

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4期(決算日:2025年4月15日)
作成対象期間(2024年4月16日~2025年4月15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15日をもちまして、第4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、国内外の公社債に投資することで「守りながらふやす」運用に挑戦してまいりました。今期は相場環境の変動から、お客様にご心配をおかけすることとなりましたが、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いけたなら、私たちとしてこれほど嬉しいことはありません。

引き続きよろしく願いたします。



RHEOS CAPITAL WORKS

レオス・キャピタルワークス株式会社

東京都千代田区丸の内1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内27F
<https://www.rheos.jp/>

■お電話によるお問い合わせ先

レオス営業部

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)	円	円	%	%	%	%	%	百万円
2021年3月30日	10,000	—	—	—	—	—	—	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
3期(2024年4月15日)	10,706	0	13.8	29.4	46.7	△10.4	19.9	20,845
4期(2025年4月15日)	9,827	0	△ 8.2	25.9	49.8	△11.0	19.1	13,731

(注) 基準価額および分配金は1万円当たりです。

(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	騰落率				
(期 首)	円	%	%	%	%	%
2024年4月15日	10,706	—	29.4	46.7	△10.4	19.9
4月末	10,680	△0.2	29.2	47.6	△10.6	20.5
5月末	10,707	0.0	29.4	48.4	△10.7	19.9
6月末	10,937	2.2	28.6	46.8	△11.2	20.9
7月末	10,608	△0.9	29.3	47.9	△11.7	19.8
8月末	10,442	△2.5	30.7	47.2	△11.9	20.0
9月末	10,450	△2.4	29.9	47.8	△12.0	20.1
10月末	10,659	△0.4	28.7	47.9	△ 8.8	20.0
11月末	10,592	△1.1	29.3	48.5	△ 7.6	19.7
12月末	10,819	1.1	29.9	48.7	△ 6.7	19.9
2025年1月末	10,773	0.6	29.0	48.9	△ 6.8	19.7
2月末	10,409	△2.8	28.6	50.3	△ 8.7	19.2
3月末	10,300	△3.8	26.1	50.5	△ 8.8	18.7
(期 末)						
2025年4月15日	9,827	△ 8.2	25.9	49.8	△11.0	19.1

(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) 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

(2024年4月16日～2025年4月15日)



期首：10,706円

期末：9,827円 (既払分配金 (税込み)：0円)

騰落率：△8.2% (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」の下落が基準価額の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：△6.5%)

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。

米国短期金利は、2024年9月に利下げが開始され、利下げが停止した12月までの利下げ幅は計1.0%となりました。一方、長期金利は利下げが開始された9月が底でその後は上昇傾向となり、当該期間は限定的な下落にとどまりました。

欧州の10年金利は、全般に当期はわずかな変動にとどまりました。ドイツとフランスの財政拡大が懸念されて値動きがやや不安定であったものの、スペインやイタリアは相対的に安定した推移となりました。

日本10年金利は、短期金利の0.5%への利上げがあったことや日本銀行のさらなる利上げへの積極姿勢の継続を受けて上昇しました。また、2025年4月にはトランプ政権の相互関税発表でグローバルに債券市場が混乱した余波を受け、イールドカーブ (利回り曲線) はスティープ化 (傾きが急) しました。

為替ヘッジに関してはコストが見合わないことを主な理由に2024年6月よりヘッジを中止し、基準価額に対

してマイナス寄与となりました。

相対的なパフォーマンスとしては、日本国債のアンダーウェイト、外債全般の金利低下とスプレッド物（社債、モーゲージ債、欧州周辺国債）の保有がプラスに寄与、為替がマイナス寄与となりました。

結果として、ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は6.5%の下落となりました。

<ひふみ投信マザーファンド>（騰落率：△11.1%）

2024年4月～6月：

- ・半導体製造装置の業績不透明感
- ・イスラエル・ハマス戦争による中東情勢の悪化
- ・米国金融政策の方向性欠如と国内長期金利の上昇
- ・フランスの政治情勢懸念

2024年7月～9月：

- ・日本銀行による利上げと国債買い入れ減額の決定
- ・軟調な雇用統計結果による米国の景気減速懸念
- ・日本銀行植田総裁の追加利上げ観測
- ・日本銀行内田副総裁による追加利上げへの慎重な会見
- ・自民党総裁に石破氏当選

2024年10月～12月：

- ・国内総選挙による自民・公明の過半数割れ
- ・米国大統領選挙でトランプ氏当選
- ・トランプ次期大統領による関税政策の強化
- ・米国の高インフレ維持と利下げペース鈍化懸念

2025年1月～3月：

- ・中国DeepSeekショックによる日米半導体関連銘柄への影響
- ・米国トランプ政権による高関税や追加関税政策への懸念
- ・米国スタグフレーション懸念

結果として、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は11.1%の下落となりました。

<ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>（騰落率：△6.1%）

高位に組み入れている「ひふみワールドマザーファンド」の下落が基準価額の主な下落要因となりました。

《ひふみワールドマザーファンド》

バイデン政権下、FRB（連邦準備制度理事会）による金融引き締め政策が継続されたものの、米国失業率は4%を上回る状態が続き、インフレ懸念払しょくに時間がかかる状況が続きました。このような環境下、期初から保有継続している欧米企業、特にAI関連企業、ハイテク・DX関連企業などが上昇し、基準価額を下支えしました。しかし、2025年1月にトランプ大統領の就任後、続々と打ち出された政策、特に関税政策は世界市場に大きな混乱をもたらし、保有企業の株価が下落したことから基準価額下落へとつながりました。トランプ大統領就任時に打ち出された金融・財政政策のうち、規制緩和などが遅々として進まない一方で、関税政策など財政収支改善施策が優先されました。高所得者層向けの新たな課税クラスを作り最高税率を引き上げるプランなども検討され、トランプ政権の政策運営に疑問が広がったことから、現金比率を高め、予測不可能な経済・財政政策状況に備えました。

ドル円相場は、予想以上に長期化した米国高金利環境下、ドル高・円安傾向が概ね継続されたことなどから基準価額を下支えしました。しかし、FRBの利下げへの準備が進んだことや関税問題にドル高是正も含まれる恐れが広がったことから急速にドル安・円高傾向となり、基準価額の下落要因となりました。

■投資環境について

(2024年4月16日～2025年4月15日)

○株式市況

米国では利下げサイクルに入り、大統領選挙のトランプ氏勝利を織り込むなかで株価は上昇しましたが、当期の終盤には強硬な関税政策による世界的な景気減速などが警戒されて株価は下落しました。日本ではインフレや企業改革など近年の株価上昇要因は継続しましたが、それ以上の材料には乏しく上値は重くなりました。他方、自社株買いや個人投資家の押し目買いが下値を支えました。また2024年8月と2025年4月には歴史的な下げを記録する日があるなど、ボラティリティの高い株式相場となりました。

○債券市況

米国では2024年夏頃までは物価や景気の減速から金利は低下しましたが、それ以降は物価の下げ渋りや堅調な経済指標、トランプ新政権の財政拡大期待などを織り込むなかで金利は上昇基調となりました。日本では引き続きインフレ率2%超(コアCPI)が継続しており、日本銀行の追加利上げ観測は根強く、利上げの到達点も引き上がるといった思惑などから、金利は上昇基調となりました。

■当該投資信託のポートフォリオについて

(2024年4月16日～2025年4月15日)

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

<ひふみグローバル債券マザーファンド>

国内外の先進国国債を中心に、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したが、前述のとおり6月以降ヘッジを中止いたしました。

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りすぎないように投資額を調整しています。長期ゾーンはリスクプレミアムが十分上乘せされており投資妙味が高いと判断しています。

欧州では6月までアンダーウェイトでしたが、それ以降保有量を増加させました。スペイン、イタリア債が中心でしたが、フランス債が割安になった局面では主にスペイン債からフランス債への入替えを行ないました。当該期間は、イタリア、スペイン国債の対ドイツ国債スプレッドは安定的で、キャリー収益(市場の状況に変化がない場合に得られるリターン)がポジティブに作用しました。また、英国債の保有を開始しました。

日本国債に関しては、先物でのヘッジを活用しつつ金利リスク量を調整しております。また保有している年限は30年などの超長期ゾーンが中心になっています。当期中には2度の利上げがあり、本来イールドカーブが平坦化しやすい局面でしたが、超長期(10年超)ゾーンの需給が悪く、カーブはスティープ化しました。

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。また、政府または政府関連機関が利払いを保証しているMBS(米ドル建)への投資も継続しています。

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ていますが、対国債スプレッドが大きく縮小したこともあり、当期も前期に続いて保有比率を大きく減少させました。

<ひふみ投信マザーファンド>

東証改革による割安株(会社の利益や資産に対しての評価が株価に反映されておらず、株価が低い状態の銘柄)への注目度が高い中で、大型バリュエ銘柄への投資を継続しました。資本効率改善に向けた積極的な株主還元を評価しつつ、業績改善も期待できる銘柄への投資を拡大させました。その一例が、BEVからHVへと

世の中の需要がシフトしていく中で恩恵が最も高いと考えるトヨタ自動車の保有ウェイトを高めたことです。

A I を中心とした需要拡大を背景に、半導体関連銘柄の投資を選別して行ないました。ChatGPTなどの飛躍的なA I の進化により、今後の社会実装への期待からデータセンター関連銘柄の組み入れも増加させました。

また、2023年10月以降に勃発したイスラエル・ハマス戦争により輸送網の再構築が強いられた海運株は米国の堅調な消費環境も受けて需給がタイト化し、航海運賃の上昇から保有ウェイトを引き上げました。堅調な業績に加えて積極的な株主還元策も保有ウェイトを引き上げた背景にあります。

加えて、国内もデフレからインフレへと経済や消費環境が変化していく中で金融政策の変更による銀行・生保・損保への恩恵を考慮し金融株のウェイトを引き上げました。年度末にかけては米国のトランプ政権誕生に伴い高関税政策など外部不透明感が高まる中で外需銘柄から内需銘柄へシフト、現金比率を上昇させました。

個別銘柄の売買は、マクロ不透明感が高まる中でグローバル景気に左右されず業績を作れる企業や、長期的に独自要因で資本効率改善が期待できる企業への投資を行ないました。長期的な視点では日本I P・コンテンツ産業のグローバル拡大という新しい投資視点も生まれつつあります。外部不透明な環境では円高・原料安の恩恵を受ける内需小売企業への保有ウェイトも増加させてきました。

<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の受益証券を高位に組み入れました。

《ひふみワールドマザーファンド》

米国インフレ抑制には予想以上に時間がかかったものの、FRBによる辛抱強い金融引き締め政策によりCPI(消費者物価指数)の前年比伸び率が徐々に低下し、米国消費環境は安定的に推移しました。ポートフォリオは2024年年初以降株価が上昇しバリュエーションの拡大が顕著となっていたハイテク企業の組入比率を徐々に下げ、ポートフォリオ全体のリスクを低減しました。ハイテク企業に加えてDX関連企業の比率も若干程度引き下げました。ハイテク・DX関連銘柄をスライス(一部売却)または売却する一方、ヘルスケア関連、防衛関連などの組み入れを増やしました。ヘルスケア関連では糖尿病治療薬および肥満防止薬として使用されているGLP-1受容体作動薬の製造販売を行なうデンマークのNovo Nordisk(ノボ・ノルディスク)や、肝臓脂肪減少と線維化改善薬を提供するMadrigal Pharmaceuticals(マドリガル・ファーマシューティカルズ)などを買い増しました。欧州経済も予想以上に堅調に推移したことからMTU Aero Engines(MTUエアロエンジンズ)、ABB(エービービー)、Siemens AG(シーメンス)、Alstom(アルストム)など資本財企業の上昇も貢献しました。その他、インドのHDFC Bank(HDFCバンク)、Mahindra & Mahindra(マヒンドラ・マヒンドラ)などの組み入れも基準価額上昇へ寄与がありました。

各国防衛意識が強まるなか、トランプ大統領の当選の可能性が高まり防衛関連への投資が活発化しました。防衛関連企業業績も堅調に推移していたことから関連企業の株価は上昇しました。保有していたイタリアのLeonardo S.p.A.(レオナルド)、ドイツのHensoldt(ヘンソルト)、フランスのAirbus SE(エアバス)などの寄与がありました。トランプ大統領が当選確実となった段階では規制緩和の恩恵を最も受けると考えられた金融関連、投資銀行やM&A専門機関など、The Goldman Sachs Group(ゴールドマン・サックス)、Blackstone(ブラックストーン)、Evercore(エバコア)などを買い増しました。しかし米国株のバリュエーションが割高になりつつあった2025年1月以降、同株をスライスし徐々に現金比率を高めました。トランプ関税で市場が混乱することが予想された2月以降、現金比率をさらに高め、金融、消費、半導体関連企業を幅広く売却しました。

■ベンチマークとの差異について

まるごとひふみ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(120,565,371円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(80,921,551円)および分配準備積立金(854,622,265円)より分配対象収益は1,056,109,187円(10,000口当たり755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4期 (2024年4月16日～2025年4月15日)
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	755

(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>

2025年度はトランプ政権がもたらした混乱をどう乗り切るかが最大のテーマになると予想しており、地域別のアロケーションが重要になると考えています。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

重要と考えているのは以下の2点です。

1つ目は、トランプ／ベッセントは長期金利が下がることを望んでいると考えられることです。ベッセント氏は就任当初、イエレン前財務長官が国債を増発する際に短期ゾーンに偏重していたことを非難しましたが、その後自らの姿勢を転換しました。2025年4月に長期金利が急上昇した際には、ベッセント氏、イエレン氏に加えてFRBの高官も過度な変動に対しては当局が対応する旨をコメントしました。長期債のタームプレミアムが上昇した際は、比較的早いタイミングで当局からの対応がなされると予想しています。

また、短期金利に関してもトランプ政権は利下げ圧力をかけ続けると予想しています。政府が財政を通じて巨額の資金を民間に放出している状況であり、利上げ／利下げの経済に与えるインパクトは限られます。政府としては利下げをして利払い費を抑制するインセンティブがあると考えます。インフレ率に関しては、関税による一時的な上昇にとどまり、持続的には上昇しないと予測しています。

以上のように、米国債の金利に関しては低下バイアスが強いと考えています。一方でトランプ政権がもたしている大きな不確実性は為替レートの変動として吸収される可能性が高いと考えており、いずれにしても不安定な展開にならざるを得ないと認識しています。

社債に関してはスプレッドが拡大する局面に入っており、組入比率を上昇させるタイミングをはかっています。

■欧州

米国の混乱を横目に安定的な値動きを予想しています。元々、共通通貨ユーロを採用することによって財政規律を強く求められていた欧州各国ですが、ドイツを中心に財政拡大に転じたことは地域の経済に対してポジティブであり、債券に関しても全体として投資環境は整っていると考えております。

■日本

中期的な予測として、インフレ率2%程度が定着、実質中立金利がマイナス0.5%程度と考えています。これは市場コンセンサスに近いものです。それに対して、我々はフェアなイールドカーブとして、1.5%程度でフラットなものを想定しています。現状では市場の利上げ織込みはそれよりかなり低い一方で、20年以上の国債金利は2%を超えており、イールドカーブは他国対比でかなりスティープな形状となっています。2025年4月に入ってからトランプ政権によるグローバルな混乱の余波を超長期債市場は受けていますが、投資価値は十分あると考えております。

■その他

2024年6月まで、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を考慮しておりました。通貨毎にヘッジコストは異なり、収益に大きなインパクトが生じる可能性があるためです。ヘッジを解除したのちには、ポートフォリオを組成する上でヘッジコストを考慮することを停止し、為替リスクをバランスよく取る方針に転換し、ポートフォリオの調整を行ないました。具体的には、米ドル債の売却、ユーロ建て債、英国債の購入を行ないました。

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当社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。

皆様のご期待に応えられるよう全力を尽くす所存です。

<ひふみ投信マザーファンド>

2025年に入り米国トランプ政権が誕生し、マクロ環境の不透明感が急激に上昇しています。トランプ政権による高関税政策はこれまでのグローバル化からブロック化への大きな転換点になる可能性だけでなく、米国資産（株式・債券・ドル）への信認を揺るがす可能性まで出てきています。このような市場環境の中でも、当ファンドでは、市場のボラティリティの高まる局面で現金比率を上昇させるなど、機動的にポートフォリオを動かします。さらに、関税の影響に関係なく高成長が可能な企業や資本効率改善のための資本政策が期待できる企業への投資は積極的に行ない、ポートフォリオを構築します。

また、昨年度まで続いたA I 関連株相場も中国DeepSeekショック以降終了し、A I 関連ならどんな銘柄でも上昇する地合いはなくなりつつあります。今後はA I の社会実装を含めて実際の実需がどの程度出てくるのか注目しています。A I 関連企業への投資も継続していきますが、より個別企業の製品・サービスと実需との結びつきや、そこからの取り込み利益の貢献に注視して投資していきます。

一方で、日本市場に目を向けますと、PBR 1倍割れ解消や資本効率改善に向けた企業の積極的なコーポレートアクションが増加しています。私たちは短期的な株主還元による資本効率改善にも注目する一方で、持続的な資本効率向上への取組みをより重視しています。企業価値向上の持続性に向けて、投資先企業のマネジメントと対話を行ない、エンゲージメントを積極的に実施することでお客様の長期的な資産形成をサポートしていきます。

