

TimeSpace

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12月30日基準

★「ホンモノの運用の時代」

皆様あけましておめでとうございます。昨年も大きな変化の年でしたね。2月にロシアが大方の予想を裏切ってウクライナに進軍、コロナの影響でまだ回復途上にあつたサプライチェーンの混乱で上昇していた世界の物価が、エネルギー、食料を中心にさらに急上昇することになりました。当初、このインフレがウイルス感染によるもので、感染が落ち着けば平常に戻ると思われていたアメリカの中央銀行(FRB)でしたが、このロシアの予想外の進軍により、タカ派路線に態度を硬化、急ピッチで金利を上昇させていきます。これにより、まだコロナの影響から抜け出せず、経済が疲弊している国々とアメリカとの金利差が拡大し、為替市場では大幅なドル高が進行し、それらの国々を極度のインフレが襲いました。

日本経済も、まずは生産者物価が急上昇しました。ただかなりの長期間デフレ下にあつた日本経済でしたので、消費者物価への転換には抵抗があつたのと、ガソリンなどは



伊豆たねころ山農園からの初日の出

政府の補助もあり諸外国と比べれば比較的穏やかなインフレでした。それでも10月には40年ぶりに消費者物価の上昇率が3.6%となり、また「永遠の零」と揶揄され、世界の金利

のアンカー役を長年続けてきた日銀の超緩和政策の転換も始まりつつあります。

このような環境の変化から推測されることとして、

1. 金利の上昇

アメリカでは既に住宅市場において既に顕著な変化が現れています。今まで低金利を享受してきた住宅や自動車ローンの金利が上昇し、経済に与える影響が心配されます。また、企業サイドも資金調達のコストが上昇し、金融緩和の終了により調達そのものも難しくなっていくでしょう。アメリカ企業を中心に多くの企業が行って来た低金利の資金での自社株買い、その後の株式売却による株価操作や、財務内容を犠牲にしながら行って来た積極的な高額でのM&Aも難しくなり、企業運営、企業評価も厳しくなるでしょう。

より長期的には、1981年から続いて来た40年を超える金利低下の超長期トレンドも終わり、金利上昇の時代に入ると言えそうです。

2. 増税

コロナ対策で大盤振る舞いした結果、各国の財政はかなり疲弊しており、また経済の低迷の中、税収の伸び悩みもあります。さらには世界的な緊張の激化で、防衛費の増大も求められる中、増税は避けられない状況になっています。

3. インフレ

冷戦後、「人、モノ、情報」がほぼ何の制約もなく行ってきたグローバルバリエーションも、米中新冷戦や、ウクライナ問題を契機にすっかり様相が変わってきました。また、かつては30倍以上あつた中国と先進

国との賃金格差もかなり縮まって来ています。今後は価格よりも、クオリティ、納期、安全性等が重視される時代になり、インフレが日常化しそうです。

4. 賃金

一方賃金ですが、高収益を上げている大企業は賃上げが可能ですが、構造的な不景気の中、なかなか全体的な賃上げは難しいかもしれません。ただ、日本の場合、少子高齢化の影響で採用市場が逼迫しており、非正規雇用の条件は改善されていく気がします。

ということ、一言で申し上げるならば、投資環境としては安直な時代は終わり、とても厳しい時代に突入することになります。正確には異常な状態から、本来の姿に戻ると言った方が適切かもしれません。いずれにせよ、単純に相場の上昇に賭ける。パッシブ運用では、投資成果を上げるのは難しい時代になりました。これからは本当に優秀で、長期の企業価値の上昇を期待できる企業を、宝探しのようになつて発掘する優秀なアクティブファンドの時代と言えそうです。クローバーもここ数年皆様の「期待に充分応えられず忸怩たる思いですが、いよいよ「ホンモノの運用の時代」ですので、これからは本領を発揮していきたいと思えます。

