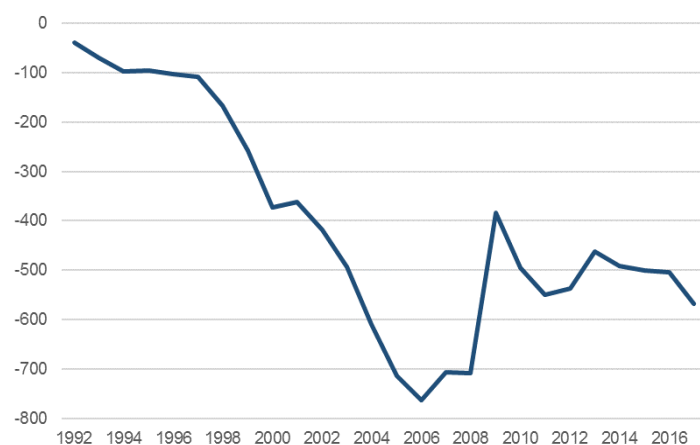


"The curious task of economics is to demonstrate to men how little they really know about what they imagine they can design."

-Friedrich August von Hayek

U.S. International Trade Deficit, Goods and Services, Billions of Dollars, Seasonally Adjusted

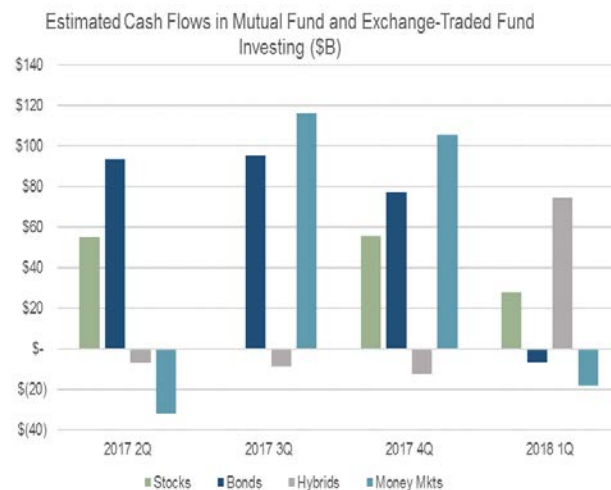


	3 Months	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years
S&P 500 Index	-0.76	-0.76	13.99	10.78	13.31	9.49
Russell 1000 Index	-0.69	-0.69	13.98	10.39	13.17	9.61
Russell 1000 Value Index	-2.83	-2.83	6.95	7.88	10.78	7.78
Russell 1000 Growth Index	1.42	1.42	21.25	12.90	15.53	11.34
Russell 2000 Index	-0.08	-0.08	11.79	8.39	11.47	9.84
Russell 2000 Value Index	-2.64	-2.64	5.13	7.87	9.96	8.61
Russell 2000 Growth Index	2.30	2.30	18.63	8.77	12.90	10.95
MSCI EAFE ND	-1.53	-1.53	14.80	5.55	6.50	2.74
MSCI EAFE LOC	-4.16	-4.16	5.82	3.84	8.95	5.02
MSCI ACWI ex. US	-1.18	-1.18	16.53	6.18	5.89	2.70
MSCI EAFE Small Cap ND	0.24	0.24	23.49	12.25	11.10	6.48
MSCI Europe ND	-1.98	-1.98	14.49	4.79	6.37	2.06
MSCI Japan ND	0.83	0.83	19.64	8.36	8.92	4.10
MSCI EM ND	1.42	1.42	24.93	8.81	4.99	3.02
MSCI EM LOC	0.76	0.76	22.44	9.42	8.64	5.79
DJ World Real Estate	-3.00	-3.00	8.25	4.28	5.21	4.39
DJ US Select REIT Index	-7.43	-7.43	-3.68	0.74	5.97	6.02
DJ-UBS US Commodity Index	-0.40	-0.40	3.71	-3.21	-8.32	-7.71
BofA ML 3-month T-Bill	0.35	0.35	1.11	0.53	0.34	0.34
BB Government 1-3 Yr	-0.15	-0.15	0.02	0.40	0.53	1.22
BB Government/Credit Bond	-1.58	-1.58	1.38	1.22	1.84	3.65
BB US Aggregate Bond	-1.46	-1.46	1.20	1.21	1.83	3.64
BB Long Government	-3.22	-3.22	3.53	0.45	3.28	5.75
BB Long U.S. Corporate	-4.05	-4.05	6.11	3.30	4.83	7.68
BB High Yield Corporate Bond	-0.86	-0.86	3.78	5.17	4.99	8.27
BB TIPS	-0.79	-0.79	0.92	1.30	0.05	2.93

