

ひふみプラス

追加型投信/内外/株式

2022年2月度 月次運用レポート

レオス・キャピタルワークスよりお客様へ
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。



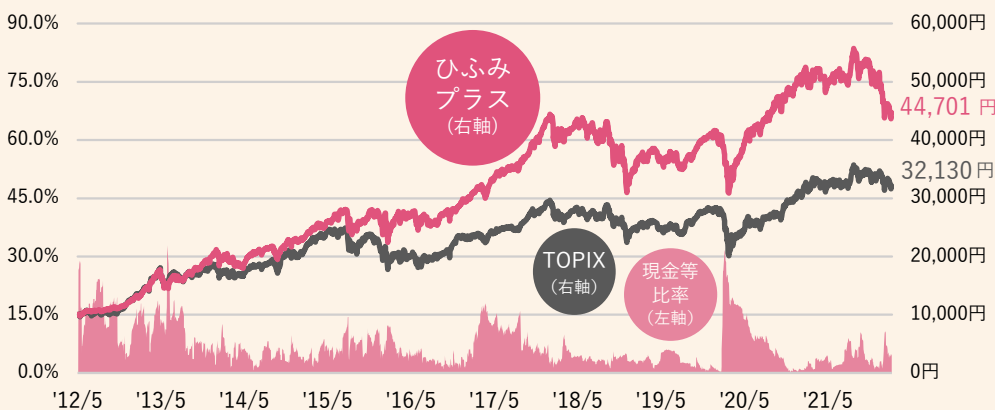
ひふみプラス



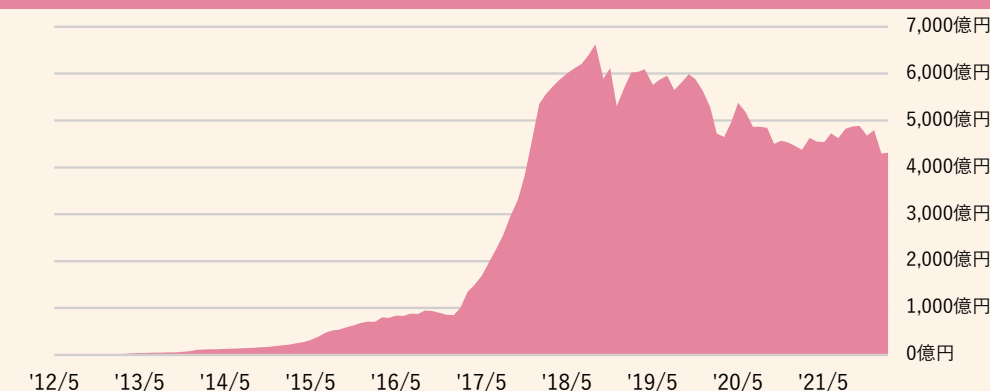
作成基準日：2022年2月28日

運用実績

基準価額の推移（日次）



純資産総額の推移（月次）



運用成績

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
ひふみプラス	-0.92%	-11.34%	-14.26%	-8.84%	20.34%	347.01%
TOPIX	-0.43%	-1.97%	-2.79%	3.36%	25.89%	221.30%

ひふみプラスの運用状況

基準価額	44,701円
純資産総額	4,313.18億円
ひふみプラス 投資信託財産の構成	
ひふみ投信マザーファンド	100.22%
現金等	-0.22%
合計	100.00%

分配の推移（1万口当たり、税引前）

第10期	2021年9月	0円
第9期	2020年9月	0円
第8期	2019年9月	0円
第7期	2018年10月	0円
第6期	2017年10月	0円
設定来合計		0円

※当レポートで言う基準価額とは「ひふみプラス」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。信託報酬は、純資産総額が500億円までは年率1.0780%（税込）、500億円を超え1,000億円までの部分は年率0.9680%（税込）、1,000億円を超える部分については年率0.8580%（税込）となります。

※現金等比率は、マザーファンドの純資産総額に占める「現金その他」の割合です。

※ひふみプラスの当初設定日の前営業日（2012年5月25日）を10,000円として指数化し、基準価額とTOPIXのグラフや設定来の運用実績の表を作成しています。

※TOPIXは、全てTOPIX（配当込み）を用いています。TOPIX（配当込み）は当ファンドのベンチマーク（運用する際に目標とする基準）ではありませんが、参考として記載しています。TOPIXは、株式会社東京証券取引所が算出、公表する株価指数です。日本の株式市場を広く網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、東証市場第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象とします。

※株式会社東京証券取引所が算出・公表する株価指数に係る各標章、各指数値に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社東京証券取引所に帰属します。

※当レポートにおいて特段の注記がない場合は、作成基準日時点における組入銘柄比率や運用実績を表しています。また運用実績など表記の値については小数点第三位を四捨五入して表示しています。そのため組入比率などでは合計が100%にならない場合があります。

