

### ひふみ投信 月次ご報告書

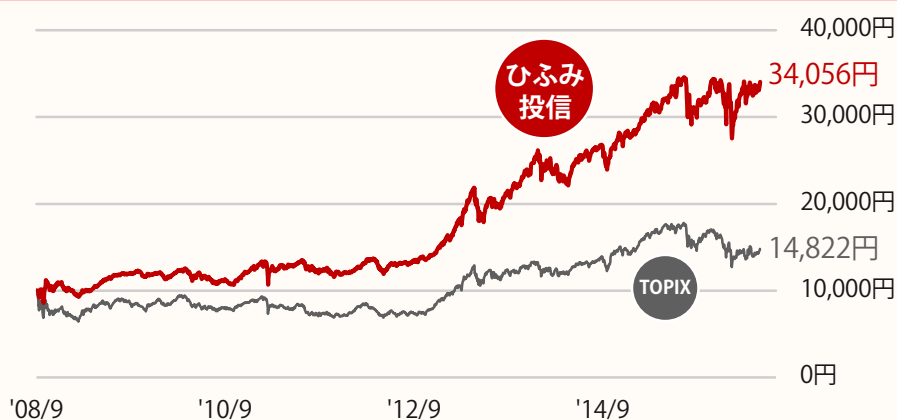
追加型投信/内外/株式

レオス・キャピタルワークスよりお客様へ

お客さま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。  
運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告いたします。

#### 運用実績

##### 基準価額の推移（日次）



作成基準日：2016年5月31日

※当レポートで言う基準価額とは「ひふみ投信」の一万口あたりの値段のことで、また信託報酬控除後の値です。

※ひふみ投信の当初設定日前日（2008年9月30日）を10,000円として指数化し、基準価額のグラフや設定来の運用成績の表を作成しています。

※TOPIXは、全てTOPIX（配当込み）を用いています。TOPIX（配当込み）は当ファンドのベンチマーク（運用する際に目標とする基準）ではありませんが、参考として記載しています。TOPIXとは東証株価指数のことで、東京証券取引所第一部に上場されているすべての銘柄の時価総額（株数×1株当たり時価）の合計を指数化して算出され、日本の株式市場全体の動きをあらわすともいえます。TOPIX（配当込み）とは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。

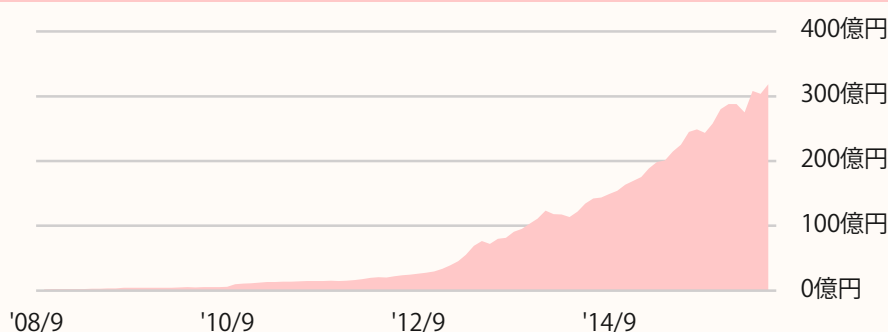
※当レポートにおいて特段の注記がない場合は、基準日時点における組入銘柄比率や運用実績を表しています。また運用実績など%表記の値については小数点第二位を四捨五入して表示しています。そのため組入比率などでは合計が100%にならない場合があります。

※受益権総口数とは、お客様に保有して頂いている口数合計です。

※ひふみ投信は分配金再投資専用の投資信託です。

※当資料では「ひふみ投信マザーファンド」のことを「ひふみ」と略する場合があります。

##### 純資産総額の推移（月次）



##### 運用成績

	1ヶ月	3ヵ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
ひふみ投信	3.0%	11.1%	0.0%	6.1%	70.5%	240.6%
TOPIX	2.9%	7.4%	-11.6%	-15.8%	28.9%	48.2%

