

# クローバーの「時×空」投資 TimeSpace

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 2021年2月26日基準

## ★震災後10年が変えた

### 日本市場

#### 多根幹株

世界的なコロナ騒動から一年以上経過し、ワクチン接種が進行しつつも、変異種の登場などもあり、未だにスッキリしない状況が続いています。首都圏も緊急事態宣言が二週間も再延長となり、最近ではクローバーのオフィスの近所の銀座界限でも、随分と空き店舗が目立って来ました。なんとなく震災時の記憶が蘇ります。

そんな中、3月11日に東日本大震災から10年を迎えます。死者数は1万5,899人、重軽傷者6,157人、行方不明者2,527人と、第二次世界大戦を経験していない世代にとっては最大の災害でした。当時のことは思い出したくもないという人も多いでしょう。東京でもあつという間に多くの外国人が国外に去って行き、電力の供給不安から駅や街、さらには自宅の照明も落とされ、日々原発事故後の放射能を恐れた生活が続きました。外資が持っていた銀座の一等地が安値で売り出されてきたのも良く覚えていきます。

当時の相場についても振り返ってみましょう。



たねころ山のミモザが満開

震災のあった2011年には2月21日に高値(といっても1万857円)を調に始まっ

た相場も、震災で状況は一変します。3月15日には日経平均の下げ幅も1,000円を超えました。その後、7月に一旦、一万円台を回復するものの、ドル円が10月末に戦後最高値の75.32円をつけるなど超円高の影響もあり、大納会では8,455円と年間で17.3パーセント下げました。

昨年の3月にコロナショックでの底値が1万6,552円、この2月に30年半ぶりに3万円を超えたことを思うと、随分と時代の変化を感じます。しかし、別の見方をすると面白いことが分かってきます。2011年の最安値は6月で、この時のPBRは0.87倍でした。ちなみにリーマンショックの最安値の時は0.81倍です。去年の3月のコロナショックの最安値の時で0.83倍ですから、底値のPBRは本当に近いですね。ここで注目いただきたいのは、それぞれの底値の時と同じくらいのPBRにもかかわらず、日経平均は昨年3月の暴落時点でも2011年の約2倍になっているということです。ダメだダメだといわれる日本の企業でも、この間着実に利益を出しつつ、純資産を倍増してきたことがうかがえます。

さらに最近日本株専門のイギリス人ファンド・マネジャーから、日本もここ三年ようやく変わってきたという話をききました。彼によれば、日本の株式市場は、平成の30年間、ほとんど顔ぶれも、業種の比率も変化がなかったのが、最近若い創業者が増え、しかも多くがメーカーではなくサービス分野であると話してくれました。しかも、彼らのほとんどが筆頭株主でかつ経営者でもある為、企業としての意思決定が随分早くなってきたこと、また成長のスピードも速いことを好感していました。

そういえば、私も先日25歳のDX系のベ

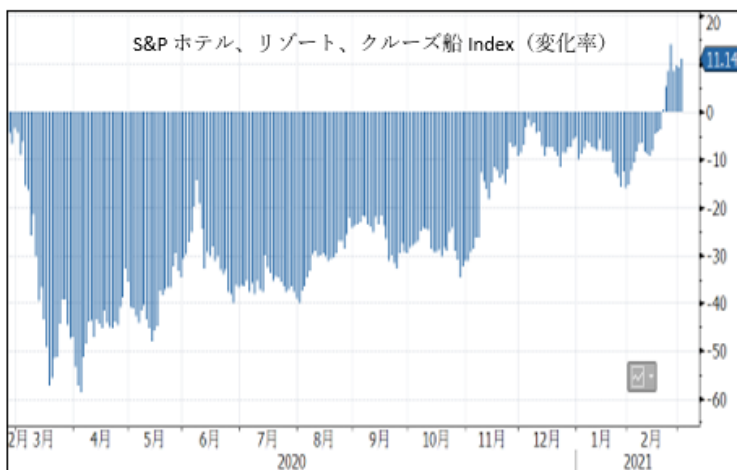
ンチャー企業の社長にお会いしましたが、彼の会社は2年後に株式公開を計画中でした。若いのにすごいねといった話をすると、彼の後輩のうちすでに2名がエグジット(彼らは会社を大手企業に売却)を経験しているとのこと。また、まだ彼らは実績の少ないベンチャー企業でありながら、大手の上場企業のクライアントを何件も持っていること。つまり、若いベンチャー企業であっても、そこに資金が集まり、大手企業もその実績にこだわらず、良いと判断したら仕事を依頼するようになってきたということ。日本も随分と変わってきたなという印象を強く受けました。さらに面白いことに、彼らが古い体質の中堅企業を、DXの技術や知恵を使って、新たな成長企業に生まれ変えさせようとしているということ。例えば花札のメーカーだった任天堂が、ゲームの世界的企業として変化していったように、若い企業の中で、古い日本企業も生まれ変わる可能性が出てきたということ。す。