※「純資産総額」は100万円未満を切捨てて表示しています。

※ひふみプラスは、ひふみ投信マザーファンド（親投資信託）を通じて実質的に株式に投資しています。

※「現金等」には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

資産配分比率などの状況

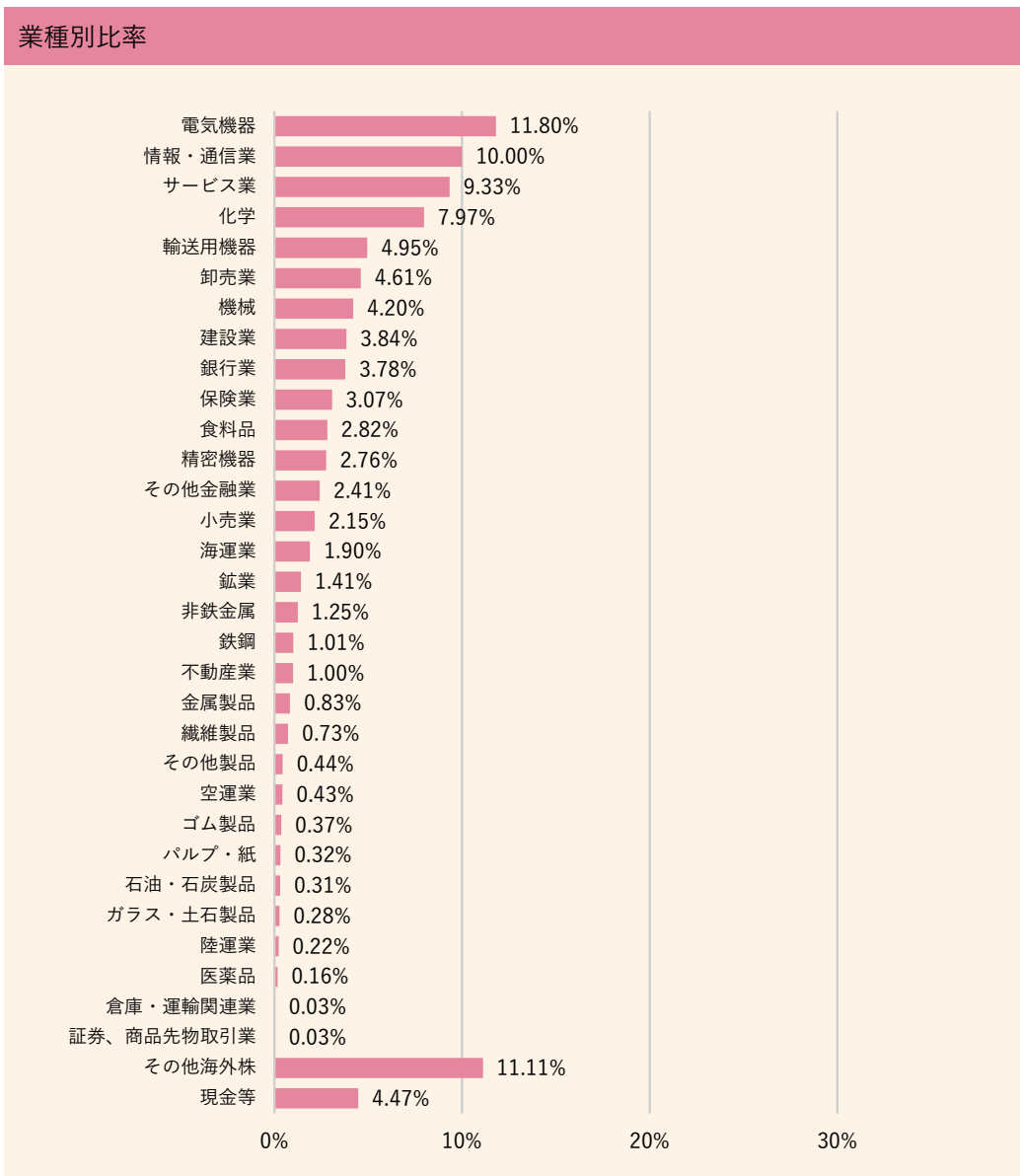
ひふみ投信マザーファンドの状況	
純資産総額	6,571.56億円
組み入れ銘柄数	264銘柄
市場別比率	
東証一部	79.83%
東証二部	1.38%
マザーズ	1.84%
JASDAQ	1.36%
その他海外株	11.11%
現金等	4.47%
合計	100.00%

資産配分比率	
国内株式	84.41%
海外株式	10.86%
海外投資証券	0.26%
現金等	4.47%
合計	100.00%

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

※「資産配分比率」の株式には新株予約権を含む場合があります。「海外投資証券」はREIT（不動産投資信託）等です。

※「現金等」には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。



※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

また海外株式、海外投資証券については「その他海外株」として表示しています。



銘柄紹介（基準日時点の組入比率1~10位）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
銘柄紹介						
1	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	2.50%
	<p>言わずと知れた日本を代表する自動車メーカー。グローバルで年間約1000万台弱の販売台数を誇る。乗用車、商用車共に高いシェアを有し、また、早くから環境対応車を手がけてきた実績がある。来年にはフルタイムEVの発売も計画しており、多角的なアプローチが光る。</p>					
2	オリエンタルランド	4661	大型	東証一部	サービス業	2.32%
	<p>東京ディズニーランドと東京ディズニーシーを運営する企業。園周辺にリゾート施設も併せて運営。最大株主は京成電鉄であり、米国資本の影響はほぼ皆無。通常営業の再開に期待される。</p>					
3	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	2.16%
	<p>PS5発売に伴うハードウェア売上や、4,500万人を超えるPlayStation Plus（ゲームサブスクリプション）会員、堅調な金融事業、スマホカメラの多眼化によるCMOSイメージセンサーの需要増などを背景に好調な業績が期待される。</p>					
4	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	1.84%
	<p>生命保険、損害保険、不動産、資産運用を備える大手。昨今では海外企業の買収や資本政策が話題であり、成長と還元のバランスが優れている日本の保険のエクセレントカンパニーといえる。</p>					
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	8306	大型	東証一部	銀行業	1.67%
	<p>日本3大金融グループの一角。銀行業務を中心に行なう総合金融サービスコングロマリット。関連会社が米国にあり、他のメガバンクとの違いとなっている。</p>					
6	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.57%
	<p>「地球上のすべての個人とすべての組織が、より多くのことを達成できるようにする」というミッションを掲げる世界最大のソフトウェア会社。働き方改革やIoT社会の実現に向け、PCを動かす基本ソフト（OS）の世界シェア首位の同社がカギを握る。</p>					
7	東京エレクトロン	8035	大型	東証一部	電気機器	1.50%
	<p>日本が誇る半導体製造装置の開発・製造企業（世界トップクラス）。発祥は電子機器商社。半導体製造の前工程・後工程のうち前工程に多数の製造装置を提供しており、近年進む半導体製品の高度化に多大なる寄与をしている。</p>					
8	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.41%
	<p>鉱区の取得から、探鉱、生産、製品の販売を行なう石油・天然ガスの上流事業を手掛ける。油価上昇により業績が堅調で、株主還元への期待も高まる。脱炭素に向けて水素や再エネ関連事業の開発も狙う。</p>					
9	三井住友フィナンシャルグループ	8316	大型	東証一部	銀行業	1.38%
	<p>日本3大金融グループの一角。銀行業務を中心に行なう総合金融サービスコングロマリット。</p>					
10	信越化学工業	4063	大型	東証一部	化学	1.37%
	<p>半導体のシリコンウエハで世界シェアナンバーワンの会社。合成樹脂や肥料、半導体製造の他のキー材料も強く、どの製品でもきちんと利益を出す仕組みに強みがある。</p>					

