Norinchukin Value Investments Co.,Ltd.

農林中金〈パートナーズ〉おおぶねグローバル（長期厳選）

追加型投信／海外／株式

2020年4月末基準　月次運用レポート

「おおぶね」に乗って、共に価値を探す旅に出よう！

委託会社（ファンドの運用の指図等を行います。）

農林中金バリューインベストメンツ株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第2811号

〈照会先〉農林中金バリューインベストメンツ株式会社

●ホームページ：https://www.nvic.co.jp/

受託会社（ファンドの財産の保管及び管理を行います。）

三菱UFJ信託銀行株式会社

農林中金〈パートナーズ〉おおぶねグローバル（長期厳選）　2020年4月末基準　月次運用レポート

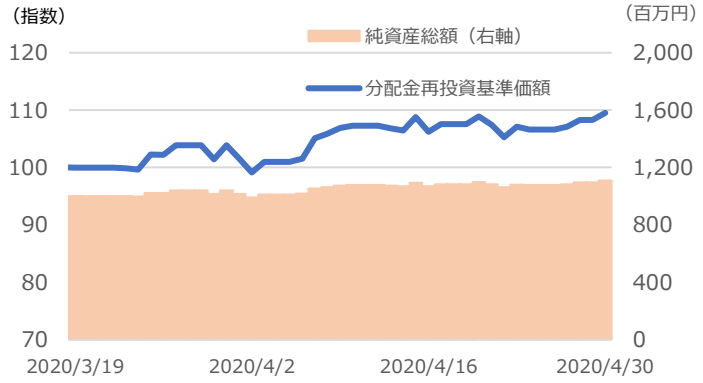
運用実績

基準価額：10,948円 ※1

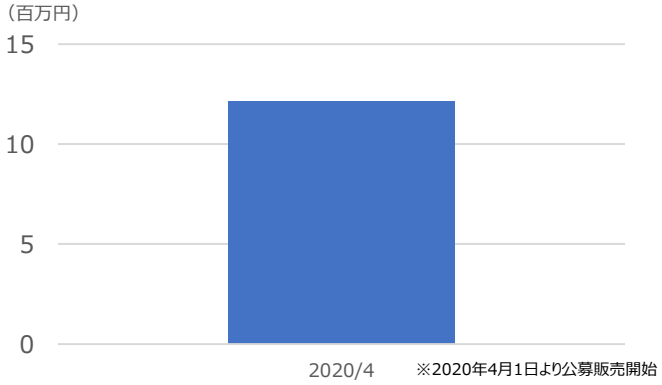
基準価額の騰落率：+5.4% ※2

純資産総額：1,107百万円

●基準価額（分配金再投資ベース）と純資産総額の推移 ※2



●資金流出入の推移（資金流入額-資金流出額）



●運用成績 ※2

	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年	3年	設定来
おおぶねグローバル	5.4%	-	-	-	-	9.5%

●分配実績（分配実績はありません）

決算年月日	分配金（課税前）
設定来合計	-

組入資産の状況

●おおぶねグローバルの投資信託財産の構成 ※3

組入資産	構成比
マザーファンド	101.1%
現金等	-1.1%
合計	100.0%

●マザーファンドの投資信託財産の構成 ※3

組入資産	構成比
国内株式	23.4%
米国株式	43.0%
欧州株式	28.2%
現金等	5.5%
合計	100.0%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	26.7
PBR ※5	4.1
EV/EBITDA ※6	18.8
平均時価総額（億円）	64,457

※1「基準価額」とは、信託報酬等控除後の当ファンドの一万口当たりの値段です。
※2 当ファンドの当初設定日の前営業日（2020年3月18日）を100として指数化し、基準価額の騰落率や、分配金再投資基準価額（課税前の分配金を再投資したものとして計算しており、分配金が発生した場合は実際の基準価額とは異なります。）、運用成績の表を作成しています。
※3 構成比は各ファンドの純資産総額に対する比率を表示しています。現金等には未収・未払項目等が含まれるため、マイナスとなる場合があります。
※4「PER（株価収益率）」は、株価がEPS（一株当たりの利益）の何倍になっているかを示したもので、一般的にPERが低いほど、会社が稼ぐ利益に対して株価が割安といえます。本レポートにおいては、予想EPS（市場コンセンサス）を使用して算出しています。
※5「PBR（株価純資産倍率）」は、株価がBPS(一株当たりの純資産）の何倍になっているかを示したもので、一般的にはPBRが低いほど、会社の純資産に対して株価が割安といえます。本レポートにおいては、予想BPS（市場コンセンサス）を使用して算出しています。
※6「EV/EBITDA（企業価値/税引前利益に支払利息と減価償却費を加算した利益」は、企業価値がEBITDAの何倍になっているかを示したもので、一般的にEV/EBITDAが低いほど、会社の利益水準に対して企業価値が割安といえます。本レポートにおいては、実績EBITDAを使用して算出しています。

