



クローバーの「時×空」投資 Time×Space



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 2018年11月30日基準

★異端児フランスの行方

前回のスイス編「ヴィンテージになれるかもツアー」に続いて、今年はその第二弾としてフランスパリを訪問。フランスと言えば、パリを筆頭に、ヴィンテージになる条件のひとつ「時間と共に良くなる」の塊のようなところ。街中が、時間が経過すると価値が上がっていくものにあふれています。特に美術館に展示された最高傑作の名画やアートの数々、そして街自体も博物館のように美しい建造物を守っています。

そしてもう一つのヴィンテージになるための条件「自立」ですが、こちらは、国を頼りにしないスイス人とは真反対に、残念ながら国に依存する既得権者が多いのがフランスの特徴です。今回訪れた博物館の多くも「ななでこんな人間が必要なのか」と思うくらい多くのスタッフで溢れていました。マクロン大統領が年金改革や公務員の削減に躍起になるのも無理からぬ所。しかし、国民からの反発は大きく、マクロン大統領の支持率もどんどん下降してしまいました。そんな国民のイライラに火をつけたのが今回の燃料増税問題です。我々がパリの空港についた時も、デモの影響で、市内に入るのに随分と時間が掛るのではとドライバーも心配していました。



皆さんもお気づきだと思いますが、最近、アメリカのトランプ大統領を筆頭に、自国や自国民の利益を優先しようとする、強烈的な個性のリーダーが各国で増えてきました。まさに過去30年ほど

にわたり進行してきたグローバリゼーションの負の一面である世界的な弱肉強食社会と、それによる貧富の拡大への反動がそうさせるのでしよう。そんな中で、マクロンは自国よりもユーロ圏を優先し、規制緩和によって自由競争を促進しようとするグローバリストの典型として異彩を放っています。

フランスというのは面白いところで、以前も異端児ぶりを発揮したことがありました。今から30から35年ほど前、レーガンやサッチャーに代表される「新自由主義」がブームとなり、規制緩和や小さい政府が尊ばれ、その流れは先日亡くなったブッシュ元大統領（父親）とゴルバチョフによる1989年12月のマルタ会談にまで進展し冷戦が終結、そしてグローバリゼーションへと世界が劇的に変化して行きました。そんな中で、なんと当時のフランスのミッテラン大統領は企業の国有化を促進、時代に逆行した政策をとったのです。その中の国有化企業の一社が今話題になっているルノーです。その後、イギリスやアメリカがグローバル金融やIT分野で復活した一方で、フランスは低迷します。その長い低迷の反省から、既存の政党の枠を超えてフランス国民が選んだのが、マクロンのようなグローバリストだったのでしょうか。

そんなフランスですが、今年2018年は日仏国交160周年という記念すべき年でもあります。今回のツアー中にお会いした日本の木寺駐仏大使のお話では、毎日の様に記念イベントが開催されているとの事。さぞかし日仏友好ムードが盛り上がりつつあると期待したのですが、それが裏切られる体験をしました。そのイベントの一つに來ていた年配のフランス人女性と話していた時のこと、彼女が突如言い放ったのが「ゴーン問題」です。その後、タクシーの運転手からも同様の話を聞くことになり、一企業のトップの問題が、国民感情を動かし、日本に対するイメージも傷つけている事を再認識しました。

日産という企業は、日本の企業では珍しく、外国人のトップを迎え、グローバルな連合企業として、まさにグローバリゼーションを追い風に世界

で成長した企業です。今回の事件は、ゴーンさん個人の問題もあるでしょうが、そんなグローバル企業やグローバル経営者でさえ、日本やフランスはもちろんだ、アメリカや中国の国益の狭間で、身動きが取りにくくなっているというのが、今回の本質かもしれません。皮肉な事に、グローバリストのマクロン氏自身が、大臣時代に国の株主比率を上げたという事実。規制緩和によって自由な経済活動を目指すのか、それとも国益重視で規制を掛けるのか。今後のフランスの行方から目が離せません。

