

# 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6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**



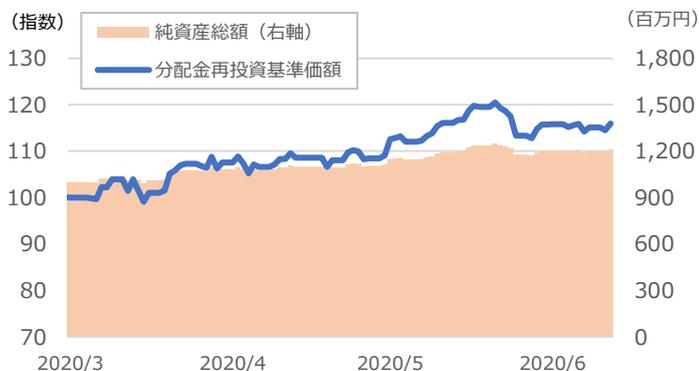
## 運用実績

基準価額：11,594円 ※1

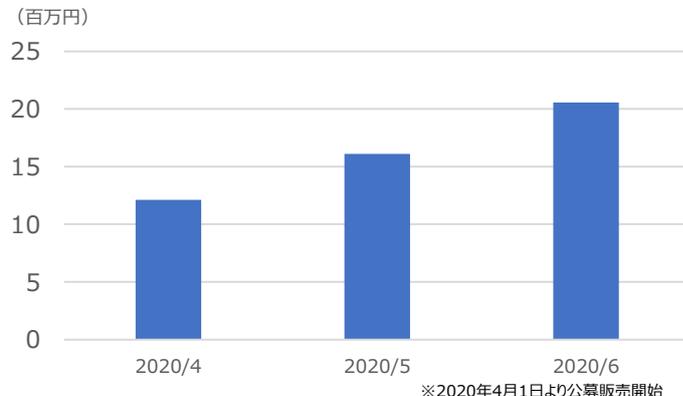
基準価額の騰落率：-0.1% ※2

純資産総額：1,210百万円

### ●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	-0.1%	11.6%	-	-	-	15.9%

### ●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	実質組入比率
国内株式	23.4%
米国株式	40.4%
欧州株式	28.4%
現金等	7.8%
合計	100.0%

### ●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	28.6
PBR ※5	4.3
EV/EBITDA ※6	17.7
平均時価総額（億円）	69,756

※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 マザーファンドの純資産総額に対する各資産の比率に、当ファンドにおけるマザーファンドの組入比率を乗じて得た「実質組入比率」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

0.19回/年

●おおぶねグローバル組入上位10銘柄 ※2

国	企業名	概要	実質組入比率
スイス	キー・ハ・リッパ	サニタリーシステムメーカー	4.3%
米国	マコミック	調味料メーカー	4.2%
日本	日本電産	総合モーターメーカー	4.2%
フランス	エルメス・インターナショナル	宝飾品ブランド	4.2%
日本	シスメックス	検査機器メーカー	4.1%
イギリス	レキットヘンキーザ・グループ	日用品メーカー	4.1%
日本	S M C	空気圧機器メーカー	4.1%
ドイツ	フォクス・ハ・トルク	潤滑油メーカー	4.0%
米国	コルゲート・パルモリーブ	歯磨き粉メーカー	4.0%
スイス	ジボーダン	香料メーカー	4.0%

リターン要因

●おおぶねグローバルの基準価額変動要因 ※3

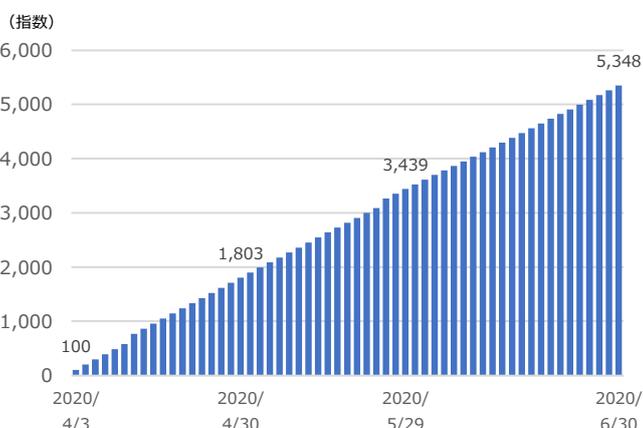
基準価額の騰落率	-0.1%
【内訳】	
マザーファンド要因	0.4%
信託報酬	-0.5%
成功報酬	-0.4%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※3