※規模は作成基準日時点の時価総額と以下の区分に基づき作成しています。

大型（3,000億円以上）、中小型（300億円以上、3,000億円未満）、超小型（300億円未満）

※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

銘柄紹介（2021年11月30日時点）

	銘柄名	銘柄コード	規模	上場市場	業種	組入比率
1	インターネットイニシアティブ	3774	大型	東証一部	情報・通信業	1.77%
2	MICROSOFT CORPORATION	MSFT	大型	NASDAQ	その他海外株	1.61%
3	ミライト・ホールディングス	1417	中小型	東証一部	建設業	1.22%
4	J T O W E R	4485	中小型	マザーズ	情報・通信業	1.18%
5	ソニーグループ	6758	大型	東証一部	電気機器	1.16%
6	味の素	2802	大型	東証一部	食料品	1.14%
7	東京エレクトロン	8035	大型	東証一部	電気機器	1.12%
8	GMOペイメントゲートウェイ	3769	大型	東証一部	情報・通信業	1.12%
9	トヨタ自動車	7203	大型	東証一部	輸送用機器	1.11%
10	I N P E X	1605	大型	東証一部	鉱業	1.10%
11	富士フイルムホールディングス	4901	大型	東証一部	化学	1.08%
12	日本酸素ホールディングス	4091	大型	東証一部	化学	1.05%
13	富士通	6702	大型	東証一部	電気機器	1.04%
14	テルモ	4543	大型	東証一部	精密機器	1.03%
15	シスメックス	6869	大型	東証一部	電気機器	1.00%
16	エムスリー	2413	大型	東証一部	サービス業	0.99%
17	S H I F T	3697	大型	東証一部	情報・通信業	0.99%
18	東京海上ホールディングス	8766	大型	東証一部	保険業	0.98%
19	H O Y A	7741	大型	東証一部	精密機器	0.96%
20	SALESFORCE.COM, INC.	CRM	大型	NYSE	その他海外株	0.95%
21	プレミアムウォーターホールディングス	2588	中小型	東証二部	食料品	0.92%
22	ミスミグループ本社	9962	大型	東証一部	卸売業	0.91%
23	アンリツ	6754	中小型	東証一部	電気機器	0.90%
24	オムロン	6645	大型	東証一部	電気機器	0.90%
25	エクシオグループ	1951	中小型	東証一部	建設業	0.88%
26	アマノ	6436	中小型	東証一部	機械	0.85%
27	あい ホールディングス	3076	中小型	東証一部	卸売業	0.85%
28	キーエンス	6861	大型	東証一部	電気機器	0.84%
29	東京応化工業	4186	大型	東証一部	化学	0.83%
30	M o n o t a R O	3064	大型	東証一部	小売業	0.82%

※規模は以下の区分に基づき作成しています。

大型（3,000億円以上）、中小型（300億円以上、3,000億円未満）、超小型（300億円未満）

※「組入比率」はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

2月の株式市場は、序盤こそ過度のFRB（連邦準備制度理事会）のタカ派懸念後退や米企業の好決算などを背景に堅調な動きを見せましたが、中盤以降はロシアによるウクライナ侵攻懸念を受けて世界的に株安の動きとなり、日経平均株価は前月比1.8%安の26,526.82円に続落しました。

2月の日経平均株価は堅調な展開で始まりました。前月から一部のFRBメンバーのタカ派発言が警戒されていましたが、他のメンバーからは過度のタカ派を牽制する発言が続き、安心感を誘いました。また前月に債券価格が上昇した一方で株価が下落した結果、株式の投資比率が低下した年金勢が、月初のタイミングでポジション調整の買いを入れたとの指摘も聞かれていました。その後、旧Facebookのメタの冴えない決算を受けて大手テック株が売り込まれたほか、英中央銀行と欧州中央銀行が理事会でタカ派姿勢を示したことを嫌気して株式市場全般冴えない場面も見られましたが、アマゾンの好決算が大手テック株の業績懸念を払拭し、また、欧米でのコロナ感染の落ち着きを受けて経済活動再開時の恩恵銘柄が強い動きを見せるなど押し目買いが優勢となり、日経平均株価は10日に27,880円と1か月ぶりの高値水準まで上昇しました。しかし同日に発表された米国CPI（消費者物価指数）は前月から伸びが加速し、またFOMC（連邦公開市場委員会）の投票権を持つセントルイス連銀総裁が「7月までに合計で1%の利上げを支持」とタカ派姿勢を示し、米10年債利回りは2%の大台まで上昇して再びFRBのタカ派懸念が台頭しました。そして翌日には「ロシア大統領がウクライナ侵攻を決定した見込み」と報道されるなどウクライナ情勢不安が一気に再燃し、株式市場は反落しました。その後、ウクライナ情勢を巡る好悪材料が入り混じり一旦は動意薄商状となりました。

しかし、月後半に入ると、プーチン大統領がウクライナ東部の独立を承認、米露首脳会談および外相会談は中止とウクライナ情勢は一段と悪化して、リスクオフ地合いが強まりました。そして24日、遂にロシアによるウクライナ侵攻が始まり、日経平均株価は25,775円と昨年来安値を更新し、同日に米国の主要株価指数も揃って年初来安値を更新しました。しかし翌日には大幅反発に転じました。ウクライナ侵攻はほぼ決定的と見られてきた中で実際に侵攻が始まったことでヘッジ売りを買戻す動きが入ったとの声や、また米国によるロシア制裁内容が然程厳しくなかったことに対する安心感、ウクライナ情勢の深刻化がFRBのタカ派姿勢を軟化させるとの期待も株買いに繋がった模様です。

