

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 2021年10月29日基準



郊外のマンション群 市の中心から地下鉄で30分、100平米で2億円が平均価格。

★共同富裕と新しい資本主義

最近日本でも中国にかかわる報道が随分と増え、皆さんの関心も高まって来ていると思います。ちようど先日、上海に39年間に住している我々の関連会社の中国支配人より分厚いレポートが届きましたので、その中からポイントだけですが披露させていただきます。

まずはすっかり有名になった恒大集団にかかわる不動産の話から。意外にも、上海の不動産価格はこういう事態にかかわらず下がっていないそうです。ただし、住宅ローンが認可されても銀行の支払いがストップしているため、成約率は昨年の半分以上に。

ちなみに相場の実態についての一例を紹介すると、ある社員が中心部から立ち退きを命じられて得た補償金がなんと一千万円(約1億8千万円!)。しかし、便利な内環状線内で再度マンションを購入しようとする、15~3千万円はするそうです。通勤に一時間かかる郊外でようやく6百万円(約1億1千万円)です。

から、日本の感覚からすると明らかにバブルということでしょうか。今回の政策転換の目玉の一つに固定資産税の導入があり、特に世帯数と面積で算定されるため、投資用に購入した場合はさらに課税が重くなるなど、今後の動向に目が離せない状況です。

更に話題になった学習塾の件。実は5年前に一度私立学校を禁止する条例が出そうになり、その時は撤回されたものの、この7月には非営利企業しか認めない「学習塾包括的規制案」が即時実行されました。このため、習字や絵画などの文化や体育を除いた学習塾はほぼ倒産、11兆円の売上と一千万人の雇用を持つ産業が一瞬にして無くなりました。実は、中国では子供の勉学や受験に対する意識は非常に高く、子どものいる家庭で夜テレビをつけるのはご法度。テストの時期は、両親も外出を控えるので、小売店の売り上げも減ってしまうほど。それだけに、月曜から日曜まで毎日塾に通っていた子も珍しくないそうです。また、共働きの多い中国家庭では帰宅まで子供を預かってくれるありがたい存在であることもあり、中国人にとって学習塾の存在意義は非常に大きいことがわかります。更に問題になっているのが、前払い金の返済。有名な塾だとその額は100万円ほどにもなり、倒産した会社からそれをどう回収するかで大混乱がおこっているとのこと。

個人だけでなく、SC(ショッピングセンター)にもその影響が出ています。中国ではSCの上層階は飲食と学習塾というのが相場で、その広い面積がSCから無くなってしまいました。これはデベロッパーにとって当然痛手ですが、それだけでなく、塾に送り迎えに来る両親が来なくなることで、テナントの売上にも影響が出ている様です。

こんな大騒ぎになっても、政府が塾を解体したいと思ったのは何故でしょうか。思想教育をコントロールしたいという思惑もあるでしょうが、

皆がこぞって有名大学、有名企業を目指すせいで、ITや教育産業は人気があるものの、工場や商店は人手不足が日常化し、その流れを煽っているのが、塾に来さえすれば誰でも良い大学、良い企業に行けるという幻想的な広告を出していた学習塾という構図がありました。実際、中国の我々の関連会社は小売業ですが、なかなか新卒の採用が難しい状況が続いています。個々の子供たちが、それぞれにあった職業選択を目指さないと、社会の機能が果たせなくなるという危機感も、これだけの決断した要因ではないかとのことでした。

こんな大混乱の中国ですが、将来についてはまだ意外と楽観的なものにも驚きました。支配人によれば、高騰した不動産、乱立した学習塾、一気に参入が相次いだレンタルサイクル事業などのケースに見られるように、中国では何事もやりすぎてしまうのが通常。このため一旦政府の締め付けが厳しくなるもの、やがて正常化すればその規制も緩くなり、そして生き残ったところが適正な企業活動を行えば、将来は悲観したものではないと……。

