

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11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



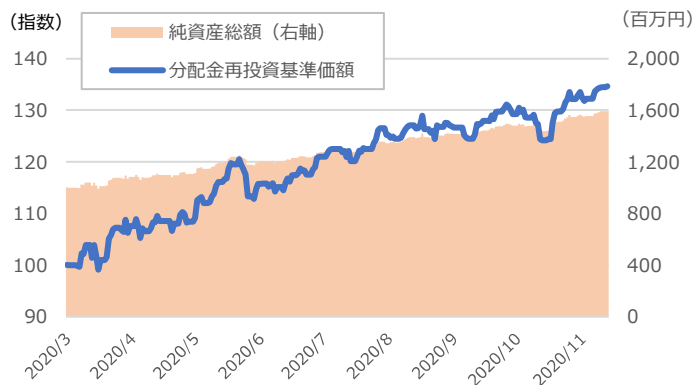
運用実績

基準価額：13,463円 ※1

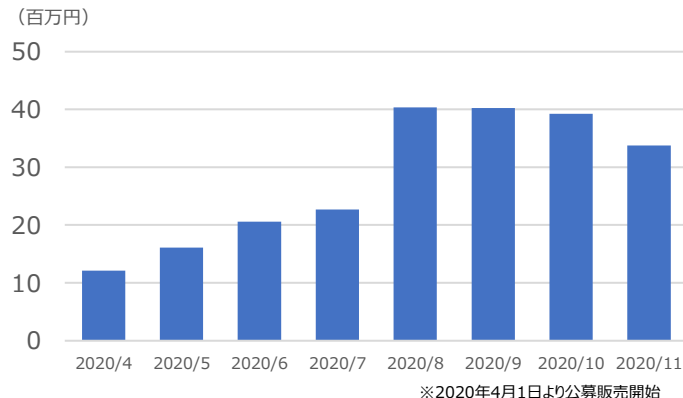
基準価額の騰落率：+8.5% ※2

純資産総額：1,592百万円

●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	8.5%	6.5%	16.0%	-	-	34.6%

●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	20.4%
米国株式	42.8%
欧州株式	26.8%
現金等	10.0%
合計	100.0%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	30.1
PBR ※5	4.8
EV/EBITDA ※6	20.5
平均時価総額（億円）	86,428

●マザーファンドの組入完了来の売買回転率（年率換算） ※7

0.28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、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	信越化学工業	素材化学メーカー	4.4%
日本	日本電産	総合モーターメーカー	4.3%
米国	ザ・ウォルト・ディズニー・カンパニー	メディアコングロマリット	4.2%
日本	セコム	警備会社	4.0%
フランス	エルメス・インターナショナル	宝飾品ブランド	4.0%
イギリス	レキットヘンキーサー・グループ	日用品メーカー	3.9%
米国	ヒューズ	決済テクノロジー企業	3.9%
ドイツ	フォクス・パトロール	潤滑油メーカー	3.9%
米国	3M	製造業コングロマリット	3.9%
スウェーデン	アトラスコプロ	コンプレッサーメーカー	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

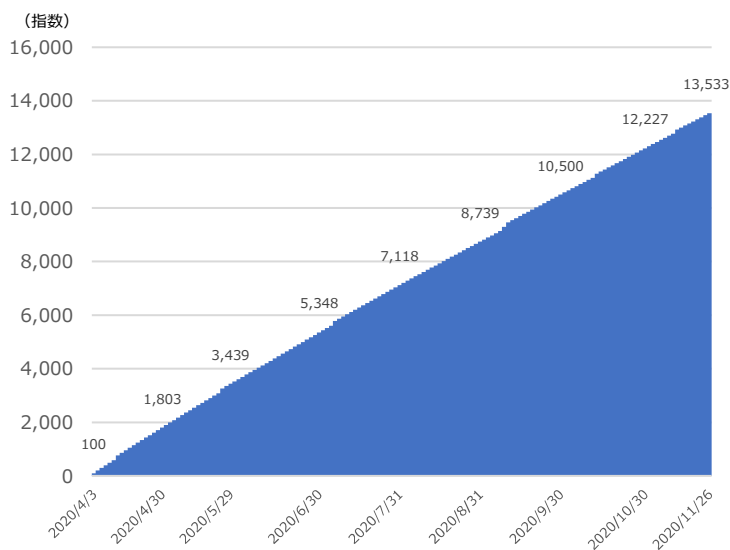
基準価額の騰落率	8.5%
【内訳】	
マザーファンド要因	8.8%
信託報酬	-0.3%
成功報酬	-0.3%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

● マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

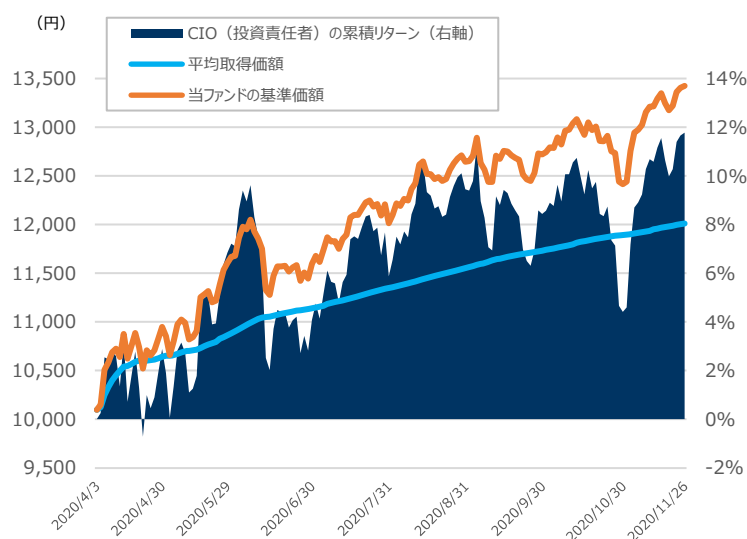
基準価額の騰落率	8.6%
【内訳】	
株式・投資証券	8.4%
米国	3.3%
欧州	1.6%
日本	3.2%
為替	0.2%
売買手数料	0.0%
その他	0.0%

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。

※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。



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、新規投資候補先の一社として2019年8月に訪問した、ノルウェーのアトランティックサーモン養殖会社のMowi（以下“モウィ”または“当社”）についてご紹介します。

当社はベルゲンというノルウェー第二の都市で、大型客船も停泊しているような北欧有数の港町に本社を構えています。下掲載の写真のとおり、おしゃれな中心街からは少し離れた埠頭の一角にあるとても質実剛健な印象の本社建物でした。当社は日本からはるばるやってきた我々をいたく歓迎し、養殖ライセンスのオークションの仕組みや漁場による収益性の差といった事業のリアリティを熱心に説明してくださいました。こういった話を直に聞いて、マネジメント層の熱量を肌で感じる事が、現地に赴く一番の意味だと改めて実感しました。今回は他の欧州の面談先スケジュールの都合により、当社と面談するためだけにノルウェーを訪れ、滞在時間はわずか5時間程度の強行日程でした。ノルウェーまでわざわざ行って、サーモンの会社と面談したのに、現地のサーモンを味わうこともなく帰っておかしいでしょとCIO・奥野は当分の間ブツブツ言っていました。

日本人が魚のビジネスについてイメージするのは、魚って消費量が縮んでいってるんでしょとか、漁師さんのように個人・家族事業主が中心の業界でしょといったイメージが先行しますが、ひろく世界を見渡せば、アトランティックサーモンという魚ひとつで強固なビジネスを展開している企業に出会うことができるという、本グローバルファンドならではの潜在的投資機会の広さやその醍醐味を本レポートで感じていただけたら幸いです。

写真：当社本社オフィス前で撮影





さて、日本人にもおなじみのサーモンは、脂がのっていてマイルドな味わいで、値段も中トロなどと比較して安く、いまや回転寿司に行く家族の満足度と家計を支えている立役者と言えます。世界的に見てもサーモンの人気は高く、アトランティックサーモンの養殖生産量は、近年急速に増加しています。

