

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10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。）

農林中金バリューアインベストメント株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第2811号

〈照会先〉農林中金バリューアインベストメント株式会社

●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：12,414円

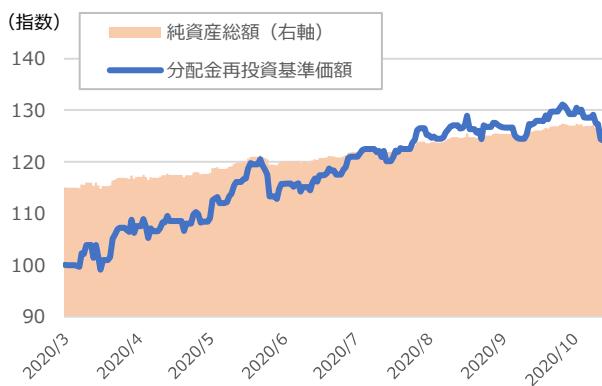
※1

基準価額の騰落率：-2.4%

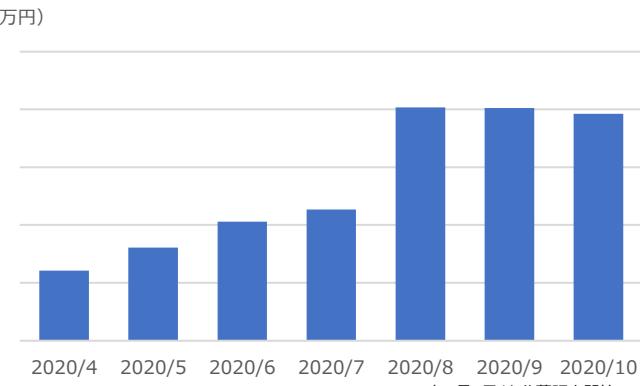
※2

純資産総額：1,436百万円

●基準価額（分配金再投資ベース）と純資産総額の推移 ※2



●資金流入出の推移（資金流入額-資金流出額）



※2020年4月1日より公募販売開始

●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	-2.4%	3.3%	13.4%	-	-	24.1%

●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	20.0%
米国株式	44.3%
欧州株式	27.2%
現金等	8.5%
合計	100.0%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	27.6
PBR ※5	4.2
EV/EBITDA ※6	18.3
平均時価総額（億円）	77,382

●マザーファンドの組入完了までの売買回転率（年率換算）※7

0.29回/年

※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 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。

※7 「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）。



●おおぶねグローバル組入上位10銘柄 ※1

国	企業名	概要	実質組入比率 (純資産対比)
日本	日本電産	総合モーターメーカー	4.5%
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%
ドイツ	フッケス・ハートルブ	潤滑油メーカー	4.2%
米国	シャーウィン・ウイリアムズ	塗料メーカー	4.1%
米国	コストコホールセール	小売企業	4.0%
米国	ベクトン・ディッキンソン	医療機器メーカー	4.0%
米国	リバティス	動物用医薬品メーカー	4.0%
日本	信越化学工業	素材化学メーカー	4.0%
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	4.0%
米国	コルゲート・ハーモリーブ	歯磨き粉メーカー	3.9%

※当月末の組入銘柄数 25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 ※2

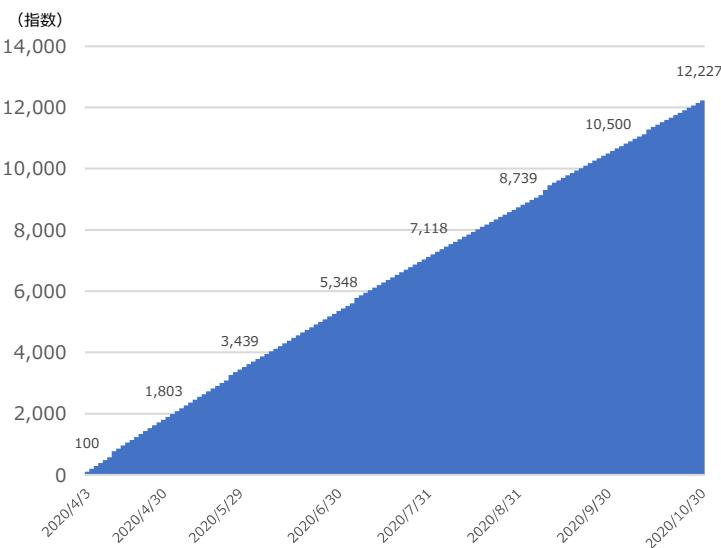
基準価額の騰落率	-2.4%
【内訳】	
マザーファンド要因	-2.2%
信託報酬	-0.2%
成功報酬	-0.2%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

