



ひふみアカデミー

2020年7月9日(木)

次の
ゆたかさの
まんなかへ

レオス・キャピタルワークス株式会社



RHEOS CAPITAL WORKS

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

1. ひふみ投信マザーファンド運用報告

2. ひふみワールドマザーファンド運用報告



ひふみ投信マザーファンド運用報告

本日のファシリテーター



シニア・アナリスト

高橋 亮 Takahashi Ryo

調査・運用経験：13年

2001 年 日本興業銀行（現みずほ銀行）入行

2006 年 三井住友アセットマネジメント入社

外国株式のアナリスト業務に従事

ニューヨーク駐在を経験

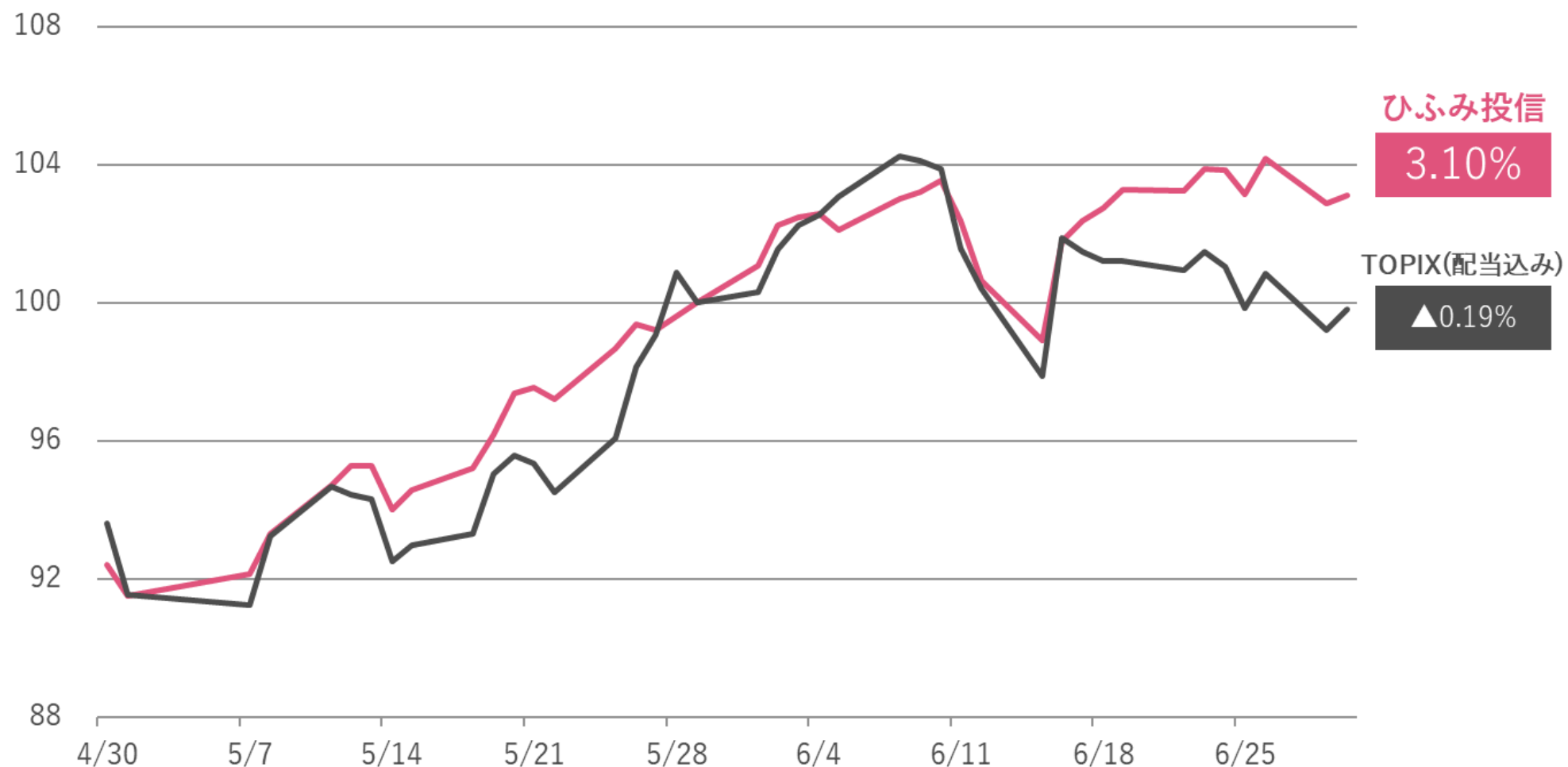
2013 年 朝日ライフアセットマネジメント入社

外国株式のファンドマネジメント業務に従事

2015 年 New York University Stern School of Business 修了

2018 年 レオス・キャピタルワークス入社（6 月1 日付）

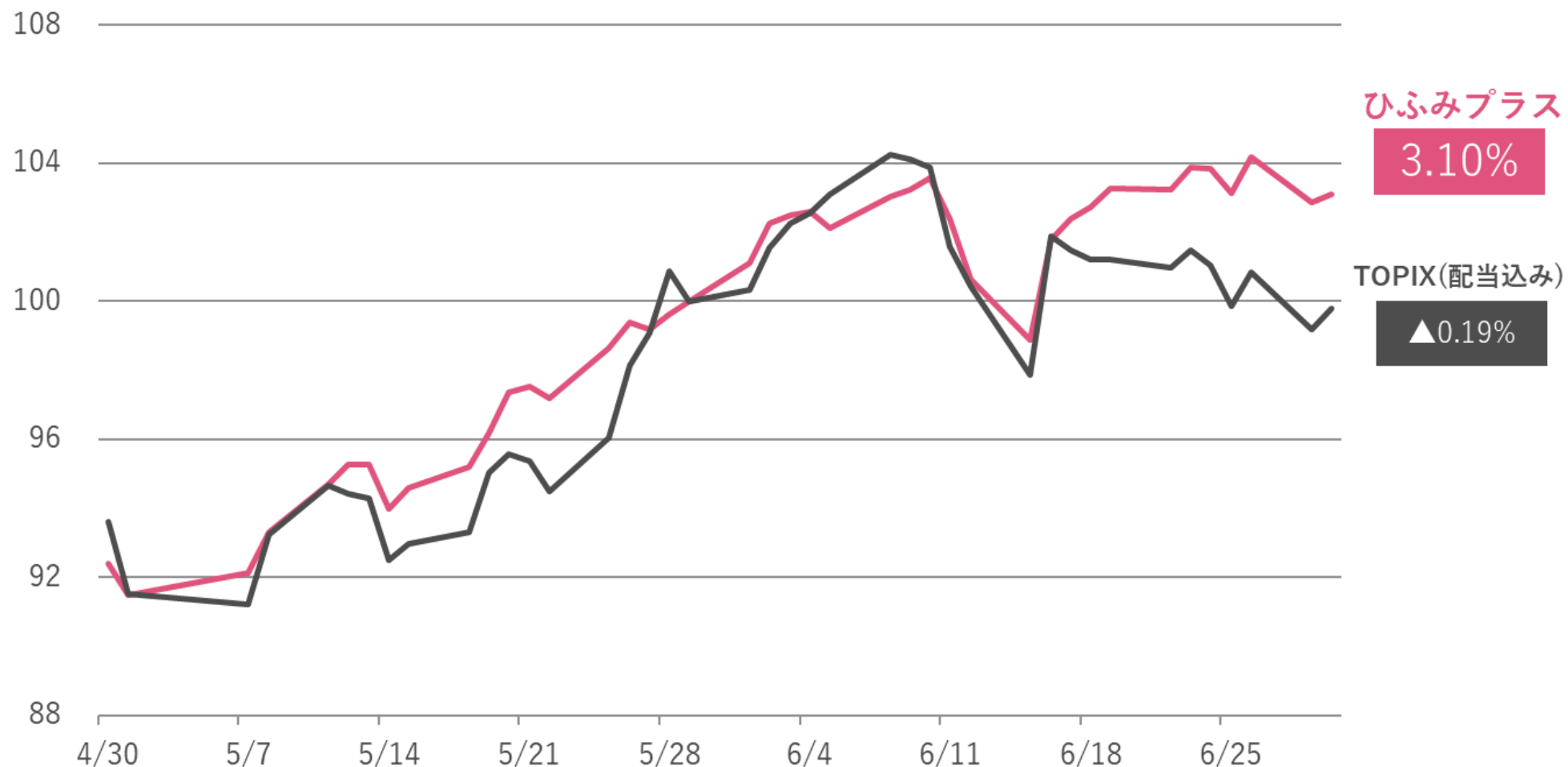
ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較



期間：2020年4月末～2020年6月末、2020年5月末を100として指数化。出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

TOPIX（配当込み）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。

ひふみプラスとTOPIX（配当込み）の騰落率比較



期間：2020年4月末～2020年6月末、2020年5月末を100として指数化。出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

TOPIX（配当込み）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。

直近の保有銘柄推移

2020年 5月末

国内株式	72.48%
海外株式	12.60%
海外投資証券	1.00%
現金等	13.92%
銘柄数	247

No.	銘柄	銘柄名	内/外	G/V	構成比率
1	1414	ショーボンドホールディング	外需	グロース	2.05 %
2	DPZ US	DOMINO'S PIZZA, INC.	外需	グロース	1.98 %
3	8439	東京センチュリー	外需	バリュー	1.74 %
4	MSFT US	MICROSOFT CORP	外需	グロース	1.69 %
5	1951	協和エクシオ	内需	バリュー	1.48 %
6	4543	テルモ	外需	グロース	1.27 %
7	ACN US	ACCENTURE PLC-CL A	外需	グロース	1.22 %
8	1417	ミライト・ホールディングス	内需	バリュー	1.20 %
9	3697	SHIFT	内需	グロース	1.19 %
10	6436	アマノ	内需	グロース	1.17 %
上位10銘柄合計					14.99 %