多根幹雄

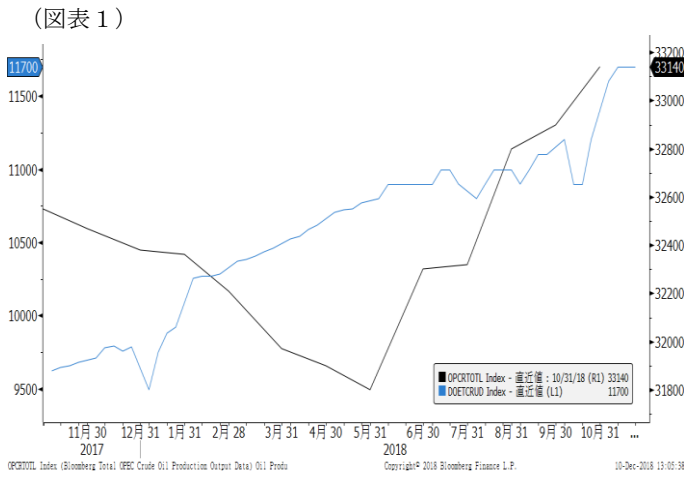
★マーケットコメント

10月のマーケットが、変動が大きく厳しかった反面、反騰への期待が高まった一か月でした。米国株式市場は、中間選挙までは急伸しました。上院・共和党、下院・民主党というねじれ状態は織り込み済みで、減税や中国との貿易戦争などアメリカ第一主義の政策は揺るぎなく、むしろ選挙を終えて加速するとの思惑でしょうか。選挙後は、英国のEU離脱問題や米中貿易戦争に再び頂点が当たり減速、下旬は、FRBの利上げが、早くも来年には中止になるとの観測や、米中首脳会談への期待感で大きく値を戻しました。実際に、金利については28日のパウエル議長の講演では「政策金利が中立金利を「若干下回る」水準にある」という表現にとどまり、米中貿易問題については、年明けの「10%から25%へ関税を拡大」は、とりえず猶予されることになりました。

一方、日本株式市場も、米国株式市場と、ほぼ同じ動きでしたが、上旬での上昇、中旬での下落、下旬での上昇もそれぞれ大きくはありませんでした。今後、変動要因は数多くあり、慎重な運用を心掛けていきたいと思っています。

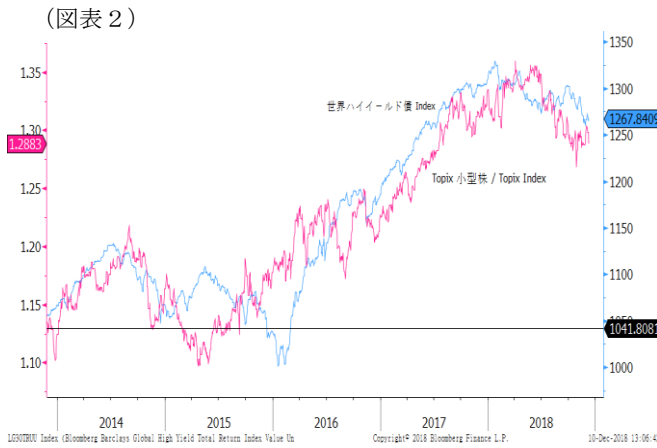
磯野昌彦

不透明感の強い相場が続いていますが、今の株式市場の状況をみると「株式市場の暴落」というにはまだ早いと考えています。そこで、以下にいくつか重要な指標を見てみました。まずは、原油の動向についてです。足元で原油価格は10月につけた76.1ドルから3割程度下落しました。背景には原油の過剰供給があると考えられます(図表1)。チャートの黒線はOPEC、青線は米国の原油生産量を示しています。原油生産は増加しており、最終的にはサウジアラビアとロシアは協調減産の延長に合意するとみられます。仮に延長されれば、今後石油のリバウンドのシナリオも出てくるでしょうし、そうなれば相場が上向き可能性もあります。



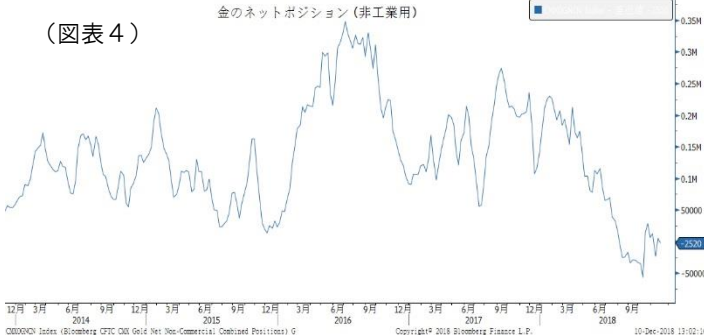
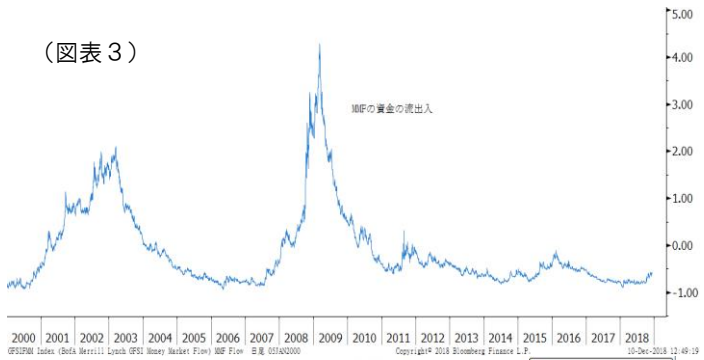
原油価格はハイイールド債の動きにも影響します。チャート(図表2)の青線は世界のハイイールド債市場の推移を指数化したものですが、2018年前半にピークを打ち、その後低下しています。同指数は2014年から2015年にも低下しましたが、その時にも