基準価額の騰落率	-2.1%
【内訳】	
株式・投資証券	-1.3%
米国	-0.2%
欧州	-0.8%
日本	-0.2%
為替	-0.8%
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） ※3



●平均取得価額と累積リターン ※4



※1 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。

※2 「基準価額変動要因」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として指し示しています。

※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。



当月のコメント

農林中金バリューアイベストメンツ（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。（国内企業は隨時、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、香料という面白い性質を持つ財を提供しているGivaudan（以下“ジボーダン”もしくは“当社”）をきっかけに、NVICが投資している“構造的に強靭な企業[®]”が持つ特徴の一つに関して考えてみたいと思います。

ジボーダンはスイスのジュネーブ近郊に本社を持つ、香料（Flavor and Fragrances）の世界トップメーカーです。香料とは香水はもちろん、食品、飲料、洗剤を始めとしたホームケア製品などに幅広く使用されている、“香り”の元となる原料のことです。NVICは財の性質の面白さや競争優位性に注目し、2016年以来定期的に議論を重ねています。

訪問日時	場所	面談形式
2016年3月	ロンドン	CEOとのミーティング（CAGE）
2016年5月	東京	Head of IRとのミーティング
2016年6月	Dubendorf (ドイツ)	R&Dセンターの見学及びミーティング
2016年10月	上海	工場見学及びミーティング（Investor Day）
2017年5月	東京・静岡	工場見学及びミーティング（Investor Day）
2019年11月	チューリッヒ	Head of IRとのミーティング
2020年3月	東京	CFOとのミーティング

NVICが考えるジボーダンの魅力を、下記3つの観点でご説明しましょう。

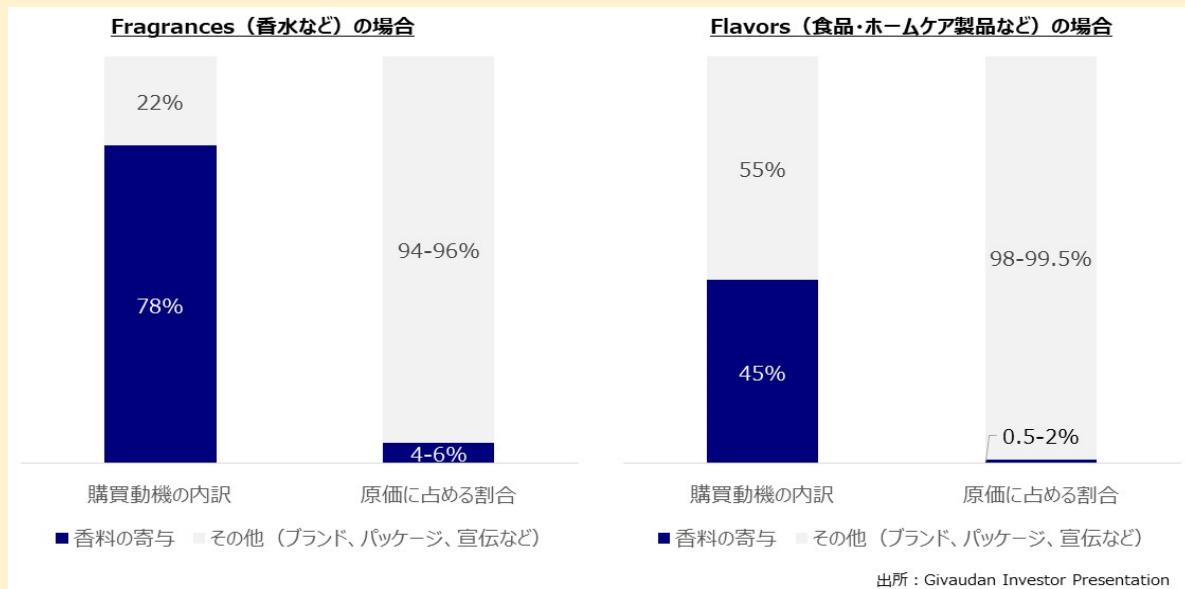
1. 高い産業付加価値

ジボーダンが提供する香料（Flavor and Fragrances）によって決定される味や香りは、消費者が最終製品を買うかどうか決める購買動機に占める割合が非常に高い、という特徴を持っています。香水などであれば購買動機の約8割が、ホームケア製品や食品などでも5割弱が味や香りに由来する、とされています。（ジボーダンの調査結果より）