本年もどうぞよろしくお願いたします。



多根幹雄



YASUの

マーケット・ストラテジー

12月に実施された米FRBの利上げは市場予想通りの0.5%にとどまりました。しかし、主要国のインフレ率が安定し、2023年に向けて幾分前向きな兆しが見え始める中、日銀が突如10年債利回りの変動幅を0.25%から0.5%に引き上げたことは、金融市場にとって大きな衝撃となりました。この政策調整を受けて日本円は対ドルで4%近く急上昇し、株式市場、そして当然債券市場も大きな影響を受けました。この全く予想外の日銀の動きを受けて、一部の市場参加者から黒田総裁および次期総裁が金融政策を引き締め転換するのではないかとの思惑から、今回の「政策調整」を、高インフレを受けたイールドカーブコントロール政策終了の第一歩と捉えられ、結果、日銀は月次購入額としては過去最高となる17兆円分の国債購入に追い込まれました。

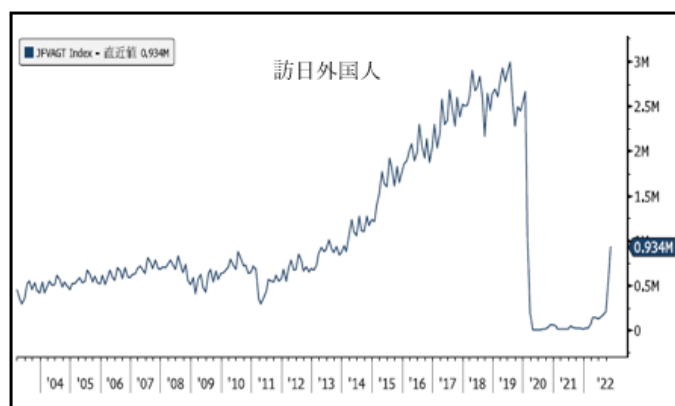
投資家は中央銀行の次回利上げの動向や、景気のハードランディング回避が可能であるかといった点に注目していますが、



Source: Bloomberg

依然先行きの不透明感は強く、その答えを見出すのは容易ではありません。ただし統計的には、過去に金融政策によって「ソフトランディング」が成功した例はほとんどないという事は忘れるべきではないでしょう。景気のソフトランディングを可能とする重要な要素は、ここ数カ月間のブルームバーグ商品価格指数が示す通り、商品価格が安定的に推移することです。

ただし、問題は中国の動向です。中国では12月に突如「ゼロコロナ政策」が終了し、出入国が可能になりました。正直なところ、この政策転換は果たして歓迎されるべきなのか、それともよからぬ材料なのか定かではありません。中国の2023年経済成長見通しは、従来の+5%から+6%越える水準に大幅上方修正される可能性があります。プラスの側面としては、世界経済のけん引役として他国の景気減速の影響を軽減する可能性があります。しかし、同時に世界第2位の経済規模を誇る中国の経済成長率が従来の+5%予想から+6%へと大幅に上昇することはすなわち、全ての需要、特にエネルギー需要が増加することを意味します。もしもエネルギー、特に原油価格が今の低水準から大きく反発したらどうなるでしょうか。実際にそうなれば、中央銀行はインフレ再加速を新たな脅威とみなすでしょうし、そうなれば非常に悲観的なシナリオを描かざるを得なくなるでしょう。そして、中国人観光客の急増により、飲食業やホテル業などのサービス業の人手不足が悪化し賃金が上昇。結果インフレ懸念が再び高まるリスクも無視できません。



Source: Bloomberg

れらは、中央銀行がソフトランディングを実現できず、より深い景気低迷となった場合、ハイイールド債やクレジット市場がより打撃をうけるということを示唆しています。信用スプレッドが比較的タイトであることを考えると、足元で信用リスクが必ずしも悪化してはいませんが、利上げと景気減速で市場が徐々に弱まっていることは確かでしょう。

金融市場では、幾分前向きな材料が見られ始めていますが、もう一段の下押し圧力がかかる可能性は否定できず、よって今後投資対象の選別にはより気を配る必要があると考えています。

債券市場でも年末にかけて市場の脆弱性を指摘するような文面が多く見られました。例えば、「調達コストの安いチップマネーの終焉」、「米国不良債権が1年で4倍以上に増加」、「企業のレバレッジは過去最高水準」、「金融機関、不良債権引当金積み増し、主要行では第3四半期に前年比75%増」などです。こ



