

# 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7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**



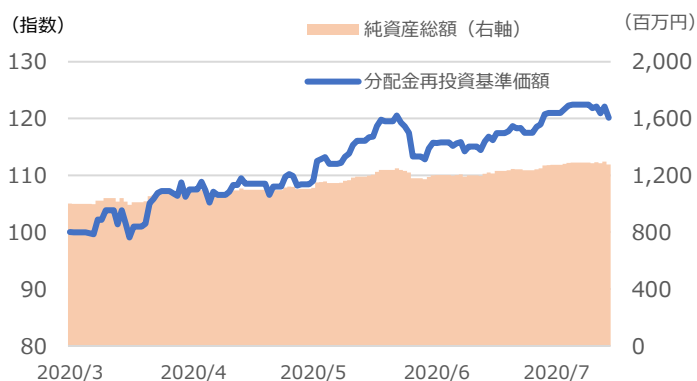
## 運用実績

基準価額：12,013円 ※1

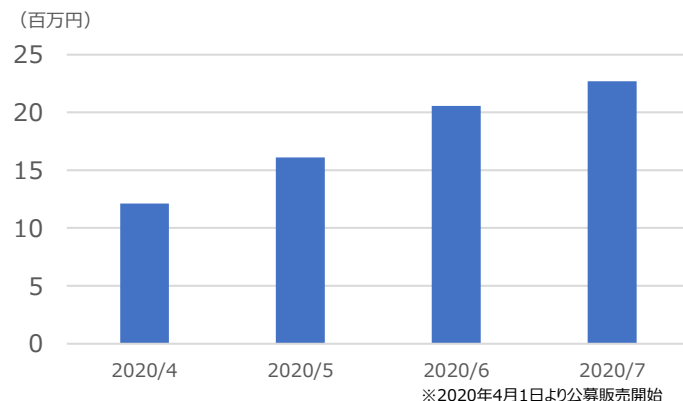
基準価額の騰落率：+3.6% ※2

純資産総額：1,276百万円

### ●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 | 3.6% | 9.7% | -   | -  | -  | 20.1% |

### ●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 | 実質構成比  |
|------|--------|
| 国内株式 | 22.8%  |
| 米国株式 | 41.2%  |
| 欧州株式 | 28.1%  |
| 現金等  | 7.9%   |
| 合計   | 100.0% |

### ●マザーファンドのバリュエーション水準

|              |        |
|--------------|--------|
| PER ※4       | 29.1   |
| PBR ※5       | 2.8    |
| EV/EBITDA ※6 | 18.0   |
| 平均時価総額（億円）   | 70,356 |

※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。）を、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<br>(純資産対比) |
|------|-----------------|---------------|-------------------|
| イギリス | レキットハンキーザー・グループ | 日用品メーカー       | 4.3%              |
| スイス  | ジボーダン           | 香料メーカー        | 4.2%              |
| 米国   | マコーミック          | 調味料メーカー       | 4.2%              |
| 米国   | ベクトン・ディッキンソン    | 医療機器メーカー      | 4.1%              |
| 米国   | ハリス・アナリティクス     | 保険リスク分析業者     | 4.1%              |
| ドイツ  | フックス・パトロール      | 潤滑油メーカー       | 4.1%              |
| 日本   | 日本電産            | 総合モーターメーカー    | 4.1%              |
| 米国   | シャーウィン・ウィリアムズ   | 塗料メーカー        | 4.0%              |
| 米国   | ゾエティス           | 動物用医薬品メーカー    | 4.0%              |
| スイス  | ギンハリック          | サニタリーシステムメーカー | 3.9%              |

※当月末の組入銘柄数 24社

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

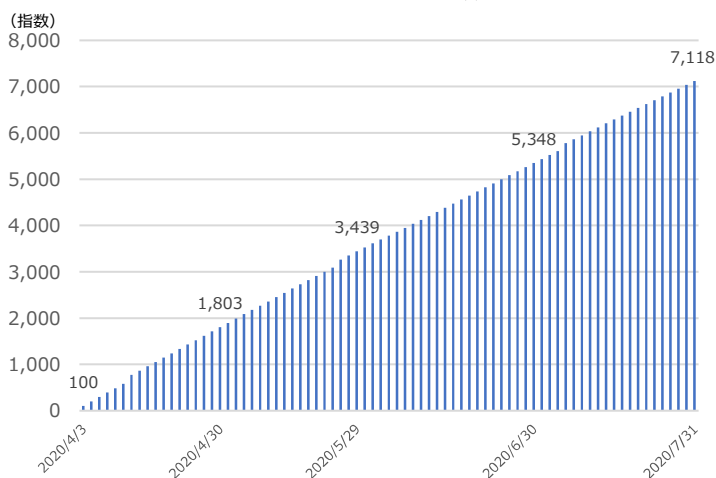
|           |       |
|-----------|-------|
| 基準価額の騰落率  | 3.6%  |
| 【内訳】      |       |
| マザーファンド要因 | 3.8%  |
| 信託報酬      | -0.2% |
| 成功報酬      | -0.2% |
| 基準報酬      | 0.0%  |
| その他       | 0.0%  |

