

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 マザーファンド	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。 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 マザーファンド	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には制限を設けません。 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。
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4期（決算日：2020年9月30日）

作成対象期間（2019年10月1日～2020年9月30日）

### ひふみ年金をお持ちのお客様へ

おかげさまで9月30日をもちまして、第4期決算を迎えることができました。今期も、お客様の長期的な資産形成に貢献するために、信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、実質的に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した。

2016年10月3日にスタートしたひふみ年金は、これまで運用部のメンバーが国内外の企業に足を運び、調査を続けてまいりました。しかしながら新型コロナウイルスの感染拡大による未曾有の事態により、私たちの日常は様々な制約に晒され、我が国の経済、教育、国際交流等あらゆるところでかつてない支障が今も生じています。私たちも企業の調査で現地に足を運ぶことはできなかったものの、テクノロジーの進化や生活様式の変化にいち早く順応し、これまでどおり企業の調査を継続することができました。その結果、コロナ禍においても素晴らしい技術やサービスを提供し、今後の堅い成長が見込まれるであろう地味で地道な企業を選別して投資することができました。

どの期のマーケットも決して簡単ではなく、困難を極めるのですが、今期は新型コロナウイルスによって変化する価値観、需要を把握して、的確に銘柄を選びながら、一步一步、着実にあゆみを進めてまいりました。

どのような時も信じて託していただいたお客様に支えられ、4年目を迎えることができたことを改めて社員一同御礼申し上げます。

今年リニューアルしたひふみの新しいブランドコンセプトは「次のゆたかさのまん中へ。」です。ひふみがづくりだすエネルギーが、お客様一人ひとりの夢や希望へ羽ばたく糧になっていけたなら、私たちとしては、これほど嬉しいことはありません。

引き続き、全力を尽くしてまいります。



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

パートナー営業部

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			東証株価指数 (配当込み)		株式組入比率	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	(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
2期(2018年10月1日)	15,835	0	16.5	2,699.15	11.0	97.8	—	20,416
3期(2019年9月30日)	13,633	0	△13.9	2,418.29	△10.4	98.1	—	24,465
4期(2020年9月30日)	16,826	0	23.4	2,536.14	4.9	94.2	1.0	37,373

(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) 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。

## ○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	投資信託証券組入比率
	騰落率	(参考指数)	騰落率			
(期首) 2019年9月30日	円 13,633	% —	2,418.29	% —	% 98.1	% —
10月末	14,363	5.4	2,539.02	5.0	97.2	—
11月末	14,802	8.6	2,588.40	7.0	99.1	—
12月末	15,074	10.6	2,625.91	8.6	98.3	—
2020年1月末	14,651	7.5	2,569.77	6.3	99.7	—
2月末	13,192	△3.2	2,305.76	△4.7	69.2	—
3月末	12,875	△5.6	2,167.60	△10.4	80.1	1.0
4月末	13,716	0.6	2,261.88	△6.5	81.8	1.0
5月末	14,844	8.9	2,416.04	△0.1	85.1	1.0
6月末	15,298	12.2	2,411.45	△0.3	90.2	1.0
7月末	15,066	10.5	2,314.39	△4.3	89.5	1.1
8月末	16,076	17.9	2,503.59	3.5	90.5	1.0
(期末) 2020年9月30日	16,826	23.4	2,536.14	4.9	94.2	1.0

(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。

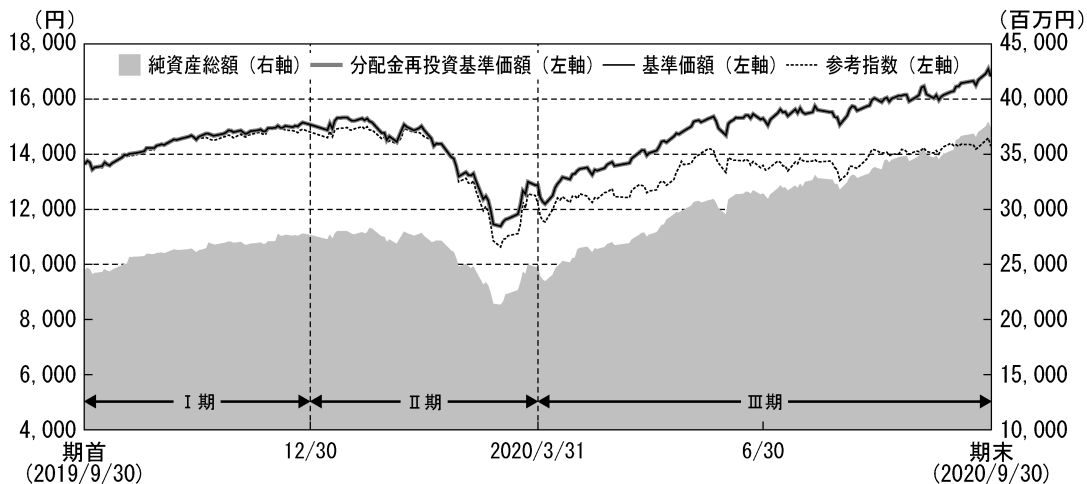
(注) ひふみ年金は親投資信託を組み入れますので、株式組入比率および投資信託証券組入比率は実質比率を記載しております。

(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。

## 運用経過

## ■当期中の基準価額等の推移

(2019年10月1日～2020年9月30日)



期首：13,633円

期末：16,826円 (既払分配金 (税込み) : 0円)

騰落率：23.4% (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) 参考指数である東証株価指数 (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、期首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

変動要因について、当期の株式市場を当社の判断により便宜的に3期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ年金は23.4%上昇しました。

## 第Ⅰ期 (2019年10月～2019年12月)

第Ⅰ期は米国の景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことに加え、懸案の米中貿易摩擦が休戦モードとなったことを受け、株式市場は大きく上昇しました。このような環境下でひふみ年金は、5G投資が本格化する2020年に向け輸出ハイテク銘柄への投資を行ない、消費税増税の影響を受ける内需銘柄を一部売却しました。この期の東証株価指数 (配当込み) は8.6%上昇し、ひふみ年金の基準価額は10.6%上昇しました。

## 第Ⅱ期 (2020年1月～2020年3月)

第Ⅱ期は中国発の新型コロナウイルスが世界中に拡大し、株式市場は軒並み急落しました。しかし、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、各国で政府主導の経済対策が実施されたことを受け、株式市場は反発しました。

ひふみ年金は新型コロナウイルスという前例のない不確実な事象に対し、現金比率を約30%まで引き上げることで対応しました。また、株式市場の反発局面では、新型コロナウイルスの感染が終息しない経済、いわゆるWithコロナ時代がしばらく続いていくことを前提に、今まで割高で投資しにくかった有望銘柄や新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。その結果、東証株価指数（配当込み）は17.5%下落したのに対してひふみ年金の基準価額は14.6%の下落となり、東証株価指数と比較して下落幅を抑えることができました。

### 第Ⅲ期（2020年4月～2020年9月）

第Ⅲ期は各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調に推移しました。このような環境下でひふみ年金は第Ⅱ期に引き続き、新型コロナウイルスの影響による社会の変化に対してポジティブな影響がある銘柄群にポートフォリオを集中させました。その結果、東証株価指数（配当込み）は17.0%上昇したのに対してひふみ年金の基準価額は30.7%の上昇となり、東証株価指数を大きく上回る結果となりました。

## ■投資環境について

（2019年10月1日～2020年9月30日）

第4期の投資環境は新型コロナウイルスの感染拡大による景気減速懸念から株式市場はグローバルで急落する場面が見られたものの、政府・中央銀行による未曾有の景気下支え政策を背景にV字回復の展開となり、東証株価指数（配当込み）は4.9%上昇、基準価額は23.4%上昇しました。

当期の株式市場については前述のとおり3期に分けて、ご説明いたします。

第Ⅰ期は2019年10月から2019年12月までの期間です。

10月の株式市場は、米国のISM製造業景況感指数が2009年6月以来の低水準に落ち込むなど、弱いマクロ指標の発表が続いて景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことで大きく崩れることもありませんでした。また閣僚級の米中通商協議では合意こそ無かったものの、米国による対中国への関税引き上げの見送りや協議継続が決定されて安心感を誘いました。更に英国のEU離脱に関するEUとの協議では合意なき離脱の可能性が大きく後退するなど好材料が続き、米国の代表的指数であるS&P500指数は過去最高値を更新する環境下、日経平均株価は10月下旬に約1年ぶりに23,000円を回復しました。11月から12月半ばにかけては、米中貿易交渉に関する材料に振り回される展開が続きましたが、何れ合意に漕ぎ着けるとの期待値が高く、株式市場はジリ高歩調を迎え、日本時間12月13日早朝にトランプ大統領が米中合意を承認、マーケットは大きく上昇して日経平均株価は24,000円の大台を突破しました。その結果、第Ⅰ期の東証株価指数（配当込み）は8.6%の上昇となりました。

第Ⅱ期は2020年1月から2020年3月までの期間です。年始のマーケットは米国、イラン間の軍事衝突を受けて軟調な展開で始まりましたが、その衝突も短期間で収束し、日経平均株価は再度24,000円を回復しました。1月後半に入ると年始から話題となっていた中国発の新型コロナウイルスが米国にも拡大し、世界的にリスクオフ地合いが強まる場面が見られましたが、欧米での感染者数が限定的であったこと、また好調な企業業績やマクロ指標を背景に米国株の強さが継続し、グローバルマーケットも底堅い展開に戻りました。しかし2月後半に地合いは一変しました。企業の景況感を示す指標のひとつである米国のサービス業PMIが2013年以来に節目の50を割り込んだことで新型コロナウイルスが米国景気にも悪影響をもたらすのではとの懸念が高まり、



