

2018年12月25日

お客様各位

「ひふみプラス」の基準価額下落について

(12月25日基準価額：30,984円 前日比-1,783円、下落率-5.44%)

本日の日本株式市場は、TOPIX がマイナス 72.64 ポイント (-4.88%)、日経平均株価がマイナス 1,010 円 45 銭 (-5.01%) と下落しました。

このような中でひふみプラスも前日比マイナス 1,783 円 (-5.44%) 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ことを心よりお詫び申し上げます。

運用責任者 藤野英人より

ファンドマネージャーの藤野英人です。最近の基準価額の下落について多くの方にご心配をおかけしていることを心からお詫び申し上げます。

また、当社が本日 12 月 25 日に上場をする予定でしたが、当社のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性について投資家保護の観点から深掘りすべき事項が発生し、上場手続きを延期することになりました。その件でも、ご不安をおかけしまして、大変申し訳ございません。

市場動向は三宅から詳しく説明があるとおりです。予想 PER が 10.6 倍、実績 PBR が 1.03 倍ですので、リーマンショックに並ぶくらいの株価の割安状態になっています。そのような意味で、弱気になる必要はなく、むしろ強気になっています。

前回 12 月 18 日のレポートと繰り返しになりますが、株式市場については値上がりも値下がりも実際の価値と比較してしばしば行き過ぎることがありますが、最近の株価の下落については、甚だ行き過ぎていると感じています。

株価が下落すると多くの投資家の不安感が増し、結果的にパニックを起こしてしまい、狼狽売りにつながることがしばしばあります。今回もそのような状況になっていると考えています。またそのような時は同様に機関投資家も狼狽売りをすることが少なくなく、彼らが保有している優良銘柄も一律に売られてしまうことがあります。そのような時は、むしろ成長性の高い優良株ほど売られることがこれまでの経験の中でよく見た現象です。今回はそのような状況が重なり、わたしたちが自信を持っているすばらしい会社が必要以上に売り込まれています。

成長を続け、未来にとっても自信を持っている会社をひふみプラスではたくさん保有しています。そしてその中の一部の企業は株価純資産倍率も 1 倍を大きく下回り、資産価値よりも安くなっている割安の状態です。

外部環境を見てみると、米中貿易戦争はこれからも続くかもしれませんし、景気の悪化トレンドも来年

はさらに加速するかもしれません。しかし、株価はそれに先駆けて下がっていますので、この先だんだん下げにくくなっていくでしょう。そうなってきたら、株価の反転時期です。

わたしたちは元気いっぱい日本や世界を駆けまわり、よい企業を発掘しています。

今後も、米中貿易戦争の今後や経済の見通しについてより多くの発信もしていきますし、常に率直で正直であり続ける姿勢は変わらず持ち続けてまいります。またこの下落相場で、今まで株価水準が高くて見送っていたいくつかの成長企業へも投資を行なうことができおり、下落相場ならではの恩恵を受けています。市場が落ち着けば、リターンによってお返しができるかと予想をしています。

日ごろのご支援や叱咤激励のお言葉についても感謝しております。

引き続き全力を尽くしてまいります。



代表取締役社長 最高投資責任者
藤野 英人

経済調査室長 三宅の目

本日のマーケットに対するコメントと当面の日本株見直し

本日（12月25日）の日本株は、先週からの米国株急落やリスク回避の円高などを受けて、日経平均株価が前日比-5.01%、TOPIXが同-4.88%と大幅続落になりました。震源地になっている米国株の急落は、①米中貿易戦争の激化、②米金融政策に対する不信感が主因として挙げられますが、加えて、国境の壁予算の合意ができず米政府機関の一部閉鎖や、マティス国防相の辞任（実質的な更迭）など、トランプ大統領の「米国第一」政策に対する警戒感が重石になりました。米国株の急落が米国（世界）経済の失速懸念を高め、それがさらに株安を招く悪循環の様相になっています。こうした暴力的な株価急落は、ある面で米政府・金融当局に対して政策転換を促す効果があり、今後、そのような動きが出てくる可能性が高いとみられます。日本株の先行きを占う場合にも、基本的に米国株の動向が焦点になり、米国経済と金融政策の先行き、そして米中貿易戦争の行方がカギを握るとみられます。