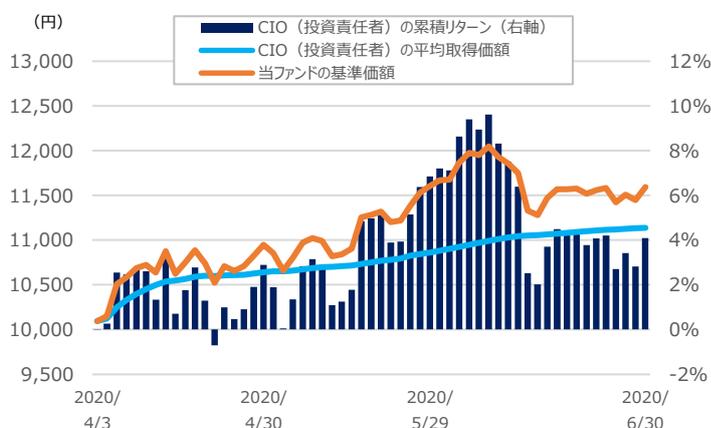
基準価額の騰落率	0.4%
【内訳】	
株式・投資証券	-0.1%
米国	-0.3%
欧州	0.1%
日本	0.1%
為替	0.5%
売買手数料	0.0%
その他	0.0%

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）※4



●平均取得価額と累積リターン ※5



※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 マザーファンドの純資産総額に対する各銘柄の組入比率に、当ファンドにおけるマザーファンドの組入比率を乗じて得た「実質組入比率」を表示しています。

※3 「基準価額変動要因」は、当月の「基準価額の騰落率」を主要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。

※4 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。

※5 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。



## 当月のコメント

農林中金バリューインベストメンツ（NVIC）では、投資先のモニタリングや新規投資候補先の調査を目的とした国内外の投資先・投資候補先への訪問を定期的に行っており、単に財務数値の分析だけではない、企業の事業に関する深い理解に根差した投資を行っております（国内企業は随時、海外企業についても年間6回、約70社程度の現地訪問を行っております）。今回は、当ファンドの投資先のうち、Rational AG（以下、「Rational」又は「当社」）についてご紹介いたします。

Rationalは、コンベクションスチームオープン（熱風調理とスチーム調理を組み合わせた厨房調理機器。オープンの中で同時に様々な加熱調理が可能で、ホテルやレストランなどで使用される）の専門メーカーで、当該市場の最大手の企業です。本社工場はドイツのLandsberg am Lechという、ミュンヘンから60kmほど離れた小さな都市にあります。