コロナの影響でマスコミからは暗い話ばかりで、あれだけ皆が誘致を喜んだ東京オリピックの開催も盛り上がりならず、さらに書店の未来予測の本もこぞって日本の未来には悲観的です。そんな中ですが、着実に水面下では、しっかりとした芽も育っているようです。皆が日本の未来に悲観的だからこそ、未来の成長株であつても割安に買えるのが日本市場の魅力でもあります。しっかりと優秀なファンド・マネージャーに良い企業を選んでもらって、さらに10年後の飛躍を楽しみに待ちたいと思います。



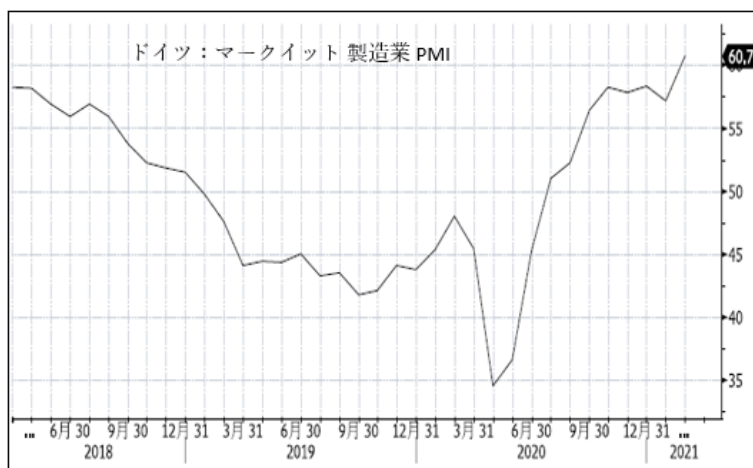
2月前半は投機筋により株価が最高値に押し上げられた一方で、バリュエーションや市場の指標は警戒水域に達したため、多くのレポートが高値をけん制しました。

経済指標は日本でも改善を示し、特に予想を上回る第4四半期のGDPと貿易統計の結果を市場は好感し、日経平均は1990年初頭以来の3万円を突破するなど、市場環境の改善にも寄与しました。また、米国をはじめとする一部の国でワクチン接種が進んだことも、家計や投資家の心理改善に大きく貢献しました。実際



に米国の大手クルーズ会社や一部の航空会社の予約は大幅な改善を示しています。

ヨーロッパでは、特に製造業で改善が顕著に見られています。ドイツのPMIは3



年ぶりの高水準を記録し、経済成長予想を示すZEWは予想を上回る71.2でした。

増加に加えて寒波の影響を受けたテキサスでの供給低下が相まって、少なくとも一時的に高値のいわゆるスイートスポットにまで押し上げられました。また、最近話題になっている半導体不足も物価上昇圧力を高めることとなります。結果、足元ではインフレの上昇機運が明らかに高まっており、借入コストの急激な上昇を防ぐためにも、中央銀行と市場のコミュニケーションが市場の安定を維持する上で決定的に重要になりつつあります。

インフレリスクを反映し、債券利回りは昨年2月以来の高水準に達しましたが、パウエルFRB議長はインフレについては当面静観する考えを強調し、金融緩和政策の継続を確認。プロセスの一環として最終的にインフレ目標の2%を超えるオーバーシュートを容認する考えを示しました。その効果の一つが、銀行の収益に貢献する短期と長期の金利スプレッド

