



平成 29 年 5 月 22 日

ファイブスター・バリコレ・ファンド 臨時レポートのお知らせ

記

当社が運用を行うファイブスター・バリコレ・ファンドの「運用分析及び今後の展望に関して」の臨時レポートを作成いたしましたので、お知らせいたします。

※本ファンドのお申込の際は、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご確認のうえ、お客様ご自身でご判断ください。

ファイブスター・バリコレ・ファンドの基準価額の状況

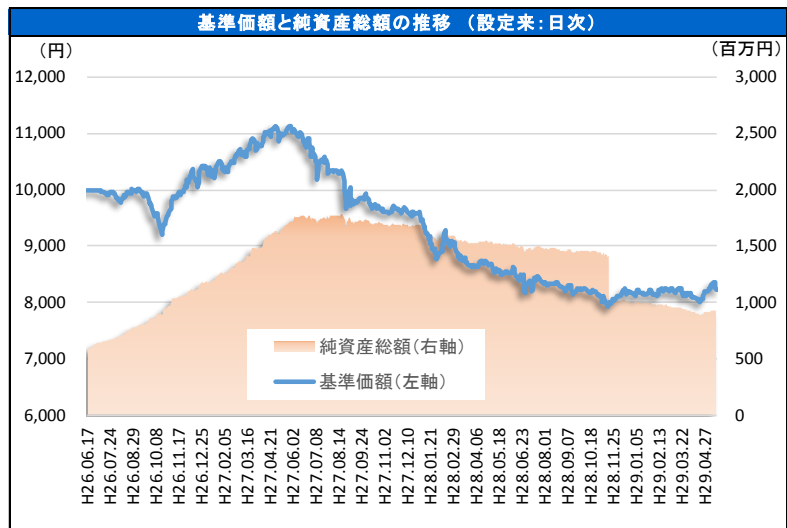
平成 29 年 5 月 22 日時点

ファンド概要	
設定日	平成26年06月17日
信託期間	平成36年05月31日
決算日	毎年11月25日
信託報酬率	1.1124% (税抜 年1.03%)
基準価額	8,228円
純資産総額	918,181,270円

※投資対象とする外国投資信託証券にも別途信託報酬等がかかります。
※決算日が休業日の場合は翌営業日となります。

期間収益率	
過去1ヶ月	+0.11%
過去3ヶ月	-0.33%
過去6ヶ月	+0.59%
過去1年	-5.60%
過去3年	-
設定来	-18.14%

※税引前分配金を全額再投資したものととして計算しています。
※上記の期間収益率は、平成29年4月末を基準としています。



※基準価額は、信託報酬(年率概算(税込)1.1124%±0.1%程度)控除後の値です。

※基準価額の推移は、税引前分配金を全額再投資したものととして算出しているため、実際の受益者利回りとは異なります。

以下に記載の運用成績、資産配分、要因分析、投資割合などは、ファイブスター・バリコレ・ファンドの主要投資先のケイマン籍円建外国投資信託「CIM・バリアブル・コリレーション・ストラテジー・ファンド」の状況であり、当社が取り扱う公募投資信託とは数値などが異なりますので十分にご留意ください。



主要投資先のケイマン籍円建外国投資信託

「CIM・バリアブル・コリレーション・ストラテジー・ファンド」の状況

出所：チャータード・インベストメント・マネジャーズ・ピーティーイー・エルティーディー
(Chartered Investment Managers Pte Ltd)

2016年12月以来の運用分析

日付	基準価額	騰落率			
		月次	4半期	年初来	設定来
2016/12/31	8,367	+0.41%	-1.04%	-14.99%	-16.33%
2017/01/31	8,405	+0.45%		+0.73%	-15.95%
2017/02/28	8,455	+0.59%		+0.86%	-15.45%
2017/03/31	8,405	-0.59%	+0.45%	+0.45%	-15.95%
2017/04/30	8,475	+0.83%		+1.29%	-15.25%
2017/05/17	8,563	+1.04%		+2.34%	-14.37%

運用成績は上記の表の通りですが、昨年12月以来の運用成績は概ね好調であり、2017年5月17日時点では年初来2.34%の上昇となりました。

2016年にはアメリカの中央銀行であるFRB（連邦準備委員会）の金融政策が頻繁に変化しました。2015年末には2016年中に4回ほどの利上げ、すなわち合計では1%の利上げを行う事を自ら予想していましたが、紆余曲折の末、結局12月に行われた2016年最後のFOMC（連邦公開市場委員会）で初めての利上げが実行されました。このFRBの利上げスタンスの頻繁な変化は、それ自体が原因となって金融市場への多大な影響を与えますが、一方これだけFRBの利上げスタンスが変化したのは、利上げを判断する為の材料、すなわち世界景気や世界情勢が2016年には頻繁に変化した事の反映でもあります。その結果、金融市場の多くでは上昇と下降を繰り返す局面が多く、また、これらが突然にしかも大幅に起こる場面が再三見受けられました。