樋口恭信

★長期投資で自由に世界を旅する生活

私は高校の地理教員（昨年無事退職）で、仕事と趣味をかねて、国内外の旅をしてきました。

初めての海外旅行は大学3年のヨーロッパ40日間でした。結婚してからは上の子供が中学に入学するまで、ニュージーランドに始まり、英国・スイス・オーストリア・ドイツ・オランダ・デンマーク・アメリカと1〜2カ国を2〜3週間かけて家族旅行してきました。このことが私の地理の授業の骨組みになっていました。下の子供が大学卒業後は、妻と二人でスイス（トレッキング）、中欧、イタリア2回（北部と南部+シチリア）、フランス・クロアチアに行きました。これもレンタカーで旅をしました。日本は47都道府県全て、ほとんどの国立公園に行きました。それに小笠原などの離島も旅してきました。キャンプも好きで子供が小さい時は毎月のように、今は百名山完登のために山岳テントを使っています。昨年は20座ほど登り、これで70座。

今年と来年で完登を目指しています。山旅は今までの



剣岳（夏）

旅以上に達成感があります。

なぜこんなに旅をしてきたのか。一つは従兄弟が、「あつちゃん大学卒業までに海外に行きなさい！お金がないなら貸してあげる」という一言です。もう一つはさわかみ投信に出会ったこと。長期投資によりお金の心配が少なくなったことが大きかったと思います。今はコードモフアンド、さわかみファンド、個別株、預貯金に分散させています。実はあまり物欲がなく、その分旅行に投入しています。今年こそは海外旅行に行けるかもと期待しています。

実はもう2つ趣味がありまして、DIYと家庭菜園です。淡路島に祖母↓父↓自分と3代にわたって畑を所有していて、そこに小さなログ付きのログハウスを建て、自給自足を目指しています。ログはフィンランドログを電気上下水道から全部自分で作りました。2年ほどかかりました。作っている時は幸せでした。

60歳代は「やりたいこと」に全力投入でいこうと思っています。



フランスシャモニートレッキング
（後ろに見えるのがモンブラン）

宗敦夫

昨年、11月初め「たねころ山ツアーに参加したい」と、宗様から久しぶりに連絡をいただきました。まだ、正式に具体的な内容を公表する前だったと思います。2019年秋にはじめてご夫妻で、ご参加いただき、私の孫と一緒に写真を撮ったり、他の参加者とも盛り上がりつつあったのを覚えていましたので、参加者リスト一番に記入したのを覚えています。

昨年のツアーでは、車で参加者の送迎を手伝っていただいたり、会場準備を手伝っていただいたりして、なかなかゆっくりお話を聞く機会もありませんでしたが、日本百名山登山に挑戦、各地でテント泊、農園などは2回のイベント中にお聞きしました。ただ、世界を股に掛けた活動については、ビックリしましたね。まさに、長期投資でお金から自由になって、人生を楽しんでいらっしやる理想の姿です。

もちろん、今回の原稿のやり取りのついでに、今年の春（おそらく4月中旬ころ）のたねころ山ツアーにも、すでにお申込みをいただきました。その時に皆さんと一緒に、世界旅行の話聞かせていただきたいと思いますね。



蔵王 樹氷

12月のマーケット概要

米国株式市場は、月初から不安定な状況となりました。14, 15日のFOMCでは、事前の予定通り0.50%の利上げが決定され、インフレ抑制のための金融引き締めが終わりが見え始めました。ただ、パウエル議長からは、2023年末の金利見通しでは、FF金利の予想中央値が5.1%に引き上げられたとの発表があり、翌日の米商務省発表の小売売上高の大幅な下落で景気後退が意識され株式市場は下落しました。今までは、小売売上高の下落は、インフレの抑制ととられ、金融引き締めの鈍化につながり、株価が上がることになりましたが、金融引き締めのゴールが見え始めたことで、行き過ぎた引き締めによる景気後退も意識されるようになりました。

一方、日本株式市場は、米国と同じ動きでしたが、20日に日銀がYCC（イールドカーブコントロール）の許容変動幅を±0.25から0.5に広げ、実質的な利上げとなり、大きく下落しました。