石油価格下落の影響を受けました。ハイイールド債の発行体は石油関連の会社が多く、ハイイールド債市場は原油価格下落局面で痛みやすいという点はよく言われることです。一方、赤線はTOPIXの小型株指数をTOPIXで割ったものです。赤線の下落は小型株のパフォーマンスがTOPIX全体に対し低下していることを示唆しています。ハイイールド債の発行体の多くが比較的小規模な企業であることを勘案すると、今後スモール・キャップへの資金の流動性が乏しくなってくる可能性があり、スモール・キャップへのオーバークラウドは避けたいと考えます。



次に注目したいのは、MMF (Money Market Fund) への資金動向です(図表3)。過去の推移を見ますと、ITバブル崩壊やリーマンショックの時に、リスク回避の投資先としてMMF市場に大きな資金流入があったことがわかります。足元では依然マイナス、つまり資金流出となっていますが、直近では少し上がり始めています。市場に出回る資金の流れが鈍くなる恐れがあります。2015年から2016年にかけて一時上昇しましたが、相場が調整したことでMMFへの資金フローも低下しました。こ

のチャートを見る限り、まだ資金は株式に流れているようですが、MMFへの資金フローは市場の先行指標に近い性質を持つため、今後も注視していく必要があります。次に「金」について見てみましょう。図表4は金融市場における「金」の先物保有状況を示したチャートです。チャートの推移を見ると、金融機関の「金」保有が高が低下してきていることが伺えます。為替がドル安になってきているので、(ドルと逆相関にある)金価格は動きやすくなってきましたが、米国の金利が依然上昇局面であることを考えると、「金」を買うには少し早いと考えます。ただし、相場が暴落するような話が頻繁に聞かれるようになれば「金」への投資を考えてもいいかもしれません。



ここにきて市場を取り巻く環境が変化してきています。FRBがハト派的なスタンスに変化してきたことに加え、ハイイールド債の動きからもわかるように、市場における資金状況がタイトになりつつあるようです。また、企業に貸出した資金が設備投資にまわっていないようだとの見方もあります。米国の非金融企業の債務は対GDP比45.6% (戦後最高水準) です

が、設備投資額は同13%に留まっています。本来設備投資に向かうべき資金が、企業の投機や財テクなどに使われているとの見方もあり、仮に事実だとすれば経済の足腰が弱くなっている可能性がります。

今後については、供給カットによる原油価格のリバウンドの可能性や、ディフェンシブ資産としての「金」需要にも注目しつつ、小型株へのウェイトを下げ、単に現金を積み上げるだけでなく多様な商品を組入れながら前向きな運用を目指す必要があると考えます。

樋口恭信

*本文は2018年12月4日に行われた当社投資政策委員会での樋口チーフ・ストラテジストの分析を一部抜粋し、編集したものです。



樋口恭信チーフ・ストラテジスト

1959年にジュネーブに渡り、現在もスイス在住。1982年から野村證券の債券トレーダーとして東京ロンドンで勤務した後、アジアファンドやボンドファンドの運用に従事。1996年からスイスのピゲ銀行にて国際分散投資ファンド、ヘッジファンドのファンド・オブ・ファンズや、日本株式ファンド、インカム・ファンドなど幅広い商品の運用に従事し、その経験を銀行の資産運用部門でも活かしてきた金融のスペシャリスト。「世界の流れが変化し、規制が強化される中で運用の仕方も変わってきている。変化が生まれるということは新たな機会が生まれるということ。それも楽しみ」と語る。

★ファンド仲間から

私は、クローバー主催の「仏パリ、ヴィンテージになれるかもツアー2018」に参加しました。このツアーには「ヴィンテージな人になる!」というテーマがありました。それはクローバーセミナー「いかす」編のテーマであり、多根社長のご著書『スイス人が教えてくれた「がらくた」ではなく「ヴィンテージ」になれる生き方』にご示唆があります。



