ひふみ投信

追加型投信／内外／株式

交付運用報告書

第12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）

ひふみ投信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12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。

2008年10月１日にスタートしたひふみ投信は、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、一歩一歩、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、12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。ひふみがつ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。

第12期末（2020年９月30日）	
基　準　価　額	55,830円
純 資 産 総 額	131,343百万円
第12期 （2019年10月１日～2020年９月30日）	
騰　　落　　率	23.2%
分 配 金 合 計	０円

（注）騰落率は収益分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

○ひふみ投信は、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。右記のＵＲＬを開く→「ひふみ 商品サイト」→「商品ラインアップ」→「ひふみ投信 詳しくはこちら」→「運用レポート/運用報告書」のページにおいて運用報告書（全体版）を閲覧及びダウンロードすることができます。
○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、当社までお問い合わせください。

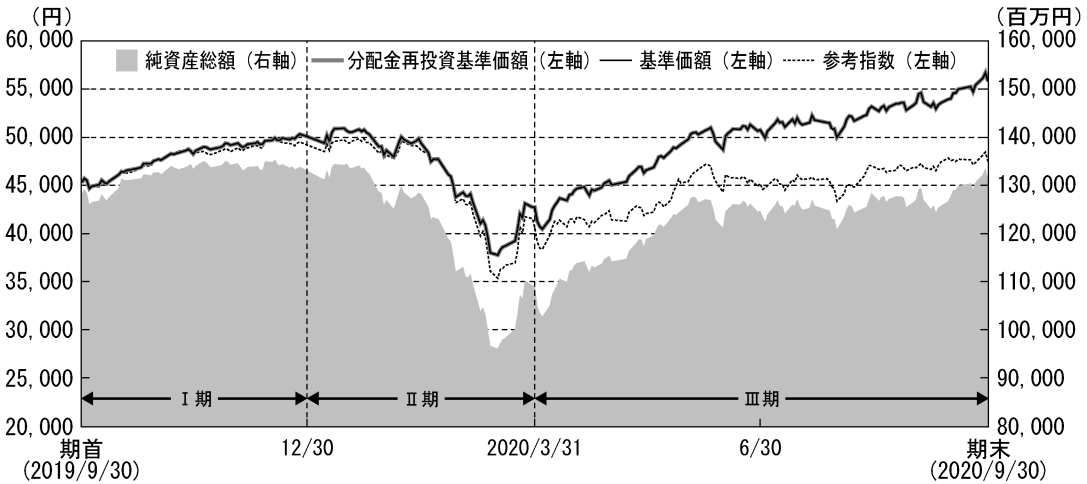
RHEOS CAPITAL WORKS
レオス・キャピタルワークス株式会社
東京都千代田区丸の内１-11-１
パシフィックセンチュリープレイス丸の内27F
https://www.rheos.jp/

■お電話によるお問い合わせ先
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

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：45,304円
期　末：55,830円（既払分配金（税込み）：0円）
騰落率：　23.2%（分配金再投資ベース）

（注）分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
（注）ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
（注）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、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。
当期のひふみ投信は23.2%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投信は、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、ひふみ投信の基準価額は10.5%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の基準価額は14.7%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。

■１万口当りの費用明細

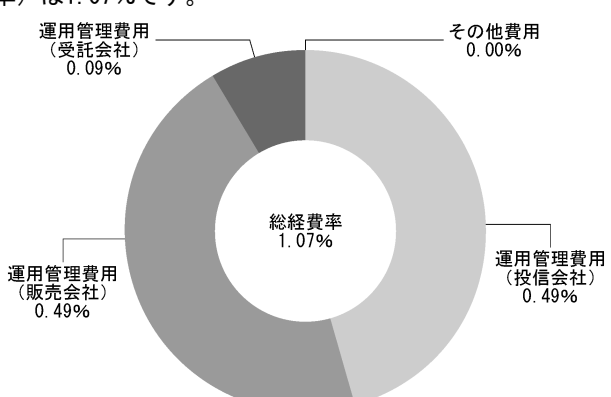
項目	当期 (2019年10月１日～2020年９月30日) 金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	518円	1.078%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は48,024円です。
(投信会社)	(238)	(0.495)	ファンドの運用と調査、受託銀行への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価
(販売会社)	(238)	(0.495)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(42)	(0.088)	運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	84	0.175	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
(株式)	(83)	(0.174)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(投資信託証券)	(1)	(0.001)	
(c) 有価証券取引税	0	0.001	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数
(株式)	(0)	(0.001)	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) その他費用	2	0.004	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(保管費用)	(2)	(0.004)	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)	(0)	(0.001)	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	604	1.258	

