

ひふみ年金の仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／株式	
信託期間	原則として、無期限です。	
運用方針	円貨での信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、国内外の株式に投資することにより、積極運用を行ないます。	
主要運用対象	ベビーファンド	ひふみ投信マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	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。
組入制限	ベビーファンド	①株式への実質投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への実質投資割合に制限を設けません。
	マザーファンド	①株式への投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合に制限を設けません。
分配方針	基準価額水準・市況動向等を勘案して、委託会社が決定します。ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。	

ひふみ年金

運用報告書（全体版）

第1期（決算日：2017年10月2日）

作成対象期間（2016年10月3日～2017年10月2日）

ひふみ年金をお持ちのお客様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
おかげさまで10月2日をもちまして、第1期決算を迎えることができました。

今期は、アメリカやフランスの大統領選挙に対する警戒感や北朝鮮の地政学的リスクなどを懸念して、大きく値を崩す場面はあったものの、概ね堅調にマーケットは推移しました。今後も株価の変動はたびたび起き、ある意味それがマーケットの鼓動であるとも言えます。

どのような局面においても、わたしたちはお客様からお預かりした大切なご資金を、全力で調査を行ない選定した成長企業に投資することで、お客様の資産形成のサポートを行なってまいります。

ひふみ年金は、ひふみ投信マザーファンド受益証券への投資を通じて、主として国内外の株式に投資することにより積極運用を行ないます。

引き続きひふみ年金をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

■お電話によるお問い合わせ先

パートナー営業部

03-6266-0129

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イス丸の内27F

<http://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) 2016年10月3日	円 10,000	円 —	% —	1,883.03	% —	% —	百万円 1
1期(2017年10月2日)	13,594	0	35.9	2,432.53	29.2	91.9	5,486

(注) 基準価額および分配金は1万口当りです。

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 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、設定日の値は設定日前日(2016年9月30日)の終値です。

(注) ひふみ年金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。

○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) 2016年10月3日	円 10,000	% —	1,883.03	% —	% —
10月末	10,327	3.3	1,983.08	5.3	98.0
11月末	10,358	3.6	2,091.95	11.1	96.4
12月末	10,722	7.2	2,164.57	15.0	95.9
2017年1月末	11,019	10.2	2,169.23	15.2	93.4
2月末	11,400	14.0	2,189.71	16.3	90.4
3月末	11,762	17.6	2,176.87	15.6	83.2
4月末	11,737	17.4	2,204.51	17.1	86.5
5月末	12,462	24.6	2,257.27	19.9	85.4
6月末	12,645	26.5	2,324.06	23.4	89.3
7月末	12,866	28.7	2,333.91	23.9	89.6
8月末	13,176	31.8	2,332.80	23.9	87.8
9月末	13,622	36.2	2,434.16	29.3	92.8
(期末) 2017年10月2日	13,594	35.9	2,432.53	29.2	91.9

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は設定日比です。

(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。

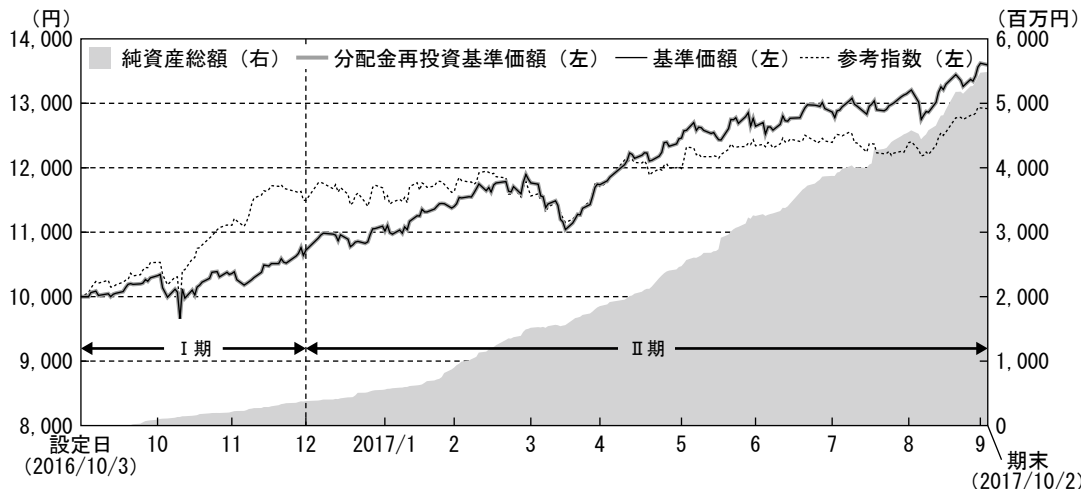
(注) ひふみ年金は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

(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

(2016年10月3日から2017年10月2日まで)



設定日：10,000円

期 末：13,594円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：35.9%（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) 東証株価指数（配当込み）は、国内株式市場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。

■基準価額の変動要因

変動要因について、当期の株式市場を便宜的に2期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ年金の基準価額は35.9%上昇しました。

第Ⅰ期（2016年10月～2016年12月）

第Ⅰ期は米国大統領選挙で民主党のヒラリー・クリントン氏が当選するという下馬評を覆し、トランプ氏が大統領に就任したことで株式市場が大きく動きました。日経平均株価は、当初パニック的に下落しましたが、米国株式市場でトランプ氏の大統領就任が好感されたことを受け大きく反発しました。その後、大幅な富裕層向け減税や法人税の減税に対する期待感、および公共投資を中心とした積極的な景気刺激策が取られることが期待され、米国および日本の株式市場は2016年の年末にかけて大きく上昇しました。これがいわゆる「トランプ相場」です。東証株価指数（配当込み）が15.0%の上昇となったことも寄与し、ひふみ年金の基準価額は7.2%上昇したものの東証株価指数（配当込み）の上昇には劣りました。

第Ⅱ期（2017年1月～2017年10月2日）

第Ⅱ期はトランプ大統領への期待感への反動がありつつも、日米の好調な景気に支えられて総じて堅調な展開でした。北朝鮮の核実験および複数回にわたるミサイル発射など北朝鮮をめぐる地政学的リスクの高まりは、

市場の不安材料になっており、株価の変動要素になっています。特に米国と北朝鮮の指導者による非難の応酬はエスカレートする一方です。

ところが、そのような状況下でも日米の良好な経済状況に支えられて、日米の株価は堅調に推移しました。米国は2017年3月に引き続き6月にも利上げを行ないましたが、利上げの株式市場へのマイナスの影響は限定的で、米国の株式市場は過去最高値を更新しています。特にアルファベット（グーグル）、アップル、アマゾン、フェイスブック、マイクロソフトなどのIT関連銘柄に投資資金が集中し、順調に高値水準を切り上げました。そのような中、ひふみ年金は6月に米国株への投資を開始いたしました。

日本においても企業業績の上方修正が相次いでおり、それにともない業績好調な企業を中心に日本の株式市場は上昇傾向を示しています。9月の中旬には安倍首相が衆議院の解散を決定しました。それに伴い民進党が実質的に解党し、小池東京都知事が党首の希望の党と元民進党の枝野氏が党首の立憲民主党に分裂をしました。株式市場はこの解散を悪材料視せず、日経平均株価は20,000円を超える水準を維持して1年間の高値圏でこの期を終えました。

この期は、東証株価指数（配当込み）は12.4%上昇しました。それに対してひふみ年金の基準価額は26.8%の上昇となり、東証株価指数（配当込み）を大きく上回る結果になりました。

■投資環境について

(2016年10月3日～2017年10月2日)

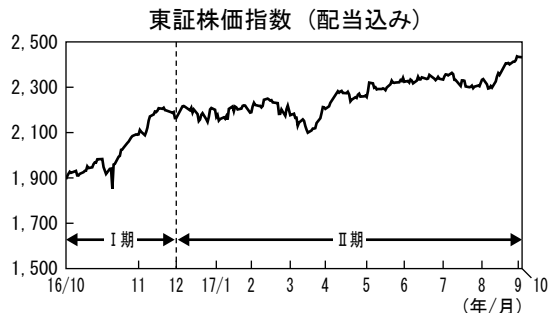
第1期はトランプ米国大統領の誕生という波乱の幕開けでスタートし、北朝鮮問題などの地政学的リスクが高まっているものの、総じて堅調な市場環境でした。東証株価指数（配当込み）は29.2%上昇、基準価額は35.9%上昇しました。

