

ひふみマイクロスコープproの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式	
信託期間	原則として、無期限です。(2024年3月19日設定)	
運用方針	信託財産の成長を図ることを目的として、レオス日本小型株マザーファンドの受益証券を通じて国内の株式に投資を行ないます。	
主要運用対象	ベビーファンド	レオス日本小型株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	国内の金融商品取引所上場株式(上場予定を含みます。)を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	①株式への実質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は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
	マザーファンド	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は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
分配方針	分配対象額の範囲は、経費控除後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。)等の全額とします。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。	

ひふみ マイクロスコープpro

運用報告書(全体版)

第1期(決算日:2024年11月18日)

作成対象期間(2024年3月19日~2024年11月18日)

受益者のみなさまへ

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「ひふみマイクロスコープpro」は、この度第1期の決算を行ないました。

当期、当ファンドは、信託財産の成長を図ることを目的として、わが国の金融商品取引所上場株式(上場予定を含みます。)を主要投資対象とし、その企業の実態価値に照らして、その時点での市場価値が割安で、かつ成長が期待できると判断する小型株を中心に銘柄を選定し運用を行なった結果、基準価額は2.9%の下落となりました。

翌期におきましても、わが国の景気動向と企業業績の動向に注意を払いつつ銘柄選定を行なうことで着実なリターンの獲得を目指す所存です。今後とも一層のお引き立てを賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

■お電話によるお問い合わせ先

レオス営業部 03-6266-0129

レオス・キャピタルワークスに口座がある方専用

コミュニケーション・センター 03-6266-0123

受付時間:営業日の9時~17時



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یس丸の内27F

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

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			東証株価指数（配当込み）		株式組入比率	純資産総額
	（分配落）	税込み 分配金	期 中 騰落率	（参考指数）	期 中 騰落率		
（設定日） 2024年3月19日	円 10,000	円 —	% —	4,626.33	% —	% —	百万円 7,692
1期（2024年11月18日）	9,709	0	△2.9	4,623.43	△0.1	93.7	15,933

（注）基準価額および分配金は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）基準価額の騰落率は分配金込みです。

（注）参考指数である東証株価指数（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）当ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式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。

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、株式会社JPX総研が算出、公表する株価指数で、配当を考慮したものです。TOPIXは、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

○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）		株式組入比率
		騰落率	（参考指数）	騰落率	
（設定日） 2024年3月19日	円 10,000	% —	4,626.33	% —	% —
3月末	10,090	0.9	4,699.20	1.6	84.0
4月末	9,744	△2.6	4,656.27	0.6	83.9
5月末	9,591	△4.1	4,710.15	1.8	79.9
6月末	9,787	△2.1	4,778.56	3.3	81.8
7月末	9,750	△2.5	4,752.72	2.7	81.6
8月末	9,845	△1.6	4,615.06	△0.2	95.6
9月末	9,890	△1.1	4,544.38	△1.8	94.0
10月末	9,727	△2.7	4,629.83	0.1	92.2
（期末） 2024年11月18日	9,709	△2.9	4,623.43	△0.1	93.7

（注）基準価額は1万口当たりです。

（注）騰落率は設定日比です。

（注）参考指数である東証株価指数（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。

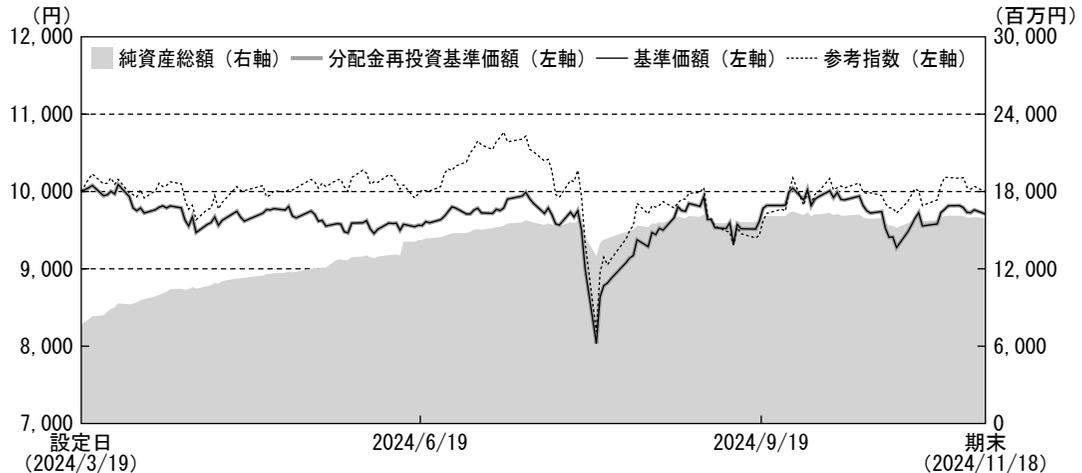
（注）当ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

（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。

運用経過

■当期中の基準価額等の推移

(2024年3月19日～2024年11月18日)



設定時：10,000円

期末：9,709円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：△2.9%（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も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 参考指数である東証株価指数（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) 参考指数は、設定日の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。

■基準価額の主な変動要因

下落要因：当ファンドの運用にあたっては、企業の実態価値に照らして、その時点でのその市場価値が割安と考えられ、かつ成長が期待され、時価総額の小さな小型株といわれる銘柄へ投資する当ファンドの特色に基づいた個別銘柄の選択を継続しました。

当期は、とくに運用開始時の3月下旬から7月頃まではTOPIXや日経平均株価に象徴される大型株が優位の展開が続きました。中には主要指数がバブル後の最高値を更新する場面もありました。8月以降は、内外金融政策などへの懸念から大型株が調整する中で小型株が相対的に優位になる局面もありましたが、期末にかけては再び大型株が優位になりました。

小型株に目を転じてみると、東証グロース市場250指数に代表されるような新興・成長株は軟調な推移となりました。米国のインフレ率と金利が高止まりする中で、前期からのバリュー株優位の流れが継続しました。このような相場環境により、当期末の基準価額は下落しました。

■投資環境について

(2024年3月19日～2024年11月18日)

