

エル・プラス2003-10

計算基準日

2018年02月28日

日興アセットマネジメント株式会社

page 1

※当レポートでは基準価額、解約価額および分配金を1口当たりで表示しています。

※当レポートのグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

※当レポート中の各数値は四捨五入して表示している場合がありますので、それを用いて計算すると誤差が生じることがあります。

※マザーファンドの投資一任先は、2002/3/1より、CDCインベストメント・マネジメント社から、ザ・ニコウ・セキュリティー・カンパニー・インターナショナル・インクに変更されております。同社は

2005/1/11をもちまして社名を日興オルタナティブアセットマネジメント・インクに変更しました。また、同社は2007/11/30に日興AMインターナショナル・インクと合併し、日興アセットマネジメント・メリカズ・インクとなりました。

ファンドの基本情報

基準価額	8,030円	解約価額	8,030円
設定日	2003年10月31日	純資産総額	0.16億円
償還日	2018年3月12日	決算日	毎年2月7日

(休業日の場合は翌営業日)

※基準価額は、基準報酬(年率1.95%)控除後の値です。

※解約価額は、解約請求受付日の基準価額から当該解約に係る1口当たりの成功報酬を控除した価額です。

※成功報酬は、毎計算期末または償還日の基準価額、もしくは受益者毎の解約請求受付日の基準価額が「1ヵ月円LIBOR累積ベンチマーク」を上回るとき、その上回る額に20%を乗じ、さらに該当する受益権口数を乗じて得た額です。

当レポート作成基準日現在、成功報酬は、0円(1口当たり)です。

※分配金込み解約価額は、当ファンドに分配金実績があった場合に、当該分配金(税引前)を再投資したものと計算した理論上のものである点にご留意ください。

※右記の「パフォーマンス分析」は、分配金込み解約価額の月次リターンをベースに計算した理論上のものである点にご留意ください。

※下記の推移グラフおよび「分配金込み解約価額のパフォーマンス」は、分配金込み解約価額を使用した理論上のものである点にご留意ください。

※ベンチマークは1ヵ月円LIBORです。

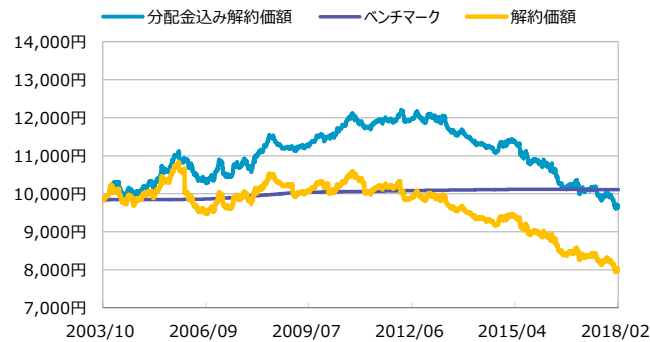
パフォーマンス分析(分配金込み解約価額ベース)

リターン	
月次リターン	0.74%
最大月次リターン	2.68%
最小月次リターン	-3.20%
年初来リターン	-1.62%
設定来リターン	-1.43%
平均リターン(月次)	0.00%
年率平均リターン	-0.04%

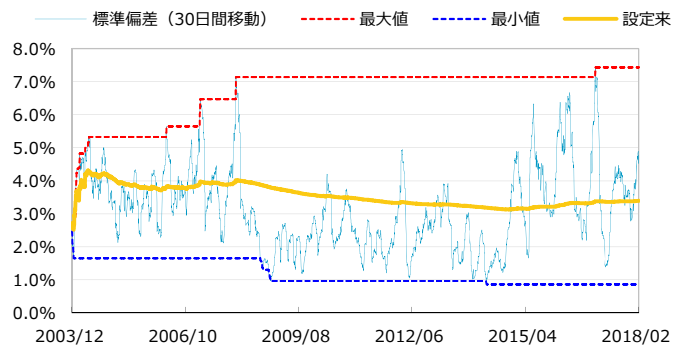
リスク	
標準偏差	3.50%
下方リスク	2.54%
最大ドローダウン	-20.80%