遂に米国株が大きく下落しました。更に中国域外でも感染が急拡大するなか、一気にグローバルでリスクオフ地合いが加速し、米10年国債利回りは過去最低水準まで低下、株式市場は軒並み急落と正にパニック売りの様相を呈しました。3月にはFRB（米連邦準備制度理事会）が0.5%の緊急利下げを発表するなど、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、米トランプ政権は給与減税や大型財政政策を示唆、欧州でも経済対策が施されるなど政府主導の景気下支え策も相次いで発表されました。しかし感染は増加の一途を辿り、米国が欧州からの入国凍結を発表、イタリアがロックダウンを決定するなど、経済活動の停滞懸念が日に日に高まるなか、NYダウ指数は過去最大の下落幅を記録と株安の勢いが衰えることは無く、日経平均株価は3月19日に16,358円と2016年11月以来の水準まで下落しました。漸く反発の動きを見せたのは3月後半です。FRBは無制限の量的緩和を発表、トランプ政権が2兆ドル規模の景気対策法案の手続きを開始と政府・中央銀行による未曾有の景気下支え策が評価されたほか、一部の国で感染者数の増加率鈍化が見られるなか、売られすぎとの見方も広がり、日経平均株価は19,000円水準を回復して年度末を迎えました。第Ⅱ期の東証株価指数（配当込み）は17.5%の下落となりました。

第Ⅲ期は2020年4月から2020年9月までの期間です。4月頭こそ根強い感染拡大懸念から反落の動きを見せた株式市場ですが、4月序盤以降は右肩上がりの展開を演じました。産油国らの協調減産に向けた動きから原油市況がようやく反発、欧州の新規感染者数減少、FRBが新たに2.3兆ドルの資金供給を決定するなど好材料が相次ぎ、4月後半に日経平均株価は2万円の大台を回復します。こうした各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調推移を辿り続けました。特にコロナ禍においても業績悪化懸念が限定的であるハイテク株は、過剰流動性相場による低金利という好地合いも手伝って強い動きを演じ、ハイテク株比率の高い米国株市場の強さが際立ちました。日本市場では比較的グロース・モメンタム色の強いマザーズ指数が大きく上昇し、5月には年初来高値を更新、米国ではハイテク株の組入比率が高いNASDAQ指数が6月に過去最高値を更新しました。6月中旬辺りからは新型コロナウイルスの第二波懸念が台頭したほか、3月後半からグローバルで株式市場が右肩上がり演じてきたとあって過熱感も指摘され始めるなかで、日経平均株価は上値の重い展開を余儀なくされます。それでも新型コロナウイルス向けワクチンの開発進展が第二波懸念を吸収したほか、何よりも各国中央銀行の大規模な緩和策を背景とした過剰流動性が下支え役を果たし、8月には米国S&P500指数も最高値を更新、日本ではマザーズ指数が年初来高値を更新し続けました。株高基調に変化が見られたのは9月上旬です。特段、目立った悪材料はありませんでしたが、米国株は一本調子で上昇してきた反動からハイテク株を中心に手仕舞売りに圧されてNASDAQ指数は高値から10%超反落する場面が見られました。一方、日経平均株価に関しては米国株やマザーズ指数に大きくアンダーパフォームしていた反動もあってか、モメンタム株中心の利食い局面での売り圧力は限定的で、9月は底堅く推移、9月29日には23,622.74円と新型コロナウイルス感染拡大以降の最高値を更新しました。その結果、第Ⅲ期の東証株価指数（配当込み）は17.0%の上昇となりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

(2019年10月1日～2020年9月30日)

### <ひふみ年金>

第4期の基準価額は前期末より23.4%上昇し、東証株価指数（配当込み）の4.9%の上昇と比べて大きく上昇しました。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94.2%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、私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

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していますが、残念ながら相場の上昇や下落が始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始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、努力すればできると考えていることは、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、私たちの考えです。「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います。

「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値です。この値が高いほど運用能力が高いとされており、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。ひふみ年金はシャープレシオが高い運用を通じて、「守りながらふやす」運用を目指してまいります。

このような考え方のもと、当期は前述のとおり3期に分けて、以下のような運用方針で臨みました。

第1期は米国の景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりしました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことに加え、懸案の米中貿易摩擦が休戦モードとなったことを受け、株式市場は大きく上昇しました。一方で国内では10月に消費税増税が実施され、小売、飲食業をはじめとして実体経済の落込みが見え始めていました。このような環境下で外部環境に左右されにくく地味で地道に成長を続ける銘柄群への投資を基本路線としつつ 1) 5G投資が本格化する2020年に向け輸出ハイテク銘柄への投資 2) 消費税増税の影響を受ける内需銘柄の一部売却を行ないました。

結果的に、SHIFT (3697)、チャーム・ケア・コーポレーション (6062)、Zホールディングス (4689)、日本電信電話 (9432)、富士通 (6702)、ディスコ (6146)、TDK (6762)、JTOWER (4485) などに投資しました。

第2期は中国発の新型コロナウイルスが世界中に拡大し、株式市場は軒並み急落しました。しかし、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、各国で政府主導の経済対策が実施されたことを受け、株式市場は反発しました。

ひふみ年金は新型コロナウイルスという前例のない不確実な事象に対し、1) 現金比率の引き上げ 2) 株価が下落しすぎた有望銘柄への投資 3) 新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。

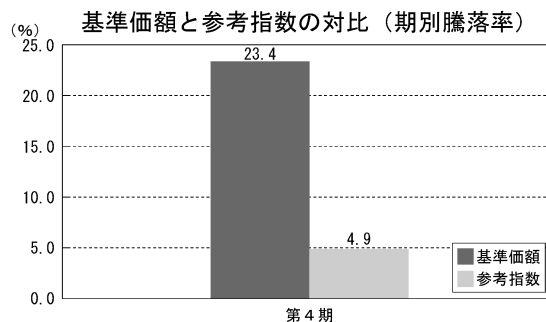
ひふみ年金が「守りながらふやす」運用を実現するための要のひとつが、純資産総額の50%未満まで現金比率を高められる設計です。しかし、①マーケットの先行きを判断するのは難しい、②長期的には銘柄選択で付加価値を出せることが多い、という理由からこれまで現金比率を大きく動かすことはなく、現金比率はおおむね0~10%程度をイメージしながら、どちらかという株式の比率に比重をおいてコントロールしてきました。しかし、今回の新型コロナウイルスは前例のない不確実な事象であり、一般的に株式市場はそのようなものの影響を消化するのは得意ではありません。世界的に感染が拡大する前段階ではありましたが、今後の感染拡大が見込まれ、米国の堅調なマーケットが少なくとも短期的に崩れる可能性が高く、日本の株式市場も無傷ではいられないと予想し、2月13日に現金比率を高める判断をしました。株式市場が落ち着きを取り戻した3月中旬には、株式市場の下落をチャンスと捕らえ、新型コロナウイルスの感染が終息しない経済、いわゆるWithコロナ時代がしばらく続いていくことを前提に、今まで割高で投資しにくかった有望銘柄や新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。過去の経験からも、株式市場が大きく下落したときには、諦めずに成長が見込める企業に投資することが長期的な成功につながると考えています。結果としてテルモ (4543)、シスメックス (6869)、エムスリー (2413)、Zoom Video Communications (ZM)、Domino's Pizza (DPZ)、Netflix (NFLX) などに投資しました。

第Ⅲ期は各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調推移を辿り続けました。このような環境下で第Ⅱ期に引き続き、新型コロナウイルスの影響による社会の変化に対してポジティブな影響がある銘柄群にポートフォリオを集中させました。具体的には、通信会社、通信工事会社、テレワークを支援するIT企業、サプライチェーンの再構築に重要な役割を果たす会社、テイクアウトを中心とする飲食業、医薬品、医療機器、ゲーム関連、教育関連テクノロジーの会社、などです。結果としてMicrosoft (MSFT)、キーエンス (6861)、SMC (6273)、村田製作所 (6981)、ダイキン工業 (6367)、NEC (6701)、ソニー (6758) などに投資しました。

I～Ⅲ期を通じて、前期（第3期）に引き続き、外部環境に左右されにくく地味で地道に成長を続ける銘柄群を中核銘柄として保有しています。これらの企業はそれぞれ業種は違いますが、安定的に成長を続けており、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。組み入れ企業数は期末で257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（379,560,138円）、費用控除後の有価証券等損益額（4,071,130,467円）、信託約款に規定する収益調整金（9,619,575,603円）および分配準備積立金（1,091,520,145円）より分配対象収益は15,161,786,353円（10,000口当り6,825円）ですが、市況動向等を勘案し、また複利効果を最大限に享受していただくため、当期は分配を見合わせました。

なお、留保益につきましては、引き続き、運用の基本方針に基づき元本部分と同一の運用を行いません。

## <分配原資の内訳>

(単位：円・%、1万口当り・税引前)

項目	第4期 (2019年10月1日～2020年9月30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	6,825