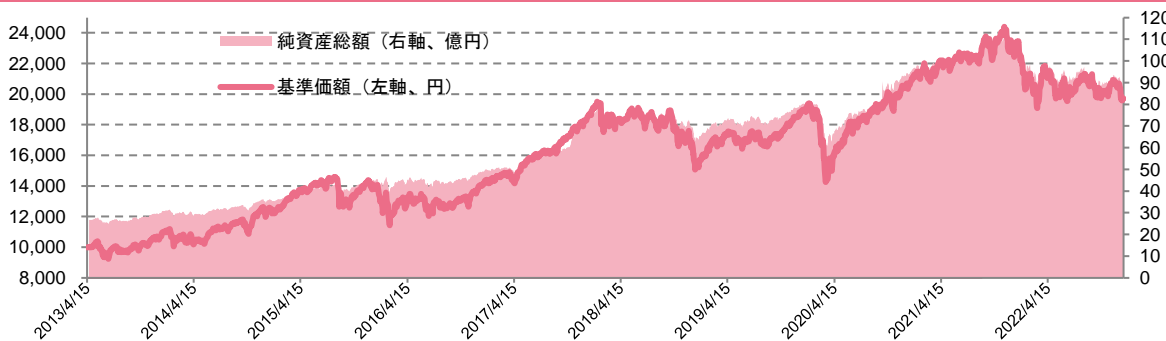
コドモファンド

変幻自在ずーっとおまかせ

【12月の運用コメント】

バリュー系のモーラントライトを一部売却し、グロース系のアトランティスへ資金を移しました。グロース系を中心にすべての組み入れファンドがマイナスで、コドモファンドの基準価額は、残念ながら-5.25%となりました。逆に考えると、準備してきた買いのタイミングが近づいているということになります。資金はたっぷりありますので、ご期待ください。

基準価額と純資産総額の推移



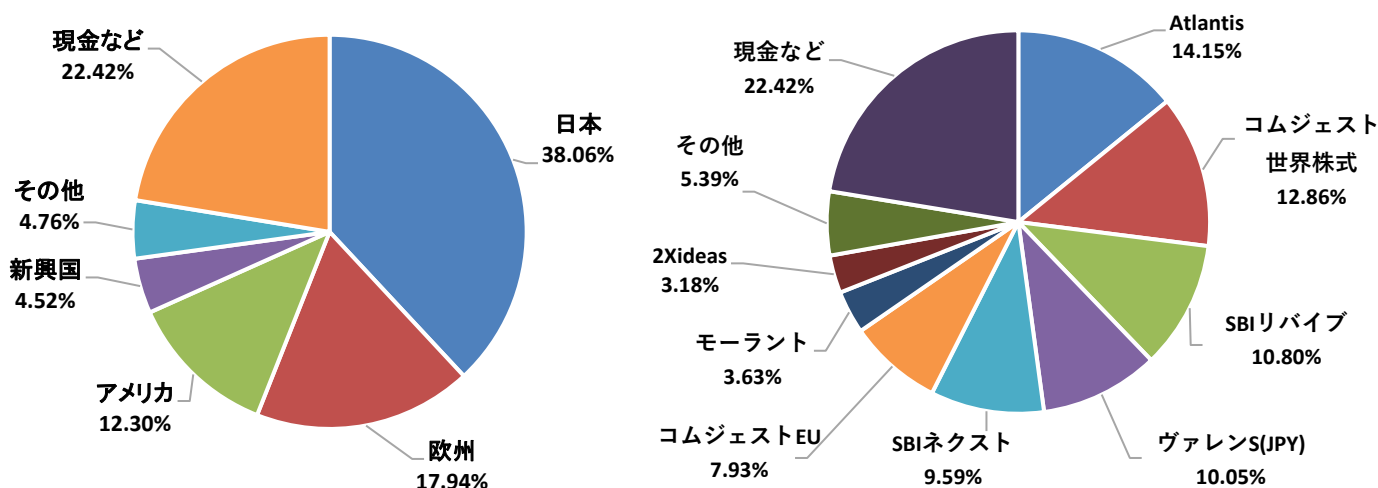
組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