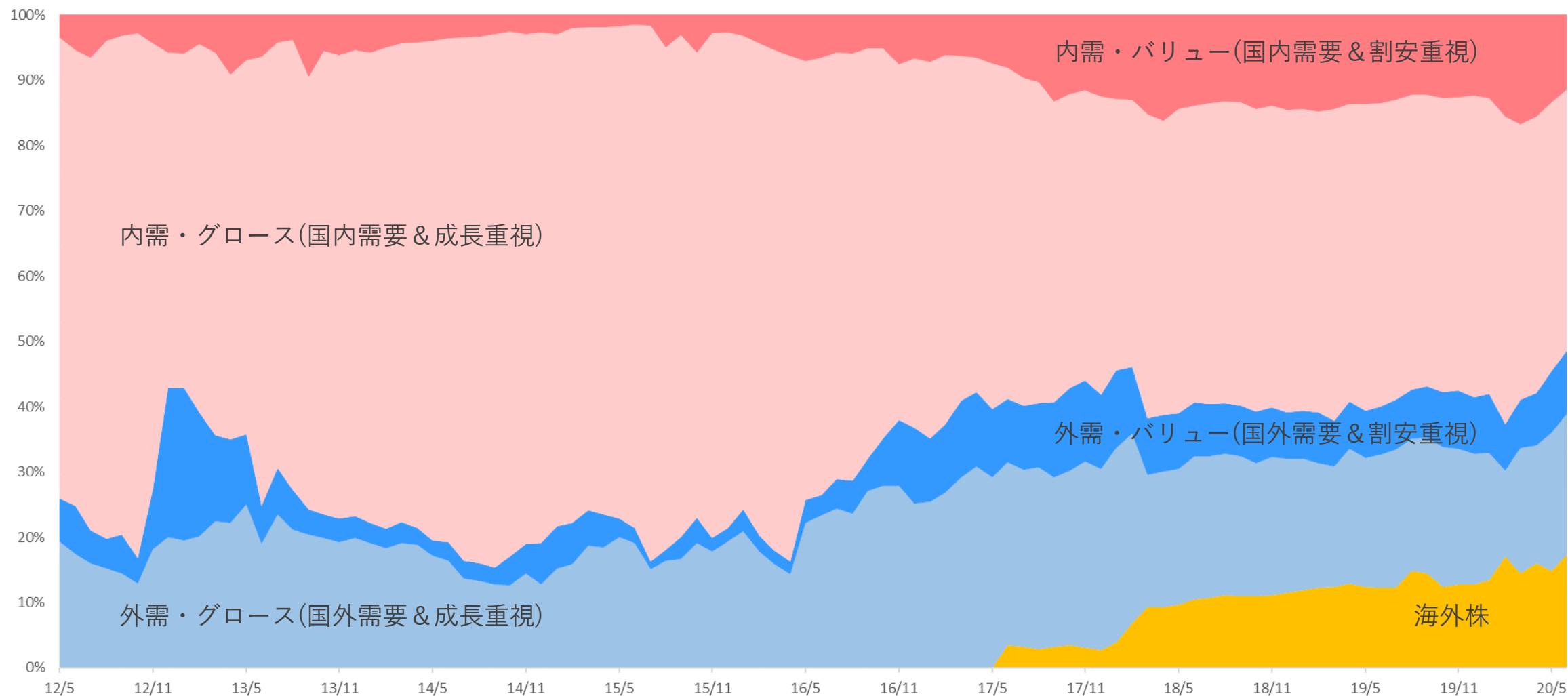
2020年 6月末

国内株式	75.48%
海外株式	14.79%
海外投資証券	1.01%
現金等	8.72%
銘柄数	255

No.	銘柄	銘柄名	内/外	G/V	構成比率
1	DPZ US	DOMINO'S PIZZA, INC.	外需	グロース	2.06 %
2	1414	ショーボンドホールディング	外需	グロース	2.02 %
3	8439	東京センチュリー	外需	バリュー	1.97 %
4	MSFT US	MICROSOFT CORP	外需	グロース	1.90 %
5	1951	協和エクシオ	内需	バリュー	1.58 %
6	OLLI US	OLLIE'S BARGAIN OUTLET	外需	グロース	1.34 %
7	ACN US	ACCENTURE PLC-CL A	外需	グロース	1.32 %
8	3697	SHIFT	内需	グロース	1.32 %
9	VEEV US	VEEVA SYSTEMS INC.	外需	グロース	1.28 %
10	1417	ミライト・ホールディングス	内需	バリュー	1.28 %
上位10銘柄合計					16.07 %

構成比率：ひふみ投信マザーファンドの純資産に対する構成比率 バリュー・グロース・内需・外需等の分類は当社運用部基準に拠る。

保有銘柄分類の推移



期間：2012年5月～2020年6月末時点 割合：ひふみ投信マザーファンドの株式資産に対する構成比率 バリュー・グロース・内需・外需等の分類は当社運用部基準に拠る。