これはすなわち、ジボーダンの顧客企業（香水メーカー・食品メーカー・日用品メーカー）にとって、香料が製品の売れ行きを大きく左右する非常に価値の高いものだということを示しているのです。



一方で、香料のコストが香水や食品、ホームケア製品などの最終製品の原価に占める割合は0.5～6%程度とされており、その価値に比して決して高い割合であるとは言えません。



例えば新興国のローカルメーカーがジボーダンの半値で価格競争を仕掛けてきたとしても、そもそも顧客にとってコストは香料選定の主要な論点ではないため、競争にならないのです。（下記2で述べるような競争優位性の方がよっぽど重要と言えます）この、「価値とコストの非対称性」は、後述する”構造的に強靭な企業®”の特徴の一つと言えます。

2. 高い競争優位性

香料を提供する上では、①原料の調達、②原料の調合・合成、③各国の食品・ホームケア製品などに関する法規制への対応、といったことが必要になってきますが、そのどれに関しても事業展開の歴史に裏付けられた蓄積が必要であり、ジボーダンが築いた競争優位は簡単に崩すことが出来ません。

例えば①原料の調達に関してですが、天然の香料（バニラなど）は非常に供給が限られています。また、その供給元は必ずしも企業ではなく、村や共同体のような場合も多く存在します。そういう供給元から安定的に原料を調達するには、長期的な関係構築や信頼の醸成が不可欠であり、時間をかけて構築してきた関係性を他の企業や新規参入者が揺るがすことは極めて困難と言えるでしょう。ジボーダン（1895年創業）はもちろん、現存する他の香料メーカーも長い歴史を持つのは、長期的な原料供給元との関係性のもとに発展してきた経緯があるからだと言えます。

また、②原料の調合・合成に関して、一朝一夕にできるものではなく、調合ノウハウや合成香料のパテントなどの蓄積があればこそ実現できるものです。また、実際に調合を担うのはパフューマー・フレーバリストと呼ばれる極めて専門性の高い人材であり、その専門性も簡単に獲得できるものではありません（パフューマーの数は世界全体でも宇宙飛行士（約560人）より少ないと言われており、また育成には10年以上の時間が必要とも言われています）。

こうしたノウハウや専門人材を擁し続けることで、ジボーダンの競争優位は保たれていくと考えられます。

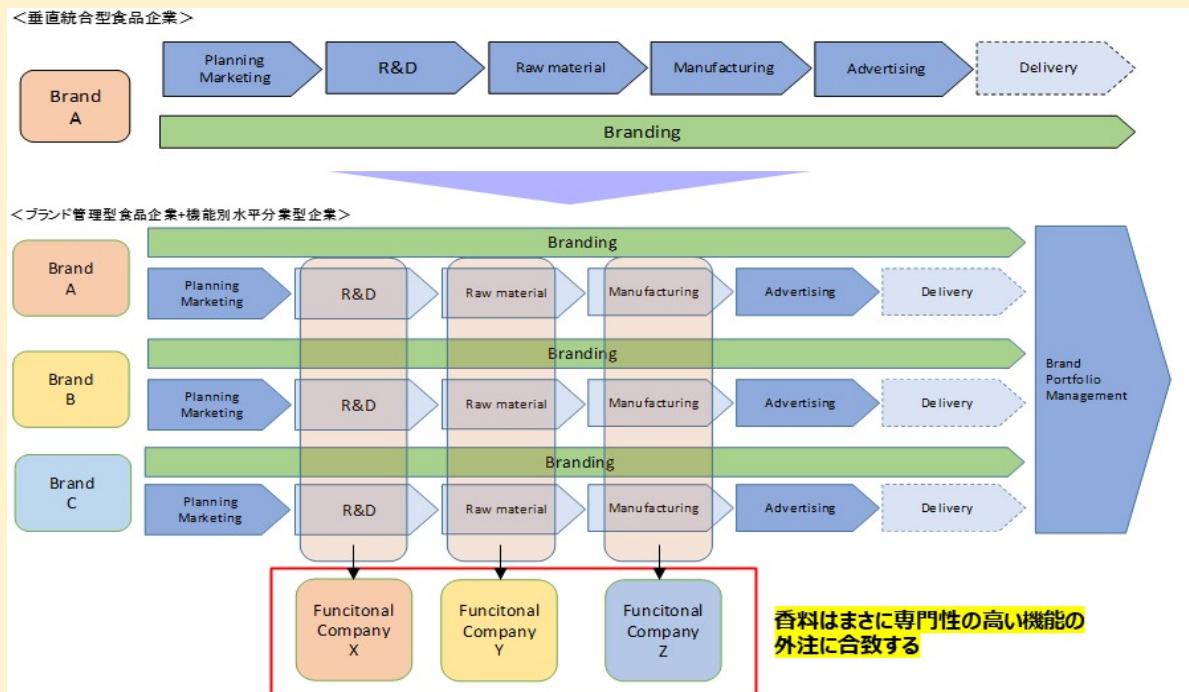
③法規制への対応に関しても、展開各国・地域の異なる規制に関して、その成り立ちの経緯から現実の運用まで含めた理解、対応能力及び実績は、ジボーダンの高い競争優位性、及び新規参入企業が簡単に真似できない参入障壁として機能してきたと言えるでしょう。



