

Time X Space

クローバーの『時×空』投資

クローバー・アセットマネジメント株式会社 月次レポート 2022年9月30日基準

★「市場は間違っ？」

先日、日本コムジエストが15周年を迎え、そのパーティに行ってきました。コムジエストはクローバーがスタート以来お世話になっている運用会社で、現在もコドモ、特に浪花おふくろファンドの主力ファンドを提供していただいています。

コムジエストは1985年にパリに設立された独立系の資産運用会社で、創業者のジャン・フランソワ・カントンさんはベトナム系フランス人。もともと日本株のアナリストということもあり、大の日本ファンで知られています。特に有名なのは、蒔絵などの豪華な装飾を施した日本の万年筆（ナミキコレクション）の世界的なコレクターということ、自費で立派な写真集まで出版されています。私の大好きな「オタク」系マネージャーの典型ですね。

ここの投資ポリシーは、端的に言うところ「クオリティグロース企業への長期投資」です。長期的には株価は企業の利益に収れんされる、ということを確認していることから、持続的に高い利益成長が出来ると思える

れる企業「クオリティグロース企業」に長期投資

することで、長期的に高

いリターンを低いリスク

で獲得できると考えて

ています。持続的な利益

成長が可能だと考えら

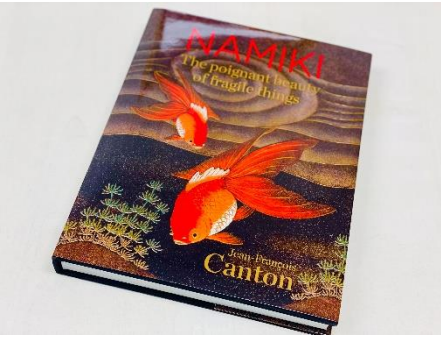
れる企業は、他社には真

似できないビジネスモ

デル、高い参入障壁を持

った企業で、また景気循

カントンさん出版の写真集



環に左右されにくい業種を選んでいるのも彼らの特徴です。まさに長期投資のお手本といったファンドですね。

よく彼らの投資実績として例に出されるのが、エシロールというフランスのレンズメーカーです。現在、イタリアのフレームメーカー、ルックスオティカと合併してエシロール・ルックスオティカとなっていますが、コムジエスト創業時から投資を行い、30年以上にもわたって現在も保有を続けています。彼らが投資を始めたころの世界のレンズ市場は、レンズの素材がガラスからプラスチックに移行し始めた時期であり、また、高齢者用のレンズも二焦点レンズから、境目のない累進レンズに変わるといって、大きな変革の時期にありました。当時はまだ、ドイツメーカーが強い時代でしたが、この二つの大きな変化を上手くとらえたエシロールは、その後大きく成長することになります。実際、彼らが投資を始めたころ5ユーロに満たなかった株価でしたが、その後ぐんぐん利益成長し、何度か市況の影響を受けて株価が下落した時期もありましたが、今や150ユーロを超え、13兆円を超える時価総額までになっているのです。まさに「クオリティグロース企業への長期投資」ですね。

先日のコムジエスト日本法人の設立15周年記念パーティでも、社歴の長い順番に社員が紹介され、長期で貢献してくれた社員をたたえる姿から、彼らの長期の投資スタンスがうかがわれ、とても良い式典でした。

そんなコムジエストさんですが、先日も我々のセミナーにご登壇いただいた日本株のファンドマネージャー、リチャードケイさんのコメントは苦悩と、理不尽な市場への怒りに満ちたものでした。彼らは株価よ

りも、EPS（一株当たりの利益）がどれだけ成長するかに注目して投資を行っています。実際、彼らが選んだ企業は予想通りの利益を上げているのですが、株価が上がっていないというのです。しかし、それでも彼らの投資スタンスは変えないという強い信念に、我々も安心した次第です。

ここ数年、短期に高いリターンを上げる投資にお金が集申し、特に次代の「ユニコーン」として期待される企業に多額の資金が集まりました。彼らのビジネスモデルは、膨大な投資資金を使って、早期に市場を占拠し、それにより最終的に圧倒的な利益を獲得することを目指す方式です。売上の伸びが急激であるため投資家の期待を刺激し、さらに株価が上がる、その結果さらに莫大な資金調達ができる、それをまた市場獲得に投下するという循環で、驚異的な時価総額になっていきます。しかし、多くが赤字のままなのです。まさに投資というよりは投機ですね。