Atlantis	-11.23%
コムジェスト 世界株式	-4.93%
SBI リバイブ	-4.68%
ヴァレン(JPY)	-3.12%
SBI ネクスト	-9.34%

コドモファンド概況

基準価額	19,705円	信託期間	無期限
純資産総額	8,830百万円	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11本)(左:国別、右:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1か月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来
-5.25%	-1.31%	-3.21%	-15.92%	3.77%	5.68%	-	97.05%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(1.11%)	(-)	(7.23%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用
(信託報酬)

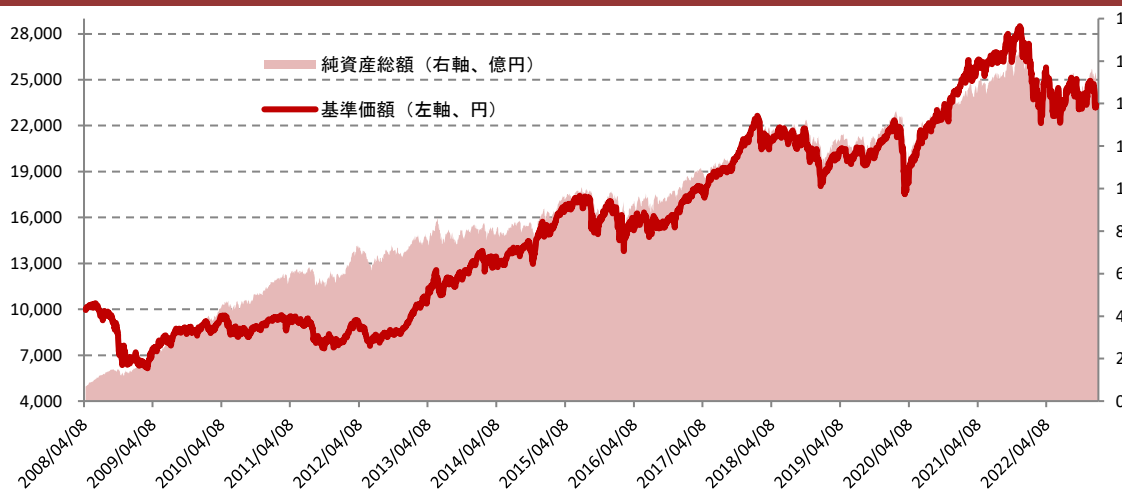
年率1.10%(税抜き1.0%)

組み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)

【12月の運用コメント】

グロース系を中心にすべての組み入れファンドがマイナスで、おふくろファンドの基準価額は、残念ながら-5.16%となりました。逆に考えると、準備してきた買いのタイミングが近づいているということになります。資金はたっぷりありますので、ご期待ください。

基準価額と純資産総額の推移



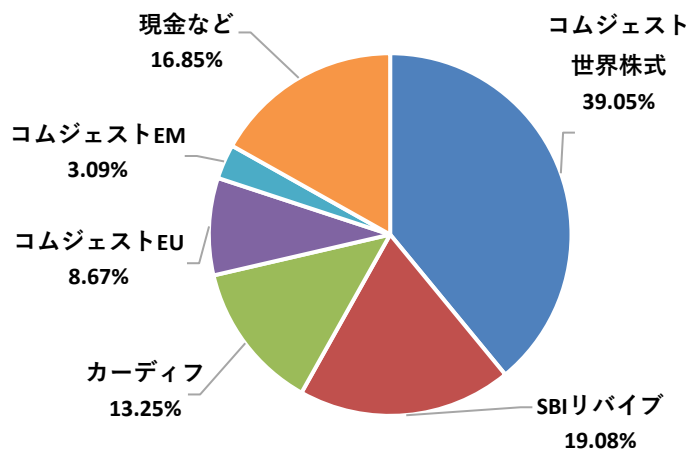
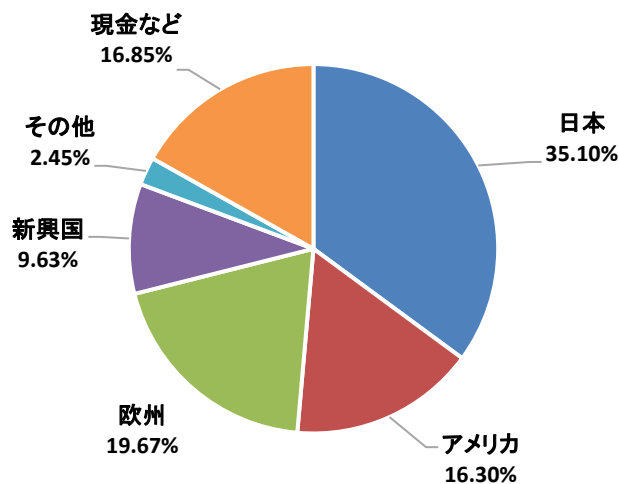
組み入れファンドTOP5
基準価額の前月比