当期は運用開始時の3月下旬より7月頃まではTOPIXや日経平均株価に象徴される大型株が優位の展開が続きました。期中には主要指数がバブル後の最高値を更新する場面もありました。8月以降は、内外金融政策などへの懸念から大型株が調整する中で小型株が相対的に優位になる局面もありましたが、期末にかけては再び大型株が優位になりました。小型株に目を転じてみると、東証グロース市場250指数に代表されるような新興・成長株は軟調な推移となりました。米国のインフレ率と金利が高止まりする中で、バリュー株優位の流れが継続しました。

運用開始時の3月下旬からの数ヵ月間は、米国のマクロ経済動向に上下する展開となりましたが、方向感に欠ける展開となりました。中東や欧州の政情不安も重い上値の一因となりました。TOPIXや日経平均株価が高値圏でのみみ合いを続ける中で、大きく下落したのが東証グロース市場250指数などの新興・小型株でした。背景には、米国の利下げ観測が後ずれするとの公算が高まる中で米国の金利の高止まりや、海外半導体大手の決算から市況軟化懸念が高まったこと、中東をはじめとした世界的な地政学的リスクの高まりなどが挙げられます。

7月上旬には円安進行から大型株の業績拡大期待が高まり、日経平均株価やTOPIXが史上最高値を更新する場面もありましたが、その後は米国景気鈍化懸念や米国の半導体株などの調整から下落しました。7月末から8月にかけては、日本銀行の金融政策変更をきっかけに急激な円キャリー取引のポジション解消が生じ、日本株の主要指数先物の投機筋のロスカットの動きも巻き込んで大きく下落しましたが、要人発言や米国株高などが安心材料となり急速に株価は回復しました。

9月以降も米国景気とインフレ・金利動向を睨みながらの展開が持続しました。自民党総裁選は事前予想を覆す結果となり株式市場も一時的に混乱しました。石破新首相による解散総選挙では連立与党の敗北となりましたが、国民民主党などの掲げる政策への期待感や第2四半期の企業業績が概ね順調であることなどから、株価は横ばいに推移しました。混戦が予想されていた米国大統領選挙ではトランプ氏が圧勝、早期に決着すると、トランプ氏の政策を見越した銘柄物色が活発化するなど、堅調な米国株推移に引っ張られて、日経平均株価は再び4万円を目指す展開となって当期末を迎えました。

上記のように上昇し、概ね高値圏を維持して推移した主要指数とは対照的に苦戦したのが、グロース市場株や時価総額の小さな新興・成長企業株でした。その背景としては、地政学的リスクやインフレ・金利などのマクロ要因によって左右される株式市場環境を受けて、これらに対して相対的に抵抗力のある大型株が先行されやすい地合いだったことが主因として挙げられます。日本の大企業の業績好調かつ株主還元にもより積極的なこと、日本の金融政策が異次元緩和からの修正が進む中で成長株への忌避ムードが依然として強いこと、世界的に見て生成型AIなどを開発・展開できるごく一部の超大手テック企業だけが躍進しその他多くの新興企業が伸び悩んでいる実態なども背景として挙げられます。

■当該投資信託のポートフォリオについて

(2024年3月19日～2024年11月18日)

<ひふみマイクロスコープpro>

当期の基準価額は、2.9%の下落となりました。主要投資対象であるレオス日本小型株マザーファンド受益証券を組み入れ、期末の実質的な組入比率は93.7%としました。

<レオス日本小型株マザーファンド>

第13期(2023年11月17日～2024年11月18日)の基準価額は、8.4%の上昇となりました。

- ・実態価値に照らして、その時点でのその市場価値が割安と考えられ、かつ成長が期待され、時価総額の小さな小型株といわれる銘柄へ投資することにより、値上がり益の獲得を目指し、銘柄選択を行ないました。組入銘柄・組入比率は業績動向や流動性リスクなどを総合的に考慮して決定しました。
- ・組入銘柄数は前期末の100銘柄前後を概ね維持しました。東証によるプライムおよびスタンダード上場全銘柄への資本効率と株価を意識した経営を促す施策や、米国をはじめ世界的な金利上昇などを勘案し金融株や食品卸など新たな銘柄群を組み入れて、株式市場の潮流変化に対応すべく努めました。

当期の新規組入、全株売却を行なった主な銘柄のポイントは以下の通りです。

◎新規組入銘柄

- ・INFORICH：スマートフォン用充電器のレンタル事業などを営む新興企業です。駅や大規模商業施設、コンビニエンスストアなどに多数の貸し出しスタンドを設置することで利便性が向上し、業績も急拡大しています。先行投資を経て収益回収期に入ったと判断し新規に組み入れました。
- ・パーク24：時間貸し駐車場運営の最大手で、英国や豪州など海外展開もしています。さらに近年はカーシェア事業も新たな収益の柱となりつつあります。コロナ禍で傷んだ業績・財務内容が回復しつつあることや、新規事業の成長性に期待して新たに組み入れました。

◎全株売却銘柄

- ・エレマテック：電子材料や電子部品の専門商社です。近年は車載分野を拡充して業績の拡大を図ってきました。当期中に筆頭株主の豊田通商からTOBがあり、上場廃止見込みとなったことから売却しました。
- ・SUNASTERISK：かつてはスタートアップ向けに注力していましたが、近年は主に大企業の新事業創出をIT面から支援しています。ベトナムに豊富な開発要員を持っているなど、ユニークな事業戦略に期待しましたが、当期は人員の稼働が低下したことで円安・ベトナムドン高が収益圧迫要因となり業績下方修正を強いられたため、売却しました。

以上の運用の結果、組入銘柄の株価変動により、基準価額は8.4%上昇しました。パフォーマンスに寄与した主な銘柄は以下の通りです。

◎銘柄

<プラス要因>

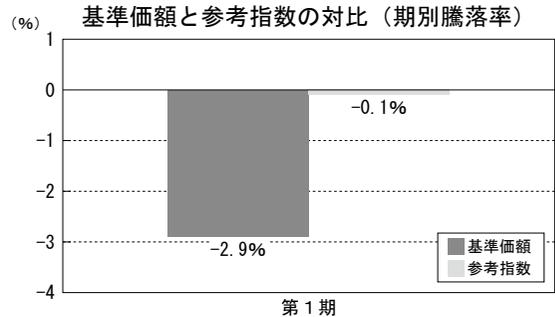
- ・GENDA：アミューズメント施設「GIGO」を中核として幅広いエンタメ業態を展開する企業グループです。積極的な企業買収による利益成長スピードの速さが好感されて株価は上昇しました。
- ・湖北工業：車載用電子部品と海底ケーブル用通信部品などを手掛けるメーカーです。AIの広がりとともに通信用海底ケーブル敷設投資計画も増加しており、通期業績の上方修正が好感されて株価は上昇しました。

