



ひふみアカデミー

2020年8月12日(水)

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

八尾 尚志 Yatsuo Hisashi

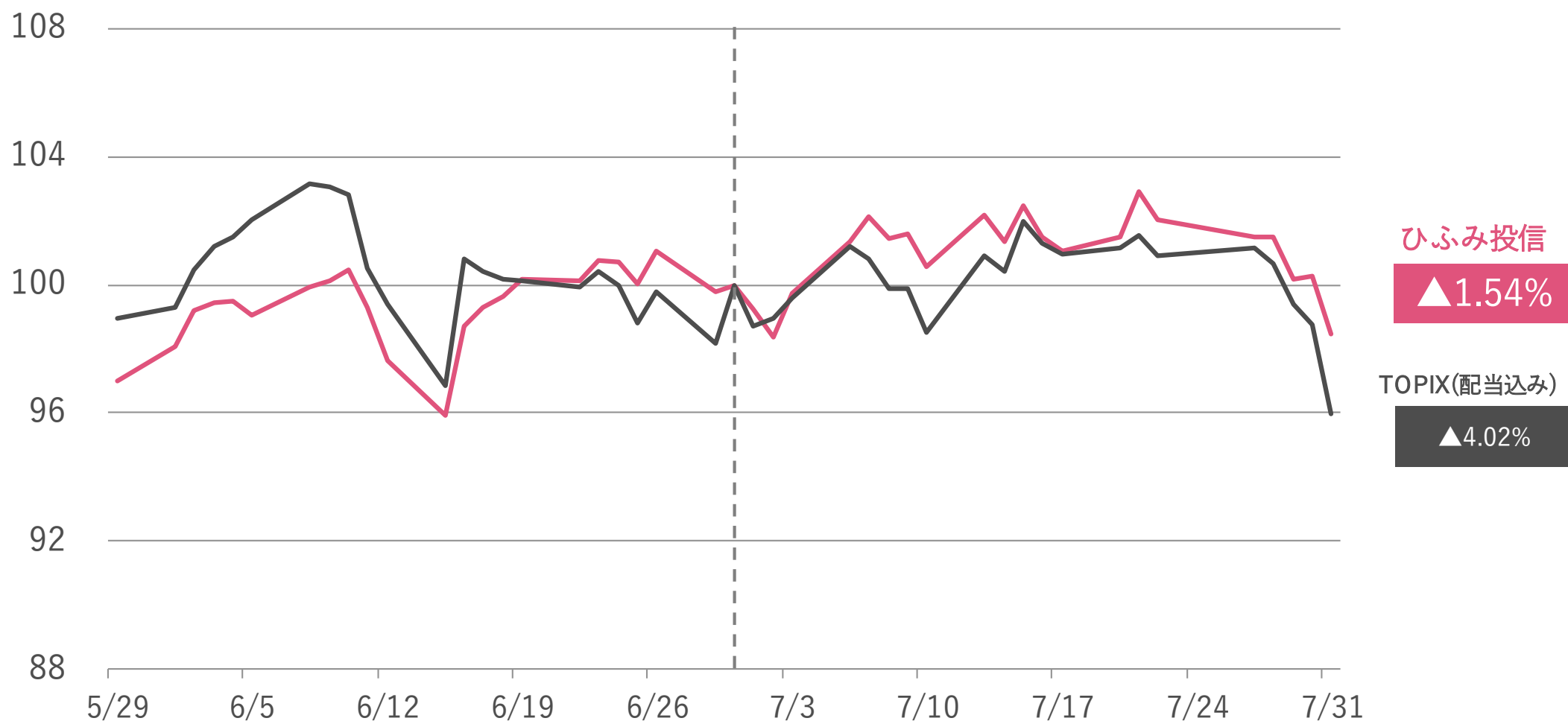
調査・運用経験：15年

1990年、和光証券(現みずほ証券)入社。

三菱証券(現三菱UFJモルガンスタンレー証券)を経て、
2004年、オプティマル・ファンド・マネジメントに入社。
同社では、インベストメント・アナリストとして活躍、
約7年半に渡り、年間400-500社の取材を行なった。

2013年 レオス・キャピタルワークス入社。

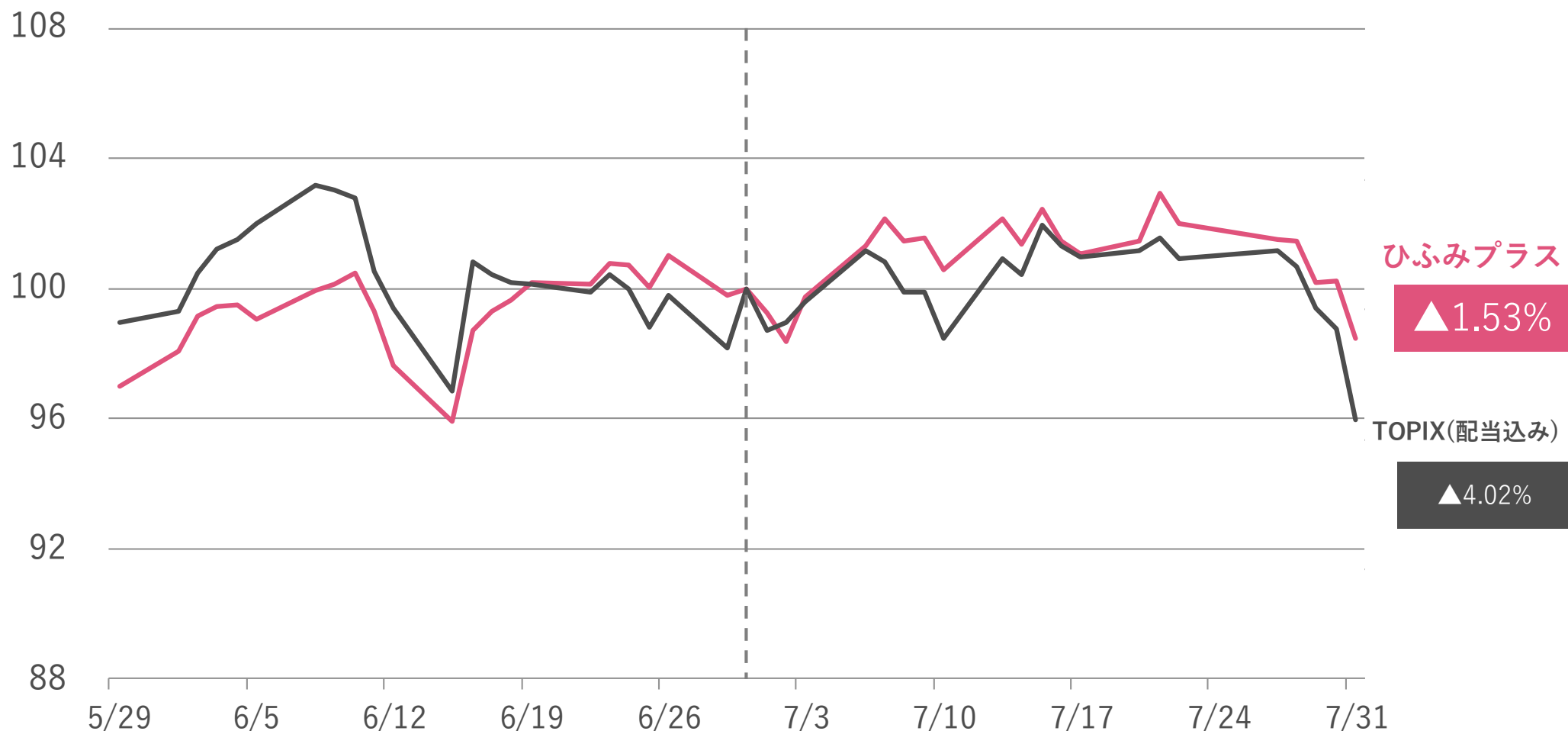
ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較