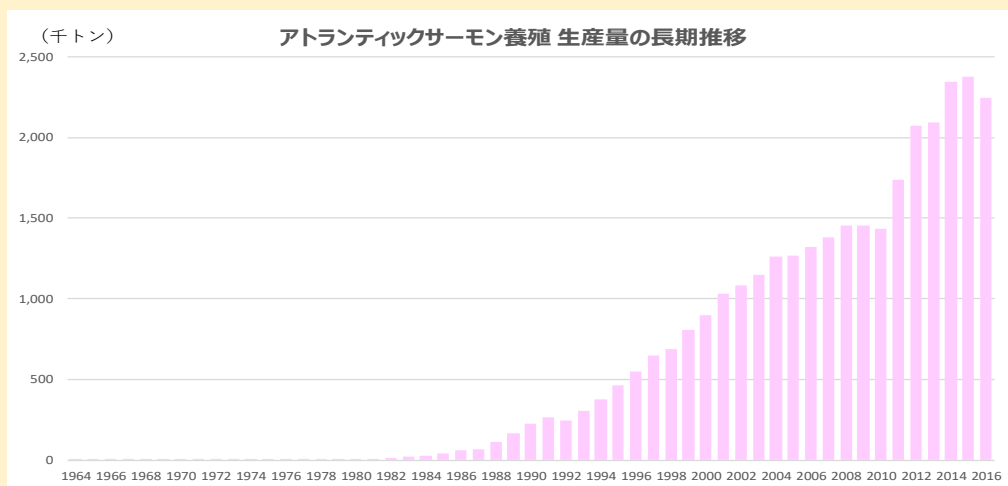
図：好きな寿司ネタランキング ～みんなサーモンが大好き～

◆回転寿司店に行った際によく食べているネタ【複数回答形式】※上位10位までを表示

全体[n=3000]			男性[n=1500]			女性[n=1500]		
順位	ネタ	%	順位	ネタ	%	順位	ネタ	%
1位	サーモン	47.3	1位	サーモン	41.3	1位	サーモン	53.2
2位	マグロ(赤身)	33.5	2位	マグロ(赤身)	36.7	2位	エビ	33.7
3位	マグロ(中トロ)	29.8	3位	マグロ(中トロ)	31.2	3位	マグロ(赤身)	30.3
4位	ハマチ・ブリ	28.3	4位	ハマチ・ブリ	28.8	4位	マグロ(中トロ)	28.5
5位	エビ	27.9	5位	イカ	23.1	5位	ハマチ・ブリ	27.9
6位	ネギトロ	22.3	6位	エビ	22.1	6位	ネギトロ	23.2
7位	イカ	21.4	7位	えんがわ	21.9	7位	イクラ	21.0
8位	えんがわ	21.3	8位	ネギトロ	21.4	8位	えんがわ	20.7
9位	イクラ	19.1	9位	アジ	18.9	9位	イカ	19.7
10位	アジ	16.5	10位	イクラ	17.1	10位	甘エビ	17.8

(出所：マルハニチロ「回転寿司に関する消費者実態調査2020」より)

図：世界のアトランティックサーモンの養殖生産量の長期推移



(出所：FAOのデータよりNVIC作成)

(アトランティックサーモンの養殖業の歴史とモウイ社の紹介)

歴史的には、ノルウェーでのアトランティックサーモンの養殖は、中小の事業者が数多くひしめく業界でしたが、生産量の増加が本格化する90年代から業界の統廃合が進み、現在では100社程度にまで集約されています。

いまや巨大企業となった当社も、1965年創業と、産業自体が商業段階には至っていない研究開発段階にある草の根の時代から参画し、業界の統廃合の荒波にさらされ、過去身売りも含めて組織再編を繰り返した歴史があり、2006年に大手3社が経営統合することで、現在の当社事業の原型が出来上がり、継続的に黒字確保できる収益性を確立しました。その後の業容拡大とともに、養殖業の枠組みを超えてバリューチェーンの川上および川下へ進出することにより、一層収益性を高めることに成功しています。このようなサバイバルを経た当社は、ノルウェーを中心とした北欧のほかカナダやチリにも養殖拠点をもち、世界シェア約2割と2位以下に対して2倍以上の大差をつけた、世界最大のサーモン養殖会社です。