ただ、中国の「共同富裕」も日本の「新しい資本主義」も、貧富の拡大が企業や経営者が原因であり、「だから政府が企業統制力を強める」という構図は気になります。本来、貧富の格差は統制や規制ではなく、経済政策や社会保障でカバーすべきでしょう。確かに身勝手な経営者もいますが、企業が長く繁栄するには、常にお客様や社員のことを考え続けることが不可欠です。ですから我々が投資する企業の経営者は、自分のことよりも他の人のことを考えられる人間でなくてはなりません。果たして、政府がより権限を持つ社会が発展をもたらすのか。歴史は彼らをどう評価することになるのでしょうか。

多根幹雄





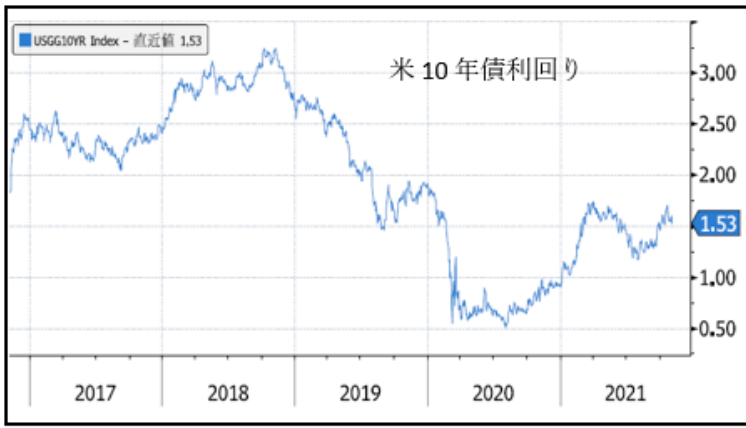
マーケット・ストラテジー

10月の株式市場は9月対比で良好でした。原油価格が1バレルあたり83.5ドルと前月比11.5%以上上昇。供給のボトルネックもいまだ解決していないためインフレ圧力は依然高く、米CPIは2008年以来の高い伸びとなりましたが、株式市場は企業の堅調な収益に支えられ回復しました。10月のS&P500指数は前月の下落分の回復にとどまらず、過去最高値を更新しました。しかし、

主要国の第3四半期のGDP成長率は総じて残念な結果となりました。中国は前期比年率5%を下回る成長率でしたし、米国に至っては予想の同2.6%を大幅に下回る2%でした。

日本市場を巡っては、一時は新政

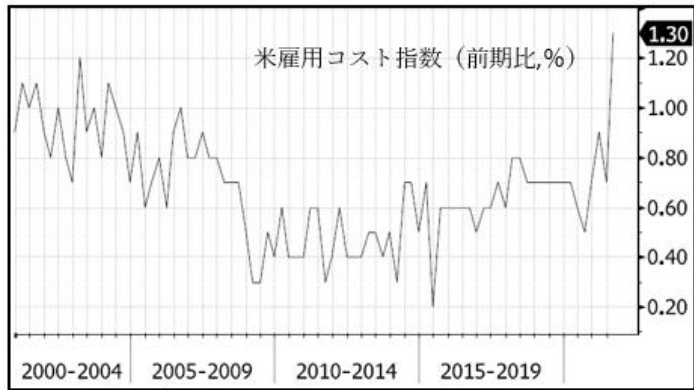
権発足と大規模な経済刺激策への期待が高まりましたが、一転して、経済刺激策の導入にはしばらく時間がかかりそうだとの見方から、期待が剥落し、株価も下落しました。新政権の対応の遅さがリスクになる可能性には注意が必要でしょう。



Source: Bloomberg

足元の石油価格はOPECプラスが積極的に増産せず、当面は現状の生産水準を維持することを決めたことをきっかけに上昇。そして「金」は、インフレヘッジ資産としての機能を取り戻したように見えます。昨年の夏に史上最高値を記録した後、「金」価格は2011年ほど方向感のない値動きが続きました。しかし最近になって一部の市場参加者が、「金」はインフレ「ヘッジ」資産であると指摘したこともあって、10月は同価格が前月比+1.5%とわずかに上昇しました。チャートを見ると、少なくとも当面は上値余地があるように見えます。