●マザーファンドの組入完了来の売買回転率（年率換算）※1

0.21回/年

●マザーファンド組入上位10銘柄

国	企業名	概要	組入比率（純資産対比）
米国	ﾃｷｻｽ・ｲﾝｽﾂﾙﾒﾝﾂ	アナログ半導体メーカー	4.3%
ドイツ	ﾗｼｮﾅﾙ	厨房機器メーカー	4.3%
米国	ｼｬｰｳｨﾝ・ｳｨﾘｱﾑｽﾞ	塗料メーカー	4.3%
米国	ｻﾞ・ｳｫﾙﾄ・ﾃﾞｨｽﾞﾆｰ・ｶﾝﾊﾟﾆｰ	メディアコングロマリット	4.2%
スウェーデン	ｱﾄﾗｽｺﾌﾟｺ	コンプレッサーメーカー	4.2%
日本	信越化学工業	素材メーカー	4.2%
日本	日本電産	総合モーターメーカー	4.2%
米国	3M	製造業コングロマリット	4.1%
米国	ﾍﾞｸﾄﾝ・ﾃﾞｨｯｷﾝｿﾝ	医療機器メーカー	4.1%
米国	ﾋﾞｻﾞ	決済テクノロジー企業	4.1%

リターン要因

●おおぶねグローバルの基準価額変動要因 ※2

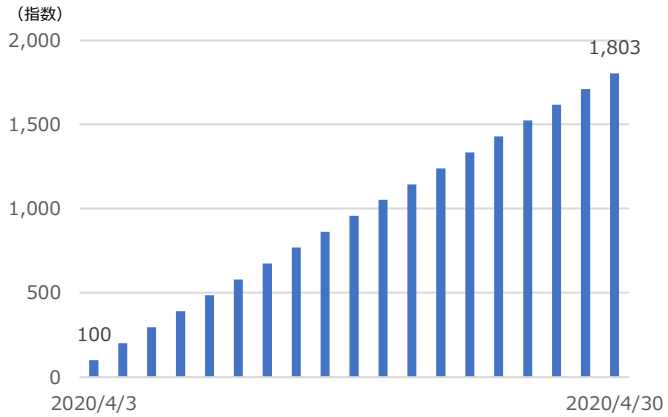
基準価額の騰落率	5.4%
【内訳】	
マザーファンド要因	6.1%
信託報酬	-0.6%
成功報酬	-0.6%
基準報酬	0.0%
その他	-0.1%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

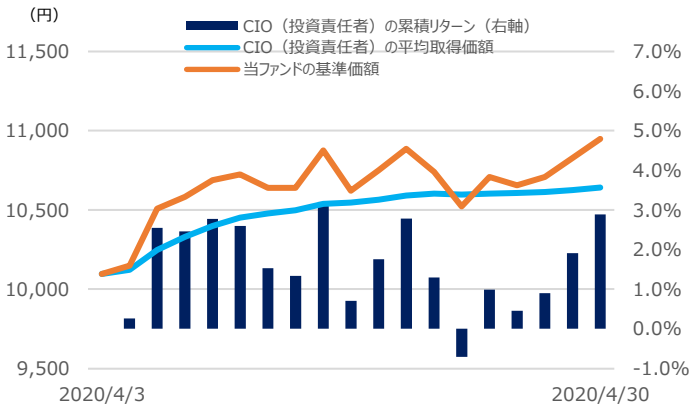
基準価額の騰落率	6.0%
【内訳】	
株式・投資証券	7.6%
米国	4.6%
欧州	1.9%
日本	1.0%
為替	-1.4%
売買手数料	0.0%
その他	-0.1%

CIO（投資責任者）の当ファンド保有状況

●当ファンドの保有口数の推移（指数化）※3



●平均取得価額と累積リターン ※4



※1「売買回転率」は、期間中の売買金額の、ポートフォリオの時価評価額に対する割合を示すもので、一般的に売買回転率が低いほど組入銘柄の保有期間が長く、結果としてファンドの株式売買コストが低く抑えられていると言えます（売買回転率が１回/年の場合、1年間でポートフォリオの時価評価額相当の売買取引が行われるということになります）。
※2「基準価額の変動要因」は、当月の「基準価額の騰落率」を主な要因に分解した概算値であり、実際の数値とは異なる場合があります。また、端数処理等の関係で内訳の各数値の合計は「基準価額の騰落率」と一致しない場合があります。なお、「その他」には信託報酬以外の費用等が含まれます。
※3 CIO（投資責任者）の当ファンド保有口数の推移のグラフは、2020年4月3日にCIO（投資責任者）である奥野が保有していた口数を100として指数化しています。
※4 CIO（投資責任者）の累積リターンは、CIO（投資責任者）である奥野が保有している当ファンドの平均取得基準価額と当ファンドの基準価額から算出したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

長期投資家の皆様へ（NVICおおぶねオーナーズマニュアル）

本ファンド「おおぶねグローバル」の運用責任者の奥野です。
私たちは、2007年より「構造的に強靭な企業®」に対する長期厳選投資を行い、限られたプロ機関投資家向けにその運用助言サービスを提供し、運用組織を拡充しながらノウハウを蓄積してまいりました（2020/3末時点運用・助言残高：約2,500億円）。長期的な資産形成が日本国民の課題であるとの問題意識が高まる中で、長期投資に資していくことを目指した運用商品をこのようにリリースできることを非常に嬉しく思っています。