また、ひふみ年金はお客様の数も資金の流入額も増加を続けました。安定した成績をあげることができたのも、お客様の継続的なご入金に支えられた賜物です。特に2017年2月16日にテレビ東京系列のテレビ番組「カンブリア宮殿」に当社の取り組みについて取り上げていただいたことをきっかけに新しく口座を開設していただくお客様が増えました。決して簡単とは言えない市場環境が続く中、多くのお客様に支えられていることがひふみ年金の最大の財産であると考えています。

当期の株式市場については前述の通り2期に分けて、ご説明いたします。

第I期は当期の始まりから2016年12月末までの期間です。

第I期は好調なスタートを切りました。10月は2016年最大の政治イベントである米国大統領選挙が間近に控える中、ヒラリー・クリントン氏が米国初の女性大統領に就任するだろうという期待の高まりに加え、欧米のマクロ指標が好調だったことから東証株価指数（配当込み）は5.3%上昇しました。11月に入ると事前予想に反して米国大統領選挙でトランプ氏が勝利しました。この結果を受けて日本時間11月9日の日経平均株価は最大1,315円下落、米ドル/円は4円も円高進行しました。しかし、同日に行なわれたトランプ氏の勝利宣言を受け、トランプリスクがトランプ期待へと変わりました。特に対米ドルでの円安が進行し11月の東証株価指数（配当込み）は前月末比で5.5%上昇しました。12月に入ってもトランプ氏の大統領就任への期待に加え、米国の企業業績やマクロ統計が好調を維持していることを受け、株式市場は堅調に推移しました。FOMC（米連邦公開市場委員会）で1



年ぶりとなる利上げが発表されたものの、市場に与えた影響は限定的でした。

結果的に、第Ⅰ期の東証株価指数（配当込み）は15.0%の上昇となりました。

第Ⅱ期は2017年1月から2017年10月2日までの期間です。

1月はトランプ新米大統領の発言や大統領令に一喜一憂する上値の重い展開が続きました。日米ともに企業業績やマクロ統計は好調を維持する中、米国大統領演説終了後に連発された大統領令により米国の国政運営が不安視され始めました。2月に入っても上値が重い展開が続きます。米国の雇用統計の底堅い結果等が好感された一方、トランプ大統領による日本の通貨安政策批判や、欧州でのポピュリズム（大衆迎合）政党の躍進といった悪材料も多くみられました。そのような中、世界的なデータセンターの建設ラッシュを背景としたPC・半導体需要が盛り上がりを見せ、半導体関連企業の業績の変化が目立つようになります。

3月に入ると、トランプ政権の目玉公約となっていたオバマケア（医療保険制度改革法）の代替案に賛同を得られずに廃案となったことによりトランプ大統領の指導力に対して懐疑的に見る動きが強まり、日米の株式相場は軟調に推移しました。4月にはシリア情勢の悪化や北朝鮮問題など地政学的リスクが顕在化しはじめます。加えてフランス大統領選挙の結果次第ではフランスがEUを離脱するのではないかという憶測の下、日経平均株価は3ヶ月ぶりの安値まで売り込まれました。しかし、フランス大統領選挙で極右政治家の劣勢が伝えられるとフランスのEU離脱リスクは後退し、地合は一転、大きく切り返して5月を迎えました。5月前半にはフランス大統領選挙の結果や北朝鮮の核実験等の過度な地政学的リスクの後退を背景に、日経平均株価は20,000円の台に肉薄しました。しかし、月後半に入ると、トランプ大統領のロシアとの不透明な繋がりをめぐる疑惑（ロシアゲート疑惑）が強まるとともに、北朝鮮のミサイル発射問題、欧州での度重なるテロ事件など地政学的リスクが再燃し始めました。

6月には東京都議会議員選挙が開催され、小池東京都知事率いる都民ファーストの会が圧勝しました。不安定な状況が続く海外の政治情勢と比べて、相対的に安心感がある日本の政治が再評価されつつある中での自民党の大敗は、安倍政権に大きな打撃を与えました。7月に入ると米国重要法案の採決見送りや自民党の支持率急落等といった、日米の政治懸念や米国の金利低下を背景にした米ドル安・円高基調が重石となり、上値の重い展開を余儀なくされました。一方で米国雇用統計や海外マクロ指標は依然として強い数字が並び、世界的に景気への楽観的な見方が強まりました。

8月には北朝鮮問題が再燃しました。北朝鮮が米国領グアム島への中距離弾道ミサイルの発射を示唆したことから市場心理が一気に崩れ、株売り、円買いの流れとなりました。その後、一旦は落ち着きを取り戻す場面が見られましたが、北朝鮮が日本上空に中距離弾道ミサイルを発射した事を受け、一時米ドル/円は108円台前半、日経平均株価は19,280円と共に約4ヵ月ぶりの水準まで下落しました。

9月に入っても北朝鮮は相次ぐミサイル発射、核実験などの挑発行為を続けました。しかし相次ぐ北朝鮮の挑発に対してマーケットも耐性がついたのか、悲観的な動きは一時的なものとなりました。そのような中、安倍首相による衆議院解散宣言がありました。それに伴い民進党が実質的に解党となりましたが、株式市場はこの解散を悪材料視せず、日経平均株価は20,000円を超える水準を維持して1年間の高値圏でこの期を終えました。

結果としては、第Ⅱ期の東証株価指数（配当込み）は12.4%上昇しました。

■当該投資信託のポートフォリオについて

(2016年10月3日～2017年10月2日)

<ひふみ年金>

第Ⅰ期の基準価額は設定時より35.9%上昇し、東証株価指数（配当込み）の29.2%の上昇と比べても好調な推移となりました。主要投資対象であるひふみ投信マザーファンド受益証券を組入れ、期末の実質的な株式組入比率は91.9%としました。

<ひふみ投信マザーファンド>

今期の運用状況について解説をする前に、わたしたちの運用についての考え方を改めて記します。

ひふみ年金の「守りながらふやす」という運用方針は、常に一貫しています。基準価額の激しい上下動でお客様がドキドキしないような運用を行ないながら、きちんとリターンを出していこうという考え方です。

相場の先行きを常に予想しながら投資を行なっていますが、残念ながら相場の上昇や下落がはじまることを予想するのは非常に困難です。さらに今日から下落がはじまるなど特定の日時を予想することは不可能に近いと考えています。ただ、できることは相場の変化が起きた時にそれが継続するものなのか一時的なものなのかを見定めて、素早く行動することです。その予想も外れることもしばしばですし、困難ではありますが、出来ることだと考えています。

ある程度の能力と経験のある人達が力を合わせて一生懸命努力を続ければ、失敗や成功を重ねながらも、長い期間の中で見ると概ねよい結果が出るはずだというのが、わたしたちの考えです。「守りながらふやす」運用を続けながら、お客様に「ひふみ年金を持っていて良かった」と思っていただけのような運用を今後も行なっていきたいと考えております。

「守りながらふやす」とは具体的にいうとシャープレシオが高い運用です。シャープレシオとはリターンをリスクで割ったものですが、この数値が高いほど運用能力が高いとされています。よりリターンが高く、リスクが低ければ、この値が高く出てきます。

そのような中で当期のⅠ期とⅡ期は以下のような運用方針で臨みました。

第Ⅰ期は、1) 好調が続く半導体関連銘柄への投資 2) 米国大統領選挙を受けた割安株主導の上昇相場への対応という方針で臨みました。

半導体関連企業は世界的な需要拡大を受けて好業績を維持しており、東京応化工業(4186)やアドバンテス(6857)、三益半導体工業(8155)などに投資を行ないました。