ただ、FRBがインフレ対策に血眼になり、長期の金融緩和に終止符が打たれる今日になって、少しずつ状況が変わりつつあります。今後、インフレ対策が落ち着いたとしても、今までのような超金融緩和、超低金利の時代にはならないでしょうから、投機家たちも夢からさめ、少しずつ冷静さを取り戻すでしょう。そうなる、本来の長期の利益成長が注目され、長期投資の時代になっていくと思います。そういう意味では、今の局面は、長期目線では絶好のチャンスといえます。短期の「市場は間違っ」からこそ、我々長期投資家にチャンスがあるのです。

多根幹雄





前回のFOMCではFFレートの0.75%引き上げられた結果、米政策金利は3.25%になりました。これ自体に驚きはありませんでしたが、市場は「景気減速ひいては景気後退、そして高めの失業率は、当分の間低下が見込まれないインフレ抑制のために払うべき対価である」としたパウエル議長のため派の発言を受けて混乱しました。政治の側面から見ても、スウェーデンとイタリアは明らかに右傾化していますし、英国の極端な財政政策の変更



Source: Bloomberg

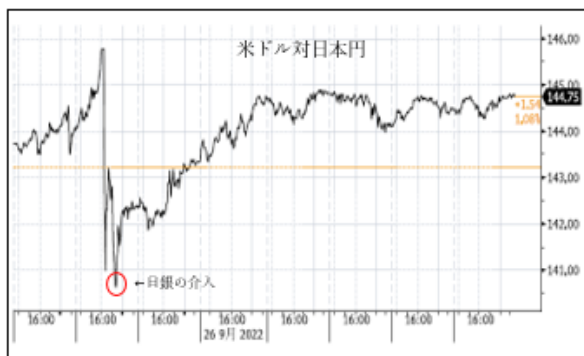
は投資家心理の不安定化に拍車をかけました。プーチン大統領による占領地域における国民投票の実施も不確実性を高める要因となりました。GDPの規模では世界第二位の中国の2022年GDP成長率見込みが3%を下回ると予想されていることも懸念材料です。ただ実際にはこうした米中銀やECBなどの主要中央銀行のタカ派発言に、より敏感に反応を示したのは債券市場でした。米国では10年債利回りが一時4%を超える水準にまで急上昇し、ドル指数も数日の間に110近辺から一時114.5まで



Source: Bloomberg

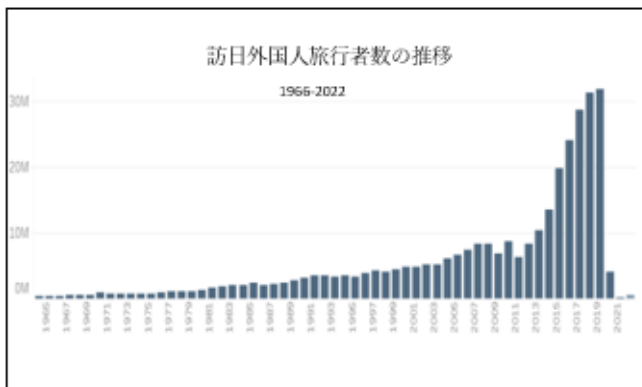
急上昇し、日本円に至っては数十年ぶりに145円まで下落しました。これに対し日銀がドル売り円買いの為替介入を行いました。一方、インフレ懸念が再燃する中、コモディティ指数は下落しました。指数の一つであるブルームバーグ商品指数は、8月末は125.7でしたが、9月末の終値は111まで下落しました。金価格は金利上昇とドル高が継続する中で下落を続け、9月に年初来安値を付けました。その後小幅に反発しましたが、世界的にインフレが進む中、期待に反した下落となりました。と

急上昇しました。フレディマック(連邦住宅貸付抵当公社)によると債券の利回り上昇に伴い米住宅ローン金利が6.7%に押し上げられ、これは当然のことながら米国の建設業界や家計にとっては大きな打撃になることでしょう。



Source: Bloomberg

為替に関しては、他国通貨に対し米ドルが急上昇しました。これは数十年前ぶりに145円まで下落しました。これに対し日銀がドル売り円買いの為替介入を行いました。一方、インフレ懸念が再燃する中、コモディティ指数は下落しました。指数の一つであるブルームバーグ商品指数は、8月末は125.7でしたが、9月末の終値は111まで下落しました。金価格は金利上昇とドル高が継続する中で下落を続け、9月に年初来安値を付けました。その後小幅に反発しましたが、世界的にインフレが進む中、期待に反した下落となりました。とは言え、今後インフレのピークアウトや経済活動の鈍化に伴い金利が安定もしくは下落し、それに伴って米ドルが下落しはじめたら金価格の動向にも変化が見られるかもしれません。