（Rational Websiteから引用）



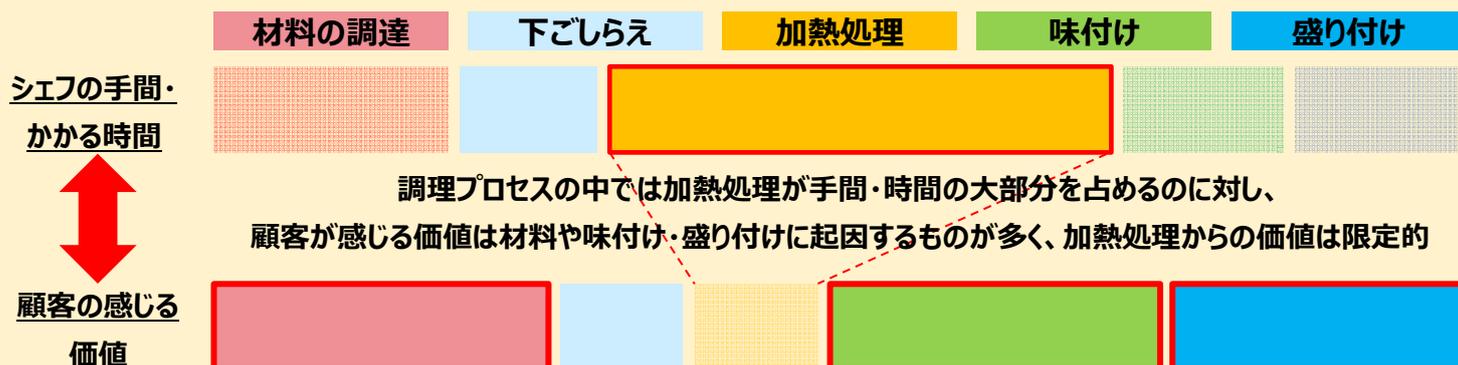
（昨年8月に本社工場を訪問した際のもの）

NVICは、Rationalの事業に関して以下のような魅力を感じ、投資を行っております。下記ご説明する魅力は、皆さんがホテルやレストランで食事をするとき、もしくはご自身で料理をするときのことを考えながら読み進めて頂くにより一層ご理解いただけるかと思えます。例えば、ホテルやレストランで食事をするとき、出てくる料理の何に一番価値を感じるでしょうか？また、ご自身で料理される際、何が一番手間と感じるでしょうか？そんなことを考えながら読み進めて頂ければ幸いです。

### 1. 高い産業付加価値

調理のプロセスを具体的に考えてみると、材料の調達、下ごしらえ、加熱調理、味付け、盛り付け、、、と様々なプロセスがある中で、一番手間と時間がかかるのは？と考えると加熱調理であることが多いと思います。一方で、加熱調理自体は味付けや盛り付け、材料の質などに比べると、最終的な料理に対するインパクト、付加価値が必ずしも高くない、と言えるかもしれません。つまり、手間がかかる割に付加価値が必ずしも高くないプロセスだからこそ、機械によって効率化・質の均一化をするメリットが大きいと言えます。

参考：調理プロセスにおける手間・かかる時間と顧客が感じる価値のイメージ





Rationalが開発・製造するコンベクションスチームオープンの中には、料理ごとに様々な加熱調理プロセスがプログラムされており、食材を入れてボタンを押すだけで多くの加熱調理が完了します。これはすなわち、従来シェフが人力で、かつ属人的に行ってきた加熱調理を自動で、かつ一度に大量に行うことを可能にし、導入することで①ホテル、レストランなどの大規模厨房における人手不足の大幅な解消・人件費の削減、②シェフの属人的なノウハウの機械化による調理の質の均一化、といった調理現場の課題を解決します。調理現場の生産性の向上に大きく貢献する機器、というわけです。

## 2. 高い競争優位性

コンベクションスチームオープンが調理現場の課題を解決するものであったとしても、なぜホテルやレストランはとりわけRationalの製品を買うのでしょうか？

Rationalは業界最大規模で（数百人規模）シェフを自社の従業員として囲い込んでおり、顧客の特性に合わせた加熱調理のプログラム、ソフトウェアを開発しています。また、過去の開発の中で蓄積されてきたCooking Experienceデータ（素材ごとの火の通り具合や焼き加減などに関するデータ）を有しています。こうしたシェフ従業員によるプログラム開発、及びそれを支えるCooking Experienceデータは、顧客の課題の発見、そして解決をより深いレベルで実現する上で大きく寄与し、当社の競争優位性を形成する大きな要因と言えるでしょう。

また、世界各国でシェフ従業員を活用した“Cooking Live”というマーケティングイベントを継続的に開催しているのも特徴的です。このイベントでは、顧客となりうるホテル・レストランの料理長などに実際にコンベクションスチームオープンでの調理プロセスや味を体験してもらい、調理の質はもちろん、導入による時間やプロセスの短縮といったコスト・生産性における面でのメリットを深く訴求する、というものです。

我々も昨年11月に東京で行われたイベント（下の写真はその時のものです）に参加してきましたが、我々のような料理の素人でも調理プロセスの効率性・導入のメリットが実感できるような内容のイベントでした。



こうした競争優位性の結果として、当該市場では圧倒的なシェアを持つトップメーカーとしてのプレゼンスを持っています。

## 3. 長期潮流へのフィット

先に述べたような調理現場の課題は一時的なものでしょうか？それとも今後も継続的に存在し続ける課題と言えるでしょうか？  
現在、厨房の調理機器の大半は従来型のオープンなのですが、上記“1. 高い産業付加価値”で述べたような調理現場での生産性向上へのニーズは常に存在し続けるため、そういったニーズを背景にコンベクションスチームオープンの導入（従来型オープンの置き換え）が進む潮流が形成されつつあると考えております。

例えば、かつてコンベクションスチームオープンは欧州で広く普及していた一方でアメリカでの浸透率は低い水準（2016年に当社にヒアリングした際には10%-15%程度）だったのですが、昨年訪問した際には浸透率も15-20%程度まで上昇している、とのことでした。