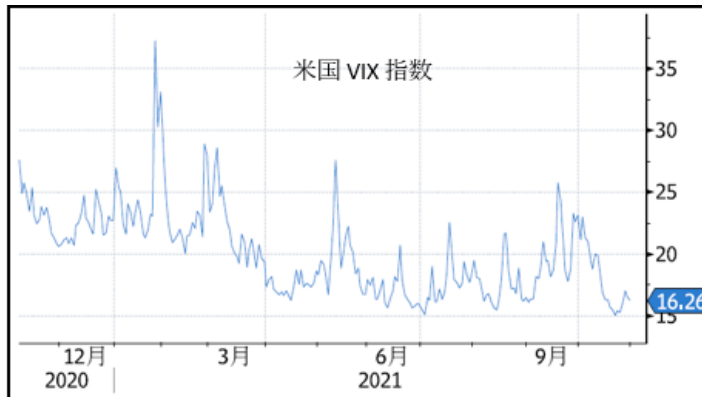
インフレはまさに「このままでいいのか、いけないのか、それが問題」です。市場参加者の間では価格上昇についての議論が多く見られ、金融当局をはじめインフレが「一時的である」との見方から、より持続的な現象になりつつあるとの



Source: Bloomberg

見解にシフトしているように見えます。実際に米国などの一部の国で賃金が上昇し始めているようです。こうした状況を受けて、テーパリングは早々に開始され、予想よりも早期に金融政策が「正常化」される可能性が出てきました。また、短期

金利の上昇も予想以上に早く、また高くなる可能性があります。しかし「インフレ」は年初から広く認知されていますし、価格上昇も日常生活の中で目の当たりにしている現象にすぎません。債券利回りの上昇も含め、足元の状況は投資家にとってはなにも想定外のサプライズではありません。



Source: Bloomberg

現状市場ボラティリティを表すVIXは低位で推移し、これは投資家の安心感を示しています。しかし、予期しないイベントが発生した場合は、投資家心理が急速に悪化する可能性はあることは忘れてはいけません。

樋口恭信



★フアンド仲間から

「個人投資家との出会いから

たねころ山農園へ」

1. 個人投資家との出会い

直販投信のセミナーや報告会に参加するうちに、個人投資家の方々との出会いが始まりました。セミナー後の皆さんとの語らいや飲み会は、とても楽しく、それぞれの投資スタイルは異なっていますが、直販投信への投資は共通していました。私は草食投資隊（コモンズ、セゾン、レオス）のイベントに定期的に参加し、積立投信をしていることを話しました。語らいの中で、「クローバーさんも 始めたらず？」と紹介されました。

2. クローバーさんとの お付き合い

多根社長の書籍「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」を拝読し、多くの共感を得ました。

・書籍の帯の「時間とお金を味方にする！」151頁…

均一の野菜、不揃いの野菜

どっちがヴィンテージ

クローバーさんのセミナーは当時・銀座パリーミキのおしゃれな会場で、投資家仲間も参加していました。セミナーの中で、自分の五感で以下を確認。

- ① 一貫した投資哲学
 - ② 社長、運用者の顔
 - ③ 組入フアンドの担当者からの報告
 - ④ 定期的な情報提供
 - ⑤ 驚いたのは
- セミナー後のワインや手作りパンのおもてなし。私の畑の野菜と同じ狙い

3. 晴耕雨読

実験農場による思考・試行の体験

畑作業では、できるだけ手間（期間・時間）を掛けます。藁・米ぬか・除草などで堆肥を作り、固定種のタネを買い、化学肥料を使わずに野菜栽培することは、大変なことと分かりました。

土の耕し方、種まき時期、水のやり方を変え、近隣の畑をしているベテランからの助言ももらいます。思考・試行し、失敗を体験することもありますが、実験農場と割り切っています。