<マイナス要因>

- ・SUNASTERISK：主に大企業の新規事業創出をIT面から支援している企業です。大型案件の端境期で人員稼働率が低下したことや、多くのエンジニアを要するベトナムのコストが円安で膨らんだことなどから、業績見通しが下方修正されて株価は下落しました。
- ・ティーケーピー：貸会議室の運営をはじめ遊休不動産の活用を得意とし、オフィスや宿泊にも進出しています。株価は第2四半期業績が低い進捗率だったことが嫌気されて下落しました。

■ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。



(注) 参考指数は東証株価指数（配当込み）です。

(注) 基準価額の騰落率は、分配金込みです。

■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（28,525,112円）、費用控除後の有価証券等損益額（0円）、および信託約款に規定する収益調整金（13,512,188円）より分配対象収益は42,037,300円（10,000口当たり25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1期 (2024年3月19日～2024年11月18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	25

(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

<ひふみマイクロスコープpro>

レオス日本小型株マザーファンドの受益証券の組入比率は、運用の基本方針にしたがい、引き続き高水準を維持する方針です。

<レオス日本小型株マザーファンド>

◎運用環境の見通し

- ・当面の日本の株式市況見通しは、考慮すべき主要要因として以下のものが挙げられると考えています。主要各国・地域の金融政策は緩和ヘシフトする中で、景気後退リスクは概ね低下していると考えられますが、地政学的リスクなどの高まりは投資環境の不透明感にもつながることが想定されるため、特定の投資テーマに偏らずに多様なものへ分散投資を継続することが妥当と考えています。
- ・まずトランプ新政権下の米国景気見通しについては、インフレの再燃リスクを一定程度考慮しておく必要があると考えます。そのため、金融市場が期待するような早いペースでの利下げには至らぬリスクにも留意が必要と考えます。
- ・前述の景気・金融政策の結果として米国金利が高止まりすることで、日本株においても割安株選好が持続することも想定されます。
- ・トランプ政権の誕生により、ウクライナ情勢はロシア有利に決着する可能性が高まってしまいました。また、欧州、中東、アジアなど世界各地の安全保障における米軍のプレゼンス低下も懸念されます。中台問題や北朝鮮など、わが国の安全保障環境は厳しさを増している状況です。中国による2024年10月の台湾を取り囲むような大規模な軍事演習で能力を誇示したように、台湾有事のリスクは徐々に高まっていると想定しておくべきでしょう。万が一、有事となった場合には、軍事衝突に巻き込まれるだけでなく、台湾付近を航行する海上交通路が脅かされることにもつながります。その連鎖的リスクはわが国の経済にとっても多大な影響をおよぼすことにも留意しておく必要があります。
- ・わが国では、自民党総裁選と総選挙を経て、長年にわたって安定多数を占めていた連立与党が消滅しました。一般的に長期安定政権は内外投資家に好感されますが、当面の政治情勢は不安定化が見込まれることから、この観点からはネガティブなリスク要因になりそうです。2025年夏の参院選を控える中で国政の不安定さが増大するような可能性も考慮しておく必要があります。他方で、政策ごとの協力関係が見込まれる国民民主党的掲げる政策には景気にポジティブと期待できるものもあるため、過度に悲観する必要はないと考えます。
- ・新NISAに象徴されるような政策、東証の取り組み、そして上場各社の取り組みなど、協調的な日本株市場の価値向上施策が継続することが、日本株市場の持続的な魅力向上にもっとも重要と考えます。リーマン・ショック以降の日本の上場企業の収益力は着実に向上してきましたが、資本効率や株価への意識が希薄だった点は否めません。プライム、スタンダード上場企業が先行した企業価値向上策ですが、今後はグロース上場企業にも何らかの呼びかけがなされることが期待されます。すでに2024年5月に「グロース市場の機能発揮に向けた対応」が打ち出されていますが、開示内容の充実などにとどまっておらず、さらに踏み込んだものが期待されます。
- ・大規模な金融緩和や財政出動で持ち直しの兆候もある中国経済ですが、不動産開発で経済成長を遂げてきたことに起因する構造的要因には着手できておらず、一時的な景気浮揚効果に過ぎない可能性が指摘できます。

人口減少と超高齢化社会という構造問題もあり、決定的な破たんまで至らずともかつてのような高成長率は望めなくなるでしょう。今後の中国経済は、社会保障制度が未熟ゆえに家計部門では消費や投資を抑制し過剰貯蓄を積み上げていき、政府部門が債務を急膨張させながら景気刺激策を持続するようになれば、まさに日本化といえる状況に陥ることも想定されます。同時に国内景気浮揚の副作用として、デフレを海外へ輸出する副作用にも留意しておく必要があるでしょう。

◎今後の運用方針

上述の理由から、成長性のみならず割安性も加味した銘柄選別を行なっていく所存です。かつ多様な投資テーマへ分散することが妥当と考えています。また米中対立やウクライナ問題、中東での衝突などによって浮き彫りになった緊張状態は、1990年代から約30年間にわたって享受してきたグローバル化・低金利・低インフレ状態が終焉し、ブロック経済化・高金利・高インフレ状態へ大転換を迫るものと指摘できます。こうした大潮流の転換点では、従来の勝ち組企業が衰退化し、新たなプレイヤーが勃興する可能性も想定されます。こうしたマクロ経済的変化に基づいて、ユニークなビジネスモデルや技術で新たな需要を創造する銘柄の発掘に努めながら、着実なリターン獲得を目指してまいります。

