

# エル・プラス2003-11

計算基準日

2019年09月30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・アメリカズ・インクとなりました。

## ファンドの基本情報

|      |             |       |        |
|------|-------------|-------|--------|
| 基準価額 | 8,521円      | 解約価額  | 8,521円 |
| 設定日  | 2003年11月28日 | 純資産総額 | 9.37億円 |
| 償還日  | 2024年2月7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ヵ月間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ヵ月間LIBORです。

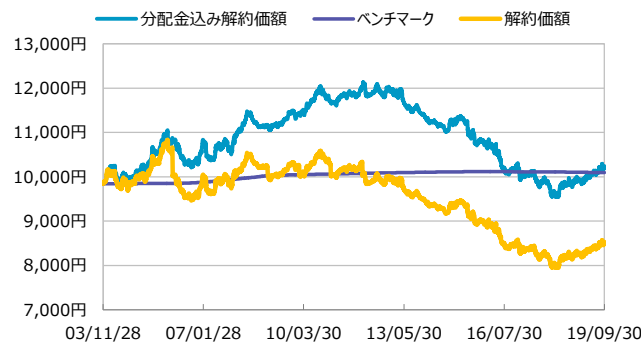
## パフォーマンス分析(分配金込み解約価額ベース)

|            |        |
|------------|--------|
| リターン       |        |
| 月次リターン     | -0.18% |
| 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    | 3.35%  |
| 設定来リターン    | 3.95%  |
| 平均リターン(月次) | 0.03%  |
| 年率平均リターン   | 0.30%  |

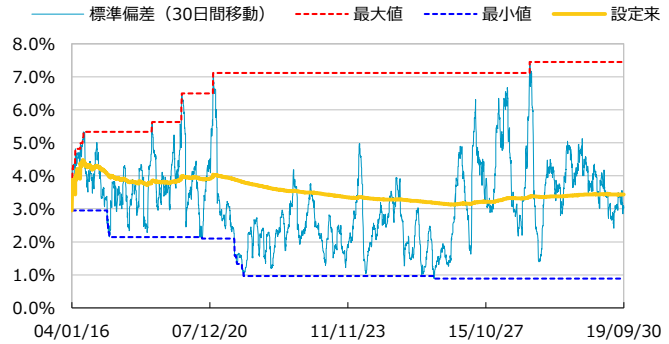
|          |         |
|----------|---------|
| リスク      |         |
| 標準偏差     | 3.43%   |
| 下方リスク    | 2.44%   |
| 最大ドローダウン | -20.79% |

|                   |       |
|-------------------|-------|
| パフォーマンス           |       |
| シャープ・レシオ          | 0.04  |
| 最大ドローダウン/年率平均リターン | 68.50 |
| 勝率                | 52.1% |

## 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 | 1.78% | -0.03% |
| 6ヵ月 | 1.78% | -0.06% |
| 1年  | 4.07% | -0.12% |
| 3年  | 1.46% | -0.21% |
| 設定来 | 3.95% | 2.55%  |

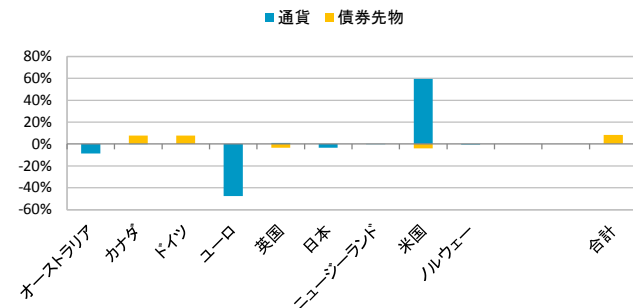
## 分配金実績(税引前)

|          |        |
|----------|--------|
| 2019/2/7 | 0円     |
| 2018/2/7 | 0円     |
| 2017/2/7 | 0円     |
| 2016/2/8 | 0円     |
| 2015/2/9 | 0円     |
| 設定来合計    | 1,866円 |

## 資産構成(マザーファンド)

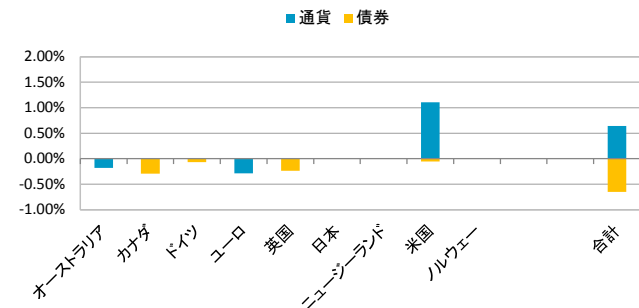
| 資産      | 比率     |
|---------|--------|
| 証拠金     | 7.6%   |
| コール・その他 | 92.4%  |
| 日本国債    | 0.0%   |
| 海外債券    | 0.0%   |
| 合計      | 100.0% |

## エクスポージャー



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。

## 損益寄与度



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、受益者の皆様へ当ファンドへのご理解を高めていただく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