##### ひふみ投信の運用状況

基準価額	34,056円
純資産総額	318.3億円
受益権総口数	9,348,282,585口

##### 分配の推移（1万口当たり、税引前）

第3期	2011年9月	0円
第4期	2012年10月	0円
第5期	2013年9月	0円
第6期	2014年9月	0円
第7期	2015年9月	0円
設定来合計		0円

## 資産配分比率などの状況

### ひふみ投信マザーファンドの状況

純資産総額	1,148.5億円
組入銘柄数	119銘柄

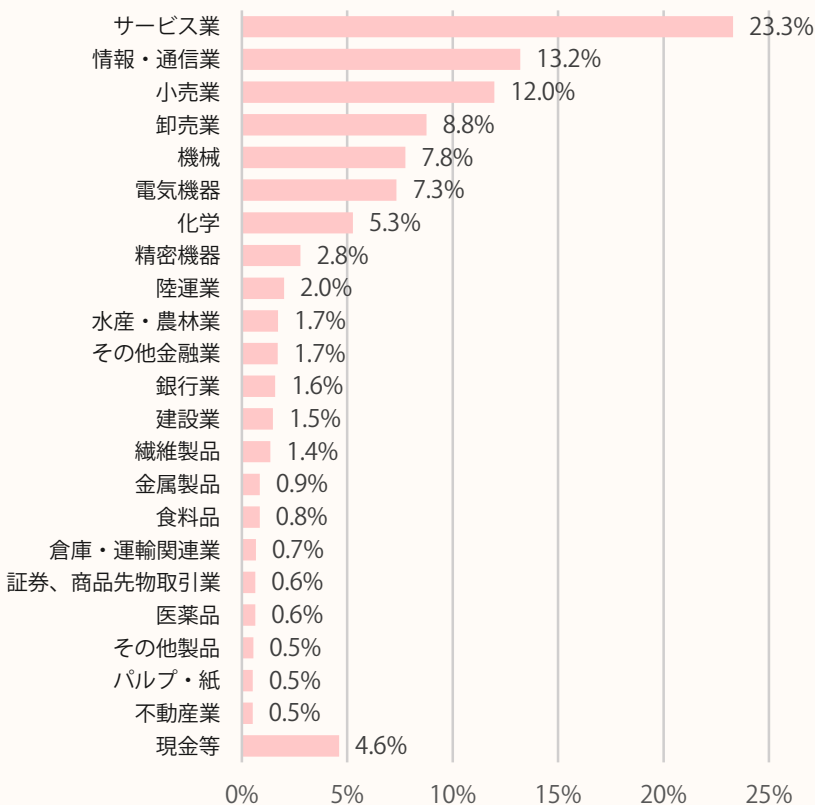
### 資産配分比率

国内株式	95.4%
海外株式	0.0%
現金等	4.6%
合計	100.0%

### 市場別比率

東証一部	80.8%
東証二部	1.6%
マザーズ	5.5%
JASDAQ	7.4%
現金等	4.6%
合計	100.0%

### 業種別比率



### ひふみ投信 投資信託財産の構成

ひふみ投信マザーファンド	99.5%
現金等	0.5%
合計	100.0%

※ひふみ投信は、ひふみ投信マザーファンド（親投資信託）を通じて実質的に株式へ投資しています。

※「資産配分比率」「市場別比率」「業種別比率」はマザーファンドの対純資産比率にて表示しております。

※現金等には未収・未払項目などが含まれるため、マイナスとなる場合があります。

※業種別比率について：東証33業種分類を用いて表示しています。非保有の業種は表示されません。

## 銘柄紹介 (組入比率1~10位)

銘柄名	銘柄コード	本社所在地	上場市場	業種	組入比率	
企業ロゴ等	銘柄紹介					
1	あい ホールディングス	3076	東京都	東京一部	卸売業	3.4%
	防犯カメラ、建設設計、銀行や病院のカード発券機まで事業領域は多岐に渡る。国内外の景気が悪化する環境下でも、創業者の佐々木秀吉氏が主導するM&Aにより安定成長を継続している。					
2	アウトソーシング	2427	東京都	東京一部	サービス業	2.7%
	土井春彦氏の強いリーダーシップの下、製造業の人手不足を背景として成長を続ける人材派遣・請負会社。近年では、国内外の人材派遣会社を買収し、事業ポートフォリオの拡大を図っている。					
3	SCREENホールディングス	7735	京都府	東京一部	電気機器	2.4%
	半導体製造装置の大手。ウエハ洗浄装置では世界シェア上位。半導体だけでなく、液晶製造装置や印刷機器も展開する。メモリ需要の拡大に伴う洗浄装置の需要拡大が期待される。					
4	堀場製作所	6856	京都府	東京一部	電気機器	2.1%
	社是「おもしろおかしく」を追求するベンチャースピリットを持った京都の老舗企業。エンジン計測器で世界市場8割を占める独立系の分析機器大手。自動車から医療まで事業領域は多岐に渡る。					
5	ニコン	7731	東京都	東京一部	精密機器	2.0%