【時間とお金を味方にする！】ために、

- ・時間…畑作業時間を確保するため、日本株投資はしない。
- ・日経平均や為替・金利変動で貴重な時間を取られないため。
- ・お金…風雨で外作業ができないとき



東日本大震災後 ホームセンターで 敷き藁が手に入らなくなったため、冬の畑で麦を栽培しています。初めて麦踏み体験。足裏冷たい。野菜の敷き藁や 堆肥の材料になります。

は、投資状況をチェック。ほっぼらかしで、数か月ぶりに確認することも多いです。

【不揃いの野菜】は、低農薬を説明し、近所の方にプレゼント。

4. たねころ山農園での新たな体験

芋ほり、焼たてピザ、お茶会と新たな体験をしました。

クローバーのスタッフの皆さんが毎回手作りの企画をし、持参した前日掘った、塩ゆで落花生もおいしいと言われ、うれしい限りです。

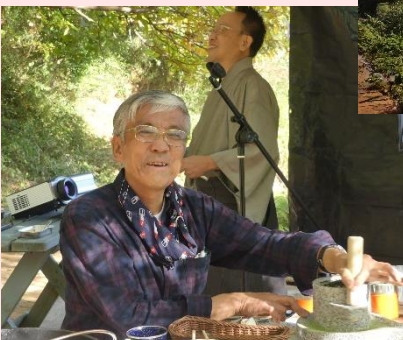
伊豆の日差しをたっぷり浴びて、宇佐美の海を眺め、おいしく楽しく、長期投資を通じて新たな友人関係を増やすことができました。ログビルダーさんから、ピザ窯を作ったら？の助言もいただき、チャレンジしようかと 考えています。信頼できる専門家に個性あるフアンドの運用を委ね、果実としての

【時間とお金を味方にする！】を提供していただけるクローバー・アセットさんには 感謝。

小峰 智



たねころ山から望む 宇佐美湾



たねころ山イベントで、碾茶を石臼で粉に挽く筆者。なぜか私（磯野）が、後ろで笑ってます。

マーケットの概要

米国株式市場は、上旬、インフレ懸念、米国債務上限問題、中国恒大集団の巨大債務の問題などで不安定な状況が続きましたが、中旬から始まった企業決算が好調で月末まで最高値を更新し続けました。

日本株式市場も、上旬はインフレ懸念、中国恒大集団の問題も具体的に株価に影響する企業もありましたが、中旬になって、衆議院選挙が始まり、各党の経済対策が発表されるにつれ、期待も高まり、株価は上昇しました。下旬は、実際の経済対策のスピード感についての疑問や、半導体その他の供給懸念で企業の減産も広がり、株価は低迷し、日経平均、前月比マイナスとなりました。