今の株価は異常なのか？

日経平均株価推移



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

バリュエーションはどうなっているだろう？

日経平均PER（今年度予想ベース）



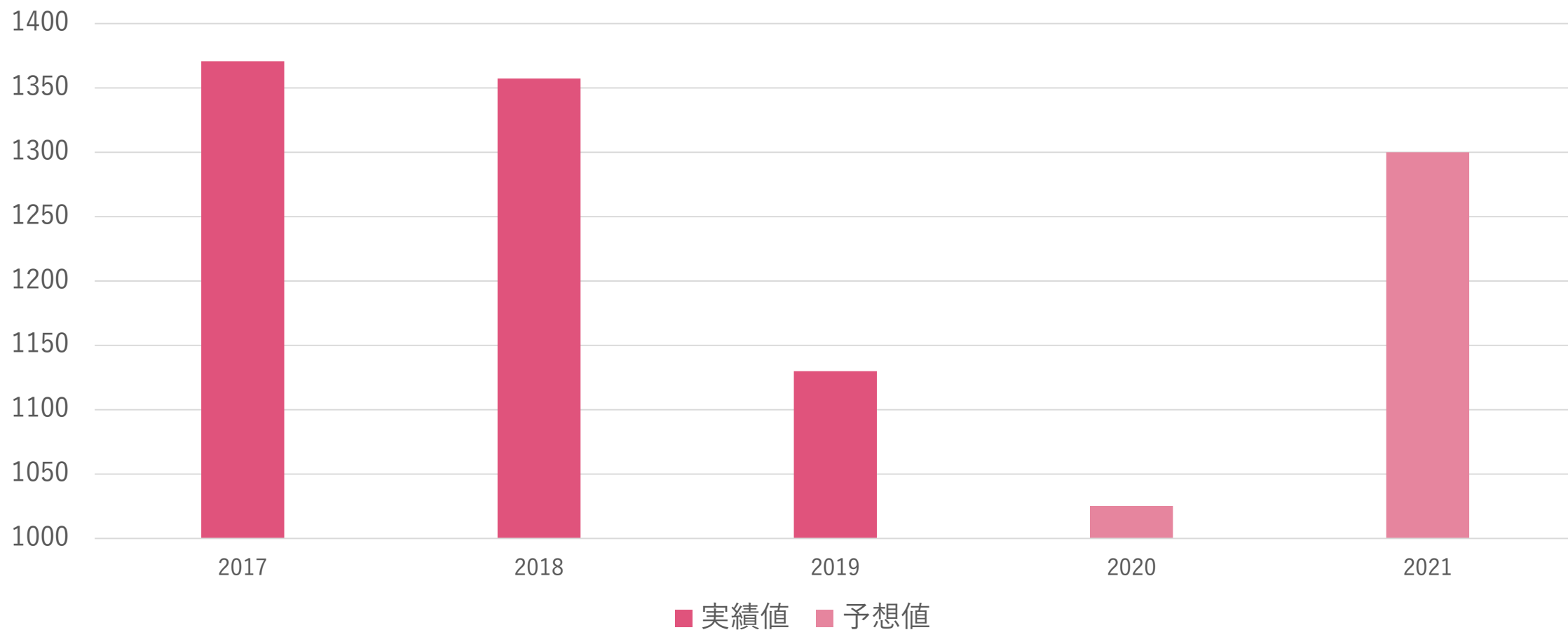
出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

いつもの式

$$\text{株価} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

市場は来年の利益のV字回復を見込んでいる

日経平均EPS



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

利益予想の年度を変えるとどうなる？

日経平均PER（来年度予想ベース）



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

そもそも、上がっているとはいえこんなもの

日経平均株価推移



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

まとめ

- 現場の投資家は将来の予想をもとに安いか高いかを見ている
- 悪いとわかりきった今年ではなく、来年以降の回復のペースに注目
- 投資家は来年には利益予想が回復すると予想
- パンデミックが想定より長期化すれば株価に下落リスク