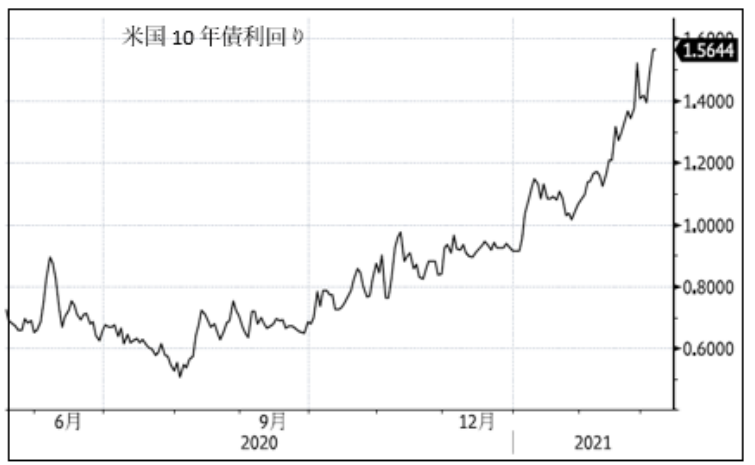
の拡大であり、KBW銀行インデックスの株価は月中に急上昇し、高値を更新しました。



このように好調な市場の一方で、期待外れなのは金市場です。投資家はリスクオンに偏っており、金などのリスクオフ資産を投資対象から除外している状況です。加えて、金利の上昇は金価格には逆風となり、金価格は今年の安値にまで押し下げられました。では貴金属は安全資産の地位を失ってしまったのかというところ、そのようには考えていません。こうした値動きは、投機性が強いホットマネーの結果であり、そうした資金はビットコインなどの他の資産、および一部報道によると、スポーツカードやポケモンカードに流れているともいいます。

こうした流れが2月の大半を占めました。月末になって投資家が、インフレ圧力が高まると中央銀行が資金の引き上げ、つまりテーパリングを始めるだろうとの読みから、債券が売られ、10年物国債の利回りは急上昇。なんと、1日のうちに20ベーシス





Source: Bloomberg

効果」の影響が大きいことに加えて、改善が遅れている雇用状況などを勘案すると、逆に物価を押し下げの要素が十分に残されているという点にも留意すべきでしょう。



樋口恭信

ポイントに迫る上昇となりました。しかし、価格上昇圧力は経済の特定の部分にとどまっていることから、こうした価格上昇が持続的かという疑問です。新型コロナウイルスの影響で物価が大きく下がった後では、物価上昇率が大きく見える「ベース

## ★ファンド仲間から

「投資」を始めようかとなって人に、

お伝えしたいこと。

早いもので、前回投稿させてもらってから4年半が経ちました。今年の3月末で、転職後の堅苦しい公務員生活は20年。逆に楽しい積立投資は15年が経過します。ちゃんとした投資を広めていくことは、将来仕事としてやりたい方向でもありますので、単純な自分の投資への考え、紹介しますね。

- ① いい投資信託に
  - ② コツコツ積立てて
  - ③ やめてしまわないことです。
- 簡単に説明しますと

① 投資信託は、とてもよく出来た制度です。信頼できるプロに、比較的小さい単位でお任せできるのが、便利なのだと思います。自分は、世界の人口が増える限り、やっぱり世界経済は成長していくと思うので、その方向で運用されている方々にお任せしています。

② いいタイミングなんて、分らないと思います。今はコロナの影響もあって、各国政府、中央銀行が必死に対応して、経済は苦しいものの株式市場はとて高くなっています。いつかは調整されるのですが、いつかはわかりません。単純に時間を分散するのがいいのだと考えています。

③ 2008年のリーマンショックから長い不況が続きました。残念ながら、その状況に耐えられず途中でやめていかれた方もいるようです。もちろん必要な時に部分解約することは自分もありますが、いつか上がると思われればものなら、怖がらず続けていくべきです。



続けていく為には、面白いことも重要です。メインでお任せしている、クローバーアセットさんの、特にいいと思うところを3点紹介します。

- ① 日本でどこでしか買えないユニークなファンドに投資している。
- ② とにかく運用者の顔がよく見えて、今の世界状況、これからの見通しもしっかり説明してくれる。
- ③ ヴィンテージになれるかもツアーを筆頭に、多種多様な集まりがあつて本当に楽しい。こちらも説明しますとキリがないので、続きは、WEBならぬセミナーで。今は専らオンラインで行われていますので、移動がなくて参加しやすいです。また、コロナが落ち着けばリアルなセミナーもありますし、自分なんかより、ベテランの話が上手な方々がたくさんいますので、色々聞いてみてください。