引き続き、今後も全力を尽くして運用を行ないます。

<ひふみワールドファンドFOFs用（適格機関投資家専用）>

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>>

トランプ政権による相互関税を含む関税政策導入は、米国財政収支改善目的以上に中国台頭への強い懸念と対抗意識を感じます。パウエルFRB議長の解任を検討するなど法の支配を超えたトランプ大統領の言動は、これまでに市場を混乱させています。相互関税適用延期が発表されたことから対抗措置を検討していたEU含め各国政府は、措置を延期し、米国との交渉を始めました。日本はいち早く対話テーブルにつきましたが、結論は不明です。中国は早くから相互関税への対抗措置を打ち出し米国と対峙しています。90日間の相互関税適用延期期限の7月までに各国がどの程度米国と歩み寄れるのか注目しています。また、トランプ大統領は自身の誕生日と米国陸軍創設250周年記念日が重なる6月14日に首都ワシントンで軍事パレードを開催する予定を公表しており、独裁的指導者像が作られないか懸念しています。3月の米国CPIは年率2.4%（2月実績は同2.8%）と市場予想の2.5%を下回る結果となりました。金融引き締め効果もあると思われませんが、それ以上にトランプ関税による経済混乱による景気減速懸念が高まっている可能性があります。米国10年債券利回りも一時4.5%を上回り、財政赤字縮小の前に、米国株安、債券安、ドル安のトリプル安の様相を呈していることから米国、世界景気動向には注意が必要です。2025年、年初に\$72~73/バレル程度だった原油価格（WTI原油先物）は、4月に一時\$55/バレル台に下落しています。原油価格の下落は世界的な景気後退懸念を織り込んでいとも見えます。このような環境下、しばらく現金比率を高めに保ち、米国比率を下げ、欧州地域比率を若干高めに維持します。欧州はドイツが財政拡大路線へと転換したことや、防衛産業など景気動向に左右されにくい企業が多数あることから、投資対象が広がっています。中国、ASEANは今後の米中相互関税の行く末を見守りつつ、どのような環境下でも収益可能性が高い企業を選別し投資してまいります。

トランプ大統領就任後の世界の政治・経済状況は激変しました。私たちレオス・キャピタルワークスはこのような外部環境の変化にも迅速に対応し、厳しく、不安定な環境下でも収益を上げ、世界の人々の生活環境をよりよくする企業を発掘・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・運用を継続します。激変した世界のなかでも優秀でガッツのある経営者はいますし、彼ら、彼女ら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成長できます。世界の多くの人に支えられ、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 万口当たりの費用明細

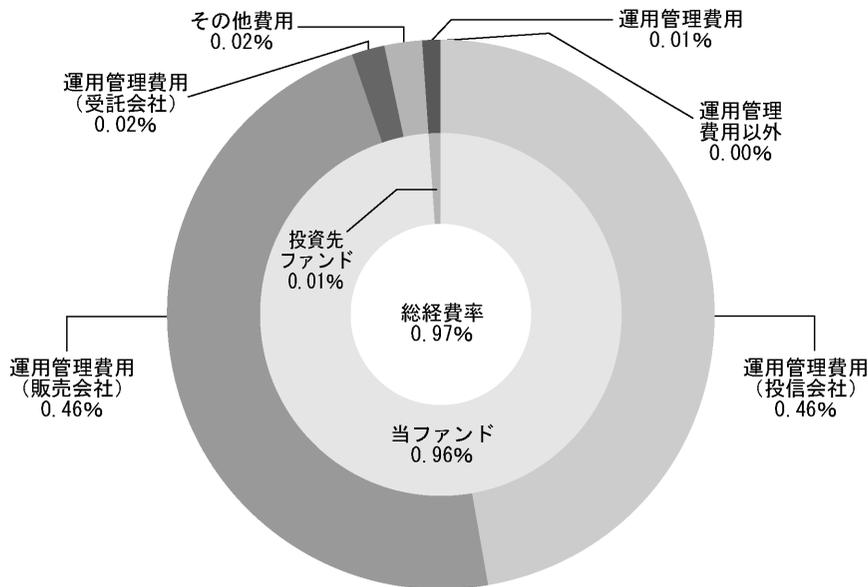
項 目	当期 (2024年4月16日~2025年4月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	99円	0.935%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は10,614円です。
(投 信 会 社)	(48)	(0.457)	ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価
(販 売 会 社)	(48)	(0.456)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受 託 会 社)	(2)	(0.022)	運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	5	0.043	(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)	(5)	(0.043)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.000)	
(先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	(0)	(0.001)	
(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
(投 資 信 託 証 券)	(0)	(0.000)	
(d) そ の 他 費 用	2	0.016	(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)	(0.008)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監 査 費 用)	(1)	(0.006)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	(0)	(0.002)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	106	0.995	

- (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1万口当た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口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.97%です。



総経費率 (①+②+③)	0.97%
①このファンドの費用の比率	0.96%
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1万口当た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(2024年4月16日～2025年4月15日)

(1) 投資信託証券

銘柄	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F0Fs用(適格機関投資家専用)	233,574,566	千円 359,060	1,108,222,832	千円 1,850,130

(注) 金額は受渡代金です。
(注) 単位未満は切捨てです。

(2) 親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
ひふみグローバル債券マザーファンド	千口 355,821	千円 306,110	千口 3,590,782	千円 3,129,120
ひふみ投信マザーファンド	69,952	394,980	344,058	2,128,970

(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

(2024年4月16日～2025年4月15日)

項目	当期
	ひふみ投信マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	1,387,935,108千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	822,686,498千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.68

(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(2024年4月16日～2025年4月15日)

(1) ひふみ投信マザーファンドにおける期中の利害関係人との取引状況

区 分	当 期					
	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況 B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況 D	D/C
株 式	百万円 666,656	百万円 33,767	% 5.1	百万円 721,278	百万円 46,261	% 6.4
投資信託証券	—	—	—	1,143	—	—
為替直物取引	10,177	—	—	49,190	—	—

(注) 平均保有割合 0.6%

(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)	7,354千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	396千円
(B) / (A)	5.4%

(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(2025年4月15日現在)

(1) ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

フ ァ ン ド 名	期首(前期末)	当 期 末		
	口 数	口 数	評価額	組入比率
ひふみワールドファンドF0Fs用(適格機関投資家専用)	口 2,683,537,786	口 1,808,889,520	千円 2,621,080	% 19.1
合 計	2,683,537,786	1,808,889,520	2,621,080	19.1

(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

(2025年4月15日現在)

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	11,711,234	8,476,273	7,030,221
ひふみ投信マザーファンド	996,218	722,113	4,052,573

(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15,767,125,011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138,988,182,345口です。

○投資信託財産の構成

(2025年4月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投 資 信 託 受 益 証 券	2,621,080	18.9
ひふみグローバル債券マザーファンド	7,030,221	50.7
ひふみ投信マザーファンド	4,052,573	29.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	173,343	1.2
投 資 信 託 財 産 総 額	13,877,217	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(7,349,195千円)の投資信託財産総額(15,451,006千円)に対する比率は47.6%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(40,075,006千円)の投資信託財産総額(796,387,015千円)に対する比率は5.0%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=143.64円、1メキシコペソ=7.157円、1ユーロ=162.66円、1イギリスポンド=189.23円、1デンマーククローネ=21.78円、1オーストラリアドル=90.90円、1フィリピンペソ=2.5162円、1オフショア人民元=19.6298円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年4月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	13,877,217,263円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	123,820,532
投資信託受益証券(評価額)	2,621,080,914
ひふみグローバル債券マザーファンド(評価額)	7,030,221,194
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	4,052,573,083
未 収 入 金	49,520,000
未 収 利 息	1,540
(B) 負 債	145,988,169
未 払 解 約 金	71,945,127
未 払 信 託 報 酬	73,107,932
そ の 他 未 払 費 用	935,110
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	13,731,229,094
元 本	13,972,772,269
次 期 繰 越 損 益 金	△ 241,543,175
(D) 受 益 権 総 口 数	13,972,772,269口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,827円

- (注) 期首元本額 19,470,524,520円
 期中追加設定元本額 1,111,547,173円
 期中一部解約元本額 6,609,299,424円
- (注) 1口当たり純資産額は0.9827円です。
- (注) 純資産総額が元本を下回っており、その差額は241,543,175円です。

○損益の状況

自 2024年4月16日 至 2025年4月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	222,864円
受 取 利 息	222,864
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,061,945,224
売 買 損 益	192,092,154
売 買 損	△ 1,254,037,378
(C) 信 託 報 酬 等	△ 159,923,701
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 1,221,646,061
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	854,622,265
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	125,480,621
(配 当 等 相 当 額)	(79,280,228)
(売 買 損 益 相 当 額)	(46,200,393)
(G) 計 (D + E + F)	△ 241,543,175
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	△ 241,543,175
追 加 信 託 差 損 益 金	125,480,621
(配 当 等 相 当 額)	(80,921,551)
(売 買 損 益 相 当 額)	(44,559,070)
分 配 準 備 積 立 金	975,187,636
繰 越 損 益 金	△ 1,342,211,432

- (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(120,565,371円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(80,921,551円)および分配準備積立金(854,622,265円)より分配対象収益は1,056,109,187円(10,000口当たり755円)ですが、当期に分配した金額はありません。

〇お知らせ

<約款変更のお知らせ>

投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行ないました。

(実施日：2025年4月1日)

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行なわれ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も、顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

スチュワードシップ活動の状況報告

私たちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れること、ならびに私たちが考え、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/governance/stewardship.html>)。

私たちは過去1年間(2024年4月～2025年3月)のべ約3,800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さまざま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向向き、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8,000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/governance/resolution.html>)。

私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チュワードシップ・コード責任を果たすために私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。私たちは、アクティブオーナーシップ的視点での経営者、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ことと確信しています。私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けることが私たちの果たすべき役割であると考えています。

私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、私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等へのべ約1,700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。私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ることがないように、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4期（決算日：2025年4月15日）

（作成対象期間：2024年4月16日～2025年4月15日）

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

ひふみグローバル債券マザーファンドの仕組みは次の通りです。

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

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
		期中 騰落率			
（設定日） 2021年3月30日	円 10,000	% —	% —	% —	百万円 11,356
1期(2022年4月15日)	9,634	△3.7	73.5	—	28,515
2期(2023年4月17日)	9,153	△5.0	88.5	△12.2	24,059
3期(2024年4月15日)	8,869	△3.1	93.7	△20.9	17,943
4期(2025年4月15日)	8,294	△6.5	97.4	△21.5	13,077

（注）基準価額は1万口当たりです。

（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) 2024年4月15日	8,869	% —	% 93.7	% △20.9
4月末	8,833	△0.4	95.7	△21.2
5月末	8,743	△1.4	97.0	△21.5
6月末	8,879	0.1	92.6	△22.1
7月末	8,701	△1.9	95.4	△23.3
8月末	8,624	△2.8	97.6	△24.5
9月末	8,655	△2.4	97.0	△24.5
10月末	8,767	△1.2	96.2	△17.7
11月末	8,667	△2.3	96.9	△15.2
12月末	8,771	△1.1	97.5	△13.4
2025年1月末	8,669	△2.3	98.1	△13.7
2月末	8,587	△3.2	98.2	△16.9
3月末	8,573	△3.3	97.9	△17.1
(期末) 2025年4月15日	8,294	△6.5	97.4	△21.5

(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) 債券先物比率は買建比率－売建比率です。

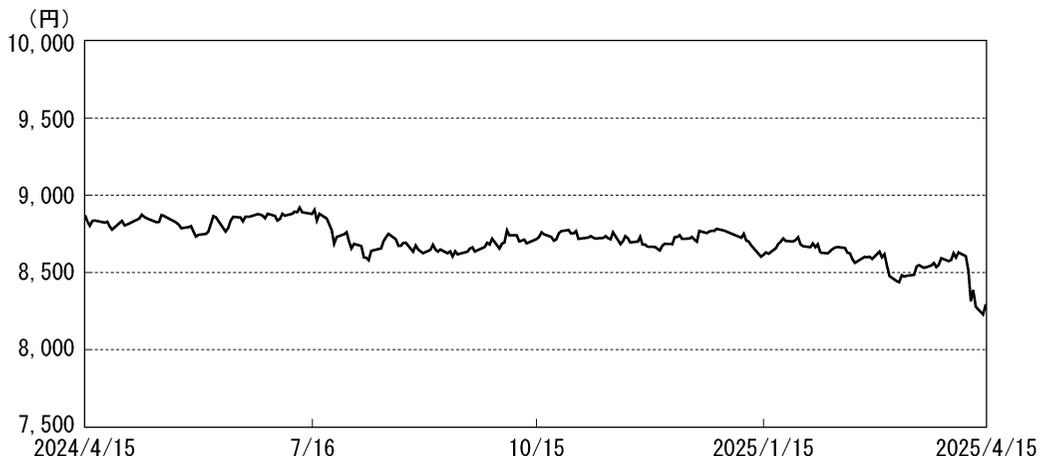
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(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（2024年4月16日～2025年4月15日）



■基準価額の主な変動要因

ひふみグローバル債券マザーファンドは国内外の先進国国債を中心に投資しています。

米国短期金利は、2024年9月に利下げが開始され、利下げが停止した12月までの利下げ幅は計1.0%となりました。一方、長期金利は利下げが開始された9月が底でその後は上昇傾向となり、当該期間は限定的な下落にとどまりました。

欧州の10年金利は、全般に当期はわずかな変動にとどまりました。ドイツとフランスの財政拡大が懸念されて値動きがやや不安定であったものの、スペインやイタリアは相対的に安定した推移となりました。

日本10年金利は、短期金利の0.5%への利上げがあったことや日本銀行のさらなる利上げへの積極姿勢の継続を受けて上昇しました。また、2025年4月にはトランプ政権の相互関税発表でグローバルに債券市場が混乱した余波を受け、イールドカーブ（利回り曲線）はスティープ化（傾きが急）しました。

為替ヘッジに関してはコストが見合わないことを主な理由に2024年6月よりヘッジを中止し、基準価額に対してマイナス寄与となりました。

相対的なパフォーマンスとしては、日本国債のアンダーウェイト、外債全般の金利低下とスプレッド物（社債、モーゲージ債、欧州周辺国債）の保有がプラスに寄与、為替がマイナス寄与となりました。

結果として、ひふみグローバル債券マザーファンドの基準価額は6.5%の下落となりました。

■投資環境について

第4期のマーケットは、世界的に堅調なマクロ指標が目立つ中で金利は底堅い展開でスタートしました。為替市場では日本銀行のややハト派（金融緩和）寄りの姿勢やFRBの利下げ期待後退で円安が加速し、4月には円買い介入が実施されました。株式市場では成長期待が高まるAI関連株を牽引役に米国株が最高値を更新し続けた一方、日本株は不安定な為替動向や日本銀行の利上げ警戒もあり冴えない動きを余儀なくされていましたが、7月に入ると出遅れていた反動から大きく上昇し、日経平均株価は過去最高値を更新しました。しかしその後はリスク回避モードが強まりました。

1986年来の水準まで上昇していた米ドル/円は、米国CPIが大きく下振れたところに円買い介入も加わり、一気に円高に振れました。米国では弱いマクロ指標が散見され利下げ期待が急速に高まった一方、日本銀行は7月末の金融政策決定会合で0.25%への利上げを決定し、円高が加速しました。米国のマクロ悪化による景気減速懸念、そして急速な円高反転が嫌気され8月5日の日経平均株価は-12.4%と1987年のブラックマンデー以来の下落率を記録し、32,000円割れまで急落しました。それでも景気減速懸念と株売りは行き過ぎとの見方からすぐにリスクアセット全般が反発に転じました。実際、雇用など米国のマクロは強い数字が再度並び、天候など一時的要因の影響であったと楽観的な見方が広がり、米国株は9月に再度最高値を更新しました。

米国の10年金利は9月に約1年ぶりの水準まで低下しましたが、その後はマクロ指標の改善、そしてインフレリスクの高い政策を掲げるトランプ氏の選挙戦躍進を受けて大きく反発すると、2025年序盤まで強く推移しました。日本では日本銀行が2025年1月に0.5%への利上げを決定、以降も日銀のタカ派（金融引き締め）姿勢が継続し3月まで上昇の一途を辿り10年金利は2008年来の水準まで上昇しました。欧州金利も財政拡張政策へのシフトが加速したことで3月までほぼ右肩上がりとなりました。

株式市場は米国のトランプ政権による米国ファースト政策への期待、欧州の財政拡張期待などから共に2月頃まで強い動きを継続しましたが、日本株に限っては蚊帳の外で長らく4万円を上限にした小動き商状に終始しました。こうして2024年9月頃から2025年の序盤までは概ねグローバルで金利高、株高の動きとなっていましたが、トランプ政権の関税政策に対する姿勢が厳しさを増すにつれ、この関税政策がインフレ警戒以上に景気減速懸念を高めました。結果、当期後半は金利、株式市場共に上値の重い動きにシフトし、やや失速して期末を迎えました。

■当該投資信託のポートフォリオについて

国内外の先進国債を中心に、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したが、前述のとおり6月以降ヘッジを中止いたしました。

米国債に関しては20年債を中心に保有していますが、デューレーションが長くなりすぎないように投資額を調整しています。長期ゾーンはリスクプレミアムが十分上乗せされており投資妙味が高いと判断しています。

欧州では6月までアンダーウェイトでしたが、それ以降保有量を増加させました。スペイン、イタリア債が中心でしたが、フランス債が割安になった局面では主にスペイン債からフランス債への入替えを行ないました。当該期間は、イタリア、スペイン国債の対ドイツ国債スプレッドは安定的で、キャリー収益（市場の状況に変化がない場合に得られるリターン）がポジティブに作用しました。また、英国債の保有を開始しました。

日本国債に関しては、先物でのヘッジを活用しつつ金利リスク量を調整しております。また保有している年限は30年などの超長期ゾーンが中心になっています。当期中には2度の利上げがあり、本来イールドカーブが平坦化しやすい局面でしたが、超長期（10年超）ゾーンの需給が悪く、カーブはスティープ化しました。

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。また、政府または政府関連機関が利払いを保証しているMBS（米ドル建）への投資も継続しています。

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ていますが、対国債スプレッドが大きく縮小したこともあり、当期も前期に続いて保有比率を大きく減少させました。

○今後の運用方針

2025年度はトランプ政権がもたらした混乱をどう乗り切るかが最大のテーマになると予想しており、地域別のアロケーションが重要になると考えています。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

重要と考えているのは以下の2点です。

1つ目は、トランプ／ベッセントは長期金利が下がることを望んでいると考えられることです。ベッセント氏は就任当初、イエレン前財務長官が国債を増発する際に短期ゾーンに偏重していたことを非難しましたが、その後自らの姿勢を転換しました。2025年4月に長期金利が急上昇した際には、ベッセント氏、イエレン氏に加えてFRBの高官も過度な変動に対しては当局が対応する旨をコメントしました。長期債のタームプレミアムが上昇した際は、比較的早いタイミングで当局からの対応がなされると予想しています。

また、短期金利に関してもトランプ政権は利下げ圧力をかけ続けると予想しています。政府が財政を通じて巨額の資金を民間に放出している状況であり、利上げ／利下げの経済に与えるインパクトは限られます。政府としては利下げをして利払い費を抑制するインセンティブがあると考えます。インフレ率に関しては、関税による一時的な上昇にとどまり、持続的には上昇しないと予測しています。