今後も当ファンドをよろしく願いいたします。

○ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 (2024年3月19日~2024年11月18日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	98円 (57) (38) (2)	0.997% (0.583) (0.391) (0.022)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は9,803円です。 ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価 運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	12 (12)	0.119 (0.119)	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) そ の 他 費 用 (監 査 費 用)	0 (0)	0.004 (0.004)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 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
合 計	110	1.120	

(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。

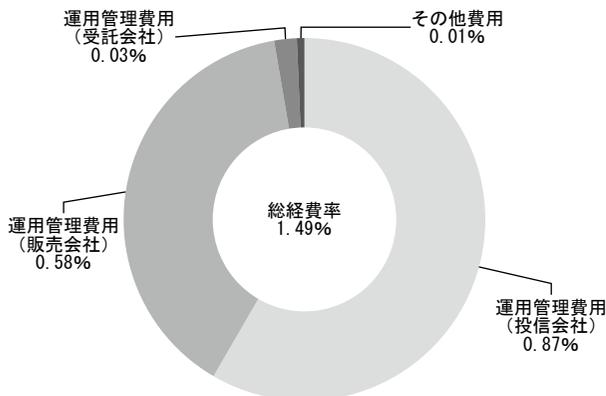
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

(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、およ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1.49%です。



(注) 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、売買委託手数料およ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) 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

親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2024年3月19日から2024年11月18日まで)

銘 柄	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
レオス日本小型株マザーファンド	1,584,290 千口	16,545,866 千円	40,263 千口	419,620 千円

(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3月19日から2024年11月18日まで)

項 目	当 期
	レオス日本小型株マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	25,270,357千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	13,473,683千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	1.87

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(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3月19日から2024年11月18日まで)

(1) レオス日本小型株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 19,703	百万円 990	% 5.0	百万円 5,566	百万円 6	% 0.1

(注) 平均保有割合 91.1%

(注) 平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当ファンド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)	16,746千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	803千円
(B)/(A)	4.8%

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、当ファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンド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 親投資信託残高

(2024年11月18日現在)

銘柄	当 期 末	
	口 数	評 価 額
レオス日本小型株マザーファンド	1,544,026	16,060,194

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨てです。

○投資信託財産の構成

(2024年11月18日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
レオス日本小型株マザーファンド	16,060,194	99.5
コール・ローン等、その他	73,096	0.5
投資信託財産総額	16,133,290	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年11月18日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	16,133,290,447円
コール・ローン等	73,095,722
レオス日本小型株マザーファンド(評価額)	16,060,194,323
未 収 利 息	402
(B) 負 債	200,019,583
未 払 解 約 金	61,640,167
未 払 信 託 報 酬	137,884,416
そ の 他 未 払 費 用	495,000
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	15,933,270,864
元 本	16,411,375,657
次 期 繰 越 損 益 金	△ 478,104,793
(D) 受 益 権 総 口 数	16,411,375,657口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,709円

(注) 期首元本額 7,692,700,219円

期中追加設定元本額 10,481,706,035円

期中一部解約元本額 1,763,030,597円

(注) 1口当たり純資産額は0.9709円です。

○損益の状況

自2024年3月19日 至2024年11月18日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	42,847円
受 取 利 息	42,871
支 払 利 息	△ 24
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 37,278,325
売 買 損 益	28,775,906
売 買 損 益	△ 66,054,231
(C) 信 託 報 酬 等	△ 138,379,416
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 175,614,894
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 302,489,899
(配 当 等 相 当 額)	(△ 1)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 302,489,898)
(F) 収 益 計 (D+E)	△ 478,104,793
(G) 次 期 繰 越 損 益 金(F+G)	△ 478,104,793
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 302,489,899
(配 当 等 相 当 額)	(13,512,188)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 316,002,087)
分 配 準 備 積 立 金	28,525,112
繰 越 損 益 金	△ 204,140,006

(注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

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

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

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(28,525,112円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、および信託約款に規定する収益調整金(13,512,188円)より分配対象収益は42,037,300円(10,000口当たり25円)ですが、当期に分配した金額はありません。

ステ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《日本版ステュワードシップ・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（2023年10月～2024年9月）のべ約2,800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出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話し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7,900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テュワードシップ・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にのべ約1,600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。

レオス日本小型株マザーファンド

運用報告書

第13期（決算日：2024年11月18日）

（作成対象期間：2023年11月17日～2024年11月18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。

ファンドの仕組みは次の通りです。

基本方針	信託財産の成長を図ることを目的として運用を行なうことを基本とします。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所上場株式を主要投資対象とします。
運用方法	①わが国の金融商品取引所上場株式（上場予定を含みます。）を主要投資対象とし、その企業の実態価値に照らして、その時点での市場価値が割安で、かつ成長が期待できると委託会社が判断する小型株を中心に選定し、分散投資します。 ②株式の組入比率は、信託財産の総額の50%超とし、機動的に変更します。 ③なお、資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。
投資制限	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は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。

○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）		株式組入比率	純資産総額
		期中騰落率	(参考指数)	期中騰落率		
	円	%		%	%	百万円
9期(2020年11月16日)	94,629	23.6	2,702.14	4.3	81.5	6,084
10期(2021年11月16日)	110,385	16.7	3,267.40	20.9	94.0	6,699
11期(2022年11月16日)	92,852	△15.9	3,211.87	△1.7	29.7	5,359
12期(2023年11月16日)	95,961	3.3	3,974.48	23.7	90.6	1,471
13期(2024年11月18日)	104,015	8.4	4,623.43	16.3	93.0	16,892

(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) 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。

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、株式会社JPX総研が算出、公表する株価指数で、配当を考慮したものです。TOPIXは、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

○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）		株式組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2023年11月16日	95,961	—	3,974.48	—	90.6
11月末	97,452	1.6	3,986.65	0.3	91.5
12月末	96,610	0.7	3,977.63	0.1	91.5
2024年1月末	99,996	4.2	4,288.36	7.9	85.6
2月末	103,201	7.5	4,499.61	13.2	89.8
3月末	107,062	11.6	4,699.20	18.2	84.2
4月末	103,458	7.8	4,656.27	17.2	84.0
5月末	101,957	6.2	4,710.15	18.5	79.7
6月末	104,220	8.6	4,778.56	20.2	81.7
7月末	103,964	8.3	4,752.72	19.6	81.4
8月末	105,107	9.5	4,615.06	16.1	95.0
9月末	105,722	10.2	4,544.38	14.3	93.4
10月末	104,131	8.5	4,629.83	16.5	91.6
(期末)					
2024年11月18日	104,015	8.4	4,623.43	16.3	93.0