コムジェスト 世界株式	-4.93%
SBIリバイブ	-4.68%
カーディフ	-12.25
コムジェスト ヨーロッパ	-4.99%
コムジェスト エマージング	-1.32%

浪花おふくろファンド概況

基準価額	23,360円	信託期間	無期限
純資産総額	1,460百万円	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
-5.16%	0.03%	-0.38%	-14.24%	6.99%	6.74%	152.46%	133.60%
					(複利年率)	(複利年率)	(複利年率)
					(1.31%)	(9.69%)	(5.93%)

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。

☆クローバーフェイスブックから

☆クローバー長期投資セミナー

12月9日クローバー長期投資セミナーで年末恒例のアトランティス、瀬田石さんの登場です。昨年末から、今年前半にかけてグロース株には逆風の時期がありました。そうした中でも、こまめに投資企業の発掘を積極的に行ってきたという感じでした。



同時に、年前半は、IT系、特に半導体関連が大きく売られ、レーザーテック、東京エレクトロン

なども、イメージで売られるので持ち分を減らしたとのことでした。

ほぼ、全売却したのは日本M&Aセンター(会計上のミスが指摘され、決算発表遅れ、それ自体は大ごとではなかったが、コンサルタントの大量退職で)、日本郵船(船賃の大幅下落)、IRジヤパン(会社のスキヤンダル)など。

一方、新たに組み入れたのは、プレミア・グループ(中古車販売ローンの会社でシェア30%。競合はすべて銀行系で、ニコがやっている関連の保険やその他のサービスを提供できないので、販売店から人気がある)、EDP(産業技術研究所の新技术で、人工ダイヤモンドの種結晶を製造販売)。

ゆくゆくは、真珠と同じで人工が主流に?、ベストラ(大型施設の解体・プラント、商業施設、風力発電用風車など)など、熱心な詳細説明がありました。

新たな会社を見出す場合、①チャンスはあるか?(業界シェア、利益改善余地など)②企業の能力は?(経営力、組織力、資金力)、③株価バリュエーション(今の株価は妥当か)などを加味してしっかり検討します、とのこと。

ここまで、詳細にご説明いただいたのは、初めてです。安心しますね。



-お知らせ-

瀬田石さんがご登壇された12月9日開催の「クローバー長期投資セミナー」の様子は、クローバーのホームページから動画でご覧いただけます。1月20日(金)までの期間限定公開ですので、ぜひこの機会にご覧いただき「アトランティス」の投資哲学に触れてください。

新年の抱負

◆昨年11月に、70歳になってしまいました。1年半前から体の不調が気になりだし、紹介いただいたスポーツジム、針治療、整形外科の体操教室などいろいろ試しましたが、なかなか徹底して通えておらず、十分な成果が出ていない状況です。この正月、一念発起して、自力で何とかしようと思つてます。もちろん、対処療法として針治療、整形外科などは利用しますが、根本的に肉體改造を毎日の暮らしの中に取り入れて頑張つていこうと思ひます。