(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

来期については、世界的には新型コロナウイルスの第二波の影響と今後の経済に与える影響、日本の菅政権の政権運営の行方、米国の大統領選挙の結果とその影響、米中貿易戦争の行方、などがポイントになると思います。

米国で今年の最大イベントの米大統領・連邦議会選挙が行なわれましたが、11月6日の段階でまだ決まらないう状況です。現状ではバイデン氏が有利だとみられていますが、まだ最終的にどうなるかは不明です。

両候補とも雇用創出を最重視していますが、トランプ氏は減税・規制緩和によって、バイデン氏は政府支出・投資拡大や保育・介護支援によって目指す方針です。バイデン氏は大きな政府の原資として法人税増税や富裕層への増税を掲げています。総じてトランプ氏はビジネスフレンドリーで成長重視、環境規制の緩和や化石燃料の開発推進、金融規制の緩和を目指す方針です。逆にバイデン氏は反企業・格差是正の色彩が強く、環境規制強化や化石燃料使用制限、クリーンエネルギー支援、パリ協定復帰、金融規制の強化を主張するなど対照的にみえます。

一方で国会議員については上院が共和党、下院が民主党という形になりそうです。有利とみられているバイデン氏が当選したとしても増税はしにくく、一方で大規模経済政策はせざるを得なくなり、市場にとってはむしろ悪くないという見方が広がっています。現状ではコロナ禍で反企業政策を採るのが難しく、先行的な大規模追加経済対策・積極財政に期待が高まっています。今後、バイデン氏が勝利宣言しても、トランプ大統領が政権を手放すまで法廷闘争などで長引く可能性もあり、そうすると選挙後の混乱が市場にネガティブな影響を与えるかもしれません。

主要市場では、日本株が企業収益の回復期待や経済を回す政府方針などから相対的に安定感があります。一方、新型コロナウイルスの感染再拡大（経済活動抑制懸念）から欧州株は頭が重い展開になっています。米国



株は優位化傾向ですが、選挙結果の確定遅延が波乱リスクに思えます。世界経済の大勢は、コロナ禍で大規模な需給ギャップ・供給過剰を抱えて、一次産品価格の低迷、モノ・カネ余剰が続く、デフレ的色彩や超金融緩和が続くように思われます。一方で経済のデジタル化、リモート化は着実に進展していきます。しばらくは世界的な成長株優位・割安株劣位の流れが加速化するのかが注目するポイントです。

バイデン氏が大統領になると、外交はかなり融和的になると予想されています。米中貿易戦争は緩和する期待感もありますが、一方で、民主党はある意味で共和党以上に中国強行派が多く、米中貿易戦争の収束に期待するのは楽観的であると考えられます。中国を除くと、米国の外交はトランプ大統領に比べて予見性が高まるので、より融和的な外交になるとみられています。グリーン投資や環境に関する意識がトランプ大統領より高いので、環境関連企業やグリーン関連企業などが株式市場的にも見直される可能性が高いとみています。

気候変動の影響からか大型な台風が日本を襲うことが常態化しており、米国が民主党政権になるとより気候変動に対応した街づくり（インフラ関係の整備）、それからSDGsやESGなどの地球環境やよりよい社会を作るための経営主体の意識改革が必要になっていきます。

また、毎年ご報告をしていることですが、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、私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、これまで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ってきた結果であると自負しています。新型コロナウイルスの蔓延により企業活動が低迷しておりますが、一方で、リモート経済などステイホームの恩恵を受ける企業はむしろ好調を維持しています。菅政権のデジタルシフトは、日本のDX（デジタルトランスフォーーム）関連企業に大きな恩恵をもたらすでしょう。いずれにしろ、ひふみ年金はどのような市場状況でもしっかりとよい成果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。私たちのチームは12名のファンドマネージャーとアナリスト、エコノミストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが一日中調査に集中し、今後成長が見込める会社を探しています。今期はステイホームの環境の中で会社訪問がままならず、ビデオ会議を中心に調査をしています。その調査対象はアメリカや中国や欧州企業にもおよび、アナリストは世界中の企業の調査を進めております。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徹底的な調査を中心に、成長企業を発掘してまいります。

今後、新型コロナウイルスの影響で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、伸びていくと考えます。そして、成長企業に投資をすることが、よい成果を出す直接的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	当期 (2019年10月1日~2020年9月30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)	121円 ( 56) ( 56) ( 8)	0.836% (0.391) (0.391) (0.055)	(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14,465円です。 ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価 運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価 運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式) (投 資 信 託 証 券)	25 ( 25) ( 0)	0.176 (0.175) (0.001)	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式) ( 株 式)	0 ( 0) ( 0)	0.001 (0.001) (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 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) そ の 他 費 用 (保 管 費 用) (監 査 費 用)	1 ( 1) ( 0)	0.007 (0.004) (0.003)	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送金・資産の移転等に要する費用 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	147	1.020	

(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。

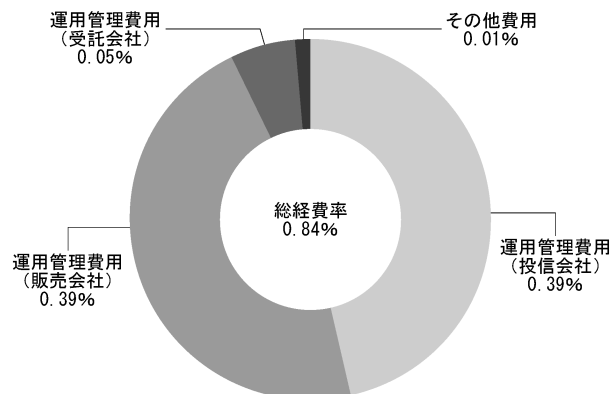
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、ひふみ年金が組み入れているひふみ投信マザーファンドが支払った金額のうち、ひふみ年金に対応するものを含みます。

(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。

## (参考情報)

## ■ 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料、及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当り）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.84%です。



(注) 費用は、1万口当りの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 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

(2019年10月1日～2020年9月30日)

ファンド名称	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
	千口	千円	千口	千円
ひふみ投信マザーファンド	2,204,090	8,614,000	701,899	2,682,000

(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

(2019年10月1日～2020年9月30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	910,517,859千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	607,119,216千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.49

(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) 単位未満は切捨てです。

## ○利害関係人との取引状況等

(2019年10月1日～2020年9月30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 331,307	百万円 1,808	% 0.5	百万円 579,210	百万円 1,681	% 0.3
投 資 信 託 証 券	5,954	—	—	—	—	—
為 替 直 物 取 引	32,722	—	—	89,718	—	—

(注) 平均保有割合 4.3%

(注) 平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対するひふみ年金の親投資信託所有口数の割合です。

(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あり、当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券です。

## (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)	49,302千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	248千円
(B) / (A)	0.5%

(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あり、当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券です。

(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親投資信託が支払った金額のうち、ひふみ年金に対応するものを含まず。

## ○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

(2020年9月30日現在)

項 目	当 期 末		
	前 期 末	口 数	評 価 額
	口 数	口 数	千 円
ひ ふ み 投 信 マ ザ ー フ ァ ン ド	6,782,651	8,284,841	37,381,206

(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

(2020年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千 円	%
ひ ふ み 投 信 マ ザ ー フ ァ ン ド	37,381,206	99.5
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	173,383	0.5
投 資 信 託 財 産 総 額	37,554,589	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(82,919,603千円)の投資信託財産総額(656,738,481千円)に対する比率は12.6%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=105.80円、1香港ドル=13.65円、1フィリピンペソ=2.18円、1オフショア人民元=15.53円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2020年9月30日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	37,554,589,011円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	173,382,160
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	37,381,206,851
(B) 負 債	180,632,397
未 払 解 約 金	50,136,411
未 払 信 託 報 酬	129,615,875
未 払 利 息	111
そ の 他 未 払 費 用	880,000
(C) 純 資 産 総 額 ( A - B )	37,373,956,614
元 本	22,212,170,261
次 期 繰 越 損 益 金	15,161,786,353
(D) 受 益 権 総 口 数	22,212,170,261口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 ( C / D )	16,826円

- (注) 期首元本額 17,945,376,423円  
 期中追加設定元本額 9,422,225,822円  
 期中一部解約元本額 5,155,431,984円  
 (注) 1口当り純資産額は1.6826円です。

## ○損益の状況

自 2019年10月1日 至 2020年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△ 29,098円
受 取 利 息	895
支 払 利 息	△ 29,993
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	6,462,359,444
売 買 損 益	7,012,034,644
売 買 損	△ 549,675,200
(C) 信 託 報 酬 等	△ 239,996,740
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	6,222,333,606
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 680,122,856
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	9,619,575,603
( 配 当 等 相 当 額 )	( 4,253,938,564)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 5,365,637,039)
(G) 計 ( D + E + F )	15,161,786,353
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 ( G + H )	15,161,786,353
追 加 信 託 差 損 益 金	9,619,575,603
( 配 当 等 相 当 額 )	( 4,272,627,224)
( 売 買 損 益 相 当 額 )	( 5,346,948,379)
分 配 準 備 積 立 金	5,542,210,750

- (注) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みません。  
 (注) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。  
 (注) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。  
 (注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(379,560,138円)、費用控除後の有価証券等損益額(4,071,130,467円)、信託約款に規定する収益調整金(9,619,575,603円)および分配準備積立金(1,091,520,145円)より分配対象収益は15,161,786,353円(10,000口当り6,825円)ですが、当期に分配した金額はありません。

