のレンジが修正されたこともあり、0.24%から0.48%へ上昇しました。

相対的なパフォーマンスとしては、国債以外のスプレッド物（社債、モーゲージ債）の保有がマイナスに寄与したものの、米国債および日本国債の保有年限の選択によるプラス分がそれを上回った形になりました。

その結果、ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は5.0%の下落となりました。

## ■投資環境について

第2期のマーケットは金利高、株安の展開で始まりました。2022年3月のFOMCではパンデミック後初めてとなる利上げを決定し、利上げが確実視された3月上旬から欧米金利は右肩上がりとなりました。FRBのタカ派（金融引締め派）姿勢明確化による政策不透明感の後退から前期末の株式市場は堅調に推移していましたが、4月に入っても欧米中心にインフレが後退する兆しは見られず金利が一段と上昇した結果、株式市場は軟調推移を余儀なくされました。

欧米中銀がタカ派姿勢を強める一方で日銀は金融緩和姿勢を継続し、中銀政策の違いから為替市場では急速に円安が進行しました。日銀のハト派（金融緩和派）姿勢や円安基調がポジティブ視されたためか日本株は欧米株に対してはアウトパフォームする局面が見られましたが、株式市場自体はインフレ高進を背景に冴えない展開が続きました。6月に入ると米10年金利は2018年の高値を上抜け、3.5%手前と2011年来の水準まで上昇し、日欧米の株式市場は年初来安値を更新しました。しかし6月後半に入ると、米国でマクロ指標の下振れが相次いだことで景気後退懸念が高まり、これが金利を反転させました。欧米のインフレ自体は高止まったものの、FRBはインフレだけでなく景気動向も注視する姿勢を示し、金利は8月頭までジリ安（相場が少しずつ下がる状態）歩調を辿り、連れて株式市場は持ち直す動きとなりました。ただし、この金利低下も長くは続かず、8月以降は再び金利が上昇し、株安の展開に戻りました。市場がFRBの政策に対して過度にハト派期待を抱いている状況を受けてFRBメンバーがタカ派コメントを連発し、FRB議長も米国最大の経済政策シンポジウムであるジャクソンホールにてインフレ対応を最重要視する姿勢を明確にしました。更に英国の大幅減税発表による財政不安も金利高に拍車を掛け、米国10年金利は10月に4.3%と2007年以来の水準まで上昇、持ち直していた株式市場は8月半ば以降右肩下がり余儀なくされ、欧米株価指数は9月から10月にかけて年初来安値を更新しました。

一方、日銀は緩和姿勢を崩さず円安が一段と進行し、9月に財務省は円買い介入を行ないましたが効果は限定的で、10月にドル/円は152円手前と32年ぶりの水準まで円安進行しました。その後、10月下旬に英国は減税計画を撤回し、またFRBやECB（欧州中央銀行）メンバーから利上げペースの鈍化が示唆されると金利は漸く上げ止まり、株売りも一服しました。そして11月半ばに発表された米国CPI（消費者物価指数）は予想以上に鈍化、また12月のECBでは過去2回に比べて利上げ幅が減速されるなど、利上げのピークアウトが意識され始めました。一方、日銀は12月20日の日銀金融政策決定会合にて長期金利の変動許容幅を従来の±0.25%から±0.5%に変更と実質的な利上げを決定しました。変更があるとしても早くて春先との予想が多かっただけにネガティブ反応となり、円高と共に日本株は売り込まれて、日経平均株価は10月以来の安値水準まで売り込まれました。その後、日銀は更なる政策変更は急がない姿勢を強調し、欧米ではインフレのピークアウト期待が維持され、欧米金利は静かな値動きが続きました。

株式市場はハードランディング（景気の急速な落ち込み）回避期待、中国コロナ懸念の後退などを背景にジリ高（相場が少しずつ上がる状態）と、2023年頭はマーケット全体が落ち着いた値動きとなります。2月1日のFOMCでFRB議長はディスインフレの可能性に言及しましたが、その反面マクロ指標は強い内容が目立ち始めたことで金利は反発し、3月に米10年金利は11月以来の4%を回復しました。しかし3月中旬、米国中堅銀行のシリコンバレー銀行発の信用不安が勃発して、リスクオフの債券買いから金利は反落、株式市場では米国中心に銀行株が急落しました。欧州大手銀行クレディ・スイスの買収劇まで広がった信用不安ではありませんが、米当局や大手行による中堅銀行の救済策を受けてひとまず過度の信用不安は後退、米10年金利は昨年後半以降のレンジ中心である3.5%前後に落ち着いて期末を迎えました。第2期を通すと、金利は前半に大きく上昇も後半は一服してレンジ推移に終始、株式市場は1年を通してやや広いレンジでの方向性に欠ける展開に終始しました。

## ■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ています。インフレが長期化する中、中短期金利は利上げの織込みを強め、イールドカーブは大きくフラットニング（平坦化）しました。3月に入り利上げ織込みが剥落する局面がありましたが、中短期債が割高であるとの見方を保持し、ポートフォリオの大きな変更は見送りしました。

欧州債は全体的にアンダーウェイトでスペイン、イタリアおよびEU債等を保有しました。政局不安等でイタリア国債の対ドイツ国債スプレッドが拡大する局面もありましたが、年度後半にかけては安定化しキャリア収益（市場の状況に変化がない場合に得られるリターン）を得ることができました。

日本国債に関しては、YCCの修正・撤廃を織込む過程で、保有量を大きく落としました。超長期（10年超）ゾーンがフェアバリュー（適正価格）と思われるゾーンに入ったのちに30年債を中心に購入し、10年以下の保有を極力抑えました。そのため12月のYCC修正（10年金利の上限を0.25%から0.50%に修正）はサプライズでしたが、影響を軽微にとどめることができました。3月に入って円金利も全体に低下しましたが、その局面では先物を用いたヘッジ売りを部分的に行ないました。

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ています。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。メキシコ国債も同様に為替ヘッジなしで保有を開始しました。また、政府関連機関が利払いを保証しているMBS（米ドル建）への投資は国債に対するスプレッドが縮小した2023年1月以降にはウェイトを減少させました。

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っています。余剰キャッシュを大手銀行（G-SIBs）発行の変動利付社債に投資しました。

## ○今後の運用方針

2023年度の最大の注目材料はインフレ、特にサービス価格の動向と信用収縮の広がりによる景気の悪化です。以下、米国、欧州、日本、その他に分けてご説明いたします。

### ■米国

利上げ到達点にまもなく達する情勢になりました。今後は一定期間、到達点の金利をキープした後に利下げプロセスに入ることになるでしょう。全体的に金利低下報告、デュレーションリスク多めのポジショニングを選好しています。イールドカーブに関しては、利下げ局面ではあるもののスティープニング（傾きが急）することを確信できる状況ではなく、為替ヘッジを前提とするとむしろ長めの債券に妙味があると思っています。

また、社債の対国債スプレッドは縮小トレンドに入っているものの水準は依然高く、社債投資の魅力は維持されています。こちらもバランスファンドとしての機能を損なわない（株式に対する逆相関性を狙う）ことを前提にしつつ、オーバーウェイトを継続したいと考えています。

### ■欧州

ユーロ圏でも利上げ打ち止めが見えつつあります。それに先立ってイタリアやスペインなど周辺国の対ドイツ国債スプレッドも安定的になっています。ユーロ圏の経済ファンダメンタルズは当初警戒されていたほど悪化していないため、キャリア収益を享受しやすい環境が続くと考えています。

### ■日本

日銀はYCCを修正することに伴って長期金利がフェアな水準に戻り、イールドカーブ全般に円債投資の魅力が復活するでしょう。超長期ゾーンはYCC修正に先んじて利回りが上昇したため、すでにフェアなレンジに到達していると判断しています。日銀は1%台後半にCPI（消費者物価指数）が定着する見通しを示して

いますが、短期金利に関しても、マイナス金利の解除および小幅なプラス金利への利上げが今後テーマになると予想しています。円債は長短スプレッドが他国対比広いこともあり超長期ゾーン中心の保有を当面継続する方針です。

#### ■その他

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為替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。各国の利上げによりヘッジコストが高まっているため、細心の注意を払ってポートフォリオを組んでいます。

また、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。

それに加えて、2022年度は外債および社債投資の専門家2名を運用チームに迎えました。より質の高い運用を行なうことで皆様のご期待に応えたいと考えています。

### ○1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2022年4月16日~2023年4月17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)	0.014 (0.014)	(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)	(0.001)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	1	0.014	
期中の平均基準価額は、9,195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 (2022年4月16日～2023年4月17日)

(1) 公社債

				買付額	売付額
国	内	国債証券		千円 10,156,494	千円 10,103,736
		特殊債証券		300,000	301,091
外国	アメリカ	国債証券		千米ドル 9,498	千米ドル 10,154
		特殊債証券		202,066	209,471
		社債証券		27,234	501
	メキシコ	国債証券		千メキシコペソ 14,848	千メキシコペソ -
		ユーロ		千ユーロ	千ユーロ
		イタリア	国債証券	26,192	30,550
		フランス	国債証券	4,075	1,874
		スペイン	国債証券	22,049	22,414
		ベルギー	国債証券	1,727	-
		オーストラリア	地方債証券	千オーストラリアドル 2,424	千オーストラリアドル 2,583
	中国オフショア	特殊債証券	千オフショア人民元 -	千オフショア人民元 76,850	

(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) 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 4,170	百万円 1,195

(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

(2022年4月16日～2023年4月17日)

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
第77回利付国債(30年)	3,032,312	第76回利付国債(30年)	2,477,926
第75回利付国債(30年)	2,617,868	第75回利付国債(30年)	2,448,186
第76回利付国債(30年)	2,460,953	FNCL 3.5 6/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,274,515
FNCL 3.5 7/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,269,614	FNCL 3.5 7/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,205,588
BTPS 2.5 12/01/32(ユーロ・イタリア)	2,141,849	BTPS 0.95 12/01/31(ユーロ・イタリア)	2,183,922
FNCL 3.5 6/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,094,630	FNCL 3.5 5/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,099,824
FNCL 3.5 10/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,057,433	BTPS 2.5 12/01/32(ユーロ・イタリア)	2,099,152
FNCL 3.5 9/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,944,777	FNCL 3.5 9/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,059,130
FNCL 3.5 8/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,937,963	FNCL 3.5 10/22 Mtge TBA(アメリカ)	2,015,995
FNCL 3.5 11/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,881,141	FNCL 3.5 8/22 Mtge TBA(アメリカ)	1,949,037

(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(2023年4月17日現在)

## (1) 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			
					5年以上	2年以上	2年未満	
	千円	千円	%	%	%	%	%	
国 債 証 券	4,600,000	4,680,779	19.5	—	19.5	—	—	
社 債 証 券	600,000	577,782	2.4	—	1.2	1.2	—	
合 計	5,200,000	5,258,561	21.9	—	20.6	1.2	—	

(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) ー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
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
ア メ リ カ	83,500	72,948	9,767,047	40.6	—	22.9	17.7	—
メ キ シ コ	千メキシコペソ	千メキシコペソ						0.5
	15,000	14,824	110,294	0.5	—	—	—	—
ユ ー ロ	千ユーロ	千ユーロ						
イ タ リ ア	10,700	10,843	1,593,976	6.6	—	6.6	—	—
フ ラ ン ス	2,000	1,850	272,038	1.1	—	1.1	—	—
ス ペ イ ン	11,000	10,708	1,574,133	6.5	—	6.5	—	—
ベ ル ギ ー	2,000	1,573	231,260	1.0	—	1.0	—	—
そ の 他	9,400	9,205	1,353,255	5.6	—	0.2	5.5	—
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						
	6,000	4,955	444,774	1.8	—	1.8	—	—
中国オフショア	千オフショア人民元	千オフショア人民元						
	35,000	35,873	698,117	2.9	—	2.9	—	—
合 計	—	—	16,044,897	66.7	—	43.1	23.1	0.5

(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) ー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15回利付国債(40年)	1.0	800,000	698,272	2062/3/20
第77回利付国債(30年)	1.6	2,600,000	2,764,060	2052/12/20
第176回利付国債(20年)	0.5	300,000	273,258	2041/3/20
第183回利付国債(20年)	1.4	900,000	945,189	2042/12/20
小 計	—	4,600,000	4,680,779	—
(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	297,933	2026/9/18
Berkshire Hathaway 0.472 01/23/32	0.472	300,000	279,849	2032/1/23
小 計	—	600,000	577,782	—
合 計	—	5,200,000	5,258,561	—

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

**(B) 外国(外貨建)公社債銘柄別**

銘柄	種 類	利 率	当 期 末			償 還 年 月 日
			額 面 金 額	評 価 額		
				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 1.75 08/15/41	国 債 証 券	1.75	8,500	6,122	819,762	2041/8/15
UST 1.875 02/15/41	国 債 証 券	1.875	19,000	14,155	1,895,212	2041/2/15
UST 2.0 11/15/41	国 債 証 券	2.0	1,000	750	100,469	2041/11/15
UST 2.25 05/15/41	国 債 証 券	2.25	7,000	5,531	740,558	2041/5/15
UST 3.875 12/31/27	国 債 証 券	3.875	5,000	5,048	675,886	2027/12/31
FNCL 3.5 5/23 Mtge TBA	特 殊 債 券	3.5	8,000	7,415	992,878	2052/3/25
G2SF 4.5 5/23 Mtge TBA	特 殊 債 券	4.5	4,000	3,923	525,309	2052/7/20
IDAWBG 1.0 12/03/30	特 殊 債 券	1.0	2,000	1,638	219,418	2030/12/3
AAPL 1.65 02/08/31	社 債 券	1.65	2,000	1,672	223,968	2031/2/8
C Float 05/24/25	社 債 券	6.125472	3,000	3,004	402,268	2025/5/24
C Float 06/09/27	社 債 券	5.567973	3,000	2,912	389,981	2027/6/9
JPM Float 04/22/27	社 債 券	5.552944	3,000	2,980	399,059	2027/4/22
JPM Float 04/26/26	社 債 券	6.010482	3,000	2,998	401,509	2026/4/26
MS Float 02/18/26	社 債 券	5.702671	3,000	2,935	393,074	2026/2/18
MS Float 04/17/25	社 債 券	5.837481	3,000	2,991	400,464	2025/4/17
SUMIBK Float 01/14/27	社 債 券	5.435071	6,000	5,874	786,600	2027/1/14
UBS Float 05/12/26	社 債 券	6.316864	3,000	2,992	400,625	2026/5/12
小 計	—	—	—	—	9,767,047	—

銘柄	当 期 末					償還年月日
	種類	利率	額面金額	評 価 額		
				外貨建金額	邦貨換算金額	
(メキシコ) MBO NO 10 12/05/24	国債証券	% 10.0	千メキシコペソ 15,000	千メキシコペソ 14,824	千円 110,294	2024/12/5
(ユーロ…イタリア) BTPS 4.4 05/01/33	国債証券	4.4	千ユーロ 10,700	千ユーロ 10,843	1,593,976	2033/5/1
(ユーロ…フランス) FRTR 2 11/25/32	国債証券	2.0	2,000	1,850	272,038	2032/11/25
(ユーロ…スペイン) SPGB 3.15 04/30/33	国債証券	3.15	11,000	10,708	1,574,133	2033/4/30
(ユーロ…ベルギー) BGB 0.35 06/22/32	国債証券	0.35	2,000	1,573	231,260	2032/6/22
(ユーロ…その他) EU 0.4 02/04/37	特殊債券	0.4	200	136	20,121	2037/2/4
EU 1.25 02/04/43	特殊債券	1.25	200	139	20,497	2043/2/4
BAC Float 09/22/26	社債証券	3.892	6,000	5,958	875,826	2026/9/22
GS Float 09/23/27	社債証券	3.908	3,000	2,971	436,810	2027/9/23
小 計	—	—	—	—	5,024,664	—
(オーストラリア) NSWTC 2 03/08/33	地方債証券	2.0	千オーストラリアドル 3,000	千オーストラリアドル 2,477	222,319	2033/3/8
TCV 1.5 09/10/31	地方債証券	1.5	3,000	2,478	222,454	2031/9/10
小 計	—	—	—	—	444,774	—
(中国) SDBC 3.09 08/09/28	特殊債券	3.09	千オフショア人民元 20,000	千オフショア人民元 20,247	394,019	2028/8/9
SDBC 3.65 05/21/29	特殊債券	3.65	15,000	15,626	304,098	2029/5/21
小 計	—	—	—	—	698,117	—
合 計	—	—	—	—	16,044,897	—