3. 長期潮流へのフィット

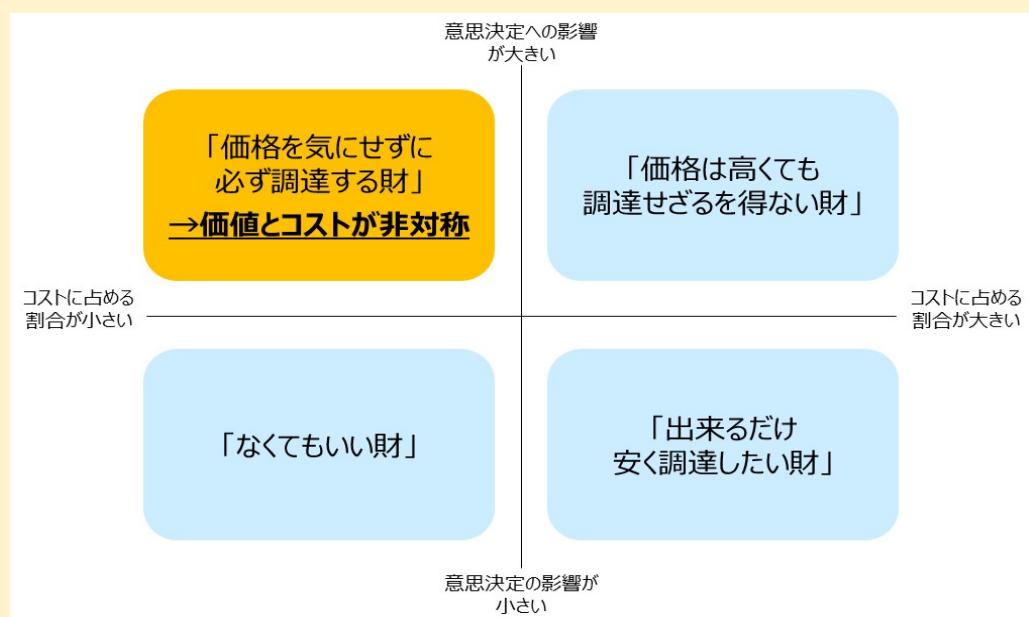
先に述べたように、ジボーダンの提供する香料は食品、ホームケア製品、香水など、人が暮らしていくうえで多く使用するものの原料の一つです。従って、今後も人口の増加や経済の発展、（新興国における）所得の増加といった長期潮流に乗って、安定的に成長していくことが想定されます。

また、消費者ニーズが多様化し、製品ライフサイクルが短くなる環境の中で、かつては大手消費財メーカーや大手食品メーカーがすべての機能を内製していたモデル（垂直統合型モデル）から、各機能を専門性の高い企業に外注するトレンド（水平分業モデル）へシフトするトレンドが見られます。香料はまさにこのトレンドと合致しており、こういったトレンドもジボーダンの成長を後押しする要因となると考えております。



ここまでジボーダンについてご紹介してきましたが、ここからはジボーダンの提供する財の性質を起点に、NVICの投資する“構造的に強靭な企業®”が持つ特徴の一つに関して考えてみたいと思います。キーワードは「価値とコストの非対称性」です。