以上のように、米国債の金利に関しては低下バイアスが強いと考えています。一方でトランプ政権がもたらしている大きな不確実性は為替レートの変動として吸収される可能性が高いと考えており、いずれにしても不安定な展開にならざるを得ないと認識しています。

社債に関してはスプレッドが拡大する局面に入っており、組入比率を上昇させるタイミングをはかっています。

■欧州

米国の混乱を横目に安定的な値動きを予想しています。元々、共通通貨ユーロを採用することによって財政規律を強く求められていた欧州各国ですが、ドイツを中心に財政拡大に転じたことは地域の経済に対してポジティブであり、債券に関しても全体として投資環境は整っていると考えております。

■日本

中期的な予測として、インフレ率2%程度が定着、実質中立金利がマイナス0.5%程度と考えています。こ

れは市場コンセンサスに近いものです。それに対して、我々はフェアなイールドカーブとして、1.5%程度でフラットなものを想定しています。現状では市場の利上げ織込みはそれよりかなり低い一方で、20年以上の国債金利は2%を超えており、イールドカーブは他国対比でかなりスティープな形状となっています。2025年4月に入ってからトランプ政権によるグローバルな混乱の余波を超長期債市場は受けていますが、投資価値は十分あると考えております。

■その他

2024年6月まで、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を考慮しておりました。通貨毎にヘッジコストは異なり、収益に大きなインパクトが生じる可能性があるためです。ヘッジを解除したのちには、ポートフォリオを組成する上でヘッジコストを考慮することを停止し、為替リスクをバランスよく取る方針に転換し、ポートフォリオの調整を行ないました。具体的には、米ドル債の売却、ユーロ建て債、英国債の購入を行ないました。

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当社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。

皆様のご期待に応えられるよう全力を尽くす所存です。

○1万口当たりの費用明細

項 目	当 期 (2024年4月16日~2025年4月15日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (先物・オプション)	0円 (0)	0.001% (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) そ の 他 費 用 (保 管 費 用)	2 (1)	0.020 (0.016)	(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)	(0.004)	信託事務の処理に要するその他の諸費用
合 計	2	0.021	
期中の平均基準価額は、8,705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1万口当た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 (2024年4月16日～2025年4月15日)

(1) 公社債

				買付額	売付額		
国	内	国債証券		千円 495,740	千円 -		
		社債証券		-	296,541		
外国	アメリカ	国債証券		千米ドル 3,558	千米ドル 8,407		
		特殊債証券		95,698	98,370		
		社債証券		-	6,026		
	メキシコ	国債証券		千メキシコペソ 15,369	千メキシコペソ -		
					(16,000)		
	ユ	ー	ロ		千ユーロ	千ユーロ	
				イタリア	国債証券	-	3,659
				フランス	国債証券	2,186	-
				スペイン	国債証券	-	6,014
				ベルギー	国債証券	-	1,693
イギリス				国債証券		千イギリスポンド 2,057	千イギリスポンド -

(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) 単位未満は切捨てです。

(注) ()内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注) 社債券には新株予約権付社債(転換社債)は含まれておりません。

(2) 先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決済額	新規売付額	決済額
国内	債券先物取引	百万円 -	百万円 -	百万円 15,535	百万円 16,458

(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

(2024年4月16日～2025年4月15日)

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
G2SF 5.5 7/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,278,493	G2SF 5.5 6/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,279,550
G2SF 5.5 1/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,268,603	G2SF 5.5 12/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,269,839
G2SF 5.5 6/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,239,813	G2SF 5.5 5/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,240,450
G2SF 5.5 11/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,234,305	G2SF 5.5 10/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,235,457
G2SF 5.5 2/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,219,224	G2SF 5.5 1/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,220,527
G2SF 5.5 8/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,213,803	G2SF 5.5 7/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,214,375
G2SF 5.5 12/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,199,890	G2SF 5.5 11/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,201,350
G2SF 5.5 4/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,194,291	G2SF 5.5 3/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,195,365
G2SF 5.5 3/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,191,373	G2SF 5.5 2/25 Mtge TBA(アメリカ)	1,193,010
G2SF 5.5 9/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,164,916	G2SF 5.5 8/24 Mtge TBA(アメリカ)	1,164,870

(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(2025年4月15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	5,260,000	4,063,256	31.1	—	31.1	—	—	
社 債 券	300,000	279,672	2.1	—	2.1	—	—	
合 計	5,560,000	4,342,928	33.2	—	33.2	—	—	

(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	38,500	32,438	4,659,526	35.6	—	25.7	3.3	6.6
メ キ シ コ	16,000	15,741	112,661	0.9	—	—	—	0.9
ユ ー ロ	千ユーロ	千ユーロ						
イ タ リ ア	5,500	5,882	956,896	7.3	—	7.3	—	—
フ ラ ン ス	3,200	3,091	502,853	3.8	—	3.8	—	—
ス ペ イ ン	6,000	6,080	988,984	7.6	—	7.6	—	—
そ の 他	400	285	46,367	0.4	—	0.4	—	—
イ ギ リ ス	千イギリスポンド 2,000	千イギリスポンド 1,880	355,828	2.7	—	2.7	—	—
オーストラリア	千オーストラリアドル 6,000	千オーストラリアドル 4,938	448,918	3.4	—	3.4	—	—
中国オフショア	千オフショア人民元 15,000	千オフショア人民元 16,185	317,709	2.4	—	—	2.4	—
合 計	—	—	8,389,746	64.2	—	51.0	5.7	7.5

(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16回利付国債(40年)	1.3	1,560,000	979,196	2063/3/20
第17回利付国債(40年)	2.2	200,000	164,760	2064/3/20
第77回利付国債(30年)	1.6	2,000,000	1,577,760	2052/12/20
第183回利付国債(20年)	1.4	900,000	791,721	2042/12/20
第188回利付国債(20年)	1.6	300,000	268,413	2044/3/20
第189回利付国債(20年)	1.9	300,000	281,406	2044/6/20
小 計	—	5,260,000	4,063,256	—
(社債券)				
Berkshire Hathaway 0.472 01/23/32	0.472	300,000	279,672	2032/1/23
合 計	—	5,560,000	4,342,928	—

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

(B) 外国(外貨建)公社債

銘柄	種 類	利 率	当 期 末			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	6,500	4,252	610,890	2041/8/15
UST 1.875 02/15/41	国債証券	1.875	9,500	6,442	925,355	2041/2/15
UST 3.875 05/15/43	国債証券	3.875	3,500	3,096	444,807	2043/5/15
G2SF 5.5 5/25 Mtge TBA	特殊債券	5.5	8,000	7,930	1,139,065	2054/6/20
AAPL 1.65 02/08/31	社債券	1.65	2,000	1,713	246,117	2031/2/8
JPM Float 04/22/27	社債券	5.315238	3,000	2,995	430,316	2027/4/22
SUMIBK Float 01/14/27	社債券	5.234475	6,000	6,007	862,973	2027/1/14
小 計	—	—	—	—	4,659,526	—
(メキシコ)			千メキシコペソ	千メキシコペソ		
MBONO 7 09/03/26	国債証券	7.0	16,000	15,741	112,661	2026/9/3
(ユーロ…イタリア)			千ユーロ	千ユーロ		
BTPS 4.35 11/01/33	国債証券	4.35	5,500	5,882	956,896	2033/11/1
(ユーロ…フランス)						
FRTR 2 11/25/32	国債証券	2.0	1,000	931	151,550	2032/11/25
FRTR 3 11/25/34	国債証券	3.0	2,200	2,159	351,303	2034/11/25
(ユーロ…スペイン)						
SPGB 3.15 04/30/33	国債証券	3.15	4,500	4,563	742,264	2033/4/30
SPGB 3.25 04/30/34	国債証券	3.25	1,500	1,516	246,719	2034/4/30

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	
(ユーロ…その他)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
EU 0.4 02/04/37	特 殊 債 券	0.4	200	145	23,709	2037/2/4
EU 1.25 02/04/43	特 殊 債 券	1.25	200	139	22,658	2043/2/4
小 計	—	—	—	—	2,495,102	—
(イギリス)			千イギリスポンド	千イギリスポンド		
UKT 4.75 10/22/43	国 債 証 券	4.75	2,000	1,880	355,828	2043/10/22
(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		
NSWTC 2 03/08/33	地 方 債 証 券	2.0	3,000	2,445	222,332	2033/3/8
TCV 1.5 09/10/31	地 方 債 証 券	1.5	3,000	2,492	226,586	2031/9/10
小 計	—	—	—	—	448,918	—
(中国)			千オフショア人民元	千オフショア人民元		
SDBC 3.65 05/21/29	特 殊 債 券	3.65	15,000	16,185	317,709	2029/5/21
合 計	—	—	—	—	8,389,746	—

(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 2,809

(注) 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

(2025年4月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 12,732,675	% 82.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	2,718,331	17.6
投 資 信 託 財 産 総 額	15,451,006	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(7,349,195千円)の投資信託財産総額(15,451,006千円)に対する比率は47.6%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=143.64円、1メキシコペソ=7.157円、1ユーロ=162.66円、1イギリスポンド=189.23円、1オーストラリアドル=90.90円、1オフショア人民元=19.6298円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年4月15日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	15,451,006,466円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	1,279,210,486
公 社 債 (評 価 額)	12,732,675,320
未 収 入 金	1,134,666,226
未 収 利 息	123,832,784
差 入 委 託 証 拠 金	180,621,650
(B) 負 債	2,373,834,100
未 払 金	2,321,994,100
未 払 解 約 金	51,840,000
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	13,077,172,366
元 本	15,767,125,011
次 期 繰 越 損 益 金	△ 2,689,952,645
(D) 受 益 権 総 口 数	15,767,125,011口
1万口当たり基準価額(C/D)	8,294円

(注) 期首元本額 20,231,122,372円
 期中追加設定元本額 3,865,084,524円
 期中一部解約元本額 8,329,081,885円

(注) 1口当たり純資産額は0.8294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 8,476,273,444円
 まるごとひふみ15 4,932,165,119円
 ひふみらいと 2,219,198,353円
 まるごとひふみ50(適格機関投資家専用) 139,488,095円

○損益の状況

自 2024年4月16日 至 2025年4月15日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	392,871,424円
受 取 利 息	392,871,424
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,390,013,969
売 買 益	542,504,764
売 買 損	△ 1,932,518,733
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	22,140,800
取 引 益	108,093,200
取 引 損	△ 85,952,400
(D) 信 託 報 酬 等	△ 2,962,658
(E) 当 期 損 益 金 (A + B + C + D)	△ 977,964,403
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 2,287,285,603
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 482,024,524
(H) 解 約 差 損 益 金	1,057,321,885
(I) 計 (E + F + G + H)	△ 2,689,952,645
次 期 繰 越 損 益 金 (I)	△ 2,689,952,645

(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。

○お知らせ

<約款変更のお知らせ>

投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行ないました。

(実施日：2025年4月1日)

ひふみ投信マザーファンド

運用報告書

第13期（決算日：2024年9月30日）

（作成対象期間：2023年10月3日～2024年9月30日）

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

ひふみ投信マザーファンドの仕組みは次の通りです。

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

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		東証株価指数（配当込み） （参考指数）		資産の内訳			純資産 総額
	円	期中騰落率	（参考指数）	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	
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
12期(2023年10月2日)	52,912	20.8	3,883.24	29.3	94.5	—	5.5	780,047
13期(2024年9月30日)	59,776	13.0	4,544.38	17.0	97.9	—	2.1	846,394

（注）基準価額は1万円当たりです。

（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
(期首)	円	%		%	%	%	%
2023年10月2日	52,912	—	3,883.24	—	94.5	—	5.5
10月末	51,508	△ 2.7	3,781.64	△ 2.6	91.4	—	8.6
11月末	54,328	2.7	3,986.65	2.7	96.8	0.1	3.0
12月末	54,265	2.6	3,977.63	2.4	97.7	0.1	2.2
2024年1月末	58,128	9.9	4,288.36	10.4	98.6	0.2	1.3
2月末	61,185	15.6	4,499.61	15.9	98.4	0.2	1.5
3月末	64,182	21.3	4,699.20	21.0	97.9	0.1	2.0
4月末	61,972	17.1	4,656.27	19.9	97.5	0.1	2.4
5月末	62,530	18.2	4,710.15	21.3	97.3	0.1	2.6
6月末	63,657	20.3	4,778.56	23.1	98.0	0.1	1.8
7月末	62,119	17.4	4,752.72	22.4	98.5	0.1	1.4
8月末	60,518	14.4	4,615.06	18.8	97.6	—	2.4
(期末)							
2024年9月30日	59,776	13.0	4,544.38	17.0	97.9	—	2.1

(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) 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。

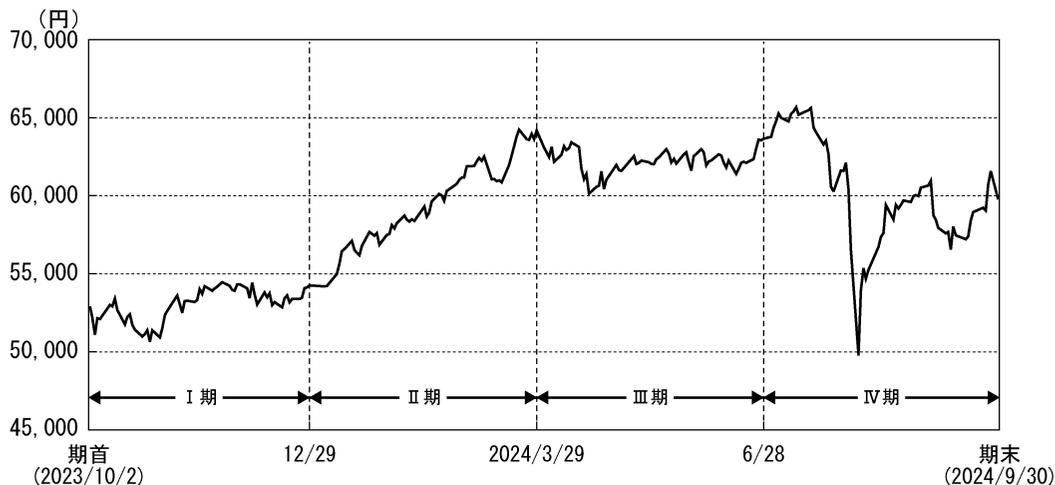
(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(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 (2023年10月3日～2024年9月30日)



■基準価額の主な変動要因

第13期のひふみ投信マザーファンドは13.0%の上昇となりました。参考指数である東証株価指数（配当込み）は17.0%の上昇でした。

当期は、東証株価指数（配当込み）に対しては劣後しましたが、基準価額は前期から13.0%上昇しました。前期から続いている物価上昇に伴う各国中央銀行の金融政策やそれに伴う金利水準動向、加えて米国経済に対する懸念に一喜一憂する状況が続きました。また、イスラエルを中心とした中東情勢の悪化、米国大統領選挙、急かつ大きな為替変動など、地政学リスクや政治リスクがあり非常に不透明な期でした。

日本市場固有の要因としては、引き続き東京証券取引所がPBR（株価純資産倍率）1倍を下回る企業などに対して資本効率の改善につながる施策に取り組むように要求しており、各企業は資本効率改善の対策に追われておりました。

期を通じた基準価額の主な変動要因は上述の通りですが、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、基準価額を変動させた市場要因をご説明いたします。

Ⅰ期：急速な円高ドル安の進行が嫌気されるも、利下げ前倒し期待からの米国株高が下支え（2023年10月～2023年12月）

（上昇要因）

- ・米国長期金利の低下による堅調な米国株式市場と、その流れを受けた日本株式市場
- ・日本銀行の金融緩和維持

（下落要因）

- ・日本銀行の市場の想定より早い政策修正への思惑による円高

Ⅱ期：良好な企業決算や円安進行が好感され堅調な日本株市場（2024年1月～2024年3月）

（上昇要因）

- ・日本銀行による大規模金融緩和策の維持
- ・市場予想を大幅に上回る春闘賃上げ率への好感

（下落要因）

- ・米国の商業用不動産向け融資をめぐる懸念

Ⅲ期：FRB（連邦準備制度理事会）のタカ派（金融引締）的姿勢が意識されるも、株主還元の拡充や米国株高で一進一退（2024年4月～2024年6月）

（上昇要因）

- ・中東の地政学的緊張の緩和や日本銀行の金融政策維持
- ・国内企業の積極的な株主還元
- ・米国長期金利の低下

（下落要因）

- ・中東情勢の緊迫化やFRB高官のタカ派的な発言
- ・日米中銀のタカ派的姿勢やフランスの政治懸念

Ⅳ期：円急伸からボラティリティの高い展開（2024年7月～2024年9月）

（上昇要因）

- ・中国政府による景気刺激策
- ・前年同期比でプラスとなった実質賃金

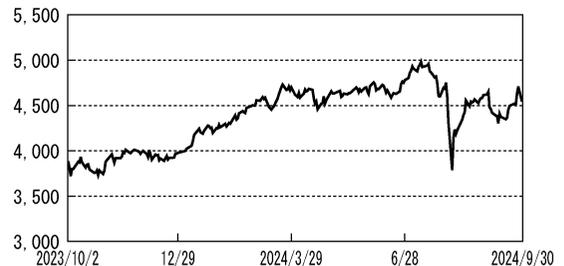
(下落要因)

- ・日米要人の円安牽制発言を背景とした円高ドル安の進行
- ・高市早苗氏当選を過度に織り込んでいた中での石破茂氏の自民党総裁当選を受けた反動による急速な円高

■投資環境について

第13期の投資環境は、序盤こそインフレ圧力の高まりと金利上昇を背景に不安定な動きとなりましたが、徐々にインフレは鎮静化し、株式市場は堅調な動きに転じ、欧米株は2023年末にかけて最高値を更新しました。日本株は日本銀行のゼロ金利解除への警戒などから出遅れたものの、2024年に入ると大きく上昇し、日経平均株価も2月に最高値を更新しました。その後、欧米株は中央銀行の緩和政策へのシフトもあり堅調な動きに終始した一方で、日本株は夏に急落しました。発端は中東情勢や米国の景気減速懸念などでしたが、日本株の下落が突出しており、長らく続いた円安局面で高水準に蓄積した円売り／株買いポジションのアンワインド（巻き戻し）が要因との指摘が聞かれました。ただし、欧米中央銀行の緩和的な政策、そして米国を中心にマクロ指標も底堅い中、グローバルで見れば株高基調は継続し、日本株も8月序盤以降は切り返し、当期の東証株価指数（配当込み）は17.0%上昇、基準価額は13.0%上昇しました。