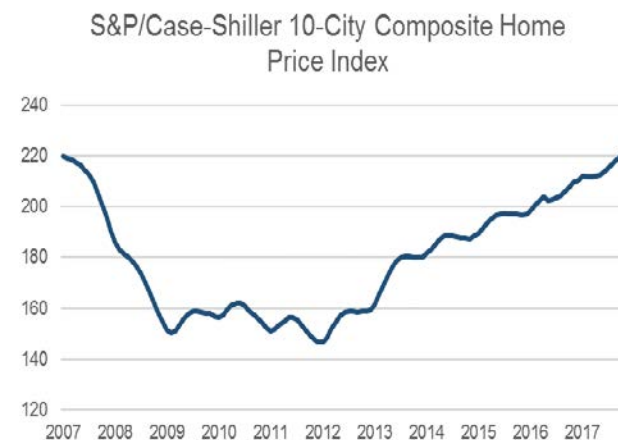
Market Commentary - 1st Quarter 2018



The Leading Index predicts the six-month growth rate of the United States' Coincident Economic Activity Index, which incorporates nonfarm payroll employment, the unemployment rate, average hours worked in manufacturing and wages and salaries in estimating economic activity.



Source: Investment Company Institute



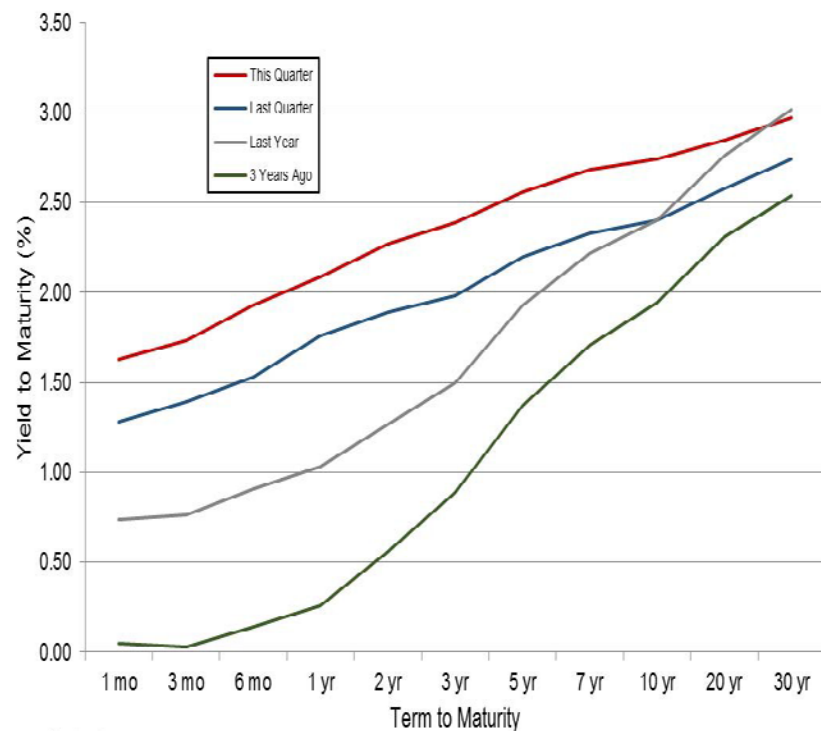
The S&P/Case-Shiller Home Price Indices are calculated monthly using a three-month moving average and published with a two month lag. Base Year 2000 = 100.

Market commentary

- 投資家がグローバルな保護主義とインフレ見込み双方の高まりを危惧したことに伴い、金融市場は、ボラティリティーの兆候を示しました。
- 金利上昇と中国に対する大型関税に関わる投資家の懸念が好調な企業収益に影を落としたため、米国株式(S&P)は 0.76%下落しました。
- 新興国株式は、引き続きドル安の恩恵を受け、成長を持続し、1.42%上昇しました。
- FRB（米国連邦準備銀行）は、ジェローム・パウウェルのリーダーシップのもと、基準金利を 0.25%引き上げ、年内あと 2 回の引き上げを予定しています。
- ミューチュアル・ファンドおよび ETF について、株式型の保有は増え、債券型の保有は減少しました。
当四半期の株式の純資産流入は 280 億ドルで、債券の純資産流出は 70 億ドルでした。
マネーマーケットのミューチュアル・ファンド資産総額は、180 億ドル減少し、2 兆 8000 億ドルになりました。
- 当四半期は、雇用が 605,000 増加し、失業率は 4.1%のままでした。
- 原油価格は当四半期に 1 バレルあたり 60 ドルから 65 ドルに上昇しました。