以下では当社の事業について、NVICの3つの評価基準に沿って説明します。

1. 産業の付加価値

国際連合食糧農業機関（FAO）の2013年調査によると、アトランティックサーモンをはじめとするさけ・ます類は、世界の水産物貿易において、17%で首位となっていることから、サーモンは他の魚よりもグローバルに選好され取引が盛んな食材であることが分かります。

そのようなアトランティックサーモンを、当社は川上から川下まで関与する垂直統合的なビジネスモデルで生産・販売し、より高い付加価値を生み出すことを志向しています。

図：当社の垂直統合ビジネスモデルのイメージ



（出所：当社Annual Report等よりNVIC作成）

（川上での取組み ～より良いものを効率的に～）

コスト抑制と品質の改善を目指して、2012年に餌製造部門を設立し、餌の多くの部分は自社で生産しています。また、稚魚の生産（一部は外部から調達）では、味や見た目がより優れた個体の遺伝子を選別して、品質を高める努力が続けられています。

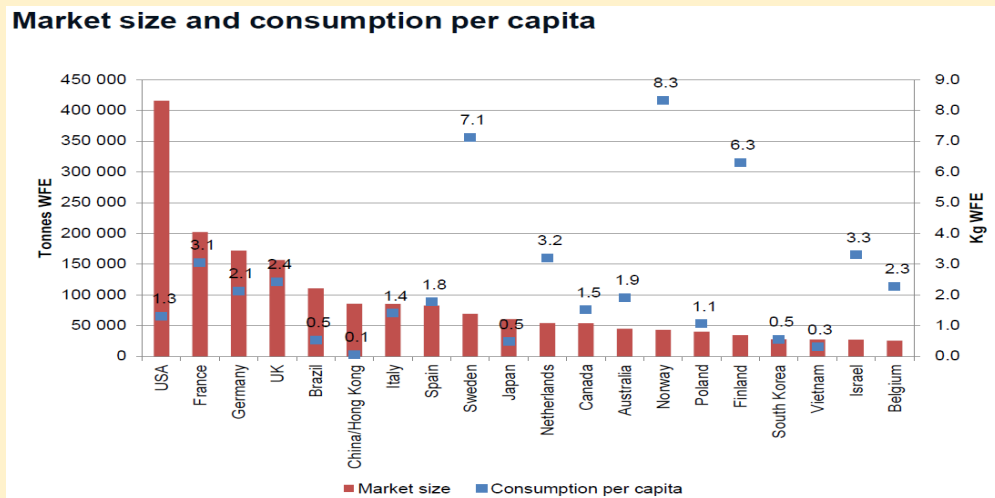
（川中から川下での取組み ～市場を拡大するアプローチ～）

今回の面談においても当社が強調していたのは、「新鮮さ」と「便利さ」の追求です。当社は、自社で生産したサーモンを、内臓の除去など一次加工だけ施して、まるまる一尾の形のまま出荷することもある一方、当社売上の約6割は、食べやすいようにカットしたものや、味付けを施したものをパッケージングした加工品の販売によるもので、それらを主に大手小売業者に販売しています。米国では、マイアミとダラスに大規模な加工工場を保有し、カナダなどから輸入されたサーモンを米国内で処理し輸送することで、より新鮮な状態で店頭へ届けることが可能になります。このような加工工場を19か国に41施設運営しています。

米国は世界最大のサーモン消費国である一方、ひとりあたり消費量は、欧州各国と比較して低い水準にとどまります。米国では東海岸と西海岸の地域ではサーモンの消費が盛んな一方、内陸部はサーモンが食生活に定着していない状況があり、当社としては、米国の一人当たり消費量を欧州の水準まで引き上げることは可能という認識の下で、WalmartやKrogerと提携し、店舗内でサーモンの調理方法を紹介するなどの販促活動に取り組むことで、需要の拡大を図っています。当社はこの取組みを“Customer Education”と呼んでいます。