期間：2020年5月末～2020年7月末、2020年6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5月末～2020年7月末、2020年6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。

ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較 一年初来



期間：2019年12月末～2020年7月末、2019年12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。

ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較 — 2019年初来



期間：2018年12月末～2020年7月末、2018年12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。

ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較 — 2018年初来



期間：2017年12月末～2020年7月末、2017年12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。

ひふみ投信とTOPIX（配当込み）の騰落率比較 — 2017年初来



期間：2016年12月末～2020年7月末、2016年12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 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

2020年 7月末

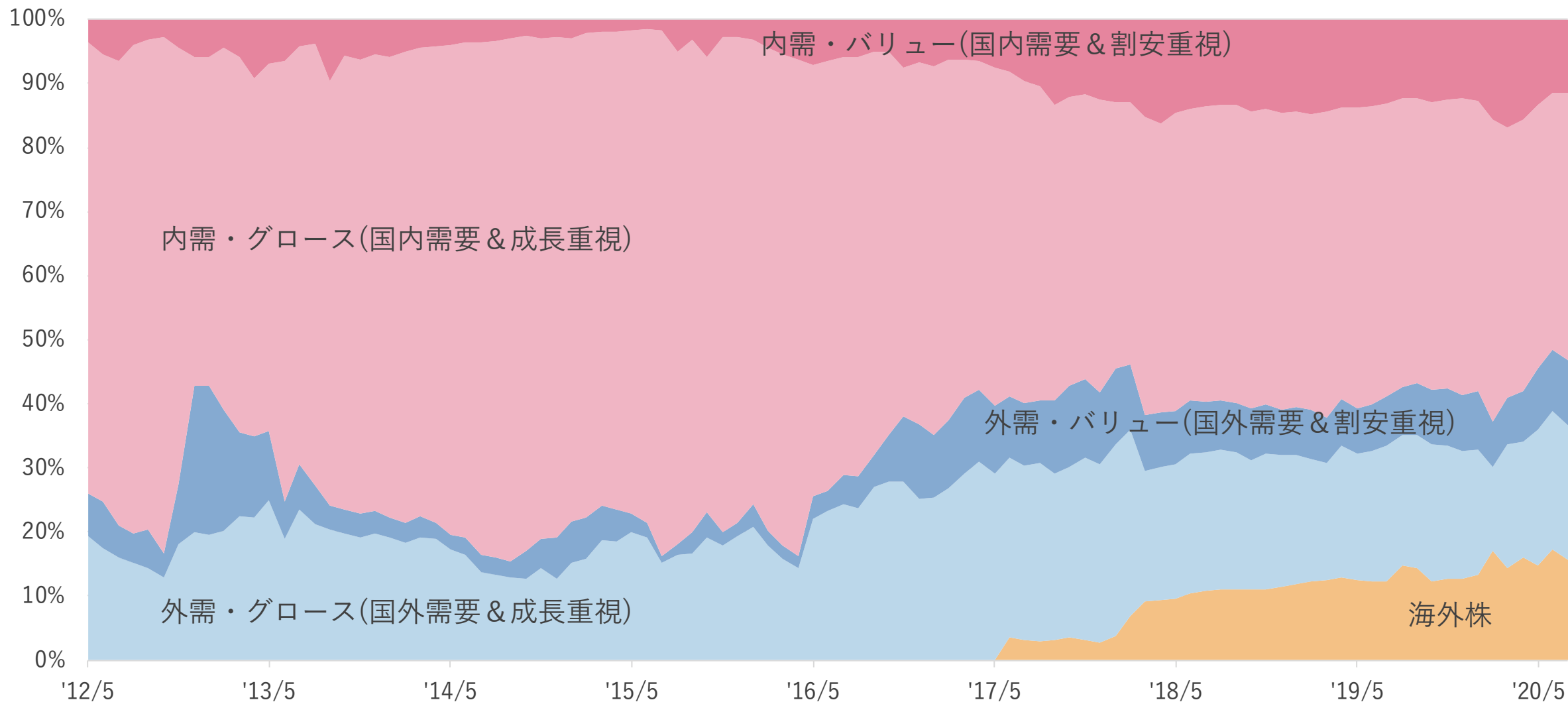
国内株式	76.31%
海外株式	13.13%
海外投資証券	1.07%
現金等	9.49%
銘柄数	255

No.	銘柄	銘柄名	内/外	G/V	構成比率
1	DPZ	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ス	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	MICROSOFT CORPORATION	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	OLLIE'S BARGAIN OUTLET	外需	グロース	1.34 %
7	CAN	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	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 %

No.	銘柄	銘柄名	内/外	G/V	構成比率
1	8439	東京センチュリー	外需	バリュー	2.10 %
2	1414	ショーボンドホールディングス	外需	グロース	1.93 %
3	OLLI	OLLIE'S BARGAIN OUTLET	外需	グロース	1.48 %
4	1951	協和エクシオ	内需	バリュー	1.47 %
5	NFLX	NETFLIX INC	外需	グロース	1.35 %
6	6383	ダイフク	外需	グロース	1.33 %
7	MSFT	MICROSOFT CORPORATION	外需	グロース	1.33 %
8	3697	SHIFT	内需	グロース	1.30 %
9	6754	アンリツ	内需	グロース	1.25 %
10	1417	ミライト・ホールディングス	内需	バリュー	1.22 %
上位10銘柄合計					14.77 %

