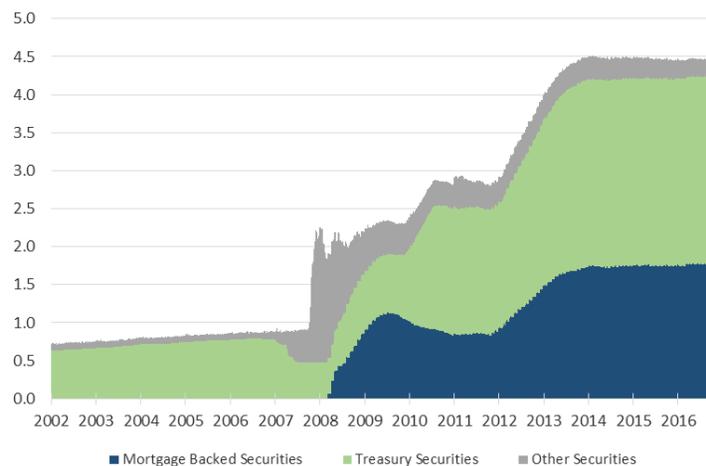


"A gradual approach is particularly appropriate in light of subdued inflation... but we should also be wary of moving too gradually."

-Janet Yellen

Assets Held By the Federal Reserve (\$T)

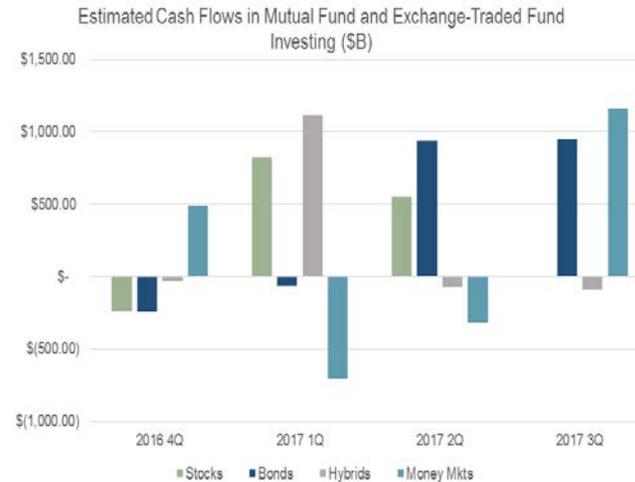


	3 Months	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years
S&P 500 Index	4.48	14.24	18.61	10.81	14.22	7.44
Russell 1000 Index	4.48	14.17	18.54	10.63	14.27	7.55
Russell 1000 Value Index	3.11	7.92	15.12	8.53	13.20	5.92
Russell 1000 Growth Index	5.90	20.72	21.94	12.69	15.26	9.08
Russell 2000 Index	5.67	10.94	20.74	12.18	13.79	7.85
Russell 2000 Value Index	5.11	5.68	20.55	12.12	13.27	7.14
Russell 2000 Growth Index	6.22	16.81	20.98	12.17	14.28	8.47
MSCI EAFE ND	5.40	19.96	19.10	5.04	8.38	1.34
MSCI EAFE LOC	3.42	11.63	19.57	8.37	12.77	3.10
MSCI ACWI ex. US	6.16	21.13	19.61	4.70	6.97	1.28
MSCI EAFE Small Cap ND	7.46	25.42	21.84	11.13	12.85	4.63
MSCI Europe ND	6.45	22.79	22.30	4.36	8.36	1.08
MSCI Japan ND	3.97	14.28	14.09	7.75	10.60	1.69
MSCI EM ND	7.89	27.78	22.46	4.90	3.99	1.32
MSCI EM LOC	7.72	23.88	22.20	8.90	8.30	4.21
DJ World Real Estate	3.19	12.41	6.39	7.55	7.73	2.36
DJ US Select REIT Index	0.38	1.75	-0.83	9.28	9.16	5.31
DJ-UBS US Commodity Index	2.52	-2.87	-0.29	-10.41	-10.47	-6.83
BofA ML 3-month T-Bill	0.26	0.57	0.66	0.32	0.22	0.47
BB Government 1-3 Yr	0.24	0.72	0.27	0.78	0.65	1.79
BB Government/Credit Bond	0.81	3.49	-0.01	2.83	2.10	4.34
BB US Aggregate Bond	0.85	3.14	0.07	2.72	2.07	4.28
BB Long Government	0.59	6.06	-6.14	4.84	2.87	6.83
BB Long U.S. Corporate	1.97	8.46	3.02	6.08	4.84	7.69
BB High Yield Corporate Bond	1.98	7.00	8.88	5.83	6.36	7.84
BB TIPS	0.86	1.72	-0.73	1.62	0.02	3.90