## 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、2020年9月に改定しております (<https://www.rheos.jp/corporate/stewardship.html>)。

わたしたちは過去1年間（2019年10月～2020年9月）のべ約2,600回にわたり調査・投資対象となる企業の経営者、マネジメントはじめ様々な方々とお会いしました。昨年来、調査・運用のメンバーを大幅に増強しており、海外経済・企業の調査力を大幅に高めることが出来ました。

経営者の方々に弊社へお越しいただく事もありますが、出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話するようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、約2,800議案の議決権行使を行ないました。株主総会が集中する5～6月に開催された当社投資先企業の議決権行使結果は当社ホームページ上で開示しています (<https://www.rheos.jp/policy/resolution/>)。

わたしたちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献します」です。ミッション達成とスチュワードシップ・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、株主利益の確保、そして社会に対する好影響です。わたしたちは、アクティブオーナーシップの視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が、受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響を与えると確信しています。わたしたちが投資先企業との対話する内容は個々の企業によってさまざまです。たとえば配当や自社株買いなどの株主還元の拡充を求める場合もあれば、株主以外の利害関係者（顧客、従業員、取引先など）との良好な関係構築を通じた持続的成長力の向上に重点をおいて対話する場合も多くなります。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わたしたちの果たすべき役割であると考えています。

わたしたちの運用本部はさまざまな知識、見識、経験を有するファンドマネージャー、アナリスト、ストラテジスト等で構成され、さまざまな事象について自由、闊達に議論し、情報を交換し、各自の見識を広げ、経験を積み重ね、経営者、マネジメントの方々との対話を適切に行なう実力を備えるため日々の研鑽を常に積んでいます。過去1年間、わたしたちのメンバーは専門性の高いアナリストミーティングや、さまざまな事象を網羅したセミナー等へのべ約2,100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9期（決算日：2020年9月30日）

（作成対象期間：2019年10月1日～2020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	
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
7期(2018年10月1日)	41,857	17.7	2,699.15	11.0	97.3	—	2.7	842,519
8期(2019年9月30日)	36,223	△13.5	2,418.29	△10.4	97.7	—	2.3	737,174
9期(2020年9月30日)	45,120	24.6	2,536.14	4.9	94.2	1.0	4.8	656,738

（注）基準価額は1万円当りです。

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

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

（注）各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数（配当込み）		資産の内訳		
		騰落率	（参考指数）	騰落率	株式組入比率	投資信託証券組入比率	現金比率
（期首） 2019年9月30日	円 36,223	% —	2,418.29	% —	% 97.7	% —	% 2.3
10月末	38,192	5.4	2,539.02	5.0	97.0	—	3.0
11月末	39,384	8.7	2,588.40	7.0	98.9	—	1.1
12月末	40,139	10.8	2,625.91	8.6	98.1	—	1.9
2020年1月末	39,035	7.8	2,569.77	6.3	99.3	—	0.7
2月末	35,169	△ 2.9	2,305.76	△ 4.7	68.8	—	31.2
3月末	34,353	△ 5.2	2,167.60	△ 10.4	79.7	1.0	19.3
4月末	36,630	1.1	2,261.88	△ 6.5	81.8	1.0	17.2
5月末	39,669	9.5	2,416.04	△ 0.1	85.1	1.0	13.9
6月末	40,932	13.0	2,411.45	△ 0.3	90.3	1.0	8.7
7月末	40,337	11.4	2,314.39	△ 4.3	89.4	1.1	9.5
8月末	43,072	18.9	2,503.59	3.5	90.3	1.0	8.7
（期末） 2020年9月30日	45,120	24.6	2,536.14	4.9	94.2	1.0	4.8

（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。

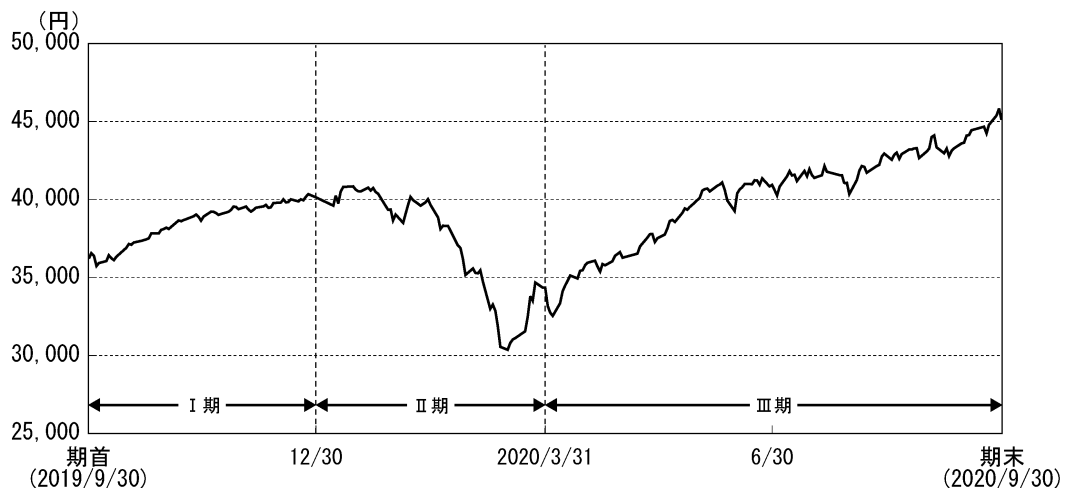
（注）現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

（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（2019年10月1日～2020年9月30日）





## ■基準価額の主な変動要因

変動要因について、当期の株式市場を当社の判断により便宜的に3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は24.6%上昇しました。

### 第Ⅰ期（2019年10月～2019年12月）

第Ⅰ期は米国の景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりしました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことに加え、懸案の米中貿易摩擦が休戦モードとなったことを受け、株式市場は大きく上昇しました。このような環境下でひふみ投信マザーファンドは、5G投資が本格化する2020年に向け輸出ハイテク銘柄への投資を行ない、消費税増税の影響を受ける内需銘柄を一部売却しました。この期の東証株価指数（配当込み）は8.6%上昇し、ひふみ投信マザーファンドの基準価額は10.8%上昇しました。

### 第Ⅱ期（2020年1月～2020年3月）

第Ⅱ期は中国発の新型コロナウイルスが世界中に拡大し、株式市場は軒並み急落しました。しかし、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、各国で政府主導の経済対策が実施されたことを受け、株式市場は反発しました。

ひふみ投信マザーファンドは新型コロナウイルスという前例のない不確実な事象に対し、現金比率を約30%まで引き上げることで対応しました。また、株式市場の反発局面では、新型コロナウイルスの感染が終息しない経済、いわゆるWithコロナ時代がしばらく続いていくことを前提に、今まで割高で投資しにくかった有望銘柄や新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。その結果、東証株価指数（配当込み）は17.5%下落したのに対してひふみ投信マザーファンドの基準価額は14.4%の下落となり、東証株価指数と比較して下落幅を抑えることができました。

### 第Ⅲ期（2020年4月～2020年9月）

第Ⅲ期は各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調に推移しました。このような環境下でひふみ投信マザーファンドは第Ⅱ期に引き続き、新型コロナウイルスの影響による社会の変化に対してポジティブな影響がある銘柄群にポートフォリオを集中させました。その結果、東証株価指数（配当込み）は17.0%上昇したのに対してひふみ投信マザーファンドの基準価額は31.3%の上昇となり、東証株価指数を大きく上回る結果となりました。

## ■投資環境について

第9期の投資環境は新型コロナウイルスの感染拡大による景気減速懸念から株式市場はグローバルで急落する場面が見られたものの、政府・中央銀行による未曾有の景気下支え政策を背景にV字回復の展開となり、東証株価指数（配当込み）は4.9%上昇、基準価額は24.6%上昇しました。

当期の株式市場については前述のとおり3期に分けて、ご説明いたします。

第Ⅰ期は2019年10月から2019年12月までの期間です。

10月の株式市場は、米国のISM製造業景況感指数が2009年6月以来の低水準に落ち込むなど、弱いマクロ指標の発表が続いて景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことで大きく崩れることもありませんでした。また閣僚級の米中通商協議では合意こ



そ無かったものの、米国による対中国への関税引き上げの見送りや協議継続が決定されて安心感を誘いました。更に英国のEU離脱に関するEUとの協議では合意なき離脱の可能性が大きく後退するなど好材料が続き、米国の代表的指数であるS & P 500指数は過去最高値を更新する環境下、日経平均株価は10月下旬に約1年ぶりに23,000円を回復しました。11月から12月半ばにかけては、米中貿易交渉に関する材料に振り回される展開が続きましたが、何れ合意に漕ぎ着けるとの期待値が高く、株式市場はジリ高歩調を辿ると、日本時間12月13日早朝にトランプ大統領が米中合意を承認、マーケットは大きく上昇して日経平均株価は24,000円の大台を突破しました。その結果、第I期の東証株価指数(配当込み)は8.6%の上昇となりました。