Source: JNTO

このところ市場にはマイナスマテリアルがあふれていますが、日本では水際対策が撤廃され外国人観光客の入国が再開されるという明るいニュースが伝えられました。ちなみに、2019年の訪日外国人旅行者数は3,200万人でしたが、2021年は25万人未満と、99%以上も減少しました。日本の観光業が通常レベルに回復することは、直接および間接的に関連する多くのセクターにとっても有益なはずですが、現在の円安を背景に観光業の急速な回復が期待されます。コロナ禍前の水準に戻るまでには時間がかかるかもしれませんが、投資家には日本市場の前向きなシグナルとして受け止められることでしょう。

樋口恭信



★「つみ上がった資産で

充実の未来」

76歳、在名古屋、年金生活者。前回2017年5月に投稿させていただいて2回目になりました、2回も投稿させてもらっていいのか？と磯野さんに辞退したところ、あっさり「3回目の方もいますから」といなされてしまいました。

投資歴19年、直販歴16年。現在金融資産は直販投信と個別株がほぼ半々、意識して個別株から直販への資金移動をしたのと、生活費の取り崩しも個別株から優先的に行い前回投稿時より直販投信の比率が増えています。今後も個別株からの取り崩しと現預金への資金移動をしていくつもりです。

60歳で退職する少し前から投資を始めました、父親が証券外務員でしたがまったく投資を知らずに過ごしてきましたが、遺産の株式を相続したのをはじめました。その頃、3年は短期の投機を繰り返して勝ったり負けたり、多分マイナスだったでしょう。そんな中、本格的投資を知ったのは、さわかみ投信の澤上会長のセミナーでした。当時は名古屋にも頻繁に来られましたし、大阪の浪花おふくろ投信（現クローバー）のセミナーに遠征し参加したのもいい思い出です。リーマンショック後には、かなり損が出て心が折れそうになりましたが、そんな中でも継続的に開催される直販投信セミナーに参加しつづけ、元気づけられな

がら、なんとか投資を続けました、損が大きくて止める勇気がなかったというのが正解なのかもしれないませんが・（苦笑）直販投信で一つ悔いがあるとすれば、最初から積立を選ばなかったことですかね。リーマンショックまでは結果的にですが高値でのスポット買いばかりでした、惜しいことをしました（笑）

昨年に後期高齢者入りし、余命を意識するようになり、直販投信も一部取り崩しをはじめました。そんな時、「つみたて投資の終わり方」という本に出会いました。

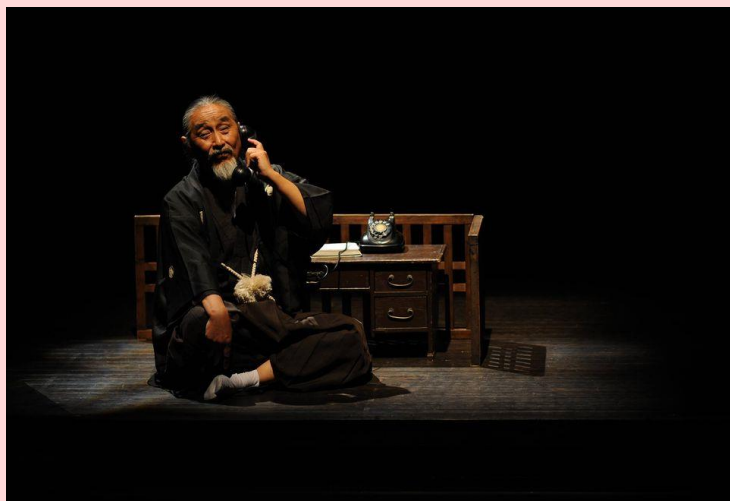
言うまでもなく投資の目的はお金を増やすことではなく、積みあがった資産を取り崩し、それを有意義に使うことです、大事に抱え込んでしまうためにするのではありません。ところが、積立投資で資産形成した人は、それが慣れになり、とらわれてしまつて資産の取り崩しに抵抗を感じることもある、だからこそ定年前数年前から取り崩しに慣れておくべきだ、とありました（すでにかなり遅いですが）、胸におぼえのあることなのでハツとしましたね

