



2025/9/12 発行

ひふみクロスオーバーproは2024年9月12日の設定から1周年を迎えました。皆さまの日頃のご愛顧に、厚く御礼申し上げます。当資料では、ファンドの運用状況の振り返りと今後の見通しについて、ご説明させていただきます。

ひふみクロスオーバーpro ファンドマネージャー

運用責任者から設定1周年の ご報告

代表取締役社長 藤野 英人



ひふみクロスオーバーproが走り出して1年。株式と未上場株という二つの世界をつなぐ挑戦は、日本の資本市場に新しい扉を開く試みでした。10年越しで関係各所をお願いをして生まれたクロスオーバー投資。さらに未来を信じて共に歩んでくださった皆さまのおかげで、この1年を乗り越えることができました。

クロスオーバー投資の本質は、まだ誰も知らない未来をつかみにいくことです。未上場企業の挑戦者たち、上場企業の精鋭の企業家たち。その両方に投資をして、未来を開き、未来が開くとお客様の資産が増えていくという夢のようなプロジェクトです。

資本市場は数字で測られます。しかし、その裏にあるのは「人」の「知恵」と「情熱」です。挑む経営者と、それを信じる投資家が出会ったとき、未来は動いていきます。ひふみクロスオーバーproは、これからもその力を信じ、日本の資本市場をさらに前へ推し進めて、私たちが大事にしている考え方、「資本市場を通じて社会に貢献する」を実現していきたいと思っています。

■ ファンドマネージャー松本からのメッセージ

ひふみクロスオーバーproの運用開始から1年が経過しました。皆さまの日頃のご愛顧に厚く感謝申し上げます。この1年は、クロスオーバーマザーファンドを構成する未上場株・上場株の調査に注力して参りました。上場企業の調査においては、東京証券取引所のグロース市場改革を筆頭とした市場の環境変化に対応して新規上場（IPO）してから間もない企業においても、投資家への開示の形を模索する取り組みが多く見られたことが印象的でした。また未上場の投資先との対話の中では、未上場段階だからこその思い切った経営判断の数々に触れ、未上場企業ならではの成長曲線があることを感じました。

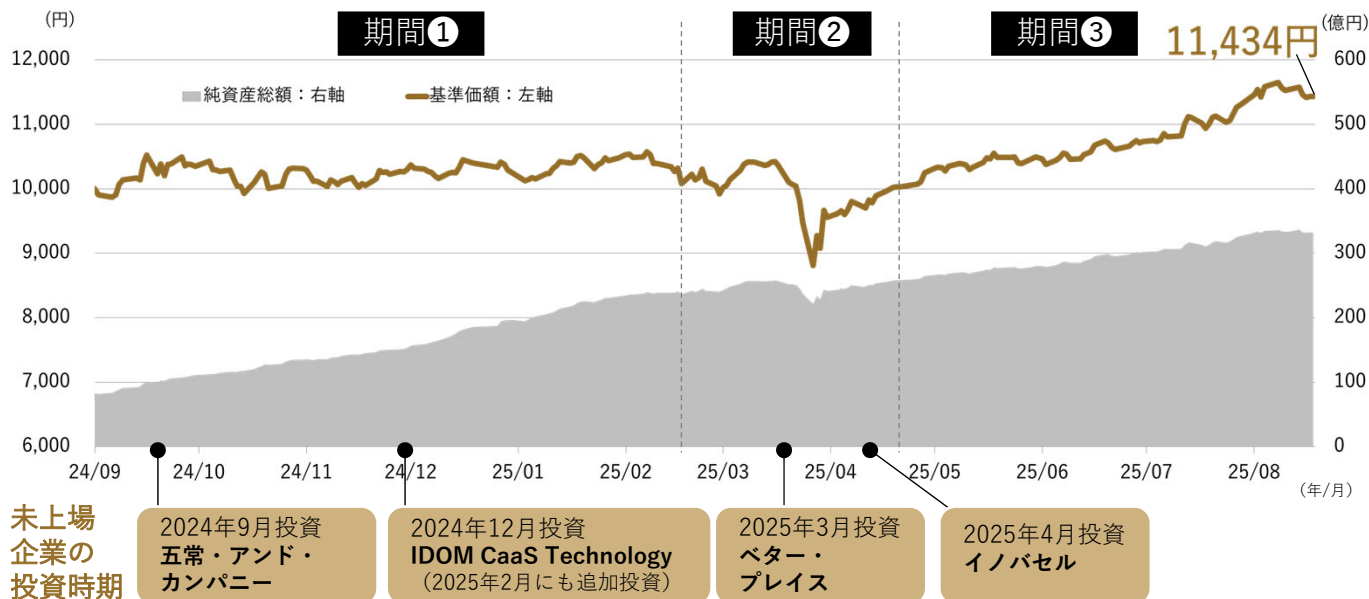
今後も、こうした変化や企業の成長可能性を丁寧に見極めながら、上場株投資及びクロスオーバー投資を行ない、皆様の資産を運用して参ります。