コモファンド

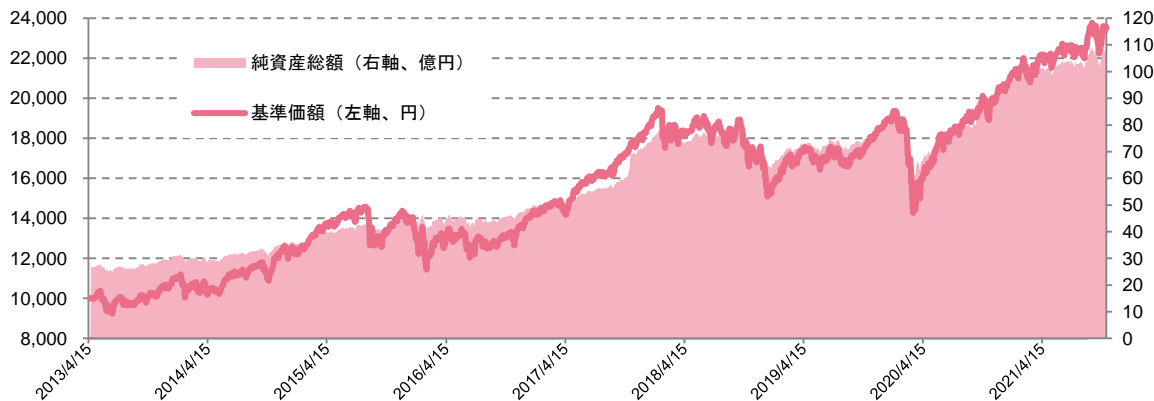
変幻自在ずーっとおまかせ

【10月の運用コメント】

先月と逆にヨーロッパ、米国市場は好調で、コムジェスト世界株式、同ヨーロッパ、ヴァレンセレクションなどが大きく貢献しました。日本の中小型株ファンドのマイナスをカバーして、基準価額は+2.38%と、まずまずの成績となりました。

今後もマーケットの状況を見ながら、積極的に運用していきたいと思っています。

基準価額と純資産総額の推移



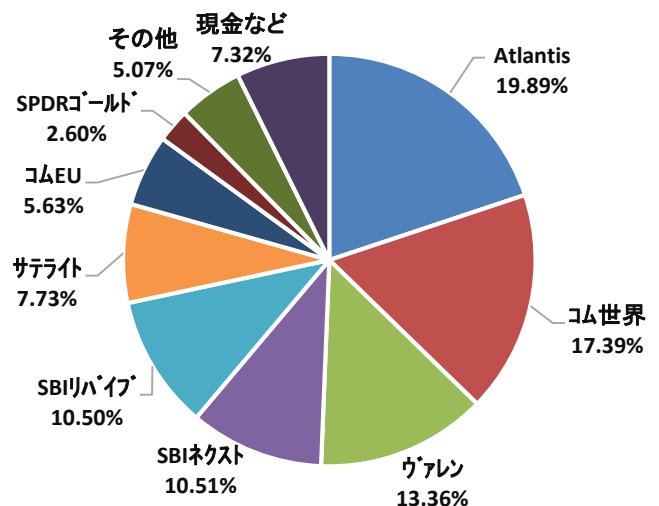
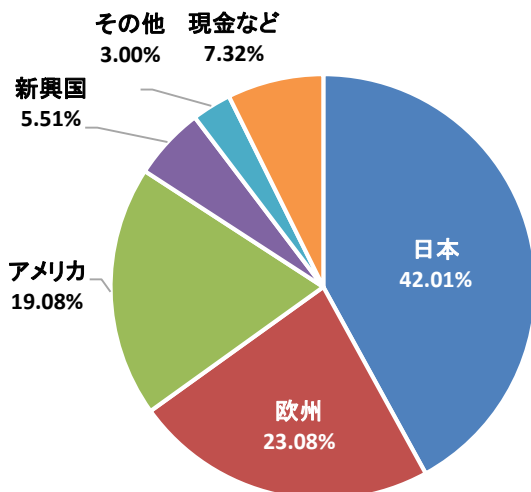
組み入れファンドTOP5 基準価額の前月比

Atlantis	-0.44%
コムジェスト世界株式	5.75%
ヴァレンS	7.10%
SBIネクスト	-0.38%
SBIリバイブ	-2.18%

コモファンド概況

基準価額	23,579円	信託期間	無期限
純資産総額	10,850百万円	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カ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
2.38%	5.33%	6.63%	23.44%	40.64%	135.79%
				(複利年率)	(複利年率)
				(12.05%)	(10.56%)

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)