(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。

## (2) 先物取引の銘柄別期末残高

銘柄別			当 期 末	
			買建額	売建額
国内	債券先物取引	10年国債標準物	百万円 —	百万円 2,947

(注) 単位未満は切捨てです。

(注) —印は組み入れなしを表します。

○投資信託財産の構成

(2023年4月17日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 21,303,458	% 81.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	4,948,982	18.9
投 資 信 託 財 産 総 額	26,252,440	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(14,658,722千円)の投資信託財産総額(26,252,440千円)に対する比率は55.8%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=133.89円、1メキシコペソ=7.4399円、1ユーロ=147.00円、1オーストラリアドル=89.75円、1オフショア人民元=19.6460円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年4月17日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	39,944,943,788円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	4,188,977,852
公 社 債 ( 評 価 額 )	21,303,458,325
未 収 入 金	14,247,647,098
未 収 利 息	123,531,744
前 払 費 用	39,025,148
差 入 委 託 証 拠 金	42,303,621
(B) 負 債	15,885,614,362
未 払 金	15,875,312,228
未 払 解 約 金	10,300,000
未 払 利 息	2,134
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	24,059,329,426
元 本	26,286,791,556
次 期 繰 越 損 益 金	△ 2,227,462,130
(D) 受 益 権 総 口 数	26,286,791,556口
1万口当り基準価額(C/D)	9,153円

(注) 期首元本額 29,597,883,483円

期中追加設定元本額 2,533,341,265円

期中一部解約元本額 5,844,433,192円

(注) 1口当り純資産額は0.9153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 15,836,699,830円

まるごとひふみ15 7,515,274,702円

ひふみらいと 2,877,576,378円

まるごとひふみ50(適格機関投資家専用) 57,240,646円

○損益の状況

自 2022年4月16日 至 2023年4月17日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	450,386,930円
受 取 利 息	451,519,744
そ の 他 収 益 金	33,187
支 払 利 息	△ 1,166,001
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,878,297,342
売 買 損 益	2,902,018,623
売 買 損 益	△ 4,780,315,965
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	27,941,200
取 引 損 益	28,267,600
取 引 損 益	△ 326,400
(D) 保 管 費 用 等	△ 3,605,487
(E) 当 期 損 益 金 ( A + B + C + D )	△ 1,403,574,699
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 1,082,323,358
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 209,100,265
(H) 解 約 差 損 益 金	467,536,192
(I) 計 ( E + F + G + H )	△ 2,227,462,130
次 期 繰 越 損 益 金 ( I )	△ 2,227,462,130

(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) (G)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) (H)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11期（決算日：2022年9月30日）

（作成対象期間：2021年10月1日～2022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對して、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		
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
11期(2022年9月30日)	43,811	△17.4	3,003.39	△7.1	86.6	—	13.4	675,593

（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） 2021年9月30日	53,040	—	3,234.08	—	93.6	1.0	5.4
10月末	52,543	△ 0.9	3,188.28	△1.4	94.4	0.5	5.1
11月末	50,281	△ 5.2	3,073.26	△5.0	96.1	0.5	3.4
12月末	50,984	△ 3.9	3,179.28	△1.7	97.7	0.6	1.8
2022年1月末	45,058	△15.0	3,025.69	△6.4	88.7	0.5	10.7
2月末	44,675	△15.8	3,012.57	△6.8	95.3	0.3	4.5
3月末	46,666	△12.0	3,142.06	△2.8	93.5	0.3	6.2
4月末	44,835	△15.5	3,066.68	△5.2	86.1	—	13.9
5月末	45,121	△14.9	3,090.73	△4.4	90.8	—	9.2
6月末	43,785	△17.4	3,027.34	△6.4	88.2	—	11.8
7月末	44,759	△15.6	3,140.07	△2.9	88.3	—	11.7
8月末	45,674	△13.9	3,177.98	△1.7	89.1	—	10.9
（期末） 2022年9月30日	43,811	△17.4	3,003.39	△7.1	86.6	—	13.4

（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。

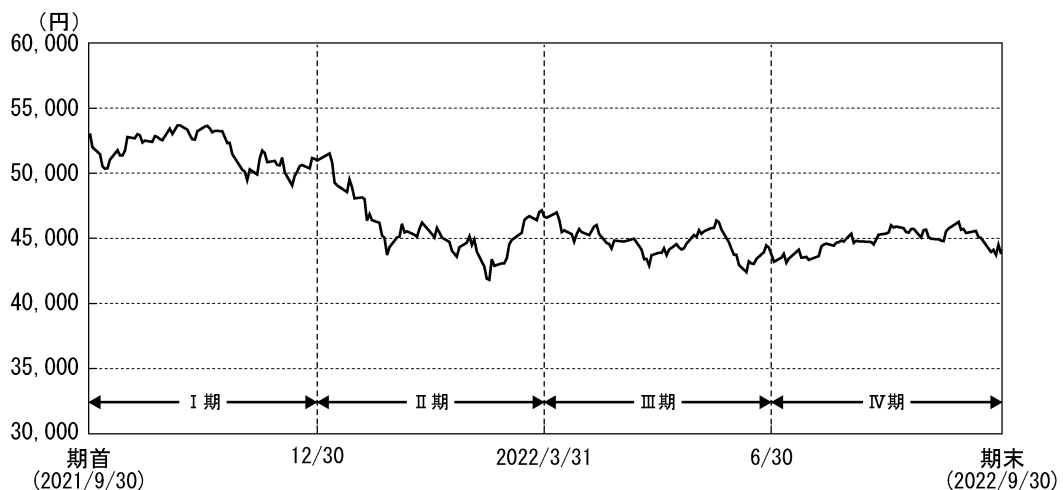
（注）現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（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（2021年10月1日～2022年9月30日）



## ■基準価額の主な変動要因

第11期のひふみ投信マザーファンドは17.4%の下落となりました。参考指数である東証株価指数（配当込み）は7.1%の下落でした。

第10期の終盤に問題になった世界規模の半導体をはじめとする部材の供給問題などにより物価上昇が加速し、米国の中央銀行の金融政策転換で金利上昇に繋がりました。そのため、組み入れていた中小型の成長株（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）が2022年1月に急落したことが、最大のマイナス要因となりました。今期の終盤に向けては、保守的な投資戦略をとっており、マーケットに対応できるようになりつつあります。

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：中国恒大集団の信用不安と米金利上昇（2021年10月～2021年12月）

国内はオミクロン型コロナウイルスの影響、海外は信用問題と金利上昇と、株式市場が不安定な状況となりました。その影響で期待値の高い成長株の需給が悪化し、ひふみ投信マザーファンドのパフォーマンスが悪化し始めた時期となりました。

	国内	海外	当ファンドへの影響
10月	—	中国恒大集団の信用不安	成長株の下落
	—	米国金利上昇	成長株の下落
	自民党が衆院選で勝利	—	選挙期待で大型株は上昇するも、一時的にとどまった
11月	オミクロン型の猛威	オミクロン型の猛威	小型株の下落
12月	オミクロン型の猛威	米金融引き締め	小型株の下落

この時期では、2022年に入れば物価は落ち着くという見方が根強く、中央銀行の引き締め策も当期の終わりと比較すると緩やかなものでした。しかし、株式市場は先行き懸念を成長株の売りで反応した格好となりました。

その結果、ひふみ投信マザーファンドは3.9%下落し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は1.7%下落しました。

Ⅱ期：ウクライナ紛争の勃発が加速させた物価上昇と金利上昇（2022年1月～2022年3月）

ひふみ投信マザーファンドのパフォーマンスが最も悪化した時期が2022年の年初でした。新型コロナウイルスが変異して感染者数が急増する中、2月にウクライナ紛争が起き、物価が上昇した結果、米国・欧州の金融政策が引き締め（政策金利の上昇）を後押しするとの見方が強まりました。

	国内	海外	当ファンドへの影響
1月	オミクロン型の猛威	金融引き締め加速観測	小型成長株の急落
2月	オミクロン型の猛威	ウクライナ紛争勃発	資源株等の大型株優位、小型株軟調継続
3月	オミクロン型の猛威	ウクライナ紛争 物価上昇 金融引き締め加速観測	資源株等の大型株優位、小型株軟調継続

これらの出来事から組み入れている小型株が急落しました。私たちは年末から資源株などへの投資を開始していましたが、成長小型株の下落スピードをカバーできるほどではありませんでした。

その結果、ひふみ投信マザーファンドは8.5%下落し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は1.2%下落しました。

Ⅲ期：米金利動向に影響を受けた期間（2022年4月～2022年6月）

ウクライナ紛争は続きましたが、戦火に落ち着きが見られました。しかし、戦火は物価上昇へと燃え移り、欧州の金融政策も引き締めの姿勢へと変化しました。そのため、主要先進国の中で緩和姿勢を維持する日本との金利差が円安となって現れてきた時期となりました。

	国内	海外	当ファンドへの影響
4月	オミクロン型の猛威 円安1ドル130円台	米国に加え欧州も金融引き締め政策へ	円安恩恵銘柄や電気・ガス業界株へ買いが集中
5月	オミクロン型の猛威	米国10年債3%超	米国物価指数が下がれば成長株、上がれば割安株が選好
6月	オミクロン型の猛威 円安1ドル137円台	先進国の中央銀行の動向と物価指数に一喜一憂	大幅調整したが、5月の傾向が継続

かつてのイメージであった「円安は外需企業が利益を上げる」状況が、「円安で製造原価が上がるから利益が上がりにくくなる」状況に変わりつつあり、円安が話題となり始めました。

ひふみ投信マザーファンドは6.2%下落し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は3.7%下落しました。



#### Ⅳ期：物価上昇鈍化期待（2022年7月～2022年9月）

7月の衆議院選挙期間中安倍元首相が亡くなりましたが、選挙は自民党が圧勝する結果となりました。海外の物価上昇傾向は一服し、米国10年債金利が下がり、再び成長株へ買いが集まりました。しかし、8月に入って米国金融政策の引き締め姿勢継続が明確になると、相場が大幅に調整する展開となりました。

	国内	海外	当ファンドへの影響
7月	安倍元首相が凶弾に倒れる 参院選で自民党が圧勝	物価上昇率が落ち着きを見せたため、金利も若干下がった	相場全体は成長株ヘシフト 当ファンドは成長株比率を引き下げ
8月	旧統一教会の話題で政局停滞	金融政策は引き締め姿勢明確	相場は大幅調整するも、投資比率が低く影響軽微
9月	日銀人事の噂で金融政策変更期待 インバウンドの再開	金融引き締め姿勢は不変	相場は大幅調整するも、投資比率が低く影響軽微

私たちは7月には成長株への投資比率を下げていたため、相対リターンはプラスとなりました。  
ひふみ投信マザーファンドは0.1%上昇し、参考指数である東証株価指数（配当込み）は0.8%下落しました。

#### ■投資環境について

第11期の投資環境は、欧米を中心に脱コロナとともにインフレが進み、欧米の中央銀行が金融引き締め策に舵を切って世界的に金利は上昇、株式市場は軟調な展開が目立ちました。日本においては、欧米に比べてインフレ圧力が弱く、日銀は金融緩和策を継続し、これが円安をもたらしました。結果、対欧米株式市場比ではアウトパフォーマンスする場面が目立ちましたが、世界的な金利高と株安の流れを受けて、当期の東証株価指数（配当込み）は7.1%下落、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は17.4%下落しました。



第11期の株式市場は軟調な展開で始まりました。前期末後半、菅前首相の総裁選への不出馬発表を受けた政治刷新期待もあって日経平均株価は急騰、9月14日に30,795.78円とバブル崩壊後の戻り高値を更新しましたが、中国恒大集団のデフォルト懸念などの悪材料からあっさり反落し、一カ月弱で元の水準に戻りました。

その後、欧米株は金利の落ち着きやマクロ指標の強さを背景に再び過去最高値となりましたが、新年にはグローバルで株売り基調が強まりました。きっかけはFRB（連邦準備制度理事会）のタカ派姿勢でした。12月のFOMC（連邦公開市場委員会）ではテーパリング（量的緩和策による資産買入額を徐々に減らすこと）の加速と利上げの前倒しを示唆し、FRBメンバーからはタカ派（金融引締め派）発言が相次いで、米10年債利回りはパンデミック以降の最高値を更新し、株式市場は成長株を中心に売り込まれました。

2月後半にはロシアによるウクライナ侵攻が始まり、米国の主要株価指数は揃って年初来安値を更新しました。更に欧米によるロシア制裁からエネルギー供給懸念が高まり商品価格が急騰し、インフレ懸念から金利は急上昇しました。マクロ指標も冴えない内容が目立ち始め、インフレ高進下で景気が減速する“スタグフレ

ション”懸念も高まり、日経平均株価は3月9日に24,681.74円と2020年11月以来の安値まで売り込まれました。

その後、米国の石油戦略備蓄の放出などを背景に商品価格が上げ止まったほか、3月のFOMCで約3年ぶりに利上げが決定されたことなどがインフレ懸念の後退に繋がったのか、株式市場は反発に転じました。ウクライナ情勢等の悪材料から株安をヘッジするポジションが高水準に膨らんでいたとの指摘もある中で、それらの買い戻しも進んで株式市場は急反発し、日経平均株価は年初来安値からは3,000円超切り返して年度末を迎えました。

しかしその後もインフレが後退する兆しは見られず、金利は右肩上がりとなり、株式市場は徐々に売り優勢にシフトしました。FRBがタカ派姿勢を強めた一方、日銀は金融緩和姿勢の継続を強調し、中銀政策の違いから円安が進み、ドル/円は6月に20年ぶりの水準まで円安が進行しました。この日銀のハト派姿勢や円安基調がポジティブ視されて日本株は暫く底堅い展開となりましたが、米国ではインフレ高進、金利高が止まらず株安基調が続き、米国の主要株価指数は6月まで年初来安値を更新していきました。

6月後半に入ると、欧米マクロ指標の下振れが目立ち始め、景気鈍化懸念から金利が失速しました。この金利低下が好感されて、株式市場は反発の動きを見せました。また欧米のインフレ指標も下振れが散見され、景気減速懸念から原油も下落基調を辿ったことで、2022年の株売りの最大要因であったインフレに対するピークアウト期待が再燃して株買いが加速し、8月半ばに米国主要株価指数は年初からの下落分の半値戻しを達成、日経平均株価は1月以来となる29,000円を回復しました。

しかしその後は再び金利高、株安に戻りました。英国CPI（消費者物価指数）が前年同月比で40年ぶりに2桁に上昇するなど欧州で強いインフレ指標が続きました。米国のインフレ指標は下振れが目立っていたものの、9月に発表された米国CPIは軒並み予想を上振れてインフレのピークアウト期待が剥落し、CPI発表日の米NASDAQ指数は今年最大の下落率を記録しました。欧米中央銀行が相次いで利上げを行なう中で世界的に金利は上昇基調を辿り、為替市場ではドル買いが進行して、ドル/円は146円弱まで上昇しました。

9月22日、財務省は24年ぶりに円買い介入を行ない、最大5円強円高に振れましたが、その後英国が大幅減税を発表したことで財政不安から英国を筆頭に金利が急騰し、ポンド売りが進んだ結果、ドルが一段高となり、ドル/円は数日で144円台後半に戻りました。世界的な金利急騰や英国の財政不安から9月後半の株式市場は右肩下がり之余儀なくされ、日経平均株価は26,000円の大台を割り込み、米国の主要株価指数は年初来安値を更新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

基準価額の変動要因として、当期は年末から年初の間における小型株急落の影響が大きく、春以降は物価の上昇、欧米金融引き締めの影響が成長株への期待値を押し下げる展開に晒されました。

私たちの運用方針は一貫して「守りながらふやす」です。小型株比率を下げ始めたのは前期（10期）の夏頃からですが、年初の急落は私たちの想定以上となりました。その相場展開から、まず「一度相場影響を軽微な状態にする」こととしました。前期は成長株から割安株（会社の利益や資産に対する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）への転換が起きましたが、当期は異常な物価上昇から金融政策の引き締めが強化され、景気後退が意識される展開でした。割安株と成長株の割合を4：4とし、残りの2割を現金等としました。組み入れている海外株も成長株が多かったため、投資割合を落とし、守りを重視しています。

現状、守りを重視したポートフォリオですが、攻めもきちんと意識しています。まず、国内では日本固有のアップサイドリスクの中でもインバウンドに期待しております。インバウンド関連銘柄へは4月以降投資を加速させています。

## ○今後の運用方針

現状の最大懸念は「(米国の) 景気後退になる確率、タイミング、期間、程度」であると考えています。米国金融政策が引き締め姿勢になっていますが、これは物価を抑えるためと思われます。物価を抑えるには景気を一度冷やす必要があります。しかし、金利は上昇しているものの、物価の勢いが落ちません。これは単にエネルギーコストが上がっているだけでなく、サービス価格や家賃などが上昇しているため、米国の物価はしつこく上昇せざるを得ないと考えられます。

一方で、ウクライナ紛争の戦火が再び目立ってきており、欧州でも穀物価格などが上昇するのではと懸念されています。欧州の景気は米国よりも先に腰折れの様相を呈しています。英国の状態も芳しくありません。ポンドが急落し、年金への運用難につながっています。

中国はゼロコロナ政策を実施中です。10月には習近平氏の3期目が決まると言われており、決定した後にゼロコロナ政策の緩和が期待されています。しかし、感染者数が増えた地域はロックダウンを実施中です。これが世界に与える影響は小さくないと思われます。