その後、欧米はロシアの一部の銀行をSWIFT（国際銀行間通信協会）から除外するなど経済制裁を強めたものの、ウクライナ・ロシアの和平交渉合意が好感され、月末にかけても株式市場は買い戻し優勢となりました。その結果、日経平均株価は26,526.82円と月中安値からは3%弱切り返し、昨年後半から大きく売り込まれていたマザーズは同12%切り返して月末を迎えました。



トレーディング部長
岡田 雄大

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

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

※日経平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社日本経済新聞社に帰属します。

ウクライナ情勢を巡る戦禍を被った方々のご冥福をお祈り申し上げます。チェチェンやクリミア半島のことを思い返すと、プーチン大統領が軍事行動に移すことは珍しくありません。しかし、今回ばかりは侵攻理由が先の紛争と比較すると不可解です。不可解であるため、世界の株式市場はその落とし所が見通せずにはリスクオフの動きになりました。ひふみプラスは前月末比で-0.92%、同期間のTOPIX（配当込み）は-0.43%の結果となりました。

偶然ではありますが、ウクライナ情勢以前より継続していたエネルギー価格の上昇、金利環境の変化を追い風に出来る企業群への投資を増加させてきていました。戦争の影響で利上げとQT（FRB（連邦準備制度理事会）のバランスシート縮小）時期の後退が意識されていますが、エネルギー価格だけは上昇し続けています。月後半にかけてポジションの構築が出来上がってきたため、リターンの改善が数字に表れています。

問題はここからです。投資の本質の一側面が「悪い所（悪い時期）を避ける」ことだと想起すると、今後は物価上昇が川下産業へ再び波及していくことを予想しておきたいと思います。現状もコストプッシュ、そして価格転嫁というキーワードを目にするようになりましたが、その勢いが増していくような状態です。そうなってくると、戦争の落ち着きとインフレファイターとしての中央銀行のアクションがうまく連動し（もしくは一方だけの動きで）、物価を冷やすことが出来るかが注目すべき点となるのではないのでしょうか。

ひふみプラスは当面の間は現状のポートフォリオの体制で相場に立ち向かえるでしょう。加えてその後を考えた時、地味で地道な調査活動から発掘したキラリと輝く企業への投資が、皆様からお預かりした資金を守りながらふやす一助になるはずです。引き続き、全力で調査運用に尽力してまいります。どうぞよろしくお願い申し上げます。



代表取締役 会長兼社長
最高投資責任者
藤野 英人

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

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

ひふみアカデミー（月次運用報告会）のご案内

毎月、運用についてご報告するとともに、今後の経済や株式相場などの見通しについてご説明している「ひふみアカデミー」。ひふみプラスの運用責任者である藤野と運用メンバーより、動画配信にてご報告しております。

運用状況の他、経済環境や株式市場、経済見通しを知りたい方にもおすすめのセミナーです。

YouTube動画セミナー「ひふみアカデミー」

https://www.youtube.com/playlist?list=PLkwGm3S_gh8S2ze4qSie9yAjrJidz3_7t





ウクライナ・ロシア戦争で激変する世界の政治・経済

エネルギー高が重石、相対的に米国優位化へ

ロシア軍が2月24日にウクライナに全面的侵攻を開始しました。欧米を中心に西側は直接参戦しないものの、大規模な対ロ経済制裁を打ち出しています。これには、①金融制裁（海外の資金・貿易取引のアクセス遮断・制限）、②ハイテク制裁（半導体や情報通信機器などハイテク製品の輸出禁止）、③個人制裁（プーチン大統領など政府高官や軍幹部、新興財閥層に対する資産凍結など）、④エネルギー制裁（独露を結ぶ天然ガスパイプラインのノルドストリーム2の凍結）が中心になっています。特に金融制裁は、SWIFT（国際銀行間通信協会）からロシアの主要銀行を排除するとともに、ロシア中銀の外貨準備の多くを自由に使えないようにすることで、ロシアの貿易取引制限や、通貨ルーブルの暴落、金融システムの混乱を狙い、実際、ロシアの通貨・債券・株式の暴落を招いています。一方、西側諸国では対ロ経済制裁に伴う原油や天然ガスなどエネルギー価格の急騰、グローバルマネーのリスク回避による株安などの反作用（返り血）が顕在化しています。

ロシアのウクライナ侵攻によって、欧州を中心に世界の政治や経済情勢は激変しつつあります。ロシアの侵略の一因はNATO（北大西洋条約機構、現在30カ国）の東方拡大阻止にありましたが、むしろスウェーデンやフィンランドなどがNATO加盟の検討に動くなどNATOの拡大・結束や、反ロシアの動きが鮮明化しています。また、欧州や、日本をはじめ東アジアなどの政治情勢は共産・社会主義勢力や安保ハト派の退潮が強まる様相です。一方、経済面でロシアは、世界GDPに占めるウェイト（名目ドルベース）が約1.7%程度（韓国とほぼ同程度）にとどまっていますが、原油・天然ガスや、ニッケル、パラジウムやネオン（半導体素材）などに関して資源・エネルギー大国です。特に欧州ではロシア産エネルギーに対する依存度が高く、価格急騰による悪影響が大きくなりそうです。

ウクライナ・ロシア戦争前は、米欧でインフレ圧力が強く、米国の金融政策は3月会合（15～16日）以降、毎会合で利上げを実施し（年内7回の会合の中で6回）、年央頃から量的引き締め（QT）に踏み切るとの見方が大勢になっていました。ユーロ圏でもECBが量的緩和を夏場に終了した後、年末にかけて2回利上げを行なうとの見方が優勢でした。ところが、戦争によって想定を上回るエネルギー価格の急騰で、インフレ率高止まりと景気下ブレリスクが同時に発生し、欧米中央銀行は難しい政策判断に直面しています。ウクライナ情勢次第の面がありますが、米国はインフレ抑制姿勢を維持しつつ、3月会合以降、年内4～5回の利上げ、戦火に近く打撃の大きいユーロ圏は年内1回、ないしは見送りの可能性が高まっています。景況感悪化観測から欧米長期金利も下方シフトしています。