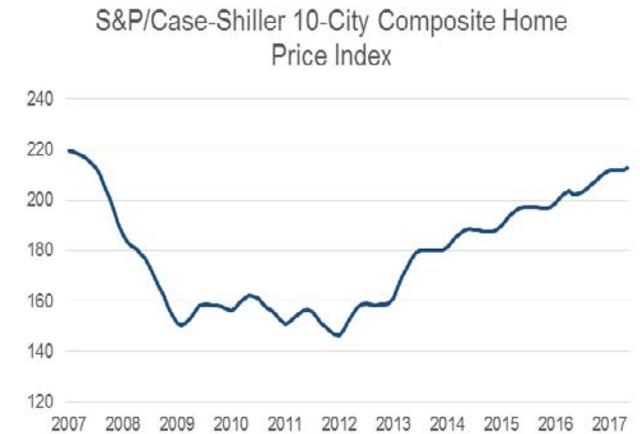
Market Commentary - 3rd Quarter 2017



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



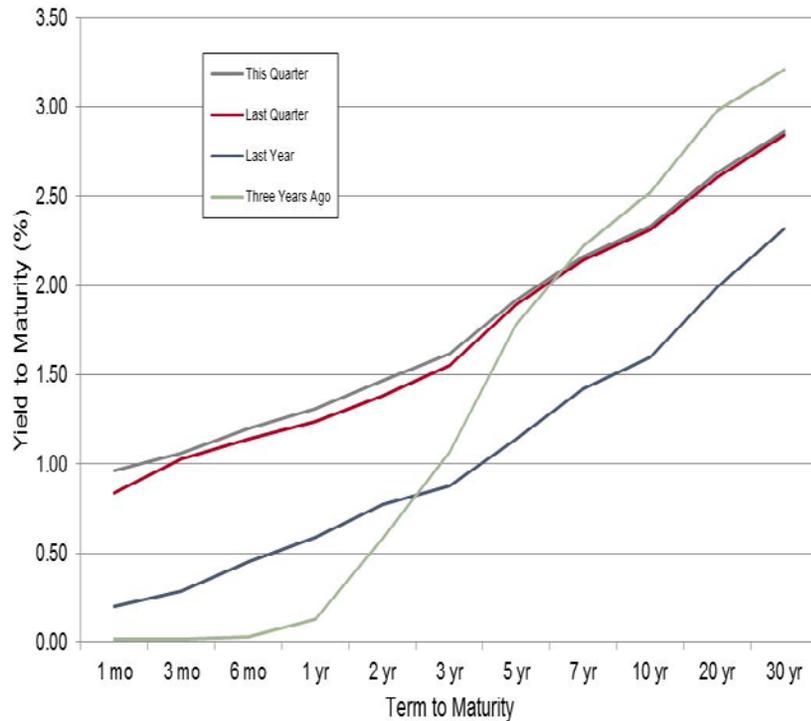
The S&P/Case-Shiller Home Price Indices are calculated monthly using a three-month moving average and published with a two month lag. Base Year 2000 = 100.