浪花おふくろファンド

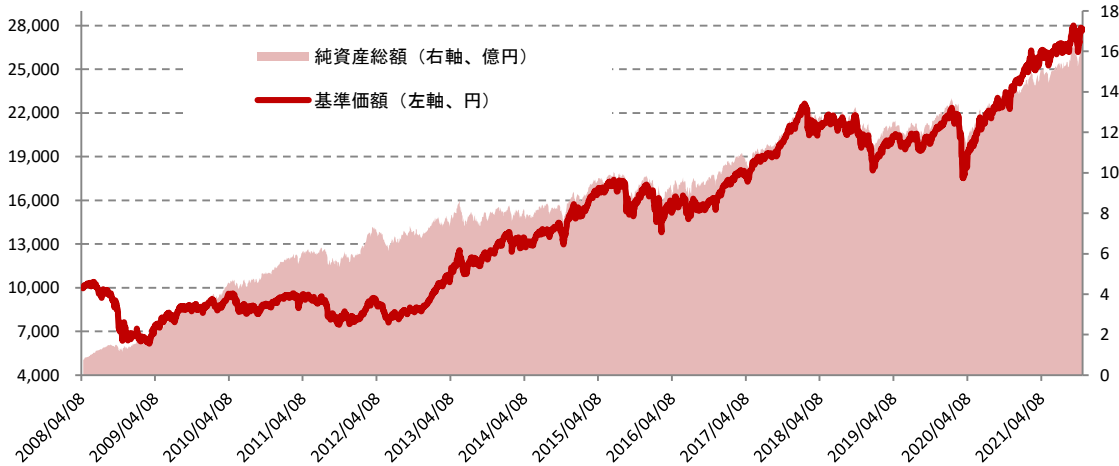
じっくりどっしり長期運用

【10月の運用コメント】

先月と逆にヨーロッパ、米国市場は好調で、コムジェスト世界株式、同ヨーロッパなどが大きく貢献しました。また、日本株ですがカーディフ・ジャパンは好調で、SBIリバイブのマイナスをカバーして、基準価額は+2.71%と、まずまずの成績となりました。

今後もマーケットの状況を見ながら、積極的に運用していきたいと思っています。

基準価額と純資産総額の推移



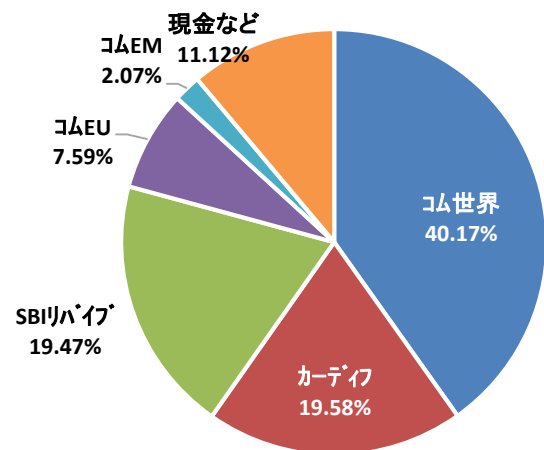
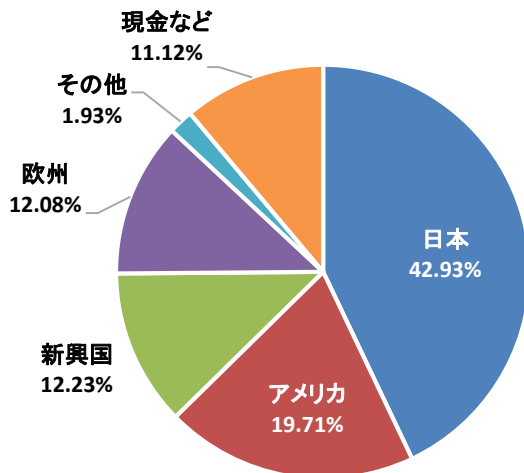
組み入れファンドTOP5 基準価額の新月比

コムジェスト世界株式	5.75%
カーディフ	2.06%
SBIリバイブ	-2.18%
コムジェストヨーロッパ	6.55%
コムジェストエマージング	1.91%

浪花おふくろファンド概況

基準価額	27,704円	信託期間	無期限
純資産総額	1,625百万円	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か月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
2.71%	5.01%	6.20%	23.32%	40.18%	177.04%
				(複利年率)	(複利年率)
				(11.93%)	(7.80%)

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±0.32%(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