ということ、関係者の皆さま、変わらず、今後もしよろしくお願ひしますね。

大井 正彦

筆者 左列真ん中

【2月の運用コメント】

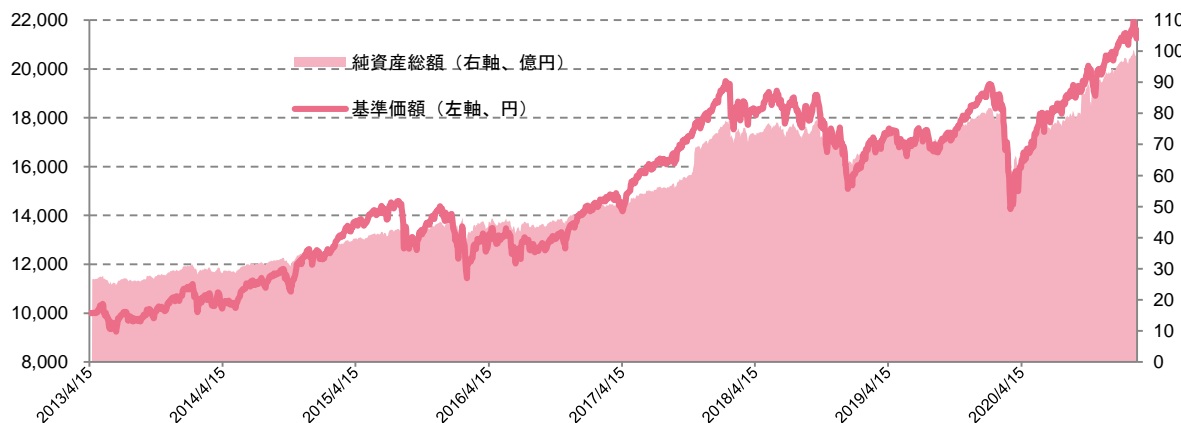
2月の米国株式市場は、バイデン政権が掲げる追加経済対策の成立や、新型コロナウイルスのワクチン接種拡大による経済の正常化への期待で月初から大きく上昇しましたが、月末には長期金利の急速な上昇で軟調な展開になりました。

日本株式市場も、中旬には30年ぶりに3万円台を回復しましたが、月末にかけ、米長期金利の上昇を受けて、それまで堅調だったハイテク株を中心に世界的に大きく調整し、日本市場も大幅な下げとなりました。

コードモファンドは、前月好調だった日本株ファンド、特にアトランティスが大きく下落、ヴァレン、コムジェスト・ヨーロッパが貢献しましたが、基準価額は前月比+0.84%となりました。今後も、相場の動向を注視しながら慎重に運用していきたいと考えています。

基準価額と純資産総額の推移

組み入れファンドTOP5  
基準価額の月比

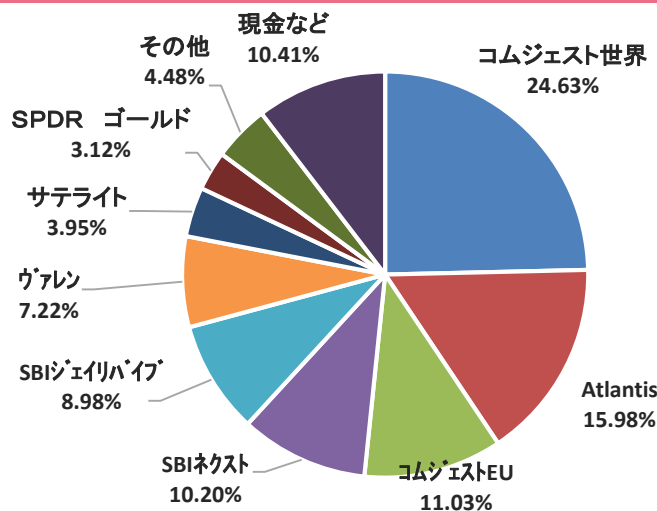
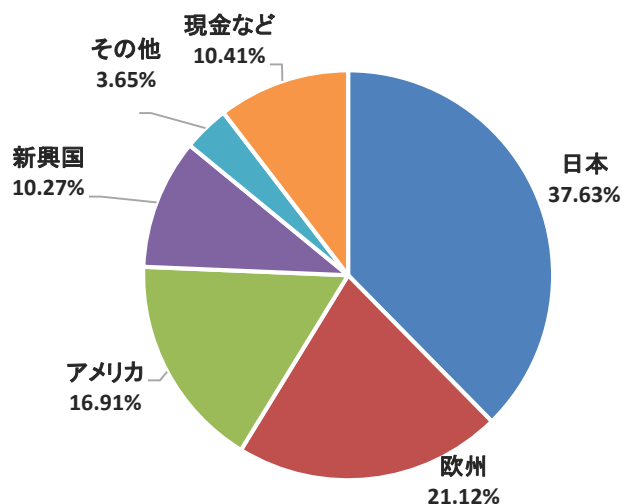


