

# ひふみのあゆみ 2016年01月05日号

ひふみ投信 2015年12月度 ご報告書

レオス・キャピタルワークス株式会社  
 金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第1151号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

レオス・キャピタルワークスよりお客様へ  
 お客さまの資産形成のパートナーに「ひふみ投信」をお選びいただき、誠にありがとうございます。  
 2015年12月の運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告いたします。

## ひふみ投信の基準価額について

（基準日：2015年12月30日）

基準価額（1万口当り）	34,259 円
純資産総額	287.96億円
受益権総口数	8,405,531,999 口

基準価額とは「ひふみ投信」の値段のことで、

お客様の保有口数合計です

### ■ 基準価額の推移



基準価額は、信託報酬（年1.0584%（税抜年0.980%））を控除した後の数値です。

【注】TOPIX（配当込）は、当初設定日前日である2008年9月30日の値（1311.57）を10,000として指数化しています。

TOPIX（配当込）は当ファンドのベンチマーク（運用する際に目標とする基準）ではありませんが、参考として記載しています。

TOPIXとは東証株価指数のことで、東京証券取引所第一部に上場されているすべての銘柄の時価総額（株数×1株当たり時価）の合計を指数化して算出され、日本の株式市場全体の動きをあらわすともいえます。そして、TOPIX（配当込）とは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。

### ■ 運用成績について

	基準価額のあゆみ [騰落率]	TOPIX（配当込） 騰落率
過去1ヵ月	0.59%	-1.93%
過去3ヵ月	11.00%	9.83%
過去6ヵ月	4.13%	-4.21%
過去1年	21.75%	12.06%
過去3年	133.10%	90.81%
設定来（※）	242.59%	64.52%

※ 基準価額は当初募集価額（10,000円）から2015年12月30日まで、TOPIX（配当込）は当初設定日前日である2008年9月30日から2015年12月30日までにおける数値です。

### ■ 過去5期の分配金

支払済分配金	
第3期（2011年9月30日）	0円
第4期（2012年10月1日）	0円
第5期（2013年9月30日）	0円
第6期（2014年9月30日）	0円
第7期（2015年9月30日）	0円
設定来合計	0円

ひふみ投信は分配金再投資専用の投資信託です。

## ひふみ投信マザーファンドの資産内容について

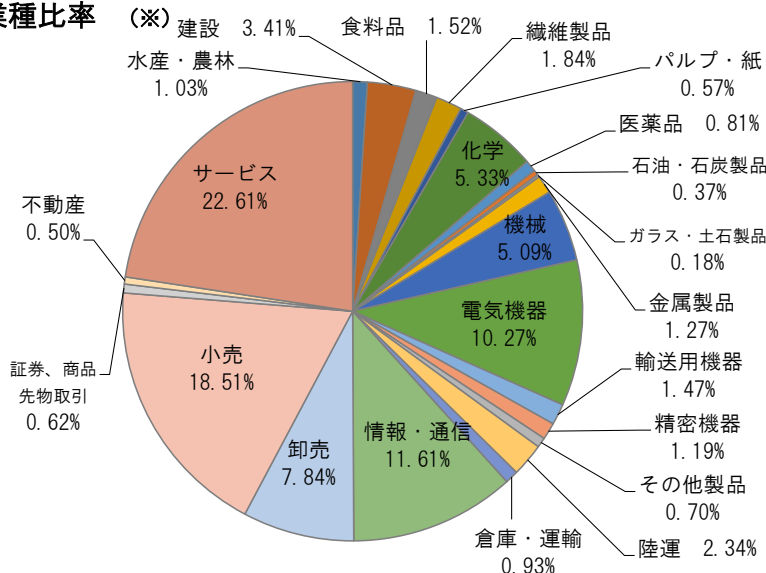
（2015年12月30日時点）

ひふみ投信は、ひふみ投信マザーファンド（親投資信託）を通じて実質的に株式等に投資しています。

### ■ 資産の内訳

純資産総額	965.43億円
国内株式	88.83%
海外株式	0.00%
預金その他	11.17%
組入銘柄数	117銘柄

### ■ 組入銘柄の業種比率



### ■ 市場別の構成比率（※）

東京一部	84.28%
東京二部	2.41%
マザーズ	5.76%
JASDAQ	7.55%

（※）マザーファンドの「株式資産」を100として、それに対する割合です。

■ 組入比率の高い上位10銘柄 (組入銘柄数：117銘柄)