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

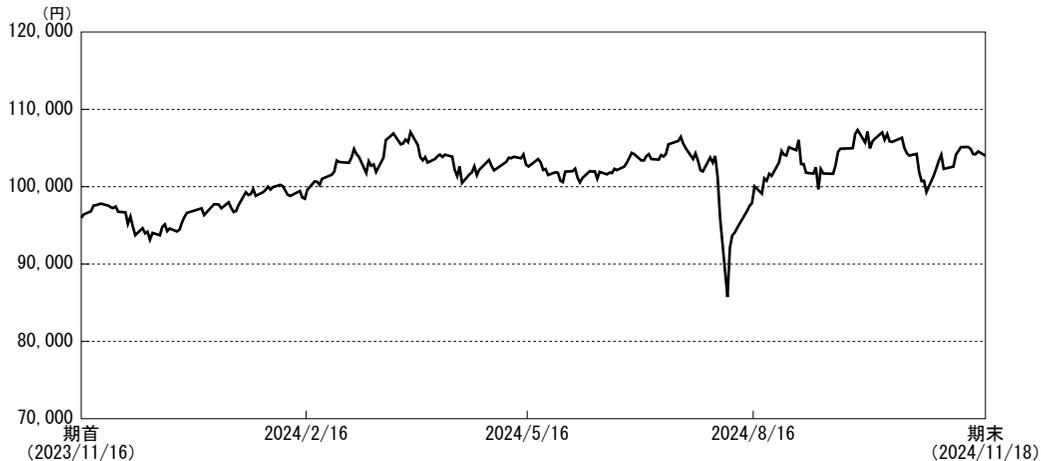
(注) 東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

(注) 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11月17日～2024年11月18日）



■基準価額の主な変動要因

上昇要因：当ファンドの運用にあたっては、企業の実態価値に照らして、その時点でのその市場価値が割安と考えられ、かつ成長が期待され、時価総額の小さな小型株といわれる銘柄へ投資する当ファンドの特色に基づいた個別銘柄の選択を継続しました。

当期は、期初より7月頃まではTOPIXや日経平均株価に象徴される大型株が優位の展開が続きました。期中には主要指数がバブル後の最高値を更新する場面もありました。8月以降は、内外金融政策などへの懸念から大型株が調整する中で小型株が相対的に優位になる局面もありましたが、期末にかけては再び大型株が優位になりました。

小型株に目を転じてみると、東証グロース市場250指数に代表されるような新興・成長株は軟調な推移となりました。米国のインフレ率と金利が高止まりする中で、前期からのバリュー株優位の流れが継続しました。企業収益の成長性を基軸に据えつつ割安性も加味した銘柄選択によって、基準価額は上昇しました。

■投資環境について

当期は、期初より7月頃まではTOPIXや日経平均株価に象徴される大型株が優位の展開が続きました。期中には主要指数がバブル後の最高値を更新する場面もありました。8月以降は、内外金融政策などへの懸念から大型株が調整する中で小型株が相対的に優位になる局面もありましたが、期末にかけては再び大型株が優位になりました。小型株に目を転じてみると、東証グロース市場250指数に代表されるような新興・成長株は軟調な推移となりました。米国のインフレ率と金利が高止まりする中で、前期からのバリュー株優位の流れが継続しました。

期初から3月にかけては米国のインフレ・雇用、景気動向、金融政策動向を睨みながら上下するも、外国人による先物や大型株買いに主導されて上昇基調での推移となりました。春闘賃上げを受けて、日本銀行によるマイナス金利解除やETF買い入れ停止がデフレ脱却への期待となってさらに株価を押し上げる局面もありま

した。

4月以降の数ヵ月間は、引き続き米国のマクロ経済動向に上下する展開が続きつつも、方向感に欠ける展開となりました。中東や欧州の政情不安も重い上値の一因となりました。TOPIXや日経平均株価が高値圏でのみ合いを続ける中で、大きく下落したのが東証グロース市場250指数などの新興・小型株でした。背景には、米国の利下げ観測が後ずれすると公算が高まる中で米国の金利の高止まりや、海外半導体大手の決算から市況軟化懸念が高まったこと、中東をはじめとした世界的な地政学的リスクの高まりなどが挙げられます。

7月上旬には円安進行から大型株の業績拡大期待が高まり、日経平均株価やTOPIXが史上最高値を更新する場面もありましたが、その後は米国景気鈍化懸念や米国の半導体株などの調整から下落しました。7月末から8月にかけては、日本銀行の金融政策変更をきっかけに急激な円キャリー取引のポジション解消が生じ、日本株の主要指数先物の投機筋のロスカットの動きも巻き込んで大きく下落しましたが、要人発言や米国株高などが安心材料となり急速に株価は回復しました。

9月以降も米国景気とインフレ・金利動向を睨みながらの展開が持続しました。自民党総裁選は事前予想を覆す結果となり株式市場も一時的に混乱しました。石破新首相による解散総選挙では連立与党の敗北となりましたが、国民民主党などの掲げる政策への期待感や第2四半期の企業業績が概ね順調であることなどから、株価は横ばいに推移しました。混戦が予想されていた米国大統領選挙ではトランプ氏が圧勝、早期に決着すると、トランプ氏の政策を見越した銘柄物色が活発化するなど、堅調な米国株推移に引っ張られて、日経平均株価は再び4万円を目指す展開となって当期末を迎えました。

上記のように上昇し、概ね高値圏を維持して推移した主要指数とは対照的に苦戦したのが、グロース市場株や時価総額の小さな新興・成長企業株でした。その背景としては、地政学的リスクやインフレ・金利などのマクロ要因によって左右される株式市場環境を受けて、これらに対して相対的に抵抗力のある大型株が先行されやすい地合いだったことが主因として挙げられます。日本の大企業の業績好調かつ株主還元にもより積極的なこと、日本の金融政策が異次元緩和からの修正が進む中で成長株への忌避ムードが依然として強いこと、世界的に見て生成型AIなどを開発・展開できごく一部の超大手テック企業だけが躍進しその他多くの新興企業が伸び悩んでいる実態なども背景として挙げられます。