この本には、またこんな言葉もありました「形成した資産は別の視点で見ればこころの負債、できるはずだった経験（思い出）の未購入額と捉えることができます」と。

あと余生がどれだけあるかわかりませんが、遅まきながら、やり残した経験を積み重ねて充実させていきたいと思っています。

後藤 誠治

退職後しばらく素人芝居をやってきました。写真はその一枚ですが、見た目は今あまり変わってませんね。戦前のスケベな政治家の役でした。



今回は、後藤さんに原稿を無理言っただけでお願いしました。

ぼちぼち誰にお願いしようかと、考えていた時に、ひょっこり弊社オフィスにアポなし訪問されました。「他の直販のセミナーに久々に参加するついでに」ということでした。こんなポジティブサプライズは、とつてもうれいすね。一緒に、ランチにお誘いして楽しい時間を過ごしました。

後藤さんといえば、「青春18きっぷ」で、どこへでもフラッと一人旅のイメージ。大阪のセミナーにもよくご参加いただいてましたし、「磯野さん、人集めるから〇〇日に名古屋来て！」なんて、指令が急に飛んできたりします。こっちもそんな雰囲気につられて、ついフラッと行ってしまいます。自由気ままな憧れの生活スタイルですね。

磯野昌彦

9月のマーケット概要

米国株式市場は、8月中旬の7月FOMC議事録要旨公開（ハト派的なパウエル議長の講演にもかかわらず、強烈なタカ派的議論がなされていた）から、厳しい金融引き締めの流れが意識され、8月末のジャクソンホール会議での『「痛み」を伴ったとしても「当面」金融引き締めが必要』との発言で、株価はさらに下落を速めました。9月はその流れを引き継いで、途中多少の変化はあったものの、月末にはNYダウは29,000ドルを割り込むことになり、世界同時株安の様相となりました。

もちろん日本株式市場も同じ流れで、下落しましたが、まだ金融緩和の状況なので、下落は限定的でした。月末になって、米国のインフレ高騰が陰りを見せる指標も出て、下げ止まり感が出てきましたが、今後もまだ乱高下は、ありそうです。

コドモファンド

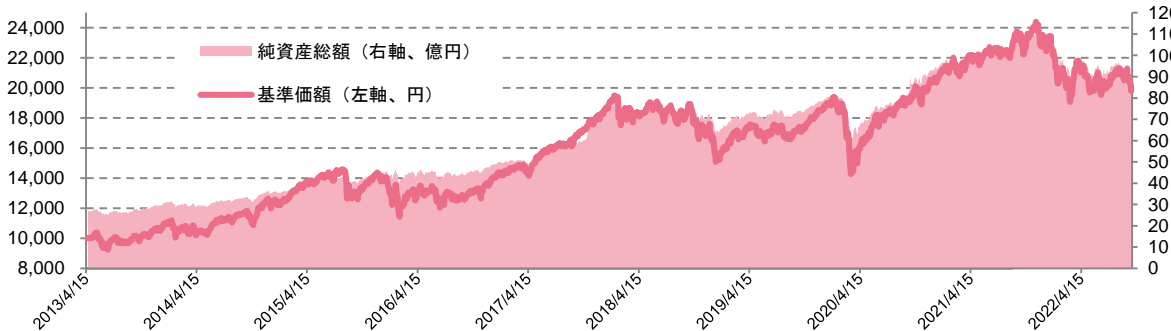
変幻自在ずーっとおまかせ

【9月の運用コメント】

ヨーロッパ株式市場の下落と金利上昇によるM&Aの減少を考え、サテライト・イベントドリブンを全売却、グロース株中心で下落の大きかったアトランティスも一部売却しました。その分で、日本株ヴァリューフンド、モーラント・ライトを追加購入しました。

保険機能のあるイグネオが大きくプラス貢献しましたが、基準価額は、残念ながら前月比-4.01%となりました。現在、現金比率を19%程度に高めており、そろそろ大きな買いのチャンスが来るのかなと、期待しています。