	カメラおよびレンズ、セミコンダクター装置、眼鏡、測定機器などを製造。FPD露光装置が好調。一眼レフ市場はブーム前の規模まで市場が縮小し、コア・ユーザーに対する高単価製品の販促による利益率改善効きやすい環境に。					
6	ダイフク	6383	大阪府	東京一部	機械	2.0%
	コンサルティング、設計、製造、据付などをワンストップで請け負う、保管・搬送システム企業。インターネットショッピング拡大が物流業界の人手不足に拍車をかけており、企業の機械化投資が進む。					
7	セプテーニ・ホールディングス	4293	東京都	JASDAQ	サービス業	1.9%
	インターネット広告を軸にマーケティング支援サービスを展開。社は「ひねらんかい（関西弁で知恵を出そうという意味）」を合言葉に、広告事業に加え電子マンガなど事業領域を拡大している。					
8	ミスミグループ本社	9962	東京都	東京一部	卸売業	1.8%
	FAや金型用部品の専門商社ミスミを中核として主に国内外の生産現場に向けたサービスを行う。2300メーカー、1200万点の機械部品を1個から送料無料でお客様の手に届けるサービス力に強み。					
9	デジタルガレージ	4819	東京都	東京一部	情報・通信業	1.8%
	「ファーストペンギン・スピリット」を社是に、常に新市場に挑戦する企業。IT技術を活用したオンライン決済・広告サービスをはじめ、ベンチャー投資・育成のインキュベーション事業も積極的に手がける。					
10	GMOインターネット	9449	東京都	東京一部	情報・通信業	1.7%
	中小企業向けレンタルサーバー等のインフラ事業や、オンライン証券事業などを運営するネット関連企業。GMOグループを束ねる、創業者の熊谷正寿氏の手腕に期待。					

※「組入比率」はマザーファンドの対純資産比率です。

## 投資環境（株式市場等での出来事）について

4月末の日銀政策決定会合で追加緩和が発表されるだろうとの市場の期待に反して、日銀は金融政策の現状維持を発表（ゼロ回答）しました。このあおりを受けて5月の株式相場は急落して始まったものの、米国利上げ期待を背景にした円安米ドル高や、商品価格の上昇を牽引役に底堅い動きとなり、月末の日経平均株価は前月比3.4%高の17234.98円に反発しました。尚、手掛かり材料難や重要イベントを前に様子見姿勢が広がり、5月の東証1部の1日平均売買代金（立会内のみ；概算値ベース）は2.0兆円と、日銀が追加金融緩和をサプライズ発表した2014年10月以降で最低水準となりました。

5月の日経平均株価は、4月末の日銀政策決定会合のゼロ回答ショックを引き摺って大幅安スタートを余儀なくされました。但し、いずれは追加緩和策が発表されるとの期待も根強く残った他、元々が4月半ばから突如高まった日銀緩和期待だった事などもあり、買い進んでいた投資家は限定的だった模様で狼狽売りは長くは続きませんでした。そして何よりも一番の懸念材料であった米ドル円レートが、麻生財務相の執拗な口先介入やFRB（米連邦準備制度）メンバーの利上げ示唆を背景に米ドル高円安基調にシフトしたことが市場に安心感を与え、日経平均株価はジリ高歩調を辿りました。