ツアーには魅力的なイベントが組まれていました。一つは、ケ・ブランリーIIジャック・シラク美術館にて、『空を割く日本の竹工芸、内覧会』に出席する!田辺竹雲斎さんらの作品を拝見し、レセプションに参加しました。美しい作品の多くは海外の方の所有でした。日本の伝統工芸が外国で殆ど収集されていたとは、そのワールドワイドさに感激しました。

二つ目は、コムジエスト本社に訪問し創業者のジャン・フランソワ・カントンさんのお話をダイレクトにお伺いする!ファンドマネージメントやマーケティングメントのお話は、クローバーセミナー「はじめ」や「ふやす」編で少しは学ばせていただいていたので私のような初心者にも優良なファンドなのだと分かりました。三つ目は、エスモードに訪問し仁野先生の講演をお伺いする!エスモードは、1841年に創業した世界最初のファッション専門校で12か国に23校を展開しています。仁野先生は、そのエスモードの代表者で世界中を飛び回ってらっしゃるエネルギーが素晴らしいです。その講演は鋭く深く、日本とは真逆に2桁成長を続ける世界のファッション界を牽引されているご様子が伝わります。実は、私は専門学校の役員をしています。その違いにショックを受けました。そして、そのあとは仁野邸にてパーティです。仁野ご夫妻はお城に住まれ、そちらで美しい奥様のお料理を大きなテーブルに着席していただきました。オーガニックでマクロビオティックなメニューのテーマは感謝祭で、ホスピタリティあふれる素晴らしい晩餐会でした。

パリは富貴の都であり、街全体が美しく美術館のようでした。今でも目をつぶると、クロード・モネの絵画「睡蓮」や「ルーアン大聖堂」の連作を思い出し

す。モネは生涯を通して、光を追い空気を描き続けインプレッションを追求しました。絶えず変化する肖像、風景の様相、感じる喜びや絶望、神秘などを、うつろう光で表現し続けたそうです。私達は、絵画からほとばしるその情熱と壮絶な生き方に感動するのでしょうか。素晴らしいです。

パリは、私に「ヴィンテージな人になる!とは、自分の熱き想いを表現し情熱的に創造すること」と教えてくれました。私のライフワークは「フードコーディネート」です。現在は中医学の薬膳で、健康長寿になれる食養生を研究しています。正食は善い人を創り、善い人は善い家庭と社会を創り、善い社会は自然と共存する。薬膳が普及すればサステイナブルな社会で健康長寿な生活が営める。・・・と信じて、美味しく身体に善い薬膳を愉しむ人が増えることを願っています。そうならば、多根社長のご示唆のような“人生の幸せや喜びを得ること”が出来て、私も「ヴィンテージ女子」になれるかもしれません!

小林紀美子



浪花おふくろファンド

じっくりどっしり長期運用

コモモファンド

変幻自在ずーっとおまかせ

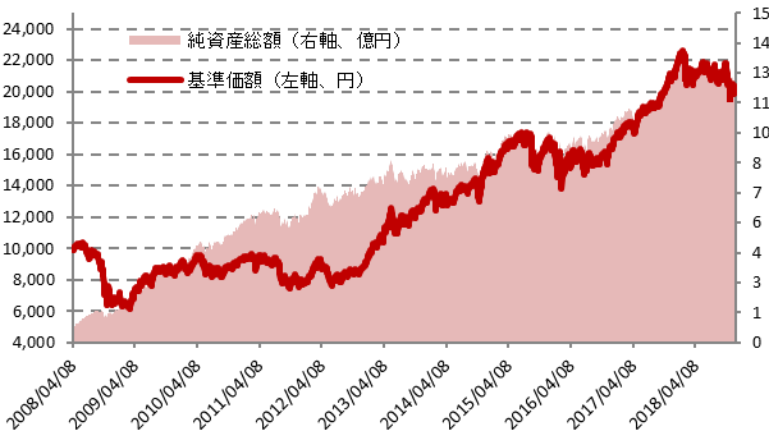
【11月の運用コメント】

SBIリバイブ、コムジェスト・エマージング、同グロース・ワールドが大きく貢献しましたが、ボリュームの大きいTMA長期投資ファンドが冴えず、基準価額は+2.82%となりました。大きく下げていた中小型株は、久々に息を吹き返しました。ただ、今後も変動の大きい相場を想定していますので、十分なキャッシュを保持しながら、慎重に運用してまいります。