景気減速が製造業から世界経済の他の領域にも広がりがつづることがデータに表れ、ここ10年間にわたり続いてきた回復基調を今後も保てるかという重大な岐路に立っています。株式市場は当月実施された利下げを歓迎したものの、追加利下げを行なって景気を刺激する余地が限られているという点が際立つようになりました。欧州では、強い政治的抵抗が沸き上がり始める所までマイナス金利は達しています。ユーロ圏北部のタカ派的(景気に対して強気)な政治家は直ぐに反応し、利下げは不必要であったとか、マイナス金利は預金者に打撃を及ぼすなどと批判しました。新ECB総裁が間もなく就任しますが、新たな動きを打ち出すために必要な求心力を確立するには少し時間がかかるかもしれません。その一方で米国では、パウエルFRB議長が他の国より金利を高い水準に保っている点をトランプ大統領が事あるごとに厳しく非難しており、ハト派からの政治的支持は問題ではありません。しかしながら、金融政策から実体経済への伝達メカニズムが機能していない形跡があります。月半ばには、翌日物レボ金利が一時10%にまで上昇しました。納税関連の季節的要因が影響したことは事実ですが、銀行や企業に、投資と成長を促しうる金融政策によって生まれた豊富な流動性が無いことは明らかです。こうした制約に鑑みると、世界的な景気後退を回避するのに必要な「弾」は実際には政治家の手にあると考えられます。経済が政治主導で上向く最も簡単な方法は、トランプ大統領が中国との貿易摩擦について歩み寄り合意に早く達するという展開でしょう。トランプ大統領がウクライナへの対外支援を、自身の再選に有利に働く道具として利用しようとしたという疑惑が浮上したことを受けて、ワシントンでは政治情勢が明らかに不安定になっており、弾劾の噂が巻き起こっています。しかしながらトランプ大統領が辞任に追い込まれる確率はかなり低く、トランプ大統領が貿易摩擦を和らげることで何らかの良いニュースを生み出したいと考えるという見方も十分あります。欧州に関しては、成長を促すには財政出動が必要になるという見方が台頭しています。ユーロ加盟規則に盛り込まれている緊縮財政規定が、健全な水準の物価上昇を促すうえで大きな障害になっており、政府支出の中には大幅に遅れているものもあります。不幸にも、ユーロ圏諸国の国内および国の枠を超えた政治環境は分裂が進んでおり、また支出に関するルールを適宜変えられる確率も低い模様です。景気回復の命運を握っているのは基本的にトランプ大統領なのかもしれません。

### ◎運用概況

9月、組入れマザーファンドは小幅の損失となりました。月の半ばから為替ポートフォリオによる利益が債券の損失を相殺し、運用成果は回復に転じました。夏の間は有効に機能していた債券のロングポジションが、投資家がリスク資産に資金を戻すなか当月前半から損失を出すようになりました。8月に激化した米中貿易戦争を契機に広がったリスク回避姿勢が、米連邦準備制度理事会(FRB)と欧州中央銀行(ECB)からハト派的(景気に対して弱気)な政策が打ち出されるとの観測に押されて後退するなか、株価は上昇しました。利回りの上昇を受けて当モデルは、相対的な価格に基づくロング・ショートポジションに移行し債券のロングポジションを減らすことで、債券ポートフォリオのリスクを減らしました。ECBとFRBは予想されていた通り緩和策を打ち出しましたが、中央銀行高官の間に広がる反対意見と追加金融緩和策の効果についてかねてからある懐疑的な見方により、利下げ期待は後退しました。追加緩和策の規模が不透明ななか、月の後半に入るとリスク資産市場では停滞感が広がりました。もっとも米ドルは、米景気指標が他の先進国よりも予想を上回る好調な内容を保つという追い風に押し上げられました。こうした下支えと安全な投資先としての変わらない魅力に支えられて米ドルは、FRBによる利下げをよそに米ドル指数でみて数年ぶりの高値で当月を終えました。

### ◎今後の見通し

定量的マクロ戦略については、景気後退に陥るか否かを問わず利益獲得機会が生じることが見込まれます。直近の政策の動きを経て、先進諸国の間での非同期化に関連して機会が既に浮上している可能性があります。オーストラリア準備銀行(RBA)が足元の金融緩和ラウンドに加わり、そしてイングランドとカナダの中央銀行も間もなくそれに続く公算が大きいなか、G10諸国の政策金利において「金利の底への競争(race to the bottom)」が復活しています。しかしながら、先に説明したとおり今回は、一部のレース参加者はガス欠になり、追加利下げができなくなる可能性があります。比較的好調な米景気指標と緩和策の効果に対する疑念が、FRBが最も大胆に緩和策を進める存在になることを阻み、米ドルの魅力を保つ役割を果たすことが見込まれます。債券については、イールドカーブのスティープ化が復活すれば、近い将来大きな動きがあるかもしれません。

■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、受益者の皆様にご理解を深めていただく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。