世界株はウクライナ問題（原油価格）と米欧インフレ圧力（米長期金利）が焦点になるとみられますが、エネルギー高や投資マネーのリスク回避は全般的に重石に働くでしょう。ウクライナ情勢の落ち着きどころが見えてくるまで神経質（不安定）な展開になりそうです。米国の金融政策の方向性がみえてくれば、そして米国の長期金利が期待インフレ率（概ね2～2.5%）以下にとどまるならば、米国はじめ世界的な景気・業績拡大は維持され、年後半は回復相場の可能性が高まるでしょう。グローバルマネーは欧州を敬遠する一方、世界最大の産油国であり、地理的・経済的優位性が目立つ米国への傾斜を強めそうです。リスクシナリオは、NATO加盟国などへ戦火が拡大するケースとみられます。

(3月2日)

運用メンバーからのメッセージ

毎月、トピックを用意して運用メンバーのコメントを集めています。
多様な考えや価値観をお届けすることを通じて、新しい視点を持っていただくきっかけになれば幸いです。

今月のトピック

ロシアのウクライナへの軍事侵攻とそれに対する西側諸国の経済制裁により、金融やエネルギー、他産業分野に様々な影響があるといわれていますが、皆さんが特に注目している点を教えてください。

	<p>Fujino Hideto 藤野 英人 代表取締役会長兼社長 最高投資責任者</p>	<p>21世紀最大のイベント、それももっとも不幸なイベントです。景気悪化とインフレ、サプライチェーンの破壊などが起きる中で、金融市場も大きく変動があると思われます。今後は非常に局面が流動的になります。そのようなときは、一喜一憂をしないことが大事なのですが、それと矛盾するようですが、起きたことに対してポジティブ、ネガティブなことについても重要な政治・経済イベントが起きたときには果敢に行動することが大事です。</p>
	<p>Yuasa Mitsuhiro 湯浅 光裕 代表取締役副社長 未来戦略部長</p>	<p>武力行使に至ったことは本当に残念でなりません。それぞれができる限り速やかにいろいろな意味で破壊された状態から脱出し、復帰できることを願います。実際に行動が起こり、その経過を見る中で、民主政治と専制政治、それぞれのイデオロギー、価値観がどのように人々の日常生活に影響を与えるかをあらためて考える事が必要だと思えます。翻って、日本を見直し、良い面、素晴らしい面が多々あり、また、改良が必要な面も多々あります。皆さんに考え、行動していただきたいと思えます。</p>
	<p>Watanabe Shota 渡邊 庄太 運用本部長 株式戦略部長 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー</p>	<p>状況が不明な中で見通しは立ちづらいますが、自由主義諸国からのきびしい制裁や世界的な反戦世論、ウクライナ軍・市民の抵抗、さらに足下のロシア国内からの不満増大から、プーチン氏の失脚やロシア国内の不安定化につながるリスクを懸念しています。そして台湾統一を公言する習近平氏率いる中国共産党のスタンス変化の可能性も注視しています。</p>
	<p>Yatsuo Hisashi 八尾 尚志 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー</p>	<p>ロシアのウクライナ侵攻により亡くなられた方々の冥福をお祈り申し上げます。いつの時代も犠牲になるのは国民であり、それが繰り返されていることが悲しくてなりません。一刻も早く終結することを切に願っております。最も注目しているのは原油価格です。これまで①IEAによる25年の原油需要ピークアウト予想とOPEC+での過度な増産の抑制、②米エネルギー各社の資本規律維持（負債返済、配当支払いや自社株買いを最優先）、③株主構造の変化（ESGアクティビストと個人株主による圧力）などが背景として原油価格が昨年後半より上昇していました。今回の戦争が先進国でのエネルギー政策に対してどのように影響を与えていくのか、またその枠組みがどう変化するのかに非常に注目しています。</p>
	<p>Sasaki Yasuto 佐々木 靖人 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー</p>	<p>この戦禍を被った方々のご冥福をお祈り申し上げます。また早く終結することを願ってやみません。先々の事で気になっているのは、ドイツの政策転換の波及効果です。左派政権が防衛費を積み増し、エネルギー政策の転換も見えてきました。世界に影響を与えた政策作りのリーダー格が変わるとなると、世界各地に波及する可能性と影響に注目しています。</p>
	<p>Wei Shanshan 韋 珊珊 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー</p>	<p>戦争に軍事戦やメディア戦などいろんな側面が含まれているので、外部の人間は、その真っ最中で実態を把握することは極めて難しいですが、シナリオとして、今回エスカレートした場合、エネルギー価格の高騰は避けられないでしょう。また、ロシアのSWIFT排除により、貨幣市場の流動性に影響を与え、米国の金融政策へ波及してしまうかにも注目しています。</p>
	<p>Takahashi Ryo 高橋 亮 シニア・アナリスト シニア・ファンドマネージャー</p>	<p>1999年頃のテックバブル当時でもエネルギーセクターのウェイトは5%を下回らなかったのに、近年は3%を下回るなど、エネルギーセクターは過去10年一貫してアンダーパフォームを続け、無視されたどうでもいセクターになってしまっていました。しかし、現在の再エネ推進のあり方の限界や矛盾も明らかになりつつあります。エネルギーセクターへの風向きがどう変わるか注視していきたいと思えます。</p>

運用メンバーからのメッセージ



Ono Shotaro
小野 頌太郎
シニア・アナリスト

小麦、ひまわり油、リンなど、ウクライナ、ロシア、それら周辺国から産出される資源で、世界的に大きなシェアを占めるものが特に一次産業でそれなりにあります。これら資源を輸入に頼っていた国々にとっては非常に大きな問題ですし、市況を大きく動かす要因にもなります。日本も例外ではなく、食品の値上がりだけでなく進む可能性もあります。各社どのように対応していくのか、注目していきたいと思います。