ファンドマネージャー
松本 凌佳

ひふみクロスオーバーproの設定来からの振り返り

■ 基準価額等の推移



■ 期間①（設定～2025年2月）

運用開始後の2024年10月は石破首相の就任と円安・ドル高の進行を受け、相場は軟調に始まりしました。12月には米国利下げ観測で株高となったものの、インフレ鈍化が想定ほど進まず上値は重い展開となりました。当該期間はyutoriや東京地下鉄のような内需成長株を特に高位に組み入れました。

2025年2月には関税署名で輸出関連株が下落し、一時持ち直した後も、下旬の対中半導体規制強化報道で国内半導体株が大幅に下落しました。中小型株は1月にかけて力強く上昇したものの、2月に入ると不透明感から大幅下落するなど、期間中は米国の政策の行方に振り回される展開となりました。2月には保有銘柄を一部売却し、事業承継に悩む製造業の中小企業を連続的に買収することで知られる技術承継機構を高位に組み入れました。また保有する不動産価値が高く安定的な収益が期待できること、ガバナンス体制の強化により今後の成長が期待できることからフジ・メディア・ホールディングスを組み入れました。

■ 期間②（2025年3月～2025年4月）

2025年3月は国内金利上昇期待で銀行株が上昇し堅調に推移しましたが、下旬にはトランプ大統領の相互関税発表と方針転換で自動車株が乱高下しました。中小型株は中旬まで堅調でしたが、月末には米国政策不透明感から急落しました。4月に入ると米中対立と相互関税を背景に多くの銘柄が売られ、その後対象地域限定や一時停止の発表で相場は大きく反発しましたが、米国で株安・債券安・ドル安の「トリプル安」が報道され、市場全体には警戒感が続きました。当該期間は注力商材であるサングラスの売上成長を期待しメガネブランドZoffで知られるインターメスティックを組入れたほか、新規上場したLOIVE（旧社名LIFE CREATE）を高位に組み入れました。

■ 期間③（2025年5月～2025年8月）

2025年5月は追加関税の引き下げ報道および主要企業の本決算で多くの自社株買い発表がされる中で日本株は好調に推移しました。6月は中東情勢の混乱から、一時リスク回避の動きも見られましたが、地政学リスクおよび不透明な関税リスクの後退が織り込まれ日本株は上昇する展開となりました。

7月にかけては参議院選挙において与党過半数割れが濃厚になる中で相場は横ばいの展開が続きましたが、選挙後の関税交渉の進展を受けて、日本株は史上最高値水準の展開となりました。当該期間はトヨタ、INTLOOPといった関税の影響を受けにくい内需成長企業の新規組み入れを行いました。

