

Market Commentary - 2nd Quarter 2017

“As the economy picks up we will need to be gradual when adjusting our policy parameters, so as to ensure that our stimulus accompanies the recovery amid the lingering uncertainties.”

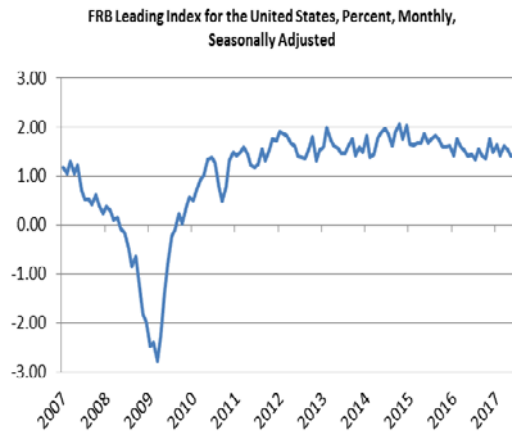
-Mario Draghi, President of the European Central Bank

USD/EUR 2Q17

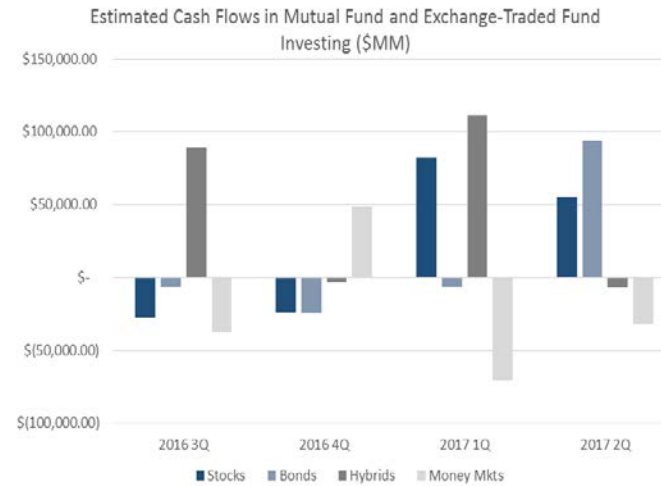


	3 Months	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years
S&P 500 Index	3.09	9.34	17.90	9.61	14.63	7.18
Russell 1000 Index	3.06	9.27	18.03	9.26	14.67	7.29
Russell 1000 Value Index	1.34	4.66	15.53	7.36	13.94	5.57
Russell 1000 Growth Index	4.67	13.99	20.42	11.11	15.30	8.91
Russell 2000 Index	2.46	4.99	24.60	7.36	13.70	6.92
Russell 2000 Value Index	0.67	0.54	24.86	7.02	13.39	5.92
Russell 2000 Growth Index	4.39	9.97	24.40	7.64	13.98	7.82
MSCI EAFE ND	6.12	13.81	20.27	1.15	8.69	1.03
MSCI EAFE LOC	2.95	7.94	22.68	7.52	13.05	2.50
MSCI ACWI ex. US	5.78	14.10	20.45	0.80	7.22	1.13
MSCI EAFE Small Cap ND	8.10	16.72	23.18	5.60	12.94	3.41
MSCI Europe ND	7.37	15.36	21.11	-0.24	8.82	0.62
MSCI Japan ND	5.19	9.92	19.18	5.54	9.56	1.21
MSCI EM ND	6.27	18.43	23.75	1.07	3.96	1.91
MSCI EM LOC	6.68	15.00	22.19	6.48	7.96	4.67
DJ World Real Estate	3.97	8.94	4.97	5.13	8.40	2.24
DJ US Select REIT Index	1.64	1.36	-2.43	8.04	9.00	5.42
DJ-UBS US Commodity Index	-3.00	-5.26	-6.50	-14.81	-9.25	-6.49
BofA ML 3-month T-Bill	0.20	0.31	0.49	0.23	0.17	0.58
BB Government 1-3 Yr	0.20	0.48	-0.07	0.71	0.65	2.01
BB Government/Credit Bond	1.69	2.66	-0.41	2.62	2.29	4.57
BB US Aggregate Bond	1.44	2.28	-0.31	2.49	2.22	4.49
BB Long Government	3.93	5.44	-6.96	5.54	2.82	7.27
BB Long U.S. Corporate	4.94	6.36	3.61	5.42	5.56	7.68
BB High Yield Corporate Bond	2.17	4.93	12.70	4.48	6.89	7.67
BB TIPS	-0.40	0.85	-0.63	0.63	0.27	4.27