「チームの多様性が思考の多様性、アイデアの創出に繋がる」

アイディアの創出に繋がる」



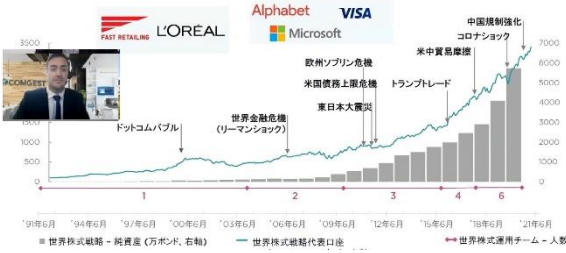
10月29日コムジエスト「チームの多様性が思考の多様性、アイデアの創出に繋がる」を開催いたしました。今回は、ZOOMからのご参加と会場でのリアルなご参加合わせて27名となりました。会場を借りての開催は1年半ぶり、その緊張がネット参加の方にも伝わり新しい感じですね。加えて、コムジエストのザックさんは、パリのオフィスから、リチャード・ケイさんは海外からの帰国で日本の自宅からの中継です。セミナー前に複雑な状況の説明をして、はじまった途端、「ミナサンコンニチワ!」と、ザックさんが一

生懸命練習したのであるう日本語で始まり、皆さん大喜び。なかなかやりますね。そのあと窓からお昼のパリの街角を見せてくれました。

今回は、彼らの運用にかかわるスタッフの経験、国籍その他の圧倒的な多様性が大きなプラスになっているというお話。運用プロフェッショナル49名が世界に展開していて、内6名のグローバルチームとバトル

グローバル株式戦略

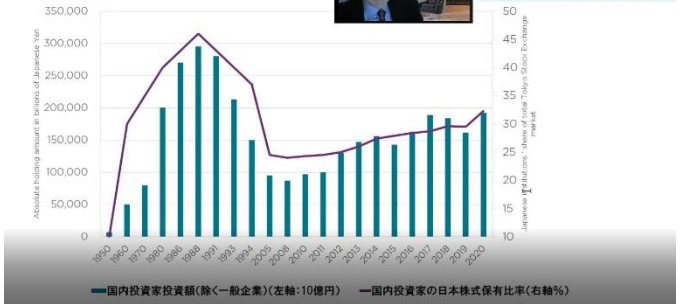
30年の進化・長期的に質の高い安定した成長を指向



しながら世界株式ファンドのポートフォリオを組み立てる仕組み。

コムジエスト日本株式戦略に対する国内機関投資家からの支持も2016年以降拡大

国内機関投資家、日本を買増し



リチャード・ケイさんからは、引き続き、スタッフの多様性の説明と今後日本株が大きく見直されるよう海外を回ってきて手ごたえを感じたお話。世界株式ファンドは、比較的日本株の組み入れが多いのですが、日本の機関投資家自体が大きく持ち分を縮小してきた流れが変わりつつあるらしいですね。心強い話です。

残念ながら、ZOOMの方々と別れて、オフィスへ戻ってリアル交流会となりました。写真は撮ったのですが、あまりの盛り上がりには刺激が強かったので掲載は見合わせます。

銀座ランチシリーズ

マルウシミート 銀座本店

山形のアンテナショップのビル8階の焼肉店。なんとなく知ってたんですが、「どうせランチは、

高いんだろう!」と敬遠してました。たまたま TikTok を見てたら、動画が出てきて気になって

来訪。見た感じは、完全にオシャレな焼肉店です。ただ、ランチはライス、またはロカボ（キャベツの千切り）にハラミステーキのスライスがのったワンプレートランチ。または、カレー。一回目は、お肉100g（1200円税込）のワンプレート、同行者はカレー（900円税込）でなかなか満足。二回目は、私はさらに欲を出して、200g（1500円税込）のワンプレートをお願いしたんですが、同行者の100gと間違えそうなお目。100gで十分のようですね。お店のLINE登録でアイスコーヒーがサービスとなりました。



ハラミライス(100g 1200円)



牛タンカレー(900円)

「銀座ランチシリーズ」

スピニアウト」



私の、幼少期から食べることに大変興味がありました。て、おいしいものを探すと、おいしいものを作る、おいしい店を探すと、年齢とともに、行動範囲が広がってききました。クロバーのFacebookではランチに絞って皆様にお店紹介などをさせていただいてます。

