

エル・プラス2003-12

計算基準日

2018年01月31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場合があります。

※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・ニコロー・セキュリティーズ・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	7,972円	解約価額	7,972円
設定日	2003年12月29日	純資産総額	7.97億円
償還日	2018年2月13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か月円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か月円LIBORです。

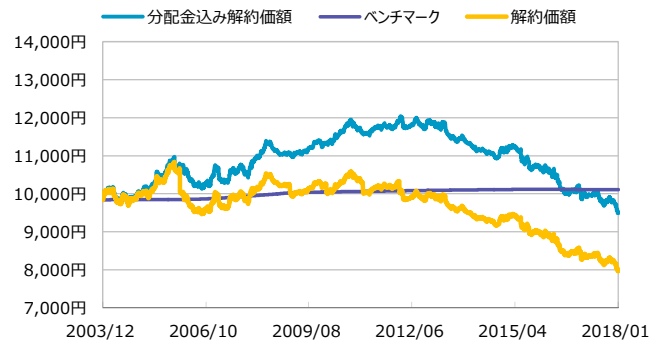
パフォーマンス分析(分配金込み解約価額ベース)

リターン	
月次リターン	-2.35%
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	-2.35%
設定来リターン	-3.50%
平均リターン(月次)	-0.02%
年率平均リターン	-0.18%

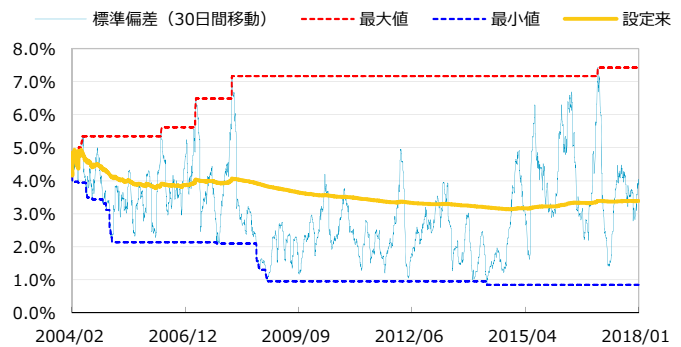
リスク	
標準偏差	3.51%
下方リスク	2.56%
最大ドローダウン	-20.79%

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	50.9%

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か月	-3.89%	-0.01%
6か月	-3.56%	-0.02%
1年	-4.04%	-0.03%
3年	-15.13%	-0.03%
設定来	-3.50%	2.71%

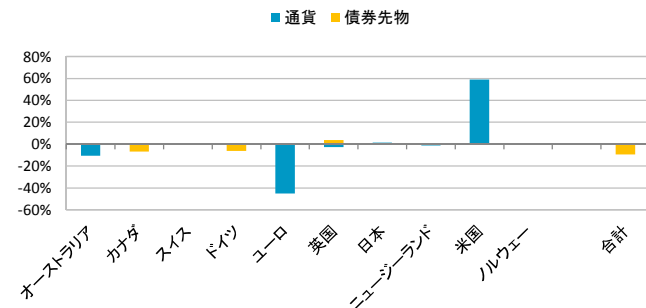
分配金実績(税引前)

2017/2/7	0円
2016/2/8	0円
2015/2/9	0円
2014/2/7	0円
2013/2/7	0円
設定来合計	1,788円

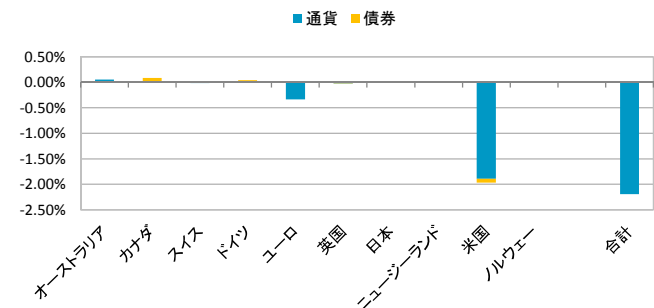
資産構成(マザーファンド)

資産	比率
証拠金	0.3%
コール・その他	99.7%
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。