例えば財全体を下記図の通り、顧客のコストに占める割合の大小と顧客の意思決定への影響の大小（すなわち価値の大小）で4象限に分けてみることにします。





右上のコストに占める割合も大きく、意思決定への影響も大きい財は「価格が高くても調達せざるを得ない財」といえます。こういった財は意思決定への影響が大きいものの、常にコスト削減の圧力にさらされることになります。単なる価格交渉で下げるというよりは、顧客の製品スペックの見直し、生産技術の改善、技術革新による代替財の模索など、「より安くいいものを」という視点で常に見られることになるのです。トヨタグループの行っている“カイゼン”をイメージして頂くとわかりやすいかもしれません。

では、左上、コストに占める割合が小さく、一方で顧客の意思決定への影響は大きい財はどのような位置づけになるでしょうか。意思決定の影響が大きいため、その財の調達は必須となります。一方で、コストに占める割合は低いため、その財の価格が顧客の関心を引くことはそれほど多くありません。そのわずかなコストを下げる（ために他の財にスイッチする）ことによる意思決定への悪影響の方が気になります。

このように、単に意思決定に及ぼす影響の大小だけでなく、コストに占める割合と合わせて考えることで見えてくる「価値とコストの非対称性」が、NVICが投資している“構造的に強靭な企業[®]”の特徴の一つと言えます。

実際の企業の事例を見てみると、より具体的にイメージして頂きやすいかもしれません。例えばMcCormickが提供している調味料は料理の味の多くを規定するものであります（ご興味のある方はおおぶねグローバルの6月の月次報告書のRationalに関するコメントも併せてご参考下さい）、料理の原価に占める割合は極めて低いという、「価値とコストの非対称性」を持っています。また、Veriskが提供する製品も、損保会社の業務に不可欠である一方で、売上原価に占める割合は数十bp（ベースポイント、1万分の1）という「価値とコストの非対称性」を持っています。Ecolabの衛生製品・サービス、Zoetisの動物薬なども同様の非対称性を持っていると言えるでしょう。

	提供する財	「価値とコストの非対称性」	
		「価値」	「コスト」
McCormick	調味料（Herbs and Spices）	<ul style="list-style-type: none"> 料理の味・風味の大半を決定する 	<ul style="list-style-type: none"> 料理の総原価の～10%程度
Verisk	損保契約書雑型、損害率データ、損害予測モデルなど	<ul style="list-style-type: none"> 独占的に保有しているデータを基に提供されるデータ・サービスが多く、損保会社にとって不可欠（米国損保Top100全て顧客） 	<ul style="list-style-type: none"> 損害保険会社の売上原価の数十bp
Ecolab	衛生製品・サービス（顧客ごとのオペレーションマニュアルに基づく）	<ul style="list-style-type: none"> 洗浄・清掃は飲食・食品産業においてコア業務ではないがレピュテーションリスクを含む、「生命線」 	<ul style="list-style-type: none"> コストに占める割合は少ない（約300万の顧客拠点、1拠点あたり約5,000USD/年、約420ドル/月の売上）
Zoetis	動物向け医薬品	<ul style="list-style-type: none"> 畜産業者にとっては家畜の「製品価値」を保全する上で不可欠（ペットの命・健康維持にも不可欠） 	<ul style="list-style-type: none"> 家畜の生産コストの3-5%（獣医への診療報酬含む）

上に述べたいくつかの企業を見てわかるように、この「価値とコストの非対称性」は特定の業種・セクターに偏って存在する特徴ではなく、形は違えど様々な業種の企業に存在しています。

NVICは、特定の業種・産業に偏って投資をするわけではなく、様々な企業の事業内容を丁寧に分析して投資を実施しておりますが、その結果、ポートフォリオ企業にこのような特徴を共通して持つ企業が複数ある、ということは、まさにこういった特徴がNVICの投資したい“構造的に強靭な企業[®]”が持つ特徴の一つと言えるのではないか、とも考えられます。

個別の企業を丁寧に分析する中で共通した特徴を見つけ、見つけた特徴を新たな分析に活用していく、そういった分析のあり方もNVICらしさ、と言えるでしょうか。

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。



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「構造的に強靭な企業®」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少な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・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なう場合があります。
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）させることができます。 ・受益権の口数が5億口を下回ることになった場合。 ・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。 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。
※「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。