コロナ禍から波及したサプライチェーンの分断、物価上昇、そして金利上昇を経て、最後に景気後退のリスクを見ているわけです。

私たちのスタンスは変わらず「守りながらふやす」です。現在はダウンサイドのリスクを軽減することを優先しています。ただ、日本市場だけを見ると、チャンスもあります。円安の影響でインバウンド旅行者にとっては魅力的と思われます。中国はゼロコロナ政策を実施しているため海外渡航の禁止策が継続していますが、この緩和も噂されています。内需株を中心にポートフォリオを固め、景気後退期を乗り切り、外需企業への投資タイミングをうかがっていく、というのが短期の戦略です。

長期的な目線では、大きく下落した米国市場への投資時期と、若い経営者への投資も鍵となります。こちらにもボトムアップの調査活動を強化し、タイミングをうかがっていきたいと考えています。

## ○1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2021年10月1日～2022年9月30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)	156円 (155) ( 1)	0.329% (0.328) (0.001)	(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) (投 資 信 託 証 券)	2 ( 2) ( 0)	0.004 (0.004) (0.000)	(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)	2 ( 2) ( 0)	0.003 (0.003) (0.000)	(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	160	0.336	

期中の平均基準価額は、47,285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10月1日～2022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 316,173 (12,718)	千円 849,209,235 (-)	千株 321,135	千円 773,663,781
	外国	百株 29,500 (100)	千米ドル 276,368 (-)	百株 46,342	千米ドル 506,864
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	オランダ	1,200	8,101	1,990	14,783
	イギリス	-	千イギリスポンド -	7,410	千イギリスポンド 821
	ノルウェー	-	千ノルウェークローネ -	1,869	千ノルウェークローネ 6,694
	香港	100,000	千香港ドル 205,003	100,000	千香港ドル 141,956
	フィリピン	-	千フィリピンペソ -	232,500	千フィリピンペソ 783,277
	中国	56,807	千オフショア人民元 178,604	69,010	千オフショア人民元 182,625

(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) 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	口	千米ドル	口	千米ドル
	AMERICAN TOWER CORP	—	—	250,000	64,299
	小 計	—	—	250,000	64,299

(注) 金額は受渡代金です。

(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10月1日～2022年9月30日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	1,737,134,739千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	629,775,482千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	2.75

(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(2021年10月1日～2022年9月30日)

## (1) 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
トヨタ自動車	14,100.8	29,778,320	2,111	トヨタ自動車	13,201.2	25,484,959	1,930
日本電信電話	6,130.8	21,592,972	3,522	商船三井	4,317.2	19,307,813	4,472
商船三井	4,181.5	19,420,992	4,644	日本郵船	1,894.2	18,623,021	9,831
デンソー	2,196.2	18,899,721	8,605	I N P E X	13,911.2	17,211,855	1,237
オリエンタルランド	912.2	18,795,058	20,604	三菱UFJフィナンシャル・グループ	22,885	15,944,622	696
川崎汽船	2,007.2	17,690,468	8,813	川崎汽船	1,962	15,892,274	8,100
日本郵船	1,709.1	17,522,180	10,252	日本電信電話	4,261.3	15,148,280	3,554
三菱UFJフィナンシャル・グループ	22,752.1	16,769,485	737	ソニーグループ	1,168.8	12,893,966	11,031
リクルートホールディングス	3,038.5	15,607,303	5,136	H O Y A	878.3	12,163,857	13,849
I N P E X	13,911.2	14,578,121	1,047	デンソー	1,610.8	11,684,185	7,253

(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。

## (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	AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	口	千円
—	—	—	250,000	250,000	7,588,706

(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 (2021年10月1日～2022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
株 式	百万円 889,381	百万円 46,755	% 5.3	百万円 847,753	百万円 38,138	% 4.5
投 資 信 託 証 券	—	—	—	7,588	—	—
為 替 直 物 取 引	17,689	—	—	54,295	—	—

## (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
株 式	百万円 —	百万円 1,021	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)	2,294,037千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	112,045千円
(B) / (A)	4.9%

※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	評価額
	千株	千株	千円
水産・農林業 (0.4%)			
日 本 水 産 業	—	47.8	173,036
サ カ タ の タ 産	—	914.9	498,620
建 設 業 (3.9%)	—	369.1	1,775,371
ショーボンドホールディングス	1,619.2	1,136.7	7,115,742
ミライイト・ワン	4,443.7	2,058.6	3,019,966
オリエントアル白石	5,807.7	—	—
東 熊 谷 組	—	67.5	156,397
熊 谷 組	300.8	—	—
ビーエス三菱	99.4	—	—
五洋建設	2,661.2	—	—
エクシオグループ	2,613.5	3.3	6,900
エニ三機工業	1,464.7	1,547.9	4,256,725
日揮ホールディングス	—	173.2	274,522
日 太 平 電 業	—	3,088.6	5,587,277
太 平 電 業	—	90.6	302,604
千代田化工建設	—	3,343.4	1,273,835
食料品 (5.4%)			
山 崎 製 粉	—	1,543.5	2,566,840
岩 塚 製 菓	19.9	—	—
寿 スピリッツ	575.7	70	584,500
森 永 乳 業	321.5	—	—
ヤクルト本	—	434	3,649,940
S F o o d s	—	42.6	129,291
宝ホールディングス	2,898.3	—	—
サントリー食品インターナショナル	—	398	2,041,740
プレミアムウォーターホールディングス	2,364.5	2,581.7	5,981,798
味の素	2,199.1	3,041.2	12,049,234
エスビー食品	174.1	—	—
やま 食品	249.7	246.4	323,769
ヨシムラ・フード・ホールディングス	1,031.8	1,031.8	502,486
日清食品ホールディングス	—	239	2,406,730
ケンコーマヨネーズ	1,035.5	62.7	97,498
繊維製品 (1.0%)			
グ ン ゼ	1,286.2	1,225.6	4,736,944
ホギメディカル	52.5	192.2	682,310
パルプ・紙 (0.2%)			
レ ン ゴ	2,355.1	—	—
朝 日 印 刷	1,222	1,222	1,066,806
化学 (5.1%)			
日 産 化 学	—	629.8	4,062,210
ク レ 化 学	681.8	616.6	5,475,408
大 阪 一 達	—	100	380,000
日本酸素ホールディングス	2,619.2	748.4	1,707,100
J S R	797.3	—	—
東 京 応 化 工 業	1,070.7	550.4	3,324,416
日 本 ゼ ン 油	363.7	—	—
ミ ラ イ ア	210.3	—	—
カーリットホールディングス	97.3	—	—
トリケミカル研究所	1,569.6	482.1	856,209
日 油	—	312.2	1,629,684

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
T & K T O K A	131.1	—	—
富士フィルムホールディングス	364.3	818.7	5,410,788
ミルボ	21.7	64.8	412,776
コセー	15.4	151	2,249,900
上村工業	313.2	48.8	296,216
メッツ	633.2	17.6	39,283
タカラバイオ	262.9	—	—
日電	—	336	2,630,880
日越ポリマ	724.5	—	—
ニッポ	930	150.3	451,651
医薬品 (0.2%)			
エ ー ザ イ	288.7	—	—
ロ ー ト 製 薬	—	154.9	717,961
富士製薬工業	325.9	—	—
富 麗 オ ー ス	162.6	162.6	43,576
ソレイジア・ファーマ	3,467.7	2,323.3	116,165
モ リ ダ リ ス	1,395	1,395	534,285
石油・石炭製品 (1.5%)			
富 士 石 油	—	83.2	24,128
出 光 興 産	—	1,362.3	4,270,810
E N E O S ホールディングス	—	9,289.8	4,320,685
ゴム製品 (0.5%)			
ト ヲ ヲ テ ィ ー	935.5	1,664.2	2,612,794
ニ ヲ ヲ テ ー	—	11.4	31,692
ガラス・土石製品 (0.3%)			
日 東 紡 績	191.2	—	—
M A R U W A	—	93.1	1,439,326
非鉄金属 (0.1%)			
フ ジ ク ラ	668.8	856.8	738,561
金属製品 (0.4%)			
リ ン ナ イ	214.3	200.2	2,080,078
日 東 精 工	589.6	—	—
機械 (3.1%)			
日 本 製 鋼 所	—	489.3	1,392,547
三 浦 工 業	969.2	102.4	301,670
D M G 森 精 機	—	20	33,000
N I T T O K U	168.8	—	—
A C S L	220.4	—	—
オ ブ ト ラ	150	—	—
フ リ ュ ー	—	362.7	365,964
ヤ マ シ ン フ ィ ル	2,358.6	—	—
や ま び た	100	166.1	183,540
ペ ガ サ ス ミ シ ン 製 造	—	6	5,172
S M C	83	40.1	2,334,622
ユ ニ オ ン ツ ー ル	53.4	—	—
日 精 工 ー ・ エ ス ・ ビ ー 機 械	180.8	95.2	340,816
サ ト ー ホールディングス	579.8	—	—
小 松 製 作 所	537.7	284.6	743,090
井 関 農 機	174.8	—	—
フ ロ イ ン ト 産 業	—	70.4	49,561
T O W A	52.4	—	—
オ ル ガ ノ	—	191.2	392,151

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
キ ト	74	-	-
竹内製作所	104.6	-	-
アガサミーホールディングス	2,617	-	-
セガサミーホールディングス	2,685.2	3,043.1	5,991,863
マキキ	841	-	-
マキエ	2,773	1,733.3	5,373,230
電気機器 (6.8%)			
イビデ	1,019	-	-
日立製作所	-	758.4	4,636,857
富士電機	80	733	3,877,570
安川電機	674.2	-	-
日本電産	294.9	706.7	5,745,471
HPCシステムズ	-	112.4	222,327
ダイムヘロン	78.6	-	-
オムロン	170	-	-
日東工業	913.9	-	-
アイディ	301.8	85.3	251,123
日本電	797.8	531.9	2,460,037
富通	225.6	128.6	2,029,951
電気興業	46.3	-	-
アルパック	402	-	-
エアレット	1,035	36.9	53,283
アール	2,588.9	85.3	134,688
ソニー	600	331.8	3,081,094
タムラ製作所	100	100	68,300
メイコ	-	5.1	12,729
ローランド	-	12	35,688
ヨコ	439	54.4	103,088
ヒコ	137.9	-	-
シミダコーポレーション	3,043.2	2,919	2,951,109
堀場製作所	299.2	-	-
アドバンテス	-	773.4	5,181,780
キーン	35.1	-	-
シスメック	93.4	194.1	1,507,768
日本マイクロニクス	919.9	-	-
OBARA GROUP	208.3	-	-
オプテックスグループ	-	390.3	828,606
山一電機	1,383	73.8	131,954
日本電	485.6	5.3	25,201
芝浦電	257.2	162.1	705,945
三井ハイテック	-	64.1	436,521
太阳光	-	495.1	1,844,247
村田製作所	820.8	-	-
小糸製作所	563.6	-	-
小東エレクトロ	58.1	60.8	2,170,560
輸送用機器 (3.7%)			
デーン	-	585.4	3,855,444
川崎重工	3,067.7	484.3	1,059,164
トヨタ自動車	3,180	4,079.6	7,653,329
本田	-	792.5	757,630
本田技研工業	-	2,177.6	6,831,131
SUBARU	-	414.2	897,571
精密機器 (2.6%)			
テルモ	1,134.5	1,236.2	5,036,278
日本エム・ディ・エム	890.4	856.1	1,070,981
ナカニ	-	743.6	1,963,847
ナニ	1,114.4	1,013.1	1,781,029
トコ	2,341.7	2,668.6	4,304,451

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
タムロン	32.2	82.9	240,492
HONY	583.5	-	-
シン	935.2	926.3	494,644
朝日インテック	838.7	-	-
その他製品 (3.0%)			
スノーピーク	281.6	27.1	59,484
前田工業	357.8	537.4	1,698,184
バンダイナムコホールディングス	-	517.1	4,877,804
SHOEI	-	2	10,460
フジールインターナショナル	1,006.2	-	-
NISSAN	238	798.2	1,364,123
ピジョーン	12	-	-
任天堂	-	1,531	8,962,474
電気・ガス業 (-%)			
北海道瓦斯	290.1	-	-
陸運業 (5.1%)			
SBSホールディングス	347.5	256.4	715,099
東京武蔵野	-	731.5	2,494,415
東京成電	-	434.1	1,710,354
富士急行	100.1	-	-
東海旅客鉄道	-	482.2	8,166,057
鴻池運輸	33	-	-
阪急阪神ホールディングス	-	1,171.2	5,094,720
南海電気鉄道	-	374.5	1,107,022
京阪ホールディングス	-	661.3	2,483,181
ニッコンホールディングス	-	55.6	125,544
丸和運輸機関	3,045.2	-	-
C&Fロジホールディングス	282.5	-	-
九州旅客鉄道	-	1,669.2	5,216,250
SGホールディングス	1,567.9	888.6	1,759,428
海運業 (0.2%)			
日本郵船	230	134.7	332,304
商船三井	-	107.3	279,194
川崎汽船	-	135.6	275,539
空運業 (1.2%)			
日本航空	1,500	2,628.8	6,787,561
倉庫・運輸関連業 (0.6%)			
トラコン	221.8	-	-
三菱倉庫	-	568.6	1,938,926
三井倉庫ホールディングス	-	206.2	634,065
住友倉庫	-	486	957,420
情報・通信業 (13.5%)			
デジタルアーツ	449.1	509.2	3,202,868
クシム	115.8	-	-
TI	-	2,135.6	8,190,026
ファインテックス	-	245.5	140,180
エムアップホールディングス	-	250.2	382,305
デジタルハーツホールディングス	1,751	-	-
じげん	2,614.3	-	-
フィックスターズ	1,908.3	655	689,060
SHIFU	424.1	15	283,350
テクマトリックス	1,572.2	-	-
GMOペイメントゲートウェイ	523.3	908.4	9,038,580
インターネットイニシアティブ	2,605.8	4,572	10,154,412
コムチユア	79.2	-	-
マークライオンズ	790.1	339.8	795,811
メディカル・データ・ビジョン	917.8	-	-
ネオジャパン	318.1	-	-



銘柄	期首(前期末)			当 期 末		
	株数	株数	評価額	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円			
ラ ク ス	969.4	-	-	-	-	-
オ プ ン ド	271	194.7	390,568	-	-	-
チ エ ン	61.1	-	-	-	-	-
ユ ー ザ ベ ー	677.3	-	-	-	-	-
セ グ エ グ ル ー プ	793	-	-	-	-	-
マ ク ロ ミ	2,456.5	2,691.5	2,914,894	-	-	-
PKSHA Technology	138.1	-	-	-	-	-
マ ネ ー フ ォ ワ ー ド	793.1	-	-	-	-	-
Sun Asterisk	690.1	-	-	-	-	-
コ コ ペ	40	-	-	-	-	-
W A C U L	169.9	-	-	-	-	-
イ ン フ ォ コ ム	1,315.8	-	-	-	-	-
H E R O Z	311.4	-	-	-	-	-
メ ル カ リ	-	2,744.1	5,307,089	-	-	-
I P S	631	-	-	-	-	-
ヒト・コミュニケーションズ・ホールディングス	1,386	414.2	684,672	-	-	-
W e i b y	46.8	-	-	-	-	-
メ ド レ ー	-	87.6	218,562	-	-	-
J M D	296.9	216.3	1,030,669	-	-	-
J T O W E R	816.4	-	-	-	-	-
ロ コ ガ イ ド	119.1	-	-	-	-	-
オ ー ビ ッ	149.4	101.6	1,970,024	-	-	-
Z ホールディングス	9,912.9	-	-	-	-	-
伊藤忠テクノソリューションズ	-	545.8	1,850,262	-	-	-
塚 商 会	700	456.5	2,065,662	-	-	-
電通国際情報サービス	945.7	908.7	4,025,541	-	-	-
デジタルガレージ	408.2	-	-	-	-	-
E M シ ス テ ム ズ	-	467.7	401,286	-	-	-
ネットワンシステムズ	69.2	-	-	-	-	-
日 本 電 信 電 話	1,400	3,269.5	12,770,667	-	-	-
光 通 信	123.2	190.4	3,244,416	-	-	-
ア イ ネ ッ ト	1,271.1	735.8	924,900	-	-	-
エヌ・ティ・ティ・データ	858.4	650.9	1,214,579	-	-	-
D T S	-	216.3	742,990	-	-	-
シ ー イ ー シ ー	331.9	-	-	-	-	-
カ プ コ ー	-	207.4	754,936	-	-	-
S C S K	585.5	-	-	-	-	-
富 士 ソ フ ト	594.4	268.6	2,197,148	-	-	-
N S D	-	135.5	333,465	-	-	-
コ ナ ミ グ ル ー プ	95.2	112	748,160	-	-	-
卸 売 業 (3.7%)	-	-	-	-	-	-
アルフレッサ ホールディングス	-	151.5	256,035	-	-	-
あい ホールディングス	3,422.8	387.1	798,974	-	-	-
シップヘルスケアホールディングス	1,296.7	239.7	651,744	-	-	-
デリカフーズホールディングス	629.6	134.6	67,973	-	-	-
コマダホールディングス	-	869.8	2,025,764	-	-	-
小 野 建 業	211.1	-	-	-	-	-
松 田 産 業	222.5	-	-	-	-	-
ド ウ シ シ ャ	1,620.4	-	-	-	-	-
BuySell Technologies	79.6	25.8	161,766	-	-	-
カクヤスグループ	435.9	430.8	574,256	-	-	-
伊 藤 忠 商 事	-	1,746.4	6,114,146	-	-	-
兼 三 松 事	3,361.4	-	-	-	-	-
三 菱 商 事	2,626.7	1,670.6	6,628,940	-	-	-
サ ン リ	596.5	632.4	2,352,528	-	-	-
P A L T A C	254.3	-	-	-	-	-
パリュエンスホールディングス	572.8	-	-	-	-	-
泉 州 電 業	-	213.8	1,111,760	-	-	-

