

2018年3月23日

お客様各位

レオス・キャピタルワークス株式会社

直近の日米の株価変動について「ひふみ投信」運用責任者からのメッセージ

ひふみ投信のお客様

いつもひふみ投信をご愛顧いただきありがとうございます。

本日の日本株式市場は、TOPIX がマイナス 62.45 ポイント (-3.62%)、日経平均株価がマイナス 974 円 13 銭 (-4.51%) と大幅に下落をしました。このような中でひふみ投信も前日比マイナス 1,842 円 (-3.64%) と大きく下落し、お客様にはご心配をおかけしております。

臨時レポートは原則、基準価額が 5%以上下落したときにお出ししています。今回の基準価額の下落はその基準より小さいのですが、直近の日米の株価変動について不安を感じていらっしゃるお客様へ、少しでも不安の軽減につながればとわたしたちの考え方をお伝えいたします。

まずは基準価額が大きく下落し、ご心配をおかけしたことをお詫び申し上げます。

今回の日本株の下落の背景は複雑ですが、原因不明ではありません。原因の特定できない状況が投資環境としては最悪ですが、そのような状態ではありません。

まずは米国において FOMC で金利が引き上げられたこと。これは予想されていたことであり、背景には米国の堅調な景気があるので正常なことです。とはいえ、一般的には金利の上昇は株式市場にはマイナスの影響があります。

2つ目の要因としては、トランプ政権がマクマスター大統領補佐官を解任して、タカ派のボルトン氏に交替したこと。このことによってより地政学的リスクが高まったと株式市場では受け止められました。具体的には中東や北朝鮮での米国との紛争リスクなどが挙げられます。

3つ目は、トランプ大統領が中国などをターゲットとした関税計画を発表しました。米中貿易戦争が始まると経済は停滞して、米国の航空機産業、建設機械、金融などにはマイナスの影響が出てくるかもしれません。

4つ目には、Facebook が一部コンサルタント企業に重要な顧客情報を流出した疑いが出てきました。そのことにより、米国の IT 企業が同様な顧客情報に関するリスクが高まるのではないかとということで、関連企業が売り込まれました。これらの会社群は米国の経済や

株価を牽引しているのです、経済や株価に与える影響は少なくありません。

一方で日本においては、いわゆる森友問題から財務省の決裁書き換え問題に発展し、それが安倍首相の進退問題に移行しつつあります。アベノミクスは海外投資家から強く信頼されていたので、終了となると外国人投資家には強い失望感が広がる可能性があります。現在のところ、安倍首相が退任するかどうかはわかりませんが、予断を許さない状況ではあります。これらの状況により、リスクオフ（株を売って現金化する動き）の流れによって円高が引き起こされており、それもまた株安を招いています。

このような状況が同時に起きたため日米の株式市場は下がりましたが、一方で、これだけの懸念材料がある中で日米の株価指数の下落率が3-4%程度であるのは、これらのことがそもそもある程度予想の範囲内であることと、株価水準的に値ごろ感が発生してきたことによります。

ひふみは今回の状況に対して、以下のように対応をしています。

- 1) 現金の比率を事前に若干上昇させていた (3.2%→7%程度)
- 2) 外国株の比率を引き上げた (→Facebook ショックの影響を受けたが、日本株の大型株を保有するよりはよかった。)
- 3) 日本の大型株の比率を引き下げて現金化した
- 4) 日本の中小型株のなかで強い成長性がある、市場の影響で急落したものを拾った (短期的にはファンドにはややマイナスの影響があるが、相場回復時には劇的な効果がある)

ひとつひとつの対応が正解か失敗かは時間がたたないと判断できません。とはいえ、過去の経験則上よく機能したことをしっかりやり続けることが長期的に成果を出す方法だと考えています。

わたしたちの仕事は、投資運用業です。実は「投資」「運用」にはそれぞれ違った意味合いがあると考えています。

「投資」とは、よい経営者が率いるすばらしい企業を選び応援すること

「運用」とは、市場状況にあわせて適切な投資戦略をとること

ひふみの過去の運用成績は、この2つにそれぞれ秀でていた結果であると考えています。今回の急落局面も、下がった銘柄の中からよい会社に「投資」をし、変動する市場にあわせて「運用」をしています。

残念ながらわたしたちがマーケットを上げたり下げたりすることはできません。わたしたちは市場をある程度予測し、市場のゆがみを発見し、本質的に成長する会社に投資をしていくことという基本的な動作をすることによって市場と向き合うことができます。

今回の下落もそのようにしっかり市場と向き合っていこうと思っています。

また、日米ともに政治動向に関係なく景気そのものはとても好調です。さらに優れた経営者が率いるすばらしい会社はしっかりとお客様に愛される商品やサービスを展開して、しっかりと売上と利益をあげています。

株価水準も PER などから判断しても割安な水準になってきました。慌てて売却する必要のない株式を多く保有しています。

わたしたちの一番の力はすばらしい会社を発掘して、それに投資をできることです。マーケットが下がるということは歓迎すべきことではありませんが、一方でよい会社に割安な価格で投資ができるチャンスでもあります。

市場の変動に伴い基準価額も短期的には変動するのでお客様にはご不安をおかけしますが、社員一同全力で運用をしていきますので、なにとぞひふみをよろしく願いいたします。また変化がありましたら、その都度、ご報告させていただきます。

今後ともひふみ投信およびレオス・キャピタルワークスをよろしく願いいたします。全力を尽くして運用をします。

レオス・キャピタルワークス株式会社
代表取締役社長
最高投資責任者
藤野 英人

「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：次の通りです。

信託報酬	信託財産の総額に対して年 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。

- ・ 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（交付目論見書）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。