東証株価指数（配当込み）



中東情勢悪化などを背景にした原油高、また米国では強いマクロ指標が続く中でFRB（連邦準備制度理事会）メンバーのタカ派（金融引締）寄り発言が目立ち、米国10年債利回りは2007年来の水準まで上昇する中、当期の株式市場は上値の重い展開でスタート、日経平均株価は10月に一時30,500円割れと5月以来の水準まで下落しました。その後、中東情勢は徐々に鎮静化し、米国のインフレ指標の落ち着いた動きが確認される中で、パウエルFRB議長は11月のFOMC（連邦公開市場委員会）にて金融引締局面が終了した可能性に言及し、金利は反落、株式市場は反発に転じて年末にかけて欧米株は最高値を更新しました。

日本株においては、日本銀行のゼロ金利政策解除への警戒を背景にした円高反転などが重石となり、2023年後半は揉み合いが続きましたが、2024年に入ると力強い動きにシフトしました。年初に発生した震災を受け、日本銀行によるゼロ金利解除が後ズレするとの期待が広がり、急速に円安が進行し、日経平均株価は大きく上昇しました。米国では新年以降、インフレ指標の上振れが目立ち始めて、FRBメンバーのハト派（金融緩和）寄り姿勢が後退、金利はジリ高歩調を辿ったものの、好調な企業決算やAI分野の拡大期待、そしていずれは利下げサイクルに入るとの楽観的な見方から株式市場は堅調推移を続け、日経平均株価も2月に1989年来となる史上最高値を更新し、3月には4万円を突破しました。3月19日には日本銀行が17年ぶりに利上げを決定し、マイナス金利政策は廃止されました。ただし、日本銀行のタカ派シフトは依然限定的であることもあって、円安が続き、7月に米ドル／円は161円と1986年来の水準まで上昇しました。

株式市場においては4月に中東情勢悪化もありグローバルでの調整も短命に終わり、5月以降の欧米株は再度強い動きを見せました。一方、日本株は過度の円安水準への警戒や個別企業の弱気な業績見通しも嫌気されて、4月以降上値の重い展開が続きました。7月には出遅れていた反動もあって、日経平均株価は大きく上昇して42,000円超えと最高値を更新し、7月半ばから株式市場は売り優勢となりました。米国のCPI（消費者物価指数）が予想を大きく下振れたことで利下げ期待が高まり金利が低下、株式市場では出遅れていた銘柄群に資金が向かった一方、これまで強い動きを続けてきた半導体関連を中心にメガテック株から資金が流れました。また日本銀行の利上げ期待が根強い一方で、米国では利下げ期待が高まったことで為替は円高反転、米国

テック株の崩れと円高が日本株には重石となりました。7月末の日銀金融政策決定会合では25bps（1ベーシスポイント：0.01%）の利上げが決定された一方、FOMCでパウエルFRB議長はハト派メッセージを送り、円高と日本株売りが加速しました。米国の弱いマクロ指標を背景にした景気減速懸念も加わり、8月5日の日経平均株価は-12.4%と1987年のブラックマンデー以来の下落率を記録して32,000円割れまで急落し、グローバルで見ても日本株の下げが突出しました。それでも景気減速懸念と株売りは行き過ぎとの見方から、すぐにリスクアセット全般反発に転じました。実際、米国の雇用データは底堅い数字が続き、8月頭に出ていた弱いデータは天候など一時的要因が大きいと楽観的な見方が広がりました。また中国政府による相次ぐ景気刺激策もセンチメント（市場心理）改善に貢献し、株式市場は反発基調を辿りました。世界的にインフレがピークアウトし利下げスタンスに転じている国が多い一方で、日本は利上げスタンスに転換したとあって円高基調が継続、結果、グローバルでは日本株の出遅れが目立ったものの8月序盤以降は底堅い動きに終始し、日経平均株価は38,000円水準まで切り返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

当期の基準価額の変動要因は、細かい事象はあるものの、主な要因としては各国の物価水準と、それに伴う金融当局の対応、日本においては東京証券取引所のPBR（株価純資産倍率）に対する取組みと認識しております。金利水準の上昇は、足元の利益水準よりも今後の高い利益成長率が期待され、評価されている中小型株を中心とする成長株（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）の株価を押し下げ一方で、PBR1倍割れ議論の中で、資本効率の改善が期待される大型株を中心とした割安株（会社の利益や資産に対しての評価が株価に反映されておらず、株価が低い状態の銘柄）の株価は堅調に推移する相場展開でした。

そのような相場展開の中において、ポートフォリオ全体としては、内需成長株の保有比率を減らしながら内需割安株の保有比率を高めるような運用を行ないました。加えて、そのような中においても日本の金利水準の変化率から相対的に恩恵を受ける銀行株などを比較的多めに保有したり、日米金利差から比較的円安傾向が続くような見立てから外需を増やすような対応を実施したりするなどしてきました。

一方で、成長株の出遅れの影響を避けることができずに、基準価額にはネガティブな影響を与えました。当期の基準価額は前期から13.0%上昇していますが、大型株の構成比率が多い東証株価指数（配当込み）との比較では、上述のような相場展開や東証の施策の後押しもあり劣後しました。

金利上昇の変化率はいずれ止まりますし、資本効率の改善案による大型株への期待感も、利益成長できない企業であれば一時的な持続性のない資本効率改善案にとどまり、期待は剥落していきませんが、資本効率の改善が次の利益成長につながるような大型株は、引き続き株価の上昇が期待できます。

中小型株中心の成長株の保有が、東証株価指数（配当込み）との比較では劣後する要因のひとつではあったものの、これからの10年を見据えたときには花開く企業もあると思われます。企業取材や業界分析を通じて、潜在的に成長期待がありそうな企業を粘り強く探しつつ、成長性と割安性、両方を意識しながら柔軟な運用を行なっています。

○今後の運用方針

投資環境は日々変化しており、世の中の変化も非常に早くなっている感じがしていますが、当社の運用の方針、運用の拠り所である以下3点は今後も変わりません。

- 1) 成長企業に投資をする
- 2) 守りながらふやす
- 3) 顔が見える運用をする

上記3点はこれからも変わることのない拠り所です。

一方で世の中は様変わりしてきました。冷戦終結後の平和の配当を背景としたヒトモノカネの自由な移動を前提にした全体最適化、グローバル化は影を潜め、各国や友好国だけの移動を前提とする部分最適化の動きが加速しています。結果的にサプライチェーンの分断やその再構築の必要性によるモノ不足によるインフレなどを引き起こしています。安定かつ緩慢なインフレは成長の裏返しでもありますが、急激なインフレは社会不安を呼び起こすため、各国はインフレ鎮静化のために金利を引き上げるなどの対応を迫られるような状況がしばらく続きましたが、足元は利下げに動き始めている国も出てきました。

また、世界ではさまざまな選挙が実施されていますが、経済が停滞気味の中でヒトの移動の自由がもたらした摩擦や不満が選挙の結果を左右するようになっており、これまでの左傾化の傾向からの揺り戻しが起きているかのごとく右傾化の傾向が進んでいる印象でもあります。

日本も同様に、インフレ経済に転換しつつあり、かつ金利も復活し始めている中において、これまで固定資産が重くバリュー株と言われ、嫌われていた資産を持つ企業が強みのひとつになる環境が復活しています。また、東証が推進した改革により、これまで動きの遅いと言われていた大企業が資本効率を意識した改革をうち始め、変化が出てくる傾向が強まりました。

そのような環境の中においては、運用戦略や調査体制もあわせて変化させる必要があります。また世の中のスピード感や複雑に絡み合う事象が多くなったこともあり、社内のアナリストのみならず社外の専門家の方々の知見もお借りしながら、投資アイデアを議論することが以前と比較し多くなってきました。

運用の拠り所は変わりませんが、運用戦略は外部環境に応じて変わっていきます。足元の株式市場は、世の中の付加価値が長期的にどうなっていくのか見極めが難しく、短期的なニュースなどで右往左往しておりますが、金融政策や選挙が落ち着いていけば、世界が今後進むとする方向感を見極めながらの動きが出てくるものと思います。

今後も東証株価指数を凌駕する成果を出すために、企業が生み出す事が期待される長期的な付加価値を見据えながら、一方で短期的な市場動向には戦術的に対応していくことで今後もお客様の期待に応えられる運用をしていこうと考えております。

○1万口当たりの費用明細

項 目	当期 (2023年10月3日~2024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)	104円 (104) (0)	0.174% (0.174) (0.000)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有価証券取引税 (株 式) (投資信託証券)	0 (0) (0)	0.000 (0.000) (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)	1 (1) (0)	0.002 (0.001) (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	105	0.176	

期中の平均基準価額は、59,490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1万口当た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(2023年10月3日~2024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 227,584 (53,513)	千円 741,490,689 (-)	千株 341,714	千円 708,480,107
	外国	百株 24,780 (6,480)	千米ドル 427,751 (-)	百株 43,350	千米ドル 570,485
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	-	-	8,000	23,023

(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	EQUINIX, INC	口 10,000	千米ドル 7,613	口 10,000	千米ドル 7,895
	小 計		10,000	7,613	10,000	7,895

(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

(2023年10月3日～2024年9月30日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	1,602,488,039千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	815,904,042千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.96

(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(2023年10月3日～2024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	14,500	48,268,732	3,328	トヨタ自動車	18,500	51,462,114	2,781
日本郵船	3,800	18,541,676	4,879	楽天銀行	8,417.5	21,038,278	2,499
三菱重工業	3,400	18,280,111	5,376	東京エレクトロン	827.1	21,025,341	25,420
村田製作所	6,010.1	17,198,382	2,861	NVIDIA CORP(アメリカ)	612	19,417,497	31,727
M&A総研ホールディングス	4,923.2	16,922,272	3,437	三菱UFJフィナンシャル・グループ	13,348.9	18,693,941	1,400
TOWA	2,888.4	16,641,116	5,761	三菱重工業	4,800	17,432,140	3,631
ダイキン工業	660	16,010,792	24,258	TOWA	1,870.8	16,635,072	8,891
ニデック	1,950	14,127,222	7,244	MICROSOFT CORP(アメリカ)	245	15,456,689	63,088
ニトリホールディングス	750	13,941,282	18,588	日本電信電話	83,239.5	14,755,916	177
ソフトバンクグループ	1,700	13,920,419	8,188	ダイキン工業	660	14,378,074	21,784

(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)	10,000	1,119,707	EQUINIX, INC(アメリカ)	10,000	1,143,305

(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(2023年10月3日～2024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 804,808	百万円 27,428	% 3.4	百万円 797,679	百万円 34,576	% 4.3
投資信託証券	1,119	—	—	1,143	—	—
為替直物取引	3,709	—	—	41,080	—	—

(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)	1,462,768千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	54,570千円
(B) / (A)	3.7%

※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(2024年9月30日現在)

(1) 国内株式

上場株式

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
水産・農林業 (—%)				
極ニツサ	66.6	—	—	—
カ タ の	290.2	—	—	—
鉢 I N P E X	468.9	—	—	—
建 設 業 (1.1%)	—	4,400	8,527,200	
建 ショーパンドホールディングス (6.6%)	1,136.7	1,507.1	8,548,271	
ミベラス	2,065.70	1,700	3,610,800	
大鹿島林	3,726	—	—	
鹿島建設	799.7	4,100	10,969,550	
五洋建設	257.9	172.1	586,861	
住友林業	—	1,720	1,099,424	
大和ハウス工業	—	1,000	7,095,000	
積水ハウス	—	20	90,100	
	—	300	1,192,200	

銘 柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株 数	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千株	千円
ユアテック	—	549.6	841,987	
四電	—	528.9	671,703	
中電	—	314.4	1,054,812	
関電	187.8	887.4	1,975,352	
開きん	—	830	2,614,500	
ト一本工	—	332.5	309,225	
日エ	41.1	—	—	
クシオ	409.8	—	—	
九三	1,679.3	1,605	10,854,615	
日揮	173.2	—	—	
揮ホ	1,949.4	—	—	
太千	86.7	71.8	371,924	
食 料 品 (3.0%)	1,739.3	—	—	
森永製菓	138.9	441.2	1,266,023	
山崎製パン	1,385.5	—	—	
亀田製菓	—	284.1	1,271,347	

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
寿 ス ピ リ ッ ツ	159.5	-	-
S F o o d s	85.6	-	-
伊藤ハム米久ホールディングス	-	30	115,950
アサヒグループホールディングス	352.8	-	-
サントリー食品インターナショナル	946.3	-	-
プレミアムウォーターホールディングス	2,709.7	2,701.5	7,553,394
不二製油グループ本社	-	120	380,520
味の素	1,398	1,700	9,428,200
やまのま	238.6	238.6	1,101,139
ヨシムラ・フード・ホールディングス	1,001.9	1,201.9	2,176,640
日清食品ホールディングス	288.8	-	-
ケンコーマヨネーズ	0.5	-	-
ユニーゲレナ	50	-	-
繊維製品 (1.2%)			
グンゼ	1,109.7	1,029.7	5,797,211
東洋紡	-	815.7	808,358
ワコールホールディングス	184.7	134.7	603,590
ホギメディカル	280.4	118.2	551,403
オンワードホールディングス	2,234.7	700	368,900
ゴールドウイン	-	181.4	1,501,629
パルプ・紙 (0.1%)			
朝日印刷	1,222	1,222	1,109,576
化学 (3.7%)			
日産化学	543.3	-	-
レソダ	728.4	1,770	5,032,110
大阪ソーダ	228.1	4,522.5	8,678,677
日本酸素ホールディングス	658.1	858.1	4,473,275
戸田工業	28.8	-	-
東京応化工業	565.5	-	-
三菱ケミカルグループ	6,615.7	6,500	5,972,850
旭有機材	19.4	-	-
トリケミカル研究所	437.7	750	2,613,750
日油	413.9	-	-
D I C	-	828.9	2,688,122
富士フイルムホールディングス	142.7	-	-
資生堂	290.7	-	-
ミルボン	48.5	-	-
コーセー	98.8	-	-
上村工業	21.3	-	-
メニッ	17.6	-	-
ニッ	171.1	-	-
医薬品 (1.0%)			
ロート製薬	210.4	-	-
久光製薬	71.6	-	-
第一三共	1,200	1,700	8,005,300
ヘリオファース	162.6	-	-
ソレイジア・ファーマ	2,323.3	-	-
モダ	1,395	-	-
ゴム製品 (0.8%)			
トヨチ	1,366.7	-	-
ブリヂストン	-	1,200	6,600,000
ニッタ	40.1	-	-
ガラス・土石製品 (0.5%)			
トヨタ	-	300	1,601,100
MARUWA	34.8	-	-
品川フラクターズ	-	119.1	202,350
黒崎磨	-	959.2	2,136,138
鉄鋼製 (1.0%)			
日本製鉄	400	-	-

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
非鉄金属 (1.6%)			
三井金属鉱業	400	1,680	8,198,400
S 三菱マテリアル	665	-	-
SWRC	-	835	4,784,550
金属製品 (0.3%)			
SMCO	-	1,800	2,775,600
RS Technologies	53.6	-	-
リナ	535.8	-	-
機械 (9.6%)			
日本製鋼所	43.1	2,650	13,313,600
三浦工業	102.4	-	-
オース	29.5	-	-
マズダ	-	1,200	1,749,000
牧野フライス製作所	17.6	95.1	558,237
DMG森精機	163.9	3,550	10,706,800
NITTSUKU	50	-	-
デイトスコ	311	100	3,749,000
フイリヤ	337.3	188.4	199,138
ヤマビ	157.2	-	-
PEASU	241.5	-	-
SGMS	138.6	70	4,455,500
精工エス・ビー機械	95.2	-	-
日松製作所	1,158.4	-	-
小松製作所	-	-	-
フロイント産業	68	-	-
TOWA	-	3,052.8	6,707,001
ハーモニック・ドライブ・システムズ	-	2,460	8,696,100
オクルイ	155.7	-	-
ダフ	1,800	2,300	6,351,450
フジテック	-	45	223,470
アマノ	117.1	-	-
グロリア	526	110	281,380
セガサミーホールディングス	1,947.1	-	-
日立造船	-	10,385.1	10,291,634
三菱重工	-	4,000	8,470,000
IHI	461	-	-
電気機器 (15.5%)			
日立製作所	601.1	2,475	9,357,975
富士川電機	248.8	-	-
安川電機	70.9	400	1,999,200
ニッ	-	3,900	11,723,400
HPシステムズ	117.6	-	-
I D E	175.4	-	-
富士通	-	5,000	14,677,500
サンケイ電気	47.1	-	-
アルパック	-	454.1	3,459,787
日本信託	160.1	-	-
エレクトラム	136.5	-	-
パナソニックホールディングス	-	3,230	4,014,890
アソシエイト	478.7	-	-
ソニーグループ	1,212.2	3,500	9,721,250
TDK	400	6,750	12,305,250
タムラ製作所	100	-	-
ローランドディジー	24.3	-	-
ヨコ	54.4	-	-
古野電気	-	857.9	1,389,798
古野電気	2,919	-	-
スマイルボレーション	-	292.1	2,729,382
堀場製作所	-	292.1	2,729,382
アドバンテス	1,894	1,000	6,741,000
キヤノン	96.5	120	8,203,200
シスメック	500	3,300	9,329,100