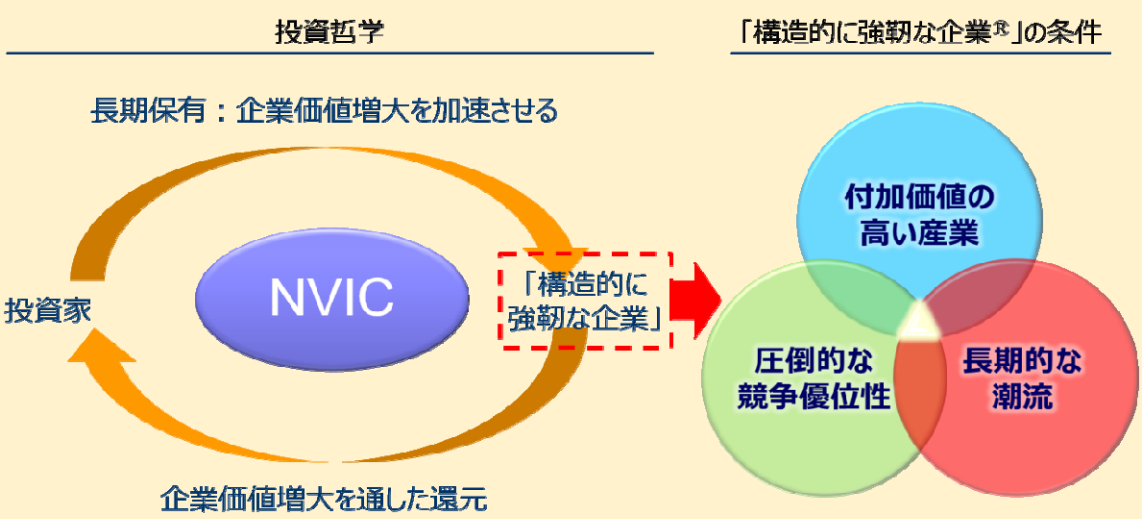
農林中金バリューインベストメンツ（NVIC）が運用助言、運用を行う個人向けファンドシリーズは、以下の３つになります。

- おおぶね：米国株式、NVIC運用助言により農林中金全共連アセットマネジメント（NZAM）運用
- おおぶねグローバル（本ファンド）：先進国株式、NVIC運用
- おおぶねJAPAN：日本株式、NVIC運用

本ファンドを含め、NVICの運用はすべて、「売る必要のない会社しか買わない」という一貫した運用哲学の下に運営されており、長期的な資産形成を目的とする個人投資家の皆様が運用ニーズにあわせて選択できるようにラインナップいたしました。
これら個人投資家の皆様向けにご用意している上記３つのファンドは、すべてプロの機関投資家向けに組成したものと基本的には同一のポートフォリオとなっております。
３つのファンドはそれぞれ、投資する対象国に違いや重複がありますが、基本的に同じ運用哲学に根ざしたものです。それぞれの目論見書などにも詳述してはいますが、この機会に改めまして運用哲学についてご説明申し上げたいと思います。この説明をNVICおおぶねファンドシリーズの「オーナーズマニュアル（取扱説明書）」と考えていただけますと幸甚です。

＜おおぶねシリーズの運用哲学＞
NVICが運用するファンドが保有する企業は、持続的に企業価値を増大できる「構造的に強靭な企業®」であり、自社が稼ぎ出す営業利益の蓄積に伴い、結果として時間の経過とともに長期趨勢的な株価の上昇を見込むことができると考えております。後で詳述するような素晴らしい経済性を有した企業を見つけてしまえば、その株券を売買する必要などなく、単にオーナーとして保有すれば良いのだ、という考え方こそが、「売る必要のない会社しか買わない」と表現している哲学なのです。
受益者である皆様には、私たちのファンドを通じて「構造的に強靭な企業®」のオーナーになっていただき、このような素晴らしい企業の経済性を享受していただきたいのです。そうすることで、相場の中短期的な変動に一喜一憂することなく、長期的に安心して資産形成をしていただきたいと考えております。
以下において、まずNVICの中核概念であるところの「構造的に強靭な企業®」について詳述いたします。その後、実際の分析プロセス、企業との対話、それから特に私たちが重視しているファンド投資先企業のオーナーであります受益者の皆様に対する運用説明などについて簡単にまとめています。その後コロナショックを含めた「危機」とNVICの投資との関係性、最後に本ファンドに特有の報酬体系についてご説明申し上げます。

＜構造的に強靭な企業®の３要件＞
そもそも企業の本来的な存在意義は、顧客・社会に対して付加価値を提供することです。より平易に言うなら、顧客・社会が抱えた問題や「困りごと」を解決することです。企業が上げる利益とは、その問題解決の対価なので、大きく利益を上げる企業は、顧客の問題を大きなインパクトのある形で解決している企業であると言い換えることもできます。



※「構造的に強靭な企業」はNVICの登録商標です。

私たちが長期保有する企業は、そういった顧客・社会の問題解決をより効率的に、より持続的に行い得る「構造」を有している企業であることが必要であり、以下の３つの要件を満たす必要があると考えています。

