

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

2021年2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



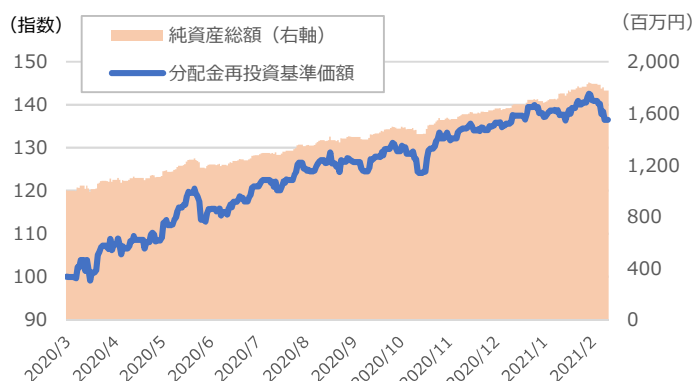
運用実績

基準価額：13,644円 ※1

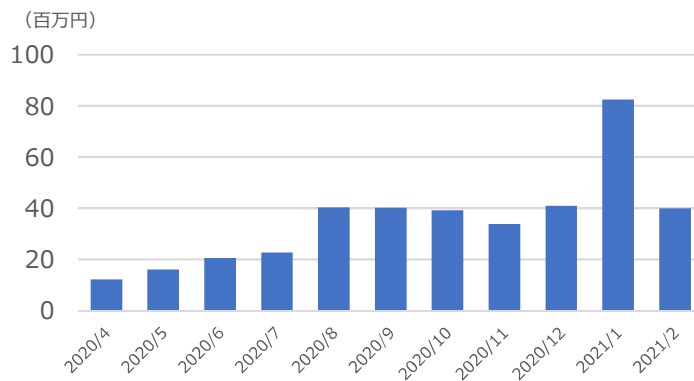
基準価額の騰落率：-0.9% ※2

純資産総額：1,775百万円

●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)



※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	-0.9%	1.3%	7.9%	-	-	36.4%

●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	19.0%
米国株式	43.8%
欧州株式	27.3%
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	27.6
PBR ※5	4.8
EV/EBITDA ※6	18.3
平均時価総額(億円)	90,620

●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、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)
米国	ザ・ウォルト・ディズニークンパニー	メディア conglomerate	4.4%
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%
米国	ヒューズ	決済テクノロジー企業	4.2%
スウェーデン	アトラスコプロ	コンプレッサーメーカー	4.1%
日本	セブン&アイ・ホールディングス	小売企業	4.1%
米国	3M	製造業 conglomerate	4.1%
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	マコーミック	調味料メーカー	3.9%
スイス	ジボーダン	香料メーカー	3.9%
日本	日本電産	総合モーターメーカー	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

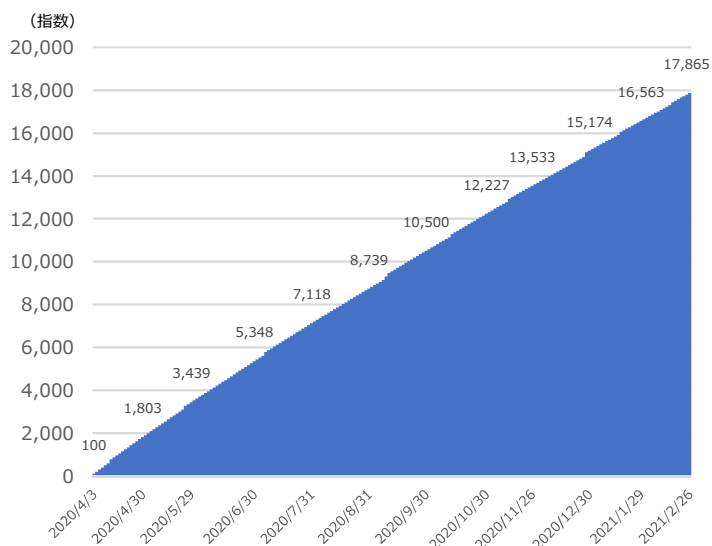
基準価額の騰落率	-0.9%
【内訳】	
マザーファンド要因	-0.7%
信託報酬	-0.2%
成功報酬	-0.2%
基準報酬	0.0%
その他	0.1%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