パフォーマンス	
シャープ・レシオ	—
最大ドローダウン/年率平均リターン	—
勝率	51.7%

分配金込み解約価額の推移



分配金込み解約価額における標準偏差の推移



分配金込み解約価額のパフォーマンス(騰落率)

	ファンド	ベンチマーク
3ヵ月	-2.34%	-0.01%
6ヵ月	-2.07%	-0.02%
1年	-4.37%	-0.03%
3年	-14.86%	-0.04%
設定来	-1.43%	2.71%

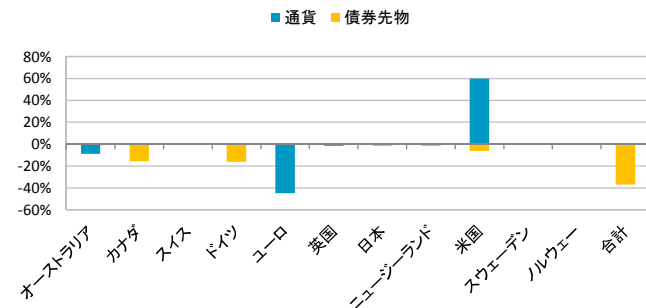
分配金実績(税引前)

2018/2/7	0円
2017/2/7	0円
2016/2/8	0円
2015/2/9	0円
2014/2/7	0円
設定来合計	1,930円

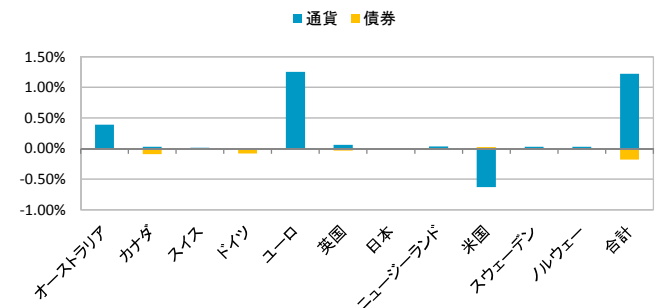
資産構成(マザーファンド)

資産	比率
証拠金	3.5%
コール・その他	96.5%
日本国債	0.0%
海外債券	0.0%
合計	100.0%

エクスポージャー



損益寄与度



マザーファンドの通貨および債券先物取引のエクスポージャーを、マザーファンド純資産総額に対する比率で表しています。

マザーファンドの通貨および債券からの損益寄与度を、マザーファンド純資産総額に対する比率で表しています。一切のコストが考慮されていないことから、基準価額の推移と完全に一致するものではありません。また、当該実績は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当ファンド(マザーファンドを含みます)は、主に債券および債券先物取引にかかる権利を実質的な投資対象としますので、債券および債券先物取引にかかる権利の価格の下落や、債券の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合があるほか、為替予約取引なども積極的に活用しますので、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様へ帰属します。■当資料は、日興アセットマネジメントが当ファンドの運用状況についてお伝えすることなどを目的とし、受益者の皆様に当ファンドへのご理解を高めるために作成した資料です。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。

※運用方針等は作成基準日現在のものであり、将来の市場環境の変動等により変更される場合があります。

◎市場環境

今回の調整相場の主因は物価上昇を示す兆候が見られたことだったと考えられます。こうした兆候は1月の米賃金データで初めて確認され、その後、米消費者物価指数(CPI)によって再度確認されました。米国では、個人および法人に対する減税が原因で物価に二重の上昇圧力がかかり始めている模様です。つまり、所得税として給与から徴収される金額が減少しているのにくわえ、企業が減税で浮いた分を特別賞与として支給しているのです。成長の加速と低調な物価動向という、景気と物価の異例の乖離を示すデータが何ヶ月も続きましたが、矛盾の無いデータが発表されたことにより、今回の景気循環も確立されたパターンを辿っていることがようやく確認されました。細かく言えば、景気はまだ確実に拡大基調にあるものの、拡大期の終盤に入ったことが示されました。残念ながら、景気循環のこの段階になって顕在化した人手不足と過剰投資傾向も、資産価格のボラティリティ上昇を示唆しています。いずれ景気後退が訪れるという観測が投資家にのしかかり始めるからです。過去のサイクルに基づく、株価がまだ高値を更新する可能性は相当ありますが、足元の株価評価から見れば、向こう10年の株式のリターンが過去10年の水準に匹敵する可能性は低いと投資家は認識しています。景気循環の終盤になってからのボラティリティ上昇は債券にも波及しました。物価上昇につられて将来の予想短期金利も上昇したほか、投資家がデュレーションの長い債券に求める期間プレミアムも上昇したからです。株価と異なり、米国債券価格の下落からの反発は小幅にとどまっており、利回りは数年ぶりの高水準で推移しています。