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※3

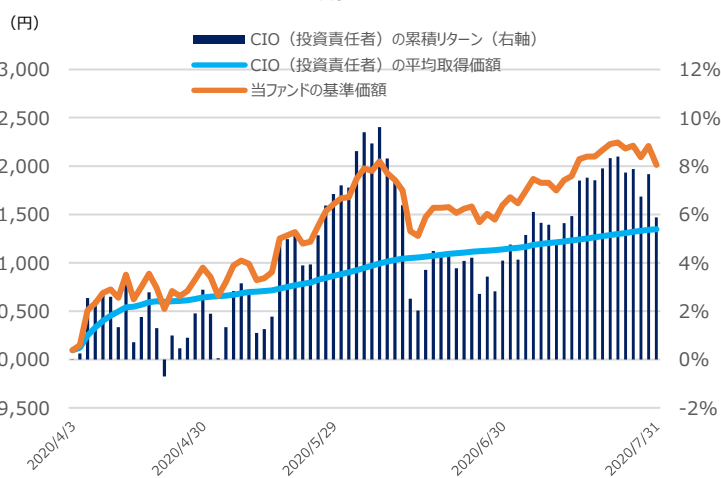
|          |       |
|----------|-------|
| 基準価額の騰落率 | 3.7%  |
| 【内訳】     |       |
| 株式・投資証券  | 4.4%  |
| 米国       | 3.4%  |
| 欧州       | 0.9%  |
| 日本       | 0.0%  |
| 為替       | -0.6% |
| 売買手数料    | 0.0%  |
| その他      | 0.0%  |

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、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、2020年2月に実施した米国西海岸出張の中から、米国の大手トラックメーカーの1社であるPaccar（PCAR）についてNVICの3つの視点（産業の付加価値・競争優位性・長期潮流）からご紹介します。

### 【産業の付加価値】

出張メンバーと夜中にシアトル・タコマ国際空港に降り立ち、Uberを使って高速道路でホテルへ向かう道中、得体の知れない大きな物体が爆音を立てながら何台も横を通り過ぎて行きました。その正体は、日本とは比べ物にならない程の規模感を持った大型トラックであり、多くがコンテナ、タンク、自動車、建材等様々な物を積載したトレーラーを牽引していました。

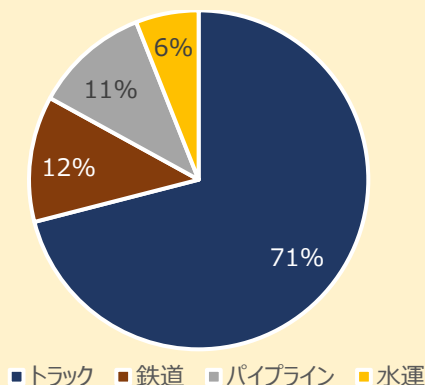
<イメージ図>



（出所：Paccar）

そう、アメリカではこのトレーラー方式の大型トラックが物流の要であり、実に米国の貨物輸送の71%（重量ベース）をトラックが占めているという調査もあります。

<米国の貨物輸送シェア>



（出所：American Trucking Associations、Paccar）



トラック輸送は米国経済の血液であり、Paccarのようなトラック完成車メーカー、トラック運送会社とそこに勤める350万人以上の運転手(トラック)達により成り立っています。彼等無くしてはスターバックスでコーヒーも飲めませんし、ウォールマートもスッカランの状態となるでしょう。又、ネット注文翌日に商品が届くアマゾン・プライムなんて言う消費者フレンドリーなサービスも実現するはずありません。私達はスマホ・タブレットの画面上のボタンを押せば、商品が当たり前のように自宅に届くことに慣れてしまいましたが、behind the scenes(舞台裏)では「トラック輸送」という変わらないアナログな仕事が存在しているのです。