また、米国大統領選挙でトランプ氏が勝利したことを受け、株式市場は中小型株から大型株へ、IT・サービス業から製造業へ、グロース(成長)株からバリュー(割安)株へ、若い会社から歴史の長いクラシックな会社へと変化していきました。そのような中ひふみ年金は株式市場の変化に対応するため、大型株の比率を高めました。また、欧米のグローバルな景気回復を受けて米国の金利は短期、長期ともに上昇し、円安米ドル高が進行しました。それらへの対応として三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)や三井住友フィナンシャルグループ(8316)などの金融株、大型割安株への対応として本田技研工業(7267)などを新たに組み入れました。

第Ⅰ期のひふみ年金は東証株価指数(配当込み)に対して7.8%劣後する結果となりました。その理由は、中小型グロース(成長)株への投資を得意とするひふみ年金が大型バリュー(割安)株中心に上昇するトランプ相場に対して柔軟に対応したものの、その規模が足りず、ついていくことができなかったことにあります。しかし、2017年は株式市場全体が上昇するのではなく、良い会社は上昇し悪い会社は売られるという基本に忠実な相場環境に戻っていくと考えており、ひふみ年金の中身を大幅に入れ替えるのではなく、着実に業績を伸ばし利益を上げていく優良企業への投資を続けていました。この戦略が第Ⅱ期で功を奏することになります。

第Ⅱ期は第Ⅰ期の投資戦略に加え、3) 地味に地道に成長する企業群への投資、4) 地政学的リスクへの対応、5) 米国企業への投資を行ないました。

第Ⅱ期に入るとトランプ新米大統領の発言や大統領令に一喜一憂する上値が重い展開となりました。そのような中ひふみ年金は、外部環境に左右されにくく地味に地道に成長する企業群への投資を行ないました。これらの企業群への投資はひふみ年金の特徴でもあり、得意な分野でもあります。また、2月16日にテレビ東京系列のテレビ番組「カンブリア宮殿」に当社の取り組みについて取り上げていただいたことをきっかけに新しく口座を開設していただくお客様が急増しました。多くのお客様にご入金いただいた資金は、長期的に成長が

期待できる有望な銘柄に少しずつ投資しながら、シリア情勢の悪化や北朝鮮問題などで顕在化し始めた地政学的リスクに備えて現金等の比率を上昇させ、市場が急落するリスクに備えました。

一方で、半導体関連企業をはじめとして日米ともに企業業績は好調でした。地味で地道に成長を続ける企業への投資をメインとしながら、第Ⅰ期に引き続き半導体関連の企業など業績変化率の高い企業や業種に重きをおいて投資しました。

また、今まで日本の成長企業に投資してきたひふみ年金ですが、6月に入り始めて米国企業への投資を始めました。具体的にはマイクロソフト（MSFT）とアマゾン（AMZN）です。外国株については今後、複数社に投資する可能性はありますが、あくまでも日本の超大型株への投資の代替という位置づけで考えているので、大きく投資の割合を増やしていくことは考えておりません。

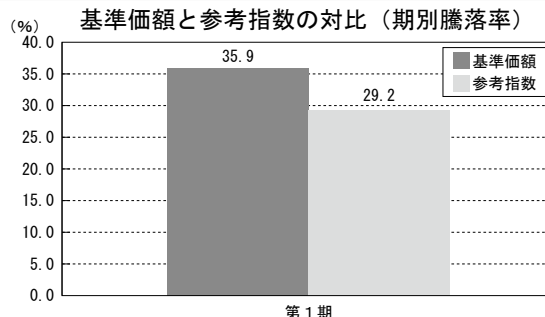
9月には安倍首相により衆議院の解散が発表されました。この選挙により少なくとも日本株は短期的な暴落リスクが減ったということと、今までの小型株優位の展開から大型株への巻き返しがある可能性があるということで、大型株を組み入れて株式市場上昇の可能性および大型株巻き返しの可能性に備えました。結果的に、三菱UFJフィナンシャル・グループ（8306）、NTTドコモ（9437）、トヨタ自動車（7203）、新日鐵住金（5401）などを組み入れました。

I～II期を通じて、組み入れ企業群の中心的な役割を果たすコア銘柄として、東京センチュリー（8439）、あいホールディングス（3076）、アウトソーシング（2427）、ダイフク（6383）、セプテーニ・ホールディングス（4293）などを前期に引き続き保有をしています。これらの企業はそれぞれ業種も違いますが、2ケタ成長を安定的に続けており、業績の変動率が比較的小さい安定成長企業であると位置づけています。

さらに多くのニッチな分野で安定成長を続けている企業に投資を行っており、組み入れ企業数は期末で187銘柄になりました。

■ベンチマークとの差異について

ひふみ年金は運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右記のグラフはひふみ年金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（33,355,500円）、費用控除後の有価証券等損益額（489,902,496円）および信託約款に規定する収益調整金（927,315,498円）より分配対象収益は1,450,573,494円（10,000口当り3,593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金を見合わせました。

なお、留保益につきましては、今後の運用方針に基づき運用させていただきます。

<分配原資の内訳>

（単位：円、1万口当り、税引前）

項目	第1期 (2016年10月3日～2017年10月2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	3,593

(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

2017年に入って世界景気は堅調に推移しており、今後もゆるやかな景気回復が全世界的に続くと考えております。日本の景気もゆるやかな回復が続いており、倒産件数、失業率なども改善を続けております。日本および世界の経済環境はなお好調であると予測をしており、良好なマクロ環境を踏まえて、投資戦略を組み上げていこうと考えています。

ポイントは以下の3つです。

- 1) 世界全体が緩やかな景気回復局面を迎えていること
- 2) 設備の老朽化および明るい経済環境の見通しの中で設備投資が増えていく可能性が高いこと
- 3) IoT（モノのインターネット）などの動きが本格化し、センサーや半導体などの需要がコンピューターやサーバー以外に広がってきていること

中国や米国は圧倒的な需要、および豊富な人材などを背景に革新的でグローバルなサービスの開発を続けています。アップル、フェイスブック、アルファベット（グーグル）、アマゾン、ネットフリックスなどの米国企業やテンセント、アリババなどの中国企業が圧倒的な技術力、資金力、開発力を活かして、積極的な投資と事業の拡大を行なっています。

日本においてこれらの企業に比肩する企業が短期的に現れることは難しいと考えていますが、一方で、これらの企業に電子部品や化学材料などを短納期、低価格、高品質で供給できるような製造業は数多くあります。日本にはニッチな分野で圧倒的なシェアを持っている企業が数多く存在しているのです。ひふみ年金はこのようなグローバルニッチトップな会社に数多く投資をしており、これらの企業の好業績は来期も続くと考えています。

また、昨今のコーポレートガバナンス改革は緩やかですが日本の企業に影響を与え始め、昔ながらの非効率な経営をしている会社の中から、事業構造を変革し、より株主に目を向けた経営に変わっている会社が出てきています。これらの企業の株価は安く放置されていることが多いのですが、実際に利益が出てきて経営変革が評価されれば、大きく株価水準が変わる可能性があります。このような会社はあまり業種には関係なく存在しており、これらの企業への的確な投資で来期も収益を積み重ねていこうと考えています。

また、ひふみ年金の大きな特徴は、過去の業績が安定成長しており、外部環境に左右されにくく、今後の堅い成長が見込まれる「地味で地道な」企業群に投資することであり、世界の相場環境が大きく変動することになっても、中長期的に堅調な基準価額の上昇を狙っていくことにあります。日本にはそのような企業が数多く存在しており、わたしたちはまだまだそのような有望企業を発掘し続けることができると考えています。

ひふみ年金の強さは、市場動向にかかわらず「地味で地道な」企業群への投資を行ない結果が出たからであると自負しています。来期の景気は安定的な経済成長が続くと考えておりますが、目論見が外れて景気後退期が続いたとしても、そのような企業の業績への影響は軽微であると考えています。どのような市場状況でもしっかりと利益を出すことを目指してまいります。

