

# ひふみのあゆみ

ひふみ投信 ご報告書  
2010年5月21日号

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  
加入協会: 社団法人投資信託協会  
社団法人日本証券投資顧問業協会



お客様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。  
運用責任者から皆さまへのメッセージや当社社員のコラムをお届けいたします。

## 5月の中間運用報告

5月の中旬まで、世界中で大きな株価の調整局面を迎えています。4月の前半までは米国をはじめ世界の株式市場は堅調でしたが、ギリシャの財政問題に端を発したEUの通貨に対する信頼の低下によりユーロが下落し始めました。それにともない欧州の株式市場が下落を始め、さらに米国株や日本株も連れ安をはじめました。本日(5月21日)現在、日経平均株価は約3ヶ月ぶりに1万円を切る水準まで低下して終値は9,784.54円でした。

ひふみ投信の運用ですが、ゴールデンウィーク明けまでは総資産に対する現金の比率を上昇(株式の比率を下げる)させて相場変動からの防衛色を強めていましたが、その後の下落局面に入ってからには株式の組入比率を上昇させています。これは、下落局面は当然のことながら安い水準で投資ができるチャンスになりますので、のちのちに大きな成果につながると考えているからです。

## 本日(5月21日)日経平均株価が1万円を下回ったことに対して

中間運用報告のとおり、日経平均株価は本日1万円を下回る水準まで下落しました。要因は前述のとおりですが、株式相場が上昇や下落を繰り返すことは、呼吸をするようにとても自然な現象です。沢山息を吐かなければ沢山吸うことができないし、沢山吸った後には同様に吐きださなければいけません。またこのような上下の変動は、投資家に売却する好機会もしくは買う好機会を与えてくれるという側面があります。私は、今はむしろ組入れをする好機会と捉えております。短期的にはまだ下落する可能性もありますが、より長期的に信頼できる企業に投資をするよいチャンスが到来したと考えています。よい企業を見つけてじっくり投資をして行きたいと思っております。

(ひふみ投信 運用責任者 藤野英人)

## ひふみのはてな

### セミナーなどでお客様より頂いたご質問を紹介します

Q:4月末の組入銘柄を見ると上位が入れ替わっていました。ひふみ投信では、組み入れた銘柄に長期投資はしないのでしょうか?

ひふみ投信では組入れ銘柄を頻繁に入れ替えることを前提とはしておりませんし、短期売買はファンド運用にかかるコスト面でも好ましいとは考えていないため、組入れた後に一度も売却しないで保有を続けている銘柄もあります。

当社では、「ひふみ投信」がお客様からお預けいただいた資金を増やすため、「ためてふやす」ための手段となるには、「ひふみ投信」の基準価額が長期的に着実に上昇するような運用が必要だと考えています。そのためには、株価の上昇が見込める銘柄を選んで投資するだけではなく、市況動向に応じて総資産に対する株式と現金の比率の配分を機動的に変えながら運用しています。これまでもレポート(ひふみのあゆみ)の中で「まもりながらふやす」と申し上げていますが、株式相場の下落が見込まれる時には株式の比率を下げるなど、相場下落による影響を軽減することを目指しています。

3月・4月は短期間で株価が大きく上昇したことの過熱感や、ギリシャ問題などの海外要因で株価が乱高下するなど、大きな相場変動がありました。このような環境下で「まもりながらふやす」運用を行なうために、当初の想定よりも株価の上昇ペースが早い銘柄は利益確定を行ない、相場が下落したときには新たな組入れを行っています。

どのような考えに基づいて銘柄の入替や組入比率の調整を行なったかは、これからもレポートやセミナー(ひふみアカデミー)でご報告いたします。セミナーは動画もご提供していますので、お越しになれない方は是非こちらをご参照ください。

・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のうえ、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。

## ひふみのむしめがね

当社の運用チームは、有望な投資先を探すために、日々調査活動を行ない、「見えないモノを見る力」の向上を目指しています。その中で注目した「事象」についてピックアップし、メンバーが月替りでお伝えいたします。「ひふみ投信」の組入銘柄に関する事項を含む場合がありますが、世の中のトレンドや新しいサービスなど、幅広い内容の中から抽出してお伝えいたします。なお、個別企業の記述につきましては、その投資推奨を目的とするものではありません。