米国の金融政策面では、12月19日のFOMC（連邦公開市場委員会）で0.25%の利上げが実施されましたが、2019年の利上げ見直し（ボードメンバーの中央値）に関して9月時点の3回から今回2回に利上げ回数が引き下げられました。ただし、市場では歓迎とならず、むしろ失望売りを誘いました。米中貿易戦争が激化するなど、米国および世界経済の先行きに対する不透明感、失速懸念が強まる中で、さらなる利上げに対する警戒感が強まっていることが背景とみられます。

一方で、パウエル議長のFOMC後の記者会見では、12月の利上げでFFレートが2.5%になり、FRB（連邦準備制度理事会）が想定する中立金利（景気を過熱も抑制もしないFFレート）水準の下限値に到達したことを強調していました。これは今後の金融政策を考える上で非常に重要と考えられます。目指すべき中立金利水準にほぼ到達したとも解釈できますので、利上げ打ち止めがそろそろ近いことを示唆しているように推察されます。米国株の急落など世界的な株安進行やリスク回避の悪影響は、米国（世界）経済にとって下押し要因になります。こうした市場の催促に対して、FRBは2019年の早い時期に、一端利上げを休止する、あるいは利上げを打ち止めにするといった方向性を示唆するのではないのでしょうか。次回1月29~30日のFOMCが注目されますが、株価下落のスピードが速い分、その前に重要メッセージが出されるかもわかりません。

米国経済は、金利上昇などで住宅関連に減速がみられますが、2018年4Qまで総じて堅調でした。足元の長期金利の低下基調からしますと、名目潜在成長率>長期金利の関係が継続しており、市場環境が落ち着きを取り戻せば、投資抑制などで米国景気が失速するリスクは限定的と推察されます。インフレ率が安定している中で、上記のようにFRBは2019年前半にも利上げ打ち止め動く可能性があります。金融政策の転換点が現実になるようだと、長期金利は低位・安定化の動きになり、米国景気の失速リスクが低減するとみられます。

懸案の米中貿易戦争は、12月1日の米中首脳会談で米国が対中輸入品2,000億ドルに対する追加関税引上げ（10%→25%）を90日間猶予することが決まりました。中国は3月2日までの猶予期間内にトランプ政権の納得する施策を打ち出さなくてはなりません。できなければ追加関税が引き上げられ、中国経済は大きな打撃を受けます。それは、中国の夢や中華民族の復興（2035年頃に先進国へ復帰）といっ

た習近平指導部が掲げる長期目標の達成を危うくします。1月は米中交渉が本格化するとみられますが、おそらく中国政府は農産品や航空機などの輸入促進や市場開放、知財権保護の強化、外国資本の出資制限の段階的撤廃（単独進出業種の拡大）など、米国を納得させる対応策を打ち出すのではないのでしょうか。

TOPIX のバリュエーション面をみますと、既に売られすぎを示唆する水準に入っています。12月25日時点の12ヵ月先予想PERは11倍を下回る10.6倍、実績PBRが1.03倍と、戦後最悪の不況と言われたリーマンショック（2008年9月）の後につけた最低値に接近しています。振り子が振り切れつつある状況とみられますが、長期的な観点からみますと、株式価値は割安感の強い水準（歴史的な割安ゾーン）に突入していると推察されます。

日本株をはじめ主要国株式市場や、世界経済にとって米中貿易戦争の激化がリスク要因です。貿易戦争に改善の動きが出てくるのか否か、早晩はつきりするでしょう。出てくれば市場に安心感が広がり、株式市場は底入れ・反転の動きに転じると予想されます。米中貿易戦争は、単なる貿易問題ではなく、技術や軍事面における覇権争いが底流にあり、両国の攻防戦が長期化しそうですので、マーケットにとっての重石が継続する可能性は否定できません。米中貿易戦争に絡む悪材料を消化しながら、少し時間をかけながら株式市場は耐性力をつけていくとみられます。



