

「ひふみ投信」の仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／株式
信託期間	原則として、無期限です。
運用方針	円貨での信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、国内外の株式に投資することにより、積極運用を行ないます。
主要運用対象	国内外の金融商品取引所上場株式および店頭登録株式（上場予定および店頭登録予定を含みません。）を主要投資対象とします。
組入制限	①株式への投資割合には制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	基準価額水準・市況動向等を勘案して、委託会社が決定します。ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。

# ひふみ投信

## 運用報告書

第1期（決算日：2009年9月30日）

### ひふみ投信をお持ちのお客様へ

ひふみ投信は9月30日に第1期決算を行ないました。このことをご報告申し上げるとともに、ひふみ投信を支えてくださったお客様に改めてお礼申し上げます。

昨年10月、「100年に一度」といわれた金融危機のなか、設定を迎えたひふみ投信は、おかげ様でその後、順調にお客様の資産を「守りながらふやす」ことができました。しかしながら、2月には当社の株主の変更、また9月には運用責任者の変更もあり、お客様には多大なるご心配をおかけした一年となりました。改めてお詫びを申し上げますとともに、今もなお支えていただいているお客様に心より感謝申し上げます。

私ども社員一同、「ひふみ」の名のとおり、ひとつひとつ、それぞれの使命をまっとうし、積み重ねていくことにより、お客様の大切な資産を「守りながらふやす」ことができるよう、またお客様が資産形成に費やす時間を少しでも削減し、ゆとりある生活を送られるように努めてまいります。

ひふみ投信の1年のあゆみをご報告いたします。ぜひご一読いただければと存じます。

この一年本当にありがとうございました。

 **レオス・キャピタルワークス株式会社**  
RHEOS CAPITAL WORKS

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یس丸の内27F  
<http://www.rheos.jp/>

■お電話によるお問い合わせ先  
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

## 目 次

○ 設定以来の運用実績	1
○ 当期中の基準価額と市況等の推移	1
○ 当期の運用経過	2
○ 基準価額の推移	3
○ 収益分配金について	4
○ 今後の運用方針	4
○ 1万口当りの費用の明細	5
○ 売買及び取引の状況	5
○ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合	5
○ 主要な売買銘柄（上位10銘柄）	6
○ 利害関係人との取引状況	6
○ 第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況	6
○ 組入資産明細表	7
○ 投資信託財産の構成	8
○ 資産、負債、元本及び基準価額の状況	8
○ 損益の状況	8
○ 約款変更のお知らせ	8
○ ひふみ投信の販売状況	9

## ○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			東証株価指数		資産の内訳			純資産
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰落率	(参考指数)	期 中 騰落率	株式組入比率		現金比率	
						国内	外国		
(設定日) 2008年10月1日	円 10,000	円 —	% —	1,087.41	% —	% —	% —	% —	百万円 150
1期(2009年9月30日)	12,048	0	20.5	909.84	△16.3	52.2	—	47.8	433

(注) 基準価額および分配金は1万円当り。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 設定日の基準価額及び純資産総額は設定当初金額です。

(注) 東証株価指数は、国内株式市況を概観する参考として掲載しており、設定日の値は設定日前日(2008年9月30日)の終値です。

(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		東証株価指数		資産の内訳		
	騰落率	(参考指数)	騰落率	株式組入比率		現金比率	
				国内	外国		
(期首) 2008年10月1日	円 10,000	% —	1,087.41	% —	% —	% —	% —
10月末	10,070	0.7	867.12	△20.3	98.4	—	1.6
11月末	10,427	4.3	834.82	△23.2	99.0	—	1.0
12月末	10,858	8.6	859.24	△21.0	97.6	—	2.4
2009年1月末	10,328	3.3	794.03	△27.0	62.3	—	37.7
2月末	9,635	△3.7	756.71	△30.4	54.8	—	45.2
3月末	9,795	△2.1	773.66	△28.9	67.4	—	32.6
4月末	10,070	0.7	837.79	△23.0	67.9	—	32.1
5月末	10,700	7.0	897.91	△17.4	61.8	—	38.2
6月末	11,369	13.7	929.76	△14.5	61.4	—	38.6
7月末	11,778	17.8	950.26	△12.6	51.0	—	49.0
8月末	12,020	20.2	965.73	△11.2	53.0	—	47.0
(期末) 2009年9月30日	12,048	20.5	909.84	△16.3	52.2	—	47.8