最後に、上記のような事業の魅力に加えて、当社の強さを更に感じたエピソードをご紹介しますと思います。

当社の機器は、生産現場のスタッフが最初から最後まで一人で組み立て、最後にそのスタッフの名前が刻印されることになっています。ある顧客が最近新しい機器を購入したところ、約15年前に購入した以前の機器と同じ名前が刻印されていたため“お宅の会社には〇〇さんという名前の人しかいないのか？”と問い合わせがあり、調べたところどちらの機器も当社に20年以上勤務する同じスタッフが組み立てたものだったそうです。昨年の企業訪問で工場を見ながらこの話を聞いた時、ソフトウェアや調理ノウハウ、マーケティングイベントのような強みだけでなく、“ものづくり”に関するこだわりや、従業員を長期でRetainしておけることも当社の強みだな、と改めて感じました。

Rationalに限らず、NVICは企業の事業内容に関する深い理解に根差した投資を行っており、そのための分析や企業訪問を定期的・継続的に行っております。コロナウイルスの影響で実際の現地訪問が難しくなった中でも、オンラインミーティングツールなどを活用し、企業とのコミュニケーションは継続していきたいと考えております。

今回ご紹介したRationalに関しても、直近オンラインで行われた決算説明会に参加しています。CEOの“外食産業の中で入れ替わりが起こる中で、より技術的に未熟な労働力が入ってくることはラショナルにとってはチャンスである”とのコメントを聴きながら、属人的な調理プロセスを機械化することで、たとえ経験が浅い人であっても一定の質の料理が提供できるという、Rationalの産業付加価値を再認識することが出来ました。

Rationalはコロナウイルス蔓延に端を発する市場の混乱の中で、直近の高値である720EURを超える水準から一時は400EURを割り込み、その後も株価はやや低迷する状況が続いていますが、過去から積み上げた分析や上記のCEOのコメントなどを踏まえると、NVICとしての投資仮説は揺らぐことなく、“構造的に強靱な企業®”である、と考えております。（短期の株価の動向に左右されないこういった投資判断は長期投資の強みでもありと考えております）



今後も、NVICの投資の基盤である分析や企業訪問の中で得られた考察、投資ができると考えた魅力などを、最終的な企業の“オーナー”である受益者の皆様にもこのような形でご紹介したいと考えております。



## 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、または払戻し・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があります。
- ・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ください、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る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5億口を下回るようになった場合。 ・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。 <a href="https://www.nvic.co.jp/">https://www.nvic.co.jp/</a>
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、知っ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 <b>1.65%（税抜1.5%）</b> 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）	<p><b>基準報酬と成功報酬を合計した額とします。</b></p> <p>1) 基準報酬</p> <p>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。</p> <p>純資産総額の500億円未満の部分 ……年0.3300%（税抜0.300%）</p> <p>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%）</p> <p>純資産総額の1,000億円以上の部分 ……年0.2750%（税抜0.250%）</p> <p>基準報酬の配分（税抜）</p> <p>&lt;2020年3月31日まで&gt;</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">純資産総額</th> <th colspan="4">基準報酬 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率</th> </tr> <tr> <th>合計</th> <th>委託会社</th> <th>販売会社</th> <th>受託会社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>500億円未満の部分</td> <td>年0.300%</td> <td>年0.270%</td> <td>年0.001%</td> <td>年0.029%</td> </tr> <tr> <td>500億円以上 1,000億円未満の部分</td> <td>年0.275%</td> <td>年0.245%</td> <td>年0.001%</td> <td>年0.029%</td> </tr> <tr> <td>1,000億円以上の部分</td> <td>年0.250%</td> <td>年0.220%</td> <td>年0.001%</td> <td>年0.029%</td> </tr> </tbody> </table> <p>&lt;2020年4月1日以降&gt;</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">純資産総額</th> <th colspan="4">基準報酬 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率</th> </tr> <tr> <th>合計</th> <th>委託会社</th> <th>販売会社</th> <th>受託会社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>500億円未満の部分</td> <td>年0.300%</td> <td>年0%</td> <td>年0.271%</td> <td>年0.029%</td> </tr> <tr> <td>500億円以上 1,000億円未満の部分</td> <td>年0.275%</td> <td>年0%</td> <td>年0.246%</td> <td>年0.029%</td> </tr> <tr> <td>1,000億円以上の部分</td> <td>年0.250%</td> <td>年0%</td> <td>年0.221%</td> <td>年0.029%</td> </tr> </tbody> </table>				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%	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%
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%																																																
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。