期間：2024年9月12日～2025年8月末

※組入銘柄は市場動向により変化します。※今後も当社が当該銘柄に投資することを保証するものではありません。※当該銘柄への投資を推奨、勧誘するものではありません。

今後の見通し/運用方針

<上場株について>

ひふみ投信マザーファンドの過去のパフォーマンスは、グロース株や中小型株相場ではTOPIXをアウトパフォームする一方で、バリュー株や大型株相場ではアンダーパフォームする傾向にありました。

今後は、バリュー・グロース、大型・中小型株のバランスを保ちつつ、各個別銘柄のウェイトにはエッジを効かせTOPIXとは異なる値動きをする、魅力的な運用を目指してまいります。さらに、これまで以上に企業調査を実施し、投資企業先のマネジメントとの対話を積極的に行ない、足元の企業価値向上だけでなく中長期的なパフォーマンス改善のための対話も行ない長期的な資産形成に資するファンドを目指していきます。

ひふみクロスオーバーマザーファンドにおいては、上場直後から上場企業の信用力を活かして合併・買収（M&A）を行なう企業に特に注目しています。上場後の成長戦略においても、主力事業を成長させるのみならず、業務提携・M&Aといった企業間連携の動きが加速しています。産業や市場の成長率に関わらず、幅広い企業において、高い業績成長が見られ得る局面が来ています。M&Aは難易度が高いコーポレートアクションになりますが、成長につなげられる高い経営能力を有する企業を発掘し、投資して参ります。

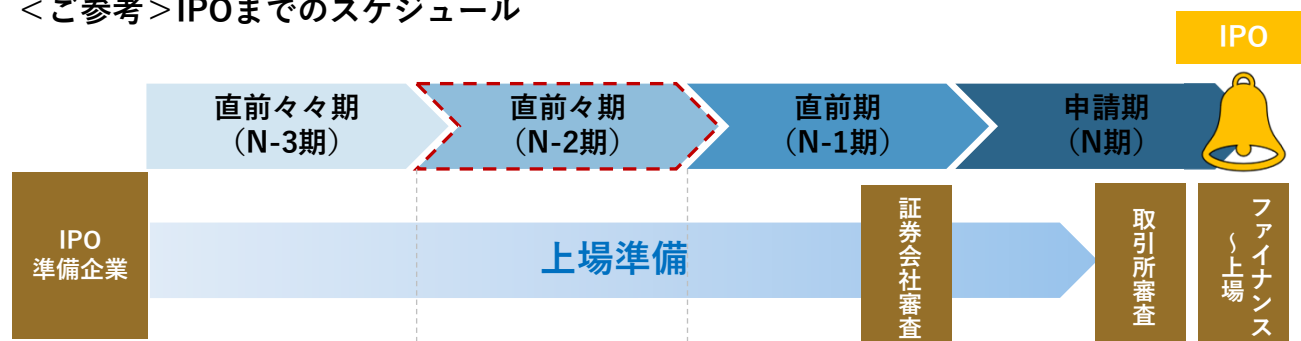
<未上場株について>

2020年頃から立て続けに見られた未上場企業の大型資金調達不足は足元あまり見られないという状況が続いています。上場後の成長を実現するための新規上場（IPO）直前の資金の出し手は未だ不在であると考えられることから、私たちが介在価値を見出せる新規の投資先を探し続けるとともに、既存の投資先に対しても上場後を見据えた企業価値向上を支援する様々な取り組みを継続して参ります。概ね1年で4社の未上場企業に投資を行なうことができました。機会さえあれば投資したいとお伝えしている企業を含め、2年目も1年目と同じくらいの数の目線で投資機会を発掘できればと考えております。

■ 未上場企業への投資方針について

投資対象	
ステージ	概ねN-2期以降のプレIPO企業
業種	全セクター
調達後時価総額	制限なし
出資方法	新株発行/セカンダリー
1回あたりの投資額	1億円～7.5億円(投資信託AUMの2.5%が上限) もしくは調達後時価総額の5%未満
保有方針	
未上場段階で投資を実行した企業群については上場後平均数年の保有期間を目安に運用	
必須項目	
上場前にM&Aでのエグジットを検討していないこと	