① 付加価値の高い産業・事業であること：「必要か？」

保有企業が営む事業の付加価値が高いのかどうか、人にとって必要なのかということはすべての出発点です。本来的に人の生活にとって必要な財・サービスもありますし、顧客が抱えている困りごとに起因するサービスもあります。いずれにしても顧客・社会が抱えている問題や課題を特定・発見することを構造的に行っている企業であることが重要です。そもそも付加価値が低い事業を行うことは、高い収益性を得ることが可能かどうかの議論以前に、企業の長期的な存在意義に関わってきます。

② 圧倒的な競争優位性を持つこと：「強いのか？」

付加価値が高い事業を行うことができたとしても、それが「誰でもできる」状態なのであれば高い収益性をあげることはできません。なぜなら厳しい自由競争の世界では、競合他社が儲かる事業に参入してくることで、その収益性は徐々に薄まってしまうからです。つまり高い収益性を保つには「他の企業が参入を諦めるような何か」が必要で、それを私たちは「参入障壁」と呼んでいます。この参入障壁には様々な形態があり、NVICは13年以上に及ぶ長期投資の歴史の中で類型化を行っていますが、それを披露するにはあまりにも紙幅が足りません。今後、月次の運用報告書などの場を借りて、少しずつご紹介できればと思っています。

③ 長期的な潮流に乗っていること：「続くのか？」

付加価値の高い事業を、参入障壁のある形で営むことができたとしても、その事業領域が長期的に縮小していたのでは、持続的に利益を上げ続けることは不可能です。ここでNVICが提唱する長期潮流は、人口動態などの不可逆的な事象を意味し、証券市場で言われる、「人工知能」「自動運転」などのいわゆる「今ホットな成長テーマ」ではありません。また多くの株式投資家は株式投資の目的は成長を買うことだと考えていますが、NVICでは、高い成長は「ないよりはあった方が望ましい」程度のものだと考えています。もちろん、産業・事業が縮小しているという状態は避けなければなりません。

つまり、この長期潮流という基準は、先の２つの基準「付加価値」「競争優位＝参入障壁」があって、はじめて意味を持つものであるものと考えています。例えば、太陽光発電は長期潮流に乗っていたとしても、参入障壁を築くことが本来的に困難なので、長期的には利益を上げ続けることは難しいと考えます（実際そうなっています）。むしろ高すぎる成長は参入障壁を破壊するケースも多々あることを念頭に置くべきだと思っています。

以上の３つの要件は、私の趣味の釣りにたとえることができます。

「そもそも魚のいない池にいっても釣れるわけがない（＝付加価値）。魚がたくさんいる池を見つけても周りに多くの釣り人がいては十分に釣れない（＝競争優位）。そして自分だけが楽しむことのできる素晴らしい池があったとしても、その池が徐々に小さくなっていては、長期的に十分な魚を釣ることはできない（＝長期潮流）」。

- もう少し強い言い方をするなら、「構造的に強靭な企業®」は、「人間にとって不可欠な財・サービス（＝付加価値）」を「排他的ともいえる程の強さ（＝競争優位）」で提供し続けることのできる企業なのです。このような事業、企業は、世界中を探してもそれほど沢山あるわけではありません。だからこそ、そういう企業を見つけたらその値段（＝株価）を慎重に吟味してオーナーになることで、時間の経過とともにその企業価値増大を楽しみ、豊かになることができるというものが、NVICの運用哲学なのです。