Market Commentary

- 当四半期を通じ、市場心理が改善し、金融緩和策が続いた為、マーケットは全体的に上昇しました。
- ポジティブな経済指標と消費者の市場への楽観視が継続した為、米国株式は 4.48% 上昇しました。
- 弱いドルと堅調な商品市況により、新興国市場の株式は、7.89% 上昇しました。
- FRB（米国連邦準備銀行）は、年末に金利を上げることを示唆し、バランスシートの縮小を開始するであろうと発表しました。
- ミューチュアル・ファンドおよび ETF を通して、投資家による株式や債券の保有が増えました。当四半期の株式の純資産流入は、6 億 9 百万ドルで、債券の純資金流入は 950 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、1160 億ドル増加し、2 兆 7000 億ドルになりました。
- 当四半期に雇用は、274,000 人増え、失業率は、4.4% から 4.2% に減少しました。
- 石油価格は、当四半期に 1 バレル当たり、47 ドルから 52 ドルに上昇しました。

Market Commentary - 3rd Quarter 2017

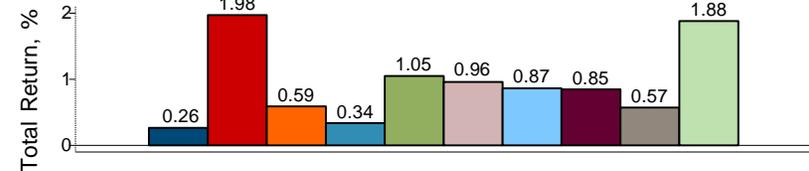
U.S. Treasury Yield Curve



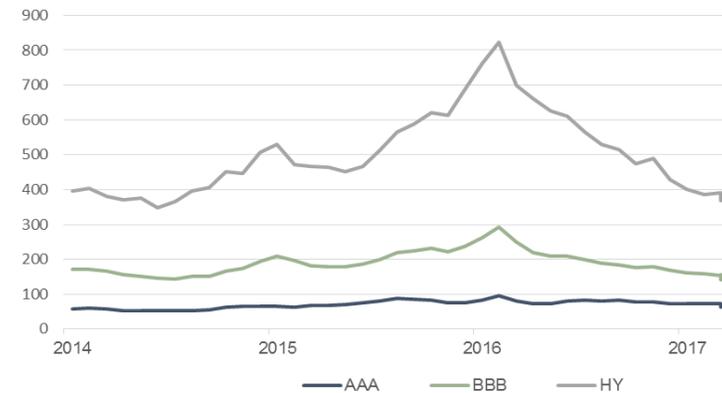
Source: Department of US Treasury

US Fixed Income - Quarter

Jul-17 - Sep-17



Spread to Treasuries (bps)



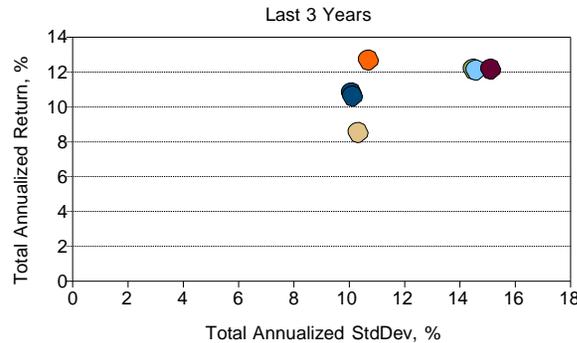
Source: Bank of America Merrill Lynch Option Adjusted Spread Index