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			
オプテックスグループ	753.3	693.3	1,075,308			
レーザータン	142	80	1,888,400			
ス図本	613.5	—	—			
日カシ	—	16	57,440			
力オ	133.6	—	—			
フア	100	—	—			
芝浦	86.3	1,700	7,123,000			
三井	157.4	176.6	612,802			
新光	24.4	—	—			
京陽	357.2	—	—			
太田	—	3,000	4,980,000			
SCREEN	695.1	3,000	8,419,500			
東エ	1,610.1	—	—			
輸送	655	—	—			
東海	927.1	100	2,529,000			
トヨ	245.4	—	—			
カ本	4,000	—	—			
ス	91.3	—	—			
精密	863.3	—	—			
日本	508.4	3,000	4,777,500			
ナ	898	283.3	203,692			
マ	766	—	—			
タ	1,886.6	1,886.6	3,435,498			
シ	2,668.6	—	—			
メ	109.2	—	—			
セ	570.7	300	5,935,500			
その	926.3	730.4	371,043			
前	399.7	—	—			
パン	580.1	—	—			
パイ	537.4	1,074.8	2,015,250			
タ	737.4	—	—			
N	10.8	—	—			
アイ	—	1,007.3	3,940,557			
任	829	618.4	1,200,932			
電	—	2,300	6,902,300			
京	—	520	774,800			
東	100	630	4,810,680			
中	—	—	—			
陸	—	—	—			
S	—	—	—			
東	230.9	60	163,380			
京	513.9	—	—			
東	16.7	—	—			
西	198.6	—	—			
東	522.8	—	—			
阪	164.8	—	—			
南	1,364.4	—	—			
京	336.9	865.9	2,043,091			
ニ	352.7	—	—			
セイ	236	—	—			
九	279.2	3,278.6	7,891,590			
海	1,773.3	—	—			
日	—	3,600	18,792,000			
空	—	—	—			
日	3,343.2	2,800	7,049,000			

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			
倉庫・運輸関連業	(0.1%)					
三井	670.6	100	522,200			
住友	189.7	46	285,660			
工	445.4	—	—			
情報・通信業	(11.3%)					
シ	—	26.6	24,631			
デ	189.8	—	—			
T	459	323.6	1,595,348			
コー	—	33.8	59,623			
フ	2,177.6	—	—			
フ	213.5	—	—			
フ	269.9	269.9	231,034			
S	359.4	—	—			
S	3.2	350	4,781,000			
G	1,053.4	1,350	11,880,000			
イ	4,496.8	3,980.7	12,021,714			
マ	307.6	277.6	813,645			
オ	198.9	—	—			
マ	2,717.5	2,470.5	1,966,518			
マ	—	500	2,928,500			
ラ	—	642.6	839,235			
ヒ	3,077.7	—	—			
パ	439.3	—	—			
パ	106.5	—	—			
J	30	—	—			
オ	100.7	—	—			
大	392.3	—	—			
電	908.7	210.3	1,165,062			
東	—	10	30,250			
E	519.4	489.4	248,125			
A	—	1,800	4,509,000			
A	—	483.5	3,447,355			
日	—	1,106	2,482,417			
日	—	1,288.8	4,807,224			
日	81,737.5	—	—			
光	365.8	360	11,473,200			
ア	704.3	728.4	1,125,378			
東	761.7	—	—			
D	217.9	—	—			
カ	143.5	—	—			
富	537.2	—	—			
N	135.5	—	—			
ソ	—	751.8	10,934,931			
ソ	1,100	1,360	11,460,720			
卸	(2.4%)					
伊	7.5	—	—			
アル	602.2	—	—			
あい	352.4	202.2	481,640			
シ	863.6	237.5	555,393			
デ	68.7	—	—			
コ	882.9	100	276,600			
三	50	—	—			
ハ	36.3	—	—			
ハ	—	2.8	3,900			
Buy	425.9	—	—			
S	50.8	—	—			
伊	1,359.4	—	—			
丸	1,025.5	—	—			
三	—	1,100	3,495,800			
住	50	1,400	4,471,600			

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			
三菱商事	244.9	2,400	7,086,000			
サントリー	378.5	—	—			
加賀電業	56.8	—	—			
加藤産業	427.6	443.7	2,231,811			
小売業 (7.4%)	25	—	—			
エビーシー・マート	2,168.1	—	—			
ゲオホールディングス	215.1	—	—			
くら寿司	—	884.6	3,326,096			
パルグループホールディングス	225.8	—	—			
ハニーズホールディングス	21.2	—	—			
D C Mホールディングス	835.4	—	—			
J. フロントリテイリング	—	1,292	1,998,078			
三越伊勢丹ホールディングス	1,843.5	4,400	9,794,400			
ジョイフル本田	254	—	—			
エターナルホスピタリティグループ	500.1	500.1	2,042,908			
コスモス薬品	208.7	1,160	8,684,920			
トリールホールディングス	87.8	—	—			
ほぼ	143.2	124.6	390,621			
Japan Eyewear Holding	—	953.2	2,775,718			
魁カ屋	—	242.4	456,439			
バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	873.9	1,800	6,651,000			
ゼンショーホールディングス	—	1,050	8,332,800			
ユニテッドアローズ	969	—	—			
ハイデイ日高	17.2	—	—			
NEW ART HOLDINGS	15.6	—	—			
薬王堂ホールディングス	749.6	539.6	1,331,732			
カクヤスグループ	421.5	1,236	658,788			
ロイヤルホールディングス	382.3	382.3	945,810			
しまむら	155.6	—	—			
高島屋	2,552.9	—	—			
丸井グループ	1,943.5	—	—			
シルバライフ	86.6	—	—			
Genki Global Dining	—	30	133,350			
ニトリホールディングス	—	300	6,538,500			
吉野家ホールディングス	—	1,270	3,989,070			
銀行業 (5.6%)						
いよぎんホールディングス	4,609.6	—	—			
ちゅうぎんフィナンシャルグループ	2,005.5	—	—			
楽天銀行	8,417.5	—	—			
京都フィナンシャルグループ	465.8	1,743.2	3,842,884			
九州フィナンシャルグループ	173	7,000	4,879,700			
コンコルディア・フィナンシャルグループ	7,173.8	900	712,800			
北國フィナンシャルホールディングス	184.9	—	—			
あいちフィナンシャルグループ	204.1	—	—			
あおぞら銀行	—	600	1,598,400			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	13,348.9	—	—			
りそなホールディングス	7,463.4	—	—			
三井住友トラスト・ホールディングス	1,340.5	—	—			
三井住友フィナンシャルグループ	1,661.1	4,350	13,245,750			
千葉銀行	681.1	—	—			
七十七銀行	557	—	—			
ふくおかフィナンシャルグループ	1,749.8	2,800	10,278,800			
滋賀銀行	446	—	—			
セブン銀行	13,835	—	—			
みずほフィナンシャルグループ	—	2,800	8,220,800			
池田泉州ホールディングス	—	4,000.2	1,300,065			
証券・商品先物取引業 (0.4%)						
ジャフコグループ	524	—	—			
野村ホールディングス	—	3,900	2,897,700			

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			
いちょうし証券	—	177.4	119,567			
保険業 (3.0%)						
かんぽ生命保険	822.7	—	—			
フロードマインド	—	228.3	343,363			
第一生命ホールディングス	2,174.7	3,140	11,561,480			
東京海上ホールディングス	2,108.7	2,200	11,508,200			
T & Dホールディングス	550.3	—	—			
その他金融業 (3.1%)						
全国籍保証	711.1	—	—			
プレミアグループ	933.4	829.9	1,757,728			
クレディセゾン	567.8	—	—			
東京証券	1,069.3	2,203.2	3,538,339			
オリックス	—	3,800	12,608,400			
三菱HCキャピタル	3,051.2	—	—			
九州リースサービス	36.2	56.2	56,031			
日本取引所グループ	—	3,600	6,679,800			
日本・ギャランティ	37.2	—	—			
不動産業 (2.3%)						
スター・マイカ・ホールディングス	907.6	503.6	304,678			
野村不動産ホールディングス	1,158.3	—	—			
東急不動産ホールディングス	576	—	—			
ティーズ	123.2	—	—			
アイズ	153.4	132.5	841,375			
霞ヶ関キャピタル	—	218.4	3,271,632			
パーク24	1,389.2	—	—			
三井不動産	2,517.9	7,500	10,035,000			
三菱東京地建物	200	1,400	3,161,900			
毎日コムネット	1,016.2	—	—			
カネチタ	192.8	—	—			
サードビル	1,432.9	300	597,300			
サードビル	—	4,974.1	6,535,967			
パーソルホールディングス	14,084	—	—			
アイツブ	213.2	—	—			
ワールドホールディングス	14.4	—	—			
タカミヤ	231.2	173.1	74,606			
ジャパンベストレスキュアシステム	171.7	—	—			
ライスク	1,666.8	938.4	1,356,926			
エスプー	1,316.1	—	—			
ティーンキューバ	1,627.5	1,436.1	654,861			
ドリームインキュベータ	12	—	—			
イオンファンタジー	52.8	—	—			
シオンティース	643.4	443.1	366,000			
オリエンタルランド	1,729	400	1,479,200			
ラウンズ	1,337	5,729.8	6,274,131			
リゾートトラスト	120	—	—			
リゾー	3,680.4	2,528.3	652,301			
サイバーエージェント	119.3	—	—			
Gunosy	1,453.8	421	333,432			
ジャパンマテリアル	3,134.4	3,108.3	5,759,679			
ベクトル	—	488.8	447,252			
チャーム・ケア・コーポレーション	2,393.4	2,450.6	3,367,124			
リクルートホールディングス	—	800	6,964,000			
ベイクレント	100	—	—			
グリーンズ	—	173.7	288,689			
日本ホスピスホールディングス	107.2	—	—			
アンビスホールディングス	961.8	966.6	1,861,671			
カーブスホールディングス	786.2	786.2	593,581			
L I T A L I C O	543.8	852.4	1,062,090			
デコルテ・ホールディングス	16.2	—	—			

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円	
シ ャ ー シ ー	1,096.2	907.1	1,410,540	
I D & E ホールディングス	15.5	—	—	
G E N D A	—	3,344.1	8,470,605	
A B & C o m p a n y	18.9	—	—	
日本管財ホールディングス	429.6	337.5	904,500	
i s p a c e	34.7	—	—	
M & A 総研ホールディングス	82.4	4,200	12,537,000	
共立メンテナンス	367.2	1,440	3,458,880	

銘柄	期首(前期末)		当 期 末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円	
カ ナ モ ト	51.8	—	—	
ト ラ ン ス ・ コ ス モ ス	732.9	486.2	1,723,579	
セ イ コ ム	—	1,800	9,529,200	
イ オ ン デ ィ ラ イ ト	51.4	—	—	
ダ イ セ キ	216.1	106.1	397,344	
合計	株数	株数	金額	
	351,089	290,472	788,559,653	
	銘柄数	銘柄数	比率	
	297	196	<93.2%>	

- (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	—	2,000	55,034	7,855,002	金融サービス
CATERPILLAR INC	1,600	—	—	—	資本財
EOG RESOURCES, INC	1,000	—	—	—	エネルギー
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	—	1,740	86,740	12,380,505	金融サービス
NEXTERA ENERGY, INC	6,000	—	—	—	公益事業
CORTEVA, INC	8,800	—	—	—	素材
ELI LILLY AND COMPANY	—	270	23,700	3,382,748	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
GAMECO CORP	—	4,700	22,550	3,218,647	エネルギー
(米国・・・米国店頭市場)					
MICROSOFT CORP	2,250	400	17,120	2,443,651	ソフトウェア・サービス
NVIDIA CORP	—	1,900	23,066	3,292,210	半導体・半導体製造装置
INTUITIVE SURGICAL, INC	800	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
QUALCOMM INC	—	1,500	25,519	3,642,398	半導体・半導体製造装置
TESLA, INC	150	—	—	—	自動車・自動車部品
MOBILEYE GLOBAL INC	4,000	—	—	—	自動車・自動車部品
小 計	株数	株数	金額	金額	
	24,600	12,510	253,731	36,215,164	
	銘柄数	銘柄数	比率		
	8	7	—	<4.3%>	
(ユーロ・・・ドイツ)			千ユーロ		
INFINEON TECHNOLOGIES AG	8,000	—	—	—	半導体・半導体製造装置
ユーロ計	株数	株数	金額	金額	
	8,000	—	—	—	
	銘柄数	銘柄数	比率		
	1	—	—	<-%>	
(フィリピン・・・フィリピン証券市場)			千フィリピンペソ		
JOLLIBEE FOODS CORP	51,290	51,290	1,379,717	3,510,828	消費者サービス
小 計	株数	株数	金額	金額	
	51,290	51,290	1,379,717	3,510,828	
	銘柄数	銘柄数	比率		
	1	1	—	<0.4%>	
合 計	株数	株数	金額	金額	
	83,890	63,800	—	39,725,992	
	銘柄数	銘柄数	比率		
	10	8	—	<4.7%>	

- (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。

○投資信託財産の構成

(2024年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	828,285,645	97.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	23,043,311	2.7
投 資 信 託 財 産 総 額	851,328,956	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(39,864,916千円)の投資信託財産総額(851,328,956千円)に対する比率は4.7%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=142.73円、1フィリピンペソ=2.5446円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年9月30日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	851,328,956,230円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	9,957,437,116
株 式 (評 価 額)	828,285,645,912
未 収 入 金	6,986,868,247
未 収 配 当 金	6,098,950,522
未 収 利 息	54,433
(B) 負 債	4,934,164,923
未 払 金	4,882,224,923
未 払 解 約 金	51,940,000
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	846,394,791,307
元 本	141,593,731,546
次 期 繰 越 損 益 金	704,801,059,761
(D) 受 益 権 総 口 数	141,593,731,546口
1万口当たり基準価額(C/D)	59,776円

(注) 期首元本額 147,423,811,715円

期中追加設定元本額 9,734,323,813円

期中一部解約元本額 15,564,403,982円

(注) 1口当たり純資産額は5,9776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	28,559,673,705円
ひふみプラス	94,340,869,562円
ひふみ年金	13,492,143,715円
ひふみらいと	19,459,034円
まるごとひふみ15	84,552,702円
まるごとひふみ50	858,958,904円
まるごとひふみ100	2,807,722,347円
まるごとひふみ50(適格機関投資家専用)	11,468,381円
ひふみクロスオーバーpr	1,418,883,196円

○損益の状況

自 2023年10月3日 至 2024年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	15,669,144,071円
受 取 配 当 金	15,468,686,488
受 取 利 息	193,458,939
そ の 他 収 益 金	8,801,116
支 払 利 息	△ 1,802,472
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	83,552,669,347
売 買 益	165,324,154,017
売 買 損	△ 81,771,484,670
(C) 保 管 費 用 等	△ 12,174,694
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	99,209,638,724
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	632,623,620,868
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	47,124,416,187
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 74,156,616,018
(H) 計 (D + E + F + G)	704,801,059,761
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	704,801,059,761

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

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

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

ひふみワールドファンドFOFs用 （適格機関投資家専用）

運用報告書

第4期（決算日：2025年2月17日）

（作成対象期間：2024年2月16日～2025年2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
3期(2024年2月15日)	14,541	0	30.3	94.3	3.1	18,299
4期(2025年2月17日)	17,545	0	20.7	92.8	0.6	13,922

(注) 基準価額および分配金は1万円当たりです。

(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
	騰落率	騰落率		
(期 首)	円	%	%	%
2024年2月15日	14,541	—	94.3	3.1
2月末	14,878	2.3	92.3	3.2
3月末	15,631	7.5	93.5	3.3
4月末	15,852	9.0	94.8	—
5月末	16,300	12.1	94.1	—
6月末	17,037	17.2	92.5	—
7月末	16,010	10.1	89.6	—
8月末	15,627	7.5	96.0	0.8
9月末	15,920	9.5	96.4	0.8
10月末	17,068	17.4	95.1	0.7
11月末	17,262	18.7	93.4	0.7
12月末	17,691	21.7	95.7	0.6
2025年1月末	17,800	22.4	97.1	0.6
(期 末)				
2025年2月17日	17,545	20.7	92.8	0.6

(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) 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。

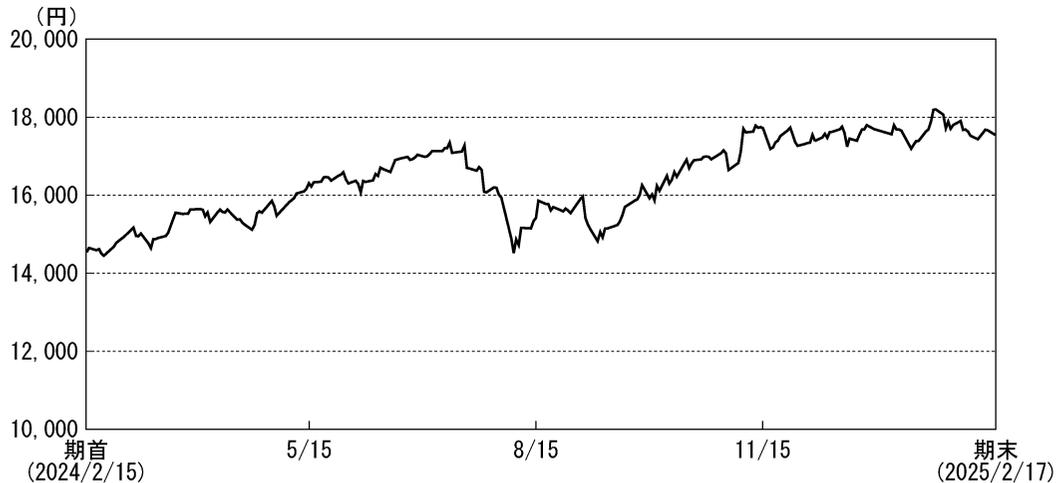
(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

(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

（2024年2月16日～2025年2月17日）



期首：14,541円

期末：17,545円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：20.7%（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）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

米国NVIDIA Corporation（エヌビディア（NVDA））などハイテク企業が多い米国市場、ドイツ、スペイン、イタリア（それぞれ現地通貨ベース）が上昇するなかで、期初より欧米比率を高く、かつハイテク・DX関連企業を保有していたため、基準価額は上昇しました。基準価額に影響するドル円相場は、予想以上に長く続いた米国インフレ懸念が要因となり、米高金利環境が続いたことからドル高・円安傾向となり、基準価額上昇に寄与しました。

米国OpenAI社のChatGPTはテキスト・音声生成ツールとしてさまざまな業務支援ができると考えられ、需要が急拡大しました。同機能を実現するための超高速処理機能を持つ半導体設計、製造装置、材料、量産技術、また半導体は高熱を発生することから、熱管理技術を持つ企業など幅広く物色対象が広がりました。当ファンドで保有している関連企業の株価が上昇し基準価額上昇に寄与しました。