基準価額と純資産総額の推移



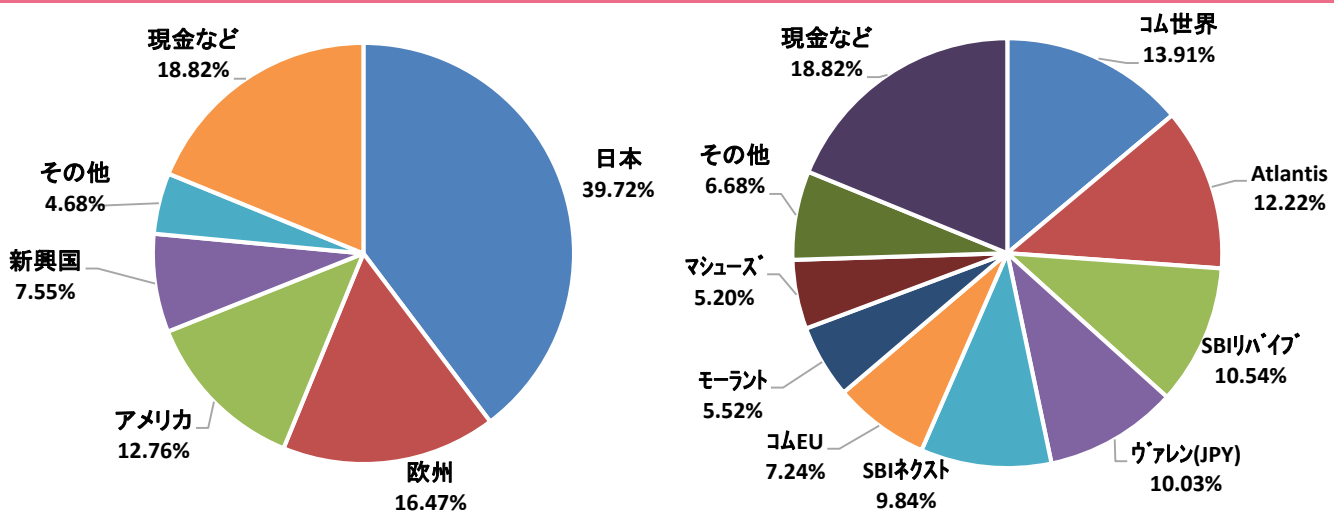
組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

コムジェスト 世界株式	-4.51%
Atlantis	-6.21%
SBI リバイブ	-3.39%
ヴァレン(JPY)	-5.74%
SBI ネクスト	-4.69%

コドモファンド概況

基準価額	19,966円	信託期間	無期限
純資産総額	8,899百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2013年4月15日		(休業日の場合は翌営業日)

資産構成比率(組入ファンド全12本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1ヵ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
-4.01%	-1.93%	-8.34%	-13.30%	15.06%	17.01%	-	99.66%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(3.19%)	(-)	(7.58%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用
(信託報酬)

年率1.10%(税抜き1.0%)

組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.75±0.5%(税込/概算)

浪花おふくろファンド

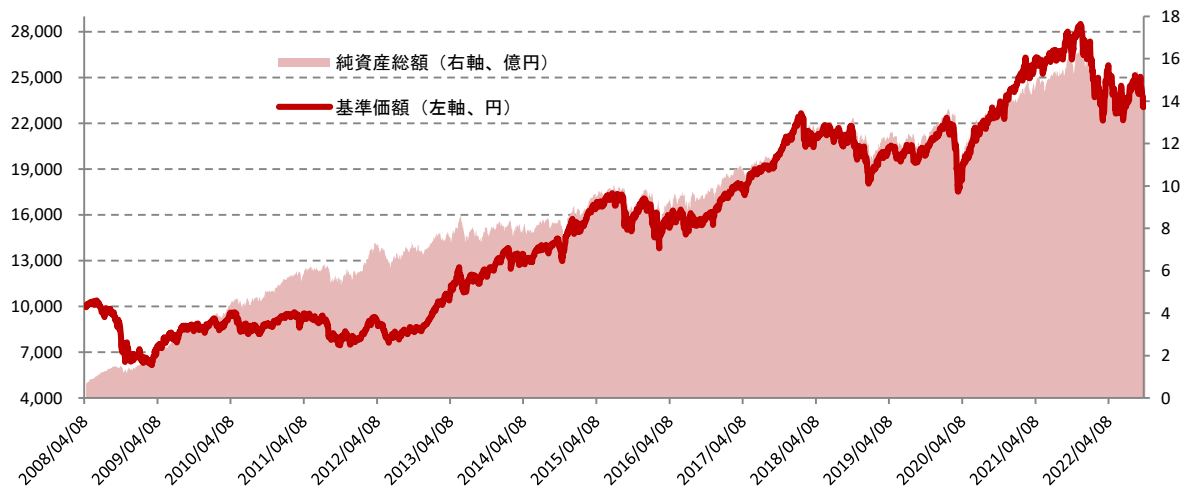
じっくりどっしり長期運用

【9月の運用コメント】

カーディフ・ジャパンαが比較的健闘しましたが、コムジェスト・ヨーロッパ、同エマーシングの大きな下落もあり基準価額は、残念ながら前月比-3.71%となりました。現在、現金比率を15%程度に高めており、そろそろ大きな買いのチャンスが来るのかなと、期待しています。