しかし反発基調は長くは続かず、月前半以降は横ばい状態が続きました。FRBメンバーが相次いで利上げを示唆した事で6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）を見極めたいとの思惑や来月に実施される英国のEU離脱を問う国民投票への警戒、更に国内では増税先延ばしや財政出動観測が強まったことで投資家の手控えムードが強まり、東証一部売買代金は連日で2兆円割れの閑散商いが続きました。

ようやく動きが見られたのは月後半でした。暫く公の場での発言機会が無かったFRB議長が、今後数カ月での利上げを示唆したことで米ドルが一段高（円安）となった他、国内では消費増税の2年半先延ばしと二次補正予算編成期待が高まり、日経平均株価は約1カ月ぶりに17,000円の台回復を達成して月末を迎えました。

トレーディング部長 岡田雄大

## 運用責任者よりお客様へ

### 運用状況について

5月の株式市場は、日経平均が一時16,000円を割る場面もあったものの、月末にかけては17,000円台を回復しました。米国の6月の利上げ見通しを背景に1米ドル111円台まで円安が進んだことや、原油価格の回復が株価のサポート材料となりました。G7伊勢志摩サミットでは各国から財政刺激策への協調合意は得られませんでした。28日に安倍首相は麻生財務相に消費増税の延期を伝えたと報じられたことが後押しとなり、日経平均株価は下支えされて月末を迎えました。

このような状況の中ひふみの運用では、これまで上昇していた内需の好業績銘柄の一部を利益確定し、為替の円高や一時的な業績悪化を理由に売り込まれていた銘柄への投資を積極化させました。具体的には、足元の受注環境が好調なSCREENホールディングスやニコンへの投資を開始したほか、外部環境の好転により独自性のある製品の販売が一段と見込まれる井関農機の買い増しを行いました。これらの銘柄については、下段でも詳細にご説明いたします。

### 今後の運用について

4月からポートフォリオ（ファンドの中身）の改造をしており、5月末でほぼ当面のマーケットへの対応を完成しました。1～3月のひふみは消費関連企業などの内需企業を中心に組入れており、外需企業の組入比率を抑えた運用を行ってきました。結果的に同期間の円高株安局面において、守りながらふやす運用を掲げているひふみらしく、「守る」ことができました。しかしこれからについて言えば、守り一辺倒から攻めの要素を加えていく、ということが今回のポートフォリオ改造の大きなポイントと考えています。

今回のポートフォリオ改造の具体的なポイントは設備投資関連企業のウエイトを増やしたところにあります。1～3月のマクロの統計は企業収益の停滞を示していますが、そのような中でも日本の企業は設備投資を増やしてきています。一方で、機械株などの設備投資関連企業は株価の下落が目立ち、PBR（株価純資産倍率）※1の指標をみても1倍割れまで低下している会社も見受けられます。会社の資産価値という面からも割安な会社が多く、株価的に下げにくい状態になっている企業が多く存在しています。そのような中で、PBRという観点からも割安性があり、中長期的な視点でも成長性を見出せる企業群への投資を開始しました。SCREENホールディングス、堀場製作所、ニコン、ミスミグループなどはそのような観点で投資を始めた企業群です。短期的に反発するかどうかは言明できませんが、中長期的には日本および世界の設備投資の回復とともに可能性がある企業であると考えています。

代表取締役社長/最高投資責任者 藤野英人

※1：PBR（株価純資産倍率）＝株価÷1株当たり純資産（BPS）。その企業の株価（時価総額）が、会計上の解散価値である純資産（株主資本）の何倍かを表す指標です。理屈ではPBR 1倍が株価下限の目安であると考えられるため、株価の下値を推定する上での効果があると言われています。