今回、エーデルワイスの原稿の番が来ましたので、最近、行きついたら店をご紹介します。しよう。

もともと東銀座の「離亭 三分(さんぶん)」という店を今年6月29日にフェイスブックで紹介しております。こじんまり、ひっそりとたたずむ店構え、店内のしつらえ、器、それでいて意外と奇抜なメニュー、自分に合うお店でした。何回か通ったときに、「もととは『立ち飲み三ぶん』として東銀座で始めた店が繁盛して、座って飲める『離亭



三ぶん』が近くで開店、さらに『立ち飲み三ぶん』が日比谷ミッドタウンに移り、その隣に『割烹 三分亭』ができました。」という話を聞いていました。



最初にウコンの錠剤。気遣いが憎いですね。

と覗きました。が、本体「割烹 三分亭」は、さらに格があがった感じ。すっきりとした白木の「ザ・割烹」という感じの店内、早速店内のゆったりとした半個室に案内されました。

早い時間(17:30)だったので、30席のお店で、お客さんは、二人連れ、一人客の3名のみ、ゆっくりスタツフと話が出ました。店内のシツラエ、一品一品の料理、器など、ほぼ完璧です。明らかに高価そうな唐津焼(?)の皿が出てきたので、「すごい皿を使っていますね?」と聞いたたら、「実は、これはオーナーの趣味で、まったく個人の持ち物もあります。もちろん作家モノで、一品

がかなり高価なものも混じっています。お店としては結構大変ですが、お客様に楽しんでいただけたら。」ということらしいです。実際



これが一皿目。いい雰囲気です。

に、割れて金継で補修したものも多数あり、それがまた味になってるんですよ。このスタツフも金継について自分でやった経験もあり、この店の開発にも関わっている感じがしたので、名刺交換しました。なんとタイトルは、「店主」となっていました。



右のぐい飲みが諏訪泉 2010 年仕込みの古酒。いい色合いになってます。このぐい飲みも金継されてますね。左がぬる爛にしたもの。

最後に、11年物の古酒をオーダーしたんですが、冷やのぐい飲みに加えて「比べてください」と小さな猪口でぬる爛もサービ

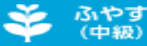
スで持ってきました。くれませんでした。こうしたことが、好きな人にはたまらないんですよね。疋田さん、また伺います。

さすがに、帰り際には、お店は満席になってました。結局、こうした店や人との出会いを求めて、いつもアンテナを張り巡らしているんです。ホントに楽しいですよ。

磯野昌彦



店主 疋田さん 40歳
なんと私の娘と同年
店主の風格を感じました。



“クローバー 投資政策セミナー 2021.11 ”

京橋オフィスからの

11月12日(金)
18:30~20:00

ライブ配信セミナー
対面セミナー

定員30名
定員10名

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)



「英国人から見た日本企業の魅力2」

ロンドンのカーディフ社
オフィスからの

11月18日(木)
18:30~20:00

ライブ配信
大阪 パリミキ
アメリカ村店での
対面セミナー

定員30名
定員25名
クーブランド・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



たねころ山ツアー 2021秋

11月27日(土)
11:00~15:45

伊豆急行 宇佐美駅 11時集合
定員 41名
(宇佐美駅集合・解散予定)

【参加費用】3000円



ファンドにかかわるリスク

クローバーから大切なお知らせ

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す。

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。

業務管理部からのお知らせ

【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、2022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、2021年12月3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せうお願い致します。

■ご注意■

- ・源泉徴収区分の変更は、2022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。

【年内に解約代金の受取りを希望される方へ】

ご解約受付日:2021年12月23日(木)15:00受付分までとなります。
約定日:2021年12月27日(月)・入金日:2021年12月30日(木)

【毎月つみたてスケジュール】

次回引落日は、12月6日(月)です。

12月分金額変更・中止・再開締切日・・・11月22日(月)

2022年1月分新規・口座変更締切日・・・12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