銘柄	期首(前期末)			当 期 末		
	株数	株数	評価額	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円			
ト ラ ス コ 中 山	1,802.5	-	-	-	-	-
ミスマググループ本社	656.6	-	-	-	-	-
小 売 業 (5.5%)	-	-	-	-	-	-
エービーシー・マート	-	527.8	3,288,194	-	-	-
セ リ ア	1,380.6	25.1	63,452	-	-	-
ジンズホールディングス	482.3	-	-	-	-	-
D C M ホールディングス	-	150	176,550	-	-	-
M o n o t a R O	1,865.3	-	-	-	-	-
物語コーポレーション	167.9	-	-	-	-	-
三越伊勢丹ホールディングス	-	4,694.9	5,760,642	-	-	-
ジョイフル本田	-	202	360,368	-	-	-
鳥貴族ホールディングス	671.4	556.7	1,336,080	-	-	-
B E E N O S	758.1	-	-	-	-	-
コスモス薬品	-	186.2	2,671,970	-	-	-
トリドールホールディングス	913.3	77.5	231,880	-	-	-
ベガコーポレーション	66.9	-	-	-	-	-
アレンザホールディングス	458.9	-	-	-	-	-
クサりのアオキホールディングス	63.3	-	-	-	-	-
ほ ぼ	143.4	143.2	472,560	-	-	-
ア ル ビ ス	174.1	-	-	-	-	-
G-7ホールディングス	492.4	-	-	-	-	-
幸楽苑ホールディングス	196.4	37.7	40,640	-	-	-
V T ホールディングス	2,349.7	-	-	-	-	-
ポ プ ラ	175.6	163.7	23,081	-	-	-
ハ イ デ イ 日 高	-	41.1	88,611	-	-	-
NEW ART HOLDINGS	5	21.9	30,419	-	-	-
葉王堂ホールディングス	964.7	757.2	1,765,033	-	-	-
日 本 瓦 斯	2,717	-	-	-	-	-
ロイヤルホールディングス	163.6	388.1	848,386	-	-	-
コ メ リ	526.4	-	-	-	-	-
し ま む ら	-	168.2	2,057,086	-	-	-
高 井 島 屋	-	3,596.8	6,154,124	-	-	-
丸 井 グ ル ー プ	470	2,308.4	5,535,543	-	-	-
シルバークライフ	154.9	39	51,441	-	-	-
王将フードサービス	7.8	-	-	-	-	-
銀 行 業 (6.2%)	-	-	-	-	-	-
コンコルディア・フィナンシャルグループ	-	7,351.3	3,286,031	-	-	-
北國フィナンシャルホールディングス	-	160.5	757,560	-	-	-
三菱UFJフィナンシャル・グループ	5,532.9	5,400	3,518,100	-	-	-
りそなホールディングス	-	7,456.2	3,936,873	-	-	-
三井住友トラスト・ホールディングス	-	945.7	3,876,424	-	-	-
三井住友フィナンシャルグループ	-	900	3,621,600	-	-	-
七 七 銀 行	-	581.2	1,035,698	-	-	-
ふくおかフィナンシャルグループ	-	1,541	3,954,206	-	-	-
滋 賀 銀 行	-	372.8	974,499	-	-	-
京 都 銀 行	-	317.4	1,679,046	-	-	-
中 国 銀 行	-	1,734.5	1,559,315	-	-	-
伊 予 銀 行	-	4,288.8	2,997,871	-	-	-
セ ブ ン 銀 行	-	13,702	3,548,818	-	-	-
愛 知 銀 行	-	58.1	319,550	-	-	-
証券・商品先物取引業 (0.2%)	-	-	-	-	-	-
ジャフコグループ	606.3	524	1,115,596	-	-	-
野村ホールディングス	518	-	-	-	-	-
保 険 業 (7.5%)	-	-	-	-	-	-
かんぽ生命保険	-	1,744.9	3,535,167	-	-	-
SOMPOホールディングス	-	922.8	5,317,173	-	-	-
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	-	1,647.9	6,321,344	-	-	-
第一生命ホールディングス	1,513.8	3,393	7,776,756	-	-	-

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
東京海上ホールディングス	411.6	5,950.5	15,263,032
T & Dホールディングス	-	3,000.5	4,101,683
その他金融業 (3.0%)			
全 国 保 証	147.9	686.2	3,304,053
プレミアグループ	224.4	1,038	1,844,526
クレディセゾン	-	967.4	1,636,840
東京証券ビュー	719.2	1,029.2	4,744,612
オリックス	334.6	2,672.6	5,421,369
三菱HCキャピタル	-	300	186,600
不動産業 (3.9%)			
スター・マイカ・ホールディングス	755.2	635.9	997,727
野村不動産ホールディングス	-	1,214.2	3,976,505
東急不動産ホールディングス	-	4,014.3	3,014,739
イーグラウンド	116.9	-	-
ケイアイスター不動産	60	-	-
ティーンケーゼン	522.1	555.9	1,444,784
ジェイ・エス・ビー	759.7	-	-
アズム	-	111.2	900,720
パーク24	-	628.5	1,174,666
三井不動産	-	2,206.4	6,077,528
毎日コムネット	415.1	211.1	131,304
カチタ	1,265.6	1,428.6	4,592,949
サービス業 (11.2%)			
日本エンプラ	-	10.2	36,414
エス・エム・エス	904.1	1	2,929
パーソルホールディングス	-	1,418.6	3,794,755
学情	1,220.1	-	-
ディップ	-	291.8	1,072,365
デジタルホールディングス	643.6	-	-
ベネフィット・ワン	705.9	-	-
エムスリー	400	147.8	598,737
アウトソーシング	1,058	-	-
ワールドホールディングス	646.4	-	-
タカミヤ	1,746.7	351.2	135,563
ジャパンベストレスキューシステム	186.4	251.7	187,013
ライク	2,042.8	2,153.4	4,644,883
エスプール	-	2,358	3,786,090
テイア	1,620.2	1,620.2	683,724
プレステージ・インターナショナル	1,894.2	-	-
ドリームインキュベータ	373.3	12	21,624

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
イオンファンタジー	-	55.9	193,693
シーティーエス	964.6	643.4	469,038
オリエンタルランド	-	566.6	11,164,853
ラウンドワン	-	3,132.9	1,967,461
リソード教育	1,147.4	3,473.3	1,111,456
サイバーエージェント	1,377.6	569.2	693,285
G u n o s y	2,637.5	1,453.8	1,113,610
ジャパンマテリアル	3,567.1	3,345.5	6,182,484
ベクトル	920.2	-	-
チャーム・ケア・コーポレーション	1,974.1	2,463.7	2,574,566
I B J	956.7	725.6	641,430
リクルートホールディングス	-	1,345.5	5,598,625
エラ	48.9	9.6	10,300
インソース	133.7	64	168,000
ジャパンエレベーターサービスホールディングス	824.4	-	-
U n i p o s	990.6	-	-
ソウルドアウト	440.3	-	-
キュービーネットホールディングス	242.9	56.6	76,976
R P Aホールディングス	109	-	-
日本ホスピスホールディングス	55.6	136.9	261,479
アンビスホールディングス	114.8	1,083.6	2,643,984
カープスホールディングス	-	786.2	643,897
フォースタートアップス	90.3	-	-
グッドパッチ	209.6	-	-
L I T A L I C O	1,115	624	1,727,856
アйдマ・ホールディングス	310.3	-	-
エイチ・アイ・エス	1,880.7	-	-
共立メンテナンス	758.8	941.5	5,630,170
カナモト	1,513.6	-	-
トランス・コスモス	1,742.1	836.7	3,125,074
日本管財	98	429.6	1,088,606
船井総研ホールディングス	1,396.5	-	-
ダイセキ	1,097.7	259.7	1,158,262
合計	株数	金額	
	243,346	251,103	565,637,744
	銘柄数 < 比率 >	266	253 < 83.7% >

- (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) 一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	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
SALESFORCE INC	2,000	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
SKECHERS U.S.A., INC	2,000	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
VEEVA SYSTEMS INC	1,000	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス	
EOG RESOURCES, INC	—	2,000	22,594	3,271,837	エネルギー	
ACCENTURE PLC	1,900	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
MASTEC, INC	1,000	—	—	—	資本財	
NEXTERA ENERGY, INC	—	3,000	23,991	3,474,136	公益事業	
OAK STREET HEALTH INC	2,000	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス	
YETI HOLDINGS, INC	1,200	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
CORTEVA, INC	—	3,800	21,739	3,148,140	素材	
(米国・・・米国店頭市場)						
MICROSOFT CORP	3,300	800	19,000	2,751,390	ソフトウェア・サービス	
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC	500	—	—	—	メディア・娯楽	
QUALCOMM INC	3,000	—	—	—	半導体・半導体製造装置	
FIVE BELOW, INC	2,000	—	—	—	小売	
UPWORK INC	2,200	—	—	—	商業・専門サービス	
SURGERY PARTNERS INC	2,400	7	18	2,739	ヘルスケア機器・サービス	
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	1,000	—	—	—	各種金融	
TESLA, INC	—	150	4,023	582,592	自動車・自動車部品	
小 計	株 数 ・ 金 額	26,500	9,757	91,366	13,230,836	
	銘柄数 < 比率 >	15	6	—	<2.0%>	
(ユーロ・・・オランダ)				千ユーロ		
KONINKLIJKE DSM NV	790	—	—	—	素材	
ユーロ計	株 数 ・ 金 額	790	—	—	—	
	銘柄数 < 比率 >	1	—	—	<—%>	
(イギリス・・・英国市場)				千イギリスポンド		
BOOHOO GROUP PLC	7,410	—	—	—	小売	
小 計	株 数 ・ 金 額	7,410	—	—	—	
	銘柄数 < 比率 >	1	—	—	<—%>	
(ノルウェー・・・オスロ市場)				千ノルウェークローネ		
SALMAR ASA	900	900	33,822	458,626	食品・飲料・タバコ	
ATLANTIC SAPPHIRE ASA	1,869	—	—	—	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	2,769	900	33,822	458,626	
	銘柄数 < 比率 >	2	1	—	<0.1%>	
(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	273,706	45,706	105,580	259,127	不動産	
JOLLIBEE FOODS CORP	57,554	53,054	1,241,477	3,046,958	消費者サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	331,260	98,760	1,347,058	3,306,085	
	銘柄数 < 比率 >	2	2	—	<0.5%>	

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	9,999	32,288	657,189	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	8,546	23,203	472,285	食品・飲料・タバコ	
JIANGSU HENGSHUN VINEGAR-INDUSTRY CO-A	5,699	—	—	—	食品・飲料・タバコ	
GREE ELECTRIC APPLIANCES I-A	10,000	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHAR-A	—	24,948	63,991	1,302,470	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
小 計	株 数 ・ 金 額	55,697	43,494	119,484	2,431,945	
	銘柄数 < 比率 >	4	3	—	<0.4%>	
合 計	株 数 ・ 金 額	424,428	152,912	—	19,427,494	
	銘柄数 < 比率 >	25	12	—	<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) 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。

(注) 株数・評価額の単位未満は切り捨てです。

(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	外貨建金額	邦貨換算金額
(米国)	口	口	千米ドル	千円
AMERICAN TOWER CORP	250,000	—	—	—
合 計	口 数 ・ 金 額	250,000	—	—
	銘柄数 < 比率 >	1	—	<-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評価額の比率です。

(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。

### ○投資信託財産の構成

(2022年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 585,065,239	% 86.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	93,823,423	13.8
投 資 信 託 財 産 総 額	678,888,662	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(49,168,125千円)の投資信託財産総額(678,888,662千円)に対する比率は7.2%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=144.81円、1ノルウェークローネ=13.56円、1フィリピンペソ=2.4543円、1オフショア人民元=20.3537円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2022年9月30日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	678,888,662,534円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	66,972,909,572
株 式 ( 評 価 額 )	585,065,239,179
未 収 入 金	21,562,602,453
未 収 配 当 金	5,287,911,330
(B) 負 債	3,294,993,169
未 払 金	3,286,823,685
未 払 解 約 金	8,149,000
未 払 利 息	20,484
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	675,593,669,365
元 本	154,207,399,951
次 期 繰 越 損 益 金	521,386,269,414
(D) 受 益 権 総 口 数	154,207,399,951口
1万口当り基準価額(C/D)	43,811円

(注) 期首元本額 140,152,103,798円  
 期中追加設定元本額 20,005,321,696円  
 期中一部解約元本額 5,950,025,543円

(注) 1口当り純資産額は4,3811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	31,045,146,027円
ひふみプラス	103,195,843,187円
ひふみ年金	11,809,799,443円
ひふみらいと	31,831,124円
まるごとひふみ15	176,475,658円
まるごとひふみ50	2,104,276,513円
まるごとひふみ100	5,838,368,970円
まるごとひふみ50(適格機関投資家専用)	5,659,029円

## ○損益の状況

自 2021年10月1日 至 2022年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	14,550,019,402円
受 取 配 当 金	14,527,022,084
受 取 利 息	22,976,629
そ の 他 収 益 金	6,433,095
支 払 利 息	△ 6,412,406
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△147,409,836,138
売 買 益 損	66,219,457,613
△213,629,293,751	
(C) 保 管 費 用 等	△ 24,283,762
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	△132,884,100,498
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	603,213,778,640
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	73,652,169,804
(G) 解 約 差 損 益 金	△22,595,578,532
(H) 計 ( D + E + F + G )	521,386,269,414
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	521,386,269,414

(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。

# 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2期（決算日：2023年2月15日）

（作成対象期間：2022年2月16日～2023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
2期(2023年2月15日)	11,160	0	6.0	97.2	—	22,967

(注) 基準価額および分配金は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) 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 %		
(期 首)	円	%	%	%
2022年2月15日	10,526	—	94.8	1.2
2月末	10,405	△1.1	95.1	1.2
3月末	11,058	5.1	87.6	1.3
4月末	10,506	△0.2	85.8	1.4
5月末	10,492	△0.3	86.4	1.4
6月末	10,153	△3.5	84.5	1.4
7月末	10,576	0.5	84.8	1.4
8月末	10,694	1.6	95.1	1.4
9月末	10,062	△4.4	95.3	1.3
10月末	11,092	5.4	96.5	1.2
11月末	10,819	2.8	95.5	1.2
12月末	10,173	△3.4	93.7	1.2
2023年1月末	10,707	1.7	94.4	0.4
(期 末)				
2023年2月15日	11,160	6.0	97.2	—

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(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。

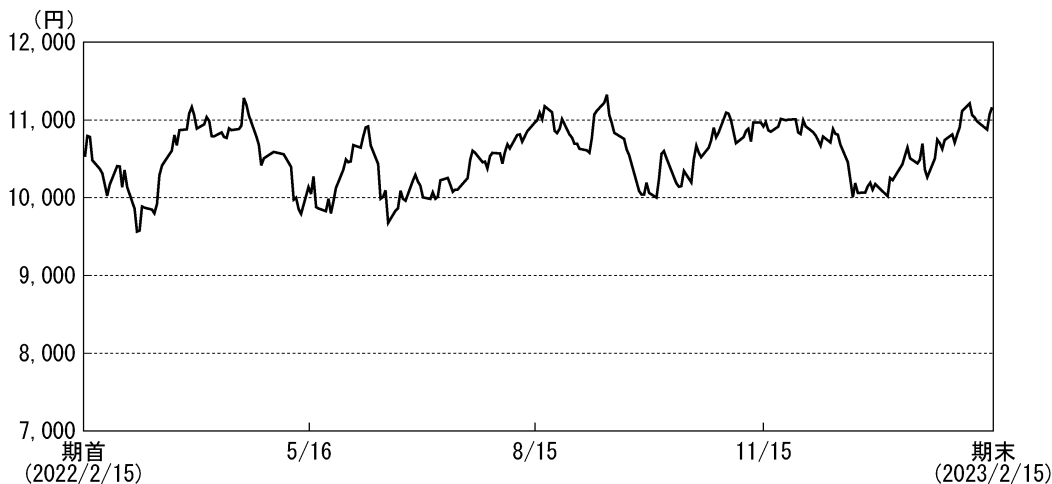
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(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