（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、ひふみ投信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、ひふみ投信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

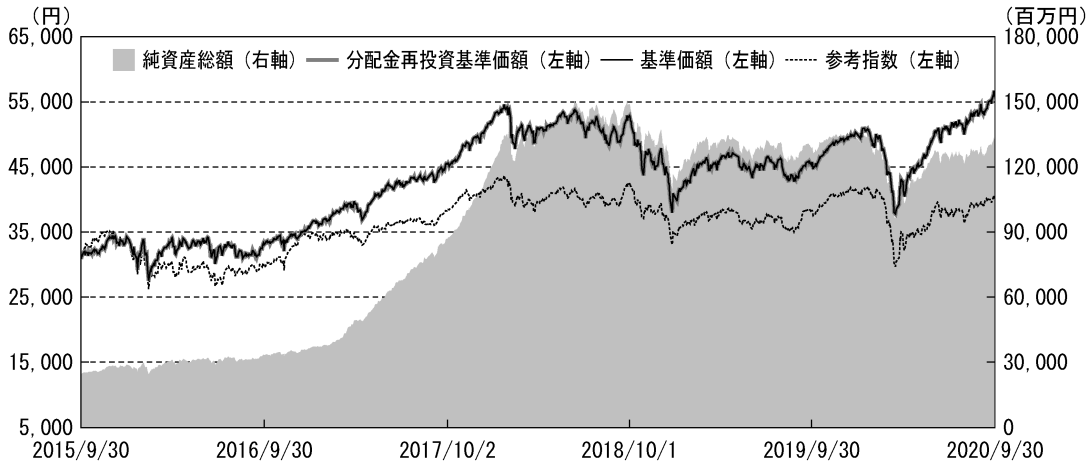
当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料、及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当り）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.07%です。



（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。

■最近５年間の基準価額等の推移

（2015年９月30日～2020年９月30日）



		2015年９月30日 決算日	2016年９月30日 決算日	2017年10月２日 決算日	2018年10月１日 決算日	2019年９月30日 決算日	2020年９月30日 決算日
基準価額	（円）	30,864	33,072	45,440	52,893	45,304	55,830
期間分配金合計（税込み）	（円）	－	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	（％）	－	7.2	37.4	16.4	△14.3	23.2
参考指数騰落率	（％）	－	△4.2	29.2	11.0	△10.4	4.9
純資産総額	（百万円）	24,323	33,135	86,844	148,943	128,221	131,343

（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、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。
（注）上記騰落率は、小数点以下第２位を四捨五入して表示しております。
（注）純資産総額の単位未満は切捨てです。
参考指数は、東証株価指数（配当込み）です。詳細は最後のページの「指数に関して」をご参照ください。

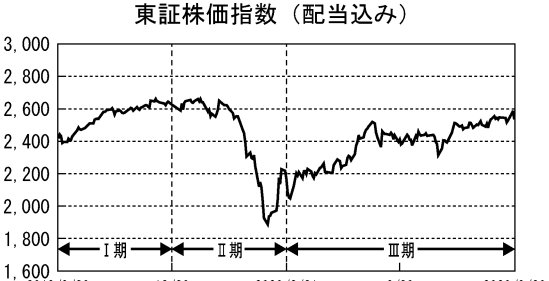
■投資環境について

（2019年10月１日～2020年９月30日）

第12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・中央銀行による未曽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23.2％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。

東証株価指数（配当込み）



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・中央銀行による未曽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を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か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）

＜ひふみ投信＞

第12期の基準価額は前期末より23.2%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94.6%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。

ひふみ投信の「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、出来う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「ひふみ投信を持っていて良かった」と思っていただける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。ひふみ投信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。

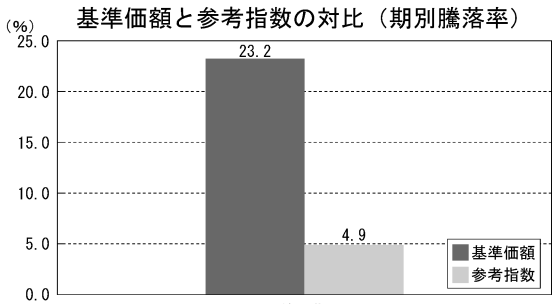
ひふみ投信が「守りながらふやす」運用を実現するための要のひとつが、純資産総額の50%未満まで現金比率を高められる設計です。しかし、①マーケットの先行きを判断するのは難しい、②長期的には銘柄選択で付加価値を出せることが多い、という理由からこれまで現金比率を大きく動かすことはなく、現金比率はおおむね０～10%程度をイメージしながら、どちらかというと株式の比率に比重をおいてコントロールしてきました。しかし、今回の新型コロナウイルスは前例のない不確実な事象であり、一般的に株式市場はそのようなものの影響を消化するのは得意ではありません。世界的に感染が拡大する前段階ではありましたが、今後の感染拡大が見込まれ、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。