基準価額と純資産総額の推移

組み入れファンドTOP5
基準価額の前月比

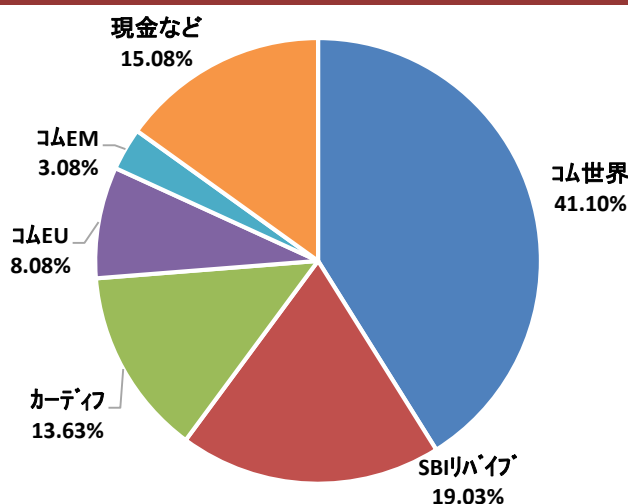
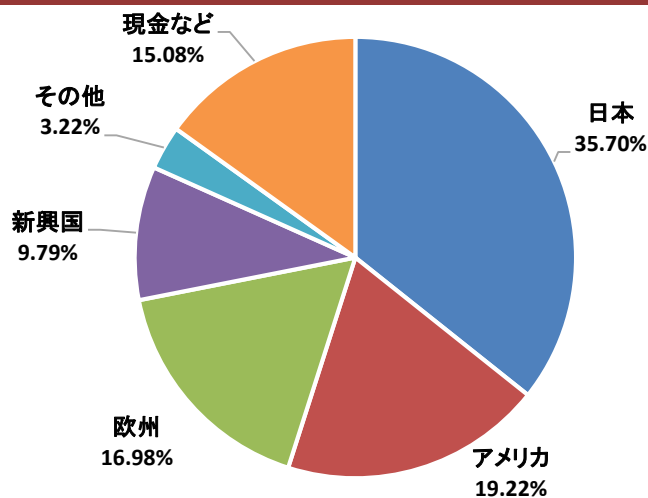


コムジェスト 世界株式	-4.51%
SBI リバイブ	-3.39%
カーディフ	-2.87%
コムジェスト ヨーロッパ	-7.19%
コムジェスト エマーシング	-6.02%

浪花おふくろファンド概況

基準価額	23,354円	信託期間	無期限
純資産総額	1,441百万円	決算日	毎年3月3日
設定日	2008年4月8日		(休業日の場合は翌営業日)

資産構成比率(組入ファンド全5本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
-3.71%	-0.40%	-8.35%	-13.41%	15.17%	17.26%	177.63%	133.54%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(3.23%)	(10.74%)	(6.03%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬) **年率0.99%(税抜き0.9%)**
組み入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.65±0.5%(税込/概算)

コモファンド・浪花おふくろファンドにかかわる共通のその他費用・手数料

信託財産に関する租税、投資対象とする投資信託証券の売買に発生する売買委託手数料及びその手数料に対する消費税相当額等の費用、外貨建資産の保管等に要する費用は、お客さまの負担として、信託財産中から実費を負担します。

設定・運用・販売はクローバー・アセットマネジメント株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2727号
 ※比率は四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

☆クローバー勉強会

「適切なリスクを取ること」の重要性

日本で未だ投資、資産運用が根付いていない理由として、まだまだお金全般に関わる「リスク」に対する理解が少ないからなのでは、と私は思います。

そこで今回は、表題にある「適切なリスクを取ること」とは、具体的にどのようなことなのかをお話しさせていただきます。

まず実例として、この「適切なリスク」を取ってきたアメリカと、あまり取ってこなかった日本の資産の増え方について、金融庁のデータを紹介します。

「平成28事務年度金融レポート」（2017年）（金融庁）〈家計が保有する金融資産構成の日米比較〉より、1995年からの20年間で、日本の資産は1.54倍増加している一方、アメリカの資産は3.32倍にも増加しています。