(注) 基準価額は1万円当り。

(注) 騰落率は設定日比。

(注) 東証株価指数は、国内株式市況を概観する参考として掲載しており、設定日の値は設定日前日(2008年9月30日)の終値です。

(注) 現金比率とは、純資産総額より株式時価総額を差し引いたコール・その他資産の合計を純資産総額で除したものです。

(注) 各比率は、小数点第2位を四捨五入して表記しています。

## ○当期の運用経過

### <国内株式市況>

2008年10月から2009年9月の市況の動きは、大きく2期に分けることができます。

①期は2008年10月の期初から2009年3月中旬まで、  
②期は2009年3月中旬から2009年9月末の期末までです。

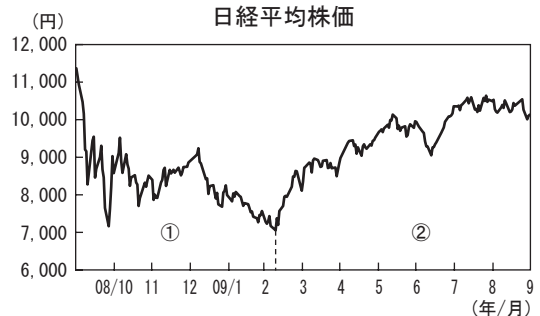
①期は、米国のリーマンブラザーズの破たんが始まる米国金融市場の大混乱により、世界中の株式市場が大幅に下落をする劇的な展開になりました。株式市場は一時市場機能を失い、多くの金融機関が信用問題に直面して、株式市場は大混乱に陥りました。日本の株式市場もその影響を受け大幅に下落し、「100年に一度」とも言われる大きな下落相場に見舞われました。世界的に資金の流動性が枯渇し、多くの企業が資金繰りに窮する展開になり、不動産市場や株式市場だけでなく一般の事業会社も一時資金繰りが厳しい状態に陥りました。GMやフォードなどの米国の自動車産業も破たんの危機に陥り、世界的な消費停滞により、外需に頼っている日本の輸出産業は大打撃を受け、トヨタをはじめとする大企業が派遣労働者の解雇等を行なったことも雇用環境の先行きの厳しさを実感させました。

そのような環境下で各国政府は政府主導で景気刺激策を次々に打ちだしていきました。米国はオバマ政権の誕生後、矢継ぎ早に金融安定化策、景気刺激策に大幅な公的資金を投入し、中国、EU諸国、そして日本も株式市場対策、景気刺激策を次々と実施してきました。その恩恵もあり、2009年3月中旬には世界の株式市場は底を打つこととなりました。

②期は、日経平均株価の1万円までの復活と1万円台でこう着する相場展開です。米政府から不良資産買取計画の枠組みが公表され、欧米金融機関から業績好調というコメントが出始めるといった金融市場の落ち着きと前後して、各国の生産活動、個人消費や住宅価格下落率の底打ち気配といった情報がプラスに受け止められました。一方で、多額の財政出動というカンフル剤による時限的な押し上げ効果であることや、失業率の上昇に歯止めがかかっていないといった、ネガティブなニュースには反応しにくくなり、「悲観」色に染まっていた世界中の株式市場は「楽観」色に景色を変えました。

日経平均株価は昨年安値の6,994円90銭から6月には1万円台を回復し、最悪のムードからやや安心感が広がりはじめました。しかし、相場上昇をけん引するだけの好材料が出ることも期待できず、日経平均株価は6月から9月にいたるまで1万円台前半のこう着相場に入りました。一方で、政治において各種世論から自民党政権から民主党政権への政権交代が濃厚になると、それに対する期待感から、民主党が強く打ち出している政策のうち、環境、子育て支援関連銘柄が大きく上昇し、ゼネコン関連株など自民党政権にて恩恵を受けると考えられている銘柄が売り込まれました。

9月に入り、民主党が大幅に議席を伸ばし、民主党政権になりました。9月末現在、株式市場は新政権に対する期待と不安で、次の材料を待っている風（なぎ）の状態になっております。結局、6月に日経平均株価は1万円台を回復後、狭いレンジのこう着相場入りして期末を迎えることになりました。