Senoh Masanao
妹尾 昌直
シニア・アナリスト

今回のロシア・ウクライナ問題を受けて、第二次世界大戦後初めてドイツが武器輸出を解禁するなど、戦後70年から80年かけて作り上げた世界の体制が変化するかもしれない局面にきているようにも見えます。加えて、利上げ、インフレ等、ボラティリティを上昇させる要素が多く、先行きの見通しが非常に読みにくい世界になってきた印象です。そのような中での銘柄選択は非常に難しいのですが、結局は地道に調査し、「利益を拡大できる＝付加価値を提供できる」会社を発見していくしかないと考えております。



Oshiro Shintaro
大城 真太郎
シニア・アナリスト

銘柄分析者として、本件はさらなるインフレ警戒局面であると考えられるため、去年から向き合ってきたインフレ下での銘柄選別について、より着目せざるを得ないと考えています。



Naito Makoto
内藤 誠
シニア・アナリスト

ロシアのウクライナ侵攻による一層のインフレ加速に注目しています。景気後退懸念があるなかで、今後どのように各国中銀のスタンスが変化していくのか注視していくとともに、インフレに負けない企業の発掘に尽力していきたいと考えています。



Tada Kensuke
多田 憲介
アナリスト

このような環境下で株価が上昇している企業の中には、コモディティ価格の高騰、軍需関連以外のより構造的な要因で業績を伸ばしている面白い企業が沢山あります。また、グローバルで投資家心理が悪化する今は割安に放置されている優良な投資先を探すための重要な「仕込みどき」と考えています。いつも以上に調査数を増やし投資先発掘に全う致します。



Miyake Kazuhiro
三宅 一弘
運用本部
経済調査室長

安全保障は米国に、エネルギーはロシアに依存してきた欧州は、ウクライナ・ロシア戦争によってロシア離脱に転換し、政治・経済・産業（サプライチェーン）のあり方などが激変しそうです。日本など東アジアは安全保障は米国に、経済は中国に依存する度合いが強まっていますが、この構図が大きく変わるのか否かに注目します。日本の国や企業にとっていいとこどりの戦略が難しくなりそうです。



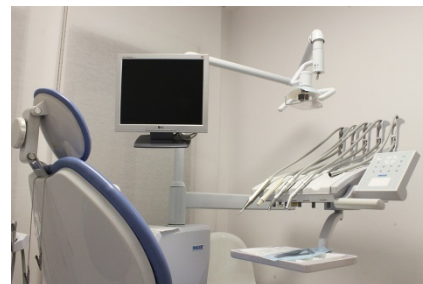
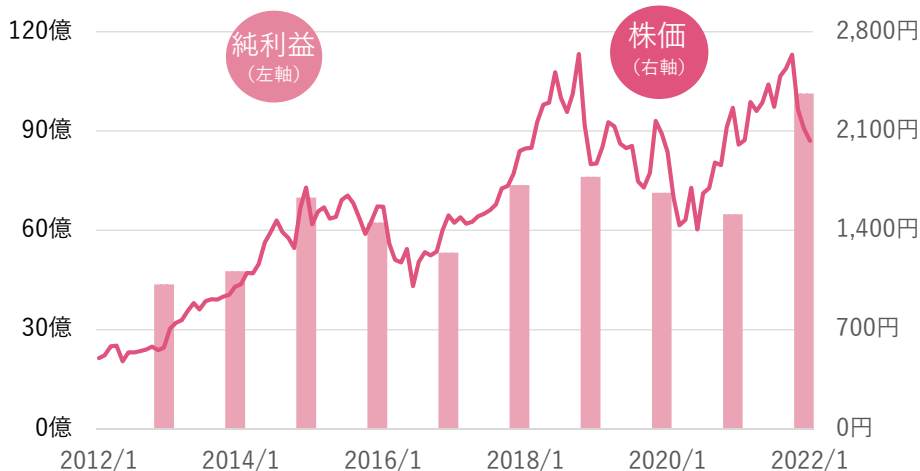
Hashimoto Yuichi
橋本 裕一
マーケットエコノミスト

権威主義的・非民主主義的な国家に対する各国の向き合い方です。政冷経熱から政冷経冷へといった意味合いです。ネガティブ・スクリーニングのように、投資や経済的な付き合いから外されていくのか。それに対し当該国はどのように変容していくのか。注目していきたいです。

ナカニシ (7716)

株価(月次)と純利益(年次)の推移

期間：2012年1月末～2022年1月末



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

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

※過去の実績は、将来の収益をお約束するものではありません。

ナカニシは歯科医療用機器・工業用機器メーカーです。主力の歯科医療用機器では、歯の治療時に使われる回転機器や滅菌機器を製造・販売しています。ハンドピースと呼ばれる回転機器では世界トップシェアを誇るメーカーです。海外売上比率が8割近くあり、米国や中国など高成長の市場でも高いシェアを有しています。

同社の強みのひとつは、17,000点以上もの精密部品のうち85%以上を内製化しているために、他社と比べて価格競争力がある点です。内製比率が高いこともあり、コロナ禍・サプライチェーン混乱の中で相対的に安定して製品を供給することができる点も強みです。

今後は、コロナで高まった衛生意識が追い風となり、歯科製品の滅菌ニーズの高まり・買替サイクルの短縮化による数量増加の効果がどこまで定着するかが注目されます。また、空気力で回転する「エアタービン」型のハンドピースが主流の米国で、同社が技術力を有するモーター駆動の「コントラングル」型のハンドピースへの切替需要をとらえることができるかにも注目しています。「エアタービン」型は治療時に飛沫が飛んでしまうため、衛生面でより優れていると考えられる「コントラングル」型への切替が現在進んでおり、今後その動きが加速すると期待されます。