■ベンチマークとの差異について

ひふみ投信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投信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（1,427,624,274円）、費用控除後の有価証券等損益額（10,460,703,551円）、信託約款に規定する収益調整金（79,630,525,181円）および分配準備積立金（16,299,321,745円）より分配対象収益は107,818,174,751円（10,000口当り45,829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ないます。

＜分配原資の内訳＞

（単位：円・%、１万口当り・税引前）

項目	第12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	45,829

（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、ひふみ投信の大きな特徴は、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な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」ひふみ投信をよろしくお願いいたします。引き続き全力で運用をいたします。

ひふみ投信の概要

ひふみ投信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（以下「マザーファンド」といいます。）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。
運用方法	受益者の長期的な資産形成に貢献するために、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、マザーファンドの受益証券を通じ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。	
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なわない場合もあります。	

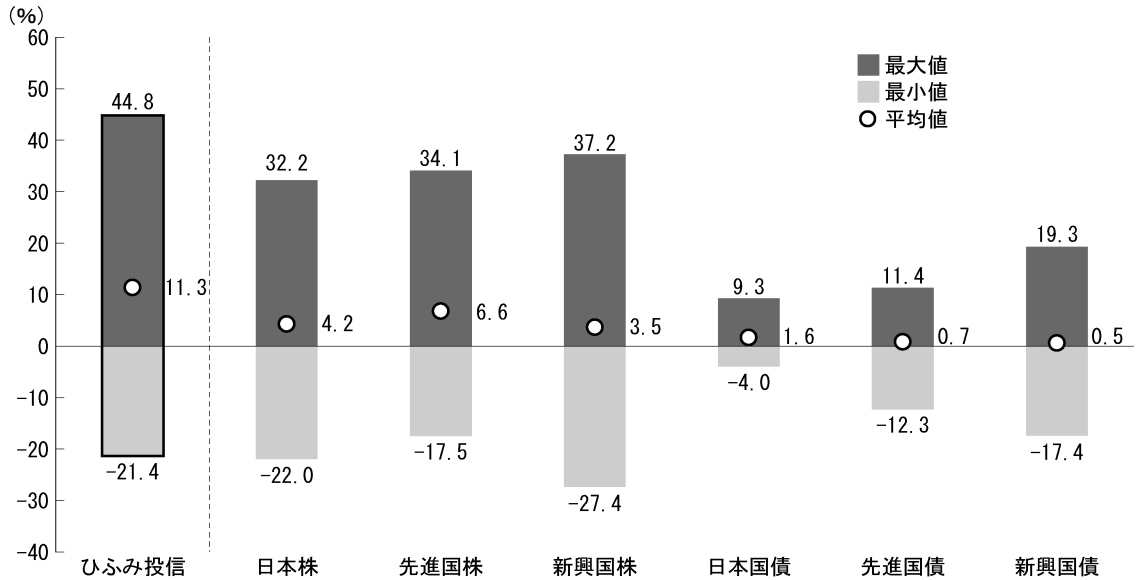
スチュワードシップ活動の状況報告

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。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づ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にのべ約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ることがないよう、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。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較（2015年10月末～2020年９月末）



・上記５年間の「各月末における直近１年間の騰落率」の平均値・最大値・最小値を表示し、ひふみ投信と代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。
・ひふみ投信の年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

＊各資産クラスの指数

日 本 株：東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）（配当込み）
先進国株：ＭＳＣＩ－ＫＯＫＵＳＡＩインデックス（配当込み、円ベース）
新興国株：ＭＳＣＩエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）
日本国債：ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債
先進国債：ＦＴＳＥ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし円ベース）
新興国債：ＪＰモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス－エマージング・マーケッツ・グローバル・ディバーシファイド（円ベース）

※各指数についての説明は後掲の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。
（注）海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