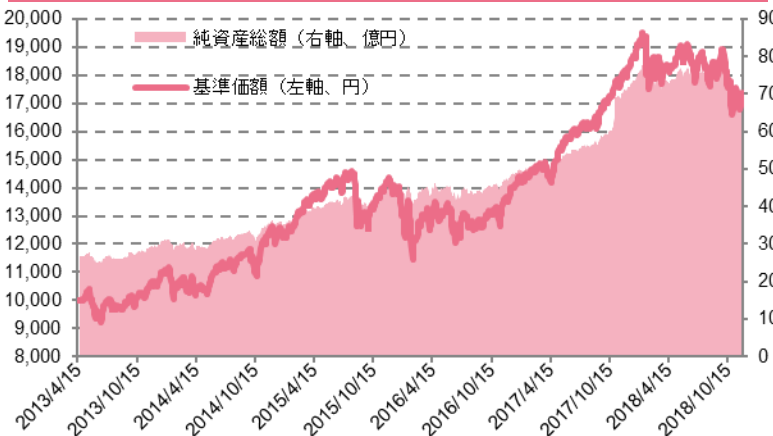
【11月の運用コメント】

アトランティス、SBIリバイブ、グロース・ワールドが大きく貢献し、基準価額は+3.72%となりました。大きく下げていた中小型株が、久々に息を吹き返しました。ただ、今後も変動の大きい相場を想定していますので、十分なキャッシュを保持しながら、慎重に運用してまいります。

基準価額と純資産総額の推移



基準価額と純資産総額の推移



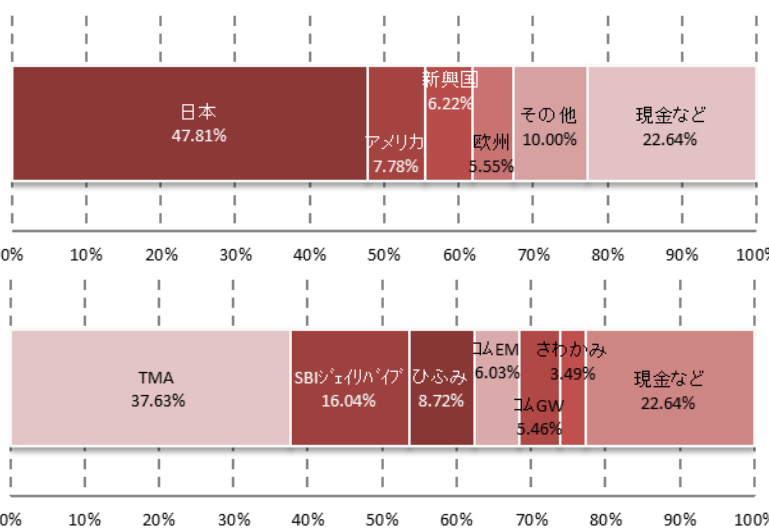
浪花おふくろファンド概況

基準価額	20,321円	信託期間	無期限
純資産総額	1,237百万円	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)

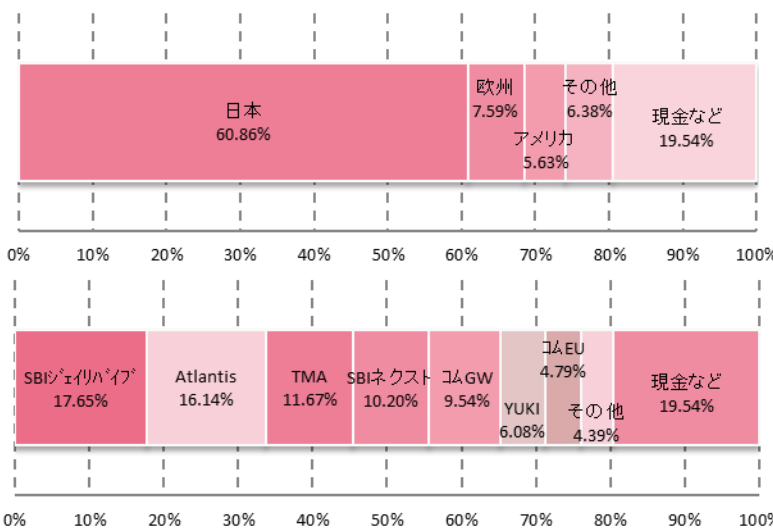
コモモファンド概況

基準価額	17,390円	信託期間	無期限
純資産総額	7,197百万円	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6本)(上段:国別、下段:ファンド別)