投資においてはタイミングも重要ですが、それ以上に経営者の質と株式のバリュエーション（企業業績に対する株価の割安度）の見極めが重要です。わたしたちのチームは6名のファンドマネージャー、シニア・アナリストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが日本中を走り回り、今後成長が見込める会社を探していきます。そのような地道な努力は今までも行なってきましたが、これからもこのような会社への訪問を中心に、成長企業を発掘してまいります。さらに調査対象はアメリカや中国にも及び、アナリストはこれから世界中に調査を進めていきます。マクロ経済などの外部環境がどのようになろうとも、優秀な経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、伸びていきます。そして、成長企業に投資をすることが、お客様の資産形成をサポートするための最も有効な方法だと考えています。

今後も「守りながらふやす」ひふみ年金をよろしく願いいたします。引き続き全力で運用をいたします。

○1万口当りの費用明細

項 目	第 1 期 2016年10月3日～2017年10月2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)	97円 (45) (45) (6)	0.821% (0.383) (0.383) (0.054)	(a) 信託報酬＝各期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は11,841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)	32 (32)	0.266 (0.266)	(b) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各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 (保 管 費 用) (監 査 費 用)	1 (0) (1)	0.005 (0.000) (0.005)	(c) その他費用＝各期中のその他費用÷各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 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	130	1.092	

(注) 当期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加、解約により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、ひふみ年金が組み入れているひふみ投信マザーファンドが支払った金額のうち、ひふみ年金に対応するものを含みます。

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

○親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2016年10月3日から2017年10月2日まで)

ファンド名称	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ひ ぶ み 投 信 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 1,539,878	千円 4,879,410	千口 —	千円 —

(注) 単位未満は切捨てです。

○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2016年10月3日から2017年10月2日まで)

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	369,155,413千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	192,608,648千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.91

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○利害関係人との取引状況

期中における、ひふみ年金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。

○自社によるひふみ年金の設定・解約状況

期首残高 (元本)	当期設定 元本	当期解約 元本	期末残高 (元本)	取 引 理 由
百万円 1	百万円 —	百万円 1	百万円 —	当初設定時における取得等

(注) 単位未満は切捨てで表示しております。

○組入資産明細表
親投資信託残高

(2017年10月2日現在)

項 目	前 期 末	当 期 末	
	口 数	口 数	評価額
ひふみ投信マザーファンド	千口 —	千口 1,539,878	千円 5,477,192

(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

(2017年10月2日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ひふみ投信マザーファンド	千円 5,477,192	% 99.4
コール・ローン等、その他	32,101	0.6
投資信託財産総額	5,509,293	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(11,599,733千円)の投資信託財産総額(392,546,525千円)に対する比率は3.0%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=112.78円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2017年10月2日現在)

項 目	当期末
(A) 資 産	5,509,293,506円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	32,100,787
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	5,477,192,719
(B) 負 債	22,532,785
未 払 解 約 金	9,161,502
未 払 信 託 報 酬	13,270,958
未 払 利 息	42
そ の 他 未 払 費 用	100,283
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	5,486,760,721
元 本	4,036,187,227
次 期 繰 越 損 益 金	1,450,573,494
(D) 受 益 権 総 口 数	4,036,187,227口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 (C / D)	13,594円

- (注) 期首元本額 1,000,000円
 期中追加設定元本額 4,777,595,464円
 期中一部解約元本額 742,408,237円
 (注) 1口当り純資産額は1.3594円です。

○損益の状況

自2016年10月3日 至2017年10月2日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 5,786円
受 取 利 息	100
支 払 利 息	△ 5,886
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	538,623,336
売 買 益	597,992,799
売 買 損	△ 59,369,463
(C) 信 託 報 酬 等	△ 15,359,554
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	523,257,996
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	927,315,498
(配 当 等 相 当 額)	(△ 11,231)
(売 買 損 益 相 当 額)	(927,326,729)
(F) 計 (D + E)	1,450,573,494
(G) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (F + G)	1,450,573,494
追 加 信 託 差 損 益 金	927,315,498
(配 当 等 相 当 額)	(8,204,905)
(売 買 損 益 相 当 額)	(919,110,593)
分 配 準 備 積 立 金	523,257,996

- (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(33,355,500円)、費用控除後の有価証券等損益額(489,902,496円)、および信託約款に規定する収益調整金(927,315,498円)より分配対象収益は1,450,573,494円(10,000口当り3,593円)ですが、当期に分配した金額はありません。

＜約款変更のお知らせ＞

デリバティブ取引の運用目的から「信託財産の効率的な運用に資するため」という趣旨の目的を削除しました（実施日：平成29年9月15日）

スチュワードシップ活動の状況報告

わたしたちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れること、ならびにわたしたちが考え、行動するための方針を2014年より公表し、2017年9月13日に改定しております（<http://www.rheos.jp/about/stewardship.jsp>）。

わたしたちは過去1年間（2016年10月～2017年9月）のべ約1,400社の経営者、マネジメントの方々とお会いしました。経営者の方々に弊社へお越しいただく事もありますが、出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話するようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、約2,000議案の議決権行使を行いました。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（<http://www.rheos.jp/basic/resolution.jsp>）。

わたしたちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献します」です。ミッション達成とスチュワードシップ・コード責任を果たすためにわたしたちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主権利の確保、および社会に対する好影響です。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となると確信しています。

わたしたちの運用部は知識、見識、経験の違うファンドマネージャー、アナリストらで構成され、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、ファンドマネージャー、アナリストは専門性の高いアナリストミーティングや、さまざまな事象を網羅したセミナー等にのべ約500回出席しました。しかし、なによりも重要なのは現場を知ることです。わたしたちは経営者の方々との対話を最も重視し、対話を通して自らの知識、見識の向上も図ります。また、顧客・受益者のみなさまの利益が害されないよう、利益相反のおそれのある取引は当社「利益相反管理方針」に基づき管理しています。今後も適切に受託者責任を果たせるよう一同邁進して参ります。

ひふみ投信マザーファンド

運用報告書

第6期（決算日：2017年10月2日）

（作成対象期間：2016年10月1日～2017年10月2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循環を勘案して、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）		資産の内訳		純資産総額
	円	%	（参考指数）	%	株式組入率	現金比率	
2期（2013年9月30日）	15,853	60.5	1,598.95	66.2	93.8	6.2	14,433
3期（2014年9月30日）	19,998	26.1	1,811.98	13.3	95.7	4.3	30,320
4期（2015年9月30日）	23,616	18.1	1,964.62	8.4	92.8	7.2	78,215
5期（2016年9月30日）	25,598	8.4	1,883.03	△ 4.2	97.3	2.7	126,876
6期（2017年10月2日）	35,569	39.0	2,432.53	29.2	92.0	8.0	388,895

（注）基準価額は1万口当りです。

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

（注）現金比率とは、純資産総額より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。

○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) (参考指数)		資産の内訳	
	円	騰落率 %	(参考指数)	騰落率 %	株式組入比率 %	現金比率 %
(期首) 2016年9月30日	25,598	—	1,883.03	—	97.3	—
10月末	26,656	4.1	1,983.08	5.3	98.0	2.0
11月末	26,801	4.7	2,091.95	11.1	96.9	3.1
12月末	27,802	8.6	2,164.57	15.0	95.8	4.2
2017年1月末	28,598	11.7	2,169.23	15.2	94.8	5.2
2月末	29,604	15.6	2,189.71	16.3	90.6	9.4
3月末	30,584	19.5	2,176.87	15.6	84.5	15.5
4月末	30,548	19.3	2,204.51	17.1	86.4	13.6
5月末	32,492	26.9	2,257.27	19.9	85.5	14.5
6月末	32,992	28.9	2,324.06	23.4	89.1	10.9
7月末	33,593	31.2	2,333.91	23.9	89.3	10.7
8月末	34,417	34.5	2,332.80	23.9	87.7	12.3
9月末	35,639	39.2	2,434.16	29.3	92.5	7.5
(期末) 2017年10月2日	35,569	39.0	2,432.53	29.2	92.0	8.0

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

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

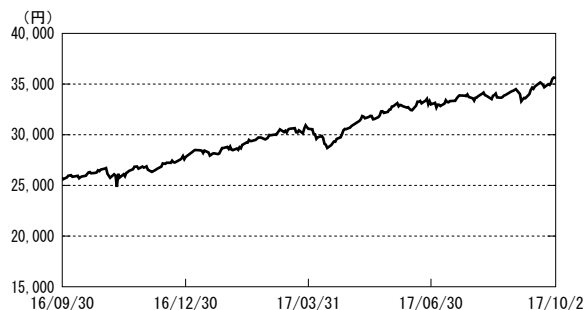
(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