銘柄コード	銘柄名	比率	業種	市場	銘柄紹介
1	6619 ダブル・スコープ	4.06%	電気機器	東京一部	充電池に使われる重要電子部品の一つであるリチウムイオン電池向けセパレーターの専門メーカー。韓国に工場を持ち、中国と米国で販売。車載用充電池の進捗に期待。
2	3076 あい ホールディングス	3.48%	卸売	東京一部	オーナーの佐々木秀吉氏の経営手腕が秀でていて、事業ポートフォリオが安定成長分野で構成されている。
3	8252 丸井グループ	2.57%	小売	東京一部	株主還元強化に留まらず、モノ消費からコト消費に対応すべく事業モデルそのものを小売りから不動産型商業施設へと転換。過払い金問題が一巡した金融事業も地方でのカード発行枚数増加によるショッピング収益拡大にも期待。
4	4293 セプテーニ・ホールディングス	2.18%	サービス	JASDAQ	ネット広告代理店の大手。漫画アプリが順調に立ち上がっており、会社の次の成長のけん引役になることを期待。
5	8227 しまむら	2.16%	小売	東京一部	低価格のカジュアルファッション衣料の大手で、全国に「ファッションセンターしまむら」を展開。従来の郊外型店舗に加えて、都市部や海外にも進出中。デフレ関連銘柄として組入れ。
6	3769 GMOペイメントゲートウェイ	1.95%	情報・通信	東京一部	GMOグループの企業で、日本の電子商取引企業や政府・官公庁などの決済処理サービス企業大手。
7	3064 MonotaRO	1.71%	小売	東京一部	工場・工所用間接資材のネット通販最大手。インターネットBtoB関連企業の有望企業の一つで、PER(株価収益率)は高倍率だが成長率が高い。
8	4310 ドリームインキュベータ	1.57%	サービス	東京一部	外資系有名コンサルタントだった堀会長が創業した独立系の経営コンサルタント企業。一方で、投資業で未上場の企業へ自己資本を中心に投資をしており、将来的にこの投資業が華を開く可能性が高い。
9	1435 インベスターズクラウド	1.56%	建設	マザーズ	日本最大級のアパート経営プラットフォームのTATERUの運営を通じて、土地情報のマッチングやデザインアパートの企画・運営・施工管理を行っている会社。民泊事業など新規事業の展開にも期待。
10	9418 U-NEXT	1.55%	情報・通信	東京一部	過去、3回上場を果たした宇野康秀社長が率いるオンデマンド映像企業。ほかにもMVNO事業(仮想移動体通信事業)など幅広い業務を抱える。

◆ 12月の投資環境(株式市場等での出来事)について

12月の株式相場は、過剰流動性相場の終焉懸念や原油安等を背景に軟調な動きとなり、月末の日経平均株価は前月比3.6%安の19,033.71円に反落しました。尚、年間騰落率は9.1%高となり4年連続で上昇しました。

12月の日経平均株価は、中国マクロ指標の底堅さやECB(欧州中央銀行)による追加量的緩和期待を背景に3カ月ぶりに2万円の大台を回復して始まりました。しかしECB理事会で決定された緩和策は事前予想よりも消極的な内容であったことから失望を誘い、世界的に株売りが進みました。また好調な米国雇用統計は一旦はポジティブ視されたものの、日欧が追加の金融緩和策に消極的な上に米国の利上げ懸念が一段と高まったことで過剰流動性相場の終焉懸念に繋がり、株売りの流れが続きました。更にOPEC(石油輸出国機構)の減産見送りから原油が急落した他、ハイイールド債(低格付けの高利回り債券)ファンドの清算報道等の悪材料が続き、月初から月央にかけて日経平均株価は1,500円程下落、ドル/円レートは3円強円高進行しました。尚、10・11月に日本株を計2兆3000億円買い越してきた海外投資家は、12月1・2週は一転して1兆5000億円もの売り越しに転じました。

月後半に入ると、原油やハイイールド債の下落一服を受けて漸く地合いが改善しました。また注目のFOMC(米連邦公開市場委員会)では予想通り利上げが発表されましたが、FRB議長の利上げに対する慎重姿勢を好感してマーケットは概ねポジティブに反応し、日経平均株価は反発の動きに転じました。更に18日の日銀政策決定会合では「ETF買入枠を追加設定」等のヘッドラインを受けて日経平均株価は急騰しました。しかし実質は現状維持と判明すると急速に株安、円高に転じ、結局は日中高値から800円以上も下落しました。その後は原油市況に振られる場面が見られましたが、クリスマス、月末に向けて手控えムードが横溢する中で大きな方向感が出ないまま年末を迎えました。

(※) 組入比率はマザーファンドの「純資産総額」に対する割合です。

## ◆ 運用責任者よりお客様へ

### ◆ 新年のご挨拶

いつもお世話になっている皆様

あけましておめでとうございます。今年もよろしく願いいたします。

大発会はイランとサウジアラビアの国交断絶や中国株の急落を受けて下落のスタートとなりました。これも1年間のただの1日の相場にすぎないので、一喜一憂はしません。ただし、波乱の1年の幕開けらしいスタートだなという感覚を持っています。