■当該投資信託のポートフォリオについて

当期の基準価額は、8.4%の上昇となりました。

- ・実態価値に照らして、その時点でのその市場価値が割安と考えられ、かつ成長が期待され、時価総額の小さな小型株といわれる銘柄へ投資することにより、値上がり益の獲得を目指し、銘柄選択を行ないました。組入銘柄・組入比率は業績動向や流動性リスクなどを総合的に考慮して決定しました。
- ・組入銘柄数は前期末の100銘柄前後を概ね維持しました。東証によるプライムおよびスタンダード上場全銘柄への資本効率と株価を意識した経営を促す施策や、米国をはじめ世界的な金利上昇などを勘案し金融株や食品卸など新たな銘柄群を組み入れて、株式市場の潮流変化に対応すべく努めました。

当期の新規組入、全株売却を行なった主な銘柄のポイントは以下の通りです。

◎新規組入銘柄

- ・INFORICH：スマートフォン用充電器のレンタル事業などを営む新興企業です。駅や大規模商業施設、コンビニエンスストアなどに多数の貸し出しスタンドを設置することで利便性が向上し、業績も急拡大しています。先行投資を経て収益回収期に入ったと判断し新規に組み入れました。
- ・パーク24：時間貸し駐車場運営の最大手で、英国や豪州など海外展開もしています。さらに近年はカーシェア事業も新たな収益の柱となりつつあります。コロナ禍で傷んだ業績・財務内容が回復しつつあること

や、新規事業の成長性に期待して新たに組み入れました。

◎全株売却銘柄

- ・エレマテック：電子材料や電子部品の専門商社です。近年は車載分野を拡充して業績の拡大を図ってきました。当期中に筆頭株主の豊田通商からTOBがあり、上場廃止見込みとなったことから売却しました。
- ・SUN ASTERISK：かつてはスタートアップ向けに注力していましたが、近年は主に大企業の新事業創出をIT面から支援しています。ベトナムに豊富な開発要員を持っているなど、ユニークな事業戦略に期待しましたが、当期は人員の稼働が低下したと円安・ベトナムドン高が収益圧迫要因となり業績下方修正を強いられたため、売却しました。

以上の運用の結果、組入銘柄の株価変動により、基準価額は8.4%上昇しました。パフォーマンスに寄与した主な銘柄は以下の通りです。

◎銘柄

<プラス要因>

- ・GENDA：アミューズメント施設「G i G O」を中核として幅広いエンタメ業態を展開する企業グループです。積極的な企業買収による利益成長スピードの速さが好感されて株価は上昇しました。
- ・湖北工業：車載用電子部品と海底ケーブル用通信部品などを手掛けるメーカーです。AIの広がりとともに通信用海底ケーブル敷設投資計画も増加しており、通期業績の上方修正が好感されて株価は上昇しました。

<マイナス要因>

- ・SUN ASTERISK：主に大企業の新規事業創出をIT面から支援している企業です。大型案件の端境期で人員稼働率が低下したことや、多くのエンジニアを要するベトナムのコストが円安で膨らんだことなどから、業績見通しが下方修正されて株価は下落しました。
- ・ティーケーピー：貸会議室の運営をはじめ遊休不動産の活用を得意とし、オフィスや宿泊にも進出しています。株価は第2四半期業績が低い進捗率だったことが嫌気されて下落しました。

◎今後の運用方針

◎運用環境の見通し

- ・当面の日本の株式市場見通しは、考慮すべき主要要因として以下のものが挙げられると考えています。主要各国・地域の金融政策は緩和ヘシフトする中で、景気後退リスクは概ね低下していると考えられますが、地政学的リスクなどの高まりは投資環境の不透明感にもつながることが想定されるため、特定の投資テーマに偏らずに多様なものへ分散投資を継続することが妥当と考えています。
- ・まずトランプ新政権下の米国景気見通しについては、インフレの再燃リスクを一定程度考慮しておく必要があると考えます。そのため、金融市場が期待するような早いペースでの利下げには至らぬリスクにも留意が必要と考えます。
- ・前述の景気・金融政策の結果として米国金利が高止まりすることで、日本株においても割安株選好が持続することも想定されます。
- ・トランプ政権の誕生により、ウクライナ情勢はロシア有利に決着する可能性が高まってしまいました。また、欧州、中東、アジアなど世界各地の安全保障における米軍のプレゼンス低下も懸念されます。中台問題や北朝鮮など、わが国の安全保障環境は厳しさを増している状況です。中国による2024年10月の台湾を取り囲むような大規模な軍事演習で能力を誇示したように、台湾有事のリスクは徐々に高まっていると想定しておくべきでしょう。万が一、有事となった場合には、軍事衝突に巻き込まれるだけでなく、台湾付近を航行す