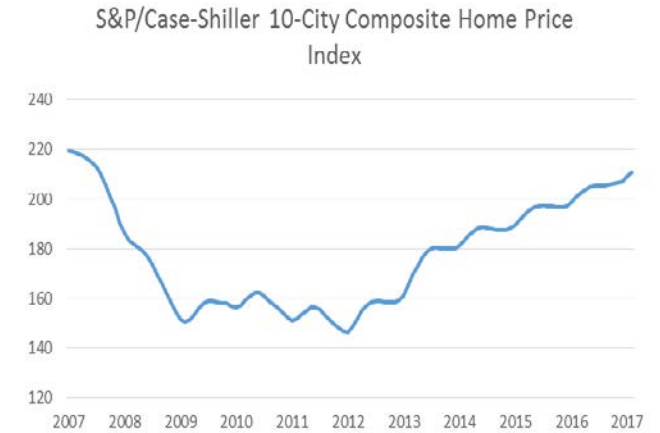
Market Commentary - 2nd Quarter 2017



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



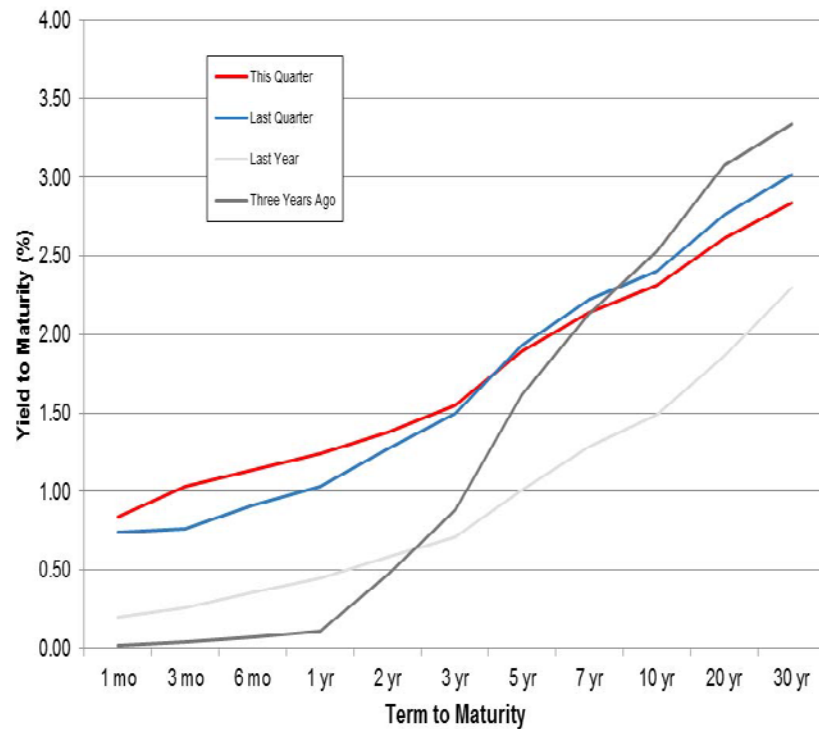
The S&P/Case-Shiller Home Price Indices are calculated monthly using a three-month moving average and published with a two month lag. Base Year 2000 = 100.