第II期は2020年1月から2020年3月までの期間です。年始のマーケットは米国、イラン間の軍事衝突を受けて軟調な展開で始まりましたが、その衝突も短期間で収束し、日経平均株価は再度24,000円を回復しました。1月後半に入ると年始から話題となっていた中国発の新型コロナウイルスが米国にも拡大し、世界的にリスクオフ地合いが強まる場面が見られましたが、欧米での感染者数が限定的であったこと、また好調な企業業績やマクロ指標を背景に米国株の強さが継続し、グローバルマーケットも底堅い展開に戻りました。しかし2月後半に地合いは一変しました。企業の景況感を示す指標のひとつである米国のサービス業PMIが2013年以来に節目の50を割り込んだことで新型コロナウイルスが米国景気にも悪影響をもたらすのではとの懸念が高まり、遂に米国株が大きく下落しました。更に中国域外でも感染が急拡大するなか、一気にグローバルでリスクオフ地合いが加速し、米10年国債利回りは過去最低水準まで低下、株式市場は軒並み急落と正にパニック売りの様相を呈しました。3月にはFRB(米連邦準備制度理事会)が0.5%の緊急利下げを発表するなど、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、米トランプ政権は給与減税や大型財政政策を示唆、欧州でも経済対策が施されるなど政府主導の景気下支え策も相次いで発表されました。しかし感染は増加の一途を辿り、米国が欧州からの入国凍結を発表、イタリアがロックダウンを決定するなど、経済活動の停滞懸念が日に日に高まるなか、NYダウ指数は過去最大の下落幅を記録と株安の勢いが衰えることは無く、日経平均株価は3月19日に16,358円と2016年11月以来の水準まで下落しました。漸く反発の動きを見せたのは3月後半です。FRBは無制限の量的緩和を発表、トランプ政権が2兆ドル規模の景気対策法案の手続きを開始と政府・中央銀行による未曾有の景気下支え策が評価されたほか、一部の国で感染者数の増加率鈍化が見られるなか、売られすぎとの見方も広がり、日経平均株価は19,000円水準を回復して年度末を迎えました。第II期の東証株価指数(配当込み)は17.5%の下落となりました。

第III期は2020年4月から2020年9月までの期間です。4月頭こそ根強い感染拡大懸念から反発の動きを見せた株式市場ですが、4月序盤以降は右肩上がりの展開を演じました。産油国らの協調減産に向けた動きから原油市況がようやく反発、欧州の新規感染者数減少、FRBが新たに2.3兆ドルの資金供給を決定するなど好材料が相次ぎ、4月後半に日経平均株価は2万円の水準を回復します。こうした各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調推移を辿り続けました。特にコロナ禍においても業績悪化懸念が限定的であるハイテク株は、過剰流動性相場による低金利という好地合いも手伝って強い動きを演じ、ハイテク株比率の高い米国株市場の強さが際立ちました。日本市場では比較的グロース・モメンタム色の強いマザーズ指数が大きく上昇し、5月には年初来高値を更新、米国ではハイテク株の組入比率が高いNASDAQ指数が6月に過去最高値を更新しました。6月中旬辺りからは新型コロナウイルスの第二波懸念が台頭したほか、3月後半からグローバルで株式市場が右肩上がり演じてきたとあって過熱感も指摘され始めるなかで、日経平均株価は上値の重い展開を余儀なくされます。それでも新型コロナウイルス向けワクチンの開発進展が第二波懸念を吸収したほか、何よりも各国中央銀行の大規模な緩和策を背景とした過剰流動性が下支え役を果たし、8月には米国S & P 500指数も最高値を更新、日本ではマザーズ指数が年初来高値を更新し続けました。株高基調に変化が見られたのは9月上旬です。特段、目立った悪材料はありませんでしたが、米国株は一本調子で上昇してきた反動からハイテク株を中心に手仕舞売りに圧されてNASDAQ指数は高値から10%超反落する場面が見られました。一方、

日経平均株価に関しては米国株やマザーズ指数に大きくアンダーパフォームしていた反動もあってか、モメンタム株中心の利食い局面での売り圧力は限定的で、9月は底堅く推移、9月29日には23,622.74円と新型コロナウイルス感染拡大以降の最高値を更新しました。その結果、第Ⅲ期の東証株価指数（配当込み）は17.0%の上昇となりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

当期は前述のとおり3期に分けて、以下のような運用方針で臨みました。

第Ⅰ期は米国の景気後退懸念が高まり、軟調な展開で始まりました。しかし、弱いマクロ指標が米国の追加利下げ期待を再燃させたことに加え、懸案の米中貿易摩擦が休戦モードとなったことを受け、株式市場は大きく上昇しました。一方で国内では10月に消費税増税が実施され、小売、飲食業をはじめとして実体経済の落込みが見え始めていました。このような環境下で外部環境に左右されにくく地味で地道に成長を続ける銘柄群への投資を基本路線としつつ 1) 5G投資が本格化する2020年に向け輸出ハイテク銘柄への投資 2) 消費税増税の影響を受ける内需銘柄の一部売却を行ないました。

結果的に、SHIFT (3697)、チャーム・ケア・コーポレーション (6062)、Zホールディングス (4689)、日本電信電話 (9432)、富士通 (6702)、ディスコ (6146)、TDK (6762)、JTOWER (4485) などに投資しました。

第Ⅱ期は中国発の新型コロナウイルスが世界中に拡大し、株式市場は軒並み急落しました。しかし、各国中央銀行が積極的な緩和策を矢継ぎ早に発表したほか、各国で政府主導の経済対策が実施されたことを受け、株式市場は反発しました。

ひふみ投信マザーファンドは新型コロナウイルスという前例のない不確実な事象に対し、1) 現金比率の引き上げ 2) 株価が下落しすぎた有望銘柄への投資 3) 新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。

ひふみ投信マザーファンドが「守りながらふやす」運用を実現するための要のひとつが、純資産総額の50%未満まで現金比率を高められる設計です。しかし、①マーケットの先行きを判断するのは難しい、②長期的には銘柄選択で付加価値を出せることが多い、という理由からこれまで現金比率を大きく動かすことはなく、現金比率はおおむね0~10%程度をイメージしながら、どちらかという株式の比率に比重をおいてコントロールしてきました。しかし、今回の新型コロナウイルスは前例のない不確実な事象であり、一般的に株式市場はそのようなものの影響を消化するのは得意ではありません。世界的に感染が拡大する前段階ではありましたが、今後の感染拡大が見込まれ、米国の堅調なマーケットが少なくとも短期的に崩れる可能性が高く、日本の株式市場も無傷では見込めないと予想し、2月13日に現金比率を高める判断をしました。株式市場が落ち着きを取り戻した3月中旬には、株式市場の下落をチャンスと捕らえ、新型コロナウイルスの感染が終息しない経済、いわゆるWithコロナ時代がしばらく続いていくことを前提に、今まで割高で投資しにくかった有望銘柄や新型コロナウイルスの影響を受けにくい銘柄群への投資を行ないました。過去の経験からも、株式市場が大きく下落したときには、諦めずに成長が見込める企業に投資することが長期的な成功につながると考えています。結果としてテルモ (4543)、シスメックス (6869)、エムスリー (2413)、Zoom Video Communications (ZM)、Domino's Pizza (DPZ)、Netflix (NFLX) などに投資しました。

第Ⅲ期は各国中央銀行の大規模な金融緩和策を背景とした過剰流動性に加え、経済再開や新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりもあり、株式市場は堅調推移を辿り続けました。このような環境下で第Ⅱ期に引き続き、新型コロナウイルスの影響による社会の変化に対してポジティブな影響がある銘柄群にポートフォリオを集中させました。具体的には、通信会社、通信工事会社、テレワークを支援するIT企業、サプライチェーンの再構築に重要な役割を果たす会社、テイクアウトを中心とする飲食業、医薬品、医療機器、ゲーム関連、教育関連テクノロジーの会社、などです。結果としてMicrosoft (MSFT)、キーエンス (6861)、SMC (6273)、村田製作所 (6981)、ダイキン工業 (6367)、NEC (6701)、ソニー (6758) などに投資しました。

I～III期を通じて、前期（第11期）に引き続き、外部環境に左右されにくく地味で地道に成長を続ける銘柄群を中核銘柄として保有しています。これらの企業はそれぞれ業種は違いますが、安定的に成長を続けており、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。組み入れ企業数は期末で257銘柄になりました。

## ○今後の運用方針

来期については、世界的には新型コロナウイルスの第二波の影響と今後の経済に与える影響、日本の菅政権の政権運営の行方、米国の大統領選挙の結果とその影響、米中貿易戦争の行方、などがポイントになると思います。

米国で今年の最大イベントの米大統領・連邦議会選挙が行なわれましたが、11月6日の段階でまだ決まらない状況です。現状ではバイデン氏が有利だとみられていますが、まだ最終的にどうなるかは不明です。

両候補とも雇用創出を最重視していますが、トランプ氏は減税・規制緩和によって、バイデン氏は政府支出・投資拡大や保育・介護支援によって目指す方針です。バイデン氏は大きな政府の原資として法人税増税や富裕層への増税を掲げています。総じてトランプ氏はビジネスフレンドリーで成長重視、環境規制の緩和や化石燃料の開発推進、金融規制の緩和を目指す方針です。逆にバイデン氏は反企業・格差是正の色彩が強く、環境規制強化や化石燃料使用制限、クリーンエネルギー支援、パリ協定復帰、金融規制の強化を主張するなど対照的にみえます。

