

# ひふみ投信

追加型投信／内外／株式

## 交付運用報告書

第8期（決算日：2016年9月30日）

作成対象期間（2015年10月1日～2016年9月30日）

### ひふみ投信をお持ちのお客様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

おかげさまで9月末をもちまして、第8期決算を迎えることができました。

リーマンショック真っ只中の2008年10月1日にスタートしたひふみ投信は、東日本大震災やアベノミクス相場など、マーケットの風向きが目紛しく変化する投資環境の中、一步一步着実にあゆみをすすめてまいりました。

どのような時も信じて託して頂いたお客様の継続的なご入金に支えられた結果と社員一同心より御礼申し上げます。

今期もフランス、パリでの同時多発テロやトルコ軍のロシア戦闘機撃墜、そして英国のEU離脱という歴史的な出来事が起こり、国内では熊本の震災、台風による大雨の被害などの自然災害もありました。

今後も政治的なイベント、天変地異、テロや戦争、疫病の大規模な感染爆発（アウトブレイク）、経済の基盤の崩壊（システミック・リスク）などにより株価の変動はたびたび起きるのでしょうか。その際の株価の下落は避けられるものではなく、ある意味それがマーケットの鼓動であるとも言えます。

その時々を振り返ると先行きが見えなくなり、とても悲観的な気持ちになるのも事実です。しかし、どんなに世界の終わりのような出来事であっても、終わりのない危機はありません。これまでずっと私たちは必ず立ち直り、そして前に向かって歩き始め、その痛手を乗り越えてきました。継続した投資を支える原動力は、人は様々な困難があろうと叡智を尽くして前進をする、ということを感じられるかどうかにあります。

私たちはお客様からお預かりした大切なご資金を、全力で調査し選定した成長企業に投資することで、お客様の資産形成の一助になることを今後も愚直に貫いてまいります。

当ファンドは、ひふみ投信マザーファンド受益証券への投資を通じて、主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。

引き続きひふみ投信をご愛顧賜りますようお願い申し上げます。

 **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イス丸の内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

### 第8期末（2016年9月30日）

基準価額	33,072円
------	---------

純資産総額	33,135百万円
-------	-----------

### 第8期 (2015年10月1日～2016年9月30日)

騰落率	7.2%
-----	------

分配金合計	0円
-------	----

(注) 騰落率は収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

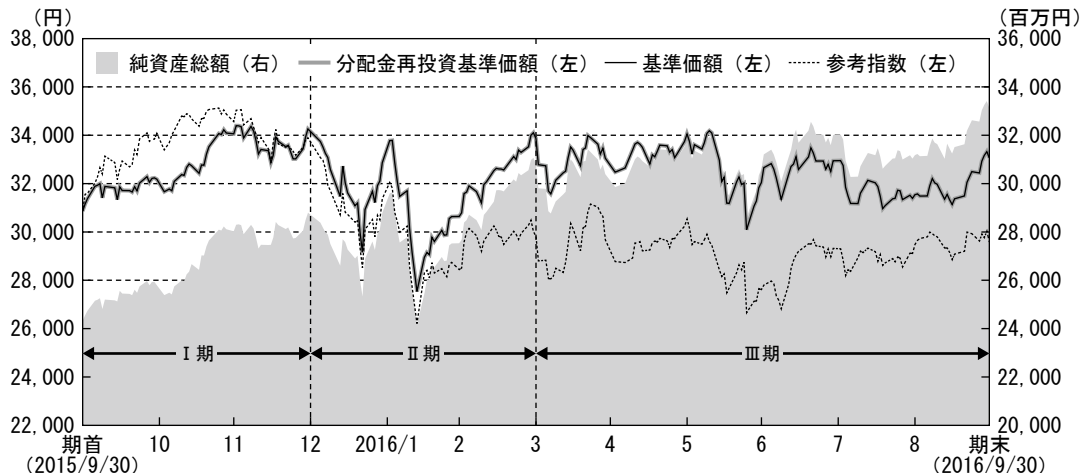
○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。右記のURLを開く→「ひふみ投信」→「ひふみの運用」→「運用報告書・運用レポート」→「運用報告書」のページにおいて運用報告書(全体版)を閲覧及びダウンロードすることができます。

○運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

## 運用経過

### ■当期中の基準価額等の推移

(2015年10月1日から2016年9月30日まで)



期 首：30,864円

期 末：33,072円（既払分配金（税込み）：0円）

騰落率：7.2%（分配金再投資ベース）

(注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものではありません。

(注) ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 東証株価指数（配当込み）は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。

(注) 参考指数は、期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。

### ■基準価額の主な変動要因

変動要因について、当期の株式市場を便宜的に3期に分けてご説明いたします。

当期のひふみ投信は7.2%上昇しました。

#### 第Ⅰ期（2015年10月～2015年12月）

第Ⅰ期の日経平均株価は、11月末から12月頭にかけてほぼ2万円に迫るなど順調に推移しました。世界中が注目した郵政3社の上場後の株価は、上場前に売り出した価格（公開価格）を大幅に上回り、順調な滑り出しとなり、市場参加者の安堵につながりました。東証株価指数（配当込み）が9.8%の上昇となったことも寄与し、ひふみ投信の基準価額は11.0%上昇しました。