コムジェスト 世界株式ファンド	2.45%
アトランティス	-4.22%
コムジェスト ヨーロッパファンド	4.25%
SBIネクスト	0.59%
SBIリバイブ	-1.18%

コードモファンド概況

基準価額	21,360円	信託期間	無期限
純資産総額	9,754百万円	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か月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
0.84%	5.28%	13.12%	23.63%	14.42% (複利年率) (4.60%)	113.60% (複利年率) (10.12%)

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1.7±0.5%(税込/概算)**

コードモファンド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。

# 浪花おふくろファンド

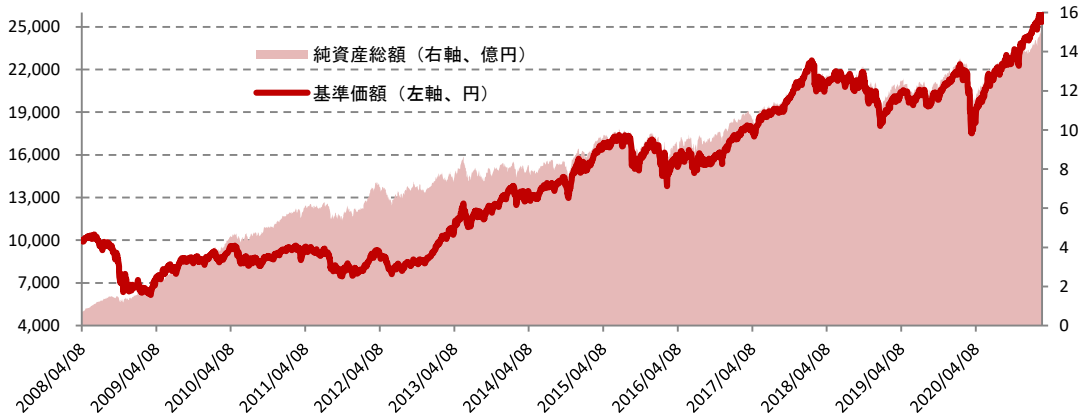
じっくりどっしり長期運用

## 【2月の運用コメント】

2月の米国株式市場は、バイデン政権が掲げる追加経済対策の成立や、新型コロナウイルスのワクチン接種拡大による経済の正常化への期待で月初から大きく上昇しましたが、月末には、長期金利の急速な上昇で軟調な展開になりました。日本株式市場も、中旬には30年ぶりに3万円台を回復しましたが、月末にかけ、米長期金利の上昇を受けて、それまで堅調だったハイテク株を中心に世界的に大きく調整し、日本市場も大幅な下げとなりました。

おふくろファンドは、前月好調だった日本株ファンド、特にSBIリバイブが下落、コムジェスト・ヨーロッパが貢献しましたが、基準価額は前月比+1.58%となりました。今後も、相場の動向を注視しながら慎重に運用していきたいと考えています。