一方で国会議員については上院が共和党、下院が民主党という形になりそうです。有利とみられているバイデン氏が当選したとしても増税はしにくく、一方で大規模経済政策はせざるを得なくなり、市場にとってはむしろ悪くないという見方が広がっています。現状ではコロナ禍で反企業政策を採るのが難しく、先行的な大規模追加経済対策・積極財政に期待が高まっています。今後、バイデン氏が勝利宣言しても、トランプ大統領が政権を手放すまで法廷闘争などで長引く可能性もあり、そうなると選挙後の混乱が市場にネガティブな影響を与えるかもしれません。

主要市場では、日本株が企業収益の回復期待や経済を回す政府方針などから相対的に安定感があります。一方、新型コロナウイルスの感染再拡大（経済活動抑制懸念）から欧州株は頭が重い展開になっています。米国株は優位化傾向ですが、選挙結果の確定遅延が波乱リスクに思えます。世界経済の大勢は、コロナ禍で大規模な需給ギャップ・供給過剰を抱えて、一次産品価格の低迷、モノ・カネ余剰が続き、デフレの色彩や超金融緩和が続くように思われます。一方で経済のデジタル化、リモート化は着実に進展していきます。しばらくは世界的な成長株優位・割安株劣位の流れが加速化するのかが注目するポイントです。

バイデン氏が大統領になると、外交はかなり融和的になると予想されています。米中貿易戦争は緩和する期待感もありますが、一方で、民主党はある意味で共和党以上に中国強行派が多く、米中貿易戦争の収束に期待するのは楽観的であると考えられます。中国を除くと、米国の外交はトランプ大統領に比べて予見性が高まるので、より融和的な外交になるとみられています。グリーン投資や環境に関する意識がトランプ大統領より高いので、環境関連企業やグリーン関連企業などが株式市場的にも見直される可能性が高いとみています。

気候変動の影響からか大型な台風が日本を襲うことが常態化しており、米国が民主党政権になるとより気候変動に対応した街づくり（インフラ関係の整備）、それからSDGsやESGなどの地球環境やよりよい社会を作るための経営主体の意識改革が必要になっていきます。

また、毎年ご報告をしていることですが、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、私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、これまで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ってきた結果であると自負しています。新型コロナウイルスの蔓延により企業活動が低迷をしておりますが、一方で、リモート経済などステイホームの恩恵を受ける企業はむしろ好調を維持しています。菅政権のデジタルシフトは、日本のDX（デジタルトランスフォーーム）関連企業に大きな恩恵をもたらすでしょう。いずれにしろ、ひふみ投信マザーファンドはどのような市場状況でもしっかりとよい成果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。私たちのチームは12名のファンドマネージャーとアナリスト、エコノミストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが一日中調査に集中し、今後成長が見込める会社を探しています。今期はステイホームの環境の中で会社訪問がままならず、ビデオ会議を中心に調査をしています。その調査対象はアメリカや中国や欧州企業にもおよび、アナリストは世界中の企業の調査を進めております。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徹底的な調査を中心に、成長企業を発掘してまいります。

今後、新型コロナウイルスの影響で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、伸びていくと考えます。そして、成長企業に投資をすることが、よい成果を出す直接的な方法だと考えています。

## ○1万口当りの費用明細

項 目	当期 (2019年10月1日~2020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)	67円 (66) (0)	0.173% (0.172) (0.001)	(a) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有価証券取引税 (株 式)	0 (0)	0.001 (0.001)	(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)	1 (1)	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 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	68	0.178	

期中の平均基準価額は、38,594円です。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

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

## ○売買及び取引の状況(2019年10月1日~2020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	千円	千株	千円
		74,198 (113,465)	216,789,581 (855,587)	126,143 (53,474)	402,940,964 (-)
外国	米国	百株	千米ドル	百株	千米ドル
		74,600	977,760	96,970	1,628,058
	香港		千香港ドル		千香港ドル
		4,000	2,775	5,000	1,026
	フィリピン		千フィリピンペソ		千フィリピンペソ
		102,109	808,418	-	-
	中国		千オフショア人民元		千オフショア人民元
		79,697	409,524	-	-

(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
国内	証券 -	千円 -	証券 -	千円 -
	(53,474,200)	(-)	(53,474,200)	(-)

(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	米 国	口	千米ドル	口	千米ドル
	AMERICAN TOWER CORPORATION	250,000	54,715	—	—
	小 計	250,000	54,715	—	—

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未满是切捨てです。

## ○株式売買比率

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2019年10月1日～2020年9月30日)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	910,517,859千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	607,119,216千円
(c) 売 買 高 比 率 ( a ) / ( b )	1.49

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 外貨建資産については、(a)は各月末(決算日の属する月については決算日)のわが国の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

(注) 金額の単位未满是切捨てです。

## ○主要な売買銘柄(2019年10月1日～2020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
MICROSOFT CORPORATION(アメリカ)	1,200	20,508,775	17,090	MICROSOFT CORPORATION(アメリカ)	1,540	28,990,502	18,825
DOMINO'S PIZZA, INC.(アメリカ)	500	20,243,129	40,486	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A(アメリカ)	1,170	18,800,085	16,068
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A(アメリカ)	1,300	15,980,958	12,293	東京エレクトロン	802.3	18,716,080	23,328
ディスコ	550	13,264,240	24,116	ダイフク	2,210	17,444,609	7,893
日本電信電話	4,292.9	12,654,762	2,947	シスメックス	1,924.4	14,561,607	7,566
Zホールディングス	28,500	12,261,532	430	ディスコ	550	13,965,242	25,391
QUALCOMM INCORPORATED(アメリカ)	1,200	10,766,763	8,972	富士通	1,150	13,757,888	11,963
ソニー	1,100	8,975,211	8,159	DOMINO'S PIZZA, INC.(アメリカ)	350	13,574,457	38,784
KDDI	3,000	8,701,787	2,900	TDK	1,141.7	13,276,311	11,628
ACCENTURE PLC-CL A(アメリカ)	390	8,216,343	21,067	INTUIT INC.(アメリカ)	450	13,001,084	28,891

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 金額・平均単価の単位未满是切捨てです。

**(2) 投資信託証券**

買 付			売 付		
銘 柄	口 数	金 額	銘 柄	口 数	金 額
AMERICAN TOWER CORPORATION(アメリカ)	250,000	5,954,669	—	—	—

(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 (2019年10月1日～2020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 331,307	百万円 1,808	% 0.5	百万円 579,210	百万円 1,681	% 0.3
投 資 信 託 証 券	5,954	—	—	—	—	—
為 替 直 物 取 引	32,722	—	—	89,718	—	—

(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あり、当ファンドに係る利害関係人とは株式会社SBI証券です。

**(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)	1,180,066千円
う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B)	4,606千円
(B) / (A)	0.4%

(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あり、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(2020年9月30日現在)

(1) 国内株式  
上場株式

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
水産・農林業 (0.1%)			
極 建 設 業 (7.6%)	177.8	166.8	466,706
ショーボンドホールディングス	3,148.4	2,370.8	12,375,576
ミライト・ホールディングス	5,682	4,693.7	7,547,469
大成建設	300	-	-
大熊組	555.1	581.2	1,575,633
ビーエス三菱	341.7	341.7	207,070
五洋建設	4,295	4,195	2,881,965
住友電設	-	50	123,000
協和エクシオ	6,362.6	3,001.5	8,230,113
九電	2,713.3	2,203.3	6,687,015
OSJBホールディングス	6,169.4	6,369.4	1,560,503
食料品 (3.6%)			
岩塚製菓	32.6	32.6	123,880
森永乳業	-	300	1,662,000
宝ホールディングス	5,544.2	4,374.2	5,100,317
プレミアムウォーターホールディングス	1,719.3	2,047.6	7,637,548
エスビー食品	178	178	864,190
やまみ	249.7	249.7	562,324
ニチレイ	-	150	417,450
ヨシムラ・フード・ホールディングス	1,161.8	1,031.8	1,065,849
ケンコーマヨネーズ	1,113.1	1,087.1	2,000,264
繊維製品 (1.2%)			
グンゼ	1,560.9	1,316.8	5,168,440
ワコールホールディングス	245.4	145.4	288,909
ホギメディカル	-	72.5	261,362
TSIホールディングス	1,977	1,967	637,308
パルプ・紙 (0.6%)			
レオンゴ	4,705.1	2,355.1	1,869,949
朝日印刷	1,204.8	1,222	1,102,244
化学 (5.0%)			
クレハ	995.3	731.8	3,329,690
エア・ウォーター	1,240	-	-
大陽日酸	2,896.9	2,126.9	3,434,943
東京応化工	1,203.4	1,133.4	6,154,362
住友ベークライト	529.1	-	-
日本ゼオン	-	600	660,600
ミライアル	255.4	255.4	294,987
カーリットホールディングス	148.5	148.5	82,566
トリケミカル研究所	830.9	555.4	6,759,218
T & K T O K A	152.6	152.6	135,051
富士フイルムホールディングス	-	25.2	130,662
資生堂	-	334.7	2,019,914
上村工業	161.8	161.8	1,100,240
メック	1,155.5	725.5	1,417,627
レック	1,318.6	579.2	971,318
信越ポリマ	1,014.9	964.9	862,620