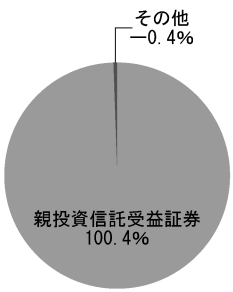
ファンドデータ

■ひふみ投信の組入資産の内容

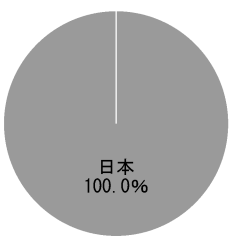
○組入ファンド（１銘柄）

銘　　柄　　名	第12期末 2020年９月30日
ひふみ投信マザーファンド	100.4%

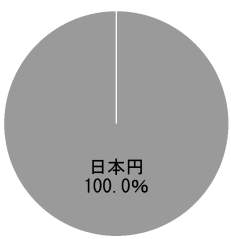
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）比率はひふみ投信の純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。
（注）国別配分につきましては投資しているファンドの発行国を表示しております。

■純資産等

項　　目	第12期末 2020年９月30日
純資産総額	131,343,954,240円
受益権総口数	23,525,779,489口
１万口当り基準価額	55,830円

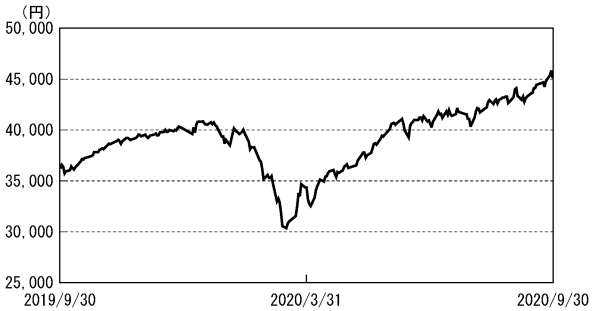
※当作成期間中における追加設定元本額は、5,177,407,929円、同解約元本額は、9,953,972,108円です。

■組入ファンドの概要

ひふみ投信マザーファンド

2020年９月30日現在

○基準価額の推移（2019年10月１日～2020年９月30日）



○１万口当りの費用明細（2019年10月１日～2020年９月30日）

項目	当期 金額	当期 比率
(a) 売買委託手数料	67円	0.173%
(株式)	(66)	(0.172)
(投資信託証券)	(0)	(0.001)
(b) 有価証券取引税	0	0.001
(株式)	(0)	(0.001)
(c) その他費用	1	0.004
(保管費用)	(1)	(0.004)
合計	68	0.178
期中の平均基準価額は、38,594円です。		

（注）費用の項目の概要につきましては、運用報告書（全体版）をご参照ください。

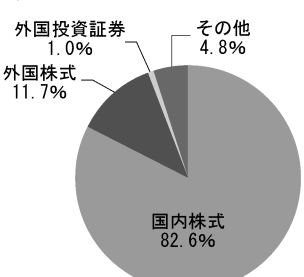
○組入上位10銘柄

（組み入れ銘柄数：257銘柄）

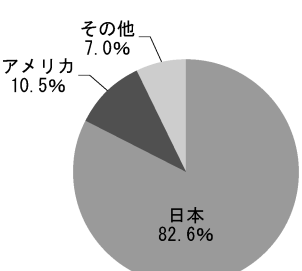
	銘柄	種類	国	業種／種別	比率(%)
1	ショーボンドホールディングス	株式	日本	建設業	1.9
2	SHIFT	株式	日本	情報・通信業	1.5
3	東京センチュリー	株式	日本	その他金融業	1.4
4	アマノ	株式	日本	機械	1.3
5	協和エクシオ	株式	日本	建設業	1.3
6	Zホールディングス	株式	日本	情報・通信業	1.2
7	ソニー	株式	日本	電気機器	1.2
8	富士通	株式	日本	電気機器	1.2
9	ジャフコ	株式	日本	証券、商品先物取引業	1.2
10	プレミアムウォーターホールディングス	株式	日本	食料品	1.2

（注）比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。
（注）全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。

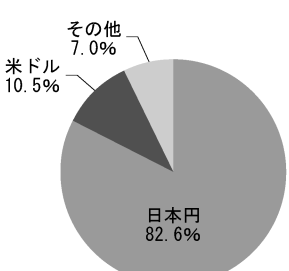
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分

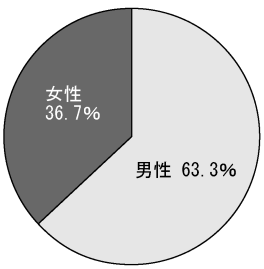


（注）比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。
（注）その他にはコール・ローン等を含む場合があります。
（注）国別配分は、発行国（地域）もしくは投資国（地域）を表示しております。