US Bond Market

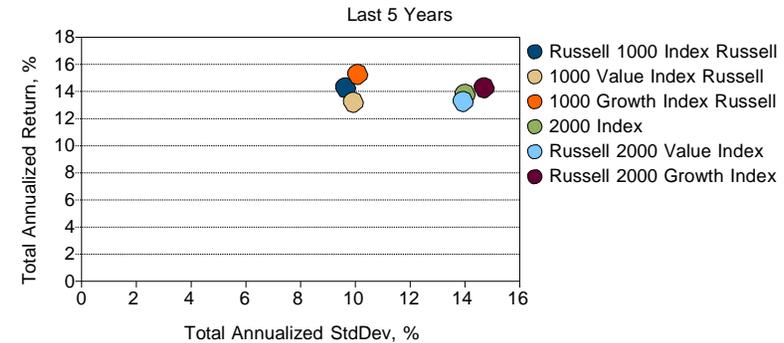
- インフレ期待が低く、短期金利が上がったため、債券市場はわずかに上昇しました。
- Fed（連邦準備制度）が、年内にベンチマークレートを再び上げることを示唆したため、イールドカーブは短期ゾーンでフラット化しました。
- FRB（米国連邦準備銀行）は、保有する有価証券の満期時に再投資しないことを許容し始め、それによるバランスシートのサイズの縮小を示唆した。
- 当四半期に、10年国債と30年国債の利回りが2bps上昇しました。
- 短期国債は、投資家が2017年末の他の金利の上昇を見込んで投資を控えた為、24bpsの上昇となり、最悪のパフォーマンスとなりました。
- ハイイールド債券市場は、スプレッドが引き続き狭まった為、1.98%上昇し、最も高い実績を出しました。