2012年からスタートしたアベノミクス相場も3年が経ち、通常の景気循環や相場循環という面でも少し休憩が必要です。またこの3年間は円安が企業業績の押し上げとTOPIXの上昇のけん引役になっていましたが、円安相場も2016年は一休みする可能性が高いとみています。もし円高になると日本企業全体ではマイナスの影響を受けるので、TOPIXも下げる可能性があります。少なくとも日本の大型株については厳しい状況になる可能性があります。

外部環境をみると、米国は大統領選挙、日本は参議院選と大きな選挙が控えています。このような選挙の年は株価が大きく下がることは既存の政権には打撃であることから、選挙の前は選挙対策の政策が打たれることが多く、一般的には市場は下げずらいと考えられています。とはいえ、市場は企業業績のトレンドで動くので、円高が続くと株価にはやはりネガティブな影響があります。

外部環境も中東の不安定化、欧州の難民問題などがあり、イスラムの宗派対立はアジアにも波及しそうです。そのような中ではマクロ景氣的に投資出来る要因は、米国がしっかりと景気が回復をし始めていること以外にはなかなか見いだせない状態です。

とはいえ、私は楽観的です。

マクロ経済がどうであれ成長している会社は日本にはたくさんあり、そのような会社を的確にとらえて投資をすることこそがひふみの強みだからです。そしてみなさまにうれしい報告があります。以前当社のシニア・アナリストで、3年前に当社を離れて他社で修業をしていた佐々木が当社に再度戻ってくれることになりました。これで当社の運用部のメンバーは8名になります。このメンバーで今年も全力を尽くして運用をしてまいります。

今年もひふみ投信をなにとぞよろしく願いいたします。

レオス・キャピタルワークス株式会社  
代表取締役社長 藤野 英人

### ◆ 12月の運用ならびに今後について（運用や見直しについては、市場動向等の変化によって、変更することがあります）

12月の株式市場は、長い間マーケットの懸念材料であった米国の利上げが実施されたことによる不透明感後退が好感されたものの、欧州中央銀行や日本銀行の追加緩和策などが期待外れに終るとともに、不安定な債券、原油相場などが重しとなり、軟調な展開となりました。

このような状況の中「ひふみ投信」では、大型株のような外部環境の変化に影響を受けやすい企業への投資比率を引き下げる一方で、独自の成長が期待される企業への調査に注力して投資を実施しました。具体的には、ネットを活用したアパート経営など独自のビジネスモデルで今後の成長が期待されるインバスターズクラウド（1435）を新規に組み入れました。なお、お客様からの資金流入に対しては、良い銘柄を発掘できるまで慌てる必要はないという考えから新たな株式買付けを行なわなかったため、ポートフォリオに占める現金の比率が前月末より上昇しました。

どの年の株式市場も簡単だと思ったことはありませんが、今年もおそらくいつもの通り悪戦苦闘の1年になるでしょう。中国の株式市場の需給懸念、サウジアラビアとイランの国交断絶など国際情勢は波乱含みで、且つ為替相場も円高方向に向かいつつあります。日本株市場においてこのような環境は、大型株にとってはより株価が下げる方向に作用しやすいので、運用資産に占める大型株の比率を少なくして、より成長力のある企業へシフトしていくことが大事だと考えています。また、現金比率は現状は以前より高めに推移していますが、15～20%程度の水準まで上げていく可能性もあります。

新年のご挨拶でも申し上げましたように、ひふみの運用には楽観的です。それは、経済状況や相場状況にかかわらず成長する会社をたくさん発見することができるからです。短期的には相場状況で基準価額も変化しますし、マイナスに向かうこともあります。2016年も「守りながらふやす」運用に徹してまいります。

（ひふみ投信 運用責任者 藤野英人）

組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。



## 運用部からのメッセージ

トピックに対して、運用部のファンドマネージャー・アナリストのコメントを集めました。多様な考えや価値観をお届けすることを通じて、新しい視点を持って頂くきっかけになれば幸いです。