○運用経過

＜当期中の基準価額等の推移＞

○基準価額の推移 (2016年10月1日～2017年10月2日)



<基準価額の主な変動要因>

変動要因について、当期の株式市場を便宜的に2期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ投信マザーファンドの基準価額は39.0%上昇しました。

第Ⅰ期（2016年10月～2016年12月）

第Ⅰ期は米国大統領選挙で民主党のヒラリー・クリントン氏が当選するという下馬評を覆し、トランプ氏が大統領に就任したことで株式市場が大きく動きました。日経平均株価は、当初パニック的に下落しましたが、米国株式市場でトランプ氏の大統領就任が好感されたことを受け大きく反発しました。その後、大幅な富裕層向け減税や法人税の減税に対する期待感、および公共投資を中心とした積極的な景気刺激策が取られることが期待され、米国および日本の株式市場は2016年の年末にかけて大きく上昇しました。これがいわゆる「トランプ相場」です。東証株価指数（配当込み）が15.0%の上昇となったことも寄与し、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は8.6%上昇したものの東証株価指数（配当込み）の上昇には劣後しました。

第Ⅱ期（2017年1月～2017年10月2日）

第Ⅱ期はトランプ大統領への期待感への反動がありつつも、日米の好調な景気に支えられて総じて堅調な展開でした。北朝鮮の核実験および複数回にわたるミサイル発射など北朝鮮をめぐる地政学的リスクの高まりは、市場の不安材料になっており、株価の変動要素になっています。特に米国と北朝鮮の指導者による非難の応酬はエスカレートする一方です。

ところが、そのような状況下でも日米の良好な経済状況に支えられて、日米の株価は堅調に推移しました。米国は2017年3月に引き続き6月にも利上げを行ないましたが、利上げの株式市場へのマイナスの影響は限定的で、米国の株式市場は過去最高値を更新しています。特にアルファベット（グーグル）、アップル、アマゾン、フェイスブック、マイクロソフトなどのIT関連銘柄に投資資金が集中し、順調に高値水準を切り上げました。そのような中、ひふみ投信マザーファンドは6月に米国株への投資を開始いたしました。

日本においても企業業績の上方修正が相次いでおり、それにともない業績好調な企業を中心に日本の株式市場は上昇傾向を示しています。9月の中旬には安倍首相が衆議院の解散を決定しました。それに伴い民進党が実質的に解党し、小池東京都知事が党首の希望の党と元民進党の枝野氏が党首の立憲民主党に分裂をしました。株式市場はこの解散を悪材料視せず、日経平均株価は20,000円を超える水準を維持して1年間の高値圏でこの期を終えました。

この期は、東証株価指数（配当込み）は12.4%上昇しました。それに対してひふみ投信マザーファンドの基準価額は27.9%の上昇となり、東証株価指数（配当込み）を大きく上回る結果になりました。

<投資環境について>

当期の株式市場については前述の通り2期に分けて、ご説明いたします。

第Ⅰ期は当期の始まりから2016年12月末までの期間です。

第Ⅰ期は好調なスタートを切りました。10月は2016年最大の政治イベントである米国大統領選挙が間近に控える中、ヒラリー・クリントン氏が米国初の女性大統領に就任するだろうという期待の高まりに加え、欧米のマクロ指標が好調だったことから東証株価指数（配当込み）は5.3%上昇しました。11月に入ると事前予想に反して米国大統領選挙でトランプ氏が勝利しました。この結果を受けて日本時間11月9日の日経平均株価は最大1,315円下落、米ドル/円は4円も円高進行しました。しかし、同日に行なわれたトランプ氏の勝利宣言を受け、トランプリスクがトランプ期待へと変わりました。特に対米ドルでの円安が進行し11月の東証株価指数（配当込み）は前月末比で5.5%上昇しました。12月に入ってもトランプ氏の大統領就任への期待に加え、米国の企業業績やマクロ統計が好調を維持していることを受け、株式市場は堅調に推移しました。FOMC（米連邦公開市場委員会）で1年ぶりとなる利上げが発表されたものの、市場に与えた影響は限定的でした。

結果的に、第Ⅰ期の東証株価指数（配当込み）は15.0%の上昇となりました。



第Ⅱ期は2017年1月から2017年10月2日までの期間です。

1月はトランプ新米大統領の発言や大統領令に一喜一憂する上値の重い展開が続きました。日米ともに企業業績やマクロ統計は好調を維持する中、米国大統領演説終了後に連発された大統領令により米国の国政運営が不安視され始めました。2月に入っても上値が重い展開が続きます。米国の雇用統計の底堅い結果等が好感された一方、トランプ大統領による日本の通貨安政策批判や、欧州でのポピュリズム（大衆迎合）政党の躍進といった悪材料も多くみられました。そのような中、世界的なデータセンターの建設ラッシュを背景としたP C・半導体需要が盛り上がりを見せ、半導体関連企業の業績の変化が目立つようになります。

3月に入ると、トランプ政権の目玉公約となっていたオバマケア（医療保険制度改革法）の代替案に賛同を得られずに廃案となったことによりトランプ大統領の指導力に対して懐疑的に見る動きが強まり、日米の株式相場は軟調に推移しました。4月にはシリア情勢の悪化や北朝鮮問題など地政学的リスクが顕在化しはじめます。加えてフランス大統領選挙の結果次第ではフランスがEUを離脱するのではないかという憶測の下、日経平均株価は3ヶ月ぶりの安値まで売り込まれました。しかし、フランス大統領選挙で極右政治家の劣勢が伝えられるとフランスのEU離脱リスクは後退し、地合は一転、大きく切り返して5月を迎えました。5月前半にはフランス大統領選挙の結果や北朝鮮の核実験等の過度な地政学的リスクの後退を背景に、日経平均株価は20,000円の大台に肉薄しました。しかし、月後半に入ると、トランプ大統領のロシアとの不透明な繋がりをめぐる疑惑（ロシアゲート疑惑）が強まるとともに、北朝鮮のミサイル発射問題、欧州での度重なるテロ事件など地政学的リスクが再燃し始めました。

6月には東京都議会議員選挙が開催され、小池東京都知事率いる都民ファーストの会が圧勝しました。不安定な状況が続く海外の政治情勢と比べて、相対的に安心感がある日本の政治が再評価されつつある中での自民党の大敗は、安倍政権に大きな打撃を与えました。7月に入ると米国重要法案の採決見送りや自民党の支持率急落等といった、日米の政治懸念や米国の金利低下を背景にした米ドル安・円高基調が重石となり、上値の重い展開を余儀なくされました。一方で米国雇用統計や海外マクロ指標は依然として強い数字が並び、世界的に景気への楽観的な見方が強まりました。

8月には北朝鮮問題が再燃しました。北朝鮮が米国領グアム島への中距離弾道ミサイルの発射を示唆したことから市場心理が一気に崩れ、株売り、円買いの流れとなりました。その後、一旦は落ち着きを取り戻す場面が見られましたが、北朝鮮が日本上空に中距離弾道ミサイルを発射した事を受け、一時米ドル/円は108円台前半、日経平均株価は19,280円と共に約4カ月ぶりの水準まで下落しました。

9月に入っても北朝鮮は相次ぐミサイル発射、核実験などの挑発行為を続けました。しかし相次ぐ北朝鮮の挑発に対してマーケットも耐性がついたのか、悲観的な動きは一時的なものとなりました。そのような中、安倍首相による衆議院解散宣言がありました。それに伴い民進党が実質的に解党となりましたが、株式市場はこの解散を悪材料視せず、日経平均株価は20,000円を超える水準を維持して1年間の高値圏でこの期を終えました。