図：各国サーモンの消費量と国民ひとりあたり消費量の推移
～米国のひとりあたり消費量はノルウェーの1/6未満～

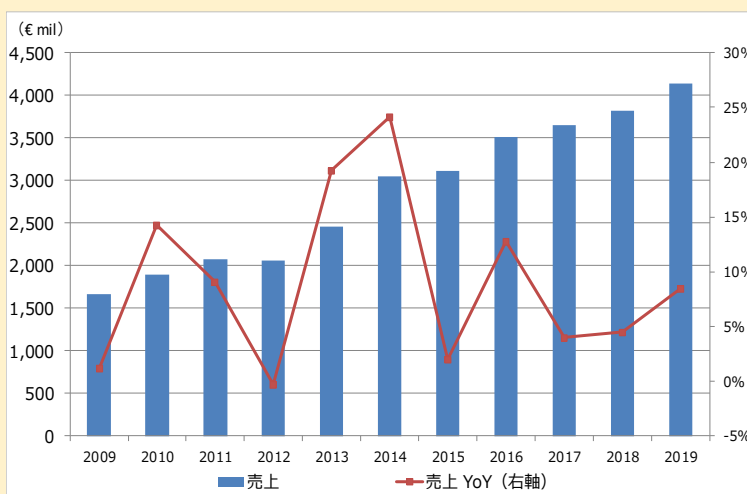


(出所：Marine Harvest（当社の旧社名）の2016年説明会資料）

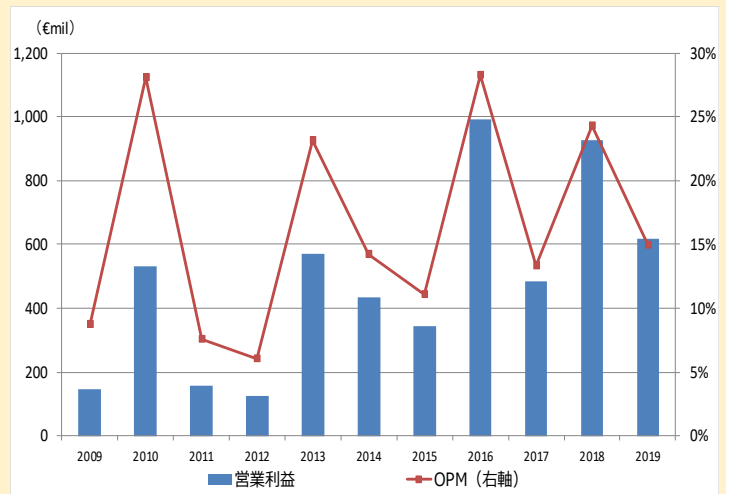
このように卸売業者に渡して終わりではなく、自前で加工、流通まで手掛けることの狙いは、新鮮なサーモンを便利な形で、大量に供給する体制を構築することで、小売業者に対する交渉力を高めると同時に、市場を自ら拡大し、成長を持続することにあると考えられます。仮に養殖事業の領域だけにとどまっていたら、売上の伸びは成り行きまかせの限定的なものになり、魚価や卸売・小売事業者とのパワーバランスの影響をより強く受ける収益体質となっていたでしょう。このような垂直統合的なビジネスモデルの付加価値は高いものと評価されます。

以上のように、当社はグローバルに市場を開拓し、規模の経済効果を働かせ、低コストで生産する仕組みを構築している結果として、魚価の影響（会計上、保有する成魚を期末に時価評価して営業損益に反映）で相応にブレはあるものの、おしなべてコンスタントな売上成長と高い営業利益率を享受しています。

図：当社売上と売上成長率の推移



図：当社営業利益と営業利益率の推移



(出所：当社Annual ReportとBloombergのデータを基にNVIC作成)