「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。R&Iファンド大賞2019の「NISA部門」では2017、2018、2019年それぞれの3月末時点における1年間の運用実績データを用いた定量評価（シャープ・レシオを採用）がいずれも上位75%に入っているファンドに関して、2019年3月末における3年間の定量評価によるランキングに基づいて表彰しています。表彰対象は償還予定日まで1年以上の期間を有し、残高が30億円以上かつカテゴリー内で上位50%以上の条件を満たすファンドとしています。R&I独自の「NISAスクリーニング」基準を満たした国内籍公募追加型株式投信を対象にしており、基本的にR&Iによる分類をベースとしています。ひふみプラスは、「NISA部門/国内株式部門」で2017年最優秀ファンド賞、2018年および2019年優秀ファンド賞と3年連続で受賞いたしました。

ひふみプラスの特色

「ひふみプラス」はマザーファンドを通じて信託財産の長期的な成長を図るため、次の仕組みで運用します。

- ① 国内外の上場株式を主要な投資対象とし、市場価値が割安と考えられる銘柄を選別して長期的に投資します。
- ② 株式の組入比率は変化します。
- ③ 運用はファミリーファンド方式により、マザーファンドを通じて行ないます。

投資リスク

■ 基準価額の変動要因

- 「ひふみプラス」は、マザーファンドを通じて株式など値動きのある証券（外国の証券には為替リスクもあります。）に投資いたしますので、基準価額は、大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。これらの運用により生じる利益および損失は、すべてお客様（受益者）に帰属します。
- 投資信託は預貯金等とは異なります。

■ 基準価額の変動要因となる主なリスク

価格変動リスク	国内外の株式や公社債を実質的な主要投資対象とする場合、一般に株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は発行体の信用力の変動、市場金利の変動等を受けて変動するため、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性のもとでの取引が行なえない、あるいは不利な条件で取引を強いられ、または取引が不可能となる場合があります。これにより、当該有価証券等を期待する価格で売却あるいは取得できない可能性があり、この場合、不測の損失を被るリスクがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者や有価証券の貸付け等における取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想される場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となるおそれがあります。投資した企業等にこのような重大な危機が生じた場合には、大きな損失が生じるリスクがあります。
為替変動リスク	外貨建資産を組み入れた場合、当該通貨と円との為替変動の影響を受け、損失が生じることがあります。
カントリーリスク (エマージング市場 に関わるリスク)	当該国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して、有価証券等の価格が大きく変動するリスクがあります。エマージング市場（新興国市場）への投資においては、政治・経済的不確実性、決済システム等市場インフラの未発達、情報開示制度や監督当局による法制度の未整備、為替レートの大きな変動、外国への送金規制等の状況によって有価証券等の価格変動が大きくなる場合があります。

※投資リスク(基準価額の変動要因)は、上記に限定されるものではありません。

当資料のご留意点

- 当資料はレオス・キャピタルワークスが作成した販売用資料です。投資信託のお申込みにあたっては、事前に販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載されている当社が運用する投資信託の過去の運用結果等は、将来の結果等をお約束するものではありません。また、当該過去の運用結果等は、当該投資信託に投資をされた各投資家の利回りを表すものではありません。運用実績は投資信託の利益にかかる税金等を考慮していません。
- 当資料は作成日における信頼できる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性・完全性を保証するものではなく、また記載されている内容は予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- セミナー等で金融商品の説明等を行うことや、お客様からのご依頼がある場合に金融商品に関連する追加の説明等を行うことがあります。しかしながら、売買の推奨等を目的とした投資勧誘は行ないません。また、金融商品の案内、説明等はあくまで各お客様ご自身のご判断に資するための情報提供目的であり、金融商品の購入等を推奨するものでもありません。

お申込メモ

商品分類	追加型投信／内外／株式
当初設定日	2012年5月28日
信託期間	無期限
決算日	毎年9月30日（休業日の場合、翌営業日）
収益の分配	決算時に収益分配方針に基づいて分配を行いません。
購入単位	販売会社が定める単位となります。なお、収益分配金の再投資は、1円以上1円単位となります。
購入価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）
購入代金	販売会社が定める日までに販売会社にお支払いください。
換金（解約）単位	販売会社が定める単位となります。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当り）
換金代金	換金申込受付日から起算して5営業日目から販売会社の本・支店等においてお支払いいたします。
申込締切時間	購入・換金ともに、毎営業日の15時までに受け付けたものを当日のお申込みとします。ただし、販売会社によって受付時間が異なる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。配当控除の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。確定拠出年金制度の加入者については、確定拠出年金の積立金の運用にかかる税制が適用されます。

お客様にご負担いただく費用

◇直接ご負担いただく費用

申込手数料：**3.30%（税抜き3.00%）を上限**として、販売会社が定める料率とします。

「自動けいぞく投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は無手数料です。

信託財産留保額：ありません。

◇間接的にご負担いただく費用：次のとおりです。

運用管理費用 （信託報酬） ※上段は年率 下段は税抜年率	信託財産の純資産総額に対して 下記に記載の率 を乗じて得た額。 信託報酬とは、投資信託の運用・管理にかかる費用のことです。日々計算されて、投資信託の基準価額に反映されます。なお、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のとき「ひふみプラス」の信託財産から支払われます。また、ひふみプラスは、純資産総額が一定金額に達すると、一定金額を超えた部分に対して信託報酬が逓減される仕組みとなっています。 運用管理費用の配分（上段は年率、下段は税抜年率です。）					
		純資産総額	委託会社	販売会社	受託会社	合計
	500億円まで		0.5005% (0.4550%)	0.5005% (0.4550%)	0.0770% (0.0700%)	1.0780% (0.9800%)
	500億円を超える部分		0.4455% (0.4050%)	0.4455% (0.4050%)	0.0770% (0.0700%)	0.9680% (0.8800%)
	1000億円を超える部分		0.3905% (0.3550%)	0.3905% (0.3550%)	0.0770% (0.0700%)	0.8580% (0.7800%)
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年率0.0055%（税込）以内を乗じて得た額。監査費用は監査法人との契約条件の見直しにより変更となる場合があります。日々計算されて、毎計算期末または信託終了のときに信託財産から支払われます。					
その他費用・ 手数料	組入有効証券の売買の際に発生する売買委託手数料（それにかかる消費税）、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建資産の保管等に要する費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立て替えた立替金の利息など。これらの費用は、運用状況等により変動するものであり、予めその金額や上限額、計算方法等を具体的に記載することはできません。					