## ○基準価額の推移

ひふみ投信は2008年の10月1日に運用を開始しましたが、そのとたんにサブプライムショックによる「100年に一度」とも言われる世界的な株価の大暴落に見舞われました。ひふみ投信は「守りながらふやす」ということを大きな方針のもと運用をしておりました。

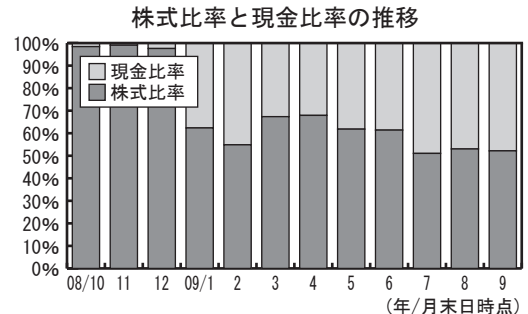
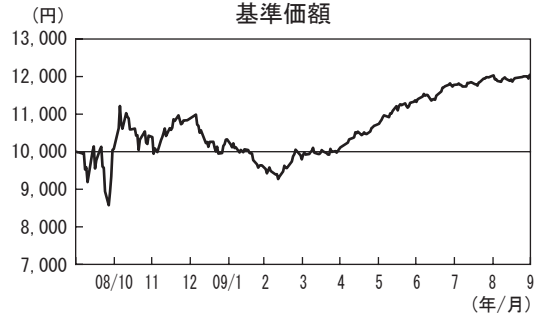
設定後、10月下旬には基準価額が8,000円台となった時もありましたが、パニック的に売り込まれたいくつかの銘柄、たとえばゴールドクレスト(8871)ソフトバンク(9984)などに的確に投資をする事によって早期に1万円台を回復する事ができました。

この金融環境の混乱は2009年3月中旬まで続き、3月12日には、東証株価指数(TOPIX)が終値でバブル崩壊後の安値を更新しました。世界中で流動性の枯渇への対応が喫緊の課題となり、その影響は実体経済にも波及し、大幅な需要と生産の減少に繋がり、日本を含む世界経済の景気後退が急加速していました。

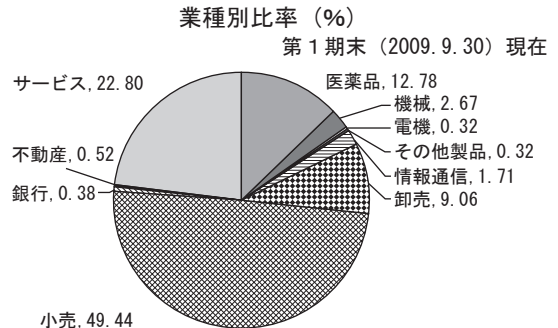
ひふみ投信はそのような環境の中、株式組入比率を抑えつつ、下げ相場の中でも下落率を最小限に抑える事に徹しました。その一方で内需の成長株を中心に組み入れを行ない、「守りながらふやす」事ができました。具体的には、カジュアルウエアの小売り大手のファーストリテイリング(9983)、ディスカウント家具量販店のニトリ(9843)、外食大手のサイゼリヤ(7581)などを組み入れました。それぞれの銘柄は、円高を想定した上で、そのメリットが享受でき、かつコストを抑えたオペレーションの仕組みを持っており、高い理想と成長に邁進する経営者という面で共通点があります。これらの企業は、21世紀の「新しい日本」を担う会社像・経営者像であると考えており、今後も着目していきたいと考えています。

その後、株式市場は3月中旬を底に6月中旬までは、ほぼ一本調子と言っていい上昇を示し、当面の危機は収束したように見えますが、その後遺症はまだまだ重く、1年程度で回復できるとは考えていません。上昇相場は、実態的には政府主導の景気対策と株式市場対策による流動性の供給によって支えられていると考えており、慎重な投資姿勢を継続しました。

なお、外国株に関しては、米国の不良債権処理・金利上昇・ドル下落・金価格上昇など米国の信任が下がってきていること、中国に関しては、GDP成長率が6%にも関わらず、需要が伸び悩み、物価が下がり続けていることを懸念し、今期は組み入れにはいたりませんでした。