る海上交通路が脅かされることにもつながります。その連鎖的リスクはわが国の経済にとっても多大な影響をおよぼすことにも留意しておく必要があります。

- ・わが国では、自民党総裁選と総選挙を経て、長年にわたって安定多数を占めていた連立与党が消滅しました。一般的に長期安定政権は内外投資家に好感されますが、当面の政治情勢は不安定化が見込まれることから、この観点からはネガティブなリスク要因になりそうです。2025年夏の参院選を控える中で国政の不安定さが増大するような可能性も考慮しておく必要があります。他方で、政策ごとの協力関係が見込まれる国民民主党の掲げる政策には景気にポジティブと期待できるものもあるため、過度に悲観する必要はないと考えます。
- ・新NISAに象徴されるような政策、東証の取り組み、そして上場各社の取り組みなど、協調的な日本株市場の価値向上施策が継続することが、日本株市場の持続的な魅力向上にもっとも重要と考えます。リーマン・ショック以降の日本の上場企業の収益力は着実に向上してきましたが、資本効率や株価への意識が希薄だった点は否めません。プライム、スタンダード上場企業が先行した企業価値向上策ですが、今後はグロース上場企業にも何らかの呼びかけがなされることが期待されます。すでに2024年5月に「グロース市場の機能発揮に向けた対応」が打ち出されていますが、開示内容の充実などにとどまっており、さらに踏み込んだものが期待されます。
- ・大規模な金融緩和や財政出動で持ち直しの兆候もある中国経済ですが、不動産開発で経済成長を遂げてきたことに起因する構造要因には着手できておらず、一時的な景気浮揚効果に過ぎない可能性が指摘できます。人口減少と超高齢化社会という構造問題もあり、決定的な破たんまで至らずともかつてのような高成長率は望めなくなるでしょう。今後の中国経済は、社会保障制度が未熟ゆえに家計部門では消費や投資を抑制し過剰貯蓄を積み上げていき、政府部門が債務を急膨張させながら景気刺激策を持続するようになれば、まさに日本化といえる状況に陥ることも想定されます。同時に国内景気浮揚の副作用として、デフレを海外へ輸出する副作用にも留意しておく必要があるでしょう。

◎今後の運用方針

上述の理由から、成長性のみならず割安性も加味した銘柄選別を行なっていく所存です。かつ多様な投資テーマへ分散することが妥当と考えています。また米中対立やウクライナ問題、中東での衝突などによって浮き彫りになった緊張状態は、1990年代から約30年間にわたって享受してきたグローバル化・低金利・低インフレ状態が終焉し、ブロック経済化・高金利・高インフレ状態へ大転換を迫るものと指摘できます。こうした大潮流の転換点では、従来の勝ち組企業が衰退化し、新たなプレイヤーが勃興する可能性も想定されます。こうしたマクロ経済的変化に基づいて、ユニークなビジネスモデルや技術で新たな需要を創造する銘柄の発掘に努めながら、着実なリターン獲得を目指してまいります。

○ 1万口当たりの費用明細

項 目	当 期 (2023年11月17日~2024年11月18日)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式)	185円 (185)	0.180% (0.180)	(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
合 計	185	0.180	

期中の平均基準価額は、102,740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
株式

(2023年11月17日から2024年11月18日まで)

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上場	千株 11,355 (341)	千円 20,254,981 (-)	千株 3,703	千円 5,766,190

(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。

○ 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11月17日から2024年11月18日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	26,021,172千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	9,498,613千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	2.73

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 金額の単位未満は切捨てです。

○主要な売買銘柄 株式（上位10銘柄）

(2023年11月17日から2024年11月18日まで)

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
ジャパンエレベーターサービ スホールディングス	190	485,825	2,556	エレマテック	120	270,030	2,250
ティーケーピー	300	465,449	1,551	ダイダン	86	258,537	3,006
ラクト・ジャパン	170	448,029	2,635	淀川製鋼所	45	242,995	5,399
INFORICH	106.5	438,147	4,114	Sun Asterisk	330	208,896	633
北國フィナンシャルホールディングス	82.4	415,169	5,038	INFORICH	46.5	203,474	4,375
パーク24	250	414,141	1,656	きずなホールディングス	92	189,647	2,061
ジェイ・エス・ビー	146	401,899	2,752	ANYCOLOR	75	185,099	2,467
サイボウズ	200	374,967	1,874	ティーケーピー	150	183,752	1,225
インソース	393	364,092	926	鈴茂器工	122.3	180,622	1,476
GENDA	125	360,694	2,885	ローツェ	6	161,331	26,888

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 金額・平均単価の単位未満は切捨てです。

○利害関係人との取引状況等

(2023年11月17日から2024年11月18日まで)

(1) 期中の利害関係人との取引状況

区 分	当 期			期		
	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B/A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D/C
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
株 式	20,254	990	4.9	5,766	6	0.1

(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)	19,371千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	876千円
(B) / (A)	4.5%

※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11月18日現在)

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
建設業 (3.3%)				
ベステラ	15	—	—	
田中建設工業	10	20	44,000	
熊谷組	6	70	250,250	
ライト工業	8	80	173,920	
ダイダン	10	14	49,210	
食料品 (1.6%)				
カンロ	5	—	—	
亀田製菓	—	60	249,000	
オエノンホールディングス	40	—	—	
サンクゼール	5	—	—	
パルプ・紙 (0.9%)				
特種東海製紙	5	40	142,600	
化学 (1.3%)				
クレハ	2	—	—	
三和油化工業	2	43	88,365	
トリケミカル研究所	10	40	109,600	
東洋合成工業	2	—	—	
医薬品 (4.6%)				
ジーエヌアイグループ	—	70	190,610	
Heartseed	—	100	130,100	
ペプチドリーム	6	70	180,215	
ステムリム	5	—	—	
サワイグループホールディングス	—	120	228,240	
ガラス・土石製品 (2.6%)				
MARUWA	1.2	9	408,240	
鉄鋼 (0.5%)				
日本冶金工業	—	20	79,700	
非鉄金属 (0.8%)				
STG	—	56.5	132,718	
機械 (2.7%)				
日本製鋼所	—	20	116,520	
ソディック	—	140	100,520	
オプトラン	4	—	—	
イワキポンプ	10	—	—	
TOWA	—	24	39,864	
ローツェ	1.5	—	—	
加藤製作所	—	130	163,800	
鈴茂器工	5	—	—	
グローリー	4	—	—	
電気機器 (4.0%)				
オキサイド	4	30	44,520	
湖北工業	1	140	450,100	
エブレン	2.6	—	—	
オブテックスグループ	5	30	52,110	