#### 第Ⅱ期（2016年1月～2016年3月）

第Ⅱ期は大発会から大幅に下落し、年初から6営業日連続で日経平均株価が下落する厳しいスタートとなりました。中国の景気悪化懸念、12月に実施した米国の利上げ、原油安、円高などがその背景にありました。1月末には日銀が事前予想になかったマイナス金利政策を実施します。それにより株価は一時持ち直しますが、さらなる円高の進行と金融株の下落などにより日経平均株価は2月まで大きく下落することになり、日経平均株価は一時15,000円も割り込みます。3月に入り、過度なりスク回避ムードの解消と原油市況の落ち着きなどで株価は反発して終えましたが、この期は、東証株価指数（配当込

み)で12%下落する厳しい環境となりました。それに対してひふみ投信の基準価額は軽微な下落に止まり、1.1%の下落となりました。

### 第Ⅲ期（2016年4月～2016年9月）

第Ⅲ期は、日経平均株価が16,000円を挟んで15,000円から17,000円のレンジで株価が動く膠着した相場展開でした。売買代金も低調で、マーケット全体では日銀のETF買いが突出して目立った時期でした。6月末の英国の国民投票でブリグジット（英国のEU離脱）が決まったことで、世界の市場は予想外の展開で動揺しましたが、時間とともに冷静に動向を見極めようとする流れが強まり、相場的には徐々に落ち着きを取り戻しました。米国の雇用動向とそれに伴う米国の金利上昇の時期を伺う市場関係者の神経質な売買動向に日本を含む世界の株式市場が影響を受けながら神経質な展開を繰り返しましたが、そのような中で日銀が7月の政策決定会合で、日本株のETFの買いを年間3兆円から6兆円に増額することを決定したため、その影響で指数そのものは下支えの安心感により下落する局面はなくなりましたが、一方で、相場における日銀の影響量が増すことになりました。9月の政策決定会合で、金利政策に重きを置いたイールドカーブコントロールという新手法を発表し、市場は日経平均株価で300円程度でしたが上昇し好反応を示しました。結果的にこの時期の東証株価指数（配当込み）は0.8%の下落に対し、ひふみ投信は2.4%の下落となりました。

## ■ 1万口当りの費用明細

項 目	第8期 2015年10月1日～2016年9月30日		項 目 の 概 要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	346円	1.058%	(a) 信託報酬＝各期中の平均基準価額×信託報酬率 ※期中の平均基準価額は32,697円です。
（投信会社）	(159)	(0.486)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(159)	(0.486)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(28)	(0.086)	運用財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	98	0.299	(b) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各期中の平均受益権口数
（株式）	(98)	(0.299)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) その他費用	1	0.002	(c) その他費用＝各期中のその他費用÷各期中の平均受益権口数
（保管費用）	(-)	(-)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（監査費用）	(1)	(0.002)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	445	1.359	

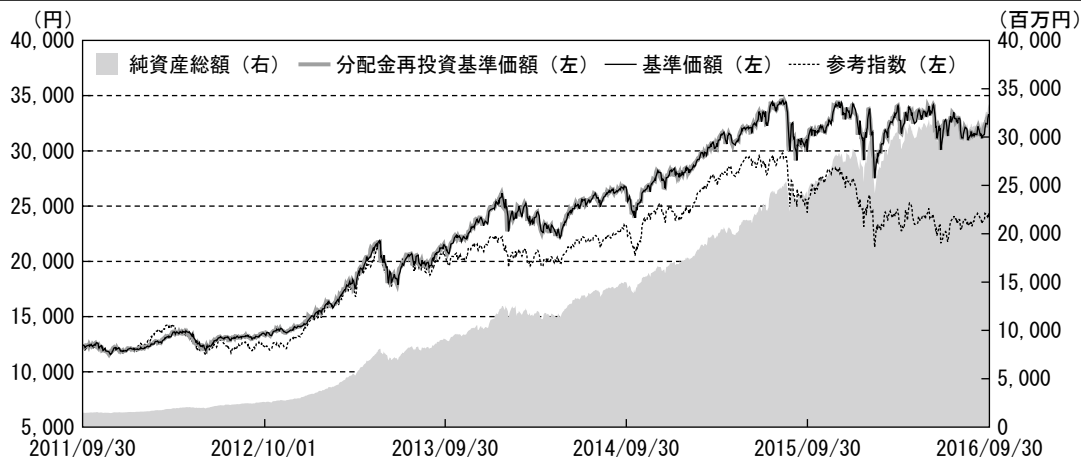
(注) 当期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加、解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 売買委託手数料およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

## ■最近5年間の基準価額等の推移



	2011年9月30日 期初	2012年10月1日	2013年9月30日	2014年9月30日	2015年9月30日	2016年9月30日
基準価額 (円)	12,450	13,415	21,287	26,484	30,864	33,072
期間分配金合計(税込み) (円)	0	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	7.8	58.7	24.4	16.5	7.2
参考指数騰落率 (%)	—	△1.5	66.2	13.3	8.4	△4.2
純資産総額 (百万円)	1,490	2,586	9,064	14,920	24,323	33,135

- (注) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) ファンドの購入価額により課税条件も異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 東証株価指数(配当込み)は、国内株式市況を概観する参考として掲載しております。
- (注) 参考指数は、期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

## ■投資環境について

(2015年10月1日～2016年9月30日)

第8期となる今期は米国のゼロ金利政策の解消となる金利引き上げ、年初のチャイナショック、日銀によるマイナス金利政策の導入、国民投票による英国のEU離脱などがありましたが、結果的に基準価額は7.2%上昇しました。

またひふみ投信はお客様の数も資金の流入額も増加を続けました。安定した成績をあげることができたのも、お客様の継続的なご入金に支えられた賜物です。困難な市場環境が続く中、多くのお客様に支えられていることがひふみ投信の最大の財産であると考えています。

当期の株式市場については前述の通り3期に分けて、ご説明いたします。

第I期は当期の始まりから2015年12月末までの時期です。

期初のスタートは好調な出だいで、大型株を中心に上昇し10月には東証株価指数（配当込み）は10%以上上昇しました。郵政3社の上場による需給悪化が懸念されましたが、好調な市場動向の下

支えもあり、上場前の需要が順調に消化され無難なスタートになりました。11月に入って、為替の円安傾向もあり日経平均株価は2万円に迫る動きを示しました。ところが、フランス、パリでの同時多発テロやトルコ軍のロシア戦闘機撃墜などの地政学リスクが重しになり、株価はやや伸び悩む展開になりました。12月に入り、一時日経平均株価が2万円を回復するも、米国の利上げの決定や原油安の進展などにより、全世界的に続いていた過剰流動性相場の終焉を予想する動きが出てきて、12月全体はやや弱い展開でした。

結果的に、第I期の東証株価指数（配当込み）は9.8%の上昇となりました。

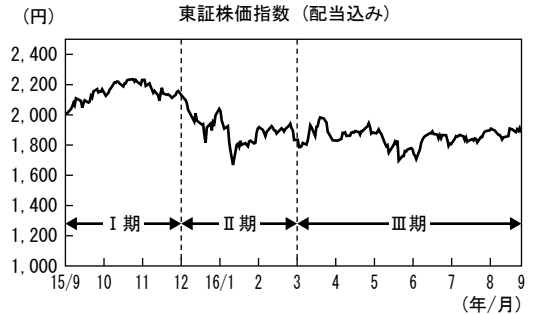
第II期（2016年1月～2016年3月）に入ると、相場は劇的な展開を示します。

2016年の大発会から相場は急落し、日経平均株価が6営業日連続安という史上初の不名誉な記録を更新しました。米国経済の経済指標の悪化、原油価格の下落、円高の進行と中国の景気悪化および株式市場の急落などにより、1月は東証株価指数（配当込み）は年初から一時10%以上下落しました。1月29日には日本銀行によるマイナス金利導入により市場は一時上昇しますが、2月に入り、金融株の下落や円高のさらなる進行により下落の流れは止まりませんでした。原油価格がさらに下落することにより世界の株式市場は動揺し、日経平均株価もそれに呼応して下落傾向を免れず、一時日経平均株価は2月12日に15,000円を割れて、2014年10月末の日銀追加緩和前の水準まで下落しました。特に、輸出ハイテク株、金融株が円高、マイナス金利導入の影響が直撃し業績が悪化、株価も大きく下落しました。

3月に入ると、原油の価格が下げ止まったことや過度の世界的景気減速の後退から、ようやく切り返す動きに転じました。特に消費税増税延期論が台頭してくると、内需系企業や中小型株企業が買われる展開になり、マザーズ指数が右肩上がりで見直しの上昇をはじめました。しかしながら、3月の上昇は1、2月の市場の下落をカバーするほど上昇することはできませんでした。

結果的に、第II期の東証株価指数（配当込み）は12%の下落でした。

第III期（2016年4月～2016年9月）の日経平均株価は膠着状態に入り、期を通じて16,000円を中心線に15,000円から17,000円のボックス圏で推移しました。



4月は14日に熊本地震があり、それにより国内製造業の生産の一部が停止するアクシデントに見舞われました。また原油価格急落や円高の進行により株式市場は下落傾向を示しました。5月には伊勢志摩サミットがあり、その後で安倍首相が消費税増税延期の方針を麻生財務相に伝えたという報道から日経平均株価は一時上向く場面もありました。

6月には全世界を揺るがすイベントが発生しました。それは英国の国民投票でブリグジット（英国のEU離脱）を決めたことです。これによりリスク回避の動きが広まり、世界中の株式が暴落、円も一時的ですが1ドル99円台になり、日経平均株価も大きく下落しました。しかし、EU離脱の手続き完了には少なくとも2年以上の時間を要することから短期的な影響は限定的であるという見方が台頭した他、各国の政策当局への取り組み期待から狼狽売りは短期間で終わり、日経平均株価はひとまず落ち着きを取り戻して月末を迎えました。

7月に入り、参院選での自民党の圧勝、大型補正予算の検討報道などがあり、日経平均株価は好調に推移し、21日に17,000円の大台に肉薄しました。また月末にはETFの買い入れ額を現状の倍の6兆円にする追加緩和策が発表されましたが、市場の期待には届かず、むしろ円高と株安を誘発しました。

9月21日に日銀金融政策決定会合における日銀の総括的検証で「イールドカーブコントロール」という新たな枠組みが提案されて、フォワードガイダンス（中央銀行が将来の金融政策の方向性を説明する指針）を強化し、銀行の収益状況に配慮した政策にすることにより、株価は強含みの展開になりました。

結果としては、第Ⅲ期の東証株価指数（配当込み）は0.8%の下落とほぼ横ばいの水準になりました。

## ■当該投資信託のポートフォリオについて

(2015年10月1日～2016年9月30日)

### <ひふみ投信>

第8期の基準価額の上昇率は前期末より7.2%で、東証株価指数（配当込み）の4.2%の下落と比べても好調な推移となりました。主要投資対象であるひふみ投信マザーファンド受益証券を組入れ、期末の実質的な組入比率は96.8%としました。

### <ひふみ投信マザーファンド>

本年度の運用状況について解説をする前に、私達の運用についての考え方を改めて記します。

ひふみ投信の「守りながらふやす」という運用方針は、常に一貫しています。基準価額の激しい上下動でお客様がドキドキしないような運用を行ないながら、きちんとリターンを出していこうという考え方です。

相場の先行きを常に予想しながら投資をしていますが、残念ながら相場の上昇や下落がはじまることを予想するのは非常に困難です。さらに今日から下落がはじまるなど特定の日時を予想することは不可能に近いと考えています。ただ、できることは相場の変化が起きた時にそれが継続するものなのか一時

的なものなのかを見定めて、素早く行動することです。その予想も外れることもしばしばですし、困難ではありますが、出来ることだと考えています。

ある程度の能力と経験のある人達が力を合わせて一生懸命努力を続ければ、失敗や成功を重ねながらも、長い期間の中で見ると概ねよい結果が出るはずだというのが、私達の考えです。「守りながらふやす」運用を続けながら、お客様に「ひふみ投信を持っていて良かった」と思っていただけのような運用を今後も行なっていきたいと考えております。

「守りながらふやす」とは具体的にいうとシャープレシオが高い運用です。シャープレシオとはリターンをリスクで割ったものですが、この数値が高いほど運用能力が高いとされています。よりリターンが高く、リスクが低ければ、この値が高く出てきます。

そのような中で当期はⅠ－Ⅱ期とⅢ期とで大きく運用の方針を変えました。

Ⅰ－Ⅱ期は、1) 国内景気のスローダウンとデフレ経済への転換 2) 円高対応 3) グローバル景気のスローダウンという方針で臨みました。

昨年の年末から大型株の比率を減らし現金の比率を上昇させて、中小型株の比率を上昇させました。2015年夏場からインフレからデフレ傾向へ向かいつつあることを小売やサービスの経営者からのインタビューから察したこと、貿易収支の改善により、為替の傾向がドルに対して円高方面に向かうことを予測したからです。特に年初の6営業日連続安は単に中国市場の影響を受けているというだけでなく、日本企業の業績の変調も背景にあると判断をしたからです。

内需・デフレ関連銘柄としては、吉野家ホールディングス(9861)、セリア(2782)、しまむら(8227)、ゲンキー(2772)、ドンキホーテホールディングス(7532)、丸井グループ(8252)、サカタのタネ(1377)などに投資をしました。これらの企業は必ずしもすべてがデフレ関連企業ではありませんが、円高の影響を受けにくく、独自の成長エンジンを持っているので、円高デフレ環境に強い銘柄であると判断して新規組み入れ、もしくは買い増しを行いました。

一方で、三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306)やトヨタ自動車(7203)などの大型株をほぼすべて売却しました。円高局面では輸出ハイテク企業は業績に大きなダメージが予想されることと金融セクターは1月末に発表されたマイナス金利のネガティブな影響を受けることが予想できたからです。

Ⅰ～Ⅱ期はひふみ投信は東証株価指数(配当込み)に対して13.1%と大きくアウトパフォームすることができましたが、その背景は現金比率の高位維持、輸出ハイテク株、金融株の売却、内需デフレ関連企業銘柄のオーバーウエイト、新興成長企業の組み入れなどのダイナミックな投資戦略が功を奏したと考えております。

Ⅲ期は、Ⅰ～Ⅱで行った政策に対して、逆の動きを行いました。現金比率の減少、輸出ハイテク企業、

大型株、金融株の若干の買い戻しです。ただ引き続き、デフレ関連企業銘柄はⅠ～Ⅱ期よりは比率を下げつつも高位に維持するように努めました。

中国における半導体市場の設備投資の増加の背景に、半導体関連企業のウエイトを上昇させました。SUMCO(3436)、山一電機(6941)、SCREENホールディングス(7735)、ニコン(7731)、堀場製作所(6856)、アルバック(6728)また農業の機械化、自動運転の普及などを予想して、井関農機(6310)を組み入れました。

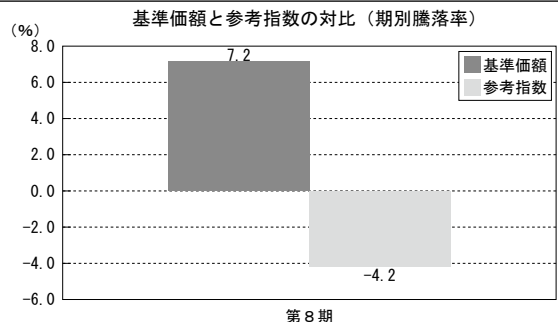
2016年度後半にかけてはV/R/A/R関連企業に対する関心が高まることを予想して、ソニー(6758)、コーエーテクモ(3635)、メガチップス(6875)、更にグローバルで資源やインフラ投資が高まることを見越して、小松製作所(6301)、三菱商事(8058)の新規組み入れを始めました。

Ⅰ～Ⅲ期を通じて、組み入れ企業群の中心的な役割を果たすコア銘柄として、あいホールディングス(3076)、リログループ(8876)、セプテーニ・ホールディングス(4293)、共立メンテナンス(9616)、トラスコ中山(9830)、ジェイコムホールディングス(2462)などを前期に引き続き保有をしています。これらの企業はそれぞれ業種も違いますが、2ケタ成長を安定的に続けており、業績の変動率が比較的小さい安定成長企業であると位置づけています。また、ネット関連のコア企業としては、GMOペイメントゲートウェイ(3769)を引き続き保有しています。特に最近話題のフィンテックに関しては日本企業の中でもっとも先端的な企業であると考えております。

さらに多くのニッチの分野で安定成長を続けている企業に投資を行っており、組み入れ企業数は期末で123銘柄になりました。(123と「ひふみ」になったのは意図はなく、ただの偶然です。)

## ■ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。右記のグラフは当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率との対比です。



(注) 参考指数は東証株価指数 (配当込み) です。  
 (注) 基準価額の騰落率は、配当込みです。



## ■収益分配金について

計算期間末における費用控除後の配当等収益（308,145,370円）、費用控除後の有価証券等損益額（1,488,014,310円）、信託約款に規定する収益調整金（16,981,808,584円）および分配準備積立金（4,338,407,202円）より分配対象収益は23,116,375,466円（10,000口当り23,071円）ですが、基準価額水準、市況動向等を勘案し、当期は分配金を見合わせました。

なお、留保益につきましては、今後の運用方針に基づき運用させていただきます。

## ＜分配原資の内訳＞

（単位：円、1万口当り、税引前）

項目	第8期 (2015年10月1日～2016年9月30日)
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	23,071

（注）当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

（注）当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

2016年に入ってから、世界的に株式市場の調整期に入り、日本株も大きく下落した相場展開でしたが、2017年は比較的明るい展望を持っています。

- 1) 世界全体が緩やかな景気回復局面に入っていく可能性があること
- 2) 世界的にインフラ投資が盛んになり、インフラ関連企業が潤う可能性があること
- 3) AR/VRがゲーム関連企業などを中心に盛り上がっていく可能性があること  
などが理由です。

特に米国は道路などの基礎的なインフラが老朽化し、更新投資が待ったなしです。道路の一部を自動操縦専用レーンであったり、ドローン専用レーンにすることなども考えられ、IoT関連の設備投資や電気自動車、ドローンなどの先端的なイノベーション企業が活況を呈する可能性があります。

2016年12月に予定されている日露首脳会談で、北方領土のなんらかの進展があるかもしれません。もしその時になくても、日露の経済関係の交流は双方にメリットがある話なので、シベリアやサハリンなどの資源やインフラ整備などの話が進む可能性もあります。

思惑通りこのような動きがあったら、日本のインフラ関連企業、資源関連企業、プラント関連企業、重工業系企業などが盛り上がる可能性が高く、一方で、IT関連企業のイノベティブな企業には依然

として妙味があります。

さらに、そもそもひふみ投信の大きな特徴は、過去の業績が安定成長しており、今後の堅い成長が見込まれる「地味で地道な」企業群に投資することであり、世界の相場環境が大きく変動することになっても、中長期的に堅調な基準価額の上昇を狙っていくことにあります。そのような企業は数多く存在しており、私達はまだまだそのような有望企業を発掘し続けることができると考えています。

ひふみ投信の強さは過去、市場動向にかかわらず「地味で地道な」企業群への投資を行ない結果がでたからであると自負しています。来期の景気は回復期に入ると考えておりますが、目論見が外れて景気後退期が続いたとしても、そのような企業の業績への影響は軽微であると考えています。どのような市場状況でもしっかりと利益を出していきます。

投資においてタイミングも重要ですが、それ以上に経営者の質と株式のバリュエーション（企業業績に対する株価の割安度）の見極めが重要です。私達のチームは6名のファンドマネジャー・シニアアナリストがいます。ベテランから若者まで幅広い世代のメンバーが日本中を走り回り、今後成長が見込める会社を探していきます。そのような地道な努力は今までも行ってきましたが、これからもこのような会社訪問を中心に、成長企業を発掘してまいります。マクロ経済などの外部環境がどのようになろうとも、優秀な経営者に率いられた勢いのある企業はその影響を最小限に抑え、伸びていきます。そして、成長企業に投資をすることが、直接的な方法だと考えています。

今後も「守りながらふやす」ひふみ投信をよろしくお願ひしたいと思ひます。

## お知らせ

受益者の皆さまへの公告については、「日本経済新聞に掲載する方法」から「電子公告の方法」へ変更いたしました。併せて、現行の約款の文言の一部を整備いたしました（実施日：平成28年9月16日）。

### スチュワードシップ活動の状況報告

私たちは「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れること、ならびに私たちが考え、行動するための方針を公表しております（<http://www.rheos.jp/about/stewardship.jsp>）。私たちは過去1年間（2015年10月～2016年9月）のべ1,174社の経営者、マネジメントの方々とお会いしました。経営者の方々に弊社へお越しいただく事もあります。出来る限り投資先企業へ直接出向き、本社、工場、研究所や店舗などで現場の方々とお話するようにしています。貴重な機会を有効活用し、五感を通して現場を感じ、企業の現状を的確に把握すると共に、投資先企業や投資候補先企業と建設的な「目的を持った対話」を実行しました。また、同期間中、1,731議案の議決権行使を行いました。株主総会が集中する5～6月に開催された当社投資先企業の議決権行使結果は当社ホームページ上で開示しています（<http://www.rheos.jp/basic/resolution.jsp>）。

私たちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献する」です。ミッション達成とスチュワードシップ・コード責任を果たすために私たちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主権利の確保、および社会に対する好影響です。アクティブオーナーシップ的視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響となると確信しています。

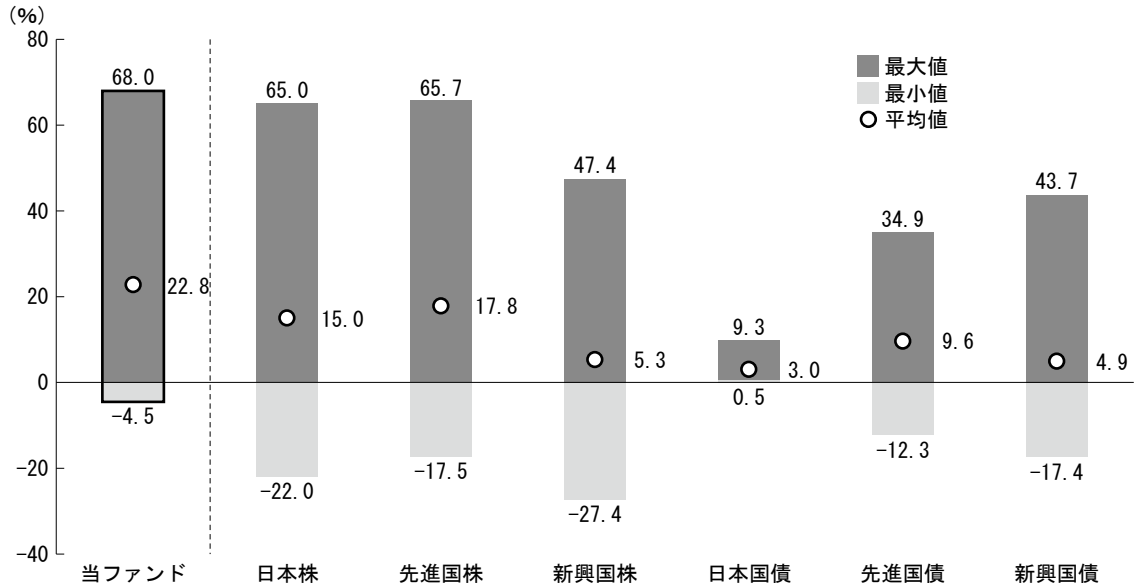
当社運用部は知識、見識、経験の違うファンドマネージャー、アナリストらで混成され、さまざまな事象について自由、闊達に議論し、情報を交換し、各自の見識を広げ、経験を積み重ね、経営者、マネジメントの方々との対話を適切に行う実力を備えるため日々の研鑽を怠りません。過去1年間、ファンドマネージャー、アナリストは専門性の高いアナリストミーティングに265回参加し、さまざまな事象を網羅したセミナー等に208回出席しました。しかし、なによりも重要なのは現場を知ることです。私たちは経営者の方々との対話を最も重視し、対話を通して自らの知識、見識の向上をも図ります。また、顧客・受益者のみなさまの利益が害されることがないよう、利益相反のおそれのある取引は当社「利益相反管理方針」に基づき管理しています。今後も適切に受託者責任を果たせるよう一同邁進して参ります。