Market Commentary - 1st Quarter 2018

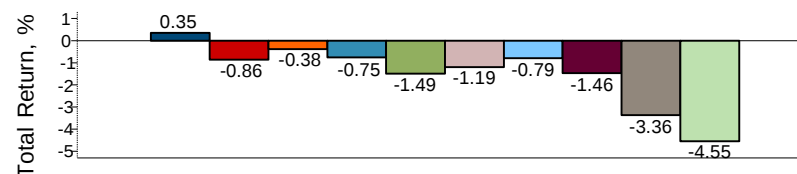
U.S. Treasury Yield Curve



Source: Department of US Treasury

US Fixed Income - Quarter

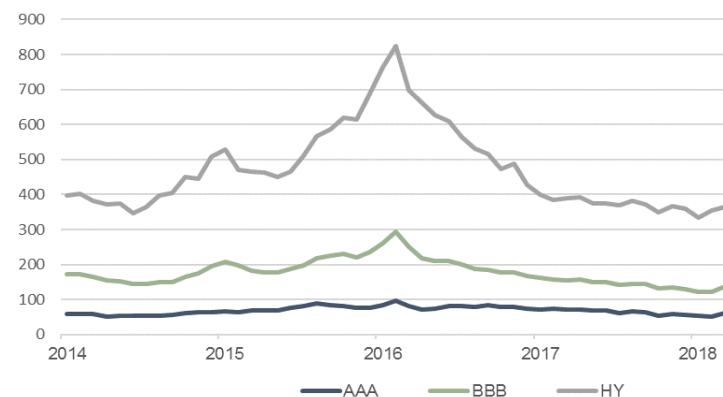
Jan-18 - Mar-18



Legend:

- BofA ML 3-month T-Bill
- BBgBarc US Corp 1-3 Yr
- BBgBarc Interm US Treasury
- BBgBarc US MBS
- BBgBarc US Aggregate Bond
- BBgBarc US Treasury 20+ Yr
- BB High Yield Corporate Bond
- BBgBarc US Long Corp A or Higher

Spread to Treasuries (bps)



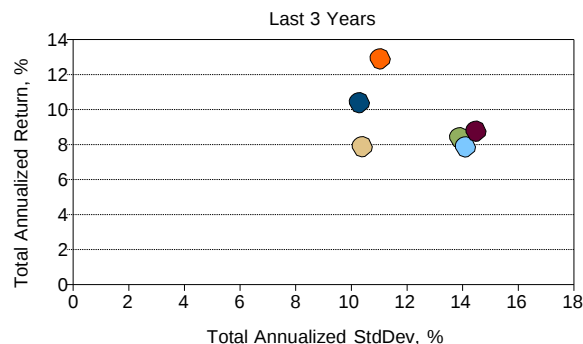
Source: Bank of America Merrill Lynch Option Adjusted Spread Index

U.S. bond market

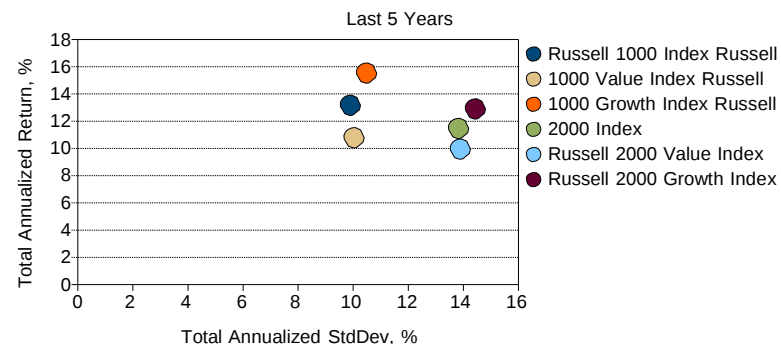
- 当四半期の時間当たりの賃金の上昇を受け、インフレへの期待感の高まりにより、債券市場は全般的に下落しました。
- インフレの見通しの高まりと FRB（米国連邦準備銀行）が引き続き基準金利の引き上げを予定する中、イールドカーブは上昇に転じました。
- FRB（米国連邦準備銀行）は、ジェローム・パウウェル理事会議長のもと、年内あと 2 回の基準金利引き上げを予定しています。
- 10 年国債の利回りは 33bps 上昇し、30 年国債は 23bps 上昇しました。
- 長期社債は、イールドカーブが上昇に転じた為、4.05% 下落し最悪のパフォーマンスとなりました。
- 短期国債は、15bps 下落となり、金利上昇の中、大きな下値の支えとなりました。