Market Commentary

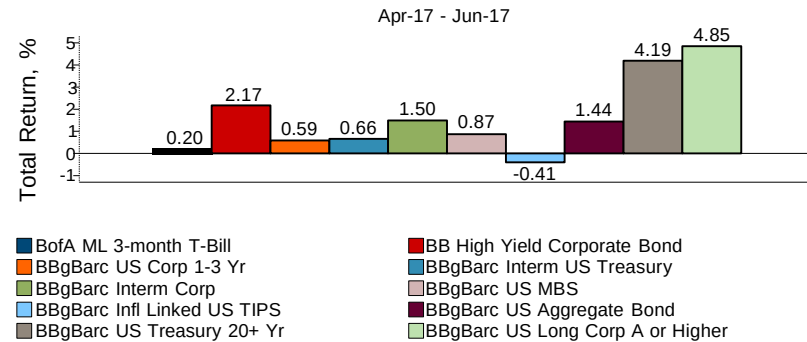
- 市場の見通しが改善し、金融緩和政策が同四半期を通して効果を持ち続けたため、マーケットは全体的に上昇しました。
- 堅実な雇用環境および力強い企業収益に支えられ、米国株式は 3.09% 上昇しました。
- 同四半期を通したドル安が 6.27% の新興国市場の株式の上昇に貢献しました。
- FRB（米国連邦準備銀行）は、3 月の 25bps の引き上げに続き、6 月にもフェデラル・ファンド金利を 25bps 引き上げ 1.00% としました。
- ミューチュアルファンドの投資家は、その株式および債券の保有額を引き上げました。本四半期に株式市場への資金流入は \$5,510 万純増し、債券は \$9,370 万純増しました。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、\$320 億減少して \$2.6 兆になりました。
- 雇用総数は同四半期に 460,000 増加し、失業率は 4.5% から 4.4% に減少しました。
- 原油価格はこの四半期を通して 1 バレル当たり \$51 から \$46 に低下しました。

Market Commentary - 2nd Quarter 2017

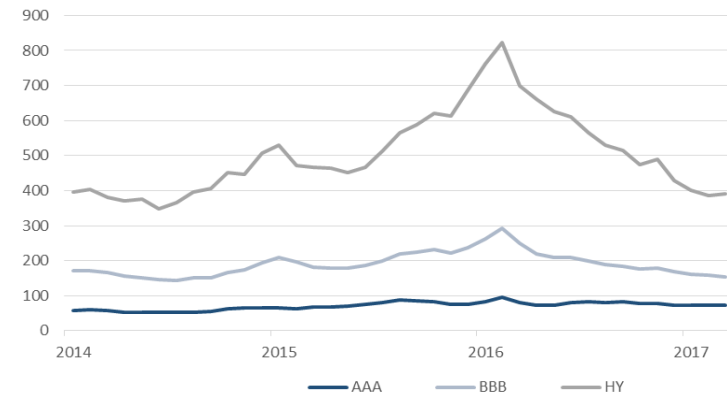
U.S. Treasury Yield Curve



US Fixed Income - Quarter



Spread to Treasuries (bps)



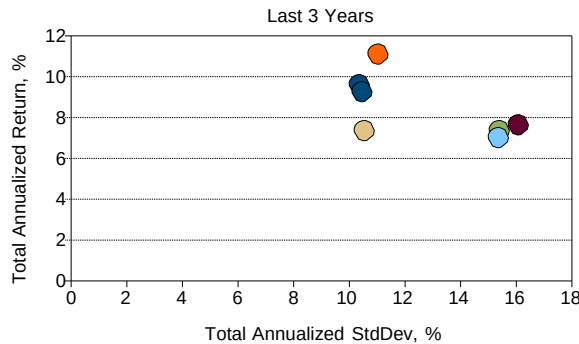
Source: Bank of America Merrill Lynch Option Adjusted Spread Index

US Bond Market

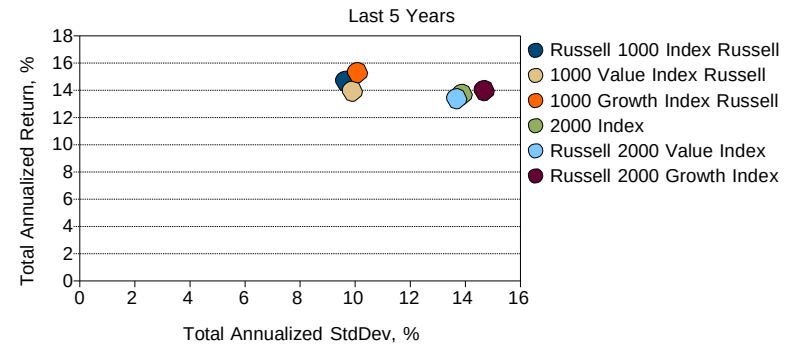
- インフレ期待が弱まったため、債権市場は上昇しました。
- 連邦準備制度（Federal Reserve System）が、ベンチマークレートを上げ、インフレ予期待の弱まりから、長期金利が下がった後、短期金利が上がった為、イールドカーブはフラットでした。
- 30年米国債利回りが18bps下がったのに対し、10年米国債利回りは9bps下がりました。
- インフレ期待の弱まりから、米国国債は40bpsダウンし、この1年で最悪のパフォーマンスとなりました。
- ハイイールド債権市場は、スプレッドが縮小したことから、12.7%リターンに上昇しました。