資産構成比率(組入ファンド全11本)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
2.82%	-4.39%	-4.20%	-4.11%	19.93%	103.21%
				(複利年率)	(複利年率)
				(6.24%)	(6.88%)

期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
3.72%	-5.93%	-6.11%	-4.27%	22.47%	73.90%
				(複利年率)	(複利年率)
				(6.98%)	(10.33%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬) 年率0.972%(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1.6±0.25%(税込/概算)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬) 年率1.08%(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1.7±0.4%(税込/概算)

コモモファンドおよび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。

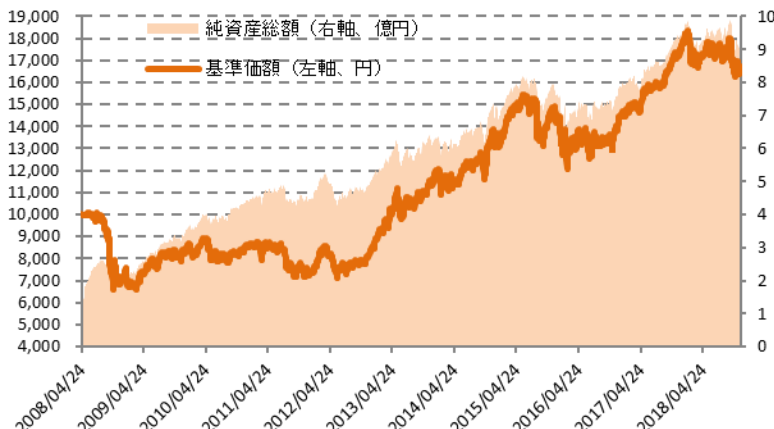
【11月の運用コメント】

SBIリバイブ、コムジェスト・グロース・ワールドが大きく貢献しましたが、ボリュームの大きいTMA長期投資ファンドが冴えず、基準価額は+1.86%となりました。大きく下げている中小型株は、久々に息を吹き返しました。ただ、今後も変動の大きい相場を想定していますので、十分なキャッシュを保持しながら、慎重に運用してまいります。

【11月の運用コメント】

コムジェスト・グロース・ワールドが大きく貢献しましたが、ボリュームの大きいTMA長期投資ファンド、コムジェスト・ヨーロッパが冴えず、基準価額は+2.16%となりました。大きく下げている中小型株は、久々に息を吹き返しました。ただ、今後も変動の大きい相場を想定していますので、十分なキャッシュを保持しながら、慎重に運用してまいります。

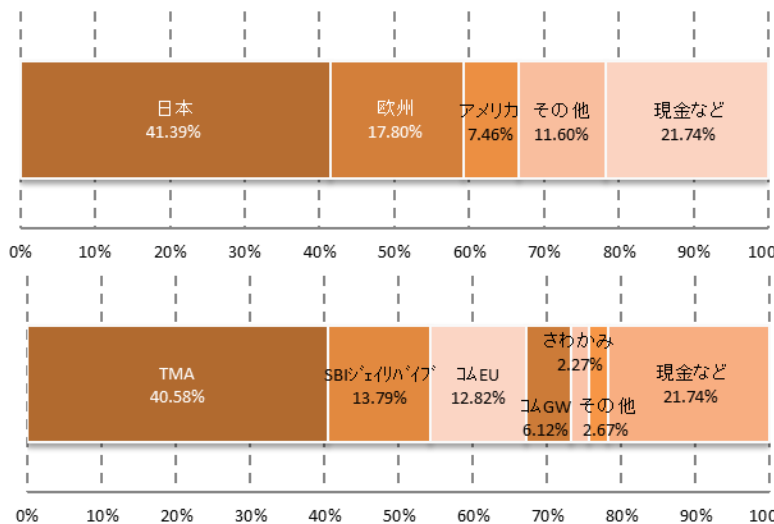
基準価額と純資産総額の推移



らくちんファンド概況

基準価額	16,716円	信託期間	無期限
純資産総額	923百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2008年4月24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7本)(上段:国別、下段:ファンド別)