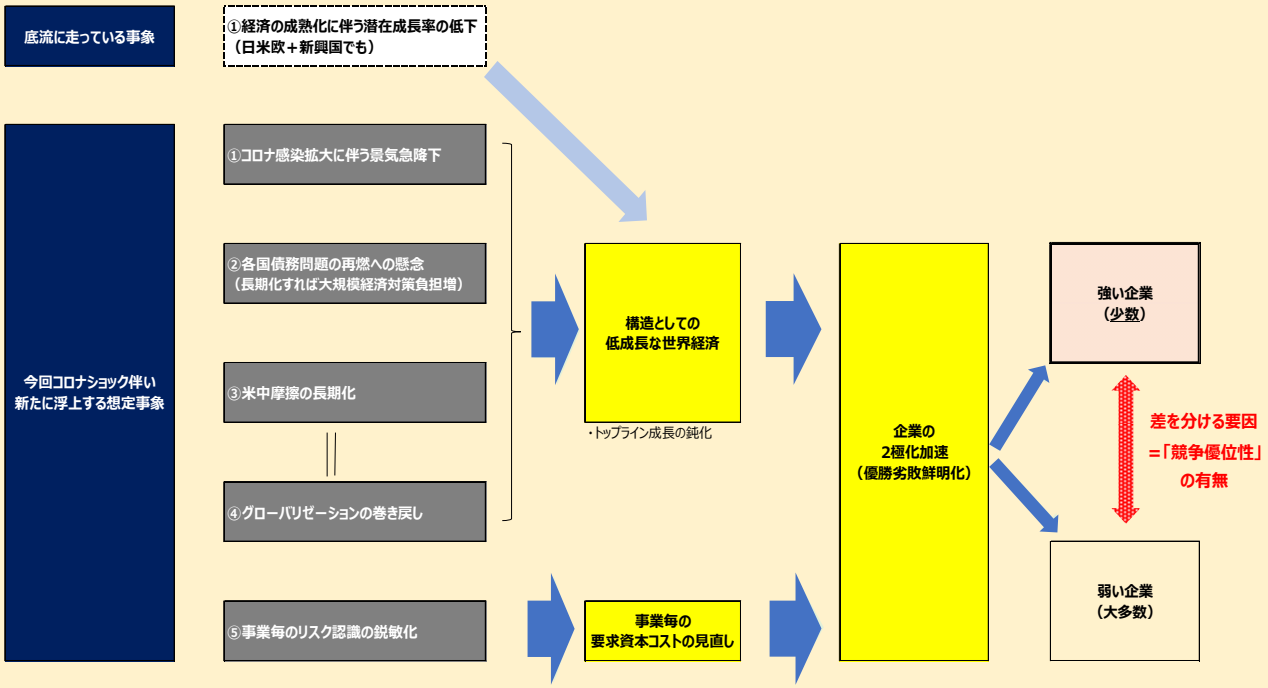
＜モノづくりのプロセス：仮説構築・検証、経営者との対話、投資家説明＞

- 以上の３つの要件を満たすかどうかは、すべてNVIC独自の仮説であり、絶対の正解はありません。その仮説を構築・検証する際には、企業の沿革からの長い期間において、財務情報、非財務情報、マクロ経済情報を有機的に結び付ける作業を行います。決して例えばただ企業経営者に会って、「信頼できる人だ」的なアプローチは採りません。NVICは企業が利益を上げる「構造」に投資するのだから当然です。
- NVICは、投資先、投資候補先の企業のみならず、競合企業、その事業の川上・川下の企業を、グローバルに飛び回って面談を行います。なぜなら企業のビジネスには国境がないからです。企業がグローバルに戦っているにも関わらず、ある日本企業の競争優位性に関する仮説を導くときに、その日本における競合企業とだけ比較しても意味がありません。ミーティングの形態も、経営者や役員とのミーティングのみならず、工場見学、施設見学、市場調査など様々です。なぜなら企業の価値創造は「現場」で起こっており、ミーティングルームで起こっているわけでないからです。
- ミーティングを行うとき、NVICは「手ぶらでいかない」をモットーにしています。そもそもNVICが企業とミーティングを行うときには、先述の３つの要件に関するなんらかの仮説とその仮説を導く根拠となる前提を持っています。それらをNVIC独自の資料にまとめて企業と対峙し、仮説を確認するべく対話を行います。このような対話は、その企業の事業の経済性に関わるものなので、「これは参考になる資料だね」と感謝されることも多いです。特に最初のうちは、ミーティングにおいて経営者に会えるわけでもないし、工場見学ができるわけではありません。しかし、このような地道かつ入念な対話を継続することで、企業側も「面白い投資家が日本からやってきたな」と思ってくれ、経営者に会えるようになっています。
- このようなグローバルな企業分析、経営者との対話はNVICに企業経営、事業の経済性などにおける知見となって蓄積します。例えば、３Mで行ったインゲ・チューリン社長との議論から導いた「強い組織」に関する仮説を、信越化学の斉藤社長に持参すれば、高い評価を受けるとともに斉藤社長から新たな気付きを得て仮説がより高次元に昇華する。米国の小売ビジネスモデルの類型をまとめて、セブンイレブンに持っていけばジョセフ・デピント米国社長とより深い議論ができるようになる。このような投資家と企業経営者の間の対話は、我々の投資仮説の構築・検証に有益であると同時に、経営者にとっても現場で事業を運営する上でのなんらかの長期的な気付きになるはずです。投資家と経営者は長期的な企業価値増大という同じ船に乗っているのです。このコンセプトこそがNVIC流の「企業との建設的な対話」であり、これをチーム創設以来13年以上行ってきたのがNVICの強みの一つになっています。
- NVICは、以上のような仮説構築・検証のプロセスの中で得た投資先企業の３つの要件に関する考察、企業との対話での気付きなどについて月次の運用報告などで受益者の皆様に報告します。それらの情報は、本ファンドを通じてポートフォリオ企業の最終的なオーナーとなっている受益者の皆様が、中短期的な相場変動に一喜一憂することなく、正当に本ファンド保有の可否を判断するために不可欠な情報だと思うからです。NVICが長期投資を行う「構造的に強靭な企業®」であっても中短期的には相場下落の影響を免れることは絶対に不可能です。しかし、そのような大きな株価下落の局面において、当該下落企業の経済性（付加価値、競争優位、長期潮流）が損なわれていないと判断できるならば、株価下落はむしろチャンスになるのです。

- このようにNVICは、長期資産形成をめざす受益者の皆様のために、真に長期投資に資する企業を一つ一つ丁寧に選択しています。それぞれの企業の経済性に関する仮説構築、検証を、あたかもモノづくりの職人が一つ一つネジを締めるかのような丹念さをもって行います。そうして構築した仮説を集めて、この「おおぶね」という「船」を組み上げています。受益者の皆様には、安心してこの船に乗ってもらいたいと思っています。もちろん、アフターケアも怠りません。投資後に経営環境が変われば経済性に関する仮説も変更する必要があるでしょう。当初思っていたような強靭性がなかったと判明する企業もでてくるかもしれません。投資先企業の経済性分析を定期的にアップデートし、受益者の皆様に誠実に報告することが、NVICが目指す一連の運用報告なのです。