前から勧められていた「鼻うがい」も、やっと出来るようになりまし。体幹を鍛える運動は、週一教室に通いながら自宅でも毎日少しでもやるようになりました。

この1年は、体と脳を徹底して鍛える年にしていきたいと思つています。



磯野昌彦

◆初日の出に「慌ただしい中でも心に余裕を持ち、節目を大切にす」と誓ひました。

激しい環境の変化に流されず、丁寧な対応を心掛けたと思つておりますので、今年もよろしくお願ひ申しあげます。



森京子

◆「病氣との戦いに勝つ！」



鈴木隆雄

◆株式相場には、「卯は跳ねる」という格言がありま。兎には跳ねる特徴があるため、景気が上向きに跳ねる、回復すると言われており、株式市場にとつては縁起の良い年として知られているようです。格言通り良い一年になると良いですね。個人的には、血圧と血糖値が跳ね上がらないように注意しながら生活を整える一年にしたいと思ひます。



渡辺友子

◆今年「癸（みずのと）卯（うさぎ）」年。厳しい冬が過ぎ去り、これまで実直に頑張つてきたことが芽吹き、次の段階に成長・飛躍する年になるといわれます。今年も「家内安全」、そして兎のごとく、飛び上がれるよう頑張りたいと思ひます！



韓 栄淑

◆「機が熟すのを待つ」



宇野隆一郎

◆新年明けましておめでとうございます。いよいよ令和5年（2023年）卯年のスタートとなりましたが、皆さま如何お過ごしでしょうか。本年は、うさぎ年に因んで飛び跳ねる“飛躍の年”となる予感のもと皆さまに貢献させて頂きましたら幸いでございます。



岩本憲児

◆新年あけましておめでとうございます。2022年は学生から社会人になり、変化とともに実りのある一年になりました。2023年は仕事も趣味もより充実した年ができるよう、どんなときも気持ちに余裕をもって、冷静沈着に行動することを心がけたいと思ひます。本年もどうぞよろしく願ひいたします。



漆原菜々子

◆昨年は大きな変化のある年になりました。2023年も日々変化する環境に合わせて常にチャレンジを心掛け、充実した一年にしたいと思ひます。



入江孝之

〜編集後記〜
今回より新たに私入江が月次レポートの編集を担当させていただくこととなりました。皆様にクローバーについてより深く知っていただけるようレポートをお届けしてまいります。どうぞよろしく願ひいたします。

入江 孝之



” クローバー 投資政策セミナー 2023.2 ”

対面セミナー

対面：定員22名 〈大阪〉

セミナー参加費：無料

(対面セミナー後の交流会参加費：2,000円程度)

会場：パリミキ アメリカ村店2Fサロン
〒542-0086

大阪府大阪市中央区西心斎橋2丁目10番30号 蔵人
西心斎橋ビル2階

2023年
2月10日(金)
18:30~20:00

ネット中継

ネット：定員30名

セミナー参加費：無料

ネット中継では投資政策セミナーにZOOMでのご参加となります。



樋口 恭信 (チーフ・ストラテジスト)
多根 幹雄 (代表取締役社長)
磯野 昌彦 (専務取締役)

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

業務管理部からのお知らせ

【「令和4年分特定口座年間取引報告書」の発送について】

「特定口座年間取引報告書」は、特定口座を開設されたお客様へ販売会社が作成・交付するものです。

今回「令和4年分特定口座年間取引報告書」を郵送および電子交付(マイページ)しました。

なお、年間一度もご換金(解約)されなかったお客様について郵送および電子交付(マイページ)を省略させていただきます。

郵送をご希望のお客様は、弊社までお申し付けください。

なお、税制改正に伴い、平成31年(2019年)4月1日以後に確定申告書等を提出する場合、「特定口座年間取引報告書」の添付書類の提出が不要となりました。

【「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」の発送について】

「取引残高報告書(定期交付)」・「ご投資状況のお知らせ」を郵送および電子交付(マイページ)しました。

「取引残高報告書(定期交付)」は四半期毎に作成され、その期間のお取引を記したものです。

今回は2022年10月~12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

【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、2月6日(月)です。

2月分金額変更・中止・再開締切日… 1月24日(火)

3月分新規・口座変更締切日… 2月1日(水)

※毎月つみたてサービスの金額変更・中止・再開については、お電話でも承っております。

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