## 基準価額と純資産総額の推移



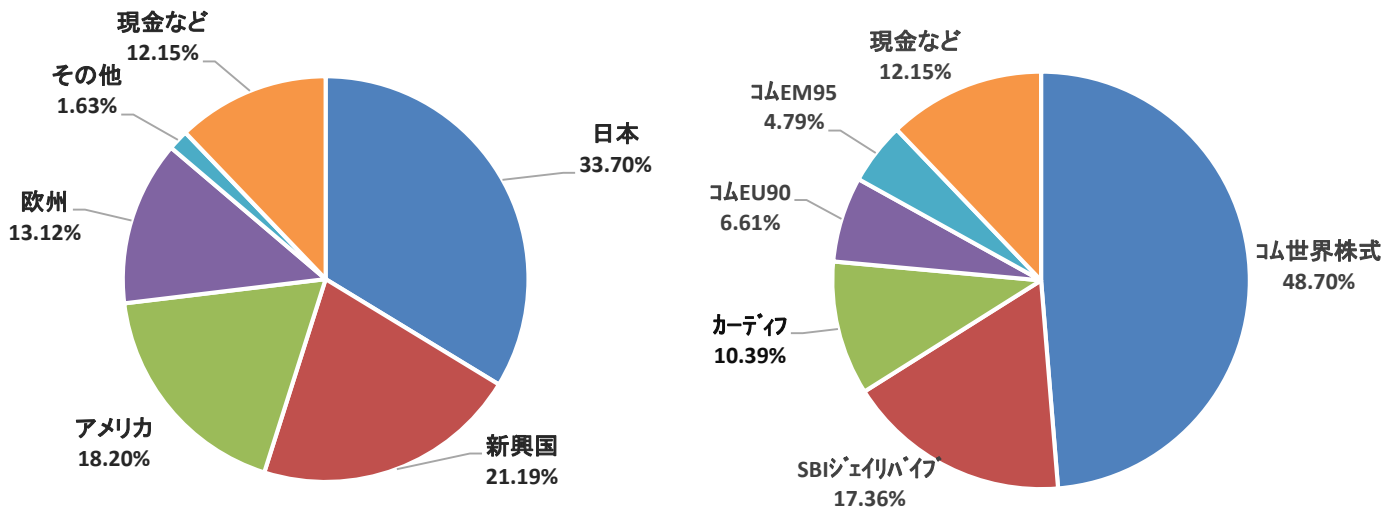
## 組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

コムジェスト 世界株式ファンド	2.45%
SBI リバイブ	-1.18%
カーディフ	2.49%
コムジェスト ヨーロッパファンド	4.25%
コムジェスト エマージングファンド	1.58%

## 浪花おふくろファンド概況

基準価額	25,477円	信託期間	無期限
純資産総額	1,467百万円	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ヵ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
1.58%	5.85%	12.57%	22.24%	18.51%	154.77%
				(複利年率)	(複利年率)
				(5.83%)	(7.52%)

## 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±0.27%(税込/概算)
------------------	--

## 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

2021年1月8日

ご存知ですか、K字回復。  
グローバルにディスカッションした  
事例紹介



半年ぶりにコムジエストの登場です。今回も世界株式ファンドのザックさん、日本株式ファンドのリチャードさん、通訳・営業の渡邊さんにご参加いただきました。「K字回復」ということで、昨今のコロナ禍で大きく業績を伸ばした企業と、ダメージをまともに受けた企業の二極に分かれている、また、意外な企業が新しい業態に挑戦して大きく伸長しているとのこと。例えば古くから投資対象のロレアル、インディテックス（ZARA）、ウォルマートなどはeコマースで大きく業績を伸ばしている。eコマース関連では、メーシーズ、アリババなどにサービスを提供している日本のダイフクなども、そうした大手から小さい企業にもサービスの範囲を広げることでシェアを大きく伸ばしているそうです。こんな時だからこそ、企業を選別する力が大きな差になってきており、今後のコロナ禍からの回復時点でも、さらに違ったジャンルの企業の伸長が期待されます。

後半は、「実際の企業選別に関する議論はどんな感じですか？」との質問にザックさん、リチャードさんが説明してくれましたが、ホントは結構厳しい口論になっていそうな雰囲気でしたね。通訳を挟んでの少々長めのセミナーとなりました。

交流会は、弊社オフィスに、コムジエストのリチャード・ケイさん、渡邊さん、小島さんが生で参加、ワインも持ち込みいただいて、ZOOMを通じて大いに盛り上がりました。早く大勢で集まりたいですね。

次回、セミナーは、3月12日（金）

18時30分〜

「クローバー《秘》投資政策セミナー2021.3」です。皆様のご参加をお待ちしております。





## ミラノ・ダービー

私は、父の仕事の関係でイタリアのミラノで幼少期を過ごしました。渡航前、野球が大好きで長嶋選手や王選手がお気に入りだった私は、野球スパイクを買ってもらったことを条件にミラノに行くことを両親に了承し、未だ日本人居住者が少なかった70年代のイタリアへと渡るようになったのです。