＜危機について思う＞

- 私たちの投資チームは、現在の「長期厳選投資」を始めた2007年以来、数々の経済危機を経験してきました。リーマンショック、東日本大震災、ユーロ危機、ブリクジット、米中衝突、それから現在進行中のコロナショックです。それぞれの危機の度に「100年に一度！」「これで世界は変わる！」「今回はいつもと異なる！」という言説が流れます。別に今回のコロナショックを軽視しているわけではありませんが、割と頻繁に起きる危機を生き残ってきた運用者としては、今回のショックも既視感に満ちています。
- 今までに起こった幾多の危機から数年経って実感することは「変わらないもの」がほとんどであったということです。「変わるもの」があることも確かですが、それはもともと変わるべくして変わるものが、危機をきっかけに加速するという方が正しいと言えます。今回のコロナショックでいえば「テレワークによる効率化」などはその好例です。元々、非効率なものが効率化するのは当然のことなのです。過大に評価するほどのことではありません。
- また株式市場において、危機の度に必ずおこる「変わらないこと」があるとすれば、それは「弱い企業が退場し、強い企業が生き残る」という資本主義における真理です。確かに政府の補助などは激変緩和としては機能しますが、「落ちるリンゴを止める」ことはできないのです。今回も様々な企業が倒産するでしょうし、失業者が街に溢れるかもしれません。現に5月8日に発表された米国失業率は14.7%に跳ね上がっています。ミクロ的には非常に困難な状況であると言えますが、人間はこのような難局にこそ、幾度となく底力を発揮し、次なる産業・企業の勃興、繁栄の種を蒔いてきましたし、今回もそうなるでしょう。何も変わらないのです。
- 先にも「構造的に強靭な企業®」の第一要件「付加価値」で述べた通り、私たちのポートフォリオ企業は、「人間にとって不可欠な財・サービスを提供できる企業」であり、それはコロナウィルスが蔓延したからといって変わるものではありません。また、第二要件「圧倒的な競争優位」を同時に満たすこれらの企業は、今までの幾多のショックを生き残ってきましたし、コロナ後もほぼ確実に生き残るでしょう。それどころか危機を受けていくつもの企業が退場した後は、競争環境が有利になるため、さらにその収益性を上げる企業も多いでしょう。
- もちろんいくつかのビジネスにおいて、当初予想していたことと異なることが起こっていることも事実ですが、ほとんどのケースでは事業の経済性に関する仮説に大きな変化は見当たりません。そうすると、今回のショックに伴う株価下落は大きなチャンスなのです。
- あまり将来を予想することは得意ではありませんが、世界経済の成長力は過去に比べると明らかに低下するのではないか、との懸念を持っています。途上国を巻き込んだグローバリゼーションが牽引してきた世界経済成長は、その成長率が鈍化、ひどい時にはマイナスになることも想定しておく必要があるでしょう。そのような環境下では、企業の「優勝劣敗」がより加速すると想定しておいた方が無難だと思います。そのリスクシナリオを想定した場合でも、「構造的に強靭な企業®」への長期投資は十分に合理的な選択肢と言えます。



＜おおぶねグローバル：「成功報酬のみ」にかけた想い＞

- 信託報酬については、我々の問題意識として、受益者の皆様にリターンを残せない場合でも運用会社が当たり前に報酬を得るという、資産運用業界で慣行となっている手数料体系に問題意識を持っており、運用会社として投資家と同じ船に乗る、すなわち、リターンを投資家にお返しできない場合には運用会社は報酬を一切受け取らず、リターンが発生した場合にのみ成功報酬を受け取る体系を選択したいと考えました。
- この報酬体系は、「とにかく運用手数料を下げれば良い」的な薄利多売を意図するものではなく、「正当な報酬とは何か」という出発点に立った新たな試みです。報酬とは顧客に提供した「価値」に対する対価であるべきだとすると、投資運用業における顧客への「価値」は何か、ということがすべてのスタートになると思います。
- NVICにとっての顧客は、個人年金、積立運用などを使って、長期的な資産形成を行いたいと真剣に考えている個人投資家の皆様です。短期的にお金を増やしたい、誰かがすぐに簡単に資産を増やしてくれるのだと考えている方々（そういう手法があるかどうかはわかりませんが）がいらっしゃるとすれば、残念ですが他をあたってください。
- 長期的にコツコツと積み立てながら、安定的に資産形成を行いたいと考えていらっしゃる皆様にとって、運用者としてのNVICが提供できる「価値」とは以下の２つだと思います。
  ① 長期的に資産が増大していること、それも合理的に。
  ② その合理性についてきちんと説明すること
- ここで、NVICが長期的資産増大を提供できると信じている根拠、および、その説明力の重要性について深堀りします。
  私たちのファンドは、「構造的に強靭な企業®」の企業価値増大に寄り添った形で、時間の経過とともに株価の持続的な上昇が見込める、という哲学に基づくものであり、実態的な数字に基づくものであることから、受益者の皆様に対する説明能力が高いばかりでなく、再現性も高い運用手法であると考えています。もし、このファンドが、「奥野の相場観に基づく株式売買で資産の増大を実現します」というものであった場合、それは再現性のあるものでしょうか？その話を合理的な話として信じることができるでしょうか？少なくとも私個人は、相場の天才ではないので、そのようなファンドを信じることはできません。そう考えると、NVICが受益者の皆様に対して「長期的に資産が増大していること」をコミットすることを可能にしているのは、NVICの長期投資哲学・手法そのものの独自性なのです。
  そのようなNVICの投資哲学・手法ですが、「中短期的に、どんな相場環境であっても資産を増大させる」という無謀なものでもありません。相場が大きく下落する時には、「構造的に強靭な企業®」の株価もその影響を逃れることはできません。だからこそ、そういう局面であったとしても、「構造的に強靭な企業®」の事業の経済性が損なわれていない、ということに関する説明が必要なのです。あくまでも説明力は「長期的な資産増大」という提供価値を補完するものという位置づけです。