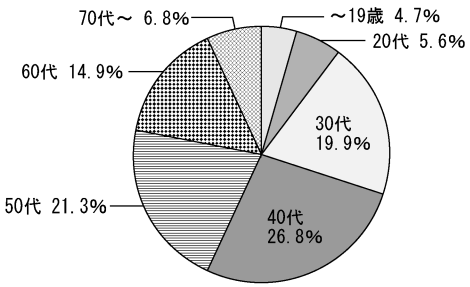
○ひふみ投信の販売状況

当社に口座をご開設いただいたお客様は2020年９月末時点で85,037件となり、昨年末比＋7.6%となりました。

性別顧客数

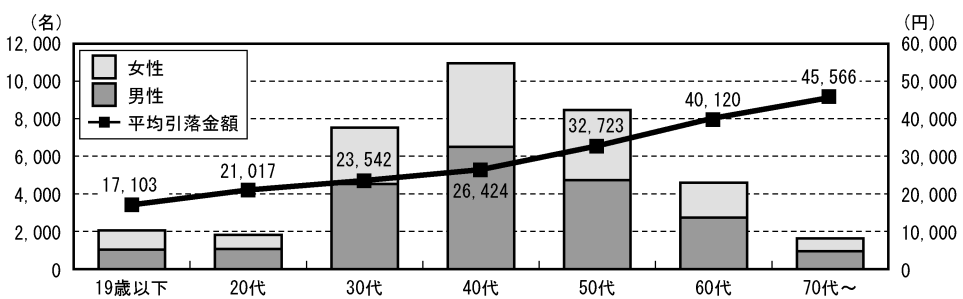


年代別顧客数



ひふみ投信のつみたて購入のご利用状況

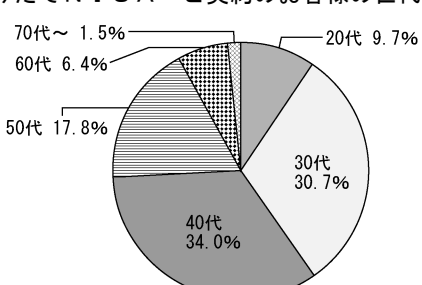
お客様の資産形成をサポートするための手段のひとつとして、毎月のつみたて金額や引落し月の設定が可能な「つみたて購入」サービスを提供しており、全体の43.6%のお客様にご利用いただいています。お客様のひと月のつみたて平均額は29,042円です。



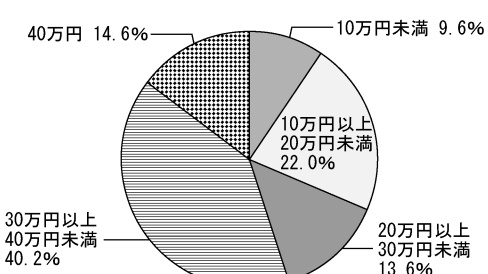
つみたてＮＩＳＡのご利用状況

ひふみ投信は2018年１月より開始した、積立型の少額投資非課税制度「つみたてＮＩＳＡ」の対象商品です。40代以下の資産形成世代を中心に、現在6,929名のお客様につみたてＮＩＳＡをご利用いただいています。

つみたてＮＩＳＡ　ご契約のお客様の世代別分布



つみたてＮＩＳＡ　年間のご契約金額



（注）つみたてＮＩＳＡの年間のご契約金額の上限は40万円です。

指数に関して

■「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

○東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）（配当込み）
東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、ＴＯＰＩＸに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

○ＭＳＣＩ－ＫＯＫＵＳＡＩインデックス（配当込み、円ベース）
ＭＳＣＩ Ｉｎｃ．が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、ＭＳＣＩ Ｉｎｄｅｘに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、ＭＳＣＩ Ｉｎｃ．に帰属します。

○ＭＳＣＩエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）
ＭＳＣＩ Ｉｎｃ．が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、ＭＳＣＩ Ｉｎｄｅｘに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、ＭＳＣＩ Ｉｎｃ．に帰属します。

○ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債
野村證券株式会社が発表している国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数で、ポートフォリオの投資収益率・利回り・クーポン・デュレーション等の指標が日々公表されています。
なお、ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

○ＦＴＳＥ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし円ベース）
FTSE Fixed Income LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、FTSE世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

○ＪＰモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス－エマージング・マーケッツ・グローバル・ディバーシファイド（円ベース）
J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、ＪＰモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス－エマージング・マーケッツ・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

各資産クラスの指数の騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行ないません。また、株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。