学生時代に難しい数学の図形問題でも一本の補助線を引いてあげることで簡単に問題が解けた経験はありませんか？米国で起こった不動産バブル、現在の中国における不動産価格の高騰やユーロの下落、金価格の高騰などの世界経済で起きている現象を読み解く際に理解を助けてくれる補助線として「貨幣供給量」に今回はスポットライトを当ててみたいと思います。

「貨幣供給量」とは市場に出回っている現金や預金の合計のことを指しており、「マネーサプライ」と呼ばれることもあります。金融政策は、具体的には各国の中央銀行がその国の通貨の量をコントロールすることによって行っています。最近で言えば新聞報道などを賑わせている中国の金融政策の引き締めは、市場のお金の量を減らすことで過熱気味の経済活動を抑制しようというものです。

そもそも人類の長い歴史の中で通貨は、基本的には金や銀など「モノ」がその価値を担保していましたが、1971年のニクソンショック以降、価値の裏づけはその通貨発行体である国の「信用」へと移りました。この劇的な変化を境にドルを代表とする貨幣供給量には増加バイアスがかかり、主に景気後退期ごとに実物経済の成長を上回るペースで拡大の一途を辿ってきました。さらにローンや掛け取引の増加など金融経済の発達などもマネーの巨大化に寄与しました。71年以降ドルだけで見ると実質GDPが約3倍になったのに対し、マネーサプライは約13倍になっています。また金融市場におけるヘッジ取引やトレーディングなどの売買まで含めると実物経済のなんと100倍以上までその規模は拡大しました。

マネーの増加とともに、その存在が実体経済に与える影響も大きくなってきています。世界の金融市場のどこかにひとたび値上がり期待が生じると、巨大なマネーが即座に移動を始めるため、その対象となった株や不動産などの資産価格は上昇しやすくなります。さらにその資産価格の上昇がある一定期間続くと、そのこと自体が人々のお財布の紐を緩めるなど、実体経済にプラスの影響を与えます。この相互作用が一定水準を超えて膨らんでいく過程で次なるバブルの芽も育ち始めていきます。一方で何らかの原因で資産価格が急落すると、その逆の相互作用も一気に表面化する可能性もはらんでいます。このように膨張を続けるマネーによって経済の変動は上下ともに激しさを増しています。したがって、マネーの動きやそのもととなる金融政策などを注視し理解を深めることは、経済の振幅を読み解くヒントになることはもちろん、その裏に潜む構造的な問題への理解の一助となります。

我々運用チームは「木を見て森も見る」べく、個別企業の経営力・競争力などの分析のみならず、経済全体に対する視点も大切にしながら、各企業業績の先行き見通しに対する判断やポートフォリオにおける銘柄選択を行っています。

(レオス・キャピタルワークス(株)運用部)



## ひふみのかいぜん

コミュニケーション・センターでは、「ひふみ投信」がわかりやすく・親しみやすい身近な投資信託となるために、サービスや業務の改善に取り組んでいます。その取組みについて毎月ご紹介いたします。

### 未成年者の口座開設手続きの簡便化に取り組んでいます

最近、お子様名義の口座開設をご検討頂く機会が増えました。お申込みをいただくと、お子様の将来に備えて資産形成をお考えになる親御さんの深い愛情を感じるとともに、その手段として「ひふみ投信」を選んでくださったことに大きな喜びを感じます。お仕事など色々お忙しい中で申込に必要な書類をご用意いただくのですが、残念ながらご記入に不備があるケースも多くあります。せっかくご用意いただきながら開設手続きが滞ってしまうことは、お客様にとりましても負担となるため、私たちはその原因を検証しました。サービス開始当時に作成した書類を改めて見直して、これらを分かりやすく改善する余地があると猛省しました。

当社との長いお付き合いの入り口で、お客様が感じるストレスがなくなるように申込書類やご案内を見直しています。ひふみ投信が親子2代・3代にわたってご愛顧いただける投資信託になるよう、手続き面での改善・工夫も重ねてゆきたいと思います。