- 長期的な資産増大こそが、NVICが顧客である長期投資家に提供する「価値」なのだと定義すると、それを長期的、持続的に極大化する報酬はどうあるべきなのでしょうか。そこで我々がいったん出した結論が「実現した資産増大」を受益者：NVIC＝９：１でシェアするという概念なのです。これは何もNVICが独自に考えた手法ではなく、プライベートエクイティファンド（PEファンド）やヘッジファンドの世界では普通に導入されているものです。もっとも、PEファンドやヘッジファンドでは、ファンドマネジャーの取り分がもっと大きく、８：２が一般的です。
- 投資運用業に限らず、すべての財・サービスの提供を持続的に行うには、提供される「価値」の対価としての報酬を正当に設定しなければなりません。報酬が価値よりも著しく高くても、著しく低くても持続的な財・サービスの提供を受けることは不可能です。3つ星レストランがファミリーレストランの価格でランチを提供したら、翌日に潰れてしまうでしょう。財・サービスを提供する側と受ける側の関係が、「Win-Lose」「Lose-Win」となっては持続性が保てないのです。
- 今回、「おおぶねグローバル」では、NVICが提供し、受益者の皆様が受け取る「価値」を「長期的資産増大」と定義し、その正当なシェアとして10%と設定させていただきました。これが様々な運用ニーズが混在するリテール市場において、どの程度受け容れられるのかは全くの未知数ではありますが、NVICらしく常に「ゼロベース」で価値を特定するところからスタートした「正当な報酬」を考えた結果であることをご理解ください。

おおぶねグローバルファンドの初回運用報告は、本ファンドを含めたNVICおおぶねファンドシリーズのファンドのオーナーズマニュアルの位置づけとして、運用哲学、手法という抽象的な記述に多くの紙面を割きました。次回以降は、おおぶねグローバルならではの投資先企業のビジネスモデルや産業の潮流に関する気付きなど個別具体性の高い内容となります。今回の内容と照らし合わせながら、ご理解を深めていただけますようお願い申し上げます。

NVICおおぶねファンドシリーズが選ぶ企業が、真に構造的に強靭であれば、当然のこととして持続的な利益を上げ続けることができ、その企業のオーナーである私たちは経済的にその恩恵に長期的に浴することができるでしょう。と同時に結果的に社会も少しずつ良くなっているでしょう。なぜなら、私たちのポートフォリオ企業は顧客・社会の課題や「困りごと」を解決した結果として高い収益をあげているのですから。
その航海の道のりは順風満帆な時もあれば、荒波にもまれる時もあるでしょう。しかしながら、私を含めNVICの乗組員一同は、「おおぶね」の舵取りの責任を担うとともに、一緒に乗り込んでいただいた受益者の皆様とまさに同じ船にのっています。

さぁ、ともに長い航海に漕ぎ出しましょう！

農林中金バリューインベストメンツ
最高運用責任者
奥野一成

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、マザーファンドを通じて値動きのある有価証券等（外国の有価証券等には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。運用の結果としてファンドに生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様に帰属します。したがって、投資者の皆様の投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金とは異なります。

当ファンドの主なリスクは以下の通りです。

●株価変動リスク

一般に、株式は国内外の景気、政治、経済、社会情勢等の影響を受け、また、個別企業の業績や株式市場全体の動向を反映して価格が大きく変動します。ファンドに組入れている株式の価格が下落した場合には、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、ファンドが投資する企業が業績悪化や倒産等に陥った場合は、その企業の株式の価格が大きく下落しあるいは無価値となるため、ファンドに重大な損失が生じることがあります。

●流動性リスク

市場規模が小さい場合や取引量が少ない場合、有価証券等を売却する際に市場実勢から期待される価格で売却できず、不測の損失を被るリスクがあります。 また、大口の解約申込があった場合など、解約資金を手当てするためにファンドで保有する有価証券等を大量に換金しなければならないことがあります。その際、市場動向や取引量の状況によっては、当該換金にかかる取引自体が市場実勢を押し下げ、通常よりも不利な状況での取引となり、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

●信用リスク

組入有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

●為替変動リスクとカントリーリスク

外貨建資産については、当該通貨の円に対する為替変動の影響を受けます。組入外貨資産について、当該通貨の為替レートが円高方向に変動した場合には、基準価額が下落する要因となり、損失が生じることがあります。