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
医薬品 (0.9%)			
富士製薬工業	459.8	459.8	574,290
大塚ホールディングス	983.1	-	-
ヘリオス	-	162.6	304,875
モダリス	-	1,395	3,798,585
石油・石炭製品 (-%)			
Eneosホールディングス	570	-	-
ガラス・土石製品 (0.2%)			
日東紡績	315.1	265.1	1,186,322
非鉄金属 (0.2%)			
東邦亜鉛	140.3	90.3	181,322
フジクラ	4,818.5	3,218.5	933,365
金属製品 (0.6%)			
SUMICO	3,700	-	-
リンナイ	-	190	1,947,500
日東精工	952.9	952.9	468,826
三益半導体工業	436	406	974,806
機械 (6.3%)			
三浦工業	1,543.3	1,243.3	6,390,562
NITTO K U	-	78.8	269,496
自律制御システム研究所	358	328	928,240
オプトラン	-	150	318,450
ヤマシンフィルタ	3,099	2,699.9	2,899,692
S M C	-	106.1	6,202,606
ユニオンツール	61.7	56.7	182,007
サトーホールディングス	589.8	579.8	1,297,012
井関農機	422.7	402.7	569,417
T O W A	739	135.6	156,482
ダイキン工業	-	337.8	6,519,540
ダイフク	1,810	-	-
アマノ	3,854.6	3,455.5	8,448,697
電気機器 (15.1%)			
イビデン	1,812.9	1,836.7	6,520,285
安川電機	-	1,000	4,095,000
日本電産	630	200	1,961,000
日東工業	1,029.6	1,136.9	2,370,436
IDEC	281.8	301.8	574,627
エスケーエレクトロニクス	105.4	63.4	68,472
日本電気	-	794.2	4,876,388
富士通	1,038.1	538.1	7,716,354
電気興業	105.1	102.1	266,072
アルパック	241.8	91.8	349,299
エレコム	387.7	729	3,761,640
パナソニック	1,800	-	-
アンリツ	3,538.9	3,188.9	7,631,037
ソニー	1,185	1,000	8,032,000
T D K	841.7	-	-
タムラ製作所	-	200	106,400

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
ヨ コ オ	696.7	439	1,205,933	
ヒ ロ セ 電 機	117.9	97.9	1,324,587	
スミダコーポレーション	3,213.6	3,123.6	2,305,216	
アイコム	45.8	55.8	153,450	
堀場製作所	—	50	274,000	
キーエンス	—	103.7	5,079,226	
シスメックス	1,628	650.1	6,520,503	
日本マイクロニクス	1,460.5	1,310.5	1,440,239	
OBARA GROUP	221.8	214.8	759,318	
ツインバード工業	287.7	—	—	
山一電機	1,506.6	1,426.6	1,834,607	
フアナツ	—	250.1	5,032,012	
芝浦電子	476.3	476.3	1,024,997	
ローム	380	—	—	
村田製作所	543	970	6,569,810	
ニチコン	48.7	—	—	
日本ケミコン	138.7	—	—	
東京エレクトロン	610	7.7	210,441	
精密機器 (3.2%)				
テ ル モ	480	991.2	4,143,216	
日本エム・ディ・エム	—	890.4	1,924,154	
東京精密	360.6	110.6	368,298	
マニ	1,544.4	1,114.4	3,194,984	
トプコン	2,472.2	2,072.2	1,987,239	
H O Y A	713.2	—	—	
シード	1,035.2	1,035.2	771,224	
朝日インテック	—	1,436.3	4,739,790	
その他製品 (0.8%)				
スノーピーク	517.6	547.1	1,009,399	
前田工業	370.3	340.3	930,720	
フジシールインターナショナル	1,106.2	1,006.2	2,035,542	
ビジョ	650	50	235,000	
電気・ガス業 (0.1%)				
北海道瓦斯	343.4	350.9	541,789	
陸運業 (2.6%)				
SBSホールディングス	211.7	211.7	463,411	
鴻池運輸	145.5	145.5	168,198	
丸和運輸機関	2,112.6	1,612.6	6,700,353	
C&Fロジホールディングス	300.2	300.2	532,855	
S G ホールディングス	1,382.5	1,182.5	6,444,625	
倉庫・運輸関連業 (0.3%)				
トランコム	234	224.4	1,700,952	
情報・通信業 (21.7%)				
C A I C A	53,474.2	106,948.4	2,032,019	
デジタルアーツ	529.1	449.1	3,848,787	
クシム	428.5	230.7	213,628	
コーエーテックホールディングス	764.9	204.9	1,036,794	
デジタルハーツホールディングス	1,700.6	1,700.6	1,853,654	
じげん	6,742.2	6,342.2	2,181,716	
ブイキューブ	1,710	—	—	
フィクスターズ	2,054.8	1,914.8	2,163,724	
S H I F T	563	643.4	10,139,984	
テクマトリックス	977.5	1,635	3,735,975	

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
ガンホー・オンライン・エンターテイメント	2,315.4	—	—	
GMOペイメントゲートウェイ	778.8	468.5	5,265,940	
インターネットイニシアティブ	—	617.3	2,913,656	
GMOグローバルサイン・ホールディングス	494.2	—	—	
フイスク	977.2	977.2	138,762	
コムチユア	—	60	157,860	
マークライnz	832.9	822.9	1,945,335	
メディカル・データ・ビジョン	1,575.8	1,575.8	3,419,486	
ネオジャパン	337.1	347.1	794,859	
ラク	1,032.6	2,065.2	3,890,836	
オーブンドア	429.3	199.3	271,645	
ユーズベ	769.3	744.1	2,797,816	
セグエグループ	516	1,032	1,662,552	
マクロミル	4,051	3,027	2,285,385	
U U M	261	—	—	
PKSHA Technology	190.5	190.5	519,303	
マネーフワード	1,173.2	745	5,647,100	
Sun Asterisk	—	690.1	1,892,254	
インフォコム	1,407.3	1,711.5	6,914,460	
H E R O Z	215.7	311.4	1,102,356	
I P S	149	588.1	1,275,588	
ヒト・コミュニケーションズ・ホールディング	1,506.3	1,407.6	1,934,042	
W e l b y	14.2	56.8	99,002	
マクアケ	—	179.8	1,909,476	
J M D C	—	260	1,203,800	
J T O W E R	—	946.4	5,224,128	
ロコガイド	—	119.1	631,230	
オービック	—	118.2	2,179,608	
Zホールディングス	—	11,500	8,038,500	
大塚商会	—	700	3,766,000	
電通国際情報サービス	523.1	483.1	3,198,122	
デジタルガレージ	526.1	466.1	1,663,977	
ネットワンシステムズ	5,176.2	765.5	3,659,090	
日本電信電話	—	165.9	356,685	
光通通信	586.7	293.5	7,331,630	
アイネット	1,302.1	1,312.5	2,190,562	
スクウェア・エニックス・ホールディングス	280	—	—	
シーイーシー	736.8	706.8	1,147,136	
富士ソフト	714.4	594.4	3,215,704	
コナミホールディングス	250	—	—	
卸売業 (5.9%)				
あいホールディングス	4,055.1	3,935.1	7,606,548	
クロスプラス	245.4	243.4	171,840	
シップヘルスケアホールディングス	890.4	741.2	3,802,356	
デリカフーズホールディングス	673.8	673.8	433,253	
小野建	340.7	340.7	381,584	
松田産業	280.1	280.1	431,634	
メディカルホールディングス	200	—	—	
ドウシシャ	1,940.1	1,870.6	3,952,577	
日本エム・ディ・エム	870	—	—	
BuySell Technologies	—	39.8	175,120	
カクヤ	—	435.9	618,978	
兼松	5,464	4,641.2	5,963,942	

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
P A L T A C	364.7	324.7	1,724,157
バリュエンスホールディングス	726.4	634.7	1,332,870
トラスコ中山	2,008.4	1,802.5	4,791,045
ミスミグループ本社	628.4	278.4	817,104
小売業 (7.3%)			
セリア	1,374.7	1,604.7	7,181,032
ジンズホールディングス	655.6	505.9	4,188,852
M o n o t a R O	1,000	400	2,088,000
ジョイフル本田	-	140	239,960
鳥貴族	856.7	756.7	1,117,645
B E E N O S	758.1	758.1	1,362,305
コスモス薬品	402.3	-	-
トリドールホールディングス	490	1,017.6	1,449,062
ベガコーポレーション	765.6	115.6	342,869
アレンザホールディングス	534.5	534.5	921,478
クスリのアオキホールディングス	576.2	266.2	2,283,996
ほぼ日	139.9	143.4	583,638
良品計画	2,490	-	-
アルビス	221.8	176.8	496,454
G-7ホールディングス	177	344	881,328
パン・パシフィック・インターナショナル	339.6	-	-
幸楽苑ホールディングス	226.4	226.4	417,255
V T ホールディングス	2,073.5	2,349.7	953,978
ポブラ	398.1	398.1	173,969
薬王堂ホールディングス	1,185.3	1,137.3	2,994,510
日本瓦	1,572	1,262	6,726,460
ロイヤルホールディングス	263.6	263.6	479,224
コメリ	768	1,038	3,440,970
丸井グループ	1,070	470	945,170
総合メディカルホールディングス	564.8	-	-
王将フードサービス	-	28.4	168,696
証券、商品先物取引業 (1.4%)			
ジャパンインベストメントアドバイザー	761.1	-	-
ジャフコ	2,261.4	1,733.9	7,655,168
その他金融業 (2.3%)			
ジェイリース	411.1	-	-
アルヒ	2,955.8	1,570.2	2,889,168
東京センチュリー	3,265.4	1,642.8	9,380,388
不動産業 (1.6%)			
スター・マイカ・ホールディングス	755.2	755.2	1,008,192
イーゲランド	165.9	156.6	124,340
ティーケーピー	-	522.1	1,171,592
ジェイ・エス・ビー	388.8	769.6	2,273,398
毎日コムネット	425.1	425.1	347,306
カチタス	413.7	1,265.6	3,760,097
サービス業 (11.4%)			
日本M&Aセンター	540	-	-
UTグループ	560.6	-	-
エス・エム・エス	689.3	689.3	2,095,472