トラック輸送は米国経済活動において欠かせない輸送手段であり、Paccarは全米にディーラー網を築き上げトラック運送会社にとって必須となる事業資産(トラック)を供給しています。これだけでも、重要な役割を果たしているように見えますが、Paccarの場合は更に競合他社にはないユニークな課題解決も行っています。

<Paccarのディーラー網>

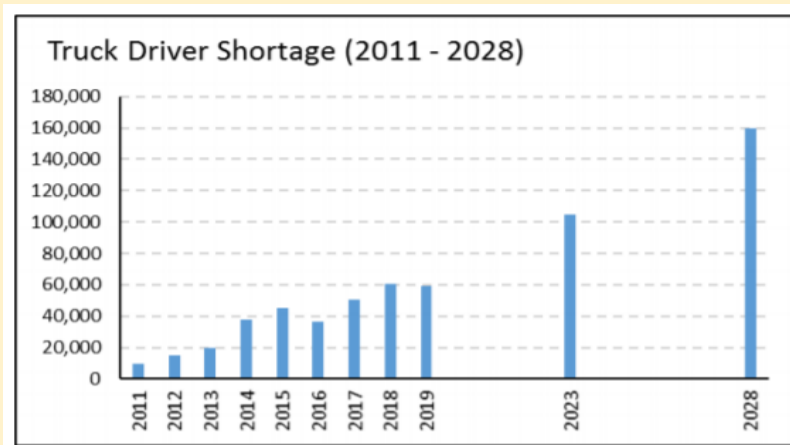


(出所: Paccar)

一言でいうなら、Paccarの「Kenworth」と「Peterbilt」という2つのトラックが、最終顧客であるトラック達に対して提供している価値は、トラックという輸送手段であるとともに、「第二の家」という空間なのです。

どういことでしょうか？実はトラックの仕事は想像以上にキツイものです。特に国土の広い米国において長距離トラックの運転手をするのがいかに過酷であるかは想像に難くありません。座りっ放しの仕事で、家を一週間離れることも日常茶飯事です。長時間労働から事故率も高くなっています。結果的に米国のトラック業界は慢性的に人手不足の状況に陥っており(現時点の不足人数6万人)、その状況は今後もよりひどくなることが予想されています。

<トラックの不足人数(実績・予想)>



(出所: American Trucking Associations)



そんな中、運送会社にとって従業員であるトラックをひきつけ、離職させないことは経営上の最重要課題の一つです。KenworthとPeterbiltのトラックは、そのような運送会社の経営課題を解決する武器として機能しています。西海岸から東海岸まで、時に一週間で数千キロを走る米国トラックにとって、トラックは「第二の家」であり、耐久性や操作性といった車としての機能だけでなく、居住空間の快適さや見た目の「Coolさ」が必要なのです。加えて、トラックの「趣味」にしたがってパーツの組み合わせを可能にする「カスタマイゼーション」が重要です。トラック達は運転しながらも、自分のお気に入りの空間で過ごしたいはずですよね。

PeterbiltやKenworthはトラック達の心を掴むようなデザイン、内装に徹底的にこだわることに加え、彼等の細かな要求に応える為の多様なカスタマイズ・オプションを提供することで、高いブランド・ロイヤリティを得てきました。まさに「トラック界のハーレー・ダビッドソン」と言えるかもしれません。

<内装例>

**DRIVE DISTINCT**  
Inside the cab, the Model 567 Heritage surrounds the driver with comfort and class. The Heritage interior features a black dash top, wood-finish trim and unique brown leather accents.



**THE BEST SEAT IN THE HOUSE**  
The Heritage interior includes premium leather seats with accent stitching to complement the cab design and an embroidered Heritage logo in the headrest.



**SLEEP IN STYLE**  
The Model 567 Heritage is equipped with a sleeper that features wood trim on storage compartments and cabinets. The unique interior is rounded out with a two-tone sleeper back wall embroidered with the Heritage logo.