（2022年2月16日～2023年2月15日）



期首：10,526円

期末：11,160円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：6.0%（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）対応で拡大した財政・金融両面の支援で支えられ、堅調に推移していた欧米経済、金融市場は、ロシアのウクライナ侵攻により安全な経済活動範囲が激変すると同時に、急上昇するインフレへの対応に追われました。それまで市場を牽引したDX（デジタルトランスフォーメーション：生産性向上に資するさまざまなツール、ソフトウェア等）関連銘柄が売られる一方、自動車電動化、脱炭素政策の進展で注目度が低かった原油・ガス等エネルギー関連銘柄が買われる等市場物色動向も大きく変化しました。ポートフォリオで保有していたDX関連は各企業の収益動向を確認、銘柄選別し、変化する環境下でも収益拡大が期待される銘柄等を残しました。エネルギー関連はそれまで保有している銘柄に加え、新規にエネルギーの効率利用をコンサルタントする企業等へと範囲を広げ、組み入れを増やした結果、基準価額上昇への貢献がありました。

グローバル経済からブロック経済へと経済圏形態が変化する環境下、新たに物流網を構築し価格決定力を維持しつつお客様の満足度を高め、収益機会を得た企業の収益が特に拡大しました。ウズコロナ環境を選択した欧米各国は経済再開効果が見られ、物流、原材料価格等上昇するコストを売価に転嫁し、新型コロナにより変化した消費行動、特に「人生は一度だけ」を実感した新しい購買層を新規に取り込み、ロイヤルティの高い



顧客基盤を構築した高級消費財関連企業（ラグジュアリーバッグ、衣料、靴等を製造・販売する企業）や、高価格車両を主に製造・販売する、特に欧州自動車企業等の業績回復は早く、株価が上昇したことも基準価額の上昇要因となりました。

ロシアと戦争状態となったウクライナは、小麦粉等穀物の生産拠点であると同時に電子部品、自動車部品の製造拠点でもあるため、食料だけでなく自動車部品・材料調達への懸念が広がり、食料・エネルギー安全保障問題への意識が高まりました。拡大した財政支援により米国家計が過剰貯蓄状態となり、働かなくてもある程度の生活水準を維持できたことから、労働参加率の低下が継続しました。加えてベビーブーマー層の退職時期も重なって構造的な人手不足状態から賃金上昇圧力が続いたことも、インフレ加速要因となりました。そのためインフレ抑制にFRB（連邦準備制度理事会）が金融引き締めを強化したことで景気を急激に冷やしてしまう、いわゆる「オーバーキル」への懸念が高まりましたが、欧米経済は予想以上に堅調に推移しました。

中国はゼロコロナ政策を堅持した結果、経済活動が完全に止まり株価も下落基調となりました。5年に一度の中国共産党大会で習近平国家主席の3期目が承認され、一強体制が強化され、より内需重視の政策が強まりました。2023年1月に外国から中国本土に入る際に義務づけていた隔離措置を撤廃して「ゼロコロナ政策」は事実上終了し、以降段階的に海外渡航規制を緩和したことから第2期が終了する頃には経済活動は急速に回復傾向を示しました。

その結果、ひふみワールドFOFs用（適格機関投資家専用）の基準価額は今期6.0%上昇しました。

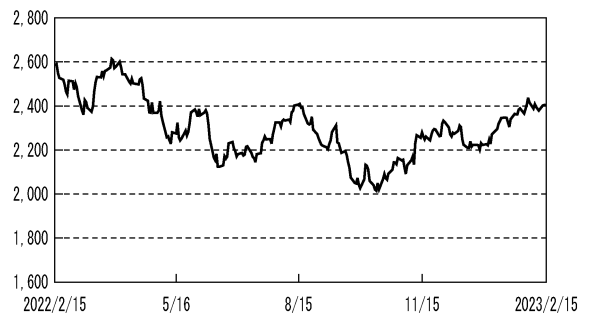
## ■投資環境について

（2022年2月16日～2023年2月15日）

第2期は、中国等を除き世界が新型コロナとともに生きる「ウィズコロナ」へ舵を切り、インフレ懸念が高まる不安定な経済環境下、突然ロシアによるウクライナ侵攻が起こり、株式市場が混乱するなかでのスタートでした。新型コロナ感染者の拡大から人員不足による物流停滞が発生しましたが、ウクライナ侵攻はその混乱に拍車をかけました。2021年の年初1.4%程度だった米国CPI（消費者物価指数、前年同月比伸び率）は、2022年の年初には7.5%へと急上昇、同6月に直近のピークとなる9.1%に達しました。ロシア産原油の不使用拡大等で原油、ガス等エネルギー価格が急騰し、2022年の年初\$68（1バレル）だったWTI原油先物価格は、同6月に\$100を超えました。2022年の世界経済はインフレ圧力の上昇、エネルギー価格の急騰、世界的な金融政策の見直しがテーマでした。予想外の戦争勃発から慎重姿勢での滑り出しとなり、小麦等の主生産地であり電子部品の組み立て工場も存在するウクライナが戦場となったことから、食料、エネルギー、電子部品等の調達に不測の事態が起こることを想定した多くの経営者は対応に追われました。このような環境下、FRBはインフレ抑制にいよいよ本格的に動き出し、FF金利（フェデラルファンドレート：誘導目標金利）を2022年3月、およそ2年ぶりに0.25%引き上げ、以後理事会開催ごとに連続利上げを行ない、2023年2月の理事会までに誘導目標を4.25%～4.75%まで引き上げました。その後インフレ指標の低下が見られたことから2023年2月理事会での金利引き上げ幅は0.25%にとどまり、FRBの思惑通りにインフレ抑制効果があるように見られました。金融緩和姿勢からの転換、資源価格の急騰等で米国長期金利（米国30年国債）は2022年の年初1.9%から同10月に4.3%まで上昇し、債券価格は下落しました。長短金利の急騰から軟調な株式市場に加え、債券、その他オルタナティブ市場も下落基調となる等、金融市場全般に厳しい展開が続きました。

欧州市場はウクライナ侵攻の影響でエネルギー難となる懸念が広がり、原油、天然ガス価格の高騰が世界経

（ご参考）MSCI ACWI ex Japan（配当込み）\* の推移



済に悪影響を及ぼす一方、欧米の石油掘削、輸送関連企業の業績が拡大しました。ロシア軍事侵攻前のドイツエネルギー輸入の5割以上がロシア産で占めており、両国を結ぶ新たなパイプラインを稼働させる計画もありましたが、ウクライナ侵攻後ドイツはエネルギー政策を見直し、中東や米国産天然ガスへの転換を進めました。6月に\$100を超えたWTI原油先物価格は金融引き締め効果で世界景気減速懸念が高まったことから徐々に下落し、概ね\$70～\$90で推移しました。

中国はゼロコロナ政策が継続され、景気減速に拍車がかかりました。政府の厳格な行動制限、管理に対する中国国民の反発が各地で起こり、2022年10月の中国共産党大会を前に政権基盤を強固にしたい習近平国家主席の動向も一時危ぶまれましたが、最高指導部を構成する政治局常務委員からライバル視されていた李克強首相が引退に追い込まれる等大きな問題もなく終わりました。

金融引き締め、建築コスト高騰等の影響から全米住宅価格は2022年7月以降、前月比で下落傾向をたどり、同年末にかけて長期投資が基本の米国REIT（不動産投資信託）に大量の解約が起こり、大手運用機関が解約制限をすす等の混乱も見られました。米国長期金利の急上昇は金融市場全般の混乱要因となると同時に米国ドルの独歩高へとつながりました。期初115円程度だったドル円レートは、10月に150円まで円安となった後、期末にかけ132円近辺まで戻りました。強いドルは投資家にとって安心感になると同時に米国国内企業の購買力も高めました。

\* 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

(2022年2月16日～2023年2月15日)

### <ひふみワールドFOFs用（適格機関投資家専用）>

第2期、期末の基準価額は11,160円となり、前期末10,526円から6.0%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の受益証券を高位に組み入れ、期末の実質的な株式組入比率は97.2%でした。

### <ひふみワールドマザーファンド>

第2期は、米国を中心に欧州、アジア企業で構築したそれまでのポートフォリオを維持しました。ロシアによるウクライナ侵攻の継続懸念、世界的なインフレ、エネルギー価格の急騰、金融引き締めによる景気鈍化懸念等が世界市場を覆いました。ゼロコロナ堅持の中国経済の失速と米中対立、ロシア・ウクライナ問題から東西分断、ブロック経済圏化の影響等の不透明要因が株式市場全体の重石となりました。市場の矛先も財政政策支援と経済拡大を基礎としたIT・DX関連企業から、資源・エネルギー関連、ヘルスケア関連等に向かいました。ひふみワールドマザーファンドではすでに保有していた石油関連銘柄に加えて資源エネルギー、エンジニアリング関連銘柄を増やしつつポートフォリオの保有比率を引き上げました。例えば、EOG Resources（イーオージーリソースズ（EOG））、Pioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラール・リソースズ（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、Baker Hughes（ベーカー・ヒューズ（BKR））、Diamondback Energy（ダイヤモンドバック・エネルギー（FANG））、ConocoPhillips（コノコフィリップス（COP））、Halliburton（ハリバートン（HAL））、Chevron（シェブロン（CVX））、Eaton Corporation（イートン（ETN））等を組み入れました。これら銘柄は株価上昇が急速であったことや、インフレ懸念で世界的な景気鈍化懸念も高まったため、夏場以降売却または一部売却しましたが、Schlumberger、Baker Hughes、Pioneer Natural Resources等は保有継続しました。

ウクライナ侵攻が予想以上に長期化する懸念が高まった3月以降、欧米景気の落ち込み、消費関連の回復に時間がかかると考え、消費、レジャー、金融決済関連企業を幅広く売却しました。例えば、Hyatt Hotels（ハイアットホテル（H））、Shangri-la Asia（シャングリラ（69））、Booking Holdings（ブッキング・ホールディングス（BKNG））、Discover Financial Services（ディスカバー・ファイナンシャル（DFS））、American Express（アメリカン・エクスプレス（AXP））、VISA（ビザ（V））、Norwegian Cruise Line Holdings（ノルウェージャ

シクルーズライン（NCLH）、Carnival（カーニバル（CCL））、Volkswagen（フォルクスワーゲン（VOW））、Tesla（テスラ（TSLA））等売却または一部売却しました。

ロシア・ウクライナ戦争は続いてしまったものの、金融市場への影響度は徐々に軽減され、混乱した物流問題も解決しつつあり、本格的なリオープン需要への期待が高まりました。同時に財政政策の支援切れとインフレ継続の環境下で防衛的消費行動も継続すると考え、低価格生活必需品、日用品を提供するMurphy（マーフィー（MUSA））、Five Below（ファイブ・ビロウ（FIVE））、Casey's General Stores（ケーシーズ（CASY））、廉価宿泊施設のChoice Hotels International（チョイスホテルズ（CHH））、Wyndham Hotels & Resorts（ウィンダムホテルズ&リゾート（WH））等を買増し、または組み入れました。一方、価格決定力があり、インフレ環境下で値上げできる企業に優位性があると考え、欧州ラグジュアリー関連銘柄、例えば、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton（LVMH モエヘネシー・ルイヴィトン（MC））、Hermès International（エルメス・インターナショナル（RMS））、Ferrari（フェラーリ（RACE））、Dr. Ing. h.c. F. Porsche（ポルシェ（P911））、Remy Cointreau（レミー・コアントロー（RCO））、Compagnie Financière Richemont（フィナンシエール・リシュモン（CFR））、Watches of Switzerland Group（ウォッチズオブスイツァランド（WOSG））、The Duckhorn Portfolio（ダックホーン・ポートフォリオ（NAPA））等を買増し、または組み入れました。

2023年に入り、欧州ラグジュアリー関連企業の業績堅調が決算等で明らかになり、株価が急騰したことから、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton、Hermès International、Watches of Switzerland Group等売却しました。FerrariやDr. Ing. h.c. F. Porsche等自動車企業は製造期間が長く、代替エネルギー開発・利用対象として注目され、かつ業績拡大可能性が高いと考え保有継続しました。

期末にかけ、業績回復・拡大が期待されるSalesforce（セールスフォース（CRM））、Tesla、中国リオープン、内需拡大の恩恵を受けるEC（イーコマース）、ネット関連のPDD Holdings（PDDホールディングス（PDD））、Alibaba Group Holding（アリババグループ・ホールディング（BABA））、Tencent Holdings（テンセント（700））等を組み入れました。また、景気の底打ち、経済活動の拡大で原油需要が回復する場面も想定し、EOG Resources、Pioneer Natural Resources、Equinor ASIA（エクイノール（EQNR））等を組み入れました。

## ■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(257,502,614円)、費用控除後の有価証券等損益額(1,060,304,043円)、信託約款に規定する収益調整金(646,415,046円)および分配準備積立金(422,672,842円)より分配対象収益は2,386,894,545円(10,000口当たり1,159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いません。

## <分配原資の内訳>

(単位：円・%、1万口当たり・税引前)

項目	第2期 (2022年2月16日～2023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	1,159

(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

米国大手ハイテク企業、投資銀行等で人員整理の動きが広がり、景気減速懸念が高まると同時にインフレ要因のひとつである賃金上昇が抑制され、金融引き締め効果が一部出てきています。ロシアによるウクライナ侵攻は残念ながら続いており、株式・金融市場にとって不透明要因です。ヨーロッパのエネルギー不足懸念は、予想外の暖冬となったために景気に対する影響度が低く、経済は底堅く推移しそうです。インフレ懸念やエネルギー価格高騰、ブロック経済化や人員不足による物流コスト上昇等の不透明感、株式市場では徐々に織り込まれつつあり、市場の耐性力も昨年と比べると高く悲観的な見通しも少なくありませんが、2月下旬の市場は予想以上に堅調です。

2023年1月の米国CPI(消費者物価指数)の対前年比上昇率は、昨年6月の9.1%から7ヶ月連続で鈍化し6.4%となりました。FRBのターミナルレート(最終金利引き上げ目標)が若干上昇していますが、いずれにせよ金融引き締め政策は最終局面に向かっています。ただし、労働需給悪化には注視が必要です。需給悪化要因のひとつは60歳代となったベビーブーマー達の退職や、前トランプ大統領による移民抑制政策等による労働参加率の低下です。バイデン大統領はその対応策として就任直後に移民排除プログラムを変更しており、移民流入による労働需給の緩和効果が今後期待されます。難民の受け入れ再開も安定的な労働力確保の一助となり、米国経済はソフトランディングするものと考えます。世界の金融市場、経済活動が正常化する環境下、世界人口は80億人を突破します。人口増加とブロック経済化に起因する食料安全保障問題は危機でもあり投資機会です。農地開拓、食物収穫量の向上、代替タンパク質、エネルギー・水の確保は投資テーマのひとつです。農作物、食物収穫率を上げるための肥料や電子デバイス、ソフトウェアを搭載したスマート農機、人材、輸送手段等を含めた効率化投資には引き続き注目しています。

企業はより効率的経営が求められ、あらゆる面で生産性向上が必要です。価格転嫁力、ロイヤリティの高い

顧客層の育成と維持、魅力あるブランド力の向上と本質的価値の浸透も事業拡大のために重要です。代替・再利用可能エネルギーの利用で環境に配慮できる安全性の高い自動車等移動手段、自動運転の進化に対する顧客需要も引き続き強くあります。効率的な発電、送電、蓄電設備、エネルギーマネジメントの整備も徐々に進展するものと考えます。「人生は一度だけ」を実体験した人々のアフターコロナの生活様式、生き方の変化も継続的な需要がありそうです。ここでも価格決定力が高く「このブランドが欲しい」「ブランドアイコンのような人になりたい、そう生きたい」と思う若いロイヤルカスタマーを育成し、支えられた企業の優位性は高く、ますます才能あるタレントやデザイナーらの起用と思想を含めて作られる世界観に期待しています。

一方、これまで増加を続けた中国の人口は2022年、61年ぶりに減少に転じ、前年比85万人減となりました。今後も減少を続ける可能性の高い中国国内で、ゼロコロナ政策に対して強く政府に反発した国民が少なくなかったことを考えると、より内政・内需重視の政策が強化されると思われます。中国政府の今後の経済運営方針を注視しています。

引き続き私たちレオス・キャピタルワークスは外部環境の変化に迅速に対応し、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を選別・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・運用を行ないます。私たち株式戦略部は14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、3名のアシスタント、総勢19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。優秀でガッツのある経営者に率いられ勢いのある企業、価格決定力があり、唯一無二な価値観を提供する企業はどのような環境下でも成長すると考えます。世界の多くの人に支持され、楽しみ、生きがい、未来への希望をいろいろな形で提供してくれる企業に投資し、応援することが結果的に長期的な投資成果につながり、世界をよくしていくと考えます。

## ○ 1 万口当りの費用明細

項 目	当期 (2022年2月16日~2023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)	5円 (1) (1) (2)	0.044% (0.011) (0.011) (0.022)	(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10,561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)	20 (20) (0)	0.191 (0.190) (0.001)	(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) (投 資 信 託 証 券)	3 (3) (0)	0.026 (0.026) (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 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)	2 (2) (0)	0.017 (0.017) (0.000)	(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	30	0.278	

(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

(2022年2月16日～2023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 755,467	千円 1,184,850	千口 4,045,805	千円 6,603,110

(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

(2022年2月16日～2023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	424,648,290千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	248,719,189千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.70