銘柄	期首(前期末)		
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
パーソルホールディングス	1,644.4	46.6	79,359
テラ	2,449.8	-	-
学情	1,394.8	1,334.8	1,484,297
デジタルホールディングス	738.5	975	1,376,700
ベネフィット・ワン	819.2	849.2	2,252,078
エムスリー	1,233.4	395.2	2,568,800
アウトソーシング	4,915.7	196.4	190,115
ワールドホールディングス	1,432.7	986.2	2,062,144
タカミヤ	1,780	1,795	1,102,130
ライク	2,400.5	2,310.6	4,637,374
エスプール	2,784	2,484	2,079,108
ティア	1,600.2	1,620.2	708,027
プレステージ・インターナショナル	2,148.8	2,178.8	2,074,217
ドリームインキュベータ	599.8	569.8	854,700
シーティーエス	1,047.2	1,047.2	999,028
シウンドワン	420.3	-	-
サイバーエージェント	620	20	129,400
エン・ジャパン	70	-	-
G u n o s y	2,790.9	2,872.6	2,657,155
デザインワン・ジャパン	2.8	-	-
ジャパンマテリアル	3,937.1	3,567.1	5,232,935
ベクトル	834.8	1,421	1,511,944
チャーム・ケア・コーポレーション	789.7	1,940	2,310,540
M&Aキャピタルパートナーズ	103.3	156.6	768,906
リクルートホールディングス	1,074.5	-	-
エラ	-	60	156,300
メタックス	254	225.6	248,160
L I T A L I C O	640	557.5	1,615,077
グレイステクノロジー	445.6	-	-
ジャパンエレベーターサービスホールディング	-	300	1,096,500
F r i n g e 8 1	990.6	990.6	505,206
ツナググループ・ホールディングス	390.2	157	75,360
ソウルドアウト	455.3	446.8	697,008
キュービーネットホールディングス	242.7	252.7	467,747
R P A ホールディングス	965	865	731,790
日本ホスピスホールディングス	-	35.2	84,480
アンビスホールディングス	-	134.2	398,976
フォースタートアップス	-	124.2	217,971
リログループ	2,589.3	1,389.3	3,495,478
共立メンテナンス	1,306.5	89.2	347,434
カナモト	1,982.9	1,910.2	4,571,108
トランス・コスモス	1,806	1,756.7	5,017,135
船井総研ホールディングス	1,640.5	1,470.5	3,640,958
ナツ	57.3	-	-
ダイセキ	496.7	487.9	1,278,785
合計	325,693	333,739	542,197,696
株数・金額	228	234	<82.6%>
銘柄数<比率>			

(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.	6,000	1,000	19,944	2,110,075	ソフトウェア・サービス	
SALESFORCE.COM, INC.	3,800	2,000	49,490	5,236,042	ソフトウェア・サービス	
SKECHERS U.S.A., INC.	10,000	4,000	11,444	1,210,775	耐久消費財・アパレル	
NEW ORIENTAL EDUCATION & TECHNOLOGY-ADR	5,000	4,000	58,892	6,230,773	消費者サービス	
FIRST REPUBLIC BANK	5,000	—	—	—	銀行	
VEEVA SYSTEMS INC.	—	1,500	42,148	4,459,311	ヘルスケア機器・サービス	
DOMINO'S PIZZA, INC.	—	1,500	63,519	6,720,310	消費者サービス	
ACCENTURE PLC-CL A	—	1,900	42,575	4,504,456	ソフトウェア・サービス	
(米国・・・米国店頭市場)						
FACEBOOK INC.	5,100	—	—	—	メディア・娯楽	
ALPHABET INC-CL C	700	—	—	—	メディア・娯楽	
MICROSOFT CORPORATION	5,900	2,500	51,815	5,482,027	ソフトウェア・サービス	
AMAZON.COM, INC.	270	—	—	—	小売	
NETFLIX INC.	1,700	1,000	49,348	5,221,018	メディア・娯楽	
NATIONAL VISION HOLDINGS, INC.	3,500	—	—	—	小売	
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	2,600	—	—	—	メディア・娯楽	
INTUIT INC.	4,500	—	—	—	ソフトウェア・サービス	
OLLIE'S BARGAIN OUTLET HOLDINGS, INC.	11,500	5,500	48,378	5,118,392	小売	
BILIBILI INC - SPONSORED ADR	—	14,000	56,924	6,022,559	メディア・娯楽	
QUALCOMM INCORPORATED	—	3,000	35,214	3,725,641	半導体・半導体製造装置	
ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	—	1,300	60,515	6,402,487	ソフトウェア・サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	65,570	43,200	590,206	62,443,868	
	銘柄数 < 比率 >	14	13	—	<9.5%>	
(香港・・・香港市場)			千香港ドル			
SHENWAN HONGYUAN GROUP CO., LTD.	1,280,000	1,275,000	266,475	3,637,383	各種金融	
WH GROUP LIMITED	—	4,000	2,516	34,343	食品・飲料・タバコ	
小 計	株 数 ・ 金 額	1,280,000	1,279,000	268,991	3,671,727	
	銘柄数 < 比率 >	1	2	—	<0.6%>	
(フィリピン・・・フィリピン証券市場)			千フィリピンペソ			
AYALA LAND, INC.	229,500	312,897	921,481	2,008,830	不動産	
JOLLIBEE FOODS CORPORATION	38,841	57,554	833,390	1,816,791	消費者サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	268,341	370,451	1,754,872	3,825,621	
	銘柄数 < 比率 >	2	2	—	<0.6%>	
(中国)			千オフショア人民元			
DONG-E-E-JIAO CO LTD-A	—	19,999	79,758	1,238,643	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
CHONGQING FULING ZHACAI GROUP CO LTD-A	—	19,998	94,093	1,461,267	食品・飲料・タバコ	
JIANGSU HENGSHUN VINEGAR-INDUSTRY CO-A	—	5,699	11,826	183,670	食品・飲料・タバコ	
PING AN INSURANCE GROUP CO-A	—	24,000	184,320	2,862,489	保険	
GREE ELECTRIC APPLIANCES I-A	—	10,000	53,060	824,021	耐久消費財・アパレル	
小 計	株 数 ・ 金 額	—	79,697	423,058	6,570,092	
	銘柄数 < 比率 >	—	5	—	<1.0%>	
合 計	株 数 ・ 金 額	1,613,911	1,772,349	—	76,511,309	
	銘柄数 < 比率 >	17	22	—	<11.7%>	

(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です。

(注) 株数・評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

## (3) 外国投資証券

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		
		口 数	口 数	外貨建金額	邦貨換算金額
(米国)		口	口	千米ドル	千円
AMERICAN TOWER CORPORATION		—	250,000	60,030	6,351,174
合 計	口 数 ・ 金 額	—	250,000	60,030	6,351,174
	銘 柄 数 < 比 率 >	—	1	—	<1.0%>

(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

(2020年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株 式	618,709,005	94.2
投 資 証 券	6,351,174	1.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	31,678,302	4.8
投 資 信 託 財 産 総 額	656,738,481	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(82,919,603千円)の投資信託財産総額(656,738,481千円)に対する比率は12.6%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=105.80円、1香港ドル=13.65円、1フィリピンペソ=2.18円、1オフショア人民元=15.53円です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2020年9月30日)現在

項 目	当期末
(A) 資 産	656,738,481,792円
コーポレート債	29,461,002,966
株式(評価額)	618,709,005,850
投資証券(評価額)	6,351,174,000
未収配当金	2,217,298,976
(B) 負 債	18,996
未払利息	18,996
(C) 純資産総額(A - B)	656,738,462,796
元 本	145,552,753,704
次期繰越損益金	511,185,709,092
(D) 受益権総口数	145,552,753,704口
1万口当り基準価額(C/D)	45,120円

(注) 期首元本額 203,511,145,682円  
 期中追加設定元本額 8,669,778,428円  
 期中一部解約元本額 66,628,170,406円

(注) 1口当り純資産額は4,5120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 29,221,209,365円  
 ひふみプラス 108,046,702,395円  
 ひふみ年金 8,284,841,944円

## ○損益の状況

自 2019年10月1日 至 2020年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	8,712,106,298円
受 取 配 当 金	8,735,228,607
受 取 利 息	1,273,491
そ の 他 収 益 金	92,552
支 払 利 息	△ 24,488,352
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	146,741,765,812
売 買 益 損	194,356,439,280
買 入 損 益	△ 47,614,673,468
(C) 保 管 費 用 等	△ 24,055,695
(D) 当 期 損 益 金 ( A + B + C )	155,429,816,415
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	533,663,500,699
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	23,454,221,572
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 201,361,829,594
(H) 計 ( D + E + F + G )	511,185,709,092
次 期 繰 越 損 益 金 ( H )	511,185,709,092

(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。