(注) 比率は純資産総額に対する株式と現金(コール・その他資産の合計)の比率です。



(注) 比率は、株式の評価総額に対する各業種の比率です。

現金比率を比較的高位に保ちながら、景気変動による影響の少ない日本企業群でポートフォリオを構築していき、特に外需の落ち込みによるマイナス影響を受けにくい、相対的に需要基盤が確立している内需銘柄を中心に組入れを行なってまいりました。

日経平均株価が1万円を超えるに従い、景気の二番底懸念や新政権に対する期待感で上昇をした株式市場が、現実の政権交代後、好材料を織り込んでむしろ悪材料に反応する可能性が高いと考え、9月末の現金比率は50%程度の高位を保っています。

「守りながらふやす」というひふみ投信のコンセプトからは、少し過熱気味であると考えている相場環境下では安全性を何よりも重視していきたいと考えています。

このような運用の結果、設定時10,000円でスタートした基準価額は、2008年10月に株式市況の下落に伴い、8,575円まで値下がる場面もありましたが、その後の株式市況の上昇と「守りながらふやす」という方針のもと徐々に基準価額も上昇し、12,048円で第1期末を迎えました。

## ○収益分配金について

当期の分配金は見送らせていただきました。

第1期計算期末における費用控除後の配当等収益(2,222,063円)、費用控除後の有価証券売買等損益(34,971,869円)、収益調整金(36,468,983円)により分配対象収益は73,662,915円(1万口当り2,047円)ですが、基準価額水準、市況動向等を勘案し、当期は分配を見合わせました。なお、留保金につきましては、引き続き元本部分と同一の運用をしていきます。

## ○今後の運用方針

「悲観」から「楽観」に振れた株式市場が「現実」を織り込む時期が近づいていると考えています。

在庫調整の完了による生産活動の底打ちや、日本におけるエコポイントやエコカー減税のように世界各国で実施されている景気刺激策が3月中旬以降の株価反転の重大な要因の一つであったと考えていますが、これらは持続的な実体経済の改善に繋がるものではありません。

余剰在庫を減らすために、生産を実際の販売ペース以下に抑えていた時期が1-3月期であり、4-6月期や7-9月期は生産が販売に応じた適正水準にほぼ回復した時期になると考えており、これ以上の改善効果をもたらすものではありません。景気刺激策は、各国が発表や実施済みのものに上積みができないと、今後はマイナスの影響に転じてしまいます。財源確保との綱引きの中で、更なる追加支出には紆余曲折が予想されます。

このような環境下、2009年秋以降の情勢に関しては不安要素が増えてきます。景気後退、サブプライムローンショックの根本的な問題であると考えている世界規模のバランスシート調整(生産能力余剰、負債余剰)は完了しておらず、失業者数の増加、所得の減少、住宅価格の下落による資産の減少(実質負債の増加)が先進国では続いています。年間で最も消費が活発になる年末商戦に強気の見方をすることは難しく、年末商戦向け商品の作り込みを一端終える10月以降の生産動向に対する不透明感がじわじわと迫ってきていると考えています。

以上の状況から、「守りながらふやす」という考え方のもと、ひふみ投信は現金比率を50%程度と高位に保ちながら、内需成長株中心の組入れを継続しています。

今後につきましては、景気の二番底を見に行くような下落相場が起きた時は、その中でも相対的に割安な水準にある銘柄を選別して投資を行ない、逆に市場がさらに上昇をするのであればそれにはついていかず、じっくりと次の株式市場の調整を待とうと考えています。

また来年の前半から中盤にかけて、外需関連企業の本格的な回復を示す可能性も視野に入れ、景気敏感株やハイテク銘柄にも注目していきます。

引き続き「ひふみ投信」をご愛顧たまわりますようよろしくお願い申し上げます。



## ○1万口当りの費用の明細

当期中（2008年10月1日～2009年9月30日）に「ひふみ投信」の運用や管理のためにご負担いただいた費用です。日々の基準価額はこれらの費用を差し引いて算出されています。

項 目	当 期
(a) 信託報酬	109円
（投 信 会 社）	（ 50）
（販 売 会 社）	（ 50）
（受 託 銀 行）	（ 9）
(b) 売買委託手数料	48
（株 式）	（ 48）
(c) 保管費用等	1
合 計	158