Market Commentary - 1st Quarter 2018

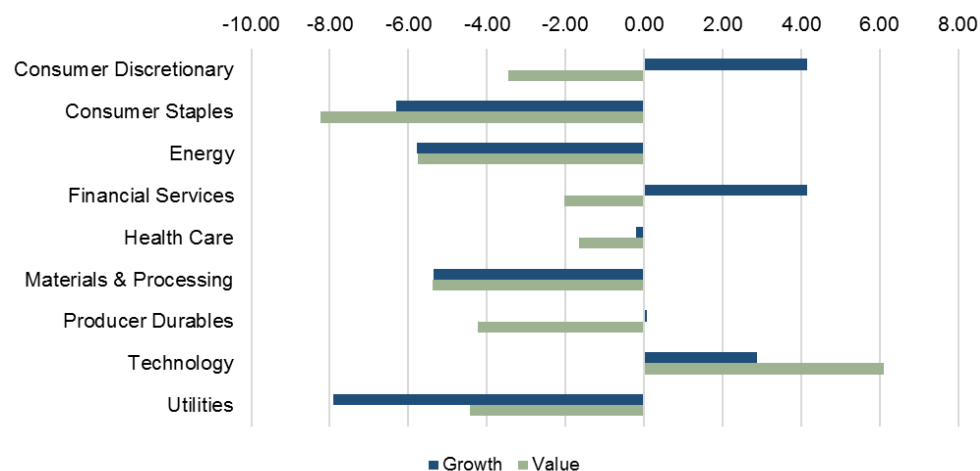
Performance vs. Risk



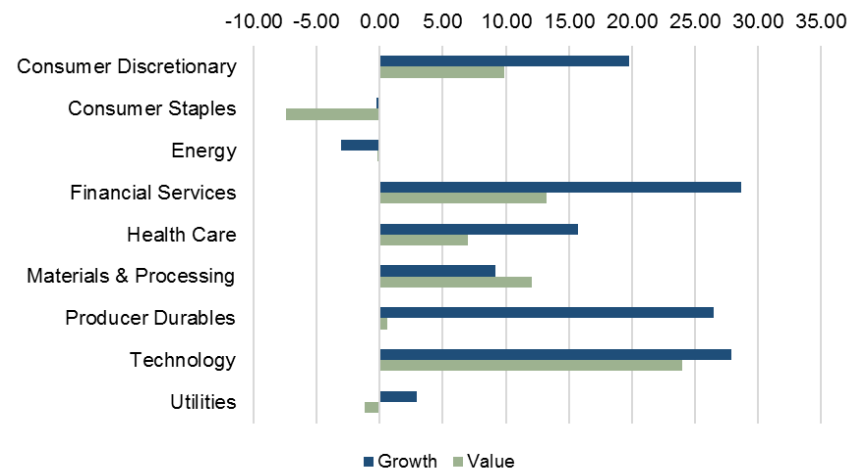
Performance vs. Risk



Russell 1000 Index Sector Quarterly Returns



Russell 1000 Index Sector Annual Returns



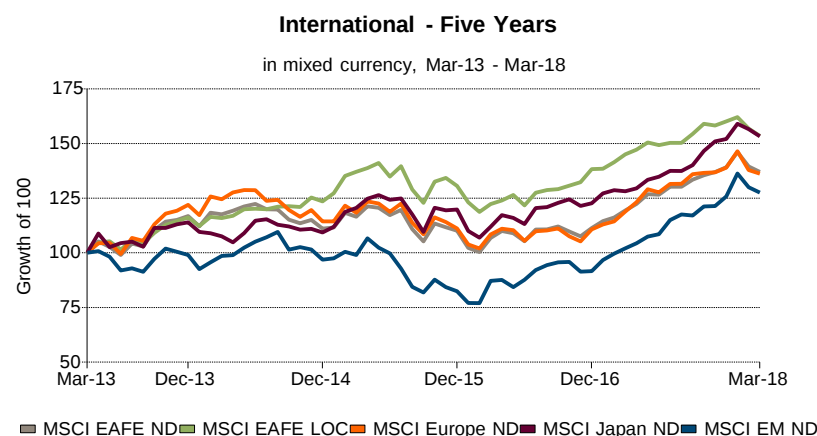
U.S. stock market

- 当四半期において主要国内株価指数のパフォーマンスには、ばらつきがあり、時価総額で、グロース株（成長重視型）がバリュー株（企業価値重視型）を上回りました。ラッセル 2000 グロースインデックスは、2.3%上昇し、最も高い運用実績を出しました。
- 当四半期において、大型株のパフォーマンスは、保護主義が進む見通しから、大幅な資金の流出を受け、小型株を下回りました。
- インフレへの期待感が高まる中、REITs は、7.43%下降しました。
- 生活必需品銘柄は、中国に対する大型関税法案に最も敏感に反応し、7.37%下落し、最も下落したセクターとなりました。
- テクノロジー株は、将来への成長見通しと規制見直しに伴う当四半期末にかけた広範な売り圧力にもかかわらず、3.51%上昇し、最も上昇したセクターとなりました。

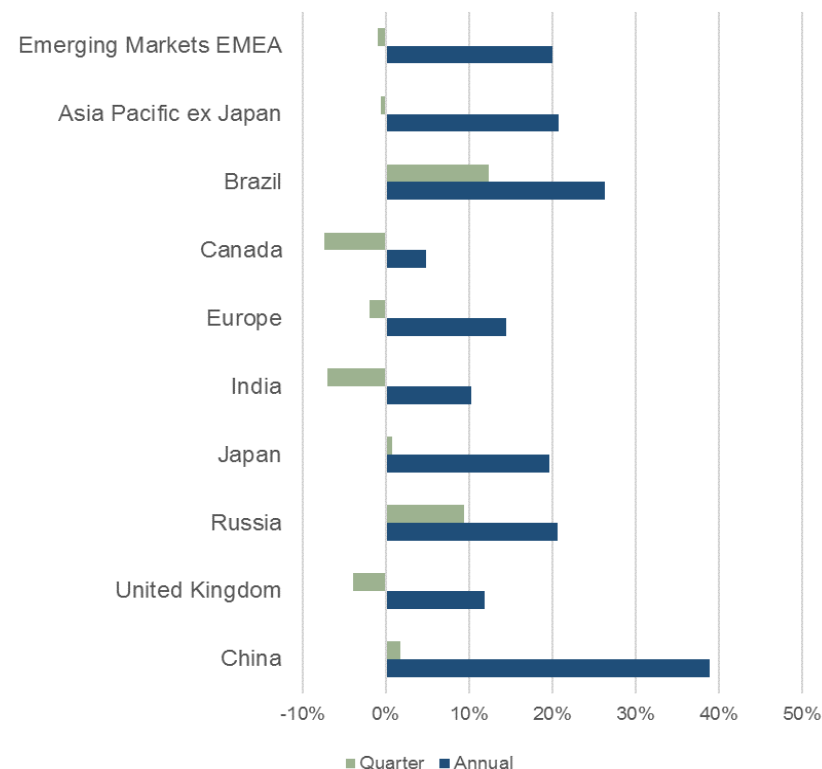
Market Commentary - 1st Quarter 2018