2. 事業の競争優位性

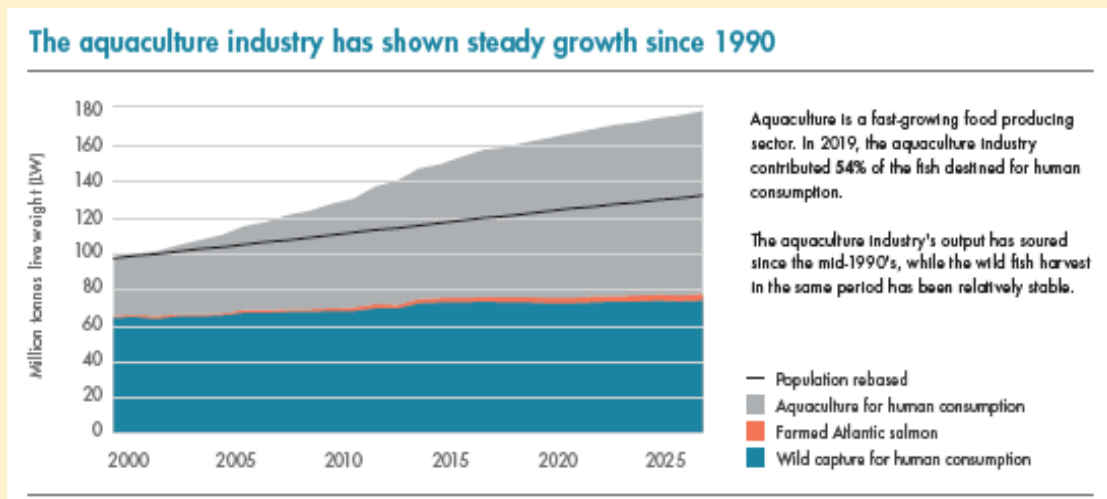
国によって制度は異なりますが、主要生産国のノルウェーでは、サーモン養殖事業はライセンスに基づく生産量上限が設定されており、誰でも新規参入できるわけではなく、生産量が無秩序に増大することはありません。一方、ノルウェー政府は、サーモン養殖の生産量は引続き増大させる方針であり、新規のライセンスをオークションにより付与していますが、既存事業者はどれだけ安全に生産できたかの実績によりオークションが有利になる仕組みがあり、新規参入は実際のところ難しいと考えられます。

また、付加価値の箇所先述した、当社の垂直統合的でグローバルなビジネスモデルは、一朝一夕に構築できるものではありません。現状他の競合企業は、規模がずっと小さく、事業領域や地域展開は限定的なものにとどまっています。サーモンの消費の浸透度が低い地域に直接働きかけて市場を拡大するアプローチは当社にしかできないものと考えられ、当社の事業の競争優位性は高いものと評価されます。

3. 長期的な潮流

日本の水産物の消費は近年減少が続く一方、世界では水産物の消費はコンスタントに増大しています。また、漁業は肉体的に厳しい労働で世界的に担い手が不足していることに加えて、常に乱獲が社会問題となっているように天然の水産資源も有限であることから、増加する世界の水産物需要を支えるには養殖を増やすしかないという状況は、長期的な潮流と考えられます。

図：世界の養殖と漁獲の量の長期推移（2020年以降は予測）～灰色の部分が養殖～



（出所：当社2019年度Annual Report）

また、そもそもたんぱく質という観点では、サーモンは、牛・豚・鶏といった食肉などとも競合することとなりますが、肉1単位を生産するのにどれだけの飼料が必要となるのかで測定される増肉係数（Feed Conversion Ratio）では、サーモンのほうが、牛・豚・鶏よりも有利な水準にあります。サーモンは、世界人口が増加する中で必要となるたんぱく質を効率的に生み出す財であると評価されます。

以上より、当社は、有望な財であるサーモンに特化した垂直統合的なビジネスモデルで、2位にも大差をつける市場シェアとグローバルなプレゼンスを持つ強固な事業基盤を構築しています。一方、サーモンは陸上養殖の試みが世界各地で盛んになっています。まだ技術的な課題も多く、海洋での養殖を脅かす存在となるにはまだまだ時間がかかるものと見込まれますが、このような新しい技術、手法の発展が、需給バランスや業界秩序を崩すおそれはないか等のリスクも念頭に置き、当社事業の理解を一層深めていきたいと考えています。



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 ・ 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。 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 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）	<p>基準報酬と成功報酬を合計した額とします。</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%） 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%）</p> <p>基準報酬の配分（税抜） <2020年3月31日まで></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><2020年4月1日以降></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。