(出所：Paccar)

高級車・高級ホテルの様な凝った内装ですね、、内部は広く、背の高い人でも直立に立つことが出来る程、天井は高いです。テレビや冷蔵庫も付いており、リラックス出来る空間に仕上がっています。こんな環境だったら、長距離運転も頑張れるかもしれませんね？

<外装例>



(出所：Paccar)



デザインや色合いがスポーツカーみたいで華がありますね。日本のトラックにはない大きなボンネットが特徴的です。これらが広大なフリーウェイを我が物顔で日々疾走して、アメリカ経済を根幹から支えているわけです。こんなクールな乗り物を操っているトラックーは、カッコイイですよね？雄大なアメリカの砂漠地帯を走り抜ける姿は、西部劇に登場するカウボーイを彷彿とさせます。



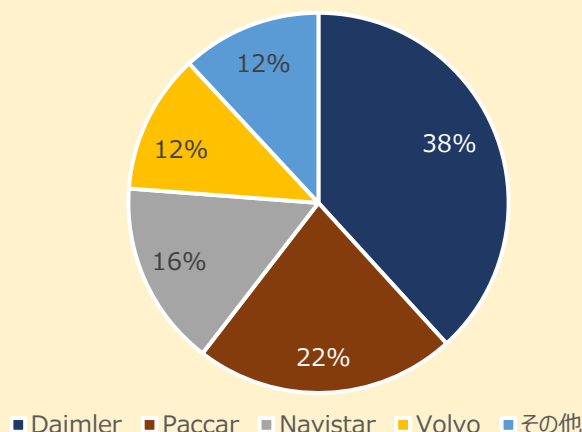
(出所：Paccar)

Paccarは米国の経済活動に欠かせないトラックに、単純にモノを運ぶ機器としてだけではなく、「居住性」・「デザイン性」・「カスタマイゼーション」というアングルを追加し、1週間に数千キロ走らなければならないトラックー達の課題を見事に解決しているのです。このことは、次に述べる持続的な競争優位性にも繋がります。

**【競争優位性】**

米国の商用トラック市場はDaimler、Paccar、Volvo、Navistarの大手4社で寡占されており、これらの会社で約9割のシェアを占めます。メーカーが保有するブランド・車種もさほど多くありません。

<米国商用トラックのマーケット・シェア(数量ベース)>



(出所：Crain's Chicago Business)

様々な企業(GM、フォード、クライスラー、トヨタ、ホンダ、日産、VW、BMW、現代等)、ブランド(大衆車ブランド、高級車ブランド)、車種(セダン、クーペ、バン、SUV、ピックアップトラック等)がひしめく乗用車とは、構造や競合環境が大きく異なる市場です。



そんな中、Paccarの競争優位性は何でしょうか？ Paccarはトラックの輸送手段としての品質（燃費・積載効率・耐久性等）にも優位性があると説明しますが、会社はエンジンの内製化は行っているものの、多くの部品はTier-1サプライヤーから調達（サプライヤーの多くは競合他社にも部品を納入）しています。所謂、完成車の組み立て屋（アSEMBラー）です。乗用車部門も合わせると、莫大な研究開発コストをかけているDaimlerのような巨大グローバルメーカーのトラックと比較して、基本性能が著しく優れているとは思えません。現地でのミーティングでは、IR（投資家向け説明）担当の方が、モノづくりにおける優位性をさかんに仰ってましたが・・・

しかしながら、Paccarのトラックは同クラスの他社トラックより車両価格が10～15%高く設定されています。このプレミアム価格の源泉は、先の「産業の付加価値」でも述べたことですが、トラックに「第二の家」としての意味を持たせたことだと私たちは見えています。即ち、Paccarはトラックとしての基本性能に関しては競合他社並みに保ちつつ、最終利用者であるトラックの「第二の家」としての居住性・デザイン性・カスタマイゼーションという観点で圧倒的差別化に成功したのです。