結果としては、第Ⅱ期の東証株価指数（配当込み）は12.4%上昇しました。

<当該投資信託のポートフォリオについて>

当期のⅠ期とⅡ期は以下のような運用方針で臨みました。

第Ⅰ期は、1)好調が続く半導体関連銘柄への投資 2)米国大統領選挙を受けた割安株主導の上昇相場への対応という方針で臨みました。

半導体関連企業は世界的な需要拡大を受けて好業績を維持しており、前期に引き続き当期も投資を行なっています。東京応化工業（4186）やアドバンテスト（6857）、三益半導体工業（8155）などに新たな投資を行ないました。

また、米国大統領選挙でトランプ氏が勝利したことを受け、株式市場は中小型株から大型株へ、IT・サービス業から製造業へ、グロース（成長）株からバリュー（割安）株へ、若い会社から歴史の長いクラシックな会社へと変化していきました。そのような中ひふみ投信マザーファンドは株式市場の変化に対応するため、大型株の比率を高めました。また、欧米のグローバルな景気回復を受けて米国の金利は短期、長期ともに上昇し、円安米ドル高が進行しました。それらへの対応として三菱UFJフィナンシャル・グループ（8306）や三井住友フィナンシャルグループ（8316）などの金融株、大型割安株への対応として本田技研工業（7267）などを新たに組み入れました。

第Ⅰ期のひふみ投信マザーファンドは東証株価指数（配当込み）に対して6.4%劣後する結果となりました。その理由は、中小型グロース（成長）株への投資を得意とするひふみ投信マザーファンドが大型バリュー（割安）株中心に上昇するトランプ相場に対して柔軟に対応したものの、その規模が足りず、ついていくことができなかったことにあります。しかし、2017年は株式市場全体が上昇するのではなく、良い会社は上昇し悪い会

社は売られるという基本に忠実な相場環境に戻っていくと考えており、ひふみ投信マザーファンドの中身を大幅に入れ替えるのではなく、着実に業績を伸ばし利益を上げていく優良企業への投資を続けていました。この戦略が第Ⅱ期で功を奏することになります。

第Ⅱ期は第Ⅰ期の投資戦略に加え、3) 地味に地道に成長する企業群への投資、4) 地政学的リスクへの対応、5) 米国企業への投資を行いました。

第Ⅱ期に入るとトランプ新米大統領の発言や大統領令に一喜一憂する上値が重い展開となりました。そのような中ひふみ投信マザーファンドは、外部環境に左右されにくく地味に地道に成長する企業群への投資を行いました。これらの企業群への投資はひふみ投信マザーファンドの特徴でもあり、得意な分野でもあります。また、2月16日にテレビ東京系列のテレビ番組「カンブリア宮殿」に当社の取り組みについて取り上げていただいたことをきっかけに新しく口座を開設していただくお客様が急増しました。多くのお客様にご入金いただいた資金は、長期的に成長が期待できる有望な銘柄に少しずつ投資しながら、シリア情勢の悪化や北朝鮮問題などで顕在化した地政学的リスクに備えて現金等の比率を上昇させ、市場が急落するリスクに備えました。

一方で、半導体関連企業をはじめとして日米ともに企業業績は好調でした。地味で地道に成長を続ける企業への投資をメインとしながら、第Ⅰ期に引き続き半導体関連の企業など業績変化率の高い企業や業種に重きをおいて投資しました。

また、今まで日本の成長企業に投資してきたひふみ投信マザーファンドですが、6月に入り始めて米国企業への投資を始めました。具体的にはマイクロソフト（MSFT）とアマゾン（AMZN）です。外国株については今後、複数社に投資する可能性はありますが、あくまでも日本の超大型株への投資の代替という位置づけで考えているので、大きく投資の割合を増やしていくという事は考えておりません。

9月には安倍首相より衆議院の解散が発表されました。この選挙により少なくとも日本株は短期的な暴落リスクが減ったということと、今までの小型株優位の展開から大型株への巻き返しがある可能性があるということで、大型株を組み入れて株式市場上昇の可能性および大型株巻き返しの可能性に備えました。結果的に、三菱UFJフィナンシャル・グループ（8306）、NTTドコモ（9437）、トヨタ自動車（7203）、新日鐵住金（5401）などを組み入れました。

I～Ⅱ期を通じて、組み入れ企業群の中心的な役割を果たすコア銘柄として、東京センチュリー（8439）、あいホールディングス（3076）、アウトソーシング（2427）、ダイフク（6383）、セブテーニ・ホールディングス（4293）などを前期に引き続き保有をしています。これらの企業はそれぞれ業種も違いますが、2ケタ成長を安定的に続けており、業績の変動率が比較的小さい安定成長企業であると位置づけています。

さらに多くのニッチな分野で安定成長を続けている企業に投資を行っており、組み入れ企業数は期末で187銘柄になりました。

<今後の運用方針>

2017年に入って世界景気は堅調に推移しており、今後もゆるやかな景気回復が全世界的に続くと考えております。日本の景気もゆるやかな回復が続いており、倒産件数、失業率なども改善を続けております。日本および世界の経済環境はなお好調であると予測をしており、良好なマクロ環境を踏まえて、投資戦略を組み上げていこうと考えています。

ポイントは以下の3つです。

- 1) 世界全体が緩やかな景気回復局面を迎えていること
- 2) 設備の老朽化および明るい経済環境の見通しの中で設備投資が増えていく可能性が高いこと
- 3) IoT（モノのインターネット）などの動きが本格化し、センサーや半導体などの需要がコンピューターやサーバー以外に広がってきていること

中国や米国は圧倒的な需要、および豊富な人材などを背景に革新的でグローバルなサービスの開発を続けています。アップル、フェイスブック、アルファベット（グーグル）、アマゾン、ネットフリックスなどの米国企業やテンセント、アリババなどの中国企業が圧倒的な技術力、資金力、開発力を活かして、積極的な投資と事業の拡大を行なっています。

日本においてこれらの企業が短期的に現れることは難しいと考えていますが、一方で、これらの企業に電子部品や化学材料などを短納期、低価格、高品質で供給できるような製造業は数多くあります。日本にはニッチな分野で圧倒的なシェアを持っている企業が数多く存在しています。ひふみ投信マザーファンドはこのようなグローバルニッチトップな会社に数多く投資をしており、これらの企業の好業績は来期も続くと考えています。

また、昨今のコーポレートガバナンス改革は緩やかですが日本の企業に影響を与え始め、昔ながらの非効率な経営をしている会社の中から、事業構造を変革し、より株主に目を向けた経営に変わっている会社が出てき

ています。これらの企業の株価は安く放置されていることが多いのですが、実際に利益が出てきて経営変革が評価されれば、大きく株価水準が変わる可能性があります。このような会社はあまり業種には関係なく存在しており、これらの企業への的確な投資で来期も収益を積み重ねていこうと考えています。

また、ひふみ投信マザーファンドの大きな特徴は、過去の業績が安定成長しており、外部環境に左右されにくく、今後の堅い成長が見込まれる「地味で地道な」企業群に投資することであり、世界の相場環境が大きく変動することになっても、中長期的に堅調な基準価額の上昇を狙っていくことにあります。日本にはそのような企業が数多く存在しており、わたしたちはまだまだそのような有望企業を発掘し続けることができると考えています。

ひふみ投信マザーファンドの強さは過去、市場動向にかかわらず「地味で地道な」企業群への投資を行ない結果が出たからであると自負しています。来期の景気は安定的な経済成長が続くと考えておりますが、目論見が外れて景気後退期が続いたとしても、そのような企業の業績への影響は軽微であると考えています。どのような市場状況でもしっかりと利益を出すことを目指してまいります。

投資においてはタイミングも重要ですが、それ以上に経営者の質と株式のバリュエーション（企業業績に対する株価の割安度）の見極めが重要です。わたしたちのチームは6名のファンドマネージャー、シニア・アナリストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが日本中を走り回り、今後成長が見込める会社を探していきます。そのような地道な努力は今までも行なってきましたが、これからもこのような会社への訪問を中心に、成長企業を発掘してまいります。さらに調査対象はアメリカや中国にも及び、アナリストはこれから世界中に調査を進めていきます。マクロ経済などの外部環境がどのようになろうとも、優秀な経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、伸びていきます。そして、成長企業に投資をすることが、お客様の資産形成をサポートするための最も有効な方法だと考えています。