一方2017年に関してFRBは3回の利上げを行う事を予想しており、すでに3月に1回目の利上げを行いました。また、金融市場では6月の利上げも確実視しています。このように、利上げのスタンスは相当に明確になって来ましたが、これは米国の景気が明確な回復を示してきた事の現われです。その反映として、米国株の代表指数であるS&P500指数及びNASDAQ指数は史上最高値圏をこの数ヶ月に何度も更新して上昇してきました。

当ファンドはこの米国株を中心に、日本株、新興国株、状況によっては中国株、インド株、インドネシア株に投資を行う事で、基準価額の上昇に繋がりました。



米国の利上げにより、日米金利差が拡大する事が見込まれる事で、日本円の空売りも行いました。しかし、シリア、アフガニスタン、さらに北朝鮮での地政学的リスクや、トランプ大統領に関連する不安が高まるたびに米国債が究極の安全資産として買われる事で米国金利が上昇せず、その為に日本円が対ドルで強含む局面が多くなったことから、日本円の空売りは運用成績への貢献に繋がりませんでした。

現在金価格はプラチナ価格を 34%程上回っています。しかし、過去長期にわたって殆どの場合プラチナ価格は金価格より 20%から2倍以上であり、プラチナ価格が金価格を下回る事は例外です。従って、プラチナの買い持ち、金の空売りというペア・トレードも行いました。しかし、上記の地政学的・政治的リスクが高まる局面では金が選好されること、米国金利の上昇が予想より穏やかな事、プラチナの主たる生産国の南アフリカのランドが下落する局面が有った事から、当初想定した利益が得られず、このペア・トレードは徐々に縮小しています。



今後の展望

米国の景気と株価は世界に多大な影響を与える最も重要な要因の一つです。米国の景気は先進国の中で最も好調であり、2008年に起こった金融危機からの回復軌道を辿っています。2009年に10%に達した米国失業率は、景気回復の恩恵を受けて4.4%まで改善しました。その結果賃金の上昇率も最新データで昨年同期比2.8%増と賃金の加速が起こっています。

この雇用回復を受けて世帯形成が増加しており、米国中古住宅販売戸数は年間ベース570万戸まで回復してきましたし、全米の住宅価格も年率で5~6%の上昇を続けています。また、自動車販売台数も年間ベース1,300万台と、金融危機前の水準を回復しています。

米国の製造業は力強さに欠けていましたが、回復の兆しが見え始めました。米国の輸出は2017年に入ってから昨年対比でのプラスが定着しました。また、新規受注も前年対比で5%以上の伸びとなって来ました。この事で経営者や消費者の景況感を反映する指数も上昇してきています。その結果、2015年以来下落傾向であった米国の設備稼働率は2017年に入って回復傾向を示しており、80%に近づいています。未だ資本財受注はほぼ前年並みですが、設備稼働率が80%を超える状態になればこの資本財受注には火が付いて、持続的な景気回復局面に入ってくるものと思われれます。後述する原油に関しては、米国のシェール・オイルの生産量が価格上昇に敏感に反応して上昇する事で、OPEC（石油輸出国機構）が主導する生産調整の効果を減殺してしまう状況が今後も続くものと思います。そうすると、石油関連企業の割合が多いS&P500指数よりも、NASDAQ指数の方がより安定して上昇する可能性が高いかも知れません。

欧州に関しては、ユーロ圏の失業率は2013年のピークの12%からは下落したものの未だに9.5%で、特に若年層の失業率は高いままです。この状態で、難民や移民の流入とテロが社会不安を増大しており、各国で急進的な民族主義が台頭しています。この状態がすぐに解決する事はなく、欧州中央銀行（ECB）の超緩和的な金融政策の下で景気回復と社会不安の解決を模索していくものと思います。

日本では過去20年に渡って賃金の伸びはゼロで推移しています。その結果、日銀の超緩和金融政策にもかかわらず物価の上昇率は日銀の目標の2%を遥かに下回って下降線をたどっており、デフレに突入する寸前です。一部の例外を除けば、日本の大会社の経営は株主価値の最大化を第一義的な目標にしておらず、従って企業利益の成長や競争力強化が不十分で、また積極的なM&Aも低調です。その為、日本株の利益の成長は投資家の期待値を下回ることが多く、その結果日本株が上昇するのは、実証的にはアメリカ株の上昇と円安という、謂わば外的な要因に因るものとなっています。残念ながら、一部の例外的な企業を除けば、日本株の自律的な上昇を期待する事は困難だと考えます。

中国からの輸出、並びに中国への輸入は2017年に入ってから昨年対比でのプラス基調が定着してきました。その為、製造業指数は明確に50を上回り、また求人倍率も上



昇してきました。景気回復に自信を深めていることで、中国人民銀行の政策金利は2015年以來4.35%に据え置かれたままとなっています。今後の推移に注目しながら投資の検討を致します。

インド及びインドネシアに関しては、モディ首相及びジョコ大統領の経済政策が効を奏してきており、インフレがコントロールされる中での利下げが実現しています。今後の推移を見守りながら、状況によって機動的な投資を行いたいと考えます。