（注）期中の費用（消費税等のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。  
 (a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率  
 (b) 売買委託手数料、(c) 保管費用等は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(a) 信託報酬：投資信託の運用・管理にかかる費用です。  
 (b) 売買委託手数料：株式の売買の際に発生する手数料等です。  
 (c) 保管費用等：監査費用等です。

## ○売買及び取引の状況

当期中に「ひふみ投信」の運用において買付した株式の合計と売却した株式の合計です。

（2008年10月1日から2009年9月30日まで）

	買 付		売 付	
	株 数	金 額	株 数	金 額
国内 上場株式	千株 354 ( 3)	千円 459,333 ( ー)	千株 227	千円 291,535

（注）金額は受渡代金。

（注）単位未満は切捨て。

（注）（ ）内は株式分割、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

（2008年10月1日から2009年9月30日まで）

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	750,869千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	191,934千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	3.91

（注）(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

（注）(c)は「ひふみ投信」での株式の売買の頻度を表します。

（注）単位未満は切捨て。

## ○主要な売買銘柄（上位10銘柄）

（自2008年10月1日 至2009年9月30日）

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
ニトリ	4.1	23,805	5,806	ソフトバンク	10	17,099	1,709
アスクル	15.5	22,709	1,465	ゴールドクレスト	8.5	16,270	1,914
総合メディカル	9.9	21,703	2,192	エイチ・アイ・エス	8.5	16,037	1,886
ファーストリテイリング	2	20,841	10,420	サイゼリヤ	12	14,612	1,217
ヤマダ電機	4.63	20,797	4,491	ヴィレッジヴァンガードコーポレーション	0.04	13,607	340,189
サイゼリヤ	17.3	20,205	1,167	カルチュア・コンビニエンス・クラブ	17.2	13,295	772
カルチュア・コンビニエンス・クラブ	27.1	18,367	677	日本電産	3.2	12,635	3,948
スタジオアリス	22.6	17,429	771	DCM Japanホールディングス	20.7	12,446	601
タビオ	22.8	17,293	758	ゼンショー	20.1	10,198	507
ワタミ	9.4	17,287	1,839	ヤマダ電機	2.01	9,956	4,953

（注）金額は受渡代金。

（注）単位未満は切捨て。

## ○利害関係人との取引状況

期中における、「ひふみ投信」に係る利害関係人との取引はありません。

（注）利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。



## ○組入資産明細表

(2009年9月30日現在)

業 種	銘 柄	当期末	
		株 数	評価額
		千株	千円
医薬品 (12.8%)	ツムラ	4.7	15,228
	第一三共	6.1	11,303
	大幸薬品	0.6	2,376
機械 (2.7%)	ヒラノテクシード	1	1,091
	井上金属工業	11	4,950
電気機器 (0.3%)	日本電産	0.1	729
その他製品 (0.3%)	ビジョン	0.2	714
情報・通信業 (1.7%)	ワークスアプリケーションズ	0.05	3,080
	ソフトバンク	0.4	789
卸売業 (9.1%)	タビオ	22.8	20,406
	サンリオ	0.1	75
小売業 (49.4%)	アスクル	9.8	19,110
	ワタミ	7.9	14,915
	ゼンショー	18.1	11,276
	サイゼリヤ	5.3	8,681
	ヤマダ電機	2.62	15,929
	ニトリ	3.1	23,715
	ファーストリテイリング	1.6	18,176
銀行業 (0.4%)	スルガ銀行	1	849
不動産業 (0.5%)	ゴールドクレスト	0.1	271
	リロ・ホールディング	0.7	896
サービス業 (22.8%)	アコーディア・ゴルフ	0.011	932
	スタジオアリス	13.2	12,526
	ソネット・エムスリー	0.033	10,395
	カルチュア・コンビニエンス・クラブ	9.9	5,781
	総合メディカル	8.6	20,253
	エイチ・アイ・エス	0.9	1,666
合計	株数・金額	129	226,118
	銘柄数<比率>	27	<52.2%>

(注) 業種欄の ( ) 内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注) 評価額欄の &lt; &gt; 内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