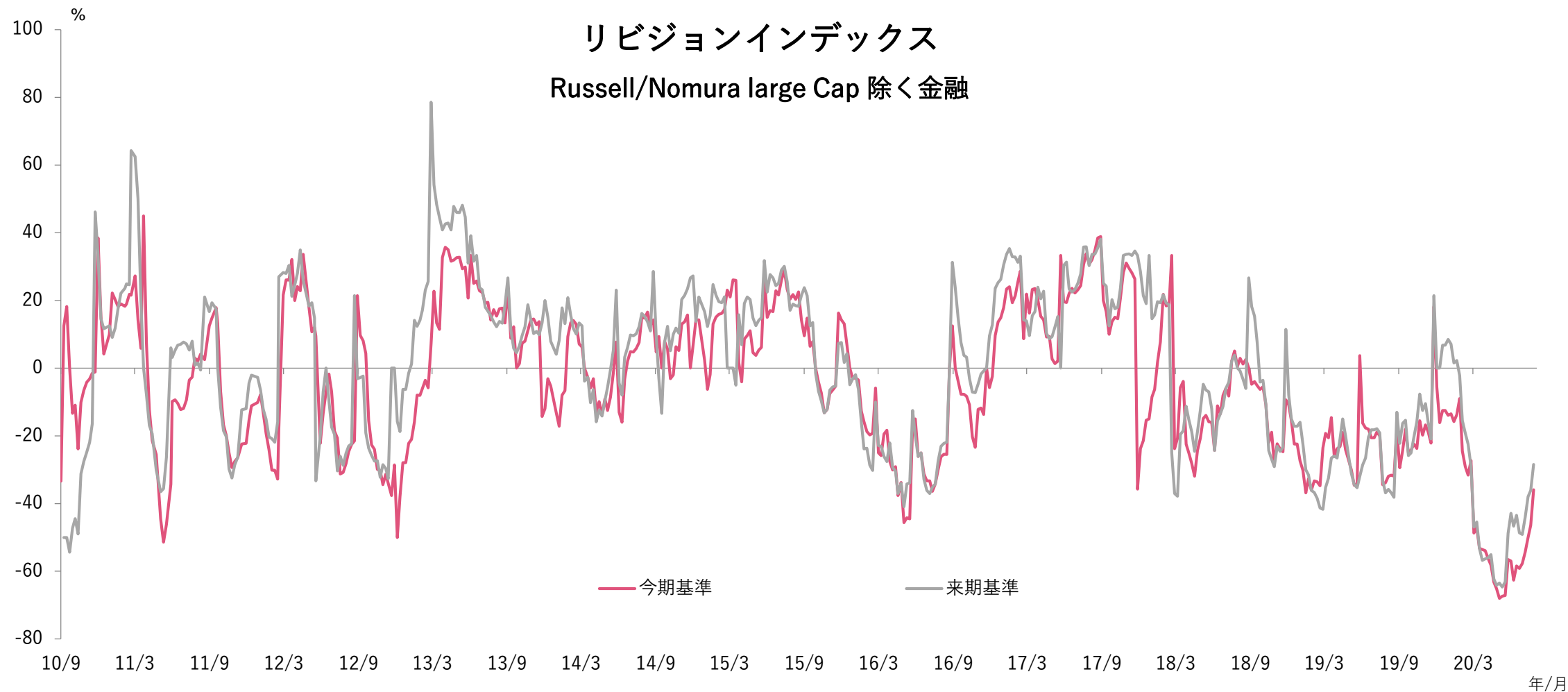
構成比率：ひふみ投信マザーファンドの純資産に対する構成比率 バリュー・グロース・内需・外需などの分類は当社運用部基準に拠る。

保有銘柄分類の推移



期間：2012年5月～2020年7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・外需などの分類は当社運用部基準に拠る。

総悲観論は後退・企業業績は後退へ



出所：野村証券データよりレオス・キャピタルワークス作成

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

業界内格差の拡大①



出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

※後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

業界内格差の拡大②

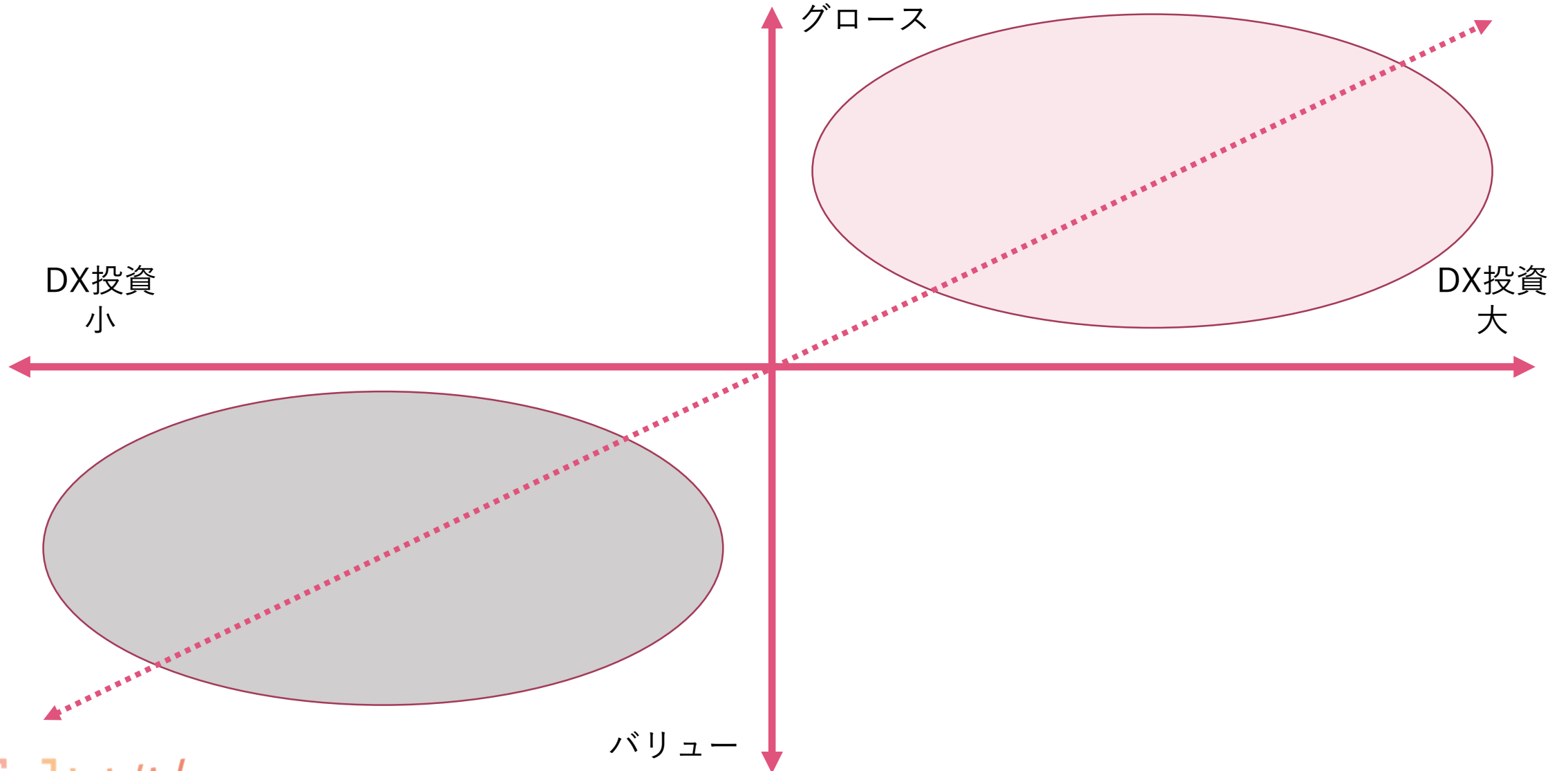


出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

※後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

企業の評価軸が変わる？

~DX投資が企業の命運を左右する



政策効果が相場と景気の底割れを防いだ

月間騰落率(%)	3月	4月	5月	6月	7月
日経平均	-10.53	6.75	8.34	1.88	-2.59
TOPIX	-7.14	4.35	6.81	-0.31	-4.02

日本	20/4	20/5	20/6	20/7	20/8	20/9	20/10	20/11	20/12	21/1
家計向け	特別定額給付金(7月末で96.8%給付済み)									
	雇用調整助成金 (~9/30)									
企業向け	持続化給付金 (~21/1/15)									
					家賃支援給付金 (~21/1/15)					

- 特別定額給付金 : 1人あたり10万円 (12.7兆円)
- 雇用調整助成金 : 1人1日当たり上限1万5,000円 (1.6兆円)
- 持続化給付金 : 上限200万円、中小企業向け (4.3兆円)
- 家賃支援給付金 : 上限100万円、中小企業向け (2.0兆円)