<ご参考> IPOまでのスケジュール



※上図はIPOまでのスケジュールの一部であり、すべてを網羅したものではありません。

ひふみクロスオーバーproの特色

「ひふみクロスオーバーpro」は、マザーファンドを通じて中長期的な信託財産の成長を図るため、次の仕組みで運用します。

- ① 国内外の未上場株式と上場株式を主要な投資対象とします。
未上場株式への投資は、投資事業有限責任組合を通じて行ないます。
- ② 未上場株式に投資を行ない上場後も投資し続けるクロスオーバー投資を行ないます。

投資リスク

■ 基準価額の変動要因

- 「ひふみクロスオーバーpro」は、マザーファンドを通じて株式など値動きのある証券（外国の証券には為替リスクもあります。）に投資いたしますので、基準価額は、大きく変動します。したがって投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。これらの運用により生じる利益および損失は、すべてお客様（受益者）に帰属します。
- 投資信託は預貯金等とは異なります。

■ 基準価額の変動要因となる主なリスク

価格変動リスク	国内外の株式や公社債を実質的な主要投資対象とする場合、一般に株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動し、また、公社債の価格は発行体の信用力の変動、市場金利の変動等を受けて変動するため、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、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、または取引が不可能となる場合があります。これにより、当該有価証券等を期待する価格で売却あるいは取得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	外貨建資産を組み入れた場合、当該通貨と円との為替変動の影響を受け、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、有価証券等の価格が大きく変動するリスクがあります。エマージング市場（新興国市場）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、為替レートの変動、外国への送金規制等の状況によって有価証券等の価格変動が大きくなる場合があります。

※投資リスク(基準価額の変動要因)は、上記に限定されるものではありません。

未上場株式等への投資に関する主なリスク

当ファンドは、投資事業有限責任組合を通じて実質的に未上場株式等に投資を行なうため、他の金融商品を組み入れた投資信託と比較して、加えて、主に以下のリスクがあります。これらのリスクにより、基準価額が大きく下落し、損失を被るリスクがあります。

- 当ファンドが実質的に投資する未上場株式等は、各銘柄の価格が各企業の個別要因やイベント（デフォルト、上場、M&A等）によって大きく変動し、上場企業の株式とは値動きの方向性や変動率が大きく異なる場合があるため、評価額が大きく変動し、その影響を受け損失を被るリスクがあります。
- 当ファンドが実質的に投資する未上場株式等は流動性が著しく乏しいため、売却時に不利な価格での取引をせざるを得なくなるなど、流動性リスクおよび各種リスクの影響が大きくなる可能性があります。
- 未上場株式等の評価額については、その時点で入手できる情報に基づいた公正価値の見積りであり、日々の投資信託の基準価額算出においては、影響を受ける可能性のある重要な事象を完全かつ正確に反映することが困難となります。

※未上場株式等への投資に関するリスクは上記に限定されるものではありません。

お申込メモ

商品分類	追加型投信／内外／株式
当初設定日	2024年9月12日
信託期間	無期限
決算日	毎年7月25日（休業日の場合には、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ないます。
購入単位	販売会社が定める単位となります。
購入価額	ご購入のお申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）
購入代金	販売会社が定める日までに販売会社にお支払いください。
換金（解約）単位	販売会社が定める単位となります。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万口当たり）
換金代金	換金申込受付日から起算して5営業日目から販売会社の本・支店等においてお支払いいたします。
申込締切時間	購入・換金ともに、毎営業日の午後3時30分までに受け付けたものを当日のお申込みとします。 ただし、販売会社によって受付時間が異なる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取り扱われます。配当控除の適用はありません。 公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合にNISA（少額投資非課税制度）の適用対象となります。 ひふみクロスオーバーproは、NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、販売会社により取り扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。