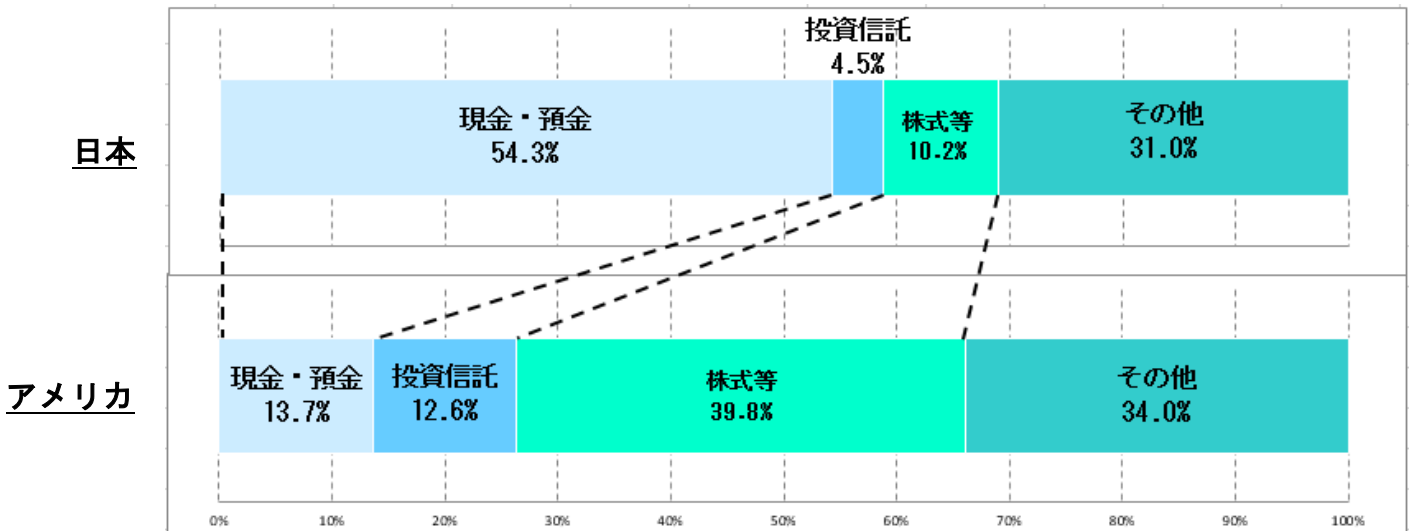
この差の理由を考える上で様々な要因が考えられるとは思いますが、「ここ」では、はっきりと違いが見られる日米の家計金融資産の内訳に注目してみましよう。

下記のグラフは日本銀行が2022年8月末に出したレポートを基に作成したグラフです。

こうして見比べると明らかに日本は現金・預金の割合が多く、投資信託、株式等の占める割合はアメリカに比べ、とても少ないことが分かります。

結論、「適切なリスクを取る」とは、自身の金融資産の内、現金・預金比率が大半である場合、投資信託などを活用し、少しでも投資・運用に回す割合を増やすこと、だと私は思います。

家計の金融資産構成（日米対比）



「資金循環の日米欧比較」（2022年8月31日）（日本銀行調査統計局）を加工して作成

「投資をして資産が増えたのは結果論だ」「たまたまデータを取った20年間の状況が良かっただけだ」と、思う方もいらっしゃるかもしれませんが、この20年間はリーマンショックやITバブル崩壊など、株式相場にとって様々なネガティブなイベントがあった期間です。それでも、長期間、資産を現金や預金として寝かせておくのではなく、投資、運用をすることで、アメリカは金融資産を約3倍にすることができたのです。

現在（2022年9月末時点）1ドル＝144.81円と、かなりの円安に加え、インフレでモノの値段は上がるが給料はなかなか上がらない、という状況で現金・預金を上記グラフのような割合で置いておくことは、むしろリスクと言えるのかもしれませんが。

ここからは主題とは少しそれたお話になりますが、「リスクへの備え」と言えば生命保険が思い浮かぶ方もいらっしゃるかと思います。「もしもの時に、残された家族のため、高い保険料を払うのは致し方ない」という考えは、日本人特有の優しさ故、といった記事を見たことがあります。『厚生労働省・令和3年寿命中位数等生命表上の生存状況』によると、65歳までに亡くなる確率は男女平均7.8%だそうです。言い方を変えると、65歳まで92.2%の確率で生きていることになるのです。

「もしものリスク」（7.8%）への備えも必要かもしれませんが、「高い確率で迎えるであろう未来」（92.2%）への備えも、それ以上に重要だと言えるかもしれません。

三浦隆任

★メダカ

今年の夏休みに6年生の長男がメダカの飼育を始めました。日ごろからペットが欲しいという息子が「犬がだめなら、せめてメダカでも…」というので、内心すぐに死んでしまうかもしれないなと思いつつメダカを購入しました。はじめは道具もそろっておらず、大きめのガラスの花瓶に水草を入れて、酸素はもっぱらこの