経済活動は足踏み：第二波を懸念？

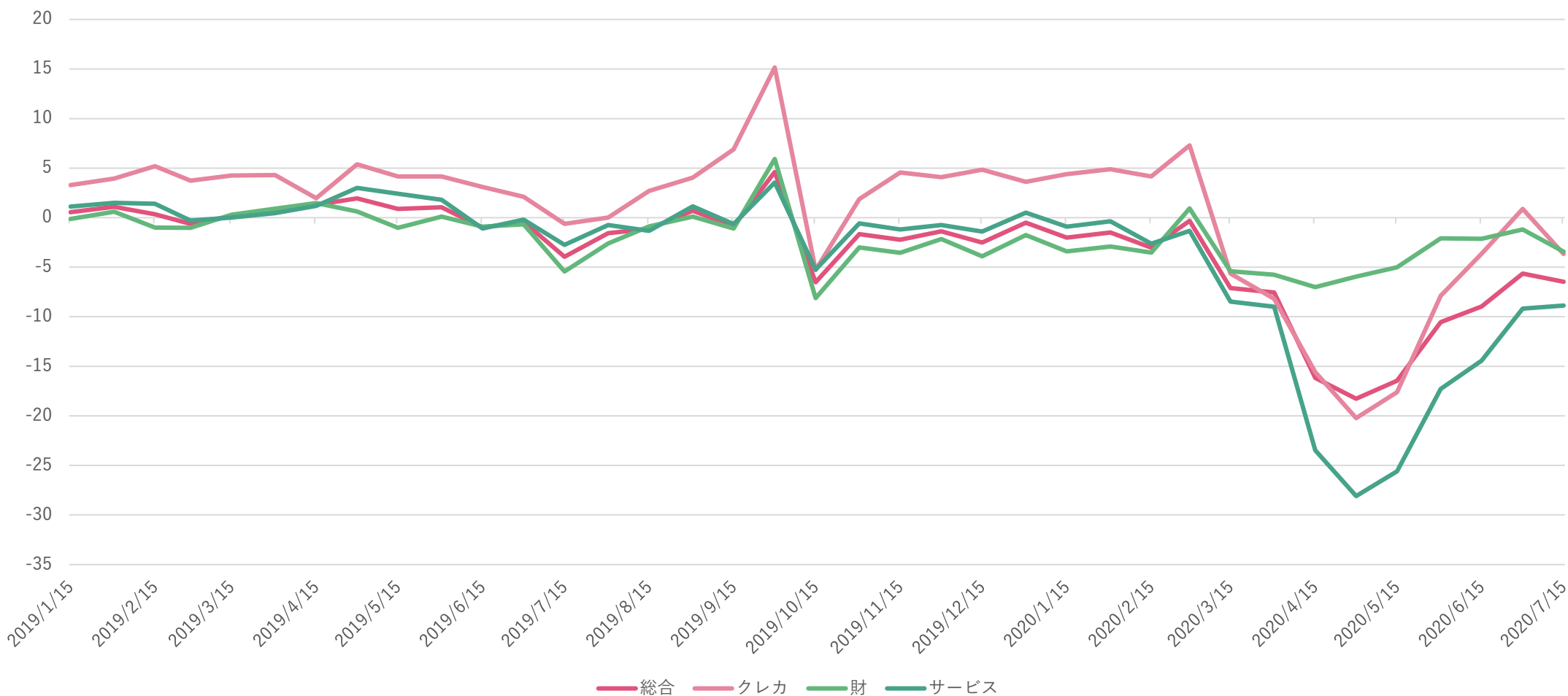
公共交通機関（日本）

公共交通機関の利用状況（転線は実績、実線は7日間移動平均）



日本の消費はちょっと息切れ気味…？

クレカ・財・サービス指標（月前後半・前年同期比）



まとめ

- 業種内企業間格差の拡大が加速
 - 決算発表で鮮明に
 - DX投資か否か？
- 政策効果が息切れ気味
- 経済活動の回復は足踏み
 - 新型コロナウイルスの第二波を懸念

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

八尾 尚志 Yatsuo Hisashi

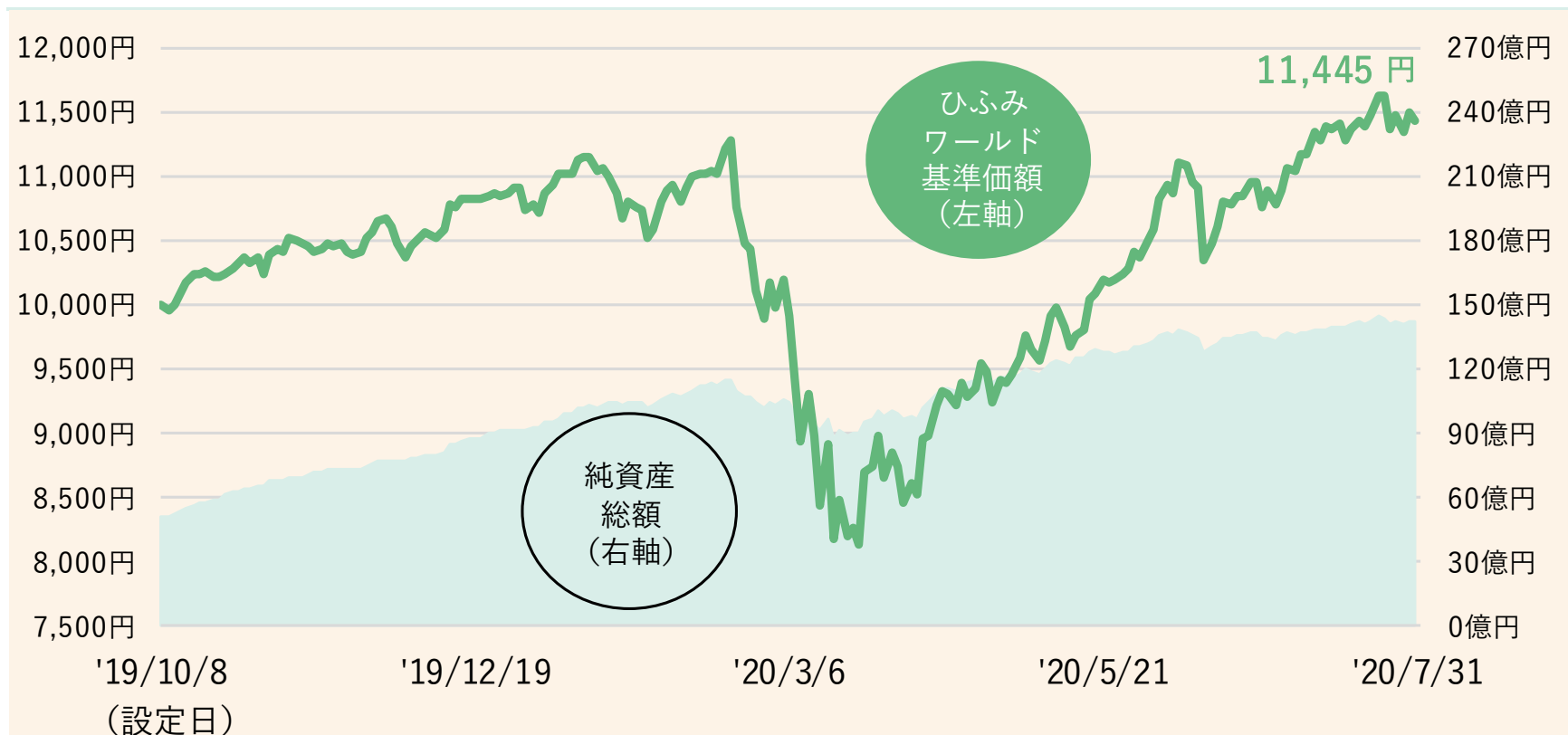
調査・運用経験：15年

1990年、和光証券(現みずほ証券)入社。

三菱証券(現三菱UFJモルガンスタンレー証券)を経て、
2004年、オプティマル・ファンド・マネジメントに入社。
同社では、インベストメント・アナリストとして活躍、
約7年半に渡り、年間400-500社の取材を行なった。