・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のうえ、投資判断はお客さまご自身で行なっていただきますようお願いいたします。

## ひふみサロン 「ゆたかな暮らし」について考える

① くつろぎのある生活 ② お金と向き合う(お金の活かし方) ③ これからの経済や社会を考える のいずれかのテーマに沿って「ゆたかな暮らし」についてのヒントを得るセミナーです。  
 毎回、各界でご活躍のゲストをお呼びしてお話を伺います。このため、「ひふみサロン」ではひふみ投信の運用に関するご説明や質疑応答は特にいたしません。

◆5月 25日(火) 19:00 ~ 20:45 (受付開始 18:30)

残席わずか!

「未来の日本を考える」 ゲスト: 参議院議員 田村耕太郎氏

## ひふみアカデミー ひふみ投信の運用について詳しく知る

月2回発行される運用レポート「ひふみのあゆみ」に沿って、運用担当者がどのような視点で経済・株式相場を考え、銘柄を選択しているかなどについてお話しいたします。ひふみ投信について、投資哲学や具体的な特徴・しくみについて詳しく知りたいお客様や、他の投資信託との違いが知りたいお客様向けのセミナーです。

◆6月15日(火) 19:00 ~ 20:30

動画配信も予定しており、後日の視聴も可能です!

ひふみサロン・アカデミーの開催場所 : レオス・キャピタルワークス セミナールーム  
 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27階  
 JR東京駅 八重洲南口より徒歩3分 / 東京メトロ 銀座線「京橋駅」より徒歩7分  
 地図はこちら → <http://www.rheos.jp/about/overview/access.html>

## ◆◆◆◆ お申込み方法 (下記の中からお選びください) ◆◆◆◆

- ・ ホームページ <http://www.rheos.jp/func/seminarIntro.jsp> からお申込みください。
- ・ お電話 コミュニケーション・センター(03-6266-0123)までご連絡ください。(平日9~17時)
- ・ E-mail [cc@rheos.jp](mailto:cc@rheos.jp) まで、①お名前 ②ご希望の日時 ③ご連絡先電話番号をご連絡ください。

## 「運用のプロが教える 草食系投資」出版記念セミナー

ひふみ投信の運用責任者である藤野英人が、コモンズ投信(株)会長の洪沢健氏・セゾン投信(株)代表取締役社長の中野晴啓氏とともに、「ゆっくりコソコソ資産を増やす」名付けて「草食系投資」をお伝えします。

- 【広島】 2010年5月30日(日) 13:00~16:00 広島 NPO法人 ひろしまNPOセンター 参加費:500円  
 お問合せ先: 広島ファイナンシャルプランニング株式会社 [http://hiroshimafp.co.jp/up\\_semi.html#3rd](http://hiroshimafp.co.jp/up_semi.html#3rd)
- 【東京】 2010年6月1日(火) 19:00~21:00 東京 丸善 丸の内本店3F・日経セミナールーム (丸の内オアゾ)  
 お問合せ先: 丸善・丸の内本店 電話: 03-5288-8881
- 【静岡】 2010年6月5日(土) 13:30~16:30 沼津 めまづ産業振興プラザ 参加費:1,000円  
 お問合せ先: (株)吉野エージェンシー水口様  
 電話: 0120-20-9016(9:00~18:00) E-mail: info@yoshinoag.co.jp
- 【大阪】 2010年6月12日(土) 13:30~16:30 大阪 ハートンホール コスモスの間 参加費:1,000円  
 お問合せ先: インベストラيف 受付担当者 E-mail: investlifeosaka@mbp.nifty.com
- 【鹿児島】 2010年6月26日(土) 13:30~16:30 鹿児島 かがしま県民交流センター  
 お問合せ先: 前田貴仁様 E-mail: Takahito-maeda@ac.auone-net.jp

7月以降も他の地域で開催いたします!

・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のうえ、投資判断はお客さまご自身で行なっていただきますようお願いいたします。

◆「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」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。その他には、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：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1.029%(税抜年0.980%)
監査費用	信託財産の純資産総額に対して年0.00525%(税抜年0.005%)
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。

～お問い合わせ先～

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](mailto:cc@rheos.jp)

・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のうえ、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。