水草の光合成のみで補給するという、メダカにとってはかなりチャレンジングな方法で飼育していました。しかし結局小さな水槽と、酸素ポンプに光合成用のライトまで設置。メダカ4匹以外にも、川でとってきた小さなエビが同居している、今では我が家の癒しのミニ水族館です。9月に入ってから13個の卵が孵化しましたが、今のところ順調に成長しているのは2匹のみで、生き物を育てる難しさを実感しているところです。日々成長するちびメダカを見ていると、徐々に愛着がわいてきて、帰宅するとまずメダカの水槽をのぞき込むことが習慣になってきました。最近では、餌をやり水槽に近づくと、メダカたちが一斉に水面に集まってくるようになりました。ただ、そうした中でも決ま

って沈んでくる餌だけを狙って下で待ち構えているメダカがいて、メダカのような小さな生き物にも個性があるということに気づけたのは面白い発見でした。

韓 栄淑



編集後記

学生の頃から銭湯が好きで、今でも多い時だと週に2回は最寄りの銭湯でゆったりとした時間を過ごします。

最近夜の気温が下がってきたので、露天風呂は特に気持ちがよく、サウナ後の外気浴も最高です。先日の連休に友人と静岡にある「しきじ」という、サウナの聖地と呼ばれる銭湯に行ってきたのですが、なんと待ち時間が2時間。日帰り、他にも予定があったので断念しました。今、サウナが若い層でブームになっており、待ち時間がこんなことになってしまっているそう。

いっかりベンジしたいです。(悔しかったので写真だけ撮って帰りました)



三浦隆任



「英国人から見た日本企業の魅力3」

2022年
10月28日(金)
18:30~20:00

クープランド・カーディフ
対面&ライブ配信セミナー クープランド・カーディフ・アセット・マネジメント
チーフインベストメントオフィサー
ジョナサン・ドブソン氏

対面: 定員25名 <大阪>
ネット: 定員30名



“たねころ山ツアー 2022 秋”

2022年 伊豆急行 宇佐美駅 11時集合
11月19日(土)
11:00~15:45 定員 50名(宿泊は20名)
(宇佐美駅集合・解散予定)

【参加費用】3000円
※ 宿泊される場合は追加で7000円
(テント、寝袋、シャワー、朝食付き)

※ 詳しくはホームページをご参照ください



ファンドにかかわるリスク

当ファンドは、値動きのある国内外の株式等に投資する投資信託証券に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。
投資信託は預貯金と異なり、投資元本が保証されているものではありません。投資による利益および損失は、すべて受益者(投資者)の皆様に帰属します。

基準価額の主な変動要因としては、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、カントリーリスク等があります。リスクについての詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

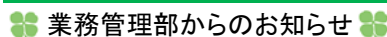
ファンドにかかわる費用

当社が扱う投資信託に、購入・換金手数料および信託財産留保金はありません。

当資料のご利用にあたっての注意事項

- 当資料はクローバー・アセットマネジメント株式会社が運用するファンドの運用状況をお知らせするために作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。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)等をお渡しますので必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された意見等は、作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 当社でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料中に示された数値は、作成基準日現在において入手可能なデータを参照し、弊社にて計算しております。

クローバーから大切なお知らせ



【「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」の交付について】

「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」を電子交付・郵送いたしました。

今回は2022年7月~9月末までにお取引(売買等)があったお客様および期間中にお取引がなくても残高がある場合には、最後のお取引から1年が経過したお客様が送付・電子交付の対象となっております。

「取引残高報告書(定期交付)」は、お預かり残高と取引の明細を定期的にご報告する法定書類です。

「ご投資状況のお知らせ」は、ご投資金額に対する報告書作成時点の運用損益を記載したものです。

これまでのお取引状況および運用状況(トータルリターン)をご確認ください。

【特定口座の源泉徴収区分の変更について】

特定口座をご利用いただいているお客様の、2023年適用分源泉徴収区分の変更受付を開始しております。「源泉徴収あり・なし」の変更をご希望のお客様は、2022年12月2日(金)までに、お電話にて「特定口座源泉徴収選択届出書」をご請求くださいますようお願い致します。

■ ご注意 ■

・ 源泉徴収区分の変更は、2023年中の解約や配当金等の受入れの受渡完了後は変更できません。

・ 源泉徴収区分は、お客様からのお申し出がない場合は、前年の区分が継続されます。

【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、11月7日(月)

11月分金額変更・中止・再開締切日... 10月24日(月)

12月分新規・口座変更締切日... 11月1日(火)

※ 毎月つみたてサービスの金額変更・中止・再開については、お電話又は、マイページをご利用の方は、マイページで承っております。

クローバー・アセットマネジメント株式会社
(受付時間: 平日9時~17時)

お客様専用通話料無料ダイヤル: 0800-5000-968

E-mail: gyoumu@clover-am.co.jp