お客様にご負担いただく費用

- ◇直接ご負担いただく費用
申込手数料： 3.3%（税抜き3.0%）を上限として、販売会社が定める料率とします。
「自動けいぞく投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は無手数料です。
信託財産留保額：ありません。
◇間接的にご負担いただく費用：次のとおりです。

運用管理費用 （信託報酬） ※上段は年率 下段は税抜年率	信託財産の日々の純資産総額に対して 年率1.650%（税抜年率1.500%） を乗じて得た額。 信託報酬とは、投資信託の運用・管理にかかる費用のことです。 日々計算されて、投資信託の基準価額に反映されます。なお、毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算 期末または信託終了のとき「ひふみクロスオーバーpro」の信託財産から支払われます。			
	運用管理費用の配分			
	支払先	委託会社	販売会社	受託会社
	配分	年率0.825% （税抜年率0.750%）	年率0.770% （税抜年率0.700%）	年率0.055% （税抜年率0.050%）
その他費用・ 手数料	組入有効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等）、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、監査法人等に支払 うファンドの監査に係る費用（監査費用）およびそれにかかる消費税等、受託会社の立て替えた立替金の利息 など。 監査費用は日々計算されて毎計算期末または信託終了のとき、その他の費用等は都度ファンドから支払わ れます。 これらの費用は、運用状況等により変動するものであり、予めその金額や上限額、計算方法等を具体的に記載 することはできません。			

※手数料等の合計金額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

ファンドの関係法人

委託会社：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
受託会社：三井住友信託銀行株式会社
販売会社：後述の「販売会社」でご確認いただけます

当ファンドや販売会社についての照会先


RHEOS CAPITAL WORKS
レオス・キャピタルワークス株式会社
電話：03-6266-0129
受付時間：営業日の9時～17時
ウェブサイト：<https://www.rheos.jp/>

販売会社（銀行）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券 業協会	一般社団 法人日本 投資顧問 業協会	一般社団 法人金融 先物取引 業協会	一般社団法人 第二種金 融商品取引 業協会
株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス 証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長（登金）第633号	○			
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス 証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社関西みらい銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第7号	○		○	
株式会社京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社京都銀行 (委託金融商品取引業者 京銀証券 株式会社)	登録金融機関 近畿財務局長（登金）第10号	○		○	
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第40号	○			
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第49号	○		○	
株式会社山梨中央銀行	登録金融機関 関東財務局長（登金）第41号	○			

販売会社（証券会社・その他金融機関）

※お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券 業協会	一般社団 法人日本 投資顧問 業協会	一般社団 法人金融 先物取引 業協会	一般社団法人 第二種金 融商品取引 業協会
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号	○	○	○	
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第44号	○		○	○
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号	○	○	○	○
おきぎん証券株式会社	金融商品取引業者 沖縄総合事務局長（金商）第1号	○			
京銀証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第392号	○			
光世証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第14号	○			
株式会社証券ジャパン	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第170号	○	○		
株式会社スマートプラス	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3031号	○	○		○
長野證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第125号	○	○		
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第20号	○			
広島信用金庫	登録金融機関 中国財務局長（登金）第44号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	○
三菱UFJ eスマート証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	○
moomoo証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3335号	○	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号	○	○	○	○
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		○		

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 投資信託のお取引は、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として損失が生じることとなるおそれがあり、基準価額の下落により元本欠損が生じる可能性があります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は、預金等や保険契約とは異なります。
- 当資料は、当社の商品をご理解いただくための情報提供資料としてレオス・キャピタルワークスが作成したものです。投資信託のお申込みにあたっては、事前に販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 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。
- 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。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- TOPIX等の指数値およびTOPIX等に係る標章または商標は、株式会社J P X総研 または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIX等に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIX等に係る標章 または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIX等の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。