(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

(2023年2月15日現在)

銘 柄	期首（前期末）	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
ひふみワールドマザーファンド	千口 16,800,402	千口 13,510,064	千円 22,915,771

(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169,329,180,861口です。

## ○投資信託財産の構成

(2023年2月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ひふみワールドマザーファンド	千円 22,915,771	% 99.7
コール・ローン等、その他	68,240	0.3
投資信託財産総額	22,984,011	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(284,795,597千円)の投資信託財産総額(288,489,922千円)に対する比率は98.7%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=132.79円、1ユーロ=142.62円、1イギリスポンド=161.76円、1スイスフラン=144.06円、1スウェーデンクローナ=12.83円、1ノルウェークローネ=13.11円、1デンマーククローネ=19.14円、1オーストラリアドル=92.69円、1香港ドル=16.92円、1フィリピンペソ=2.4198円、1台湾ドル=4.3937円、1オフショア人民元=19.4242円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年2月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	22,984,011,786円
コール・ローン等	68,239,941
ひふみワールドマザーファンド(評価額)	22,915,771,845
(B) 負 債	16,211,459
未 払 解 約 金	10,959,998
未 払 信 託 報 酬	5,251,424
未 払 利 息	37
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	22,967,800,327
元 本	20,580,905,782
次 期 繰 越 損 益 金	2,386,894,545
(D) 受 益 権 総 口 数	20,580,905,782口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 ( C / D )	11,160円

(注) 期首元本額 25,547,246,710円

期中追加設定元本額 1,377,975,129円

期中一部解約元本額 6,344,316,057円

(注) 1口当り純資産額は1,1160円です。

## ○損益の状況

自 2022年2月16日 至 2023年2月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 13,828円
受 取 利 息	102
支 払 利 息	△ 13,930
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	1,328,718,547
売 買 益	1,566,831,415
売 買 損	△ 238,112,868
(C) 信 託 報 酬	△ 10,898,062
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	1,317,806,657
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	422,672,842
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	646,415,046
( 配 当 等 相 当 額 )	( 41,849,341 )
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 604,565,705 )
(G) 計 ( D + E + F )	2,386,894,545
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 ( G + H )	2,386,894,545
追 加 信 託 差 損 益 金	646,415,046
( 配 当 等 相 当 額 )	( 43,554,074 )
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 602,860,972 )
分 配 準 備 積 立 金	1,740,479,499

(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) (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) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(257,502,614円)、費用控除後の有価証券等損益額(1,060,304,043円)、信託約款に規定する収益調整金(646,415,046円)および分配準備積立金(422,672,842円)より分配対象収益は2,386,894,545円(10,000口当り1,159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4期（決算日：2023年2月15日）

（作成対象期間：2022年2月16日～2023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） 2019年10月8日	円 10,000	% —	% —	% —	% —	百万円 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
4期(2023年2月15日)	16,962	6.2	97.4	—	2.6	287,223

（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) 2022年2月15日	円 15,967	% —	% 95.1	% 1.2	% 3.7
2月末	15,783	△1.2	95.4	1.2	3.4
3月末	16,774	5.1	87.7	1.3	11.0
4月末	15,943	△0.2	85.5	1.4	13.1
5月末	15,924	△0.3	86.6	1.4	12.0
6月末	15,422	△3.4	84.7	1.4	13.9
7月末	16,066	0.6	85.1	1.4	13.5
8月末	16,248	1.8	94.8	1.4	3.8
9月末	15,294	△4.2	95.6	1.3	3.1
10月末	16,860	5.6	96.1	1.2	2.7
11月末	16,444	3.0	95.7	1.2	3.0
12月末	15,461	△3.2	94.0	1.2	4.8
2023年1月末	16,271	1.9	94.6	0.4	4.9
(期 末) 2023年2月15日	16,962	6.2	97.4	—	2.6

(注) 基準価額は1万口当たりです。

(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。

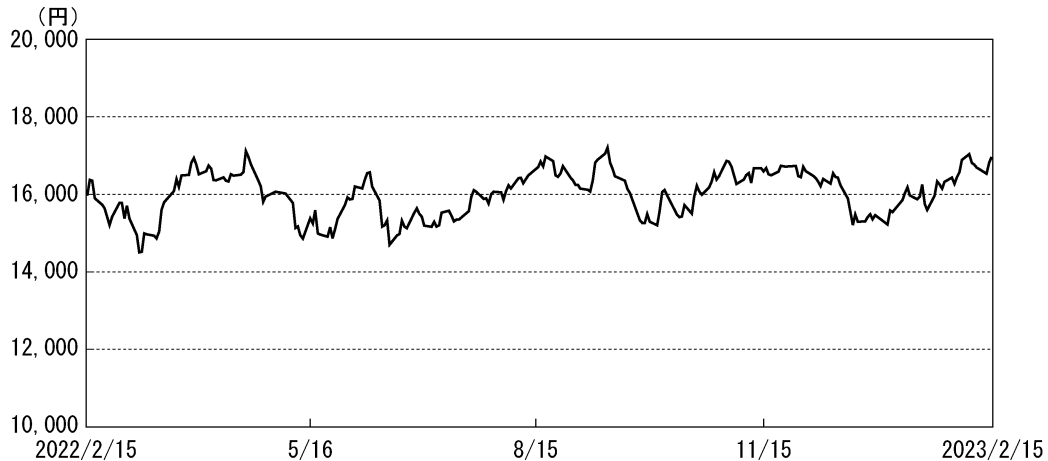
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(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

## ＜当期中の基準価額等の推移＞

## ■基準価額の推移（2022年2月16日～2023年2月15日）



## ■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）対応で拡大した財政・金融両面の支援で支えられ、堅調に推移していた欧米経済、金融市場は、ロシアのウクライナ侵攻により安全な経済活動範囲が激変すると同時に、急上昇するインフレへの対応に追われました。それまで市場を牽引したDX（デジタルトランスフォーメーション：生産性向上に資するさまざまなツール、ソフトウェア等）関連銘柄が売られる一方、自動車電動化、脱炭素政策の進展で注目度が低かった原油・ガス等エネルギー関連銘柄が買われる等市場物色動向も大きく変化しました。ポートフォリオで保有していたDX関連は各企業の収益動向を確認、銘柄選別し、変化する環境下でも収益拡大が期待される銘柄等を残しました。エネルギー関連はそれまで保有している銘柄に加え、新規にエネルギーの効率利用をコンサルタントする企業等へと範囲を広げ、組み入れを増やした結果、基準価額上昇への貢献がありました。

グローバル経済からブロック経済へと経済圏形態が変化する環境下、新たに物流網を構築し価格決定力を維持しつつお客様の満足度を高め、収益機会を得た企業の収益が特に拡大しました。ウイズコロナ環境を選択した欧米各国は経済再開効果が見られ、物流、原材料価格等上昇するコストを売価に転嫁し、新型コロナにより変化した消費行動、特に「人生は一度だけ」を実感した新しい購買層を新規に取り込み、ロイヤルティの高い顧客基盤を構築した高級消費財関連企業（ラグジュアリーバッグ、衣料、靴等を製造・販売する企業）や、高価格車両を主に製造・販売する、特に欧州自動車企業等の業績回復は早く、株価が上昇したことも基準価額の上昇要因となりました。

ロシアと戦争状態となったウクライナは、小麦粉等穀物の生産拠点であると同時に電子部品、自動車部品の製造拠点でもあるため、食料だけでなく自動車部品・材料調達への懸念が広がり、食料・エネルギー安全保障問題への意識が高まりました。拡大した財政支援により米国家計が過剰貯蓄状態となり、働かなくてもある程

度の生活水準を維持できたことから、労働参加率の低下が継続しました。加えてベビーブーマー層の退職時期も重なって構造的な人手不足状態から賃金上昇圧力が続いたことも、インフレ加速要因となりました。そのためインフレ抑制にFRB（連邦準備制度理事会）が金融引き締めを強化したことで景気を急激に冷やしてしまう、いわゆる「オーバーキル」への懸念が高まりましたが、欧米経済は予想以上に堅調に推移しました。

中国はゼロコロナ政策を堅持した結果、経済活動が完全に止まり株価も下落基調となりました。5年に一度の中国共産党大会で習近平国家主席の3期目が承認され、一強体制が強化され、より内需重視の政策が強まりました。2023年1月に外国から中国本土に入る際に義務づけていた隔離措置を撤廃して「ゼロコロナ政策」は事実上終了し、以降段階的に海外渡航規制を緩和したことから第4期が終了する頃には経済活動は急速に回復傾向を示しました。

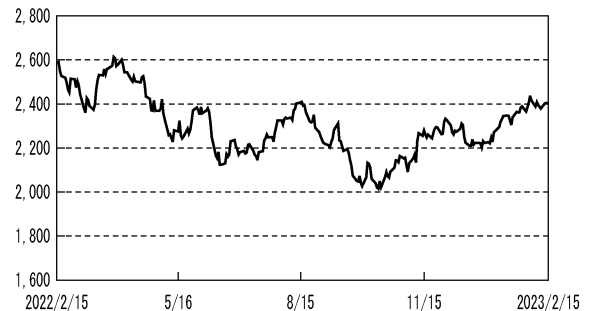
その結果、ひふみワールドマザーファンドの基準価額は今期6.2%上昇しました。

## ■投資環境について

第4期は、中国等を除き世界が新型コロナとともに生きる「ウィズコロナ」へ舵を切り、インフレ懸念が高まる不安定な経済環境下、突然ロシアによるウクライナ侵攻が起こり、株式市場が混乱するなかでのスタートでした。新型コロナ感染者の拡大から人員不足による物流停滞が発生しましたが、ウクライナ侵攻はその混乱に拍車をかけました。2021年の年初1.4%程度だった米国CPI（消費者物価指数：前年同月比伸び率）は、2022年の年初には7.5%へと急上昇、同6月に直近のピークとなる9.1%に達しました。ロシア産原油の不使用拡大等で原油、ガス等エネルギー価格が急騰し、2022年の年初\$68（1バレル）だったWTI原油先物価格は、同6月に\$100を超えました。2022年の世界経済はインフレ圧力の上昇、エネルギー価格の急騰、世界的な金融政策の見直しがテーマでした。予想外の戦争勃発から慎重姿勢での滑り出しとなり、小麦等の主産地であり電子部品の組み立て工場も存在するウクライナが戦場となったことから、食料、エネルギー、電子部品等の調達に不測の事態が起こることを想定した多くの経営者は対応に追われました。このような環境下、FRBはインフレ抑制にいよいよ本格的に動き出し、FF金利（フェデラルファンドレート：誘導目標金利）を2022年3月、およそ2年ぶりに0.25%引き上げ、以後理事会開催ごとに連続利上げを行ない、2023年2月の理事会までに誘導目標を4.25%~4.75%まで引き上げました。その後インフレ指標の低下が見られたことから2023年2月理事会での金利引き上げ幅は0.25%にとどまり、FRBの思惑通りにインフレ抑制効果があるように見られました。金融緩和姿勢からの転換、資源価格の急騰等で米国長期金利（米国30年国債）は2022年の年初1.9%から同10月に4.3%まで上昇し、債券価格は下落しました。長短金利の急騰から軟調な株式市場に加え、債券、その他オルタナティブ市場も下落基調となる等、金融市場全般に厳しい展開が続きました。

欧州市場はウクライナ侵攻の影響でエネルギー難となる懸念が広がり、原油、天然ガス価格の高騰が世界経済に悪影響を及ぼす一方、欧米の石油掘削、輸送関連企業の業績が拡大しました。ロシア軍事侵攻前のドイツエネルギー輸入の5割以上がロシア産で占めており、両国を結ぶ新たなパイプラインを稼働させる計画もありましたが、ウクライナ侵攻後ドイツはエネルギー政策を見直し、中東や米国産天然ガスへの転換を進めました。6月に\$100を超えたWTI原油先物価格は金融引き締め効果で世界景気減速懸念が高まったことから徐々に下落し、概ね\$70~\$90で推移しました。

（ご参考）MSCI ACWI ex Japan（配当込み）\*の推移



中国はゼロコロナ政策が継続され、景気減速に拍車がかかりました。政府の厳格な行動制限、管理に対する中国国民の反発が各地で起こり、2022年10月の中国共産党大会を前に政権基盤を強固にしたい習近平国家主席の動向も一時危ぶまれましたが、最高指導部を構成する政治局常務委員からライバル視されていた李克強首相が引退に追い込まれる等大きな問題もなく終わりました。

金融引き締め、建築コスト高騰等の影響から全米住宅価格は2022年7月以降、前月比で下落傾向をたどり、同年末にかけて長期投資が基本の米国REIT（不動産投資信託）に大量の解約が起こり、大手運用機関が解約制限をする等の混乱も見られました。米国長期金利の急上昇は金融市場全般の混乱要因となると同時に米国の独歩高へとつながりました。期初115円程度だったドル円レートは、10月に150円まで円安となった後、期末にかけ132円近辺まで戻りました。強いドルは投資家にとって安心感になると同時に米国国内企業の購買力も高めました。

\*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

第4期は、米国を中心に欧州、アジア企業で構築したそれまでのポートフォリオを維持しました。ロシアによるウクライナ侵攻の継続懸念、世界的なインフレ、エネルギー価格の急騰、金融引き締めによる景気鈍化懸念等が世界市場を覆いました。ゼロコロナ堅持の中国経済の失速と米中対立、ロシア・ウクライナ問題から東西分断、ブロック経済圏化の影響等の不透明要因が株式市場全体の重石となりました。市場の矛先も財政政策支援と経済拡大を基礎としたIT・DX関連企業から、資源・エネルギー関連、ヘルスケア関連等に向かいました。ひふみワールドマザーファンドではすでに保有していた石油関連銘柄に加えて資源エネルギー、エンジニアリング関連銘柄を増やしつつポートフォリオの保有比率を引き上げました。例えば、EOG Resources（イーオージーリソースズ（EOG））、Pioneer Natural Resources（パイオニア・ナチュラル・リソースズ（PXD））、Schlumberger（シュルンベルジェ（SLB））、Baker Hughes（ベーカー・ヒューズ（BKR））、Diamondback Energy（ダイヤモンドバック・エネルギー（FANG））、ConocoPhillips（コノコフィリップス（COP））、Halliburton（ハリバートン（HAL））、Chevron（シェブロン（CVX））、Eaton Corporation（イートン（ETN））等を組み入れました。これら銘柄は株価上昇が急速であったことや、インフレ懸念で世界的な景気鈍化懸念も高まったため、夏場以降売却または一部売却しましたが、Schlumberger、Baker Hughes、Pioneer Natural Resources等は保有継続しました。

ウクライナ侵攻が予想以上に長期化する懸念が高まった3月以降、欧米景気の落ち込み、消費関連の回復に時間がかかると考え、消費、レジャー、金融決済関連企業を幅広く売却しました。例えば、Hyatt Hotels（ハイアットホテル（H））、Shangri-la Asia（シャングリラ（69））、Booking Holdings（ブッキング・ホールディングス（BKNG））、Discover Financial Services（ディスカバーファイナンシャル（DFS））、American Express（アメリカン・エクスプレス（AXP））、VISA（ビザ（V））、Norwegian Cruise Line Holdings（ノルウェー・ジャンクルーズライン（NCLH））、Carnival（カーニバル（CCL））、Volkswagen（フォルクスワーゲン（VOW））、Tesla（テスラ（TSLA））等を売却または一部売却しました。

ロシア・ウクライナ戦争は続いてしまったものの、金融市場への影響度は徐々に軽減され、混乱した物流問題も解決しつつあり、本格的なりオープン需要への期待が高まりました。同時に財政政策の支援切れとインフレ継続の環境下で防衛的消費行動も継続すると考え、低価格生活必需品、日用品を提供するMurphy（マーフィー（MUSA））、Five Below（ファイブ・ビロウ（FIVE））、Casey's General Stores（ケーシーズ（CASY））、廉価宿泊施設のChoice Hotels International（チョイスホテルズ（CHH））、Wyndham Hotels & Resorts（ウィンダムホテルズ&リゾート（WH））等を買増し、または組み入れました。一方、価格決定力があり、インフレ環境下で値上げできる企業に優位性があると考え、欧州ラグジュアリー関連銘柄、例えば、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton（LVMH モエヘネシー・ルイヴィトン（MC））、Hermès International（エルメス・イ

ンターナショナル (RMS))、Ferrari (フェラーリ (RACE))、Dr. Ing. h.c. F. Porsche (ポルシェ (P911))、Remy Cointreau (レミー・コアントロー (RCO))、Compagnie Financiere Richemont (フィナンシエール・リシュモン (CFR))、Watches of Switzerland Group (ウォッチズオブスイツァランド (WOSG))、The Duckhorn Portfolio (ダックホーン・ポートフォリオ (NAPA)) 等を買増し、または組み入れました。

2023年に入り、欧州ラグジュアリー関連企業の業績堅調が決算等で明らかになり、株価が急騰したことから、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton、Hermès International、Watches of Switzerland Group等売却しました。FerrariやDr. Ing. h.c. F. Porsche等自動車企業は製造期間が長く、代替エネルギー開発・利用対象として注目され、かつ業績拡大可能性が高いと考え保有継続しました。