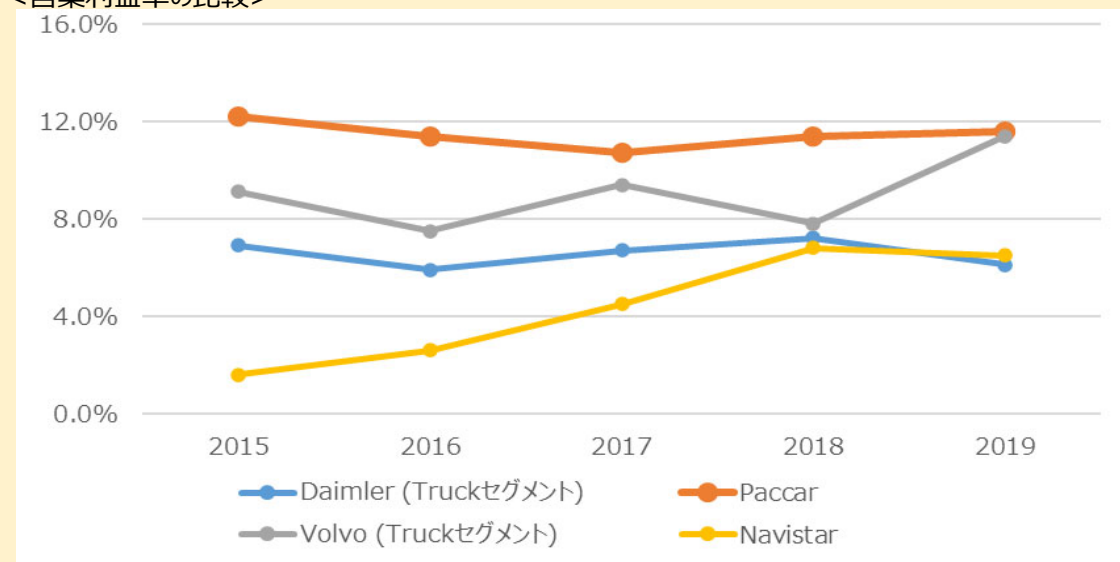
この戦い方は、他の財・サービスでも頻繁にみられます。代表的な成功例がアップル社の「iPhone」です。機能としてのiPhoneは別に他のスマホと大きく異なるわけではありませんが、機種価格において大きな差が存在します。

どうしてiPhoneユーザーは、単なる携帯電話に他のスマホよりも高い価格を支払ってしまうのでしょうか？ 勿論、機種そのもの、及びアプリの充実などの機能性において優れている部分もあるのですが、それ以上にiPhoneのデザインが持っている「かっこよさ」「シンプルさ」という意味性がなせる業なのだと考えています。

その点、日本のメーカーはやたらと「機能性」にこだわり、とにかく高い機能を開発して備えることに重点をおく傾向があることは、自動車、家電その他の財をみれば明らかです。しかし「機能性」という「戦いの軸」は具体的かつ、わかりやすいが故に、競合他社の追随や新規参入を許してしまうので、そこだけにこだわる限り、果てしない競争の渦に巻き込まれてしまうのです。持続的に競争優位性を築くためには、「機能性」と「意味性」を組み合わせることで顧客に訴求することが必要になってくるのです。

トラックにとって、トラックの機能そのものは重要ではあるものの、その機能を備えていなければマイナスの価値評価をもたらす衛生要因にすぎません。より積極的にトラックに働きかける、訴求するには、なんらかの「動機付け要因」が必要です。その動機付け要因の一つが、トラックにとっての「第二の家」という意味性であり、Paccarはまさに「競争の軸」を財の機能性から意味性にずらすことに成功したのです。その結果、Paccarの営業利益率は他社と比べて高水準にあります。

<営業利益率の比較>



(注)Paccarの2016年の営業利益率は一過性費用を調整した数値

(出所：Bloomberg、NVIC調べ)





余談ですが、米国ではKenworthやPeterbiltのトラック玩具や模型が数多く存在しており、トラックだけではなく、子供やマニアにも憧れの存在となっていることが窺えます。アメリカのトラックへの拘りや憧れは、もはや文化とも言えます。ちなみに映画「トランスフォーマー」で、主人公のロボットはPeterbiltのトラックです。

一方、この「アメリカンさ」或いは「アメリカ特有の要因」に基づいたPaccarの競争優位性が他国で通用するとは限りません。例えば、欧州のトラックは米国よりも移動距離が短い為か、内装やカスタマイズへの拘りがあまりありません。結果的に「輸送手段としてのトラック」という視点（機能性）でより評価されています。現にPaccarは欧州では、PeterbiltやKenworthではなく1990年代に買収したDAFという異なるブランドで事業展開をしています。

中国では長距離走行はするものの、そもそもモータリゼーションの歴史も浅く、Paccarのような特別なトラックが求められる土壌ではありません。又、数量ベースで見た時、世界シェア上位には中国企業（FAW、Dongfeng等）が幾つも入っており魅力的な市場に見えるものの、地場メーカーも乱立しており供給過多の状況（儲からない市場）です。インドも市場としては大きいものの、走っているトラックの多くはシートと荷台だけのもので、キャビンすらないようです。単に走れば良いのです・・・。

将来的に中国人・インド人のトラックー達がKenworthやPeterbiltの様な「アメリカンな」トラックを熱望するでしょうか？ハーレー・ダビッドソンが最も絵になるのはアメリカである様に、Paccarのトラックが中国とインドの道路を疾走している姿はなかなかイメージできません。アメリカのトラック文化が他国で根付く可能性は低そうです。