また、当該国・地域の政治・経済情勢や株式を発行している企業の業績、市場の需給等、さまざまな要因を反映して基準価額が変動するリスクがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

●ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の６の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

●収益分配金に関する留意点として、以下の事項にご注意ください。

・分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

・分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

・投資者（受益者）のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

留意事項

・当資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
・当資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
・本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。
・投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。 ※販売会社にお問い合わせください。
購入価額	当初申込期間：1口当たり1円 継続申込期間：購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入代金	販売会社が定める所定の日までに販売会社の定める方法でお支払いください。
換金単位	1口単位 ※販売会社によって異なる場合があります。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として、販売会社の営業日の午後3時までに、販売会社所定の事務手続きが完了したものを当日の受付分とします。
購入の申込期間	当初申込期間：2020年3月17日から2020年3月18日まで 継続申込期間：2020年3月19日から2021年6月15日まで （上記期間満了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。）
購入・換金申込不可日	原則として、ニューヨーク証券取引所の休業日、または、ニューヨークの銀行の休業日には申し込みの受付は行いません。
換金制限	大口の換金には受付時間制限および金額制限を行う場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情が発生したときは、購入・換金のお申込みの受付を中止することおよび、すでに受け付けた購入・換金のお申込みを取消すことができるものとします。
信託期間	無期限（2020年3月19日設定）
繰上償還	委託会社は次のいずれかの場合、事前に投資者（受益者）の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）させることがあります。 ・受益権の口数が5億口を下回ることとなった場合。 ・信託契約を解約することが投資者（受益者）のため有利であると認めるとき。 ・やむを得ない事情が発生したとき。
決算日	毎年3月15日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年１回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。

信託金の限度額	2兆円
公告	電子公告により行い委託会社のウェブサイトに掲載します。 https://www.nvic.co.jp/
運用報告書	毎決算時および償還時に交付運用報告書を作成し、知れている受益者に交付します。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除の適用はありません。 益金不算入制度は適用されません。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（当初申込期間においては1口当たり1円）に1.65%（税抜1.5%）を上限として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。	商品および関連する投資環境の説明や情報提供など、ならびに購入に関する事務コストの対価です。
信託財産留保額	ありません。	

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）

基準報酬と成功報酬を合計した額とします。

1）基準報酬

ファンドの日々の純資産総額に対し下記の率を乗じた額として日々計上され、毎計算期末または信託終了のときに投資信託財産中から支払われます。

純資産総額の500億円未満の部分　・・・年0.3300%（税抜0.300%）
純資産総額の500億円以上1,000億円未満の部分　・・・年0.3025%（税抜0.275%）
純資産総額の1,000億円以上の部分　・・・年0.2750%（税抜0.250%）

基準報酬の配分（税抜）

＜2020年3月31日まで＞

純資産総額	基準報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率			
	合計	委託会社	販売会社	受託会社
500億円未満の部分	年0.300%	年0.270%	年0.001%	年0.029%
500億円以上1,000億円未満の部分	年0.275%	年0.245%	年0.001%	年0.029%
1,000億円以上の部分	年0.250%	年0.220%	年0.001%	年0.029%

＜2020年4月1日以降＞

純資産総額	基準報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率			
	合計	委託会社	販売会社	受託会社
500億円未満の部分	年0.300%	年0%	年0.271%	年0.029%
500億円以上1,000億円未満の部分	年0.275%	年0%	年0.246%	年0.029%
1,000億円以上の部分	年0.250%	年0%	年0.221%	年0.029%

2）成功報酬
　委託者は、計算期間を通じて毎営業日、ハイ・ウォーターマーク（以下、HWM）方式を用いた成功報酬額を受領します。
HWMは、成功報酬額を計上した場合における同日の基準価額（成功報酬額控除後、1万口当たり。計算期間の末日の場合は収益分配金額を控除後）をもって更新され、翌営業日以降適用されます。
成功報酬額は、毎営業日に、当該営業日の基準価額（成功報酬控除前、1万口当たり。計算期間の末日の場合は収益分配金額を控除前）がHWMを超えた場合に、その超過額に10.0%（税抜き）を乗じて得た額を1万で除した額に、当該営業日の受益権口数を乗じて得た額とします。
成功報酬の算定の初回に用いるHWMは10,000円とします。
当該営業日の基準価額（成功報酬控除前、1万口当たり。計算期間の末日の場合は収益分配金額を控除前）がHWMを超えない場合、成功報酬は受領されず、HWMは更新されません。
また、ある営業日において発生し、基準価額から控除された成功報酬額は、その後基準価額が下落したとしても減額または払い戻されることはありません。

主な役務の内容

委託会社	委託した資金の運用の対価
販売会社	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、 購入後の情報提供などの対価
受託会社	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価

監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%（税抜0.1%）を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。	監査費用：ファンドの監査にかかる費用 印刷費用：有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用
その他の費用・手数料	投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、および受託者の立替えた利息は、投資信託財産中から支弁します。 ※「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。	信託事務の処理に要する諸費用：法律・税務顧問への報酬、郵送費用、格付費用、受益権の管理事務に関連する費用等を含みますがこれらに限定されません。

※受益者が負担する手数料などの合計額やその計算方法については、保有期間や運用の状況などに応じて異なるため、あらかじめ表示することができません。