ご存知の通り、イタリアではスポーツといえばサッカーが一番人気がありました。サッカーはイタリア人の生活の一部になっており、子供からご老人までとにかく熱狂的なファンで溢れていました。

私から見ると、イタリア人はサッカーについて議論する時が年齢を問わず最も真剣に熱くなるよう



に思えます。またライバルのファン同士が喧嘩になり逮捕者まで出ることもよくありました。(たまたま殺人事件も・・・)

そんな自分もミラノでの生活が始まってからというものの、サッカーにすっかり魅了され、深くのめり込むのに時間はさほどかかりませんでした。休日に朝から晩まで近所の友人達とサッカーをして遊んでいると父から「飯くらい食べる!」という叱られ、仕方なく帰宅した事を今でも覚えております。

ミラノで一番盛り上がるのは、地元の大強チームである、インテルナツィオナーレ・ミラノとACミランのダービーです。(一般にはミラノ・ダービーといいますが、イタリア人はドウオーモ教会の尖塔にある聖母マリア像になぞらえて Derby della Madonninaともいいます)

試合が行われる週末になると、町全体がそわそわし、おじさん達の話題がサッカー一色になります。スタジアムでは、お互いのファンが発煙筒を使った大規模な応援合戦となります。

声援は必ずしも若者とは限らず、かなりの年配のご老人までもが自分がまるで監督のような態度で試合にのめり込み声援を送ります。私が大人になってからミラノを訪れる機会があつて観戦した

時でさえ鳥肌が立つような全体の盛り上がり様なのでした。

今はコロナの影響でイタリアサッカーは無観客試合が続いているようです。(よくあのイタリア人が我慢しているなと感心してますが)いつかまた是非直接観戦できる機会が来ることを楽しみに生きていきたいと思えます。

もちろん、私の一生応援する愛すべきチームはインテル(Internazionale Milano)です。

宇野隆一郎



### 編集後記

今回は、皆さんの原稿が比較的早めに提出され、時間的余裕をもって編集にあたることができましたので、まあまあ見やすくとめられたと自負しております。投資家の皆様からご投稿いただく「ファンド仲間」のコーナーも2巡目に入っております。ご協力よろしくお願いたします。内容や、もつとこんなこと載せてほしいなど、ご要望があれば遠慮なくお知らせください。

磯野



## “クローバー<sup>®</sup>秘 投資政策セミナー2021.3”

3月 12日(金)  
18:30~20:00

京橋オフィスからの  
ライブ配信セミナー

定員30名 無料  
(交流会は  
オンラインにて  
います)

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



## 「わが国中小型成長株投資の意義と魅力」

4月2日(金)  
18:30~20:00

京橋オフィスからの  
ライブ配信セミナー

定員30名 無料  
(交流会は  
オンラインにて  
行います)

エンジェルジャパン  
インベストメント・マネージャー  
永嶋 聡氏



### 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

#### 🌿 業務管理部からのお知らせ 🌿

#### 【交付運用報告書発送のお知らせ】

コドモファンドの決算を2021年2月25日、浪花おふくろファンドの決算を3月3日に行いました。

つきましては、ファンドの運用状況等をご報告する「交付運用報告書」を対象のお客様に作成次第、発送または電子交付いたします。

#### 【ご登録内容の変更はございませんか?】

もうすぐ新年度がスタートします。お引越しなど新生活の準備で何かと忙しい方もいらっしゃるかと存じます。

ご転居等によりご住所、ご連絡先に変更はございませんか。

お取引に関する重要な書類や大切なお知らせなどがお届けできなくなりますので、変更がございましたら、「登録事項変更届」の用紙を弊社ホームページ・マイページまたはお電話にてご請求の上、変更手続きをお願いいたします。

なお、メールアドレスのご変更は、弊社ホームページ・マイページ上またはお電話でもお手続きが可能です。

#### ※海外転勤等で日本非居住者となるお客様※

海外転勤等で日本非居住者となる場合、ご出国前までに所定の手続きが必要となりますので、お早めにご連絡いただきますようお願いいたします。

#### 【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、4月5日(月)

4月分金額変更・中止・再開締切日… 3月23日(火)

5月分新規・口座変更締切日… 4月1日(木)

※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](mailto:gyoumu@clover-am.co.jp)