金は、金融資産という性格とコモディティーという性格を合わせ持っていて、その両面が価格変動に影響を及ぼします。まず、金融資産という面では、米国金利の上昇とそれに伴う強いドルが金価格にマイナス要因となります。逆に、世界の様々なリスク要因の高まりは金価格にはプラスとなります。このリスクには戦争やテロといった地政学的なリスクや、政情不安、社会不安、さらには経済的なリスクも含まれます。また、コモディティーという側面では、中国やインドを中心とする宝飾需要や工業面での需要と中央銀行の金保有という実需に対して、金生産という供給のバランスが中期的価格変動の要因となります。今後もリスクの高まる状況は起こることでしょうが、ゆっくりした米国金利の上昇とそれに伴うドル高が金価格に及ぼすマイナス要因は継続していく事と思えます。

原油は金と同様にドル上昇がマイナスに働きますが、なんといっても需給が価格変動要因です。国家の財政の多くを原油輸出に頼る OPEC 等の国家は、原油からの収入の最大化を各国が目指すというゲーム理論を解決しなくてはなりません。すなわち、産油国全体が原油収入増を目指して生産量を増やせば供給過多からの価格低下に見舞われて、産油国全体の不利益につながってしまいます。逆に一国だけが生産削減をしても、その国だけの原油収入が減少するだけで、原油価格の上昇に寄与しません。約半年前に OPEC が主導した生産調整にロシアも同調した結果、原油価格は指標銘柄の WTI（ウエストテキサス・インターメディアート）で 50 米ドルを越える水準を一時的には回復しました。OPEC 主導の減産は今後も暫くは継続される様子ですが、一方では米国のシェール・オイル生産は、この生産調整というカルテルのコントロール外に有る訳です。従って、原油生産コストを大幅に上回る価格を今後中長期で実現するのは困難なのではないかと思われます。

金融市場は一定のサイクルで変化しています。2016 年の短期の変化の繰り返しから、2017 年に入って価格のトレンドが明確になってきました。この事で、市場の価格変化の勢い、すなわち価格モメンタムに基づいた投資手法が功を奏しています。しかし、この局面が今後も継続するかどうかは今後の経済・政治情勢によるものと考えます。当ファンドは今後も引き続き注意深く世界の金融市場に目を配り、投資手法に随時改良を行う事を継続し、一定以下のリスクのもとでの運用成績の最大化を目指して努力を積み重ねてまいります。



四半期ベースでの運用報告（開示基準ベース）

●2016年第4四半期（2016年10月～12月）

市況概況

2016年第4四半期にMSCI 世界先進国株インデックスは1.5%上昇、MSCI 新興国株インデックスは4.6%下落、JPM 世界アグリゲート債券インデックス（米ドル、ヘッジ無）は6.6%下落、ニューヨーク商品取引所に上場する金先物は12.8%下落、ニューヨーク商業取引所に上場するWTI(原油)先物は7.6%上昇、日本円は米ドルに対して15.4%下落、そして通貨ユーロは米ドルに対して6.4%下落しました。

運用概況

期間中にはコモディティへの投資及び通貨投資がプラスに貢献しましたが、株式関連投資と為替要因がマイナスに作用し、基準価額は▲1.0%下落しました。

運用成績に作用した主な投資

日本株、円、及び金への投資がプラスの要因となりましたが、米国ドル、欧州銀行株、新興国株への投資がマイナスの要因となりました。

プラスに作用した投資	マイナスに作用した投資
日本株インデックス先物	米国ドル
金先物	欧州銀行株インデックス先物
日本円先物	新興国株インデックス先物

●2017年第1四半期（2017年1月～3月）

市況概況

2017年第4四半期にMSCI 世界先進国株インデックスは5.9%上昇、MSCI 新興国株インデックスは11.2%上昇、日本株 TOPIX インデックスは0.4%下落、JPM 世界アグリゲート債券インデックス（米ドル、ヘッジ無）は1.5%上昇、ニューヨーク商品取引所に上場する金先物は8.1%上昇、ニューヨーク商業取引所に上場するWTI（原油）先物は9.6%下落、日本円は米ドルに対して4.8%上昇、そして通貨ユーロは米ドルに対して1.3%上昇しました。

運用概況

期間中には株式への投資及び為替要因がプラスに貢献し、コモディティと通貨への投資のマイナスを上回った結果、基準価額は+0.5%上昇しました。

運用成績に作用した主な投資

株式の上昇の恩恵を受け、株式投資は全般的にプラスに作用しました。一方、プラチナ・金のペア・トレード、円、原油への投資はマイナス要因となりました。

プラスに作用した投資	マイナスに作用した投資
米国 NASDAQ インデックス先物	金先物
MSCI 新興国株インデックス先物	円先物
米国 S&P500 インデックス先物	原油 WTI 先物
中国 A50 インデックス先物	
プラチナ先物	

以上



ご留意事項

本資料は委託会社が作成した販売用資料であり、信頼できると判断したデータに基づいて作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

記載のデータは過去のものであり、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。