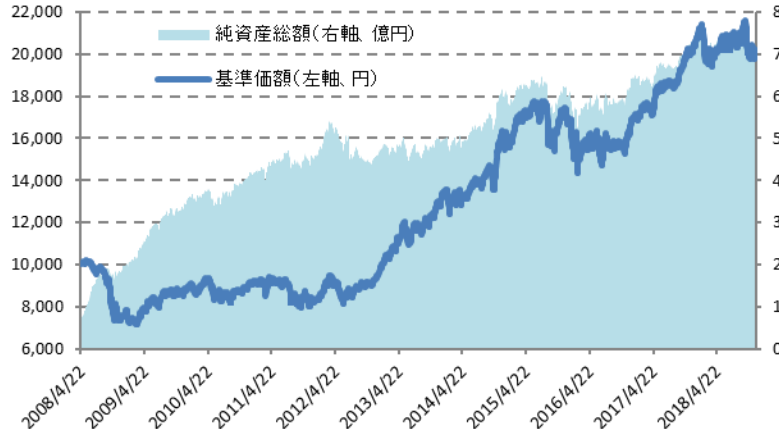
期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
1.86%	-5.10%	-3.21%	-3.68%	13.03%	67.16%
					(複利年率)
					(4.16%)
					(複利年率)
					(4.96%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率0.972%(税抜き0.90%) 組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.55±0.2%(税込/概算)
------------------	---

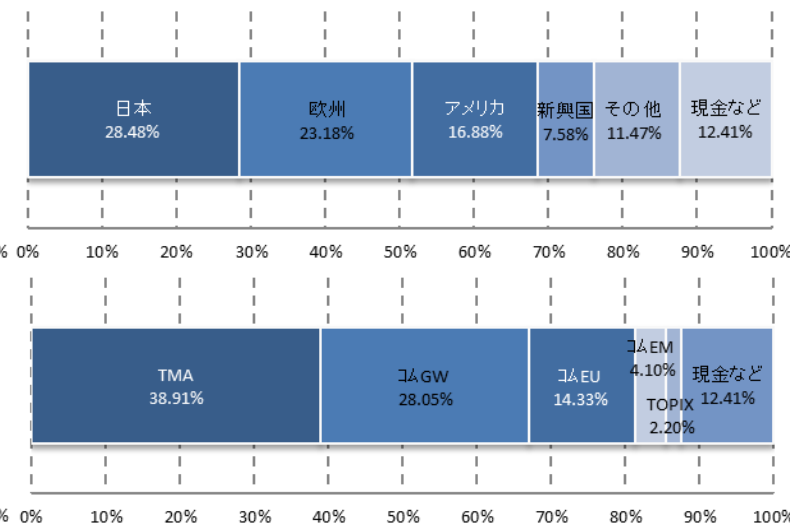
基準価額と純資産総額の推移



かいたくファンド概況

基準価額	20,209円	信託期間	無期限
純資産総額	703百万円	決算日	毎年2月25日
設定日	2008年4月22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)(上段:国別、下段:ファンド別)



期間別騰落率(%)

1カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
2.16%	-4.02%	-0.08%	-0.20%	16.95%	102.09%
					(複利年率)
					(5.35%)
					(複利年率)
					(6.85%)

ファンドにかかわる費用

運用管理費用 (信託報酬)	年率0.756%(税抜き0.70%) 組入れ投資信託証券も含めた実質的な負担 年率1.4±0.2%(税込/概算)
------------------	--

かいたくファンドおよびらくちんファンドにかかわる共通のその他費用・手数料

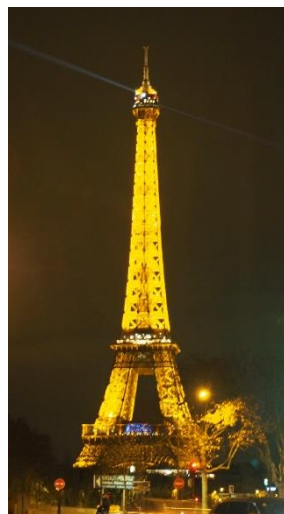
信託財産に関する租税、投資対象とする投資信託証券の売買に発生する売買委託手数料及びその手数料に対する消費税相当額等の費用、外貨建資産の保管等に要する費用は、お客さまの負担として、信託財産中から実費を負担します。監査費用、信託事務の処理に要する諸費用等は、純資産総額の年0.108%(税抜0.10%)を上限として信託財産から支払うことができます。

エーでるわいお

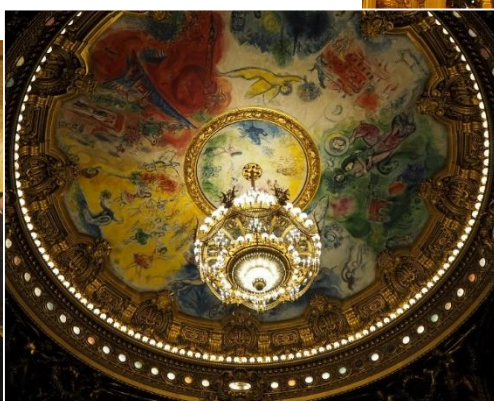
2018年12月発行



クローバーパリツアーの最高のおみやげは、森カメラマンからのイルミネーション写真！
 シャンゼリゼ通りは『フランボワイヤンスII 炎』がテーマの真っ赤なLEDが街路樹を彩っていました。