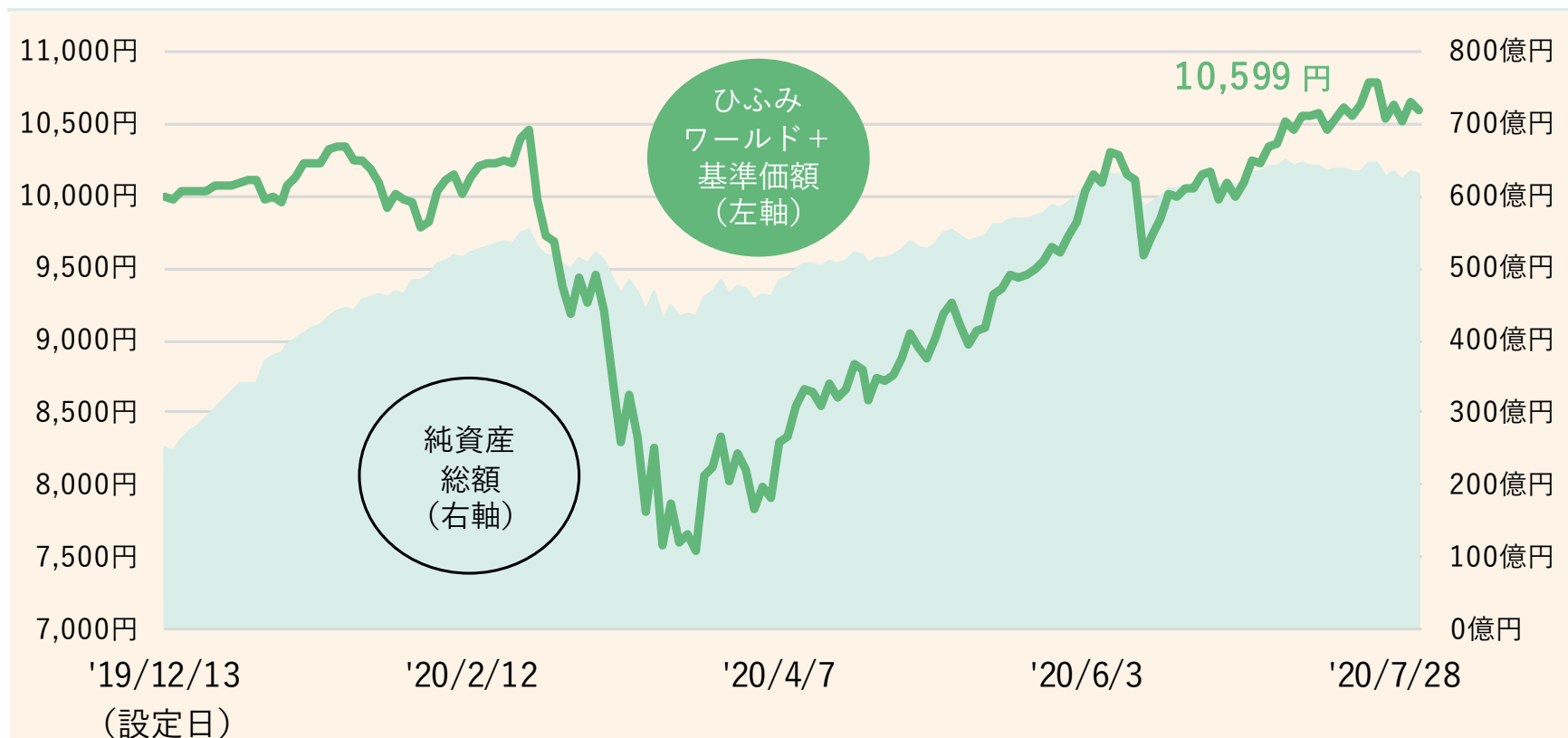
2013年 レオス・キャピタルワークス入社。

ひふみワールド基準価額などの推移（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	4.97%	17.16%	6.47%	-	-	14.45%

ひふみワールド+基準価額などの推移（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+	4.95%	17.06%	6.34%	-	-	5.99%

ひふみワールド騰落率—年初来



期間：2019年12月末～2020年7月末、2019年12月末を100として指数化。出所：レオス・キャピタルワークス作成

ひふみワールド騰落率— 設定来



期間：2019年10月8日～2020年7月末、2019年10月8日を100として指数化。出所：レオス・キャピタルワークス作成

直近の保有銘柄推移

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

2020年 7月末

海外株式	88.29%
海外投資証券	2.01%
現金等	9.70%
銘柄数	99

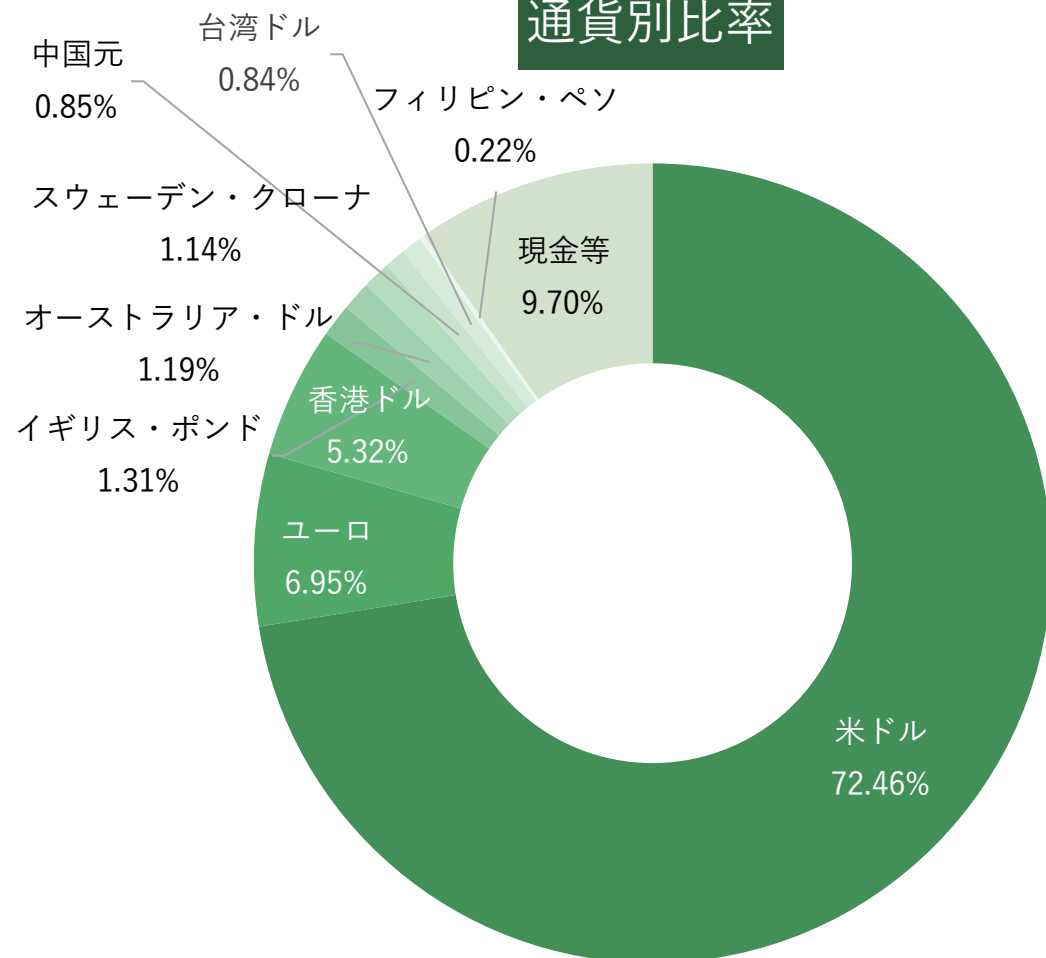
No.	銘柄名	国	業種	比率
1	ACCENTURE PLC-CL A	アイルランド	ソフトウェア・サービス	2.20 %
2	BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	アメリカ	食品・生活必需品小売り	2.18 %
3	TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.89 %
4	VIVENDI S.A.	フランス	メディア・娯楽	1.84 %
5	CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.75 %
6	QUALCOMM INCORPORATED	アメリカ	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 %