期末にかけ、業績回復・拡大が期待されるSalesforce (セールスフォース (CRM))、Tesla、中国リオープンング、内需拡大の恩恵を受けるEC (イーコマース)、ネット関連のPDD Holdings (PDDホールディングス (PDD))、Alibaba Group Holding (アリババグループ・ホールディング (BABA))、Tencent Holdings (テンセント (700)) 等を組み入れました。また、景気の底打ち、経済活動の拡大で原油需要が回復する場面も想定し、EOG Resources、Pioneer Natural Resources、Equinor ASIA (エクイノール (EQNR)) 等を組み入れました。

## ○今後の運用方針

米国大手ハイテク企業、投資銀行等で人員整理の動きが広がり、景気減速懸念が高まると同時にインフレ要因のひとつである賃金上昇が抑制され、金融引き締め効果が一部出てきています。ロシアによるウクライナ侵攻は残念ながら続いており、株式・金融市場にとって不透明要因です。ヨーロッパのエネルギー不足懸念は、予想外の暖冬となったために景気に対する影響度が低く、経済は底堅く推移しそうです。インフレ懸念やエネルギー価格高騰、ブロック経済化や人員不足による物流コスト上昇等の不透明感、株式市場では徐々に織り込まれつつあり、市場の耐性力も昨年と比べると高く悲観的な見通しも少なくありませんが、2月下旬の市場は予想以上に堅調です。

2023年1月の米国CPI (消費者物価指数) の対前年比上昇率は、昨年6月の9.1%から7ヶ月連続で鈍化し6.4%となりました。FRBのターミナルレート (最終金利引き上げ目標) が若干上昇していますが、いずれにせよ金融引き締め政策は最終局面に向かっています。ただし、労働需給悪化には注視が必要です。需給悪化要因のひとつは60歳代となったベビーブーマー達の退職や、前トランプ大統領による移民抑制政策等による労働参加率の低下です。バイデン大統領はその対応策として就任直後に移民排除プログラムを変更しており、移民流入による労働需給の緩和効果が今後期待されます。難民の受け入れ再開も安定的な労働力確保の一助となり、米国経済はソフトランディングするものと考えます。世界の金融市場、経済活動が正常化する環境下、世界人口は80億人を突破します。人口増加とブロック経済化に起因する食料安全保障問題は危機でもあり投資機会です。農地開拓、食物収穫量の向上、代替タンパク質、エネルギー・水の確保は投資テーマのひとつです。農作物、食物収穫率を上げるための肥料や電子デバイス、ソフトウェアを搭載したスマート農機、人材、輸送手段等を含めた効率化投資には引き続き注目しています。

企業はより効率的経営が求められ、あらゆる面で生産性向上が必要です。価格転嫁力、ロイヤリティの高い顧客層の育成と維持、魅力あるブランド力の向上と本質的価値の浸透も事業拡大のために重要です。代替・再利用可能エネルギーの利用で環境に配慮できる安全性の高い自動車等移動手段、自動運転の進化に対する顧客需要も引き続き強くなります。効率的な発電、送電、蓄電設備、エネルギーマネジメントの整備も徐々に進展するものと考えます。「人生は一度だけ」を実体験した人々のアフターコロナの生活様式、生き方の変化も継続的な需要がありそうです。ここでも価格決定力が高く「このブランドが欲しい」「ブランドアイコンのような人になりたい、そう生きたい」と思う若いロイヤルカスタマーを育成し、支えられた企業の優位性は高く、ますます才能あるタレントやデザイナーらの起用と思想を含めて作られる世界観に期待しています。

一方、これまで増加を続けた中国の人口は2022年、61年ぶりに減少に転じ、前年比85万人減となりました。今後も減少を続ける可能性の高い中国国内で、ゼロコロナ政策に対して強く政府に反発した国民が少なく

かったことを考えると、より内政・内需重視の政策が強化されると思われます。中国政府の今後の経済運営方針を注視しています。

引き続き私たちレオス・キャピタルワークスは外部環境の変化に迅速に対応し、収益を上げ、世界の人々の生活環境を良くする企業を選別・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・運用を行ないます。私たち株式戦略部は14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、3名のアシスタント、総勢19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。優秀でガッツのある経営者に率いられ勢いのある企業、価格決定力があり、唯一無二な価値観を提供する企業はどのような環境下でも成長すると考えます。世界の多くの人に支持され、楽しみ、生きがい、未来への希望をいろいろな形で提供してくれる企業に投資し、応援することが結果的に長期的な投資成果につながり、世界をよくしていくと考えます。

## ○ 1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2022年2月16日~2023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)	32円 (32) ( 0)	0.202% (0.200) (0.001)	(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) (投 資 信 託 証 券)	4 ( 4) ( 0)	0.027 (0.027) (0.000)	(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)	3 ( 3) ( 0)	0.017 (0.017) (0.000)	(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 信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	39	0.246	
期中の平均基準価額は、16,040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(2022年2月16日～2023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 159,703 (2,909)	千米ドル 1,321,112 (△64)	百株 148,510	千米ドル 1,184,646
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	11,684	75,500	13,336	69,690
	イタリア	—	—	3,460	2,853
	フランス	3,212	92,156	6,924 (—)	112,708 (802)
	オランダ	—	—	591	6,970
	ベルギー	708	1,616	—	—
	オーストリア	113 (—)	583 (△271)	904	4,528
	イギリス	15,540	千イギリスポンド 9,829	14,713	千イギリスポンド 21,896
	スイス	4,708 (190)	千スイスフラン 47,768 (—)	624	千スイスフラン 7,420
	スウェーデン	3,700	千スウェーデンクローナ 59,827	3,530	千スウェーデンクローナ 71,170
	ノルウェー	9,000	千ノルウェークローネ 162,596	2,277	千ノルウェークローネ 98,874
	デンマーク	200	千デンマーククローネ 10,737	2,269	千デンマーククローネ 169,926
	オーストラリア	510	千オーストラリアドル 15,119	—	千オーストラリアドル —
	香港	21,100	千香港ドル 288,497	232,382	千香港ドル 364,158
	フィリピン	—	千フィリピンペソ —	14,922	千フィリピンペソ 96,298
	台湾	— (—)	千台湾ドル — (△376)	41,070	千台湾ドル 471,598
	中国	12,629	千オフショア人民元 167,651	4,330	千オフショア人民元 13,544

(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
外国	ユ ー ロ	証券	千ユーロ	証券	千ユーロ
	フ ラ ンス	— (205,360)	— (802)	— (205,360)	— (802)

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

(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。

**(3) 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	—	—	13,000	9,499
		GROWN CASTLE INC	—	—	54,900	7,987
		AMERICAN TOWER CORP	—	—	37,600	8,235
		小 計	—	—	105,500	25,722
			口	千米ドル	口	千米ドル

(注) 金額は受渡代金です。

(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**

(2022年2月16日～2023年2月15日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	424,648,290千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	248,719,189千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.70

(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(2022年2月16日～2023年2月15日)

## (1) 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
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA(スイス)	319	6,122,931	19,183	DEERE & CO(アメリカ)	103	5,864,975	56,941
PALO ALTO NETWORKS, INC(アメリカ)	269	5,663,952	21,000	LVMH MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE(ユーロ・フランス)	48	5,357,059	110,001
DR. ING. H.C. F. PORSCHE AG(ユーロ・ドイツ)	350	5,180,895	14,785	EOG RESOURCES, INC(アメリカ)	322	5,326,014	16,499
MICROSOFT CORPORATION(アメリカ)	164	5,169,260	31,481	PIONEER NATURAL RESOURCES COMPANY(アメリカ)	153	5,231,769	34,083
INTUIT INC(アメリカ)	96	5,026,888	52,092	TJX COMPANIES INC(アメリカ)	487	5,192,895	10,663
DEERE & CO(アメリカ)	83	4,646,893	55,986	BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC(アメリカ)	396	3,964,617	10,011
WOLFSPEED, INC(アメリカ)	435	4,557,552	10,455	HERMES INTERNATIONAL(ユーロ・フランス)	16	3,698,906	231,181
MOTOROLA SOLUTIONS, INC(アメリカ)	131	4,555,512	34,563	ROSS STORES INC(アメリカ)	222	3,433,238	15,458
PIONEER NATURAL RESOURCES COMPANY(アメリカ)	140	4,332,937	30,817	AMERICAN EXPRESS COMPANY(アメリカ)	157	3,351,413	21,319
CHOICE HOTELS INTERNATIONAL, INC(アメリカ)	268	4,300,567	16,046	LAMB WESTON HOLDINGS, INC(アメリカ)	271	3,243,268	11,967

(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。

## (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)	13,000	1,261,431
			AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	37,600	1,074,508
			CROWN CASTLE INC(アメリカ)	54,900	1,042,088

(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(2023年2月15日現在)