Q&A



ひふみワールドマザーファンド運用報告

本日のファシリテーター



シニア・アナリスト

高橋 亮 Takahashi Ryo

調査・運用経験：13年

2001 年 日本興業銀行（現みずほ銀行）入行

2006 年 三井住友アセットマネジメント入社

外国株式のアナリスト業務に従事

ニューヨーク駐在を経験

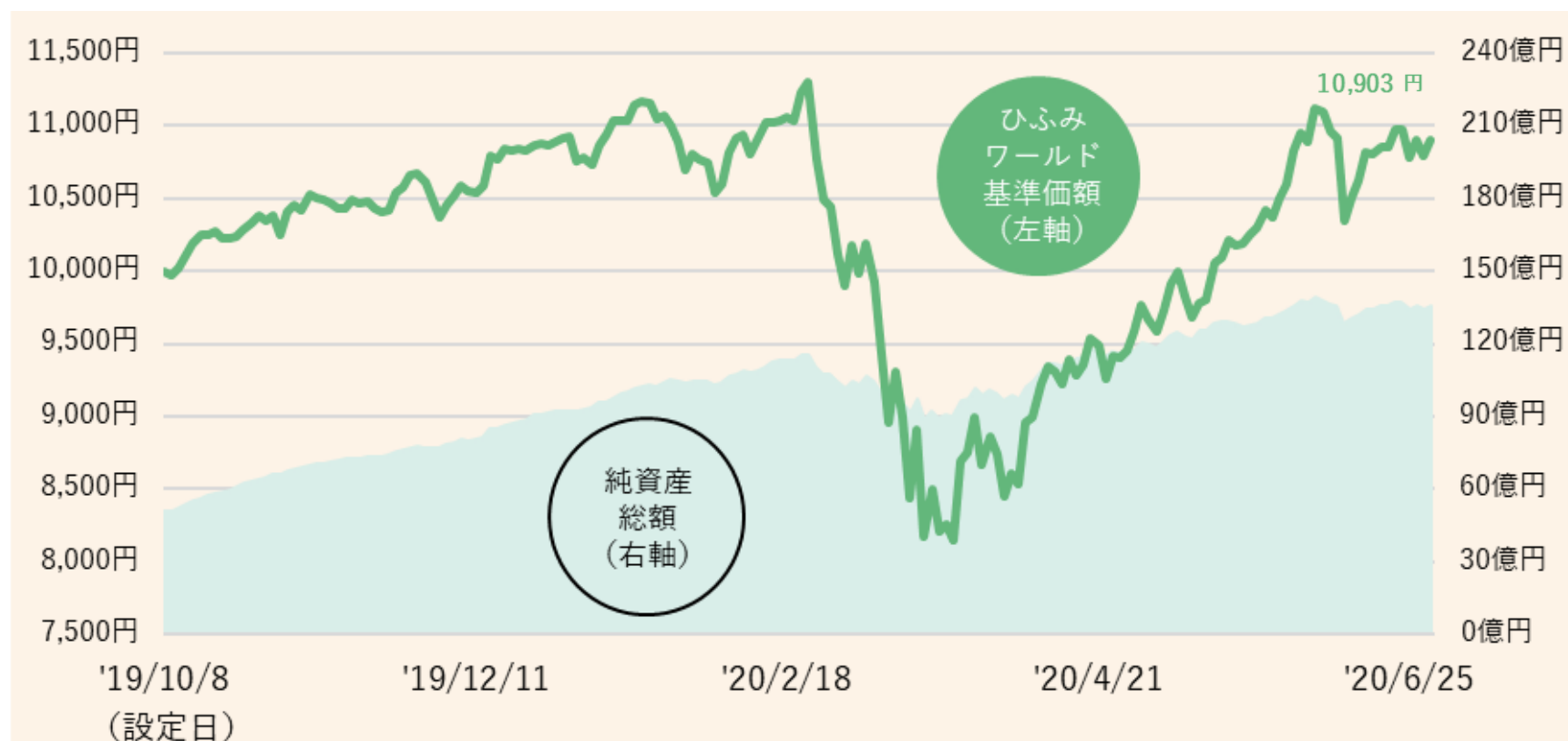
2013 年 朝日ライフアセットマネジメント入社

外国株式のファンドマネジメント業務に従事

2015 年 New York University Stern School of Business 修了

2018 年 レオス・キャピタルワークス入社（6 月1 日付）

ひふみワールド基準価額等の推移（日次）



運用成績

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ひふみワールド	5.08%	23.03%	-0.17%	-	-	9.03%

ひふみワールド+基準価額等の推移（日次）



運用成績

	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年	3年	設定来
ひふみワールド+	5.03%	22.93%	-0.16%	-	-	0.99%

直近の保有銘柄推移

2020年 5月末

海外株式	83.81%
海外投資証券	2.14%
現金等	14.06%
銘柄数	92

No.	銘柄名	国	業種	比率
1	ACCENTURE PLC-CL A	アイルランド	ソフトウェア・サービス	2.22 %
2	BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	アメリカ	食品・生活必需品小売り	2.18 %
3	TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.87 %
4	GENERAC HOLDINGS INC.	アメリカ	資本財	1.87 %
5	DOCUSIGN, INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.82 %
6	CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.74 %
7	VISA INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.72 %
8	SITEONE LANDSCAPE SUPPLY, INC.	アメリカ	資本財	1.70 %
9	XILINX, INC.	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.69 %
10	MICROSOFT CORPORATION	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.61 %
上位10銘柄合計				18.42 %

2020年 6月末

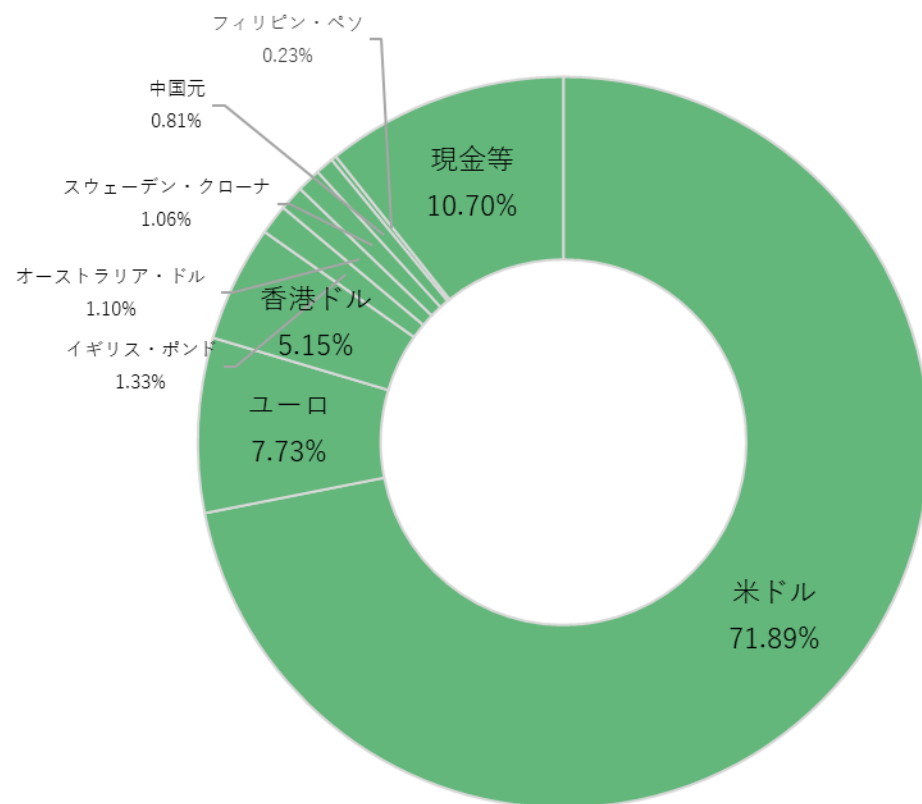
海外株式	87.33%
海外投資証券	1.97%
現金等	10.70%
銘柄数	100