ヘルスケア関連では糖尿病治療薬および肥満防止薬の製造販売企業や、肝臓脂肪減少と線維化改善薬の製造販売企業等の株価が上昇し、基準価額上昇へプラス寄与がありました。堅調な欧州経済から恩恵を受けた資本財企業、その他インドの銀行の組み入れも基準価額上昇へ寄与がありました。トランプ大統領の当選可能性が高まる場面では防衛関連にも注目が集まり、関連企業の業績も堅調に推移していたことから株価が上昇しまし

た。トランプ大統領の当選が確実となった場面では金融規制の緩和や生産性・効率性をより高める企業行動が活発化すると考え、投資銀行やM&Aを専門にする金融機関などを買い増し、基準価額上昇へ貢献がありました。

ドル円レートは140円～162円の間で推移し、日本銀行による金融引き締め継続姿勢が示された2025年年初から2月の当ファンド期末にかけ円高・ドル安傾向が強まる場面もありました。期末には1ドル＝152円程度となりおおむね基準価額にプラス要因となりました。

■投資環境について

（2024年2月16日～2025年2月17日）

2024年1月の台湾総統選挙から始まり、ロシア大統領選挙、韓国総選挙、欧州議会選挙、米国大統領選挙まで選挙イヤーであったことから、地政学、地経学的リスクが世界的に高まり、外交および各国イデオロギー対立がどのように経済へ影響するのか不透明感が高まる環境下、慎重な姿勢で臨みました。選挙後も不透明感が高まるものの、米国大統領選挙を除き各国選挙はおおむね大きな波乱なく終わり、世界経済への影響は限定的でした。エネルギー価格もおおむね安定的に推移しWTI原油先物価格で70ドル（1bbl＝バレル）前後、天然ガス価格は2.5ドル（1MMBtu＝百万英国熱量単位）前後で安定的に推移し、FRB（連邦準備制度理事会）の思惑通り米国インフレは収束傾向を示しました。期初150円程度だったドル円為替レートは140円～162円の範囲内での取引となりました。

米国のバイデン前大統領が7月に大統領選挙への不出馬を表明し、ハリス前副大統領がトランプ候補と対決することが決定的となると、トランプ氏優位と見られていた市場予想がハリス前副大統領優位へと傾きました。民主党政権による抑制的な経済政策継続の可能性が高まったことから、8月の株式市場は一時的な調整局面を迎えました。ほぼ時を同じくして日本銀行が7月末の金融政策決定会合で0.0%～0.1%としていた政策金利（無担保コール翌日物）を0.25%に引き上げる追加利上げを決定したことから160円台だったドル円レートが一気に140円台の円高・ドル安へと傾きました。

欧州市場はドイツの環境規制によるコスト増不安が高かったものの、EU域内での経済活動は予想外に活発に推移し、ドイツやスペインの株価指数が上昇しました。特にドイツDAX指数は業績堅調なSAP（エス・イー・ピー：エンタープライズソフトウェアを開発・販売する欧州最大のソフトウェア企業）の株価上昇がけん引しました。中国市場は不動産市場の低迷が国内消費支出を減退させたことから下落傾向が続いていましたが、2024年9月に経済・不動産市場支援策が発表されたことを受けて9月後半から10月初旬にかけ急反発し、以降横ばいとなりました。

12月のFOMC（連邦公開市場委員会）で0.25%の利下げが行なわれ、2025年の利下げ回数予想が4回から2回へと少なくなったことから米国労働市場のひっ迫感解消には時間がかかることや、中期的な米国金融緩和政策とトランプ新政権のMAGA（Make America Great Again）政策が米国経済を力強くけん引するとの見通しから米国市場は再び上昇しました。2025年1月の米国大統領就任式でトランプ大統領は3-3-3（トリプルスリー）政策を掲げ、関税引き上げをディールカードに積極的な外交・経済運営を表明しました。トリプルスリー政策は、規制緩和と減税主導によるGDP成長率3%、財政赤字を対GDP比3%、そして原油日量300万バレルの増産が政策の基礎です。米国内製造業の投入コストを下げ、国内消費を刺激し、輸出でも稼げる強

（ご参考）MSCI ACWI ex Japan（配当込み）の推移*



い米国、貿易収支改善を一気に目指す政策が示されました。期末にかけ中国発のA I「DeepSeek（ディーブシーク）」が発表され、開発コストが従来の10分の1程度との報道などから既存の半導体、A I関連企業の株価が乱高下しました。1月末のF O M Cでは関税引き上げによるインフレ再燃の可能性を探るための措置で金利据え置きが決定されました。

2025年年初の日銀金融政策決定会合では更なる金融引き締めへの姿勢が示されたことから、それまで155円近辺を維持していたドル円レートは円高傾向が強まりました。

* 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。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。MSCI ACWI ex JAPAN（配当込み）の推移は、基準価額への反映を考慮して、期首前営業日から期末前営業日までを表示しております。

■当該投資信託のポートフォリオについて

（2024年2月16日～2025年2月17日）

<ひふみワールドFOFs用（適格機関投資家専用）>

第4期、期末の基準価額は17,545円となり、前期末14,541円から20.7%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ました。

<ひふみワールドマザーファンド>

当ファンドで保有しているNVIDIA Corporation、Arm Holdings（アーム・ホールディングス（ARM））、Taiwan Semiconductor Manufacturing（タイワン・セミコンダクター・マニュファクチャリング（2330））などChatGPT関連企業の株価が上昇し、基準価額上昇に寄与しました。米国インフレ抑制には予想以上に時間がかかったものの一年以上にわたるF R Bによる高金利維持が奏功し、徐々にC P I（消費者物価指数）の前年比伸び率が低下したことから消費環境は安定的に推移し、米国経済を下支えしました。F R Bは2023年7月にF Fレート（フェデラル・ファンドレート：米国政策金利）を5.25%～5.50%に引き上げ、2024年8月まで同金利水準を維持しました。

2024年年初に3.1%だった米国C P Iの前年同月比伸び率は2025年年初に3.0%とほぼ変わらずに推移しました。ポートフォリオでは2024年年初以降株価が上昇しバリュエーションの拡大が顕著となっていたハイテク企業の組入比率を徐々に下げ、ポートフォリオ全体のリスクを低減しました。ハイテク企業に加えてD X関連企業の比率も若干程度引き下げました。ハイテク、D X関連銘柄をスライス（一部売却）または売却する一方、ヘルスケア関連、防衛関連などの組み入れを増やしました。ヘルスケア関連では糖尿病治療薬および肥満防止薬として使用されているGLP-1受容体作動薬の製造販売を行なうデンマークのNovo Nordisk（ノボ・ノルディスク（NOVOB））や、肝臓脂肪減少と線維化改善薬を提供するMadrigal Pharmaceuticals（マドリガル・ファーマシューティカルズ（MDGL））などを買増しました。欧州経済も予想以上に堅調に推移したことからMTU Aero Engines（MTUエアロ・エンジンズ（MTX））、ABB（エービービー（ABBN））、Siemens AG（シーメンス（SIE））など資本財企業の上昇も貢献しました。その他、インドのHDFC Bank（HDFCバンク（HDB））、Mahindra & Mahindra（マヒンドラ・マヒンドラ（MHID））などの組み入れも基準価額上昇へ寄与がありました。

各国防衛意識が強まるなか、トランプ大統領の当選可能性が高まり防衛関連への投資が活発化しました。防衛関連企業業績も堅調に推移していたことから関連企業の株価は上昇しました。保有しているイタリアのLeonardo S.p.A.（レオナルド（LDO））、ドイツのHensoldt（ヘンソルト（HAG））、フランスのAirbus SE（エアバス（AIR））、米国のRTX Corporation（アール・ティー・エックス（RTX））、Lockheed Martin Corporation（ロッキードマーティン（LMT））などの寄与がありました。トランプ大統領の当選が決定的となった場面で金融機関など、The Goldman Sachs Group（ゴールドマン・サックス（GS））、Blackstone（ブラックストーン（BX））、Evercore（エバコア（EVR））などを買増しました。12月のF O M Cで0.25%の利下げが行なわれま

したが、労働市場は引き続きタイトで若干のインフレ懸念が残ったことから金利高環境が続くことを予想し、商業銀行Citigroup（シティグループ（C））の組入比率を若干引き上げました。当ファンド期末にかけ、トランプ新大統領のエネルギー政策は自国内の原油、天然ガス利用を推し進める可能性が高まったことから、これまでの再生可能エネルギー、燃料使用効率化関連企業を売却しました。DeepSeekの出現により半導体、製造装置、材料関連企業株価が下落しましたが、当ファンドではすでに半導体関連企業の比率を引き下げていたため大きな影響はありませんでした。

■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(148,565,279円)、費用控除後の有価証券等損益額(2,190,889,854円)、信託約款に規定する収益調整金(527,683,328円)および分配準備積立金(3,120,300,584円)より分配対象収益は5,987,439,045円(10,000口当たり7,545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4期 (2024年2月16日～2025年2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	7,545

(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

加速するGPU（画像処理に特化したコンピューターチップ）需要の高まりは、グーグル、メタ、アップル、マイクロソフトなど大手インターネット、SNS企業を中心に投資急拡大したことからアプリケーション開発への加速期待が高まりました。トランプ大統領は規制緩和と減税を米国の経済拡大ドライバーとして活用することからAI技術を利用したアプリケーション開発・展開がより進化することに期待しています。高速処理される画像・データ解析を利用した自動運転、ドローンやDX（デジタル化による生産性向上）への利用拡大がありそうです。

当ファンドでも投資しているJoby Aviation（ジョビー・アビエーション（JOBY））は2009年、7名のエンジニアによって米国サンタクルーズで設立された、ドローンを利用したエアタクシーを開発・運営する企業です。垂直に離着陸できる電動小型飛行機をeVTOL（イーブイトール）と呼び、同社の他、世界で多くの企業が開発、営業利用に向け型式認定を各国で競い合っています。ジョビー・アビエーションは2021年8月、米国市場に上場し、2022年5月、米国連邦航空局からの一部認可を受け、世界の運輸関連局・省に型式認証申請をしています。CEOのJoe Ben Bevirt氏は「自分は二宮金次郎のように、カリフォルニア州郊外のサンタクルーズに住み、中心部に行くのにもいつも徒歩で長時間かけて通った苦勞をしたので、簡単に早く移動できる手段を作りたいかった」と最初にお会いした時に話してくれました。6枚羽を備えた4つのバッテリーパックで飛ぶドローンが最も安全性が高いと考え現在に至ったと話してくれました。米国ニューヨーク州のジョン・F・ケネディ国際空港からマンハッタン中心部までわずか7分かつ通常コストより25%安く移動できる定期便を就航させたいと語っていました。

トランプ大統領はトリプルスリー政策で世界最強の国を作ると明言しました。（1）規制緩和と減税主導でGDP3%成長、（2）財政赤字GDP比3%（財政規律）、（3）原油日量300万バレル増産（物価安定）、を基礎に成長軌道を描いています。直近の米国原油の日量生産は約1,650万バレルですから、18%~19%増産することにより原油価格、ガソリン、ひいては国内製造業の投入コストを下げ、メイド・イン・USAの強化を通じて米国優位の足元強化を狙っています。引き続き米国優位の状況が続く可能性が高いですが、高成長期待を織り込む場面ではバリュエーションに注意し運用します。米国以外では、アジア、アセアン、南米、欧州などバリュエーション面で米国に比べて割安感がある地域も地道な取材を通じ投資機会をうかがいます。

不動産不況が常態化した中国は独裁的なリーダーシップで思い切った財政政策に期待しますが、14億人以上の国民を平等にできる施策を出すのは難しそうです。習近平体制のほころび拡大懸念もありますし、産業政策で電気自動車での米国との対立激化も懸念されることから動向を注視しています。ただし、DeepSeekに代表されるように（中国版AIは開発コストがOpenAIの10分の1であるなど真偽のほどやその正当性は別として）市場は常にオルタナティブ（代替案）を見つけてくるものです。ひとつの手法や製品・サービスは永遠ではないことを肝に銘じ、真摯に調査・投資を継続することが肝要だと考えます。

引き続き私たちレオス・キャピタルワークスは、独自視点、将来を見据えて投資戦略を練り収益を上げ、世界の人々の生活環境をよくする企業を選別・保有しつつ、外部環境の変化にも迅速に対応し、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。私たち運用メンバーは、ファンドマネージャー、アナリスト、エコノミスト、アシスタントなど20名近い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、経済情勢などを分析しています。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、楽しさや生きがい、未来への希望をいろいろな形で提示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 万口当たりの費用明細

項 目	当期 (2024年2月16日~2025年2月17日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	7円	0.044%	(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16,423円です。
（投 信 会 社）	（ 2 ）	（0.011）	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）	（ 2 ）	（0.011）	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）	（ 4 ）	（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	47	0.284	(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）	（46）	（0.279）	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
（新 株 予 約 権 証 券）	（ 0 ）	（0.000）	
（投 資 信 託 証 券）	（ 1 ）	（0.005）	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	4	0.024	(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）	（ 4 ）	（0.024）	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（投 資 信 託 証 券）	（ 0 ）	（0.000）	
(d) そ の 他 費 用	3	0.016	(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）	（ 2 ）	（0.015）	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	61	0.368	

（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1万口当た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

(2024年2月16日～2025年2月17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 146,236	千円 347,650	千口 3,278,742	千円 8,082,900

(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

(2024年2月16日～2025年2月17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	687,789,622千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	295,953,723千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	2.32

(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)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

(2025年2月17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 8,339,647	千口 5,207,142	千円 13,882,240

(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120,603,588,189口です。

○投資信託財産の構成

(2025年2月17日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
ひふみワールドマザーファンド	13,882,240	99.7
コール・ローン等、その他	43,938	0.3
投資信託財産総額	13,926,178	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(315,812,581千円)の投資信託財産総額(323,180,619千円)に対する比率は97.7%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=151.91円、1ユーロ=159.35円、1イギリスポンド=191.19円、1スイスフラン=168.77円、1スウェーデンクローナ=14.21円、1ノルウェークローネ=13.65円、1デンマーククローネ=21.36円、1香港ドル=19.52円、1フィリピンペソ=2.6267円、1台湾ドル=4.6417円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年2月17日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	13,926,178,604円
コール・ローン等	43,937,304
ひふみワールドマザーファンド(評価額)	13,882,240,758
未 収 利 息	542
(B) 負 債	3,328,203
未 払 信 託 報 酬	3,328,203
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	13,922,850,401
元 本	7,935,411,356
次 期 繰 越 損 益 金	5,987,439,045
(D) 受 益 権 総 口 数	7,935,411,356口
1万口当たり基準価額(C/D)	17,545円

(注) 期首元本額 12,585,420,836円

期中追加設定元本額 441,048,949円

期中一部解約元本額 5,091,058,429円

(注) 1口当たり純資産額は1.7545円です。

○損益の状況

自 2024年2月16日 至 2025年2月17日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	60,462円
受 取 利 息	61,090
支 払 利 息	△ 628
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	2,346,437,915
売 買 益	3,057,662,466
売 買 損	△ 711,224,551
(C) 信 託 報 酬 等	△ 7,043,244
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	2,339,455,133
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	3,120,300,584
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	527,683,328
(配 当 等 相 当 額)	(196,077,862)
(売 買 損 益 相 当 額)	(331,605,466)
(G) 計 (D + E + F)	5,987,439,045
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	5,987,439,045
追 加 信 託 差 損 益 金	527,683,328
(配 当 等 相 当 額)	(196,761,372)
(売 買 損 益 相 当 額)	(330,921,956)
分 配 準 備 積 立 金	5,459,755,717

(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(148,565,279円)、費用控除後の有価証券等損益額(2,190,889,854円)、信託約款に規定する収益調整金(527,683,328円)および分配準備積立金(3,120,300,584円)より分配対象収益は5,987,439,045円(10,000口当たり7,545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6期（決算日：2025年2月17日）

（作成対象期間：2024年2月16日～2025年2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ないます。 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ないません。
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。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		資産の内訳			純資産 総額
	円	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	
2期(2021年2月15日)	14,982	34.9	90.5	1.5	7.9	百万円 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
5期(2024年2月15日)	22,096	30.3	93.6	3.1	3.3	295,385
6期(2025年2月17日)	26,660	20.7	93.0	0.6	6.4	321,531

（注）基準価額は1万口当たりです。

（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		
	円	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) 2024年2月15日	22,096	—	93.6	3.1	3.3
2月末	22,605	2.3	92.3	3.2	4.5
3月末	23,742	7.4	93.3	3.3	3.4
4月末	24,079	9.0	94.7	—	5.3
5月末	24,759	12.1	93.8	—	6.2
6月末	25,881	17.1	92.0	—	8.0
7月末	24,319	10.1	89.8	—	10.2
8月末	23,733	7.4	96.3	0.8	2.9
9月末	24,181	9.4	96.3	0.8	2.9
10月末	25,927	17.3	95.0	0.7	4.2
11月末	26,217	18.7	93.1	0.7	6.2
12月末	26,872	21.6	96.0	0.6	3.4
2025年1月末	27,047	22.4	97.4	0.6	2.0
(期末) 2025年2月17日	26,660	20.7	93.0	0.6	6.4

(注) 基準価額は1万口当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

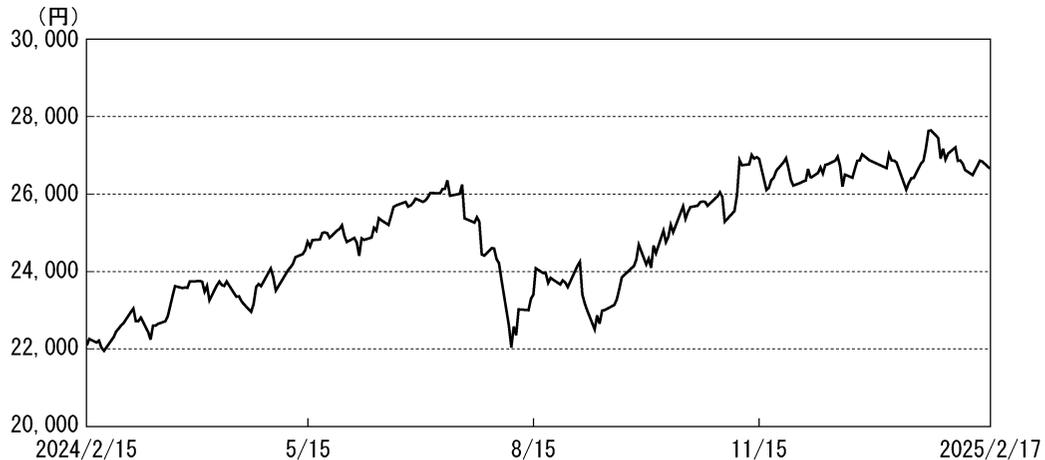
(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(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