No.	銘柄名	国	業種	比率
1	BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	アメリカ	食品・生活必需品小売り	2.22%
2	ACCENTURE PLC-CL A	アイルランド	ソフトウェア・サービス	2.21%
3	QUALCOMM INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.96%
4	CADENCE DESIGN SYSTEMS, INC.	アメリカ	ソフトウェア・サービス	1.91%
5	XILINX, INC.	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.90%
6	TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.86%
7	SITEONE LANDSCAPE SUPPLY, INC.	アメリカ	資本財	1.77%
8	VIVENDI S.A.	フランス	メディア・娯楽	1.76%
9	VEEVA SYSTEMS INC.	アメリカ	ヘルスケア機器・サービス	1.76%
10	NVIDIA CORPORATION	アメリカ	半導体・半導体製造装置	1.74%
上位10銘柄合計				19.08%

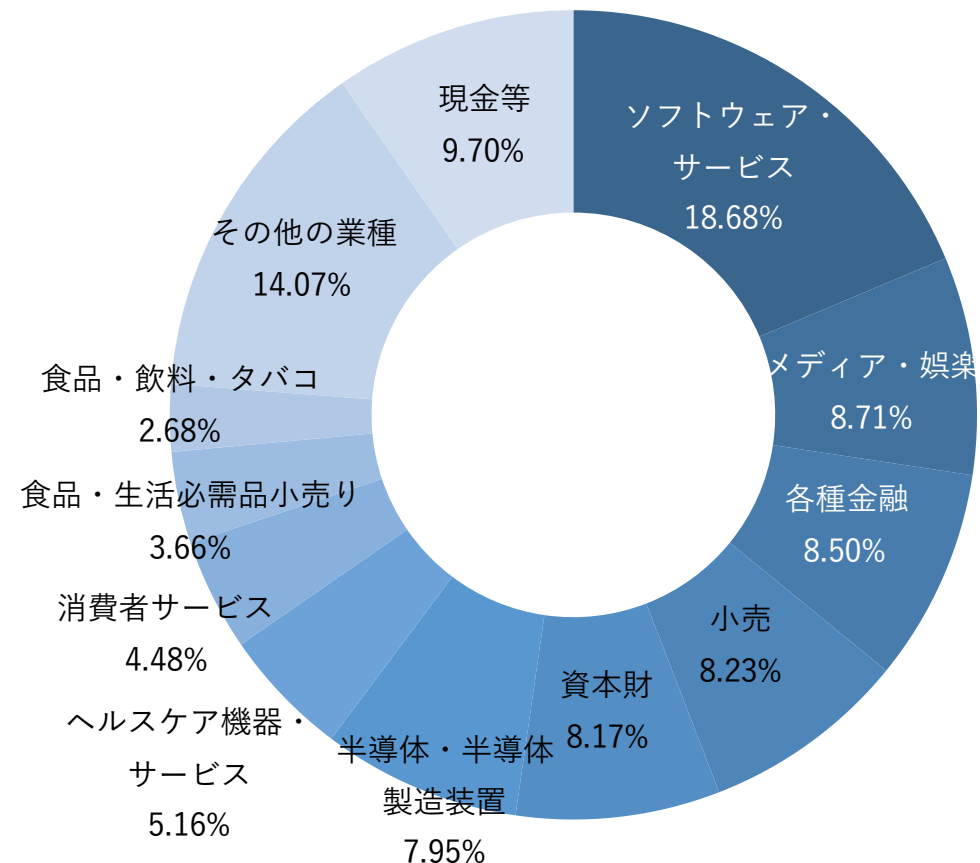
※国は原則として発行国を表示しています。なお、国には地域が含まれます。
 ※業種は原則としてGICS(世界産業分類基準)の産業グループ分類に準じて表示しています。
 ※組入比率はひふみワールドマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