## ○投資信託財産の構成

2009年9月30日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 226,118	% 52.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	209,042	48.0
投 資 信 託 財 産 総 額	435,160	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況

2009年9月30日現在

項 目	当期末
(A) 資 産	435,160,526円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	208,010,542
株 式 ( 評 価 額 )	226,118,300
未 收 配 当 金	1,031,400
未 收 利 息	284
(B) 負 債	1,730,570
未 払 信 託 報 酬	1,716,165
そ の 他 未 払 費 用	14,405
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	433,429,956
元 本	359,767,041
次 期 繰 越 損 益 金	73,662,915
(D) 受 益 権 総 口 数	359,767,041口
1 万 口 当 り 基 準 価 額 (C / D)	12,048円

(注) 「ひふみ投信」の期首元本額は150,305,000円、期中追加設定元本額は339,018,197円、期中一部解約元本額は129,556,156円です。

(注) また、1口当り純資産額は1.2048円です。

## ○損益の状況

当期 自2008年10月1日 至2009年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	2,392,918円
受 取 配 当 金	2,343,257
受 取 利 息	49,580
そ の 他 収 益	81
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	37,662,905
売 買 損 益	72,701,470
買 入 損 益	△35,038,565
(C) 信 託 報 酬	△2,861,891
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	37,193,932
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	36,468,983
(配 当 等 相 当 額)	( 1,487,340)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 34,981,643)
(F) 収 益 計 (D + E)	73,662,915
(G) 次 期 繰 越 損 益 金 (F + G)	73,662,915
追 加 信 託 差 損 益 金	36,468,983
(配 当 等 相 当 額)	( 1,487,340)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 34,981,643)
分 配 準 備 積 立 金	37,193,932

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(2,222,063円)、費用控除後の有価証券等損益額(34,971,869円)、および信託約款に規定する収益調整金(36,468,983円)より分配対象収益は73,662,915円(10,000口当り2,047円)ですが、当期に分配した金額はありません。

## 《約款変更のお知らせ》

金融商品取引法の利害関係人に関する条項の変更に伴い約款変更を行ないました(2009年6月1日)。

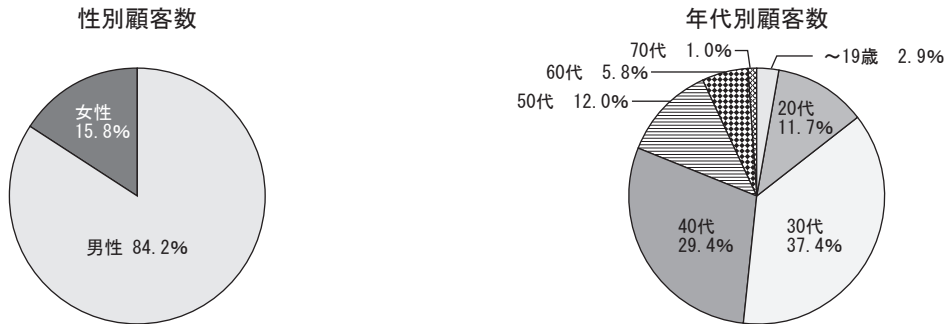
## ○ひふみ投信の販売状況

当社に、口座を開設いただいたお客様は2009年9月30日現在で、627名となりました。厳しい環境のなか誕生したひふみ投信でしたが、多くのお客様から口座開設をいただきましたことに、改めて感謝申し上げます。

毎日、何かと慌しく猛スピードで過ぎていく現代において、資産形成の手段をゼロから学んで、実践する時間をつくるのは簡単なことではありません。お客様の資産形成に費やす時間や、コストを私たちが代わって運用することでセーブし、お客様にその分のくつろぎの時間を提供し、また、お預かりした資産を「ためてふやす」ことによりお客様を応援できるよう努めてまいります。今後ともどうぞよろしくお願い致します。

## お客様の属性

ひふみ投信のお客様の81.4%が40歳代以下と、これから資産形成を行なう年齢層にご支持いただいています。



## 定期定額引落し購入サービスのご利用状況

お客様の資産を長期にわたって形成する手段として当社では「定期定額引落し購入」サービスを提供しております。こちらのサービスを利用されているお客様は全体の約56%となり、平均金額は25,237円です。特に40代以下のお客様の約85%がこのサービスを利用しています。