※組入比率など運用についての記述は、すべてひふみ投信マザーファンドに関するご説明です。

毎月、トピックを用意して運用部のファンドマネージャー・アナリストのコメントを集めました。多様な考えや価値観をお届けすることを通じて、新しい視点を持っていただくきっかけになれば幸いです。

### 今回のトピック

### 15年度決算の総括と今後の見通し



藤野 英人  
代表取締役社長  
最高投資責任者

為替の影響で輸出ハイテク企業は厳しい見通しの会社が多いけれども、これからは未来に向けた設備投資をする会社かどうかが長期的なパフォーマンスを分けるだろう。もちろん、巨額な投資をしたら必ず報われるとは限らない。しかし、健全な挑戦無しに勝ち抜ける会社はわずかであろう。



湯浅 光裕  
取締役運用本部長  
シニア・アナリスト  
ファンドマネージャー

決算は経営者、従業員、関係者みんなで構成される企業の一年間の成績表です。人間には体温、顔色、声など毎日成績表が出され、調子の良し悪しを判断でき、かつ体が長持ちするように調整できます。一年に一度の成績表ですので、それほど気にしていませんが、今年度はこれまでと比べて明らかに顔色が悪く、声もかれている状態です。一年後には血色良く、張りのある声が出せるようにしたいですね。



渡邊 庄太  
運用部長  
シニア・アナリスト  
ファンドマネージャー

主要企業は為替前提を保守的に円高想定としたため、当初は減益予想も多くなっていますが、米国や中国はじめ新興国景気が現状程度を維持できれば、むしろ僅かなりとも増益に転じる可能性の方が高そうです。過度に悲観視すべきではないと思います。



八尾 尚志  
シニア・アナリスト

新年度予想が非常に低い増益率または減益となる企業が多く見受けられ、まさに風景が一変したような状況です。為替が大幅に円高方向に振れたことで、業績を底上げしてきた円安効果が完全に剥落したためですが、これは私たちには大きなチャンスでもあります。つまり、この数年間「『たまたま』上手くいったのか」、あるいは「次の成長のための『布石』を着々と打っていたのか」が明らかになる1年でもあり、そこでいかに「次の成長企業」を見つけ出せるかが問われる1年になるともいえます。そしてそれは「成長する企業に投資する」私たちにはまたとない機会でもある、そう強く信じています。



栗岡 大介  
シニア・アナリスト

企業の決算が発表されると、取材が可能になります。決算数字だけでは表しきれなかった各社の努力や想いを、取材を通じて汲み取り投資に繋げることで、皆さんのお金を守りながら増やすことを目指します。



樋口 直子  
シニア・アナリスト

今期の業績予想は為替の影響等を受けて保守的に設定している企業が多い印象です。外部環境は不透明ですが、それでも新しいサービスやプロダクトの開発のために投資を行ったり、人材を強化するために投資を行うような未来志向の企業が長期的には成長していきますので、そのような企業とたくさん面談をして良い所を探していきたいと思っています。



佐々木 靖人  
シニア・アナリスト

決算発表で気にする点は二つ。予算を正確に組む力（もしくは意識）があるか、投下資本に対して稼ぐ力が上がっているかです。今回は後者で差が出ると予想されている中、過度に前者で悲観的になった企業さんが多い気がしています。ただし、悲観的になったからと言ってその企業が買えるという意味ではありません。「バリュートラップ」という言葉を思い出さなければならぬ、そんな年度になりそうです。

## ひふみ投信の概要

※詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）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、お電話もしくはひふみWEBサービスによる受付となります。
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。 ひふみ投信は、税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。	

## ひふみ投信に係るリスク

「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。**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。

## お客様にご負担いただく費用

◇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1.0584%（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。

## 当資料のご留意点

○当資料は、レオス・キャピタルワークスが作成した販売用資料です。○当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。○当資料に掲載されている市場見通し等は、当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ください。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。

### 【お問い合わせ先】

レオス・キャピタルワークス（株）  
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

（設定・運用）

**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 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