2020年7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

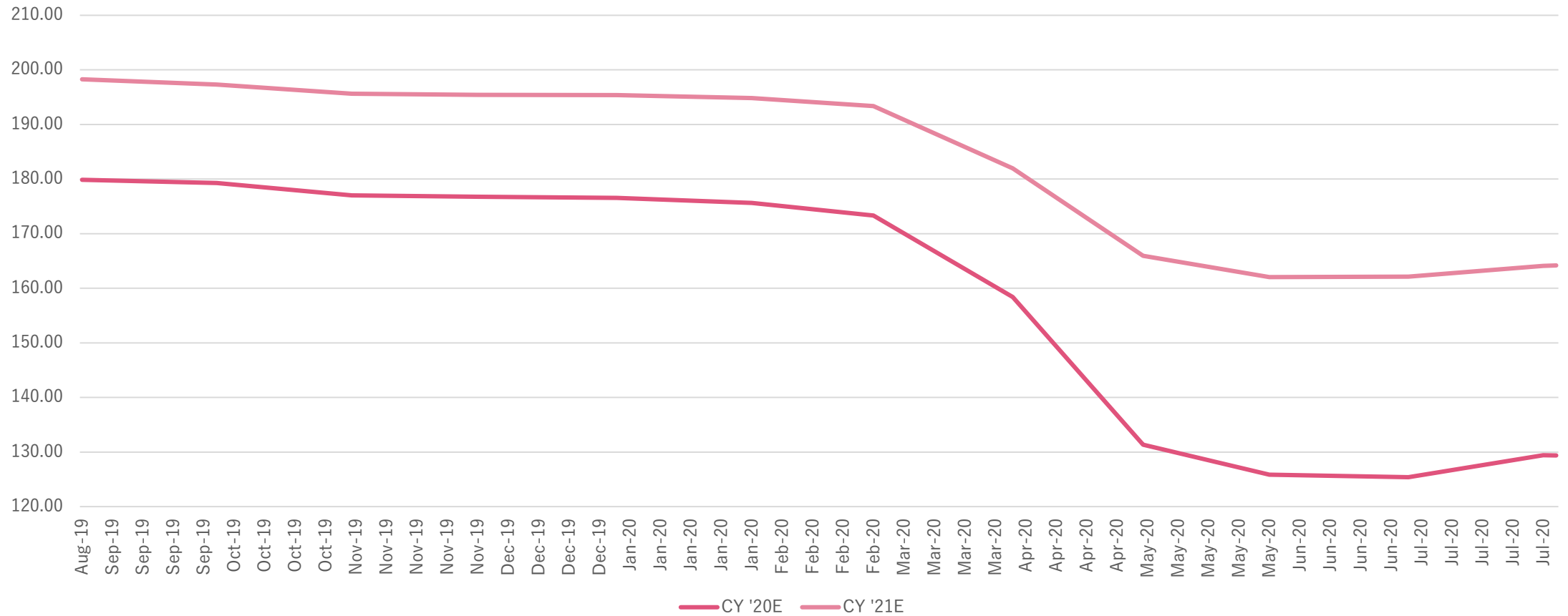


※業種別比率は株式における上位10種を表示し以降は「その他の業種」としてしています。業種は原則として GICS (世界産業分類基準)の産業グループ分類に準じて表示しています。なお「その他の業種」は投資証券を含みます。

※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。

企業業績はようやく底打ち・反転へ

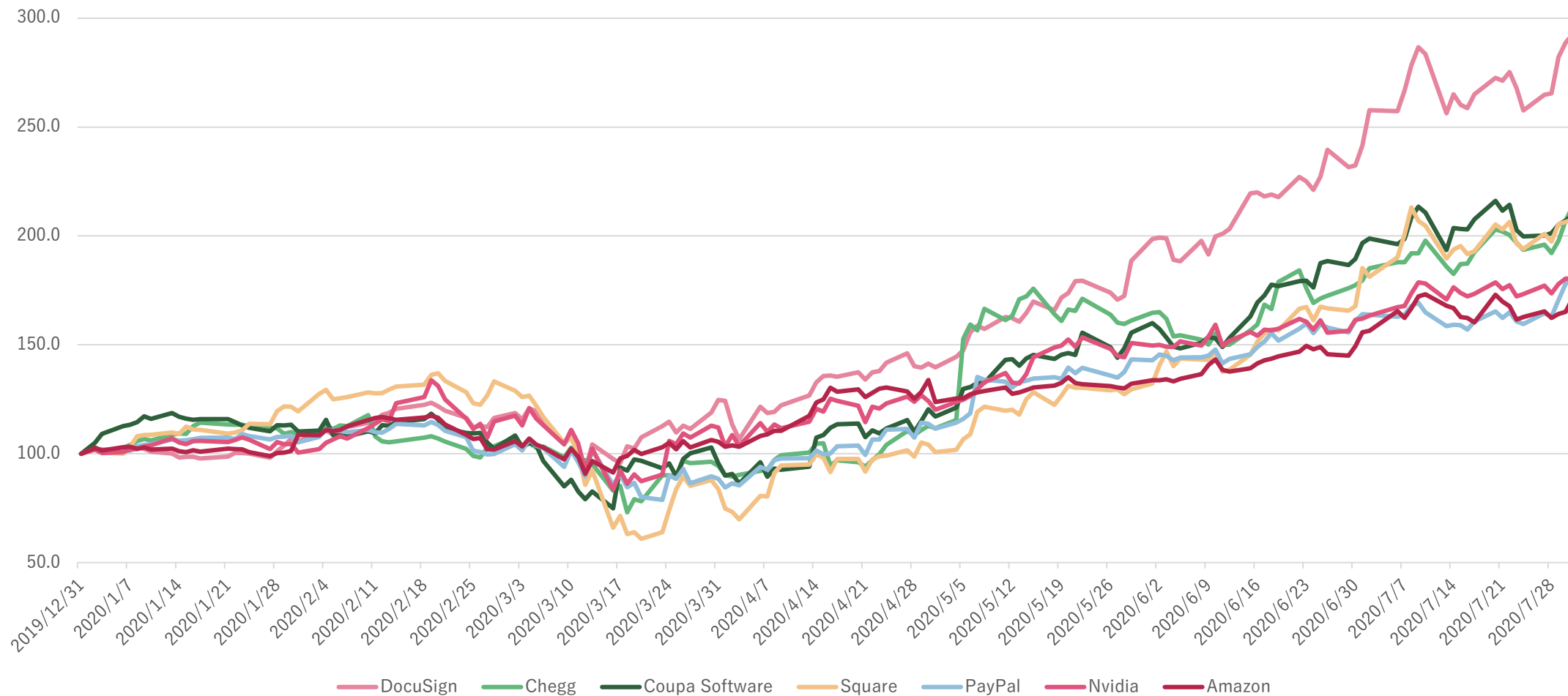
S&P500 EPS予想



出所：FactSetデータよりレオス・キャピタルワークス作成

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

グループ①：業界環境や自社を取り巻く環境が完全に追い風の企業群



出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

グループ②：以前よりシェアも高く堅実な成長をしていた企業群



出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

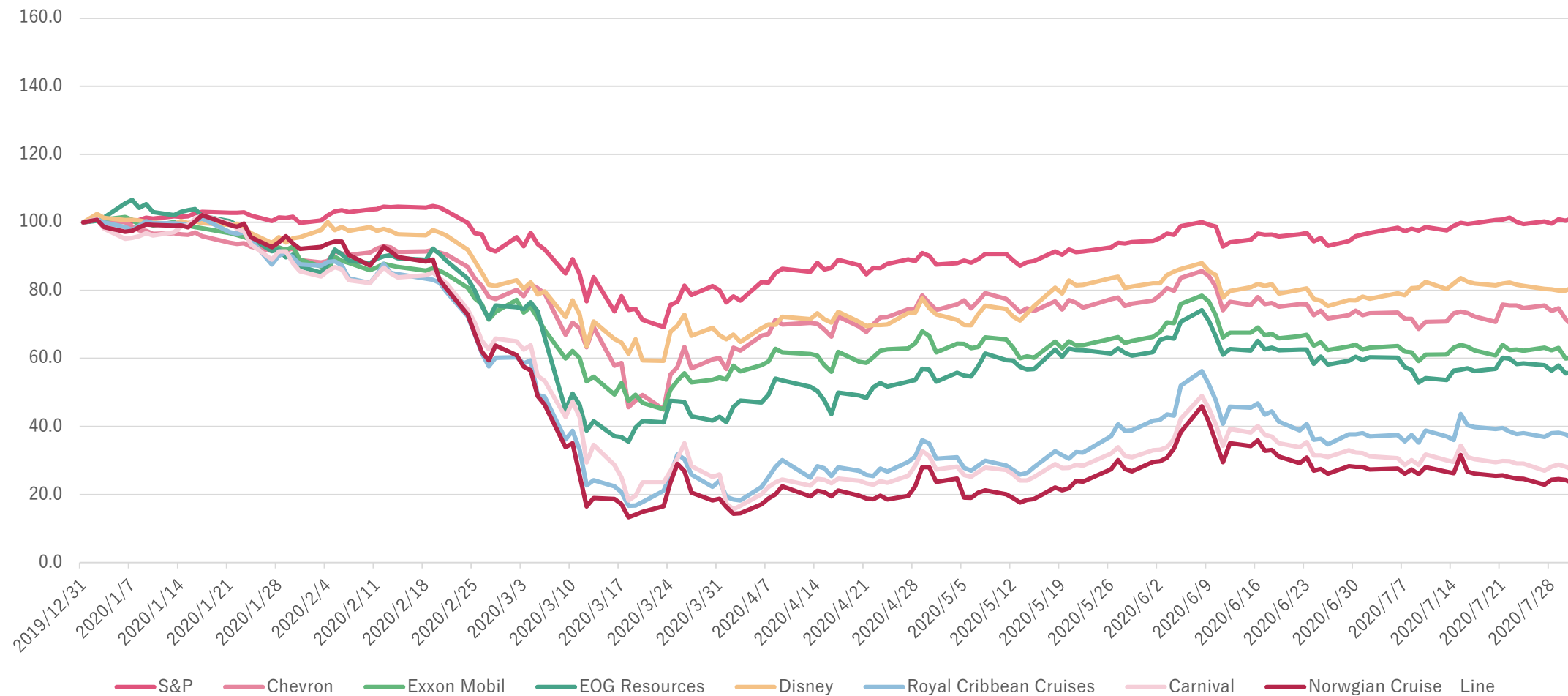
グループ③：以前の競争環境に早期に戻るのか疑念を持たれている企業群（業界内格差の拡大）