No.	銘柄名	国	業種	比率
1	ACCENTURE PLC-CL A	アイルランド	ソフトウェア・サービス	2.20%
2	BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	アメリカ	食品・生活必需品小売り	2.18%
3	TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.89%
4	VIVENDI S.A.	フランス	メディア・娯楽	1.84%
5	CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.75%
6	QUALCOMM INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.71%
7	MICROSOFT CORPORATION	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.66%
8	SITEONE LANDSCAPE SUPPLY, INC.	アメリカ	資本財	1.65%
9	XILINX, INC.	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.63%
10	VEEVA SYSTEMS INC.	アメリカ	ヘルスケア機器・サービス	1.62%
上位10銘柄合計				18.14%

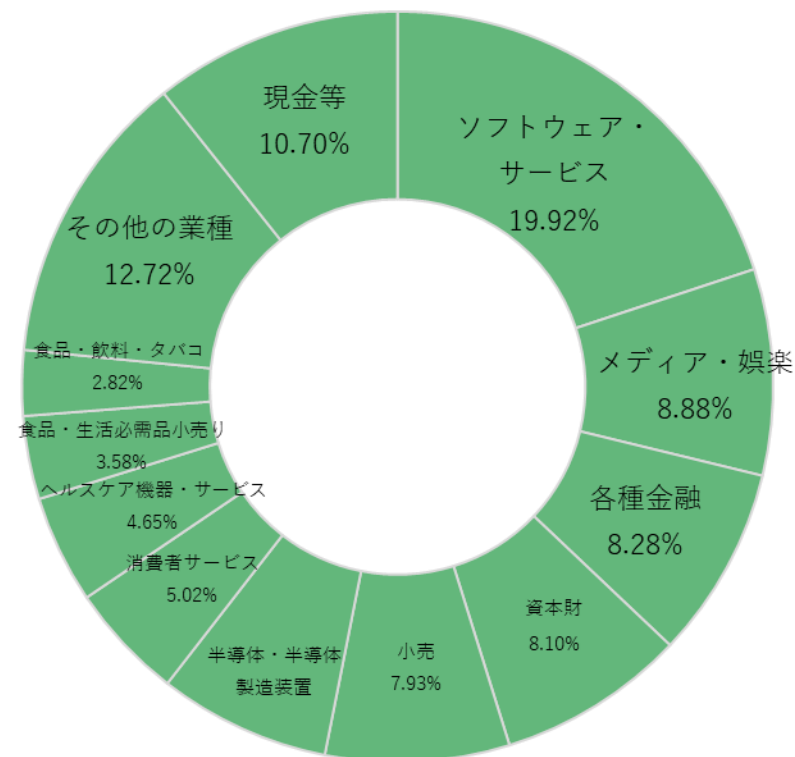
※国は原則として発行国を表示しています。なお、国には地域が含まれます。
 ※業種は原則としてGICS(世界産業分類基準)の産業グループ分類に準じて表示しています。
 ※組入比率はひふみワールドマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

2020年6月末時点ポートフォリオ配分比率

通貨別比率



業種別比率



※業種別比率は株式における上位10種を表示し以降はその他としています。業種は原則として GICS (世界産業分類基準)の産業グループ分類に準じて表示しています。
なお「その他の業種」は投資証券を含みます。
※組入比率はひふみワールドマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