### 今月のトピック：「2016年の投資テーマ」

- ◆ 相場材料的には大型株にとって苦しい展開になりそうですが、中小型株には投資妙味はあるでしょう。自動運転車、電力の自由化、フィンテック（金融（Finance）と技術（Technology）を組み合わせた造語）、電子商取引、人工知能、メディカル・介護などがテーマになると思います。テーマを追うだけでなく、いつも通り地味で地道な銘柄の発掘が重要だと考えております。（藤野）
- ◆ 2016年も日本経済拡大に期待し、引き続き成長重視で幅広く銘柄選択をしたいです。（湯浅）
- ◆ 投資の基本に立ち戻り、「金利」についてしっかりと考え抜くことが、今後数年間の成否を分ける急所になると思います。（渡邊）
- ◆ 2015年はめまぐるしく物色動向が変化し、中国や欧米、また中東情勢などの外部要因にも影響される年でした。比較的バリュー株が優位でしたが、その優位期間は短く、大型株ではあまり効かず且つ特定業種の偏りがありました。2016年は企業業績の見通しが不透明であるところから、例年にも増して各企業の成長の「地力」が問われる年になる一方そのROE水準自体に市場の注目が集まると考えています。（八尾）
- ◆ 2016年は個別企業の実力勝負になると考えています。独力で業績成長を遂げられる企業の株価が伸びるといふ本来のマーケット環境なので、しっかりと調査をし、よい企業を選択出来るよう努力したいと思います。（蛭田）
- ◆ テーマは『コミュニティ』です。インターネットによって見える化された世界では多様な価値観を軸とした小規模なコミュニティが急増しています。同時にテクノロジーの発達によりモノ・コトの生産・体験に係る費用が低下してきています。2つのトレンドが同時進行する世界で何が普遍的な価値を生むのか考えていきたいと思っています。（栗岡）
- ◆ 変化を受け入れて成長のための投資をしている経営者と、新しいプロダクトやビジネスモデルへ投資を行っていく、というのがいつも変わらない投資の基本姿勢ですが、2016年は特に、就業者数が他産業と比較して劇的に増え続けている医療・福祉分野と、そのIT化・効率化に注目したいと思います。（樋口）



## ◆ ひふみ投信の概要について

※詳しくは投資信託説明書（目論見書）をご確認ください

商品分類	追加型投信／内外／株式	
当初設定日	平成20年10月1日	
信託期間	無期限	
決算	毎年9月30日（休業日の場合、翌営業日）	
収益の分配	決算時に収益分配方針に基づいて分配を行いません。	
お申込み	お申込単位	10,000円以上1円単位の金額指定でお申し込みください。 なお、収益分配金の再投資は、1円以上1円単位となります。
	お申込価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額となります。
	お申込受付日時	当社営業日の9時～15時までとなります。
途中換金	途中換金（解約）単位	1口以上または1円以上
	解約価額	「解約請求受付日」の翌営業日の基準価額となります。
	受付日時	当社営業日の15時までとなります。 解約のご請求は、お電話による受け付けのみとなります。
課税関係	収益分配時の普通分配金、一部解約時および償還時の差益に対して課税されます。 ※今後税法が改正された場合などには、課税関係が変更になる場合があります。 ひふみ投信は、税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。	

## ◆ 「ひふみ投信」に係るリスクについて

「ひふみ投信」は、国内外の株式を組み入れるため、株価変動の影響を大きく受けます。一般に株式の価格は、個々の企業の活動や業績、国内および国外の経済・政治情勢などの影響を受け変動するため、株式の価格が下落した場合には基準価額は下落し、投資元本を割り込むことがあります（**株価変動リスク**）。外貨建資産を組み入れた場合、為替レートの変動の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して、「ひふみ投信」の基準価額が大きく変動するリスクがあります（**為替変動リスクとカントリーリスク**）。したがって、お客様（受益者）の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。この他には、流動性リスクや信用リスク等があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」をご覧ください。

## ◆ お客様にご負担いただく費用について

◇お客様に直接ご負担いただく費用：ありません

申込手数料・換金（解約）手数料・信託財産留保額は一切ありません。

なお、「振込購入」に際しての送金手数料はお客様負担となります。

◇お客様に間接的にご負担いただく費用：次のとおりです

信託報酬	信託財産の純資産総額に対して年1.0584%（税抜年0.980%）
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年0.0054%（税抜年0.005%） （なお、上限を年間54万円（税抜50万円）とします。当該上限金額は契約条件の見直しにより変更となる場合があります。）
その他の費用	組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料（それにかかる消費税）、先物取引・オプション取引等に要する費用、外貨建資産の保管等に要する費用、租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息など

※「その他の費用」については、運用状況等により変動するものであり事前に料率、上限額等を表示することができません。

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- ・本資料は、レオス・キャピタルワークス（以下「当社」といいます。）が投資家の皆さまに情報提供を行なう目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。
- ・本資料の作成にあたり、当社では情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・本資料に掲載されている市場見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の株価等の動きやファンドの将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来予告なしに変更される場合もあります。
- ・投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（目論見書）の内容を必ずご確認ください。投資判断はお客様ご自身で行なっていただきますようお願いいたします。

【お問い合わせ先】レオス・キャピタルワークス(株)コミュニケーション・センター

電話：03-6266-0123（平日9時～17時）メール：cc@rheos.jp