現時点では、Paccarの競争優位性はホームマーケットである米国においてのみ成立するもの、という仮説をNVICは持っています。「アメリカン」が受け容れられるかどうかは個別に判断する必要があり、無条件に世界中にその概念を輸出できると考えるのは早計でしょう。

### 【長期潮流】

広大なアメリカにおいて、先ず大規模輸送手段として発達したのが鉄道でした。その後、戦後のモータリゼーションやハイウェイシステムが出来上がるにつれ、トラック輸送が増えていった経緯があります。トラックは鉄道のシェアを奪い続けて来たのか？ということですが、そんなことはありません。そもそも運ぶ物によって、その優位性が変わります。例えば、石炭等の重く、体積が大きく、時間の経過と共に品質が大きく劣化しない物を運ぶのであれば、鉄道の方が遥かに経済的でしょう。逆に、生鮮食品等ではトラック輸送が欠かせません。鉄道とトラックは共存するべき輸送手段であり、現に鉄道は依然大きな産業であり続けています。

興味深いことにアメリカ輸送業のトレンドは「ジャスト・イン・タイム」であり、製造業、小売業、e-commerce等で、タイムセンシティブな荷物は増えてきています。そんな中、小回りが利き、積み下ろしも早いトラックは鉄道と比較して、極めて効率の良い輸送手段となっていることがPaccarとの面談を通じて分かりました。いずれにしても、鉄道を置き換えるような話ではありませんが、米国ロジスティクスにおいてトラックが果たす役割が当面変わることはなさそうです。従って、アメリカの経済成長と共にその輸送量も増加（結果的にトラック需要も増加）していくものと考えられます。

しかしながら、明るい話ばかりではありません。乗用車と比べて遅れてではありますが、トラックにも脱内燃機関化（EV化）の波が襲って来ており、中長期的には電気自動車関連の研究開発コストの増加から利益率が圧迫されることが予想されます。テスラやニコラ等の新規参入者によって競争環境が悪化する（寡占化が崩される）可能性もあります。更に、トラックの自動運転化の研究も進んでおり、実現（50年後？何時になるかは全く分かりません）すれば、Paccarが競争優位性を有する外装・内装はそもそも関係なくなります。トラックー自体が必要なくなる訳ですから。Paccarは将来に備え、これらの研究開発に既に取り組んでいますが、変化している長期潮流に上手く乗れるかどうかは分かりません。



Connectivity

Electrification

Autonomy

（出所：Paccar）

**【最後に】**

NVICの三つの視点でPaccarの現時点での見方を要約すると、

- ・最終顧客であるトラックに対して、輸送機器としての機能性は言うまでもなく、『第二の家』としての『意味性』という付加価値を提供することで、米国では相対的な競争優位性を確立している。
- ・ただし、この『意味性』という競争優位性はアメリカのトラックに対する訴求力は強いものの、グローバルに通用するのかどうかについては疑問視せざるをえない。また、鉄道等の他輸送手段と比較して、トラックの重要性・位置付けは今後も揺るぎなさそうである一方、長期的には脱内燃機関化等の流れや自動運転等の技術革新で不透明感が漂う。

という内容になります。

しかし、我々の分析作業はまだ初期段階であり、この仮説は正しいのか？ 実際今後Paccarがどのような会社になっていくのか？ 競合他社はどのように考えているのか？ 他企業・業界の分析に役立つ視点は何か？ 今後とも、他社も含めて訪問、分析する中で、調査・モニタリングを継続したいと考えています。

NVICでは、皆様に「オーナー」になって頂きたい投資候補企業を常に探し、調査しています。今回は、その調査の過程の一端を感じて頂けたなら幸いです。

<米ワシントン州のPaccar本社にて（2020年2月）>





## 商品概要

主として北米、欧州、日本の上場株式の中から、（１）高い産業付加価値、（２）圧倒的な競争優位性、（３）長期的な潮流の3つの基準を満たす「構造的に強靱な企業®」へ長期厳選投資を行い、投資信託財産の中長期的成長を目指して運用を行います。

## 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へ帰属します。**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。<br>※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<br>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<br>※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<br>継続申込期間：2020年3月19日から2021年6月15日まで<br>(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。<br>・受益権の口数が5億口を下回るようになった場合。<br>・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。<br>・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。<br>※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。<br><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。<br>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。<br>配当控除の適用はありません。<br>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%）<br/>                 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%）<br/>                 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）<br/>                 &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<br/>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<br/>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<br>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<br>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<br>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<br>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。