Market Commentary - 2nd Quarter 2017

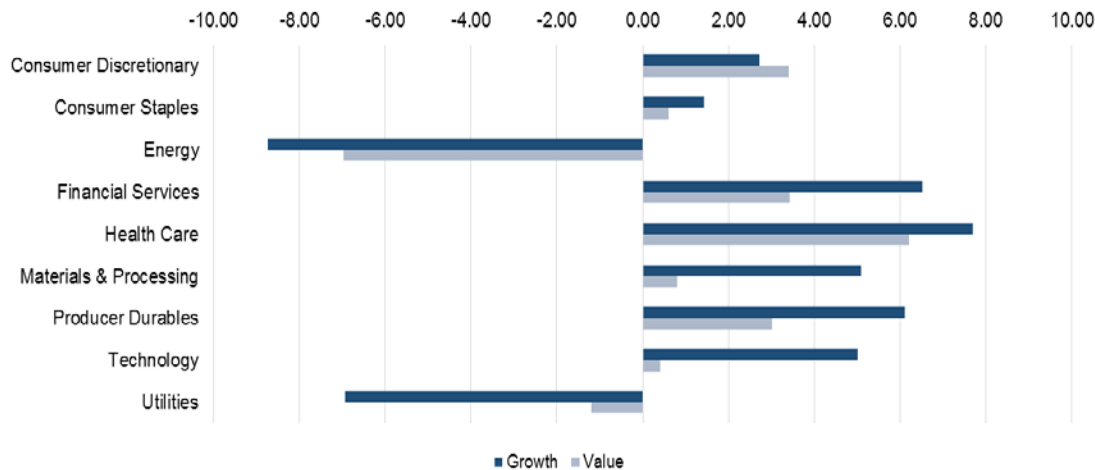
Performance vs. Risk



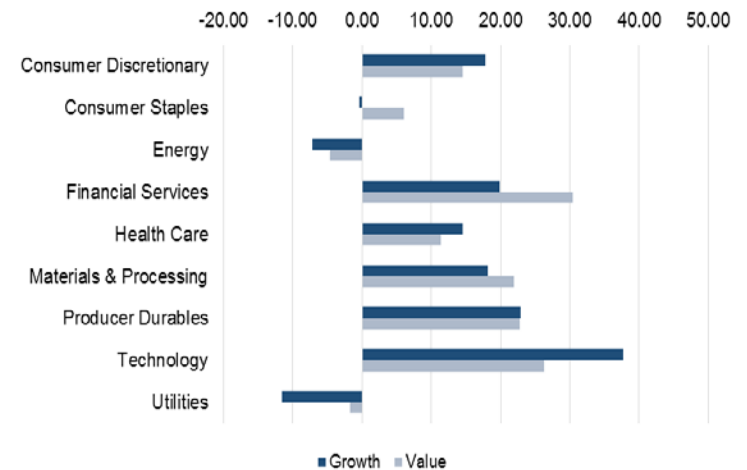
Performance vs. Risk



Russell 1000 Index Sector Quarterly Returns



Russell 1000 Index Sector Annual Returns



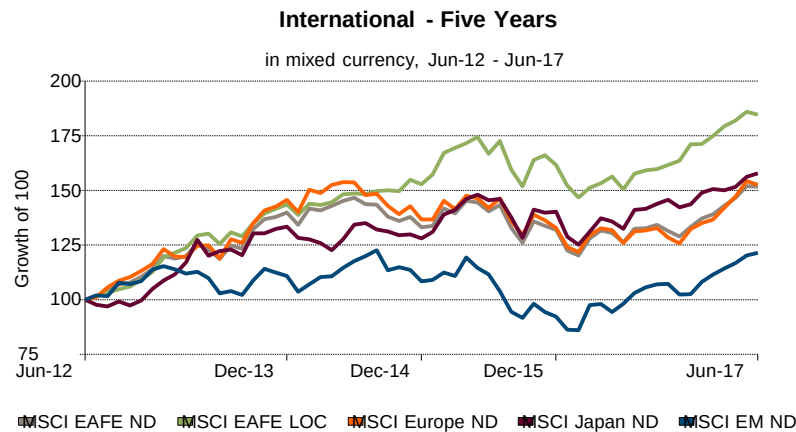
US Stock Market

- 主要国内株は、当四半期において利益を計上しました。ラッセル 1000 グロースインデックスは、4.67%上昇し、最も高い運用実績を出しました。
- 当四半期では、グロース（成長期待重視）がバリュー（企業価値重視）を上回る一方で、大型株が小型株を上回りました。
- インフレ期待の弱まり、長期金利が下がったことから、REIT は、1.64%上がりました。
- 当四半期では、原油価格の下降傾向が続いた為、エネルギー株は 6.97%下がり、運用実績が最も低くなりました。
- 当四半期末の主要な医療改革法案可決の可能性を好材料とし、ヘルスケア株が 7.13%上がり、最も高い運用実績を上げました。

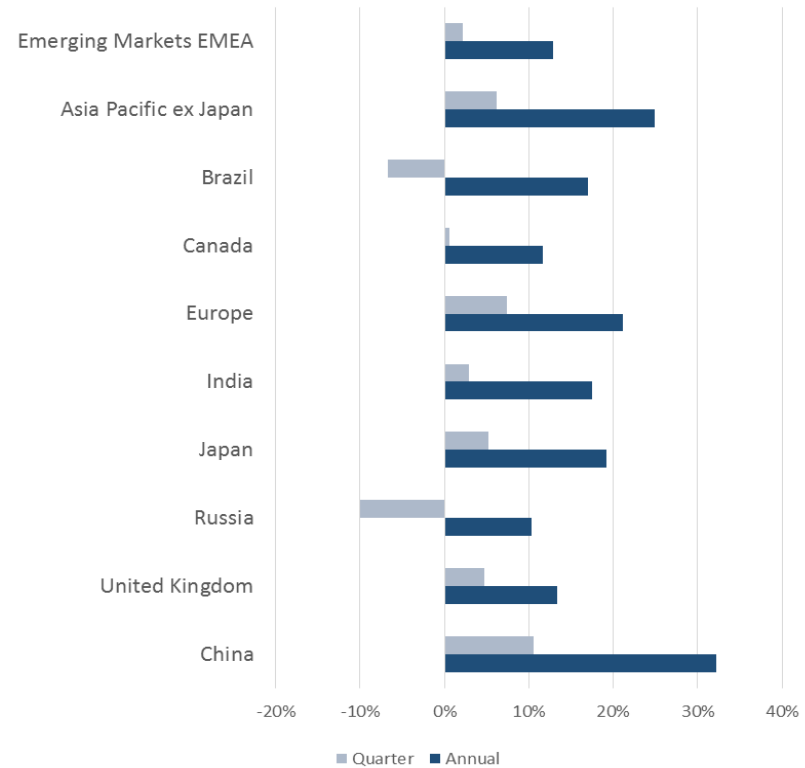
Market Commentary - 2nd Quarter 2017

	Units per US Dollar		
	This Quarter	Last Quarter	% Change
Euro	0.878	0.944	-6.99%
United Kingdom Pound	0.777	0.806	-3.51%
Japanese Yen	114.202	110.992	2.89%
Chinese Yuan Renminbi	6.804	6.905	-1.47%
Mexican Peso	17.982	18.693	-3.81%
Canadian Dollar	1.288	1.333	-3.36%
Indian Rupee	64.460	64.572	-0.17%
Russian Ruble	60.313	57.192	5.46%
Brazilian Reals	3.263	3.136	4.02%

Source: www.xe.com



Regional Performance



Source: MSCI

International Markets

- 当四半期におけるグローバル経済指標の上昇を受け、ドルは主要通貨に対し下落しました。
- 当四半期の EAFE 指数は、6.12%上昇し、新興市場指数は、6.27%上昇しました。現地通貨建ての収益率は、新興市場指数が 6.68%に対して、先進市場は、2.95%でした。
- 主要国の中では、中国株が、第一四半期の GDP が成長目標を超えることを示唆したため、当四半期および本年度において最も高い実績を出しました。
- 制裁措置の見通しが低下し、原油価格が値下がりしたため、ロシア株が最悪の出来高になりました。
- 小型株が大型株を実績で上回りました。