○1万口当りの費用明細

(2016年10月1日～2017年10月2日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 (株 式)	89円 (89)	0.292% (0.292)	(a) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各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)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝各期中のその他費用÷各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
合 計	89	0.292	

期中の平均基準価額は、30,409円です。

(注) 1万口当りの費用明細は、組入れファンドの直近の決算期のものです。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

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

○売買及び取引の状況

(2016年10月1日から2017年10月2日まで)

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国内		千円		千円
上場	千株 199,464 (△ 30,697)	258,173,964 (1,977,220)	千株 57,284	99,494,261
外国		千米ドル		千米ドル
米国	百株 8,450	102,401	百株 —	—

(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。

○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2016年10月1日から2017年10月2日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	369,155,413千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	192,608,648千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.91

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) (b)は各月末の国内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です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○主要な売買銘柄（上位10銘柄）

(2016年10月1日から2017年10月2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
三菱UFJフィナンシャル・グループ	12,410	8,276,145	666	小松製作所	1,950	5,115,630	2,623
マイクロソフト（米国）	800	6,455,885	8,069	任天堂	155	4,397,009	28,367
新日鐵住金	2,273	6,143,985	2,703	メガチップス	1,108	3,884,285	3,505
NTTドコモ	2,363	6,100,460	2,581	ソニー	1,000	3,361,626	3,361
共立メンテナンス	1,910	6,066,392	3,176	三菱商事	1,200	2,962,999	2,469
トヨタ自動車	900	5,997,735	6,664	キューピー	1,115.6	2,953,783	2,647
任天堂	210	5,593,046	26,633	荏原製作所	850	2,873,273	3,380
ルネサスエレクトロニクス	5,212.1	5,374,490	1,031	堀場製作所	454.2	2,690,727	5,924
ローム	600	5,244,498	8,740	アドバンテスト	1,273.2	2,514,619	1,975
TDK	700	5,160,282	7,371	三菱UFJフィナンシャル・グループ	3,600	2,493,420	692

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○利害関係人との取引状況

期中における、ひふみ投信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。

○組入資産明細表(2017年10月2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(ー%)				
サカタのタネ	502.3	—	—	—
建設業(4.2%)				
ショーポンドホールディングス	180	603.2	3,848,416	
ベステラ	182.9	293.7	604,434	
ピーエス三菱	—	166.1	105,971	
五洋建設	2,000	2,425	1,731,450	
日成ビルド工業	2,548	1,956	2,415,660	
九電工	—	1,063.5	4,668,765	
日揮	450	—	—	
OSJBホールディングス	—	3,220	1,046,500	
千代田化工建設	400	—	—	
食料品(1.1%)				
岩塚製菓	32.1	33.6	168,672	
宝ホールディングス	604.2	3,264.2	3,358,861	
やまみ	162	198.8	336,369	
繊維製品(0.7%)				
ワコールホールディングス	388	194	625,650	
T S Iホールディングス	2,017	2,037	1,825,152	
パルプ・紙(0.9%)				
レンゴー	—	3,294.5	2,190,842	
朝日印刷	306.8	390.4	1,017,772	
化学(7.1%)				
クレハ	—	237.2	1,439,804	
田中化学研究所	—	50	115,250	
エア・ウォーター	480	530	1,098,690	
三井化学	—	300	1,024,500	
東京応化工業	—	863.4	3,462,234	
K Hネオケム	—	810	2,212,920	
ダイセル	766.9	—	—	
住友ベークライト	—	1,100	904,200	
日立化成	—	1,202.9	3,662,830	
ミライアル	—	255.4	385,909	
カーリットホールディングス	1,284.9	1,284.9	995,797	
扶桑化学工業	—	209.4	739,182	
トリケミカル研究所	661.8	505.3	1,856,977	
T & K T O K A	165.4	155.6	206,325	
上村工業	—	161.8	1,109,948	
メック	—	1,100.3	2,011,348	
寺岡製作所	—	192.4	120,250	
レック	129.7	723.6	2,124,489	
信越ポリマー	—	1,064.9	1,084,068	
医薬品(0.2%)				
富士製薬工業	206.1	189.8	724,087	
ゼリア新薬工業	104	—	—	
石油・石炭製品(0.5%)				
J X T Gホールディングス	—	3,000	1,720,200	
ガラス・土石製品(ー%)				
M A R U W A	18.9	—	—	
鉄鋼(1.7%)				
新日鐵住金	—	2,273	5,920,028	