※手数料等の合計金額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

ファンドの関係法人

委託会社：レオス・キャピタルワークス株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1151号
 加入協会 一般社団法人投資信託協会
 一般社団法人日本投資顧問業協会
 受託会社：三井住友信託銀行株式会社
 販売会社：後述の「販売会社」でご確認いただけます

当ファンドや販売会社についての照会先



レオス・キャピタルワークス株式会社
 電話：03-6266-0129
 受付時間：営業日の9時～17時
 ウェブサイト：<https://www.rheos.jp/>

販売会社（銀行）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
株式会社青森銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第1号	○			
株式会社秋田銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第2号	○			
株式会社足利銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第43号	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第633号	○			
株式会社伊予銀行	登録金融機関 四国財務局長（登金）第2号	○		○	
株式会社岩手銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第3号	○			
株式会社大分銀行	登録金融機関 九州財務局長（登金）第1号	○			
株式会社大垣共立銀行	登録金融機関 東海財務局（登金）第3号	○		○	
株式会社沖縄銀行	登録金融機関 沖縄総合事務局長（登金）第1号	○			
株式会社鹿児島銀行 (委託金融商品取引業者 九州FG証券株式会社)	登録金融機関 九州財務局長（登金）第2号	○			
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第7号	○		○	
株式会社京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社熊本銀行	登録金融機関 九州財務局長（登金）第6号	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第46号	○		○	
株式会社佐賀銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第1号	○		○	
株式会社滋賀銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第11号	○		○	
株式会社四国銀行	登録金融機関 四国財務局長（登金）第3号	○			
株式会社静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第5号	○		○	
株式会社七十七銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第5号	○		○	
株式会社清水銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第6号	○			
株式会社十八親和銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第3号	○			
株式会社荘内銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第6号	○			
株式会社常陽銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第45号	○		○	
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○		○	
スルガ銀行株式会社	登録金融機関 東海財務局長（登金）第8号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第578号	○		○	○
株式会社第四北越銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第47号	○		○	
株式会社但馬銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第14号	○			
株式会社筑邦銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第5号	○			
株式会社千葉銀行 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長（登金）第39号	○		○	
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第40号	○			
株式会社東邦銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第7号	○			
株式会社東和銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第60号	○			
株式会社栃木銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第57号	○			
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長（登金）第3号	○			
株式会社南都銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第15号	○			
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第49号	○		○	

* 販売会社には取次先金融機関が含まれます。

(※) つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはございません。

販売会社（銀行）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
株式会社肥後銀行 (委託金融商品取引業者 九州FG証券株式会社)	登録金融機関 九州財務局長（登金）第3号	○			
株式会社百五銀行	登録金融機関 東海財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関 福岡財務支局長（登金）第7号	○		○	
株式会社福島銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第18号	○			
PayPay銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第624号	○		○	
株式会社北都銀行	登録金融機関 東北財務局長（登金）第10号	○			
株式会社北洋銀行	登録金融機関 北海道財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長（登金）第3号	○		○	
株式会社北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長（登金）第1号	○		○	
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長（登金）第649号	○	○	○	
株式会社三菱UFJ銀行 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長（登金）第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社 (※) つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長（登金）第33号	○		○	
株式会社山梨中央銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第41号	○			
株式会社横浜銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第36号	○		○	

* 販売会社には取次先金融機関が含まれます。

(※) つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。

販売会社（証券会社・その他金融機関）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券 業協会	一般社団 法人日本 投資顧問 業協会	一般社団 法人金融 先物取引 業協会	一般社団法 人第二種金 融商品取引 業協会
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号	○	○	○	
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第35号	○			
エース証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第6号	○			
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	
S M B C日興証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第44号	○		○	○
株式会社SBIネオトレード証券	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第8号	○		○	
FFG証券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 福岡財務支局長（金商）第5号	○			○
岡崎信用金庫	登録金融機関 東海財務局長（登金）第30号	○			
岡三証券株式会社**	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号	○	○	○	○
おかやま信用金庫	登録金融機関 中国財務局長（登金）第19号	○			
おきぎん証券株式会社	金融商品取引業者 沖縄総合事務局長（金商）第1号	○			
OKB証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第191号	○			
九州F G証券株式会社	金融商品取引業者 九州財務局長（金商）第18号	○			
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2938号	○			
株式会社CONNECT	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3186号	○			
四国アライアンス証券株式会社	金融商品取引業者 四国財務局長（金商）第21号	○			
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第37号	○			
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第77号	○		○	○
十六T T証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第188号	○			
大和証券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号	○	○	○	○
中銀証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第6号	○			
tsumiki証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3071号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第140号	○		○	○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第36号	○			
長野證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第125号	○			
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第25号	○			
野村證券株式会社 （※） つみたてNISA専用	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第142号	○	○	○	○
八十二証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第21号	○	○		
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1977号	○			
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第134号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第20号	○			
広島信用金庫	登録金融機関 中国財務局長（登金）第44号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第152号	○	○		
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者 北陸財務局長（金商）第24号	○			
北洋証券株式会社	金融商品取引業者 北海道財務局長（金商）第1号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	○

（※） つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。

** 一般社団法人日本暗号資産取引業協会に加入しております。

販売会社（証券会社・その他金融機関）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券 業協会	一般社団 法人日本 投資顧問 業協会	一般社団 法人金融 先物取引 業協会	一般社団法 人第二種金 融商品取引 業協会
LINE証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3144号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号	○	○	○	○

(※) つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはございません。