

ひふみ投信

「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	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。
組入制限	ベビーファンド ①株式への実質投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への実質投資割合に制限を設けません。 マザーファンド ①株式への投資割合に制限を設けません。 ②外貨建資産への投資割合に制限を設けません。
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なわない場合もあります。

運用報告書（全体版）

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、一歩一歩着実に歩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艦機撃墜、そして英国のEU離脱という歴史的な出来事が起こり、国内では熊本の大震災、台風による大雨の被害などの自然災害もありました。

今後と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（システムック・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。これまでつ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るうと叡智を尽くして前進をする、ということ信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

○最近 5 期の運用実績

決算期	基準価額			東証株価指数 (配当込み)		株式組入率	純資産総額
	(分配落)	税込み 分配金	期中 騰落率	(参考指数)	期中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
4 期 (2012年10月 1 日)	13, 415	0	7. 8	962. 16	△ 1. 5	88. 6	2, 586
5 期 (2013年 9 月30日)	21, 287	0	58. 7	1, 598. 95	66. 2	93. 5	9, 064
6 期 (2014年 9 月30日)	26, 484	0	24. 4	1, 811. 98	13. 3	95. 3	14, 920
7 期 (2015年 9 月30日)	30, 864	0	16. 5	1, 964. 62	8. 4	93. 1	24, 323
8 期 (2016年 9 月30日)	33, 072	0	7. 2	1, 883. 03	△ 4. 2	96. 8	33, 135

(注) 基準価額および分配金は 1 万円当りです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(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) 「ひふみ投信」は 2012 年 4 月 20 日付で運用形態をファミリーファンド方式に移行したため、以降の株式組入比率は実質比率を記載しております。

(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。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てです。

○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 (配当込み)		株式組入比率
		騰落率	(参考指数)	騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2015年 9 月30日	30, 864	—	1, 964. 62	—	93. 1
10月末	32, 181	4. 3	2, 169. 38	10. 4	95. 7
11月末	34, 059	10. 4	2, 200. 15	12. 0	90. 5
12月末	34, 259	11. 0	2, 157. 78	9. 8	88. 3
2016年 1 月末	32, 864	6. 5	1, 997. 22	1. 7	92. 4
2 月末	30, 641	△ 0. 7	1, 810. 63	△ 7. 8	89. 0
3 月末	33, 868	9. 7	1, 898. 02	△ 3. 4	96. 4
4 月末	33, 054	7. 1	1, 888. 68	△ 3. 9	95. 8
5 月末	34, 056	10. 3	1, 944. 06	△ 1. 0	94. 9
6 月末	32, 045	3. 8	1, 757. 69	△10. 5	93. 1
7 月末	32, 944	6. 7	1, 866. 36	△ 5. 0	96. 0
8 月末	31, 538	2. 2	1, 876. 60	△ 4. 5	96. 3
(期末)					
2016年 9 月30日	33, 072	7. 2	1, 883. 03	△ 4. 2	96. 8

(注) 基準価額は 1 万円当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(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。

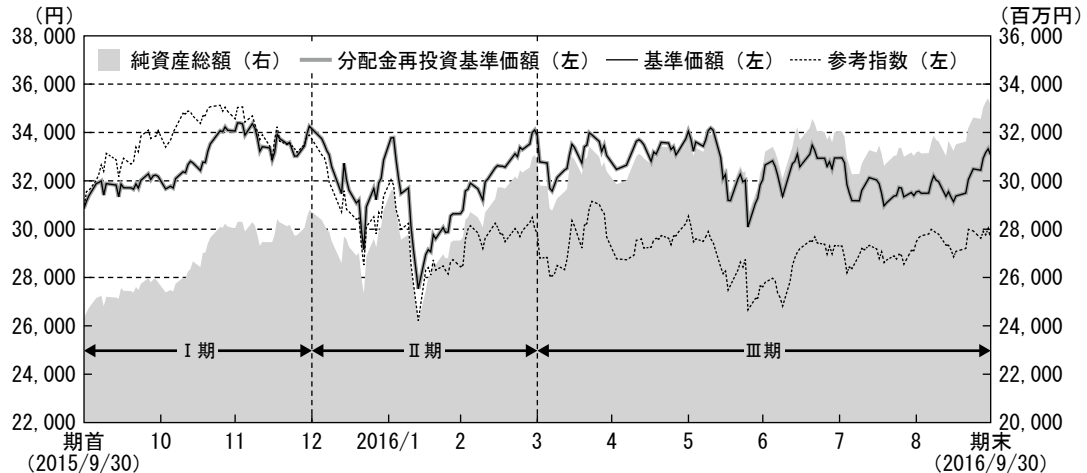
(注) 「ひふみ投信」は親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(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。

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。

■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期は大発表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、過度なリ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。

第三期（2016年4月～2016年9月）

第三期は、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。そのような中で日銀が7月の政策決定会で、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。

■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。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1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1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年の大発表から相場は急落し、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す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き場面もありました。

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れ比率は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」と思っていたいただける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 of 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。

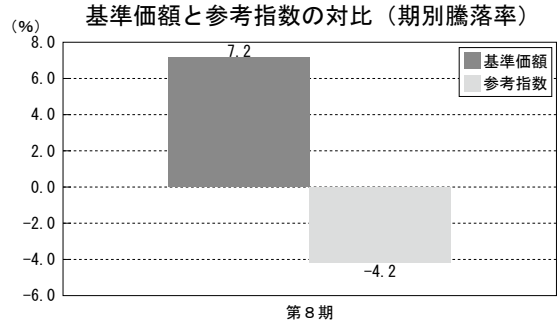
2016年度後半にかけてはVR/AR関連企業に対する関心が高まることを予想して、ソニー(6758)、コーエーテクモ(3635)、メガチップス(6875)、更にグローバルで資源やインフラ投資が高まることを見越して、小松製作所(6301)、三菱商事(8058)の新規組み入れを始めました。

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、分配金込みです。

■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りつつある可能性があること
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。もしその時になくとも、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。

○ 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。

○親投資信託受益証券の設定、解約状況

(2015年10月1日から2016年9月30日まで)

ファンド名称	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
ひふみ投信マザーファンド	2,787,749 千口	6,900,000 千円	237,083 千口	600,000 千円

(注) 単位未満は切捨てです。

○株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2015年10月1日から2016年9月30日まで)

項 目	当 期	
	ひふみ投信マザーファンド	
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	196,477,461千円	
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	100,891,017千円	
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.94	

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○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

親投資信託残高

(2016年9月30日現在)

項 目	前 期 末		当 期 末	
	口 数		口 数	
ひふみ投信マザーファンド	10,328,842		12,879,508	
	千円		千円	
	32,968,964		32,968,964	
	千円		千円	

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨てです。

○投資信託財産の構成

(2016年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
ひふみ投信マザーファンド	32,968,964	98.9
コール・ローン等、その他	369,663	1.1
投資信託財産総額	33,338,627	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2016年9月30日現在)

項目	当期末
(A) 資産	33,338,627,706円
コール・ローン等	369,662,905
ひふみ投信マザーファンド(評価額)	32,968,964,801
(B) 負債	202,984,725
未払解約金	38,396,857
未払信託報酬	164,047,398
未払利息	470
その他未払費用	540,000
(C) 純資産総額(A-B)	33,135,642,981
元本	10,019,267,515
次期繰越損益金	23,116,375,466
(D) 受益権総口数	10,019,267,515口
1万口当り基準価額(C/D)	33,072円

(注) 「ひふみ投信」の期首元本額は7,880,958,588円、期中追加設定元本額は3,397,759,399円、期中一部解約元本額は1,259,450,472円です。

(注) また、1口当り純資産額は3,3072円です。

○損益の状況

自2015年10月1日 至2016年9月30日

項目	当期
(A) 配当等収益	△ 39,223円
受取利息	26,899
支払利息	△ 66,122
(B) 有価証券売買損益	2,105,379,782
売買益	2,290,454,960
売買損	△ 185,075,178
(C) 信託報酬等	△ 309,180,879
(D) 当期損益金(A+B+C)	1,796,379,680
(E) 前期繰越損益金	4,338,407,202
(F) 追加信託差損益金	16,981,808,584
(配当等相当額)	(9,526,710,064)
(売買損益相当額)	(7,455,098,520)
(G) 計(D+E+F)	23,116,375,466
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	23,116,375,466
追加信託差損益金	16,981,808,584
(配当等相当額)	(9,536,367,195)
(売買損益相当額)	(7,445,441,389)
分配準備積立金	6,134,566,882

(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(F)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(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、当期に分配した金額はありません。

<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が、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>）。

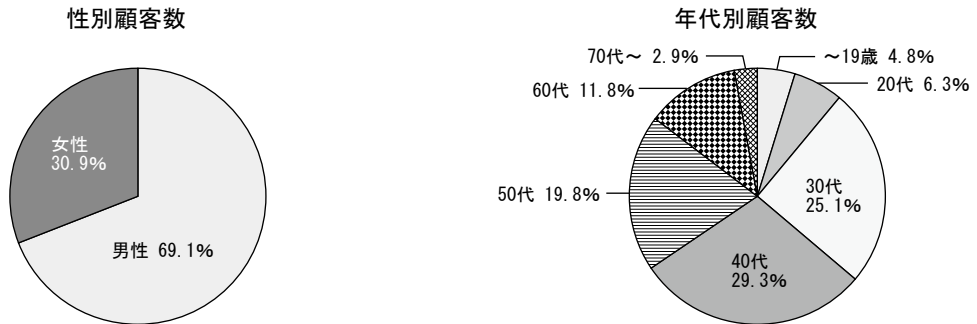
私たちのミッションは「資本市場を通じて社会に貢献する」です。ミッション達成とスチュワードシップ・コード責任を果たすために私たちが投資先企業に対して求めることは、実効性のあるコーポレート・ガバナンス、株主権利の確保、および社会に対する好影響です。アクティブオーナーシップ的視点での経営者、マネジメントとの建設的かつ継続的な目的を持った対話が受益者および投資家の方々の株主権利を守ると同時に社会全体への好影響となると確信しています。

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に、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。

○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。

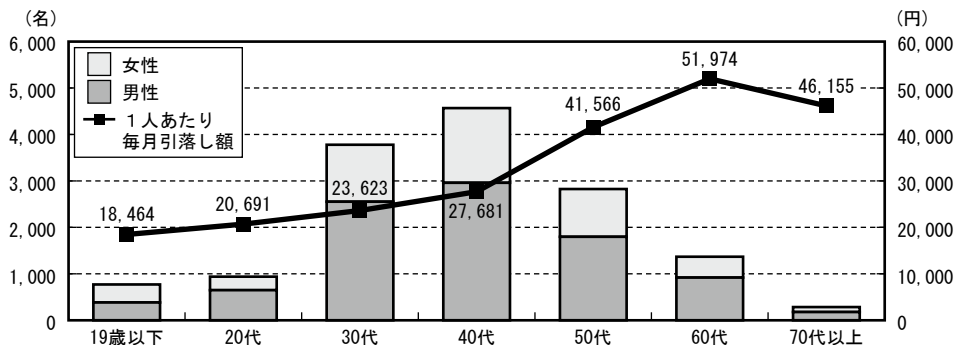
お客様の属性は下記のとおりです。



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の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っています。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。



ひふみ投信マザーファンド

運用報告書

第5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）

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
 当作成対象期間の運用状況等についてご報告申し上げます。
 今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

当ファンドの仕組みは次の通りです。

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す。）を主要対象とします。
運用方針	信託財産の成長をめざして運用を行ないます。 国内外の長期的な経済循環を勘案して、適切な国内外の株式市場を選びその中で長期的な企業の将来価値に対して、その時点での市場価値が割安であると考えられる銘柄を選別し、長期的に分散投資します。
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。

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		東証株価指数（配当込み）		資産の内訳		純資産総額
	円	騰落率	（参考指数）	騰落率	株式組入率	現金比率	
（設定日） 2012年4月20日	10,000	—	1,057.05	—	—	—	百万円 0
1期（2012年10月1日）	9,877	△ 1.2	962.16	△ 9.0	88.2	11.8	3,050
2期（2013年9月30日）	15,853	60.5	1,598.95	66.2	93.8	6.2	14,433
3期（2014年9月30日）	19,998	26.1	1,811.98	13.3	95.7	4.3	30,320
4期（2015年9月30日）	23,616	18.1	1,964.62	8.4	92.8	7.2	78,215
5期（2016年9月30日）	25,598	8.4	1,883.03	△ 4.2	97.3	2.7	126,876

（注）基準価額は1万口当りです。

（注）設定日の基準価額および純資産総額は設定当初金額です。

（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、設定日の値は設定日前日（2012年4月19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 (配当込み) (参考指数)		資産の内訳	
	円	騰落率	(参考指数)	騰落率	株式組入比率	現金比率
(期首) 2015年9月30日	23,616	% —	1,964.62	% —	92.8	% 7.2
10月末	24,642	4.3	2,169.38	10.4	95.8	4.2
11月末	26,114	10.6	2,200.15	12.0	90.9	9.1
12月末	26,291	11.3	2,157.78	9.8	88.8	11.2
2016年1月末	25,226	6.8	1,997.22	1.7	92.4	7.6
2月末	23,559	△ 0.2	1,810.63	△ 7.8	90.1	9.9
3月末	26,080	10.4	1,898.02	△ 3.4	96.3	3.7
4月末	25,487	7.9	1,888.68	△ 3.9	95.8	4.2
5月末	26,287	11.3	1,944.06	△ 1.0	95.4	4.6
6月末	24,739	4.8	1,757.69	△ 10.5	94.2	5.8
7月末	25,467	7.8	1,866.36	△ 5.0	96.2	3.8
8月末	24,389	3.3	1,876.60	△ 4.5	96.5	3.5
(期末) 2016年9月30日	25,598	8.4	1,883.03	△ 4.2	97.3	2.7

(注) 基準価額は1万口当りです。

(注) 騰落率は期首比です。

(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) 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。

○運用経過

<当期中の基準価額等の推移>

○基準価額の推移 (2015年10月1日~2016年9月30日)



＜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。

当期の当ファンドは8.4%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、当ファンドの基準価額は11.3%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、過度なリ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。それに対して当ファンドの基準価額は軽微な下落に止まり、0.8%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向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。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、当ファンドは1.8%の下落となりました。

＜投資環境について＞

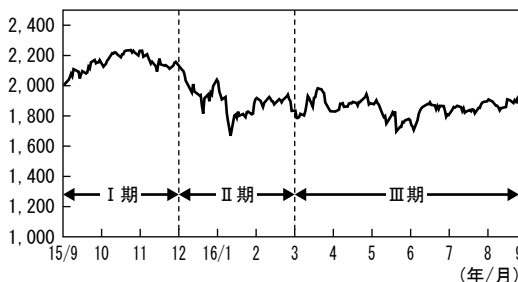
当期の株式市場については前述の通り3期に分けて、ご説明いたします。

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、株価はやや伸び悩み展開になりました。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。

（円） 東証株価指数（配当込み）



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を始めた。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向上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円の台に肉薄しました。また月末にはETFの買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>

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（2015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)、ケンキー(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ため、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期は当ファンドは東証株価指数(配当込み)に対して13.8%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VR/AR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」になったのは意図ではなく、ただの偶然です。)

<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りつつ可能性があること
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、そもそも当ファンドの大きな特徴は、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。

当ファンドの強さは過去、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。

○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。

○売買及び取引の状況

(2015年10月1日から2016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 89,605 (6,255)	千円 120,285,382 (—)	千株 45,098	千円 76,192,078

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

(注) () 内は株式分割、予約権行使、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

(2015年10月1日から2016年9月30日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	196,477,461千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	100,891,017千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.94

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○主要な売買銘柄（上位10銘柄）

(2015年10月1日から2016年9月30日まで)

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
三菱UFJフィナンシャル・グループ	5,500	4,179,393	759	ダブル・スコープ	1,000.4	4,223,942	4,222
三菱商事	2,000	4,138,948	2,069	三菱UFJフィナンシャル・グループ	5,500	3,927,059	714
ソニー	1,000	2,964,162	2,964	インベスターズクラウド	357.1	2,746,831	7,692
小松製作所	1,250	2,853,949	2,283	任天堂	100	2,682,707	26,827
SCREENホールディングス	2,500	2,401,659	960	シスメックス	330	2,517,374	7,628
SUMCO	3,000	2,348,516	782	ニコン	1,500	2,262,397	1,508
ニコン	1,500	2,323,646	1,549	GMOインターネット	1,720	2,196,229	1,276
堀場製作所	500	2,292,698	4,585	アウトソーシング	503.8	2,113,567	4,195
アウトソーシング	656.2	2,288,364	3,487	しまむら	146.5	2,101,795	14,346
ジェイコムホールディングス	906.1	2,272,790	2,508	本田技研工業	570	2,019,130	3,542

(注) 金額は受渡代金です。

(注) 単位未満は切捨てです。

○利害関係人との取引状況

期中における、当ファンド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
株式

(2016年9月30日現在)

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
水産・農林業(1.0%)				
サカタのタネ	—	502.3	1,281,367	
建設業(4.0%)				
ショーボンドホールディングス	—	180	845,100	
ベステラ	—	182.9	588,023	
大林組	116	—	—	
五洋建設	—	2,000	1,148,000	
日成ビルド工業	—	2,548	1,235,780	
ライト工業	260.6	—	—	
日揮	—	450	785,250	
千代田化工建設	—	400	330,400	
食料品(0.8%)				
鳥越製粉	195.1	—	—	
江崎グリコ	77.4	—	—	
岩塚製菓	68.1	32.1	112,350	
宝ホールディングス	—	604.2	569,156	
やまみ	—	162	250,128	
イートアンド	53.9	—	—	
大冷	86.4	—	—	
繊維製品(1.3%)				
ワコールホールディングス	138	388	440,768	
T S Iホールディングス	1,667	2,017	1,179,945	
パルプ・紙(0.6%)				
朝日印刷	202.3	306.8	724,048	
化学(3.5%)				
エア・ウォーター	380	480	910,080	
ダイセル	696.9	766.9	971,662	
カーリットホールディングス	1,200.9	1,284.9	648,874	
トリケミカル研究所	—	661.8	1,314,334	
T & K T O K A	82.7	165.4	159,280	
富士フイルムホールディングス	200	—	—	
ポーラ・オルビスホールディングス	12.2	—	—	
日本農薬	722.4	—	—	
レック	—	129.7	315,949	
医薬品(0.6%)				
富士製薬工業	216.5	206.1	552,554	
ゼリア新薬工業	134	104	177,424	
石油・石炭製品(—%)				
M O R E S C O	185.9	—	—	
ガラス・土石製品(0.1%)				
ノリタケカンパニーリミテド	550	—	—	
M A R U W A	—	18.9	71,914	
金属製品(1.3%)				
S U M C O	—	2,000	1,642,000	
リンナイ	101.1	—	—	
機械(9.5%)				
日東工業	—	14	33,054	
高松機械工業	564.2	505.4	306,777	
サトーホールディングス	320.5	290.5	638,519	
小松製作所	—	1,250	2,868,750	
井関農機	—	8,004	2,001,000	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	株数	株数	評価額
	千株	千株	千株	千円
T O W A	376.4	1,228.1	1,567,055	
クボタ	206	406	614,481	
橋本チエイン	—	781	606,056	
ダイフク	646.4	918.3	1,687,835	
キトー	756.4	—	—	
J U K I	250	—	—	
不二越	—	2,600	956,800	
三菱重工業	—	1,100	461,010	
電気機器(11.3%)				
ブラザー工業	255.4	305.4	537,809	
日本電産	100	—	—	
ダブル・スコープ	900	—	—	
田淵電機	910	—	—	
ミマキエンジニアリング	614	—	—	
日東工業	456.7	426.7	562,390	
アルバック	—	650	1,946,750	
ソニー	—	1,000	3,293,000	
フォスター電機	—	197.5	362,610	
ヨコオ	361.7	408.9	259,651	
堀場製作所	—	420	2,076,900	
シスメックス	200	—	—	
メガチップス	—	646.7	1,336,082	
山一電機	—	2,054.2	1,746,070	
ローム	60	—	—	
S C R E E Nホールディングス	—	276	1,785,720	
輸送用機器(—%)				
デンソー	82.7	—	—	
本田技研工業	370	—	—	
精密機器(1.4%)				
マニー	416.1	476.1	1,074,557	
トプコン	—	500	714,500	
その他製品(0.6%)				
スノーピーク	36.4	105.6	371,712	
前田工織	340.3	310.3	356,224	
S H O E I	39.9	—	—	
陸運業(1.7%)				
鴻池運輸	201.8	111.8	153,389	
サカイ引越センター	77.6	321.8	824,773	
丸和運輸機関	156.8	485.1	1,154,052	
倉庫・運輸関連業(0.6%)				
トランコム	118.4	118.4	750,656	
情報・通信業(15.0%)				
S J I	—	6,324.2	505,936	
コーエーテクモホールディングス	—	604.2	1,202,358	
ヒト・コミュニケーションズ	347.6	975.5	1,660,301	
コロブラ	120	90	140,850	
ハーツユナイテッドグループ	—	649.2	1,379,550	
じげん	—	1,235.8	1,402,633	
フィクスターズ	182.6	415.5	1,145,533	
テックマトリックス	—	354.9	816,624	
G M Oペイメントゲートウェイ	354.6	502.2	2,641,572	

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
フィスコ	2,041	千株	3,603	千円
ショーケース・ティービー	95	380.4	1,048,473	550,058
ヤフー	1,165	—	—	—
デジタルガレージ	278	758	1,469,762	—
U-NEXT	1,156.5	848.6	569,410	—
ワイヤレスゲート	134.8	—	—	—
GMOインターネット	820	—	—	—
カドカワ	—	965.9	1,416,975	—
シーイーシー	—	403.4	767,670	—
ソフトバンクグループ	—	270	1,760,940	—
卸売業(10.1%)				
あいホールディングス	1,177.1	1,572.1	3,812,342	—
ショップヘルスケアホールディングス	300.1	280.1	865,509	—
小野建	448.6	311.6	387,942	—
日本ライフライン	135.4	—	—	—
IDOM	405.4	1,535.4	867,501	—
日本エム・ディ・エム	—	550.3	424,831	—
三菱商事	—	1,200	2,742,000	—
トラスコ中山	254.7	354.3	1,902,591	—
ミスミグループ本社	—	800	1,507,200	—
小売業(12.9%)				
アスクル	112.7	202.7	773,300	—
ゲンキー	204.5	219.1	882,973	—
セリア	117	172.3	1,397,353	—
ジェイアイエヌ	143.8	143.8	671,546	—
Monotaro	540	630	1,701,000	—
スタートトゥデイ	182	306	529,380	—
アイセイ薬局	12.4	—	—	—
鳥貴族	238.4	336	867,552	—
BEENOS	406.6	428.7	710,784	—
コスモス薬品	—	70	1,516,200	—
薬王堂	—	276.4	1,661,164	—
サンマルクホールディングス	124.6	—	—	—
総合メディカル	90.2	112.6	369,891	—
ドンキホーテホールディングス	152.4	382.4	1,409,144	—
VTホールディングス	1,137.3	1,668.8	891,139	—
ユナイテッドアローズ	230	—	—	—
日本瓦斯	273.2	—	—	—
ロイヤルホールディングス	—	260	455,260	—
大塚家具	—	867.5	872,705	—
しまむら	86.5	—	—	—
丸井グループ	1,085.8	953.2	1,265,849	—
証券・商品先物取引業(0.8%)				
ジャパンインベストメントアドバイザー	—	345.7	936,155	—
SBIホールディングス	1,050	—	—	—

銘柄	期首(前期末)		当期末	
	株数	千株	株数	評価額
その他金融業(1.5%)				
東京センチュリーリース	—	505	1,840,725	—
不動産業(0.5%)				
スター・マイカ	166.5	243.4	423,029	—
イーランド	244	327.1	193,316	—
サービス業(20.9%)				
日本M&Aセンター	—	400	1,246,000	—
コシダカホールディングス	201.7	—	—	—
エス・エム・エス	160.6	250.6	672,861	—
テンプホールディングス	165.4	626.2	1,105,243	—
テラ	486.1	449.8	331,052	—
クックパッド	115.6	—	—	—
学情	—	214	239,038	—
総合警備保障	101.4	—	—	—
エムスリー	206.7	286.7	986,248	—
アウトソーシング	523.8	676.2	2,961,756	—
ウェルネット	150	991.2	1,314,331	—
ぐるなび	100.8	200.8	555,613	—
エスアールジータカミヤ	1,261.8	1,271.8	714,751	—
ジェイコムホールディングス	—	906.1	1,925,462	—
ティア	1,092.1	1,376.5	852,053	—
プレステージ・インターナショナル	185	440	361,240	—
セブテニ・ホールディングス	744.3	4,037	1,816,650	—
アミューズ	—	452.9	839,223	—
ドリームインキュベータ	550.5	575	1,204,050	—
サイバーエージェント	213.2	406.4	1,215,948	—
楽天	1,050	—	—	—
エン・ジャパン	—	160	348,800	—
Gunosy	121.5	—	—	—
デザインワン・ジャパン	—	175.3	318,169	—
ベクトル	—	981.6	966,876	—
ウチヤマホールディングス	330.5	—	—	—
M&Aキャピタルパートナーズ	—	181.3	392,514	—
メドピア	324.3	—	—	—
メタックス	220.8	—	—	—
LITALICO	—	590	623,630	—
リログループ	100.1	110.1	1,846,377	—
共立メンテナンス	100.5	95.5	599,740	—
タナベ経営	42.1	139.2	206,851	—
カナモト	129	—	—	—
船井総研ホールディングス	478.5	1,115.9	1,681,661	—
ダイセキ	194.3	244.3	479,805	—
合計	株数・金額	41,530	92,292	123,465,559
	銘柄数<比率>	112	123	<97.3%>

(注) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率です。

(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 一印は組み入れなしを表します。

○投資信託財産の構成

(2016年9月30日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 123,465,559	% 97.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	3,410,662	2.7
投 資 信 託 財 産 総 額	126,876,221	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

(注) 「コール・ローン等、その他」については投資信託財産総額から他の資産を差し引いた額を記載しています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2016年9月30日現在)

項 目	当期末
(A) 資 産	126,876,221,792円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	3,004,658,217
株 式(評価額)	123,465,559,500
未 収 配 当 金	406,004,075
(B) 負 債	3,825
未 払 利 息	3,825
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	126,876,217,967
元 本	49,564,097,876
次 期 繰 越 損 益 金	77,312,120,091
(D) 受 益 権 総 口 数	49,564,097,876口
1万口当たり基準価額(C/D)	25,598円

(注) 当親ファンドの期首元本額は33,119,847,611円、期中追加設定元本額は17,025,401,109円、期中一部解約元本額は581,150,844円です。

(注) 当親ファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額は、【元本の内訳】の通りです。

(注) また、1口当り純資産額は2,5598円です。

【元本の内訳】

ひふみ投信

12,879,508,087円

ひふみプラス

36,684,589,789円

○損益の状況

自2015年10月1日 至2016年9月30日

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	1,322,239,531円
受 取 配 当 金	1,322,346,375
受 取 利 息	1,087,355
そ の 他 収 益 金	30,256
支 払 利 息	△ 1,224,455
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	6,778,019,809
売 買 益	19,416,378,633
売 買 損	△12,638,358,824
(C) 当 期 損 益 金(A + B)	8,100,259,340
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	45,096,111,016
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	25,034,598,891
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 918,849,156
(G) 計 (C + D + E + F)	77,312,120,091
次 期 繰 越 損 益 金(G)	77,312,120,091

(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(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) 損益の状況の中で(F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

<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）。