■当期中の基準価額の推移（2024年2月16日～2025年2月17日）



■基準価額の主な変動要因

米国NVIDIA Corporation（エヌビディア（NVDA））などハイテク企業が多い米国市場、ドイツ、スペイン、イタリア（それぞれ現地通貨ベース）が上昇するなかで、期初より欧米比率を高く、かつハイテク・DX関連企業を保有していたため、基準価額は上昇しました。基準価額に影響するドル円相場は、予想以上に長く続いた米国インフレ懸念が要因となり、米高金利環境が続いたことからドル高・円安傾向となり、基準価額上昇に寄与しました。

米国OpenAI社のChatGPTはテキスト・音声生成ツールとしてさまざまな業務支援ができると考えられ、需要が急拡大しました。同機能を実現するための超高速処理機能を持つ半導体設計、製造装置、材料、量産技術、また同半導体は高熱を発生することから、熱管理技術を持つ企業など幅広く物色対象が広がりました。当ファンドで保有している関連企業の株価が上昇し基準価額上昇に寄与しました。

ヘルスケア関連では糖尿病治療薬および肥満防止薬の製造販売企業や、肝臓脂肪減少と線維化改善薬の製造販売企業等の株価が上昇し、基準価額上昇へプラス寄与がありました。堅調な欧州経済から恩恵を受けた資本財企業、その他インドの銀行の組み入れも基準価額上昇へ寄与がありました。トランプ大統領の当選可能性が高まる場面では防衛関連にも注目が集まり、関連企業の業績も堅調に推移していたことから株価が上昇しました。トランプ大統領の当選が確実となった場面では金融規制の緩和や生産性・効率性をより高める企業行動が活発化すると考え、投資銀行やM&Aを専門にする金融機関などを買い増し、基準価額上昇へ貢献がありました。

ドル円レートは140円～162円の間で推移し、日本銀行による金融引き締め継続姿勢が示された2025年年初から2月の当ファンド期末にかけ円高・ドル安傾向が強まる場面もありました。期末には1ドル＝152円程度となりおおむね基準価額にプラス要因となりました。

■投資環境について

2024年1月の台湾総統選挙から始まり、ロシア大統領選挙、韓国総選挙、欧州議会選挙、米国大統領選挙まで選挙イヤーであったことから、地政学、地経学的リスクが世界的に高まり、外交および各国イデオロギー対立がどのように経済へ影響するのか不透明感が高まる環境下、慎重な姿勢で臨みました。選挙後も不透明感が高まるものの、米国大統領選挙を除き各国選挙はおおむね大きな波乱なく終わり、世界経済への影響は限定的でした。エネルギー価格もおおむね安定的に推移しWT I 原油先物価格で70ドル（1 bbl=バレル）前後、天然ガス価格は2.5ドル（1 MMBtu=百万英国熱量単位）前後で安定的に推移し、FRB（連邦準備制度理事会）の思惑通り米国インフレは収束傾向を示しました。期初150円程度だったドル円為替レートは140円～162円の範囲内での取引となりました。

米国のバイデン前大統領が7月に大統領選挙への不出馬を表明し、ハリス前副大統領がトランプ候補と対決することが決定的となると、トランプ氏優位と見られていた市場予想がハリス前副大統領優位へと傾きました。民主党政権による抑制的な経済政策継続の可能性が高まったことから、8月の株式市場は一時的な調整局面を迎えました。ほぼ時を同じくして日本銀行が7月末の金融政策決定会合で0.0%～0.1%としていた政策金利（無担保コール翌日物）を0.25%に引き上げる追加利上げを決定したことから160円台だったドル円レートが一気に140円台の円高・ドル安へと傾きました。

欧州市場はドイツの環境規制によるコスト増不安が高かったものの、EU域内での経済活動は予想外に活発に推移し、ドイツやスペインの株価指数が上昇しました。特にドイツDAX指数は業績堅調なSAP（エス・イー・ピー：エンタープライズソフトウェアを開発・販売する欧州最大のソフトウェア企業）の株価上昇がけん引しました。中国市場は不動産市況の低迷が国内消費支出を減退させたことから下落傾向が続いていましたが、2024年9月に経済・不動産市場支援策が発表されたことを受けて9月後半から10月初旬にかけ急反発し、以降横ばいとなりました。

12月のFOMC（連邦公開市場委員会）で0.25%の利下げが行なわれ、2025年の利下げ回数予想が4回から2回へと少なくなったことから米国労働市場のひっ迫感解消には時間がかかることや、中期的な米国金融緩和政策とトランプ新政権のMAGA（Make America Great Again）政策が米国経済を力強くけん引するとの見通しから米国市場は再び上昇しました。2025年1月の米国大統領就任式でトランプ大統領は3-3-3（トリプルスリー）政策を掲げ、関税引き上げをディールカードに積極的な外交・経済運営を表明しました。トリプルスリー政策は、規制緩和と減税主導によるGDP成長率3%、財政赤字を対GDP比3%、そして原油日量300万バレルの増産が政策の基礎です。米国内製造業の投入コストを下げ、内国消費を刺激し、輸出でも稼げる強い米国、貿易収支改善を一気に目指す政策が示されました。期末にかけ中国発のAI「DeepSeek（ディープシーク）」が発表され、開発コストが従来の10分の1程度との報道などから既存の半導体、AI関連企業の株価が乱高下しました。1月末のFOMCでは関税引き上げによるインフレ再燃の可能性を探るための措置で金利据え置きが決定されました。

2025年年初の日銀金融政策決定会合では更なる金融引き締めへの姿勢が示されたことから、それまで155円近辺を維持していたドル円レートは円高傾向が強まりました。

（ご参考）MSCI ACWI ex Japan（配当込み）の推移*



* 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。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。MSCI ACWI ex JAPAN（配当込み）の推移は、基準価額への反映を考慮して、期首前営業日から期末前営業日までを表示しております。

■当該投資信託のポートフォリオについて

当ファンドで保有しているNVIDIA Corporation、Arm Holdings（アーム・ホールディングス（ARM））、Taiwan Semiconductor Manufacturing（タイワン・セミコンダクター・マニュファクチャリング（2330））などChatGPT関連企業の株価が上昇し、基準価額上昇に寄与しました。米国インフレ抑制には予想以上に時間がかかったものの一年以上にわたるFRBによる高金利維持が奏功し、徐々にCPI（消費者物価指数）の前年比伸び率が低下したことから消費環境は安定的に推移し、米国経済を下支えしました。FRBは2023年7月にFFレート（フェデラル・ファンドレート：米国政策金利）を5.25%～5.50%に引き上げ、2024年8月まで同金利水準を維持しました。

2024年年初に3.1%だった米国CPIの前年同月比伸び率は2025年年初に3.0%とほぼ変わらずに推移しました。ポートフォリオでは2024年年初以降株価が上昇しバリュエーションの拡大が顕著となっていたハイテク企業の組入比率を徐々に下げ、ポートフォリオ全体のリスクを低減しました。ハイテク企業に加えてDX関連企業の比率も若干程度引き下げました。ハイテク、DX関連銘柄をスライス（一部売却）または売却する一方、ヘルスケア関連、防衛関連などの組み入れを増やしました。ヘルスケア関連では糖尿病治療薬および肥満防止薬として使用されているGLP-1受容体作動薬の製造販売を行なうデンマークのNovo Nordisk（ノボ・ノルディスク（NOVOB））や、肝臓脂肪減少と線維化改善薬を提供するMadrigal Pharmaceuticals（マドリガル・ファーマシューティカルズ（MDGL））などを買増しました。欧州経済も予想以上に堅調に推移したことからMTU Aero Engines（MTUエアロ・エンジンズ（MTX））、ABB（エービービー（ABBN））、Siemens AG（シーメンス（SIE））など資本財企業の上昇も貢献しました。その他、インドのHDFC Bank（HDFCバンク（HDB））、Mahindra & Mahindra（マヒンドラ・マヒンドラ（MHID））などの組み入れも基準価額上昇へ寄与がありました。

各国防衛意識が強まるなか、トランプ大統領の当選可能性が高まり防衛関連への投資が活発化しました。防衛関連企業業績も堅調に推移していたことから関連企業の株価は上昇しました。保有しているイタリアのLeonardo S.p.A.（レオナルド（LDO））、ドイツのHensoldt（ヘンソルト（HAG））、フランスのAirbus SE（エアバス（AIR））、米国のRTX Corporation（アール・ティー・エックス（RTX））、Lockheed Martin Corporation（ロッキードマーティン（LMT））などの寄与がありました。トランプ大統領の当選が決定的となった場面で金融規制の緩和や生産性・効率性をより高める企業行動が活発化すると考え、投資銀行やM&Aを専門にする金融機関など、The Goldman Sachs Group（ゴールドマン・サックス（GS））、Blackstone（ブラックストーン（BX））、Evercore（エバコア（EVR））などを買増しました。12月のFOMCで0.25%の利下げが行なわれましたが、労働市場は引き続きタイトで若干のインフレ懸念が残ったことから金利高環境が続くことを予想し、商業銀行Citigroup（シティグループ（C））の組入比率を若干引き上げました。当ファンド期末にかけ、トランプ新大統領のエネルギー政策は自国内の原油、天然ガス利用を推し進める可能性が高まったことから、これまでの再生可能エネルギー、燃料使用効率化関連企業を売却しました。DeepSeekの出現により半導体、製造装置、材料関連企業株価が下落しましたが、当ファンドではすでに半導体関連企業の比率を引き下げていたため大きな影響はありませんでした。

○今後の運用方針

加速するGPU（画像処理に特化したコンピューターチップ）需要の高まりは、グーグル、メタ、アップル、マイクロソフトなど大手インターネット、SNS企業を中心に投資急拡大したことからアプリケーション開発への加速期待が高まりました。トランプ大統領は規制緩和と減税を米国の経済拡大ドライバーとして活用することからAI技術を利用したアプリケーション開発・展開がより進化することに期待しています。高速処理される画像・データ解析を利用した自動運転、ドローンやDX（デジタル化による生産性向上）への利用拡大がありそうです。

当ファンドでも投資しているJoby Aviation（ジョビー・アビエーション（JOBY））は2009年、7名のエンジニアによって米国サンタクルーズで設立された、ドローンを利用したエアタクシーを開発・運営する企業です。垂直に離着陸できる電動小型飛行機をeVTOL（イーブイトール）と呼び、同社の他、世界で多くの企業が開発、営業利用に向け型式認定を各国で競い合っています。ジョビー・アビエーションは2021年8月、米国市場に上場し、2022年5月、米国連邦航空局からの一部認可を受け、世界の運輸関連局・省に型式認証申請をしています。CEOのJoe Ben Bevirt氏は「自分は二宮金次郎のように、カリフォルニア州郊外のサンタクルーズに住み、中心部に行くのにもいつも徒歩で長時間かけて通った苦労をしたので、簡単に早く移動できる手段を作りたいかった」と最初にお会いした時に話してくれました。6枚羽を備えた4つのバッテリーパックで飛ぶドローンが最も安全性が高いと考え現在に至ったと話してくれました。米国ニューヨーク州のジョン・F・ケネディ国際空港からマンハッタン中心部までわずか7分かつ通常コストより25%安く移動できる定期便を就航させたいと語っていました。

トランプ大統領はトリプルスリー政策で世界最強の国を作ると明言しました。（1）規制緩和と減税主導でGDP 3%成長、（2）財政赤字GDP比3%（財政規律）、（3）原油日量300万バレル増産（物価安定）、を基礎に成長軌道を描いています。直近の米国原油の日量生産は約1,650万バレルですから、18%~19%増産することにより原油価格、ガソリン、ひいては国内製造業の投入コストを下げ、メイド・イン・USAの強化を通じて米国優位の足元強化を狙っています。引き続き米国優位の状況が続く可能性が高いですが、高成長期待を織り込む場面ではバリュエーションに注意し運用します。米国以外では、アジア、アセアン、南米、欧州などバリュエーション面で米国に比べて割安感がある地域も地道な取材を通じ投資機会をうかがいます。

不動産不況が常態化した中国は独裁的なリーダーシップで思い切った財政政策に期待しますが、14億人以上の国民を平等にできる施策を出すのは難しそうです。習近平体制のほころび拡大懸念もありますし、産業政策で電気自動車での米国との対立激化も懸念されることから動向を注視しています。ただし、DeepSeekに代表されるように（中国版AIは開発コストがOpenAIの10分の1であるなど真偽のほどやその正当性は別として）市場は常にオルタナティブ（代替案）を見つけてくるものです。ひとつの手法や製品・サービスは永遠ではないことを肝に銘じ、真摯に調査・投資を継続することが肝要だと考えます。

引き続き私たちレオス・キャピタルワークスは、独自視点、将来を見据えて投資戦略を練り収益を上げ、世界の人々の生活環境をよくする企業を選別・保有しつつ、外部環境の変化にも迅速に対応し、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。私たち運用メンバーは、ファンドマネージャー、アナリスト、エコノミスト、アシスタントなど20名近い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、経済情勢などを分析しています。優秀でガッツのある経営者に率いられた勢いのある企業、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、楽しさや生きがい、未来への希望をいろいろな形で提示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 万口当たりの費用明細

項 目	当期 (2024年2月16日~2025年2月17日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (株 式) (新株予約権証券) (投資信託証券)	72円 (70) (0) (1)	0.287% (0.283) (0.000) (0.005)	(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)	6 (6) (0)	0.024 (0.024) (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)	4 (4) (0)	0.017 (0.015) (0.001)	(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	82	0.328	
期中の平均基準価額は、24,946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1万口当た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(2024年2月16日～2025年2月17日)

(1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外国	アメリカ	百株 207,609 (12,913)	千米ドル 1,792,865 (-)	百株 173,834	千米ドル 1,895,175
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	5,111 (-)	39,328 (△706)	11,241	79,801
	イタリア	8,415	15,600	13,210	33,489
	フランス	6,155	33,238	7,705 (-)	76,227 (418)
	オランダ	2,000	4,853	8,705	22,920
	イギリス	39,450	千イギリスポンド 33,947	185,520	千イギリスポンド 59,371
	スイス	4,587	千スイスフラン 28,271	5,484	千スイスフラン 37,744
	スウェーデン	5,860	千スウェーデンクローナ 160,123	6,497	千スウェーデンクローナ 129,212
	ノルウェー	750	千ノルウェークローネ 14,879	2,070	千ノルウェークローネ 54,180
	デンマーク	450	千デンマーククローネ 28,348	2,290	千デンマーククローネ 174,139
	香港	10,290	千香港ドル 389,735	6,190	千香港ドル 294,605
	フィリピン	10,000	千フィリピンペソ 26,423	-	千フィリピンペソ -
	台湾	24,140	千台湾ドル 2,975,279	2,590	千台湾ドル 697,684

(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	— (516,010)	— (418)	516,010	564

(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	口 —	千米ドル —	口 17,200	千米ドル 12,705
		CROWN CASTLE INC	157,000	17,581	109,000	10,242
		AMERICAN TOWER CORP	4,600	899	57,600	9,970
		DIGITAL REALTY TRUST, INC	—	—	65,000	8,872
		VORNADO REALTY TRUST	—	—	318,000	8,402
		SL GREEN REALTY CORP	—	—	209,000	10,594
	小 計	161,600	18,481	775,800	60,789	

(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

(2024年2月16日～2025年2月17日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	687,789,622千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	295,953,723千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	2.32

(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(2024年2月16日～2025年2月17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
ARM HOLDINGS PLC(アメリカ)	593	10,682,393	18,002	ARM HOLDINGS PLC(アメリカ)	607	13,804,911	22,742
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC(アメリカ)	103	7,360,692	71,463	NVIDIA CORP(アメリカ)	374	11,316,865	30,218
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING(台湾)	1,400	7,319,652	5,228	FERRARI NV(アメリカ)	169	10,848,935	64,194
CITIGROUP INC(アメリカ)	720	7,163,032	9,941	DR. ING. H.C. F. PORSCHE AG(ユーロ・ドイツ)	661	8,469,519	12,797
MEDIATEK INC(台湾)	1,000	6,781,234	6,781	SPOTIFY TECHNOLOGY SA(アメリカ)	141	8,429,364	59,782
NVIDIA CORP(アメリカ)	135	6,443,080	47,655	CONSTELLATION ENERGY CORP(アメリカ)	235	7,834,065	33,336
ALPHABET INC(アメリカ)	225	6,436,358	28,606	VERTIV HOLDINGS CO(アメリカ)	537	7,699,083	14,329
BROADCOM INC(アメリカ)	148	6,102,879	41,152	APPLE INC(アメリカ)	248	7,118,119	28,678
META PLATFORMS, INC(アメリカ)	62	6,022,296	96,356	NETFLIX, INC(アメリカ)	69	6,647,727	95,926
UBER TECHNOLOGIES INC(アメリカ)	545	5,948,751	10,915	AMERICAN EXPRESS COMPANY(アメリカ)	165	6,295,667	38,155

(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) 新株予約権証券

買 付		売 付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
—	—	ALSTOM SA-RTS(ユーロ・フランス)	97,197

(注) 金額は受渡代金です。

(3) 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
CROWN CASTLE INC(アメリカ)	157,000	2,554,049	EQUINIX, INC(アメリカ)	17,200	1,993,518
AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	4,600	136,234	SL GREEN REALTY CORP(アメリカ)	209,000	1,662,270
			CROWN CASTLE INC(アメリカ)	109,000	1,607,068
			AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	57,600	1,564,381
			DIGITAL REALTY TRUST, INC(アメリカ)	65,000	1,392,172
			VORNADO REALTY TRUST(アメリカ)	318,000	1,318,396