	Units per US Dollar		
	This Quarter	Last Quarter	% Change
Euro	0.812	0.832	-2.40%
United Kingdom Pound	0.713	0.740	-3.58%
Japanese Yen	106.218	112.701	-5.75%
Chinese Yuan Renminbi	6.284	6.507	-3.43%
Mexican Peso	18.168	19.638	-7.48%
Canadian Dollar	1.290	1.252	3.00%
Indian Rupee	65.079	63.836	1.95%
Russian Ruble	57.254	57.555	-0.52%
Brazilian Reals	3.301	3.313	-0.35%

Source: www.xe.com



Regional Performance



Source: MSCI

International market

- 経済データは市場のインフレ期待を後押しし、ドルは主要通貨に対して下落しました。
- 当四半期の EAFE 指数は、1.53%ダウンし、新興市場指数は、1.42%上昇しました。現地通貨建ての収益率は、新興市場指数が 0.76% 上昇したのに対して、先進国市場は、4.6%ダウンしました。
- 主要国の中では、ブラジル株が、ポジティブな経済データと低金利を受け、最も高いパフォーマンスとなりました。
- カナダ株は、米国の保護主義の高まりが投資家の展望を妨げ、最悪のパフォーマンスとなりました。
- 国際株式のパフォーマンスは、小型株が大型株を上回りました。