エル・プラス2003-12

計算基準日

2018年01月31日

日興アセットマネジメント株式会社

page 2

※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

1月も政治的要因が全般的な市場心理に影響を及ぼしましたが、投資家が他国と比較して米国の政治情勢に否定的な見方をしたため米ドル売りの流れが生じ、米国の政策は成長と物価上昇をもたらす可能性が高いという点は見逃ごされました。欧州政治では、ドイツで連立政権の樹立に向けた努力が進められているほか、不安定感とポピュリズムの後退という、昨年のマクロン仏大統領誕生以降の基調が続いています。対照的に米国では不安定なポピュリズムが今も健在です。連邦政府機関の一時閉鎖に始まり、不意に繰り出される保護主義政策、そして米ドルを巡る矛盾した発言に至るまで、当月、米政府が信頼を取り戻すことはありませんでした。なかなかトランプ政権に美点を見出しにくい状況ではありますが、市場参加者は、こうした政治不安を理由に米ドルを懐疑的に見ることに慎重になるべきです。いずれにしても、現在の政策は物価上昇を促すか、さもなければ米ドルにとっての強気材料になるかのどちらかが見込まれます。つまり、政府機関閉鎖の解決には政府が借入を増やす必要があり、貿易障壁は輸入品価格の上昇を招くということです。そして、米ドルを巡る行き当たりばったりの発言は過去の政権が規律をもって行ってきた強いドル政策に背くものだという点です。一方、前月成立した税制改革の影響が明らかになりつつあり、一部の予想よりも明るい影響が出始めていると見受けられます。意外にも多くの企業が法人税減税分の一部を賞与の形で従業員へ還元することを選択しています。また、企業は海外滞留利益を米国に戻し、米国で新規プロジェクトへ投資することに前向きとの報告もあります。これらは個別事例の報告に過ぎませんが、消費者信頼感の改善とインフレ期待の高まりに貢献している可能性があります。

この先の米物価動向の見通しも米ドル安の影響を受けている可能性があります。通貨と金融政策の関係は、長期的には無限のフィードバックループを形成し得るものですが、当月の動きは、金利の設定に関する各中央銀行の「反応関数」の相違が原因で短期的に金融政策の乖離が進むという主張のさらなる根拠になったというのが当ファンドの見解です。米連邦準備制度理事会(FRB)のメンバーが前回の政策変更の根拠として金融情勢を挙げたことは分かっていますが、米ドル安(および株高)の進行により、一般的な指標は金融情勢が極めて緩和的であることを示しています。FRBの反応関数に関する試算によれば、金融情勢のこうした動向により、FRBによる利上げは予定よりも1回増える可能性があります。欧州中央銀行(ECB)と日銀はFRBと異なりその使命を物価安定に限定していますので、成長に必要な状況の創造よりも、デフレへ逆戻りするリスクの回避に注力しています。両中銀とも、自らの金融政策正常化計画を正当化するために、将来の物価動向に関して楽観的過ぎるきらいがある見通しを採用しています。欧州と日本の物価に通貨高の影響が表われ始めれば、両中銀は一段と引き締めを先延ばしにする必要に迫られる可能性があります。

◎運用概況

1月の組入マザーファンドは損失となりました。為替がマイナスに寄与しました。債券のショートポジションは小幅な利益を確保しましたが、損失を補い切れませんでした。為替市場は、現在の金利差と目先の利上げ観測を材料視せず、1年以上先に見込まれる金融政策の動きに注目しました。ECBの議事録公表が契機となったドル安は、ECBと日銀の政策決定会合後も続き、米国以外の中央銀行がハト派的(景気に対して弱気)な姿勢を後退させたことにより拍車がかかりました。また、昨年好調に推移した米国資産の利益を確定させる必要があった各国・地域の投資家がリバランスを行ったことも、米ドルの軟化を後押しした可能性があります。当月、株式とコモディティを含むリスク資産が続伸した一方、国債は総じて売られました。当ファンドの定量モデルは債券・為替相場のこうした変化を捉え、期待リターンを高めるために優先して採用するファクターを調整しました。直近の為替予測はさまざまなファクターを基に形成されていますが、ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)は、やはり米ドルのロングに有利な状態にあります。為替市場のリターンが金利差から乖離したとしてもほとんどの場合一時的な現象に終わることを、当モデルは、当モデルに組み込まれた長期データに基づいて認識しています。債券については、複数のファクターが債券のショートを指し示しており、当モデルは数カ月ぶりに債券相場の方向性に基づく投資機会を捉えています。当モデルは、ファンダメンタルズに反する為替相場の反転を想定したポジションを構築する一方、鮮明化しつつある債券相場の軟調は本質的に妥当な展開であり、追隨する価値が有ると判断しています。

◎今後の見通し

投資家が日銀とECBによる政策の新たな動きに強く反応している点は頷けます。何故なら、最終的に両中銀が政策変更して引き締めを転じれば、世界金融危機の終焉時から続いた極めて異常な環境が終わりを迎えることになるからです。ただし、両中銀の金融政策の正常化はまだ1年以上先であるとみており、具体的な時期となると依然としてかなり不透明です。対照的に、米国は引き締めの道を着実に歩んでおり、現在の利上げ見通しは、今にも生じつつある物価上昇圧力増大の影響を過小評価している可能性があります。こうした点に加え、昨年末に見られた資金の流れの沈静化がもたらす影響を踏まえて、米ドルを買って他通貨をショートするべき時期が到来したと当ファンドは考えています。当モデルの多種多様なファクターも基本的には総じてこうしたポジションの構築を支持することを示しています。こうした点に加え、もっともな根拠のもと新たに浮上しつつある利回り上昇基調を予想する各種債券ファクターのシグナルが強まりつつあることに鑑み、当モデルは向こう数カ月間十分な利益獲得機会を特定できると当ファンドは考えています。

■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)の皆様に帰属します。■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、受益者の方々に当ファンドへのご理解を高めるためだけ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。