(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(2025年2月17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	712	—	—	—	金融サービス
SALESFORCE INC	—	290	9,469	1,438,536	ソフトウェア・サービス
SERVICENOW INC	—	95	9,372	1,423,850	ソフトウェア・サービス
KEYCORP	5,000	9,600	17,011	2,584,171	銀行
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC	610	1,290	13,667	2,076,237	生活必需品流通・小売り
AGILENT TECHNOLOGIES, INC	752	992	13,359	2,029,405	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
THE BOEING COMPANY	—	264	4,868	739,602	資本財
EMERSON ELECTRIC CO	3,371	2,481	30,600	4,648,545	資本財
FERRARI NV	2,547	1,417	71,394	10,845,481	自動車・自動車部品
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING-ADR	1,676	—	—	—	半導体・半導体製造装置
MOTOROLA SOLUTIONS, INC	865	795	34,832	5,291,348	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
THE WALT DISNEY COMPANY	1,745	3,794	41,878	6,361,713	メディア・娯楽
AMERICAN EXPRESS COMPANY	1,820	1,117	34,743	5,277,834	金融サービス
BANK OF AMERICA CORPORATION	—	3,700	17,375	2,639,466	銀行
GE AEROSPACE	834	—	—	—	資本財
THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC	—	805	53,174	8,077,704	金融サービス
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	830	—	—	—	メディア・娯楽
UBER TECHNOLOGIES INC	—	5,450	43,283	6,575,257	運輸
LAMB WESTON HOLDINGS, INC	1,000	—	—	—	食品・飲料・タバコ
TJX COMPANIES INC	510	1,236	15,368	2,334,617	一般消費財・サービス流通・小売り
ARISTA NETWORKS INC	550	1,100	11,755	1,785,808	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
VERTIV HOLDINGS CO	4,900	—	—	—	資本財
DARLING INGREDIENTS INC	2,500	5,000	20,460	3,108,078	食品・飲料・タバコ
SERVICE CORPORATION INTERNATIONAL	1,450	1,350	10,404	1,580,539	消費者サービス
XYLEM INC	1,209	1,209	15,642	2,376,182	資本財
THE HERSHEY CO	1,529	1,540	24,313	3,693,466	食品・飲料・タバコ
AMERESCO, INC	2,757	—	—	—	資本財
BILL HOLDINGS, INC	2,565	—	—	—	ソフトウェア・サービス
DOXIMITY, INC	1,728	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
WOLFSPEED, INC	1,775	—	—	—	半導体・半導体製造装置
HOULIHAN LOKEY, INC	—	754	13,441	2,041,907	金融サービス
EATON CORPORATION PUBLIC LIMITED COMPANY	280	261	8,069	1,225,812	資本財
CHART INDUSTRIES, INC	365	—	—	—	資本財
BORGWARNER INC	2,581	2,581	7,799	1,184,864	自動車・自動車部品
ROCKWELL AUTOMATION, INC	200	—	—	—	資本財
ESAB CORP	466	279	3,612	548,839	資本財
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	70	510	27,124	4,120,460	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
RTX CORP	2,174	1,560	19,095	2,900,867	資本財
LOCKHEED MARTIN CORP	338	242	10,241	1,555,740	資本財
L3HARRIS TECHNOLOGIES, INC	589	373	7,370	1,119,706	資本財
LEIDOS HOLDINGS, INC	1,690	—	—	—	商業・専門サービス
POWERSCHOOL HOLDINGS, INC	3,037	—	—	—	ソフトウェア・サービス
KINSALE CAPITAL GROUP, INC	144	—	—	—	保険
MARKEL GROUP INC	75	—	—	—	保険
WILLIAMS COS INC	5,600	—	—	—	エネルギー
JOBY AVIATION, INC	20,550	45,550	35,665	5,417,968	運輸

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	
INSPIRE MEDICAL SYSTEMS INC	794	524	9,725	1,477,471	ヘルスケア機器・サービス
ELI LILLY AND COMPANY	130	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
DELL TECHNOLOGIES INC	2,290	1,500	17,157	2,606,319	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ON HOLDING AG	3,000	—	—	—	耐久消費財・アパレル
KINDER MORGAN, INC	4,800	—	—	—	エネルギー
HEWLETT PACKARD ENTERPRISE COMPANY	—	2,800	6,078	923,430	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
PEABODY ENERGY CORP	3,750	—	—	—	エネルギー
SNOWFLAKE INC	—	550	10,318	1,567,407	ソフトウェア・サービス
BLACKSTONE INC	1,120	995	16,401	2,491,564	金融サービス
CAMECO CORP	2,660	—	—	—	エネルギー
WALMART INC	638	—	—	—	生活必需品流通・小売り
ARES MANAGEMENT CORP - A	—	948	17,649	2,681,190	金融サービス
HDFC BANK LTD-ADR	—	3,670	22,104	3,357,880	銀行
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	—	400	10,523	1,598,640	消費者サービス
CITIGROUP INC	—	6,465	54,700	8,309,532	銀行
HUMANA INC	—	150	3,807	578,389	ヘルスケア機器・サービス
DANAHER CORP	—	275	5,673	861,823	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
TRANSDIGM GROUP INC	—	73	9,593	1,457,361	資本財
LAZARD INC	—	2,110	11,655	1,770,608	金融サービス
ELEVANCE HEALTH INC	—	250	9,731	1,478,274	ヘルスケア機器・サービス
HCA HEALTHCARE INC	—	150	4,743	720,531	ヘルスケア機器・サービス
EVERCORE INC - A	—	620	16,697	2,536,474	金融サービス
ONTO INNOVATION INC (アメリカ・・・米国店頭市場)	—	500	8,827	1,340,985	半導体・半導体製造装置
APPLE INC	2,082	875	21,402	3,251,253	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
META PLATFORMS, INC	—	625	46,041	6,994,221	メディア・娯楽
ALPHABET INC	—	1,050	19,621	2,980,679	メディア・娯楽
MICROSOFT CORP	1,994	1,223	49,950	7,588,054	ソフトウェア・サービス
AMAZON.COM, INC	3,418	2,838	64,899	9,858,865	一般消費財・サービス流通・小売り
NVIDIA CORP	338	555	7,706	1,170,645	半導体・半導体製造装置
INTEL CORP	1,936	10,070	23,765	3,610,171	半導体・半導体製造装置
NETFLIX, INC	855	632	66,903	10,163,313	メディア・娯楽
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC	1,168	—	—	—	メディア・娯楽
INTUITIVE SURGICAL, INC	320	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC	1,270	2,280	24,703	3,752,754	一般消費財・サービス流通・小売り
QUALCOMM INC	1,139	—	—	—	半導体・半導体製造装置
MICRON TECHNOLOGY, INC	2,848	1,690	16,818	2,554,956	半導体・半導体製造装置
ADVANCED MICRO DEVICES, INC	555	—	—	—	半導体・半導体製造装置
PALO ALTO NETWORKS, INC	1,120	1,082	21,643	3,287,825	ソフトウェア・サービス
COSTCO WHOLESALE CORP	208	—	—	—	生活必需品流通・小売り
ROSS STORES INC	410	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り
ROPER TECHNOLOGIES, INC	305	—	—	—	ソフトウェア・サービス
EXPONENT, INC	861	—	—	—	商業・専門サービス
TETRA TECH, INC	1,168	6,840	20,930	3,179,537	商業・専門サービス
OPTION CARE HEALTH INC	3,576	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
MONGODB, INC	350	1,020	29,542	4,487,764	ソフトウェア・サービス
APPLIED MATERIALS, INC	853	1,761	29,796	4,526,328	半導体・半導体製造装置
ASML HOLDING NV-NY REG SHS	230	—	—	—	半導体・半導体製造装置
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	—	1,995	10,340	1,570,762	半導体・半導体製造装置
BLACKLINE, INC	—	1,000	5,137	780,361	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	千円ドル	千円		
GLOBALFOUNDRIES INC	2,330	2,630	11,351	1,724,342	半導体・半導体製造装置	
BAKER HUGHES CO	—	3,900	18,096	2,748,963	エネルギー	
O'REILLY AUTOMOTIVE, INC	191	—	—	—	一般消費財・サービス流通・小売り	
CASEY'S GENERAL STORES, INC	490	—	—	—	生活必需品流通・小売り	
CISCO SYSTEMS, INC	—	4,450	28,867	4,385,208	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
CME GROUP INC	938	—	—	—	金融サービス	
LATTICE SEMICONDUCTOR CORP	809	—	—	—	半導体・半導体製造装置	
BROADCOM INC	90	1,830	42,646	6,478,402	半導体・半導体製造装置	
CONSTELLATION ENERGY CORP	1,530	—	—	—	公益事業	
ARM HOLDINGS PLC	1,585	1,449	23,117	3,511,756	半導体・半導体製造装置	
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	2,035	3,315	33,637	5,109,843	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
CROCS INC	1,300	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
LULULEMON ATHLETICA INC	—	555	20,350	3,091,480	耐久消費財・アパレル	
KURA SUSHI USA INC-CLASS A	800	97	754	114,580	消費者サービス	
MADRIGAL PHARMACEUTICALS INC	—	562	18,955	2,879,560	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
MEDPACE HOLDINGS INC	—	291	9,899	1,503,822	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
AKERO THERAPEUTICS INC	—	2,760	13,943	2,118,160	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
BRUKER CORP	—	450	2,251	342,070	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
SYNOPSIS INC	—	490	25,603	3,889,499	ソフトウェア・サービス	
MAKEMYTRIP LTD	—	1,350	13,983	2,124,203	消費者サービス	
NUTANIX INC - A	—	1,320	9,302	1,413,072	ソフトウェア・サービス	
CERENCE INC	—	6,000	8,244	1,252,346	ソフトウェア・サービス	
(アメリカ・・・ロンドンインターナショナル市場)						
RELIANCE INDUSTRIES LTD	—	2,624	14,699	2,233,000	エネルギー	
MAHINDRA & MAHINDRA-SPON GDR	—	204	691	105,111	自動車・自動車部品	
(アメリカ・・・CBOE BZX Exchange)						
CBOE GLOBAL MARKETS INC	1,064	—	—	—	金融サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	140,742	187,430	1,616,383	245,544,822	
	銘 柄 数 < 比 率 >	82	80	—	<76.4%>	
(ユーロ・・・ドイツ)				千ユーロ		
MTU AERO ENGINES AG	1,222	1,302	43,502	6,932,176	資本財	
DR. ING. H. C. F. PORSCHE AG	6,618	1,800	10,249	1,633,210	自動車・自動車部品	
HENSOLDT AG	3,166	1,325	5,404	861,244	資本財	
SIEMENS AG-REG	—	450	10,134	1,614,852	資本財	
小 計	株 数 ・ 金 額	11,007	4,877	69,290	11,041,483	
	銘 柄 数 < 比 率 >	3	4	—	<3.4%>	
(ユーロ・・・イタリア)						
LEONARDO S. P. A.	11,770	3,360	10,644	1,696,197	資本財	
FERRETTI SPA	—	3,400	989	157,660	耐久消費財・アパレル	
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	—	215	751	119,680	耐久消費財・アパレル	
小 計	株 数 ・ 金 額	11,770	6,975	12,384	1,973,539	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	3	—	<0.6%>	
(ユーロ・・・フランス)						
ALSTOM SA	3,660	3,740	7,584	1,208,657	資本財	
AIRBUS SE	1,300	835	14,071	2,242,280	資本財	
LVHM MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE	230	—	—	—	耐久消費財・アパレル	
SCHNEIDER ELECTRIC SE	370	333	8,210	1,308,281	資本財	
DASSAULT AVIATION	792	567	12,426	1,980,201	資本財	
HERMES INTERNATIONAL	44	—	—	—	耐久消費財・アパレル	

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	
DASSAULT SYSTEMES COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	百株 1,280 —	百株 — 650	千ユーロ — 6,284	千円 — 1,001,387	ソフトウェア・サービス 資本財
小 計	株 数 ・ 金 額 7,676	株 数 ・ 金 額 6,126	48,577	7,740,809	
(ユーロ・・・オランダ)	銘 柄 数 < 比 率 >	7	5	—	<2.4%>
UNIVERSAL MUSIC GROUP, INC	6,705	—	—	—	メディア・娯楽
小 計	株 数 ・ 金 額 6,705	—	—	—	
(ユーロ・・・オーストリア)	銘 柄 数 < 比 率 >	1	—	—	<—%>
ANDRITZ AG	1,523	1,523	8,658	1,379,692	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額 1,523	1,523	8,658	1,379,692	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	—	<0.4%>
ユーロ計	株 数 ・ 金 額 38,681	19,502	138,911	22,135,525	
	銘 柄 数 < 比 率 >	13	13	—	<6.9%>
(イギリス・・・英国市場)			千イギリスポンド		
ST. JAMES'S PLACE PLC	5,932	4,862	5,358	1,024,465	金融サービス
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	43,200	—	—	—	資本財
VODAFONE GROUP PLC	90,000	—	—	—	電気通信サービス
BT GROUP PLC	32,000	—	—	—	電気通信サービス
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	—	15,850	5,365	1,025,777	運輸
PERSIMMON PLC	—	4,350	5,415	1,035,437	耐久消費財・アパレル
小 計	株 数 ・ 金 額 171,132	25,062	16,139	3,085,680	
	銘 柄 数 < 比 率 >	4	3	—	<1.0%>
(スイス・・・VIRT-X市場)			千スイスフラン		
ABB LTD	2,230	3,270	16,748	2,826,718	資本財
SIKA AG-REG	—	135	3,268	551,599	素材
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	1,251	—	—	—	耐久消費財・アパレル
ACCELLERON INDUSTRIES AG	1,040	—	—	—	資本財
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	—	220	6,479	1,093,460	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 4,521	3,625	26,496	4,471,778	
	銘 柄 数 < 比 率 >	3	3	—	<1.4%>
(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		
HEXAGON AB	5,600	5,040	65,091	924,951	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
ASSA ABLOY AB	—	3,000	99,000	1,406,790	資本財
MUNTERS GROUP AB	3,077	—	—	—	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額 8,677	8,040	164,091	2,331,741	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	—	<0.7%>
(ノルウェー・・・オスロ市場)			千ノルウェークローネ		
MOWI ASA	4,650	5,400	120,150	1,640,047	食品・飲料・タバコ
EQUINOR ASA	2,070	—	—	—	エネルギー
小 計	株 数 ・ 金 額 6,720	5,400	120,150	1,640,047	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	1	—	<0.5%>
(デンマーク・・・コペンハーゲン市場)			千デンマーククローネ		
NOVO NORDISK AS	3,690	1,850	103,137	2,203,017	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 3,690	1,850	103,137	2,203,017	
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	—	<0.7%>
(香港・・・香港市場)			千香港ドル		
TENCENT HOLDINGS LTD	—	4,100	194,668	3,799,919	メディア・娯楽
小 計	株 数 ・ 金 額 —	4,100	194,668	3,799,919	
	銘 柄 数 < 比 率 >	—	1	—	<1.2%>

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) AYALA LAND, INC	百株 738	百株 10,738	千フィリピンペソ 24,965	千円 65,577	不動産管理・開発
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	738 1	10,738 1	24,965 -	65,577 <0.0%>
(台湾・・・台湾市場) TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING MEDIATEK INC	- -	14,000 10,000	千台湾ドル 1,484,000 1,505,000	6,888,282 6,985,758	半導体・半導体製造装置 半導体・半導体製造装置
(台湾・・・台北市場) EMEMORY TECHNOLOGY INC	2,450	-	-	-	半導体・半導体製造装置
小計	株数・金額 銘柄数<比率>	2,450 1	24,000 2	2,989,000 -	13,874,041 <4.3%>
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	377,353 109	289,748 107	- -	299,152,152 <93.0%>

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

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

(注) 株数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) -印は組み入れなしを表します。

(2) 外国投資証券

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)	口	口	千米ドル	千円	
EQUINIX, INC	17,200	-	-	-	
CROWN CASTLE INC	97,000	145,000	12,754	1,937,490	
AMERICAN TOWER CORP	53,000	-	-	-	
DIGITAL REALTY TRUST, INC	65,000	-	-	-	
VORNADO REALTY TRUST	318,000	-	-	-	
SL GREEN REALTY CORP	209,000	-	-	-	
合計	口数・金額 銘柄数<比率>	759,200 6	145,000 1	12,754 -	1,937,490 <0.6%>

(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) -印は組み入れなしを表します。

○投資信託財産の構成

(2025年2月17日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	299,152,152	92.6
投 資 証 券	1,937,490	0.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	22,090,977	6.8
投 資 信 託 財 産 総 額	323,180,619	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(315,812,581千円)の投資信託財産総額(323,180,619千円)に対する比率は97.7%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=151.91円、1ユーロ=159.35円、1イギリスポンド=191.19円、1スイスフラン=168.77円、1スウェーデンクローナ=14.21円、1ノルウェークローネ=13.65円、1デンマーククローネ=21.36円、1香港ドル=19.52円、1フィリピンペソ=2.6267円、1台湾ドル=4.6417円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年2月17日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	330,719,823,720円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	18,105,340,486
株 式 (評 価 額)	299,152,152,104
投 資 証 券 (評 価 額)	1,937,490,522
未 収 入 金	11,326,344,770
未 収 配 当 金	198,425,076
未 収 利 息	70,762
(B) 負 債	9,188,460,444
未 払 金	9,188,460,444
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	321,531,363,276
元 本	120,603,588,189
次 期 繰 越 損 益 金	200,927,775,087
(D) 受 益 権 総 口 数	120,603,588,189口
1万口当たり基準価額(C/D)	26,660円

(注) 期首元本額 133,680,900,266円

期中追加設定元本額 8,070,197,092円

期中一部解約元本額 21,147,509,169円

(注) 1口当たり純資産額は2,6660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+ 90,676,709,641円

ひふみワールド 23,683,845,306円

ひふみワールドファンドFOFs用(適格機関投資家専用)

5,207,142,070円

ひふみワールド年金 1,035,891,172円

○損益の状況

自 2024年2月16日 至 2025年2月17日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	3,582,696,867円
受 取 配 当 金	3,100,932,457
受 取 利 息	481,716,076
そ の 他 収 益	98,190
支 払 利 息	△ 49,856
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	54,719,696,042
売 買 損 益	81,628,787,880
売 買 損 益	△26,909,091,838
(C) 保 管 費 用 等	△ 52,009,728
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	58,250,383,181
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	161,704,499,829
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	12,063,152,908
(G) 解 約 差 損 益 金	△31,090,260,831
(H) 計 (D + E + F + G)	200,927,775,087
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	200,927,775,087

(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。