米国株も悲観を乗り越え堅調に推移

S&P500指数推移



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

グロース株は史上最高値を更新

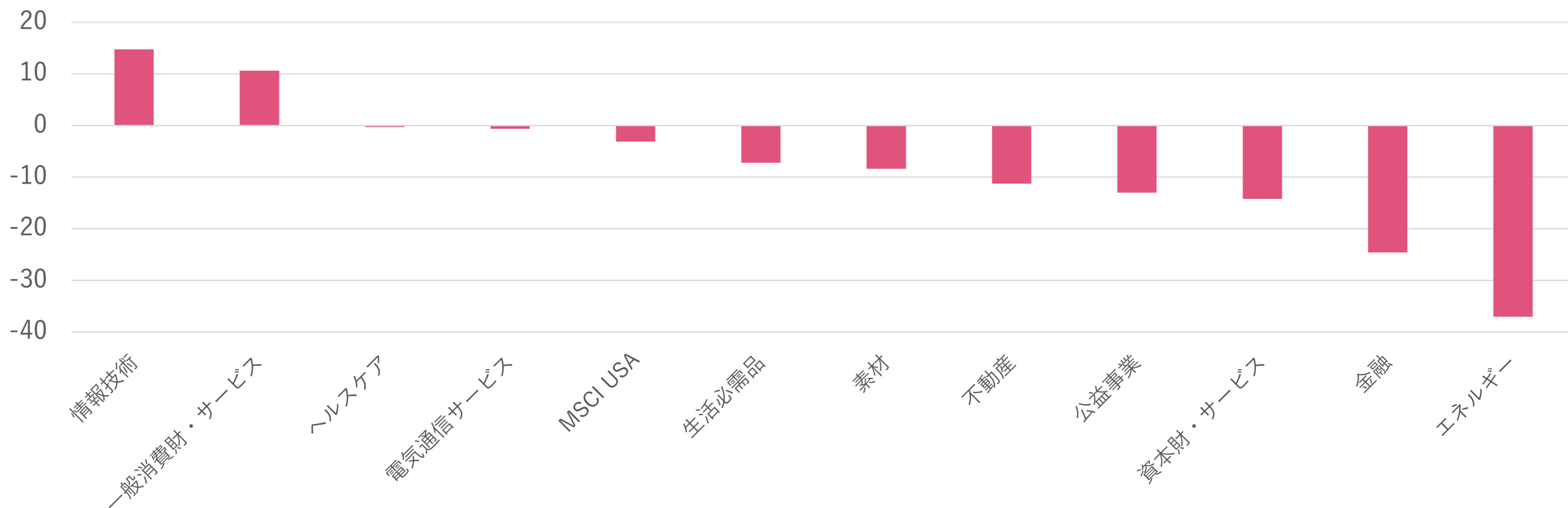
S&P500バリュース株、グロース株指数推移（19/6/14=100）



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

格差の激しいセクター間パフォーマンス

MSCI USAセクター別パフォーマンス（昨年末～6月末）



出所：Factsetよりレオス・キャピタルワークス作成

なぜソフトウェアは強いのか

テレワークに不可欠

サブスクリプションの 普及拡大

サブスクリプションモデルとは

ライセンス販売モデル

- ソフトウェアあるバージョンに限って永久に使用する権利を購入
- バージョンアップした場合新たに買い直す必要
- バージョンアップの購入時期は顧客が決定可能であり、購入に応じる義務すらない。
- 経済状況に応じてバージョンアップ購入をスキップして前バージョンを使い続けることが可能

サブスクリプションモデル

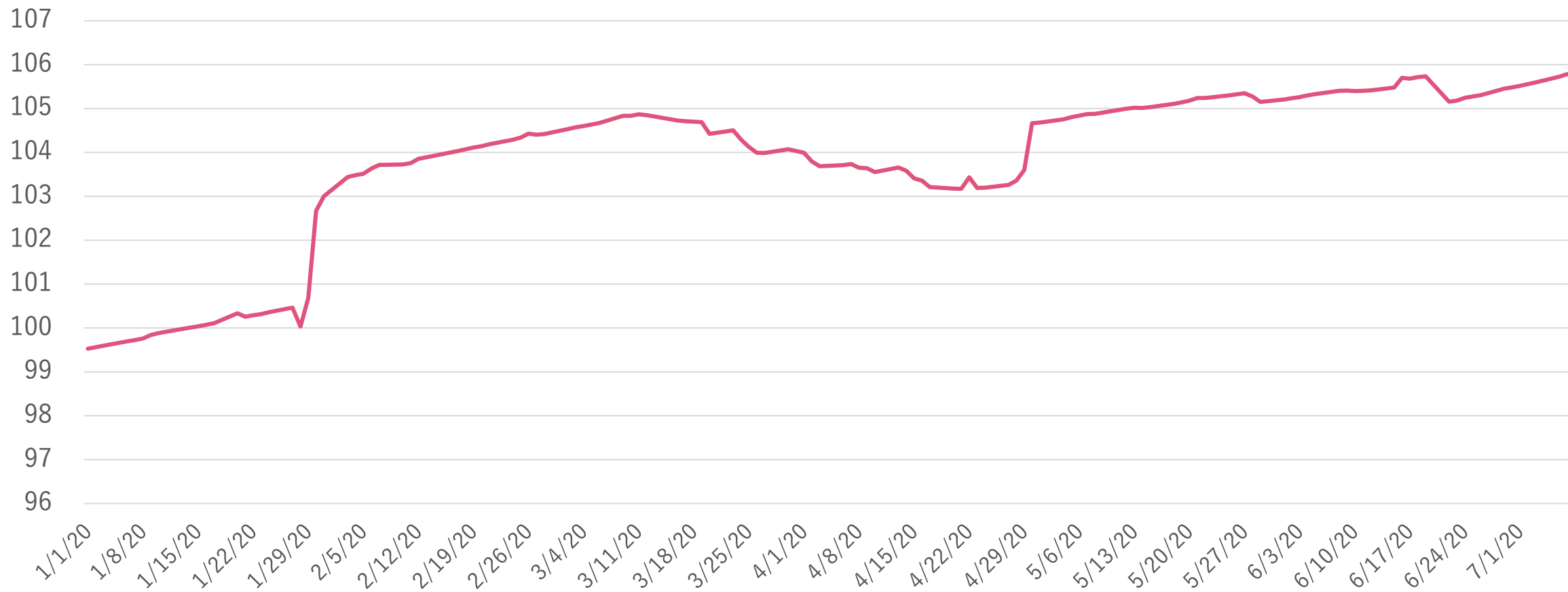
- ソフトウェアを契約に定められた一定期間使用する権利を購入
- 契約期間内に大規模なバージョンアップが発生した場合追加料金なく使用可能
- ソフトウェアを継続使用したければ契約とそれに基づく支払いを継続し続ける必要
- 契約を更新しなければソフトウェアの利用は終了