出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

新型コロナウイルス前後のパフォーマンス振り返り

グループ④：マクロ環境・消費者の行動様式・競争環境の変化に大きく影響を受ける企業群



出所：Bloombergデータよりレオス・キャピタルワークス作成（個別銘柄を推奨するものではありません。）

政策効果が株式市場を牽引

月間騰落率 (%)	3月	4月	5月	6月	7月
NYダウ	-10.07	-17.58	13.27	7.38	1.02
SP500	-8.41	-16.37	14.58	7.95	1.97
NASDAQ	-6.38	-14.09	16.91	11.01	6.31

<追加対策：8月8日発表>

失業給付を週400ドル（約4万2000円）上乗せ

給与税の納税猶予（年収10万ドル以下の従業員対象。8月から12月末まで猶予）

学生ローンの返済猶予

住宅の強制立ち退きの一部停止

米国	20/4	20/5	20/6	20/7	20/8	20/9	20/10	20/11	20/12
家計向け	現金給付（4/11振込開始）								
	失業給付対象の拡大（～12/31）								
	失業給付期間の延長（～12/31）								
	失業給付額の上乗せ（～7/31）								
企業向け	PPP (Paycheck Protection Program)（申請期限：8/8、利用期限：12/31）								
	経済損害・災害ローン（申請期限：12/16～12/21 州により異なる）								

現金給付

：1人あたり最大1,200ドル、17歳以下は500ドル（2,900億ドル）

失業給付

：ギグワーカーも対象に。期間は13週間延長、給付額も週600ドル上乗せ（2,600億ドル）

PPP

：上限1,000万ドル、中小企業向け（6,590億ドル）

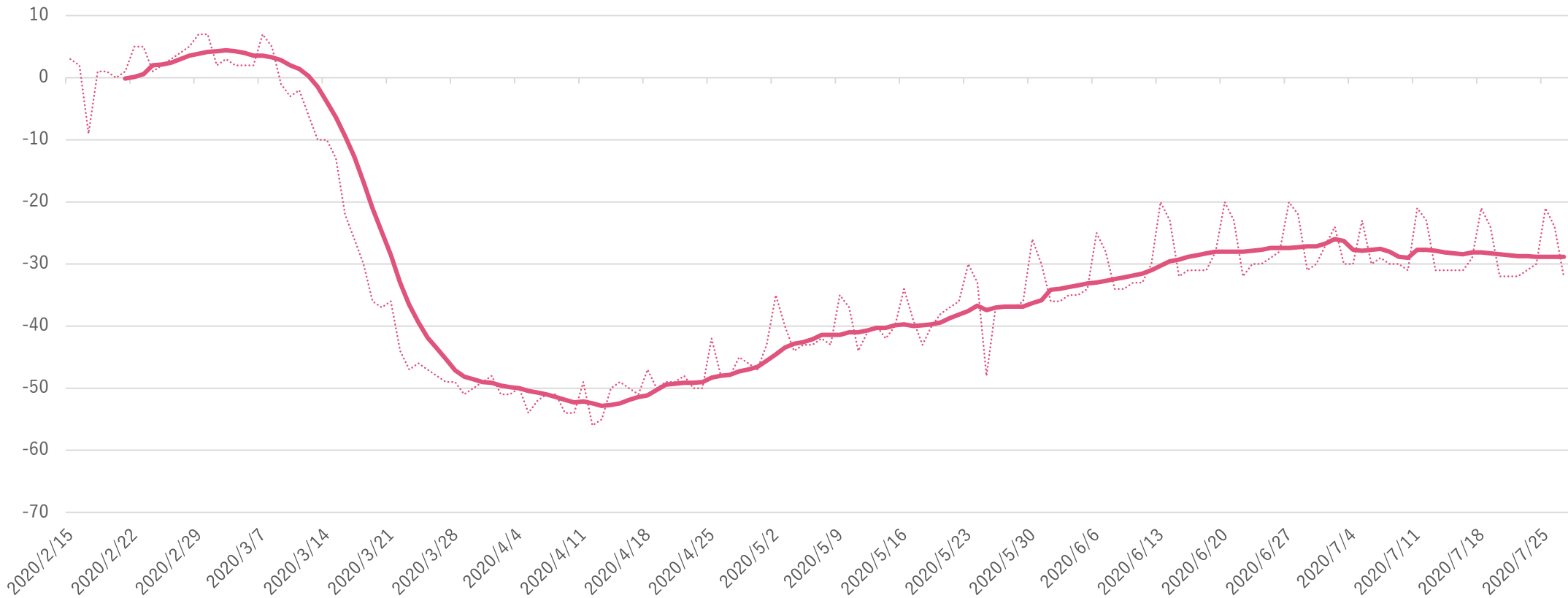
経済損害・災害ローン

：上限200万ドル、中小企業向け（700億ドル）

経済活動は足踏み：第二波を懸念？

公共交通機関（米国）

公共交通機関の利用状況（転線は実績、実線は7日間移動平均）



出所：Google Mobility Reportよりレオス・キャピタルワークス作成

※後述の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご確認ください。

順調に回復していた消費関連は息切れ？



まとめ

- 経済活動は足踏み・消費の息切れ
- バリュエーションの高騰
 - 企業買収：18～19年の平均EV/EBITDA倍率11.5倍 → 20年2Qでは12.5倍まで上昇
 - セブン&アイ・HDの子会社SEI（7-Eleven Inc.）によるMarathon Petroleum Corp.のCVS事業（ブランド名：Speedway）の買収価格は210億ドル → EV/EBITDA13.7倍（節税効果や資産売却、リースバックなどを除く）
- 直近の企業決算発表後の株価動向
 - 決算数値がガイダンスに対して上振れでも発表後の時間外取引では株価が下落するケースも

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、配信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8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/>