運用本部 経済調査室長
三宅 一宏

「ひふみプラス」に係るリスクについて

「ひふみプラス」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、「ひふみプラス」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。その他には、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：申込金額に対する手数料率は3.24%(税抜3.00%)を上限として、販売会社が定める料率とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。「自動けいぞく投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は無手数料です。

◇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	信託財産の純資産総額 500 億円まで：年 1.0584%(税抜年 0.980%) 信託財産の純資産総額 500 億円を超える部分：年 0.9504%(税抜年 0.88%) 信託財産の純資産総額 1,000 億円を超える部分：年 0.8424%(税抜年 0.78%)
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 86.4 万円(税抜 80 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	組入有効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。

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

販売会社(銀行)

※お申込、投資信託説明書(交付目論見書)のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
株式会社青森銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第1号	○			
株式会社秋田銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第2号	○			
株式会社イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社伊予銀行	登録金融機関 四国財務局長(登金)第2号	○		○	
株式会社岩手銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第3号	○			
株式会社大分銀行	登録金融機関 九州財務局長(登金)第1号	○			
株式会社大垣共立銀行	登録金融機関 東海財務局(登金)第3号	○		○	
株式会社沖縄銀行	登録金融機関 沖縄総合事務局長(登金)第1号	○			
株式会社関西西アバン銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第16号	○		○	
株式会社京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社熊本銀行	登録金融機関 九州財務局長(登金)第6号	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第46号	○		○	
株式会社佐賀銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	
株式会社静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社七十七銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社ジャパンネット銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社荘内銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第6号	○			
株式会社常陽銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第45号	○		○	
株式会社親和銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第3号	○			
スルガ銀行株式会社	登録金融機関 東海財務局長(登金)第8号	○			
ソニー銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第578号	○		○	○
株式会社第四銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第47号	○		○	
株式会社但馬銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第14号	○			
株式会社千葉興業銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第40号	○			
株式会社東邦銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第7号	○			
株式会社栃木銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第57号	○			
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第3号	○			
株式会社南都銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第15号	○			
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第49号	○		○	
株式会社百五銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社福岡銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第7号	○		○	
株式会社北越銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第48号	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第3号	○		○	
株式会社北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第1号	○		○	
株式会社三菱UFJ銀行 (※)つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社 (※)つみたてNISA専用	登録金融機関 関東財務局長(登金)第33号	○			○
株式会社横浜銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第36号	○		○	

(※)つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。

販売会社(証券会社・その他金融機関)

※お申込、投資信託説明書(交付目論見書)のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。販売会社については、今後変更となる場合があります。

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第35号	○		
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○		
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○
FFC証券株式会社 (※)つみたてNISA専用	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第5号	○		
岡崎信用金庫	登録金融機関	東海財務局長(登金)第30号	○		
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○
おかやま信用金庫	登録金融機関	中国財務局長(登金)第19号	○		
おきぎん証券株式会社	金融商品取引業者	沖縄総合事務局長(金商)第1号	○		
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○		○
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2938号	○		
四国アライアンス証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第21号	○		
七十七証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第37号	○		
GMOクリック証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第77号	○		○
上光証券株式会社	金融商品取引業者	北海道財務局長(金商)第1号	○		
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○		
tsumiki証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第3071号	○		
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○		○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第36号	○		
長野證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第125号	○		
野村証券株式会社 (※)つみたてNISA専用	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	○	○	○
八十二証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第21号	○	○	
浜銀IT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1977号	○		
百五証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第134号	○		
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○		
広島信用金庫	登録金融機関	中国財務局長(登金)第44号	○		
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第152号	○		
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○		
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○		○
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○
株式会社ライブスター証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第8号	○		○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○

(※)つみたてNISA専用の場合、つみたてNISA以外でのひふみプラスのお取り扱いはありません。