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
図研	—	20	82,400	
精密機器 (0.3%)				
ナカニシ	4	18	40,680	
その他製品 (2.7%)				
スノーピーク	2	—	—	
前田工織	8	170	322,490	
リンテック	—	35	107,100	
電気・ガス業 (1.3%)				
北海道電力	—	90	80,343	
メタウォーター	12	70	124,040	
情報・通信業 (13.4%)				
LisB	—	75	51,750	
ソラコム	—	40	43,640	
豆蔵デジタルホールディングス	—	145	174,290	
デジタルアーツ	4	30	173,700	
YE DIGITAL	—	117.7	84,744	
ROXX	—	8.5	10,285	
エムアップホールディングス	5	60	92,820	
マークラインズ	4	—	—	
チエル	—	36.4	20,675	
うるる	7	—	—	
ビートレンド	10.9	—	—	
GMOフィナンシャルゲート	1	9	58,590	
トヨクモ	5	104.8	196,080	
ベイシス	3	—	—	
網屋	—	85.9	254,951	
コアコンセプト・テクノロジー	5	—	—	
プロパティデータバンク	8	—	—	
アクリート	6	—	—	
Finatextホールディングス	—	100	99,900	
ベース	2	30	96,750	
JMDC	2	40	167,400	
JTOWER	1	—	—	
サイボウズ	—	200	411,600	
ANYCOLOR	—	25	52,525	
FIXER	3	—	—	
トランザクション・メディア・ネットワーク	10	—	—	
ジェノバ	2.7	—	—	
ARアドバンストテクノロジー	1.5	—	—	
ファーストアカウンティング	—	80	120,960	
A V I L E N	2	—	—	
卸売業 (6.3%)				
久世	9.8	65	104,325	
エレマテック	4	—	—	

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
ラクト・ジャパン	10	130	357,890
大光	20	—	—
コメダホールディングス	5	40	113,960
たけびし	14	—	—
シークス	20	—	—
白銅	6.4	40	92,920
中央魚類	—	39	130,650
トーホー	—	68.3	187,483
小売業 (9.7%)			
光フードサービス	—	24.6	54,169
トライアルホールディングス	—	130	384,020
カワチ薬品	—	75	186,525
ガーデン	—	4.8	15,360
パレモ・ホールディングス	85.8	—	—
DDグループ	10	130	174,200
シュッピン	10	—	—
ミラタップ	23	—	—
エターナルホスピタリティグループ	3	—	—
ヨシックスホールディングス	5	80	253,200
BEENOS	4	—	—
あさひ	—	130	195,000
トリドールホールディングス	10	35	122,990
ハルメクホールディングス	0.9	—	—
ユナイテッドアローズ	—	60	141,360
カクヤスグループ	4	—	—
サックスパー ホールディングス	10	—	—
銀行業 (6.8%)			
楽天銀行	7	—	—
九州フィナンシャルグループ	50	150	110,550
北國フィナンシャルホールディングス	—	82.4	404,584
千葉興業銀行	—	250	303,250
池田泉州ホールディングス	—	700	251,300
証券、商品先物取引業 (1.3%)			
いちよし証券	—	240	204,960
その他金融業 (4.1%)			
全保連	16	—	—
イントラスト	15	98.5	76,928
プレミアグループ	12	180	436,860
ジャックス	5	15	56,550
イー・ギャランティ	3	50	74,650

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
不動産業 (9.6%)			
ティーケービー	—	150	186,900
ジェイ・エス・ビー	14	160	422,240
霞ヶ関キャピタル	—	5	63,750
パーク24	—	250	457,000
平和不動産	—	60	245,700
カチタス	4	60	124,860
サービス業 (22.2%)			
フィットイージー	—	150	239,850
幼児活動研究会	3.8	50	66,500
コシダカホールディングス	20	180	211,860
リンクアンドモチベーション	—	580	322,480
アイロムグループ	8	—	—
Schoo	—	60	62,160
ジャパンマテリアル	10	68.4	109,440
ベクトル	10	—	—
ユニバーサル園芸社	2.8	—	—
シンメンテホールディングス	7	—	—
インソース	7	400	407,200
ジャパンエレベーターサービズホールディングス	10	200	536,800
フロンティア・マネジメント	10	—	—
日本ホスピスホールディングス	6	—	—
きずなホールディングス	15	—	—
ステムセル研究所	5	65.4	107,648
ダイレクトマーケティングミックス	5	—	—
LITALICO	6	30	28,740
デコルテ・ホールディングス	19.4	—	—
アイドマ・ホールディングス	2.5	60	94,620
シーユーシー	3	—	—
GENDA	—	205	566,005
タカヨシホールディングス	12	15	8,760
ブティックス	10	137.8	185,478
INFORICH	—	60	311,400
アイビス	3	—	—
AViC	—	122.9	142,809
三協フロンテア	5	40.1	79,277
ウィザス	10	—	—
合計	株数・金額	849	15,707,081
	銘柄数<比率>	99	<93.0%>

(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。

○投資信託財産の構成

(2024年11月18日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	15,707,081 千円	92.7 %
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	1,230,765	7.3
投 資 信 託 財 産 総 額	16,937,846	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。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2024年11月18日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	16,937,846,851円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	1,099,121,549
株 式(評価額)	15,707,081,600
未 収 入 金	38,595,800
未 収 配 当 金	93,041,850
未 収 利 息	6,052
(B) 負 債	45,738,705
未 払 金	45,738,705
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	16,892,108,146
元 本	1,624,010,802
次 期 繰 越 損 益 金	15,268,097,344
(D) 受 益 権 総 口 数	1,624,010,802口
1万口当たり基準価額(C/D)	104,015円

(注) 期首元本額 153,357,275円

期中追加設定元本額 1,658,196,715円

期中一部解約元本額 187,543,188円

(注) 1口当たり純資産額は10,4015円です。

(注) 当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】

ひふみマイクロスコープpro 1,544,026,758円

レオス日本小型株ファンド(一般投資家私募)

79,984,044円

○損益の状況

自2023年11月17日 至2024年11月18日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	191,585,159円
受 取 配 当 金	190,161,490
受 取 利 息	1,425,080
そ の 他 収 益 金	20,328
支 払 利 息	△ 21,739
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 114,362,940
売 買 益	1,701,592,833
売 買 損	△ 1,815,955,773
(C) 当 期 損 益 金(A + B)	77,222,219
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	1,318,279,591
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	15,621,611,290
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 1,749,015,756
(G) 計 (C + D + E + F)	15,268,097,344
次 期 繰 越 損 益 金(G)	15,268,097,344

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

(注) (F)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

信託金限度額を200億円から1,000億円に引き上げるため、投資信託約款に所要の変更を行ないました。

(実施日：2024年3月19日)