申し分ない利回り米国株・米国債の同時安が重なり、為替市場の投資家は、多くのG10諸国通貨と比較したときの米ドルの利回りの有利さに気づいた様子です。欧州中央銀行(ECB)と日銀が遠い先に政策転換する可能性に注目が集まる状態が数ヶ月続きましたが、投資家の関心は、足元の短期金利の差を材料とする利益獲得機会に再び集まっています。足元のデータに基づく、米連邦準備制度理事会(FRB)が年内、予想される3回よりも多くの利上げを実施する可能性も浮上してきました。パウエル新FRB議長は議会証言中に将来の金利について道筋を明言しませんでした。鮮明になってきた物価指数の上昇加速については認めざるを得ませんでした。米国の物価上昇が世界各国・地域にどの程度広がり、各中央銀行がタカ派的(景気に対して強気)にならざるを得なくなるかどうかはまだ不透明です。現在のところ、欧州で発表された足元の物価指数に変化がなかったため、当面はFRBと米ドルに関心が集まると当ファンドはみています。

◎運用概況

2月の組入マザーファンドは、ユーロと豪ドルのショートポジションがプラスに寄与しました。当月、世界各国・地域の投資家はついに夢心地から現実に戻されました。大きな調整相場を経験することなく2年近くを経て、米国のS&P500種株価指数は月初、高値から10%余り値を下げました。資産クラスを問わず価格は下落しましたが、ボラティリティをショートにしていた投資家の間で低ボラティリティが続くという見方が後退し、インプライド・ボラティリティはそれ以上に上昇しました。株価は月初以降回復しましたが、それまで穏やかな展開があまりに長く続いたため、投資家は精神的ショックから立ち直り切れてない部分がある様子です。国債市場も今般のショックの影響を受け、米国ではイールドカーブ全体で利回りが上昇しました。当モデルによる債券のショートポジションはこうした展開に乗ることができませんでした。利回りが低下したカナダと欧州で損失を記録し、米国債による利益が打ち消されました。為替市場は、米ドルの金利の有利さが一段と拡大するなか、米ドルが円を除くすべての主要通貨に対して上昇し、数ヶ月ぶりに金利差を材料に売り買いされる展開になり始めました。当月の相場が経済情勢の大きな転換を表しているのか、または延々と続いたトレンドの遅すぎる反転を表しているのかを問わず、順張りの株式投資と利回り追求型の債券投資という流行りの投資手法では、今後それほど容易にリターンを得られないという注意喚起を投資家は受けた模様です。

◎今後の見通し

当月の米ドル高は最近の不振を一部取り戻したに過ぎませんが、2月の各種イベントでは、景気循環の新たな段階と物価動向の新たな局面が訪れつつあることを示す確固とした兆候が見られました。こうした環境に伴う伝統的資産のボラティリティ上昇は、オルタナティブ戦略に極めて有利に作用すると考えられます。これは、投資家が、ここ数年定着していた市場感応度が高い戦術や利回りを追求する行動ではなく、相関性の低いリターンの源泉を模索するからです。そして、投資家は市場にうまい話など存在しないことを再認識し、株式であろうと長期債であろうとリスク資産のオーバーウェイトを縮小させ始めると考えられます。当モデルが捉えた複数市場でのマクロオポチュニティが、こうした市場環境において魅力を高め、それに応じて当ファンドも利益を獲得できるとみています。

■当ファンド(マザーファンドを含みます)は、主に債券および債券先物取引にかかる権利を実質的な投資対象としますので、債券および債券先物取引にかかる権利の価格の下落や、債券の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合があるほか、為替予約取引なども積極的に活用しますので、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様へ帰属します。■当資料は、日興アセットマネジメントが当ファンドの運用状況についてお伝えすることなどを目的とし、受益者の皆様へ当ファンドへのご理解を高めるために作成した資料です。■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。