## (1) 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	
(アメリカ・・・ニューヨーク市場)	百株	百株	千米ドル	千円	
VISA INC	572	362	8,303	1,102,677	ソフトウェア・サービス
SALESFORCE INC	1,338	1,280	21,754	2,888,830	ソフトウェア・サービス
ALIBABA GROUP HD ADR	—	1,840	19,176	2,546,444	小売
SKECHERS U.S.A., INC	2,954	—	—	—	耐久消費財・アパレル
ALLY FINANCIAL INC	3,140	—	—	—	各種金融
SERVICENOW INC	—	570	26,296	3,491,971	ソフトウェア・サービス
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	1,498	1,148	13,242	1,758,429	各種金融
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC	3,470	—	—	—	食品・生活必需品小売り
AGILENT TECHNOLOGIES, INC	628	628	9,610	1,276,233	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC	4,780	—	—	—	各種金融
VEEVA SYSTEMS INC	824	319	5,484	728,295	ヘルスケア機器・サービス
CHEVRON CORP	856	—	—	—	エネルギー
DISCOVER FINANCIAL SERVICES	1,828	1,448	16,702	2,217,948	各種金融
DOW INC	1,877	—	—	—	素材
EMERSON ELECTRIC CO	1,078	2,421	20,818	2,764,445	資本財
NORWEGIAN CRUISE LINE HOLDINGS LTD	5,341	—	—	—	消費者サービス
FERRARI NV	666	1,946	51,687	6,863,610	自動車・自動車部品
BLOCK INC	333	333	2,624	348,446	ソフトウェア・サービス
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING-ADR	—	2,350	23,020	3,056,905	半導体・半導体製造装置
WASTE MANAGEMENT, INC	1,156	—	—	—	商業・専門サービス
WORLD WRESTLING ENTERTAINMENT, INC	1,468	2,765	24,135	3,204,977	メディア・娯楽
MOTOROLA SOLUTIONS, INC	672	1,990	53,813	7,145,905	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
THE COOPER COMPANIES, INC	244	244	8,236	1,093,784	ヘルスケア機器・サービス
THE WALT DISNEY COMPANY	1,764	1,000	10,766	1,429,617	メディア・娯楽
EOG RESOURCES, INC	2,565	1,500	19,969	2,651,749	エネルギー
GENERAC HOLDINGS INC	594	1,256	15,726	2,088,305	資本財
HYATT HOTELS CORP	2,132	—	—	—	消費者サービス
SITEONE LANDSCAPE SUPPLY, INC	1,151	—	—	—	資本財
WHEATON PRECIOUS METALS CORP	1,146	—	—	—	素材
AMERICAN EXPRESS COMPANY	1,572	—	—	—	各種金融
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	353	—	—	—	各種金融
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1,118	—	—	—	メディア・娯楽
ACCENTURE PLC	954	1,444	41,120	5,460,429	ソフトウェア・サービス
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	1,801	1,801	13,798	1,832,347	ヘルスケア機器・サービス
MSCI INC	98	98	5,505	731,119	各種金融
S&P GLOBAL INC	124	124	4,524	600,777	各種金融
TYSON FOODS, INC	2,969	5,769	35,127	4,664,572	食品・飲料・タバコ
RINGCENTRAL, INC	298	—	—	—	ソフトウェア・サービス
LAMB WESTON HOLDINGS, INC	2,710	—	—	—	食品・飲料・タバコ
KEYSIGHT TECHNOLOGIES, INC	510	510	9,447	1,254,498	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BALL CORP	2,868	2,868	16,327	2,168,131	素材
TJX COMPANIES INC	3,650	—	—	—	小売
ROPER TECHNOLOGIES, INC	305	305	13,016	1,728,418	資本財
GLOBAL PAYMENTS INC	1,268	—	—	—	ソフトウェア・サービス
GENERAL MOTORS COMPANY	2,135	—	—	—	自動車・自動車部品
ARISTA NETWORKS, INC	1,024	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
VERTIV HOLDINGS CO	6,900	—	—	—	資本財
CARRIER GLOBAL CORP	3,925	5,695	25,701	3,412,906	資本財
OTIS WORLDWIDE CORP	2,420	—	—	—	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	
DELTA AIR LINES, INC	5,701	—	—	—	運輸
NEXTERA ENERGY, INC	1,190	1,190	9,047	1,201,426	公益事業
UNITED RENTALS INC	271	100	4,566	606,358	資本財
DEERE & CO	200	—	—	—	資本財
OAK STREET HEALTH INC	1,256	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
WW GRAINGER INC	296	—	—	—	資本財
DARLING INGREDIENTS INC	690	2,230	15,246	2,024,584	食品・飲料・タバコ
SERVICE CORPORATION INTERNATIONAL	2,450	2,450	17,767	2,359,333	消費者サービス
BROOKFIELD ASSET MANAGEMEN-A	32	—	—	—	各種金融
XYLEM INC	900	1,810	19,428	2,579,915	資本財
YETI HOLDINGS, INC	779	5,979	25,793	3,425,106	耐久消費財・アパレル
THOR INDUSTRIES, INC	540	1,202	11,415	1,515,850	自動車・自動車部品
COLFAX CORP	1,400	—	—	—	資本財
THE HERSHEY CO	1,179	1,429	34,138	4,533,292	食品・飲料・タバコ
AMERESCO, INC	2,077	2,507	13,851	1,839,297	資本財
PIONEER NATURAL RESOURCES COMPANY	1,029	900	21,034	2,793,211	エネルギー
BILL.COM HOLDINGS, INC	1,036	2,615	25,381	3,370,368	ソフトウェア・サービス
DOXIMITY, INC	1,469	1,728	5,731	761,122	ヘルスケア機器・サービス
WOLFSPEED, INC	1,184	5,173	41,859	5,558,578	半導体・半導体製造装置
THE DUCKHORN PORTFOLIO, INC	2,400	4,390	6,782	900,654	食品・飲料・タバコ
AMN HEALTHCARE SERVICES, INC	340	340	3,198	424,667	ヘルスケア機器・サービス
SENTINELONE, INC	1,390	21,793	36,285	4,818,330	ソフトウェア・サービス
DIGITALOCEAN HOLDINGS, INC	750	—	—	—	ソフトウェア・サービス
HOU LIHAN LOKEY, INC	815	—	—	—	各種金融
TORRID HOLDINGS INC	3,220	—	—	—	小売
SCHLUMBERGER NV	2,920	—	—	—	エネルギー
DECKERS OUTDOOR CORP	145	100	4,233	562,139	耐久消費財・アパレル
ATLAS CORP	830	—	—	—	運輸
CHART INDUSTRIES, INC	350	465	6,235	827,970	資本財
PROCORE TECHNOLOGIES, INC	300	300	1,837	244,001	ソフトウェア・サービス
BORGWARNER INC	2,581	2,581	12,824	1,703,030	自動車・自動車部品
DANA INC	3,185	3,185	5,904	784,123	自動車・自動車部品
FISKER INC	2,500	—	—	—	自動車・自動車部品
OLO INC	1,272	2,222	1,866	247,849	ソフトウェア・サービス
ORACLE CORPORATION	3,070	4,720	42,050	5,583,883	ソフトウェア・サービス
CARNIVAL CORP	9,072	—	—	—	消費者サービス
CONOCOPHILLIPS	600	—	—	—	エネルギー
ESAB CORP	—	466	2,753	365,609	資本財
ENOVIS CORP	—	576	3,635	482,803	資本財
BUNGE LTD	—	2,920	29,188	3,875,917	食品・飲料・タバコ
CHOICE HOTELS INTERNATIONAL, INC	—	2,680	33,695	4,474,444	消費者サービス
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	—	125	7,143	948,585	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
RAYTHEON TECHNOLOGIES CORP	—	700	7,095	942,264	資本財
L3HARRIS TECHNOLOGIES, INC	—	285	6,066	805,609	資本財
LEIDOS HOLDINGS, INC	—	623	5,934	787,985	商業・専門サービス
WYNDHAM HOTELS & RESORTS, INC	—	1,940	15,341	2,037,200	消費者サービス
POWERSCHOOL HOLDINGS, INC	—	9,533	22,431	2,978,632	消費者サービス
COMFORT SYSTEMS USA, INC	—	400	4,895	650,086	資本財
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL PLC	—	750	4,889	649,243	資本財
KINSALE CAPITAL GROUP, INC	—	367	10,661	1,415,720	保険
MARKEL CORP	—	75	10,108	1,342,367	保険
BRF SA	—	14,000	1,778	236,100	食品・飲料・タバコ
NUSCALE POWER CORP	—	2,200	2,301	305,576	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	
(アメリカ・・・米国店頭市場)	百株	百株	千米ドル	千円	
META PLATFORMS, INC	—	600	10,768	1,429,988	メディア・娯楽
ALPHABET INC	120	2,100	19,939	2,647,766	メディア・娯楽
MICROSOFT CORPORATION	704	2,026	55,141	7,322,258	ソフトウェア・サービス
AMAZON.COM, INC	55	2,960	29,511	3,918,792	小売
NVIDIA CORP	436	—	—	—	半導体・半導体製造装置
INTEL CORP	2,066	3,566	10,213	1,356,187	半導体・半導体製造装置
NETFLIX, INC	142	—	—	—	メディア・娯楽
NATIONAL VISION HOLDINGS, INC	2,314	—	—	—	小売
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC	707	707	7,924	1,052,329	メディア・娯楽
INTUIT INC	91	1,056	44,560	5,917,126	ソフトウェア・サービス
PDD HOLDINGS INC ADR	—	2,430	23,301	3,094,175	小売
PAYPAL HOLDINGS, INC	625	570	4,403	584,783	ソフトウェア・サービス
OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC	1,256	1,826	10,364	1,376,285	小売
CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC	1,686	1,676	33,367	4,430,868	ソフトウェア・サービス
ARGO PLATFORM LTD	2,027	2,027	2,547	338,340	消費者サービス
MERCADOLIBRE, INC	52	—	—	—	小売
NICE LTD	192	—	—	—	ソフトウェア・サービス
ALLEGiant TRAVEL COMPANY	352	852	8,124	1,078,875	運輸
QUALCOMM INC	1,154	1,154	15,272	2,027,973	半導体・半導体製造装置
MICRON TECHNOLOGY, INC	1,510	—	—	—	半導体・半導体製造装置
TEXAS INSTRUMENTS INC	1,360	1,343	23,682	3,144,794	半導体・半導体製造装置
ADVANCED MICRO DEVICES, INC	2,156	718	6,171	819,474	半導体・半導体製造装置
PALO ALTO NETWORKS, INC	—	2,797	47,588	6,319,231	ソフトウェア・サービス
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS, INC	564	—	—	—	ソフトウェア・サービス
AKAMAI TECHNOLOGIES, INC	1,438	738	6,478	860,333	ソフトウェア・サービス
DOCUSIGN, INC	392	512	3,258	432,678	ソフトウェア・サービス
ZSCALER INC	198	—	—	—	ソフトウェア・サービス
ROSS STORES INC	2,221	—	—	—	小売
LAM RESEARCH CORP	232	—	—	—	半導体・半導体製造装置
CROWDSTRIKE HOLDINGS, INC	410	—	—	—	ソフトウェア・サービス
EXPONENT, INC	861	861	9,074	1,205,061	商業・専門サービス
FIVE BELOW, INC	465	—	—	—	小売
TETRA TECH, INC	1,679	3,563	52,575	6,981,517	商業・専門サービス
SURGERY PARTNERS INC	1,740	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
OPTION CARE HEALTH INC	5,090	3,700	10,589	1,406,166	ヘルスケア機器・サービス
PROGYNY, INC	1,560	1,560	5,169	686,503	ヘルスケア機器・サービス
APPLIED MATERIALS, INC	1,620	1,863	22,065	2,930,060	半導体・半導体製造装置
ASML HOLDING NV-NY REG SHS	335	335	22,695	3,013,746	半導体・半導体製造装置
BOOKING HOLDINGS INC	89	—	—	—	消費者サービス
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	90	—	—	—	各種金融
THE GOODYEAR TIRE & RUBBER COMPANY	10,667	10,667	12,437	1,651,605	自動車・自動車部品
LIVE OAK BANGSHARES, INC	3,050	4,130	14,566	1,934,286	銀行
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	480	480	4,074	541,018	半導体・半導体製造装置
HEALTH EQUITY, INC	2,152	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
THE SIMPLY GOOD FOODS COMPANY	1,490	1,490	5,575	740,381	食品・飲料・タバコ
WORKDAY, INC	740	609	11,542	1,532,793	ソフトウェア・サービス
BLACKLINE, INC	280	600	4,354	578,194	ソフトウェア・サービス
ALKAMI TECHNOLOGY, INC	625	625	1,011	134,283	ソフトウェア・サービス
CRYOPORT, INC	550	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
ALLBIRDS, INC	1,450	—	—	—	耐久消費財・アパレル
TESLA, INC	107	1,205	25,214	3,348,250	自動車・自動車部品
TUSIMPLE HOLDINGS INC	1,213	—	—	—	運輸
DIAMONDBACK ENERGY, INC	430	—	—	—	エネルギー
LIBERTY MEDIA CORPORATION	—	856	5,480	727,704	メディア・娯楽
MANHATTAN ASSOCIATES, INC	—	1,134	16,501	2,191,296	ソフトウェア・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	
O'REILLY AUTOMOTIVE, INC	—	239	20,577	2,732,539	小売
CASEY'S GENERAL STORES, INC	—	683	15,046	1,998,023	食品・生活必需品小売り
MOBILEYE GLOBAL INC	—	2,500	11,737	1,558,622	自動車・自動車部品
小 計	株 数 ・ 金 額	201,721	215,822	1,683,254	223,519,346
	銘柄数 < 比率 >	133	104	—	<77.8%>
(ユーロ・・・ドイツ)			千ユーロ		
SAP SE	1,222	—	—	—	ソフトウェア・サービス
VOLKSWAGEN AG	433	—	—	—	自動車・自動車部品
DEUTSCHE POST AG	3,760	—	—	—	運輸
MTU AERO ENGINES AG	1,078	896	19,543	2,787,260	資本財
VOLKSWAGEN AG	260	—	—	—	自動車・自動車部品
HELLOFRESH SE	2,420	2,120	4,602	656,411	小売
TEAMVIEWER AG	6,350	—	—	—	ソフトウェア・サービス
INFINEON TECHNOLOGIES AG	1,000	8,350	29,927	4,268,205	半導体・半導体製造装置
DR. ING. H.C. F. PORSCHE AG	—	3,504	40,015	5,707,036	自動車・自動車部品
小 計	株 数 ・ 金 額	16,523	14,870	94,088	13,418,913
	銘柄数 < 比率 >	8	4	—	<4.7%>
(ユーロ・・・イタリア)					
NEXI SPA	3,460	—	—	—	ソフトウェア・サービス
小 計	株 数 ・ 金 額	3,460	—	—	—
	銘柄数 < 比率 >	1	—	—	<-%>
(ユーロ・・・フランス)					
ALSTOM SA	2,780	2,780	7,478	1,066,579	資本財
FAURECIA	2,053	—	—	—	自動車・自動車部品
SODEXO SA	953	—	—	—	消費者サービス
UBISOFT ENTERTAINMENT	704	—	—	—	メディア・娯楽
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1,281	481	7,286	1,039,156	資本財
REMY COINTREAU SA	—	799	13,191	1,881,370	食品・飲料・タバコ
小 計	株 数 ・ 金 額	7,772	4,060	27,956	3,987,105
	銘柄数 < 比率 >	5	3	—	<1.4%>
(ユーロ・・・オランダ)					
KONINKLIJKE DSM NV	591	—	—	—	素材
UNIVERSAL MUSIC GROUP, INC	5,005	5,005	11,341	1,617,500	メディア・娯楽
小 計	株 数 ・ 金 額	5,596	5,005	11,341	1,617,500
	銘柄数 < 比率 >	2	1	—	<0.6%>
(ユーロ・・・ベルギー)					
BARCO NV	958	1,666	4,376	624,145	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
小 計	株 数 ・ 金 額	958	1,666	4,376	624,145
	銘柄数 < 比率 >	1	1	—	<0.2%>
(ユーロ・・・オーストリア)					
ANDRITZ AG	1,320	1,433	8,003	1,141,431	資本財
BAWAG GROUP AG	904	—	—	—	銀行
小 計	株 数 ・ 金 額	2,224	1,433	8,003	1,141,431
	銘柄数 < 比率 >	2	1	—	<0.4%>
ユーロ計	株 数 ・ 金 額	36,533	27,035	145,765	20,789,096
	銘柄数 < 比率 >	19	10	—	<7.2%>
(イギリス・・・英国市場)			千イギリスポンド		
ST. JAMES'S PLACE PLC	7,782	7,782	9,716	1,571,712	各種金融
COMPASS GROUP PLC	5,627	—	—	—	消費者サービス
OCADO GROUP PLC	2,886	—	—	—	小売
BURFORD CAPITAL LTD	3,363	4,554	3,124	505,366	各種金融
WATCHES OF SWITZERLAND GROUP PLC	1,850	—	—	—	小売
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	77,000	87,000	9,427	1,524,963	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額	98,509	99,336	22,267	3,602,042
	銘柄数 < 比率 >	6	3	—	<1.3%>

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		
(スイス・・・VIRT-X市場)	百株	百株	千スイスフラン	千円		
VONTOBEL HOLDING AG	583	—	—	—	各種金融	
PARTNERS GROUP HOLDING AG	41	—	—	—	各種金融	
ABB LTD	3,800	5,315	16,534	2,382,027	資本財	
BARRY CALLEBAUT AG	24	26	5,188	747,476	食品・飲料・タバコ	
SIKA AG	210	210	5,384	775,676	素材	
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	410	3,601	51,324	7,393,808	耐久消費財・アパレル	
ACCELERON INDUSTRIES AG	—	190	413	59,560	資本財	
小 計	株 数 ・ 金 額	5,069	9,343	78,845	11,358,548	
	銘柄数 < 比率 >	6	5	—	<4.0%>	
(スウェーデン・・・ストックホルム市場)			千スウェーデンクローナ			
AKTIEBOLAGET VOLVO	6,356	3,356	68,931	884,396	資本財	
MIPS AB	530	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
HEXAGON AB	—	2,100	24,990	320,621	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
ASSA ABLOY AB	—	1,600	40,752	522,848	資本財	
小 計	株 数 ・ 金 額	6,886	7,056	134,673	1,727,865	
	銘柄数 < 比率 >	2	3	—	<0.6%>	
(ノルウェー・・・オスロ市場)			千ノルウェークローネ			
SALMAR ASA	2,015	87	3,941	51,676	食品・飲料・タバコ	
MOWI ASA	—	4,650	82,444	1,080,847	食品・飲料・タバコ	
ATLANTIC SAPPHIRE ASA	1,727	4,227	3,809	49,939	食品・飲料・タバコ	
EQUINOR ASA	—	1,500	49,222	645,306	エネルギー	
小 計	株 数 ・ 金 額	3,742	10,465	139,418	1,827,770	
	銘柄数 < 比率 >	2	4	—	<0.6%>	
(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	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
DEMANT AS	1,368	1,368	29,384	562,422	ヘルスケア機器・サービス	
A. P. MOLLER - MAERSK AS	21	—	—	—	運輸	
小 計	株 数 ・ 金 額	3,437	1,368	29,384	562,422	
	銘柄数 < 比率 >	3	1	—	<0.2%>	
(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	1,677	1,677	32,150	2,980,072	各種金融	
CSL LTD	—	510	15,695	1,454,792	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
小 計	株 数 ・ 金 額	1,677	2,187	47,846	4,434,865	
	銘柄数 < 比率 >	1	2	—	<1.5%>	
(香港・・・香港市場)			千香港ドル			
LI NING COMPANY LTD	3,446	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
XIAOMI CORP	13,600	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
SUNNY OPTICAL TECHNOLOGY (GROUP) COMPANY	2,270	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
KINGDEE INTERNATIONAL SOFTWARE GROUP COMPANY	13,600	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
WEICHAI POWER CO., LTD	29,310	—	—	—	資本財	
HENGAN INTERNATIONAL GROUP COMPANY LTD	17,640	17,640	66,591	1,126,719	家庭用品・パーソナル用品	
HUA HONG SEMICONDUCTOR LTD	8,586	—	—	—	半導体・半導体製造装置	
FU SHOU YUAN INTERNATIONAL GROUP LTD	62,920	62,920	39,325	665,379	消費者サービス	
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	1,950	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
BEIJING ENTERPRISES WATER GROUP LTD	123,520	—	—	—	公益事業	
TENCENT HOLDINGS LIMITED	—	2,200	83,292	1,409,300	メディア・娯楽	
GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHARMACEUTICAL HOLDINGS	4,200	—	—	—	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	—	—	—	消費者サービス	
MINTH GROUP LTD	4,000	—	—	—	自動車・自動車部品	
小 計	株 数 ・ 金 額	294,042	82,760	189,208	3,201,399	
	銘柄数 < 比率 >	13	3	—	<1.1%>	

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	
(フィリピン・・・フィリピン証券市場)	百株	百株	千フィリピンペソ	千円	
AYALA LAND, INC	12,938	738	2,118	5,125	不動産
JOLLIBEE FOODS CORP	2,722	—	—	—	消費者サービス
小 計	株 数 ・ 金 額	15,660	738	2,118	5,125
	銘柄数 < 比率 >	2	1	—	<0.0%>
(台湾・・・台湾市場)			千台湾ドル		
WISTRON NEWEB CORP	10,000	9,500	82,365	361,887	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
LARGAN PRECISION CO LTD	600	450	100,125	439,919	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
WIWYNN CORP	1,300	1,000	82,700	363,358	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
WISTRON CORP	34,500	—	—	—	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	2,510	2,510	405,365	1,781,052	半導体・半導体製造装置
M31 TECHNOLOGY CORP	5,620	—	—	—	半導体・半導体製造装置
小 計	株 数 ・ 金 額	54,530	13,460	670,555	2,946,217
	銘柄数 < 比率 >	6	4	—	<1.0%>
(中国)			千オファショア人民元		
DONG-E-E-JIAOCO LTD-A	3,730	3,730	16,945	329,150	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
CHONGQING FULING ZHACAI-A	15,069	15,069	41,334	802,893	食品・飲料・タバコ
GREE ELECTRIC APPLIANCES I-A	9,349	5,019	17,501	339,949	耐久消費財・アパレル
BYD CO LTD -A	1,789	7,219	203,554	3,953,881	自動車・自動車部品
BEIJING TIANTAN BIOLOGICAL PRODUCTS CORP	—	7,199	16,745	325,261	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
小 計	株 数 ・ 金 額	29,937	38,236	296,081	5,751,136
	銘柄数 < 比率 >	4	5	—	<2.0%>
合 計	株 数 ・ 金 額	751,747	507,810	—	279,725,837
	銘柄数 < 比率 >	197	145	—	<97.4%>

(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	13,000	—	—	—
CROWN CASTLE INC	54,900	—	—	—
AMERICAN TOWER CORP	37,600	—	—	—
合 計	口 数 ・ 金 額	105,500	—	—
	銘柄数 < 比率 >	3	—	<—%>

(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。

(注) 一印は組み入れなしを表します。



## ○投資信託財産の構成

(2023年2月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	279,725,837	97.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	8,764,085	3.0
投 資 信 託 財 産 総 額	288,489,922	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(284,795,597千円)の投資信託財産総額(288,489,922千円)に対する比率は98.7%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=132.79円、1ユーロ=142.62円、1イギリスポンド=161.76円、1スイスフラン=144.06円、1スウェーデンクローナ=12.83円、1ノルウェークローネ=13.11円、1デンマーククローネ=19.14円、1オーストラリアドル=92.69円、1香港ドル=16.92円、1フィリピンペソ=2.4198円、1台湾ドル=4.3937円、1オフショア人民元=19.4242円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2023年2月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	288,489,922,482円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	5,117,486,363
株 式 ( 評 価 額 )	279,725,837,080
未 収 入 金	3,584,654,026
未 収 配 当 金	61,945,013
(B) 負 債	1,266,671,923
未 払 金	1,266,670,593
未 払 利 息	1,330
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	287,223,250,559
元 本	169,329,180,861
次 期 繰 越 損 益 金	117,894,069,698
(D) 受 益 権 総 口 数	169,329,180,861口
1万口当り基準価額(C/D)	16,962円

(注) 期首元本額 164,460,047,868円

期中追加設定元本額 20,586,613,292円

期中一部解約元本額 15,717,480,299円

(注) 1口当り純資産額は1.6962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+ 130,419,833,261円

ひふみワールド 25,195,707,741円

ひふみワールドファンドF0Fs用(適格機関投資家専用)

13,510,064,760円

ひふみワールド年金 203,575,099円

## ○損益の状況

自 2022年2月16日 至 2023年2月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	3,191,780,432円
受 取 配 当 金	3,106,306,973
受 取 利 息	86,884,217
そ の 他 収 益	188,730
支 払 利 息	△ 1,599,488
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	14,488,771,169
売 買 損 益	62,089,188,921
売 買 損 益	△47,600,417,752
(C) 保 管 費 用 等	△ 46,067,329
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	17,634,484,272
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	98,141,278,419
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	12,012,276,708
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 9,893,969,701
(H) 計 ( D + E + F + G )	117,894,069,698
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	117,894,069,698

(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。