Market Commentary - 3rd Quarter 2017

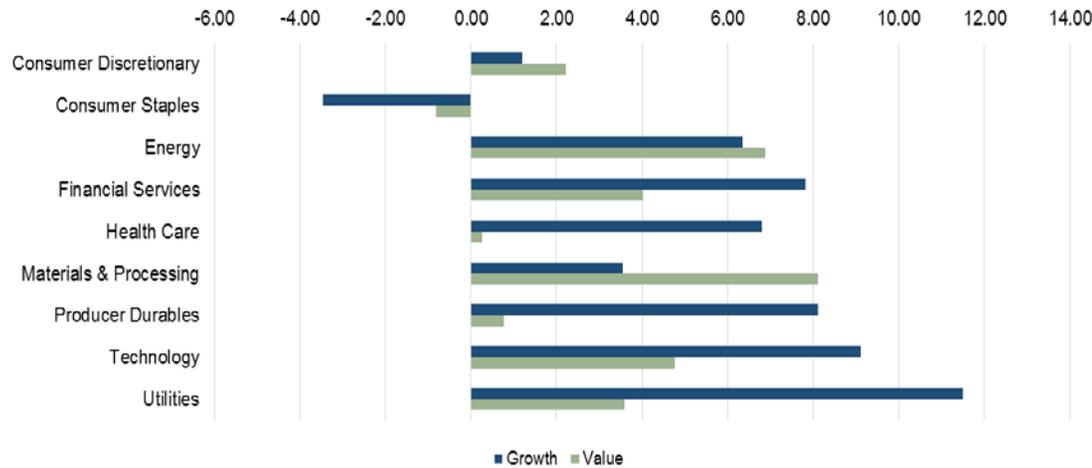
Performance vs. Risk



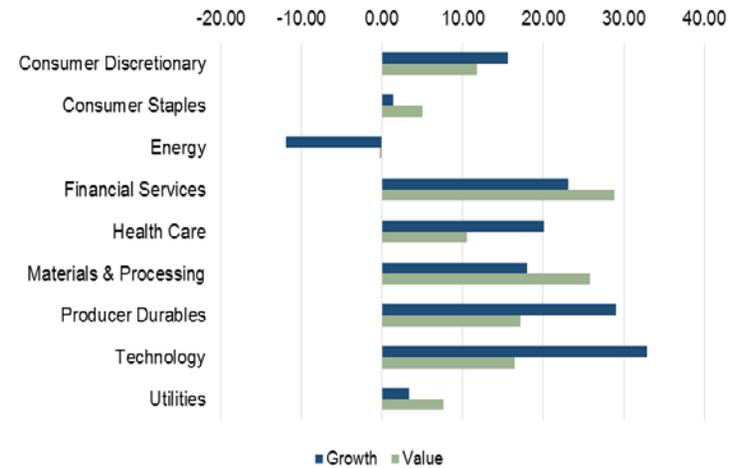
Performance vs. Risk



Russell 1000 Index Sector Quarterly Returns



Russell 1000 Index Sector Annual Returns



US Stock Market

- 主要国内株価指数は、当四半期において上昇しました。ラッセル2000グロースインデックスは6.22%上昇し、最も高い運用実績を出しました。
- 当四半期では、最近のマーケットにおいて大型株が好まれる状況が逆転し、小型株が大型株を上回りました。グロース（成長重視型）が、引き続きバリュー（企業価値重視型）を上回りました。
- インフレへの期待感がない中で、REITが38pbs上昇しました。
- ディフェンシブ銘柄が好まれなかったため、生活必需品銘柄は1.98%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、議会在税制改革法案を提出したことを好材料として、8.21%上昇し、最も上昇したセクターになりました。

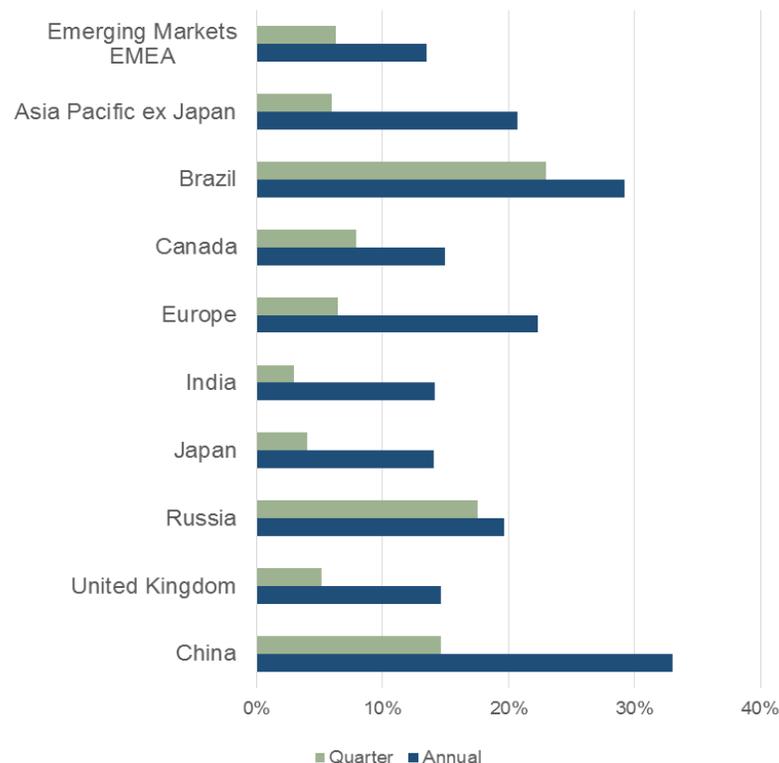
Market Commentary - 3rd Quarter 2017

	Units per US Dollar		
	This Quarter	Last Quarter	% Change
Euro	0.846	0.878	-3.60%
United Kingdom Pound	0.746	0.777	-4.01%
Japanese Yen	112.651	114.202	-1.36%
Chinese Yuan Renminbi	6.650	6.804	-2.26%
Mexican Peso	18.151	17.982	0.94%
Canadian Dollar	1.251	1.288	-2.86%
Indian Rupee	65.313	64.460	1.32%
Russian Ruble	57.596	60.313	-4.51%
Brazilian Reals	3.162	3.263	-3.07%

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および商品価格の上昇を受け、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、5.40%、新興市場指数は、7.89%、それぞれ上昇しました。現地通貨建ての収益率は、新興市場指数が 7.72% に対して、先進国市場は 3.42% でした。
- 主要国の中では、ブラジル株が、ブラジル経済の安定とより緩和的な金融政策が始まったことを受け、当四半期において、最も高い業績を上げました。
- 中国株は、厳しい金融および規制条件にもかかわらず、本年度において最も高い実績を出しました。
- 小型株が大型株を実績で上回りました。