## 当ファンドの概要

「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、積極運用を行いません。	
主要運用対象	ベビーファンド	ひふみ投信マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	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す。）を主要投資対象とします。
運用方法	受益者の長期的な資産形成に貢献するために、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、ひふみ投信マザーファンドの受益証券を通じて国内外の株式に投資することにより積極運用を行いません。	
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。	

## 代表的な資産クラスとの騰落率の比較 (2011年10月末～2016年9月末)



- ・上記5年間の「各月末における直近1年間の騰落率」の平均値・最大値・最小値を表示し、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。
- ・当ファンドの年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

### \*各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込み、円ベース）

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド（除く日本、円ベース）

※各指数についての説明は後掲の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

（注）海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

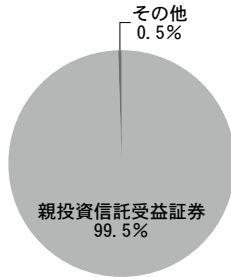
## ファンドデータ

### ■当ファンドの組入資産の内容

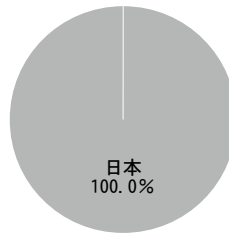
#### ○組入ファンド（1銘柄）

銘柄名	第8期末	
	2016年9月30日	
ひふみ投信マザーファンド	99.5%	
その他	0.5%	

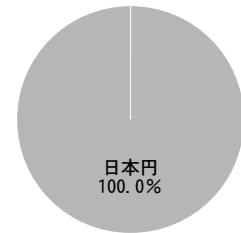
#### ○資産別配分



#### ○国別配分



#### ○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

(注) 国別配分につきましては投資しているファンドの発行国を表示しております。

### ■純資産等

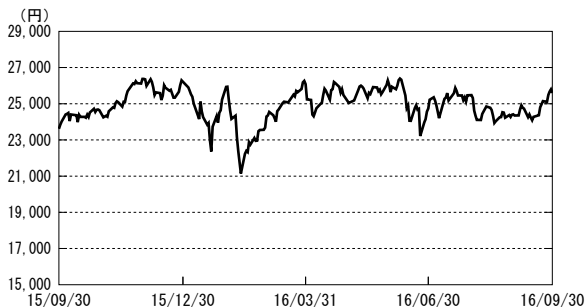
項目	第8期末
	2016年9月30日
純資産総額	33,135,642,981円
受益権総口数	10,019,267,515口
1万口当り基準価額	33,072円

※当作成期間中における追加設定元本額は、3,397,759,399円、同解約元本額は、1,259,450,472円です。

## ■組入ファンドの概要

### ひふみ投信マザーファンド

#### ○基準価額の推移 (2015年10月1日～2016年9月30日)



#### ○組入上位銘柄 (組み入れ銘柄数: 123銘柄)

順位	銘柄	種類	国	業種/種別	比率
1	あい ホールディングス	株式	日本	卸売業	3.00%
2	ソニー	株式	日本	電気機器	2.60%
3	アウトソーシング	株式	日本	サービス業	2.33%
4	小松製作所	株式	日本	機械	2.26%
5	三菱商事	株式	日本	卸売業	2.16%
6	GM0ペイメントゲートウェイ	株式	日本	情報・通信業	2.08%
7	堀場製作所	株式	日本	電気機器	1.64%
8	井関農機	株式	日本	機械	1.58%
9	アルバック	株式	日本	電気機器	1.53%
10	ジェイコムホールディングス	株式	日本	サービス業	1.52%

(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。  
(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書 (全体版) でご覧いただけます。

#### ○1万口当りの費用明細

(2015年10月1日～2016年9月30日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 (株式)	77円 (77)	0.306% (0.306)	(a) 売買委託手数料＝各期中の売買委託手数料÷各期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) その他費用 (保管費用)	— (—)	— (—)	(b) その他費用＝各期中のその他費用÷各期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
合計	77	0.306	