★クリスマス in PARIS



オペラ座の重厚な会場は、幕自体が豪華な幕のデザイン。そして天井画は『夢の花束』です。



ルーブル美術館のナポレオン3世の居室には金箔と豪華絢爛なシャンデリア。



★クリスマス in TOKYO

パリのえーでる映えに負けなくらい、東京のイルミネーションも華やかです！ わたくし岡本がお仕事そっちのけで飛び回って撮影いたしました。キラキラ大賞は、カレッタ汐留のアナ雪が圧倒の美しさです。そだねー。



紀尾井町ガーデンテラス



シンデレラ城



ミッドタウン



グランドハイアット

銀座中央通りは上品なブティックが並んでいるものの、今年はロボットやゲームアイテムなどの不思議キャラにも出会いました。



クローバーの2018年も、黒字転換して強力なスタッフも増えて、キラキラした1年だったと思います。2019年もどうぞよろしくお願いたします。

“クローバー2018感謝祭”



12月14日(金) 18:30~20:50	ポーラ銀座ビル4F ミキシムギンザ 東京都中央区銀座1-7-7	定員33名 参加費 1,000円	多根 幹雄 (当社代表取締役社長) 磯野 昌彦 (当社専務取締役)
12月22日(土) 13:00~15:20	パリミキ アメリカ村店2Fサロン 大阪市中央区西心斎橋2-10-30	定員35名	



『ぷらっと銀座で学ぼう会』“2018ぷらっと感謝祭!”



12月27日(木) 12:00~14:00	当社 会議室 東京都中央区京橋3-3-4 京橋日英ビル3F	参加費500円 定員10名	森田久美子 氏 (CFP、 1級フィナンシャルプランニング技能士)
--------------------------	----------------------------------	------------------	---



『将来のための“はじめの一步”』“投資は不安、怖い...を克服する!”



1月11日(金) 18:30~20:00	当社 会議室 東京都中央区京橋3-3-4 京橋日英ビル3F	無料 定員6名	田子 慶紀 (当社取締役)
-------------------------	----------------------------------	------------	---------------



『ハートで感じる長期投資の始め方』



1月18日(金) 18:30~20:45	三城ホールディングス 会議室 港区海岸1-2-3 汐留芝離宮ビルディング10F	定員30名 無料 (交流会参加費 1,000円) 定員35名	平山 賢一 氏 (東京海上アセットマネジメント 執行役員運用本部長)
2月2日(土) 13:00~15:20	パリミキ アメリカ村店2Fサロン 大阪市中央区西心斎橋2-10-30		



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ぬ。

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。

クローバーから大切なお知らせ

【年末年始の休業について】

2018年12月29日(土)~2019年1月3日(木)
* 年内の解約代金受取は、12月20日(木)15:00に締切となります。

【投資信託説明書(交付目論見書)交付のお知らせ】

2018年11月16日時点で残高があり、「投資信託説明書(交付目論見書)」不交付の同意をされていないお客様を対象に、2018年11月下旬から「コドモ・らくちん・かいたくファンド」は11月22日改訂版・「おふくろファンド」は11月30日改訂版をクローバーDM便またはメールにて交付いたしました。お取引の前には、必ずご一読ください。なお、「お客様マイページ」にご登録いただきましたお客様は、マイページ上に交付しておりますのでご確認ください。

【投資信託説明書(交付目論見書)の電子交付(メールでの交付)について】印刷した交付目論見書が不要の場合は電子交付サービスをお申込ください。

* 電子交付サービスの詳細は、「重要事項説明書 約款・規程集 第5編 電子交付サービス取扱規程」をご確認ください。

【交付目論見書「不交付の同意」について】

不交付の同意をされた場合、交付目論見書改訂の都度、交付いたしません。ただし、投資判断に関わるような重要な変更がある場合には交付いたします。また、不交付の同意後でもご連絡いただきましたらいつでも交付いたします。

* 今後、交付目論見書について「電子交付(メールでの交付)」、「不交付の同意」をされるお客様は、お電話にてご連絡ください。

【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、**2019年1月7日(月)**
2019年1月分金額変更・中止・再開締切日...**2018年12月18日(火)**
2019年2月分新規・口座変更締切日...**2018年12月28日(金)**
* 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