なぜサブスクリプションは強いのか

- 企業向けは複数年契約
- 契約途中の解約不可
- 契約途中に契約額を下方修正するような変更も不可
 - ✓ 契約期間中に不況で人員削減があっても席数の変更不可
 - ✓ 契約期間中に事業内容の変更により使わないモジュールが出ても解約不可
- 席数の追加、モジュール追加等、情報の修正のみ受け入れられる
- 企業によっては契約期間中毎年の値上げを契約内容に織り込んでいることも

コロナの影響の全くないソフトウェア株業績

S&P500ソフトウェア株指数12ヶ月予想EPS



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

ただし、決して安くはないバリュエーション

S&P500ソフトウェア株指数PER



出所：Bloombergよりレオス・キャピタルワークス作成

まとめ

ソフトウェアはサブスクリプション化によりディフェンシブ性が高まった。

Software is the new utilities.

Q & A

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料はレオス・キャピタルワークスが作成した販売用資料です。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載されている当社が運用する投資信託の過去の運用結果等は、将来の結果等をお約束するものではありません。また、当該過去の運用結果等は、当該投資信託に投資をされた各投資家の利回りを表すものではありません。
- 当資料は作成日における信頼できる情報に基づき作成しておりますが、内容の正確性・完全性を保証するものではなく、また記載されている内容は予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり金利や相場等の変動により、元本欠損が生じる可能性があります。預金保険機構、貯金保険機構、および保険契約者保護機構の保護対象ではありませんが、証券会社を通じてご購入いただいた場合は投資者保護基金の保護対象となります。
- セミナー等で金融商品の説明等を行うことや、お客様からのご依頼がある場合に金融商品に関する追加の説明等を行うことがあります。しかしながら、売買の推奨等を目的とした投資勧誘は行ないません。また、金融商品の案内、説明等はあくまで各お客様ご自身のご判断に資するための情報提供目的であり、金融商品の購入等を推奨するものでもありません。
- 当資料中のコメント等は、動画投稿時点での当社の見解を示すものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。ならびに、当社運用ファンドへの組み入れ等をお約束するものではなく、また、金融商品等の売却・購入等の行為の推奨を目的とするものではありません。

作成日：2020年7月

当社が運用する公募投資信託のリスク / 費用

株価変動リスク	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、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。
流動性リスク	有価証券等を売買しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性のもとでの取引が行なえない、あるいは不利な条件で取引を強いられる場合があります。これにより、当該有価証券等を期待する価格で売買できない可能性があり、この場合、不測の損失を被るリスクがあり、基準価額が下落するおそれがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者や有価証券の貸付け等における取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想される場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となるおそれがあります。投資した企業等にこのような重大な危機が生じた場合には、大きな損失が生じるリスクがあります。
為替変動リスク	外貨建資産については、当該通貨の円に対する為替変動の影響を受け、組入外貨建資産について、当該通貨の為替レートが円高方向に変動した場合には、基準価額が下落する要因となり、損失が生じることがあります。
カントリーリスク (エマージング市場に関わるリスク)	当該国・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、基準価額が大きく変動するリスクがあります。なお、エマージング市場(新興諸国市場)への投資においては、政治・経済的不確実性、決済システム等市場インフラの未発達、情報開示制度や監督当局による法制度の未整備、為替レートの大きな変動、外国への送金規制等の状況によって有価証券の価格変動が大きくなる場合があります。

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。

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。

お客様の負担となる費用について

- ◆ お客様に直接ご負担いただく費用：
 - ・ **購入時手数料 上限 3.30%(税抜3.00%)**※当社が直接販売している投資信託は購入時手数料はありませんが、「スポット購入」に際しての送金手数料はお客様負担となります。 ※販売会社を通じて購入できる投資信託につきましては、購入時手数料は各販売会社ごとに定める料率となりますので、各販売会社までお問い合わせください。
 - ・ **信託財産留保額** ありません。
- ◆ 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 上限 **年率1.6280%(税抜1.4800%)**
 - ・ **監査費用** 信託財産の純資産総額に対して **年率0.0055%(税抜0.0050%)** ※上限は 最大年間99万円(税抜90万円)です。
 - ・ **その他の費用** 組入る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。
- ◆ **ご注意**： 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、レオス・キャピタルワークスが運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)、目論見書補完書面等をご覧ください。

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは各販売会社まで。

当社が直接販売する投資信託の詳細情報の照会先： 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) <https://hifumi.rheos.jp/>