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
非鉄金属(3.6%)				
三井金属鉱業	—	770	4,412,100	
住友金属鉱山	—	650	2,323,750	
フジクラ	—	6,018.5	5,470,816	
平河ヒューテック	—	205.4	309,948	
金属製品(0.3%)				
S U M C O	2,000	—	—	
日東精工	—	311.4	203,032	
三益半導体工業	—	532.9	917,653	
機械(4.9%)				
日東工器	14	—	—	
高松機械工業	505.4	468.3	487,032	
ヤマシンフィルタ	—	362.9	1,406,237	
サトーホールディングス	290.5	207.2	547,215	
小松製作所	1,250	300	962,700	
井関農機	8,004	425.7	1,070,635	
T O W A	1,228.1	1,407.4	2,450,283	
クボタ	406	—	—	
トーヨーカネツ	—	67	274,365	
椿本チエイン	781	—	—	
ダイフク	918.3	700	3,906,000	
アマノ	—	1,782.3	4,760,523	
不二越	2,600	1,480	944,240	
三菱重工業	1,100	—	—	
電気機器(12.9%)				
イビデン	—	1,600	2,883,200	
ブラザー工業	305.4	—	—	
日本電産	—	300	4,162,500	
日東工業	426.7	—	—	
ルネサスエレクトロニクス	—	4,812.1	5,918,883	
アルバック	650	380	2,698,000	
ソニー	1,000	—	—	
T D K	—	600	4,524,000	
フォスター電機	197.5	—	—	
ヨコオ	408.9	307.8	450,311	
スミダコーポレーション	—	2,391.2	5,043,040	
堀場製作所	420	77.5	491,350	
メガチップス	646.7	150.5	559,860	
ツインバード工業	—	135.5	105,283	
山一電機	2,054.2	1,678.2	3,482,265	
芝浦電子	—	441.5	2,072,842	
ローム	—	600	5,754,000	
村田製作所	—	150	2,474,250	
ニチコン	—	514.5	712,582	
日本ケミコン	—	827.8	3,261,532	
S C R E E Nホールディングス	276	—	—	
輸送用機器(1.9%)				
トヨタ自動車	—	900	6,030,900	
極東開発工業	—	237.3	450,158	
精密機器(1.2%)				
東京精密	—	290.9	1,162,145	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
		千株		千円
マニー	476.1	459.3	1,230,464	
トプコン	500	800	1,599,200	
その他製品(2.2%)				
スノーピーク	105.6	182.4	527,318	
前田工織	310.3	310.3	583,984	
日本写真印刷	—	1,388.9	4,201,422	
任天堂	—	55	2,294,600	
電気・ガス業(0.0%)				
北海道瓦斯	—	250	71,000	
陸運業(1.0%)				
鴻池運輸	111.8	—	—	
サカイ引越センター	321.8	—	—	
丸和運輸機関	485.1	1,130.2	2,859,406	
C&Fロジホールディングス	—	305	439,200	
海運業(0.9%)				
日本郵船	—	892.8	2,076,652	
商船三井	—	294.9	990,864	
倉庫・運輸関連業(0.3%)				
トランコム	118.4	194.7	1,201,299	
情報・通信業(16.0%)				
カイカ	6,324.2	18,694.2	1,327,288	
デジタルアーツ	—	352.2	1,729,302	
ソリトンシステムズ	—	351.9	432,133	
コーエーテックホールディングス	604.2	654.2	1,521,015	
ヒト・コミュニケーションズ	975.5	1,196.7	2,341,941	
コロブラ	90	—	—	
ハーツユニテッドグループ	649.2	1,613.6	2,493,012	
じげん	1,235.8	2,257.1	3,577,503	
ブイキューブ	—	1,710	1,068,750	
フィックスターズ	415.5	463.1	1,991,330	
テクマトリクス	354.9	909.8	1,418,378	
ガンホー・オンライン・エンターテイメント	—	16,500	5,032,500	
GMOペイメントゲートウェイ	502.2	697.4	4,909,696	
GMOクラウド	—	751.7	2,330,270	
フィスコ	3,603	977.2	383,062	
マークライنز	—	63	64,260	
ショーケース・ティービー	380.4	471.8	528,887	
セグエグループ	—	393.2	896,102	
UUUM	—	250	1,382,500	
デジタルガレージ	758	708	1,664,508	
ネットワンシステムズ	—	2,953	3,463,869	
U-NEXT	848.6	—	—	
光通信	—	388.1	5,359,661	
NTTドコモ	—	2,363	6,049,280	
カドカワ	965.9	—	—	
アイネット	—	166.5	257,742	
スクウェア・エニックス・ホールディングス	—	600	2,556,000	
シーイーシー	403.4	373.4	983,535	
カブコン	—	600	1,626,600	
ソフトバンクグループ	270	—	—	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
		千株		千円
卸売業(6.4%)				
あいホールディングス	1,572.1	2,316.2	6,452,933	
クロスプラス	—	187.2	266,385	
シッヘルズスクエアホールディングス	280.1	490.1	1,722,701	
デリカフーズホールディングス	—	204.4	323,565	
小野建	311.6	271.6	514,410	
ドゥンシヤ	—	394.9	959,212	
I DOM	1,535.4	1,535.4	1,073,244	
日本エム・ディ・エム	550.3	681.9	735,770	
兼松	—	2,739.4	3,835,160	
三菱商事	1,200	—	—	
トラスコ中山	354.3	1,468.7	4,046,268	
ミスミグループ本社	800	698.4	2,072,152	
小売業(8.6%)				
アスクル	202.7	650	2,031,250	
エディオン	—	946.5	1,002,343	
ゲンキー	219.1	—	—	
セリア	172.3	325.2	2,022,744	
ジーンズ	143.8	65.6	458,544	
MonotaRO	630	590	1,781,800	
スタートゥーデイ	306	306	1,066,410	
鳥貴族	336	561.4	1,785,252	
BEENOS	428.7	707.2	879,756	
コスモス薬品	70	120	2,973,600	
薬王堂	276.4	842	2,451,062	
ベガコーポレーション	—	415.8	699,791	
ダイユー・リックホールディングス	—	331.6	302,087	
ロコンド	—	459.3	950,751	
ほぼ日	—	132.1	713,340	
総合メディカル	112.6	138.1	707,072	
アルビス	—	170.5	758,725	
G-7ホールディングス	—	128.2	294,347	
ドンキホーテホールディングス	382.4	552.4	2,342,176	
幸楽苑ホールディングス	—	358	616,834	
V Tホールディングス	1,668.8	1,843.5	1,166,935	
ロイヤルホールディングス	—	100	282,400	
大塚家具	867.5	1,085.3	1,003,902	
コメリ	—	624.2	2,028,650	
丸井グループ	953.2	900	1,477,800	
銀行業(1.8%)				
三菱UFJフィナンシャル・グループ	—	8,810	6,382,845	
証券・商品先物取引業(2.6%)				
ジャパンインベストメントアドバイザー	345.7	432	1,155,168	
SBIホールディングス	—	1,700	2,888,300	
ジャフコ	—	871.3	4,983,836	
その他金融業(2.1%)				
東京センチュリー	—	505	1,475	7,316,000
不動産業(0.5%)				
スター・マイカ	243.4	449.6	795,792	
イーブランド	327.1	317.1	276,828	

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
ジェイ・エス・ビー	—	171.1	728,030
毎日コムネット	—	127.2	100,996
サービス業(16.4%)			
日本M&Aセンター	400	250	1,370,000
エス・エム・エス	250.6	250.6	900,907
パーソルホールディングス	626.2	724.4	1,893,581
テラ	449.8	2,449.8	1,244,498
学情	214	1,196.2	1,617,262
オプトホールディング	—	1,636.7	1,972,223
エムスリー	286.7	486.7	1,557,440
アウトソーシング	676.2	3,081	4,781,712
ウェルネット	991.2	—	—
ワールドホールディングス	—	940.7	3,245,415
ぐるなび	200.8	929.1	1,542,306
エスアールジータカミヤ	1,271.8	1,719.8	1,141,947
ライク	906.1	1,734.2	3,352,208
エスプール	—	140.7	446,722
ティア	1,376.5	1,426.5	1,239,628
プレスステージ・インターナショナル	440	501.7	556,887
セブテニ・ホールディングス	4,037	8,310.5	2,576,255
アミューズ	452.9	—	—

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
ドリームインキュベータ	575	593.1	1,330,916
シーティーエス	—	214.6	165,027
ラウンドワン	—	1,292.5	1,983,987
サイバーエージェント	406.4	300	987,000
エン・ジャパン	160	80	329,200
デザインワン・ジャパン	175.3	350.6	475,413
ジャパンマテリアル	—	988.5	2,918,052
ベクトル	981.6	881.6	1,390,283
M&Aキャピタルパートナーズ	181.3	41.3	228,802
L I T A L I C O	590	480	811,680
W A S H ハウス	—	298.8	938,232
グレイステクノロジー	—	403.2	2,395,008
ツナグ・ソリューションズ	—	110.4	552,000
リログループ	110.1	1,051	2,689,509
共立メンテナンス	95.5	2,041	6,888,375
タナベ経営	139.2	—	—
船井総研ホールディングス	1,115.9	775	2,704,750
ダイセキ	244.3	244.3	694,544
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	92,292 123	203,775 185 <89.1%>

(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り捨てです。

(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)	百株	百株	千米ドル	千円	
MICROSOFT CORP	—	8,000	59,592	6,720,785	ソフトウェア・サービス
AMAZON.COM INC	—	450	43,260	4,878,947	小売
合計	株数・金額 銘柄数<比率>	—	8,450	102,852	11,599,733 <3.0%>

(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です。

(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

(2017年10月2日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 357,960,420	% 91.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	34,586,105	8.8
投 資 信 託 財 産 総 額	392,546,525	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(11,599,733千円)の投資信託財産総額(392,546,525千円)に対する比率は3.0%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=112.78円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2017年10月2日現在)

項 目	当期末
(A) 資 産	392,546,525,592円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	31,976,826,386
株 式(評価額)	357,960,420,745
未 収 入 金	1,019,918,208
未 収 配 当 金	1,589,360,253
(B) 負 債	3,650,555,929
未 払 金	3,650,513,493
未 払 利 息	42,436
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	388,895,969,663
元 本	109,334,395,138
次 期 繰 越 損 益 金	279,561,574,525
(D) 受 益 権 総 口 数	109,334,395,138口
1万口当り基準価額(C/D)	35,569円

(注) 期首元本額 49,564,097,876円

期中追加設定元本額 67,078,205,644円

期中一部解約元本額 7,307,908,382円

(注) 1口当り純資産額は3,5569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 24,444,484,642円

ひふみプラス 83,350,032,310円

ひふみ年金 1,539,878,186円

○損益の状況

自2016年10月1日 至2017年10月2日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	3,161,570,605円
受 取 配 当 金	3,174,069,434
受 取 利 息	296,920
そ の 他 収 益 金	50,669
支 払 利 息	△ 12,846,418
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	62,498,233,932
売 買 益	68,682,290,253
売 買 損	△ 6,184,056,321
(C) 信 託 報 酬 等	△ 462,841
(D) 当 期 損 益 金(A+B+C)	65,659,341,696
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	77,312,120,091
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	149,017,204,356
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 12,427,091,618
(H) 計 (D+E+F+G)	279,561,574,525
次 期 繰 越 損 益 金(H)	279,561,574,525

(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。

<約款変更のお知らせ>

デリバティブ取引の運用目的から「信託財産の効率的な運用に資するため」という趣旨の目的を削除しました（実施日：平成29年9月15日）