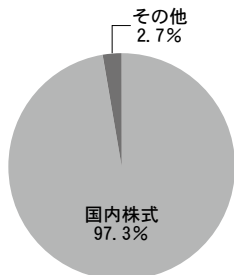
期中の平均基準価額は、25,158円です。

(注) 1万口当りの費用明細は、組入れファンドの直近の決算期のものです。

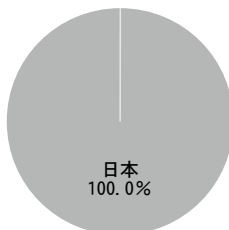
(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当りのそれぞれの費用金額 (円未満の端数を含む) を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点第3位未満は四捨五入してあります。

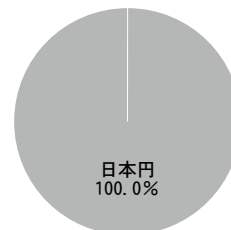
#### ○資産別配分



#### ○国別配分



#### ○通貨別配分



(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

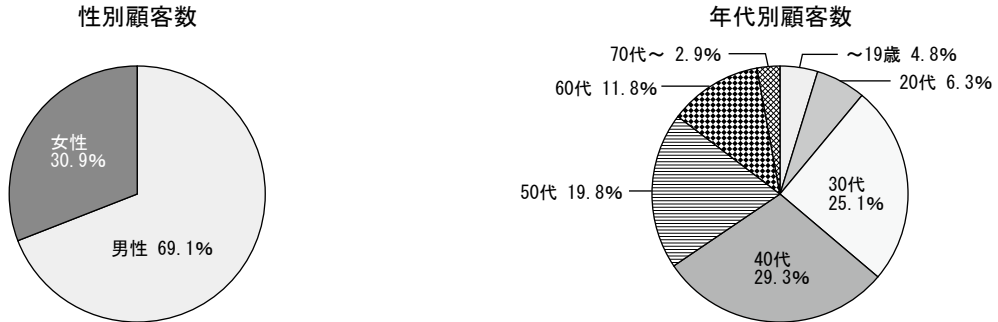
(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

(注) 国別配分は、発行国 (地域) もしくは投資国 (地域) を表示しております。

## ○ひふみ投信の販売状況

当社に口座をご開設いただいたお客様は2016年9月末時点で22,523名となり、口座数は昨期対比30%増となりました。順調に口座数が増え、お客様にご支持いただいておりますことを改めて御礼申し上げます。

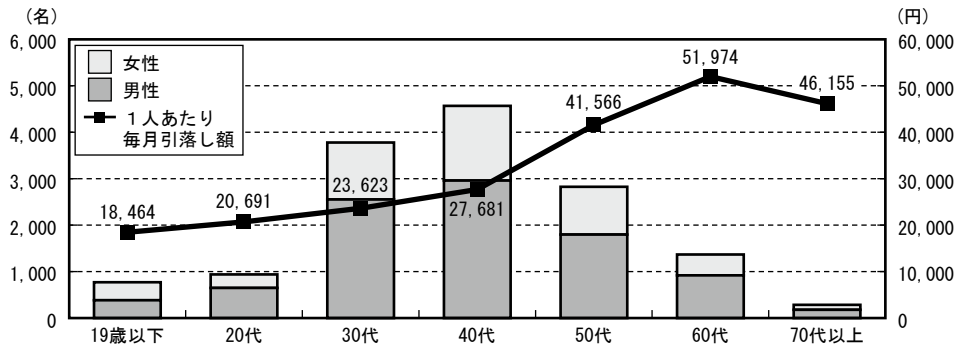
お客様の属性は下記のとおりです。



年代別のお客様数においては、65%以上が40歳代以下の資産形成層のお客様であり、これから資産を形成していくための手段としてひふみ投信をご活用いただいていることがわかります。これからも運用、情報開示を通じてお客様に安心して投資を続けていただけるように尽力してまいります。

## 定期定額引き落とし購入をご利用のお客様の状況

お客様が資産を形成する手段のひとつとして、「定期定額引き落とし購入」サービスを提供いたしており毎月つみたて金額を毎月自由にWeb上で設定できる「自由積み立て」をご利用いただけます。おかげさまでお客様のライフスタイルに柔軟に対応可能である点がご好評を頂いており、その効果もあってか、定期定額引き落としサービスを利用されているお客様は年々増加傾向にあり、全体の64.6%のお客様が定期定額引き落としサービスをご利用なされています。また、ひとつきの平均引き落とし金額は31,033円となりました。



## 指数に関して

### ■「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

#### ○東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

#### ○MSCI-KOKUSA I インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI Inc. が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

#### ○MSCI エマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）

MSCI Inc. が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

#### ○NOMURA-BPI 国債

野村證券株式会社が発表しているわが国の代表的な債券パフォーマンスインデックスで、国債の他、地方債、政府保証債、金融債、事業債、円建外債等で構成されており、ポートフォリオの投資収益率・利回り・クーポン・デュレーション等の指標が日々公表されています。なお、NOMURA-BPIに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。

#### ○シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、シティ世界国債インデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、Citigroup Index LLCに帰属します。

#### ○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイド（除く日本、円ベース）

J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバーシファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

各資産クラスの指数の騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び各指数のデータソースは、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。