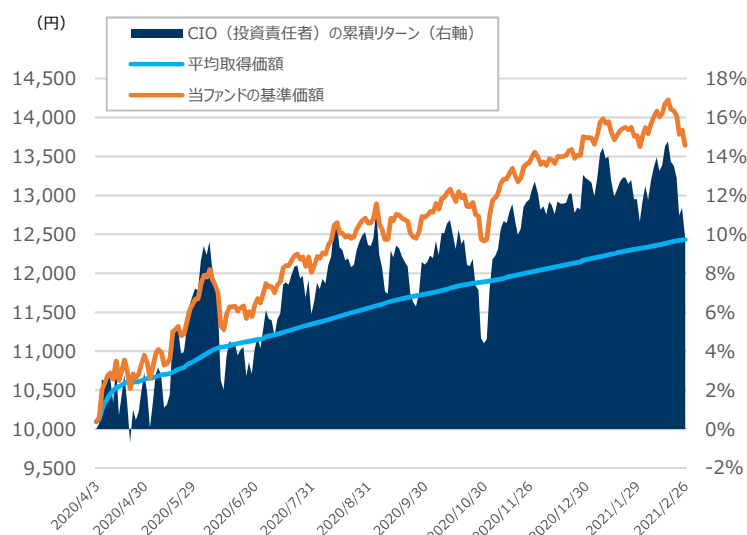
基準価額の騰落率	-0.6%
【内訳】	
株式・投資証券	-1.9%
米国	-0.7%
欧州	-0.7%
日本	-0.4%
為替	1.3%
売買手数料	0.0%
その他	0.0%

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います。また、これらの対話を通じて、投資先企業に関して当初想定していた投資仮説に疑義が生じた場合には、投資確信度の引き下げによる組入ウェイトの引き下げ、或いは全売却の実施を随時検討しています。

本ファンドでは、スイスのジュネーブ近郊に本拠地を構える世界シェア1位の香料(Flavor & Fragrance)メーカー、Givaudan(以下ジボーダン)に投資を行っております(ジボーダンについては2020年10月の月次レポートにてご紹介しています)。一方、米国企業を投資対象としている「長期厳選投資 おおぶね」においては、ニューヨーク州に本拠地を構える世界シェア2位の香料メーカーであるInternational Flavor & Fragrances(以下、IFF)に2016年から投資をしていましたが、2021年1月に全売却を実施しました。

今回は、香料業界を含む機能性素材産業において新たな潮流となりつつある変化と、それに対するジボーダンとIFFの戦略の違い、および「長期厳選投資 おおぶね」においてIFFを全売却するに至った経緯をご説明いたします(ジボーダンについては引き続き当ファンドにおいて投資を継続しております)。

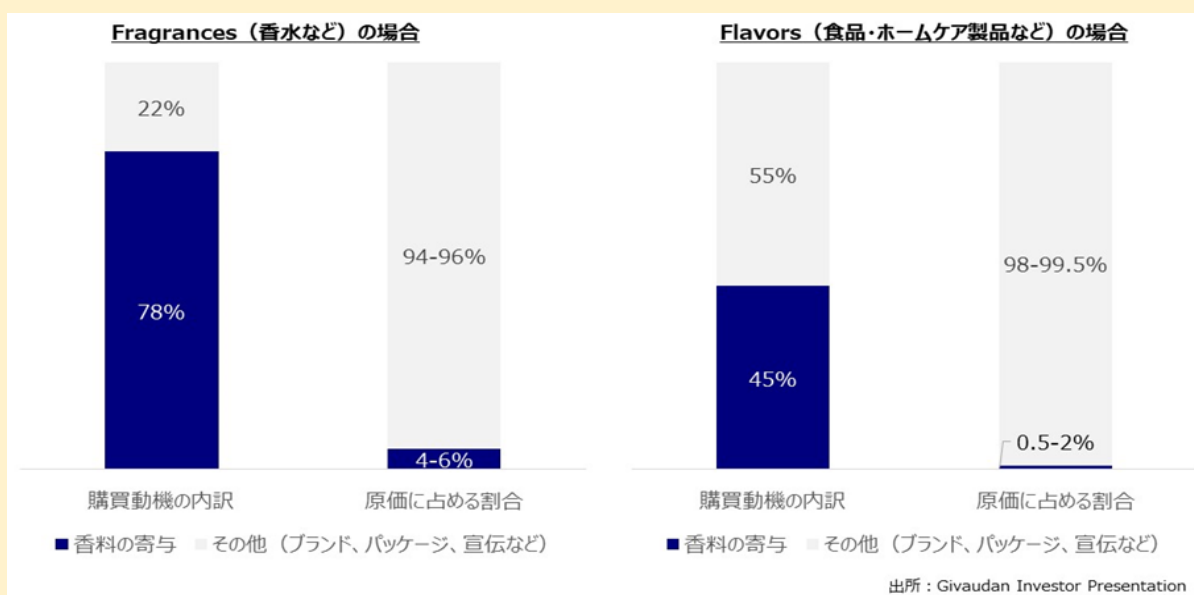
【投資仮説】

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、「味」や「香り」のもととなる原料です。IFFおよびジボーダンに対するNVICの投資仮説は以下の通りです。

1. 産業の付加価値

IFFおよびジボーダンが提供する香料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を決める購買動機に占める割合が非常に高く、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。

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、その価値に比して高い割合ではありません。したがって、顧客にとって香料のコストを下げようとするインセンティブは働きにくく、価格競争が起きにくい構造にあります。





2. 競争優位性

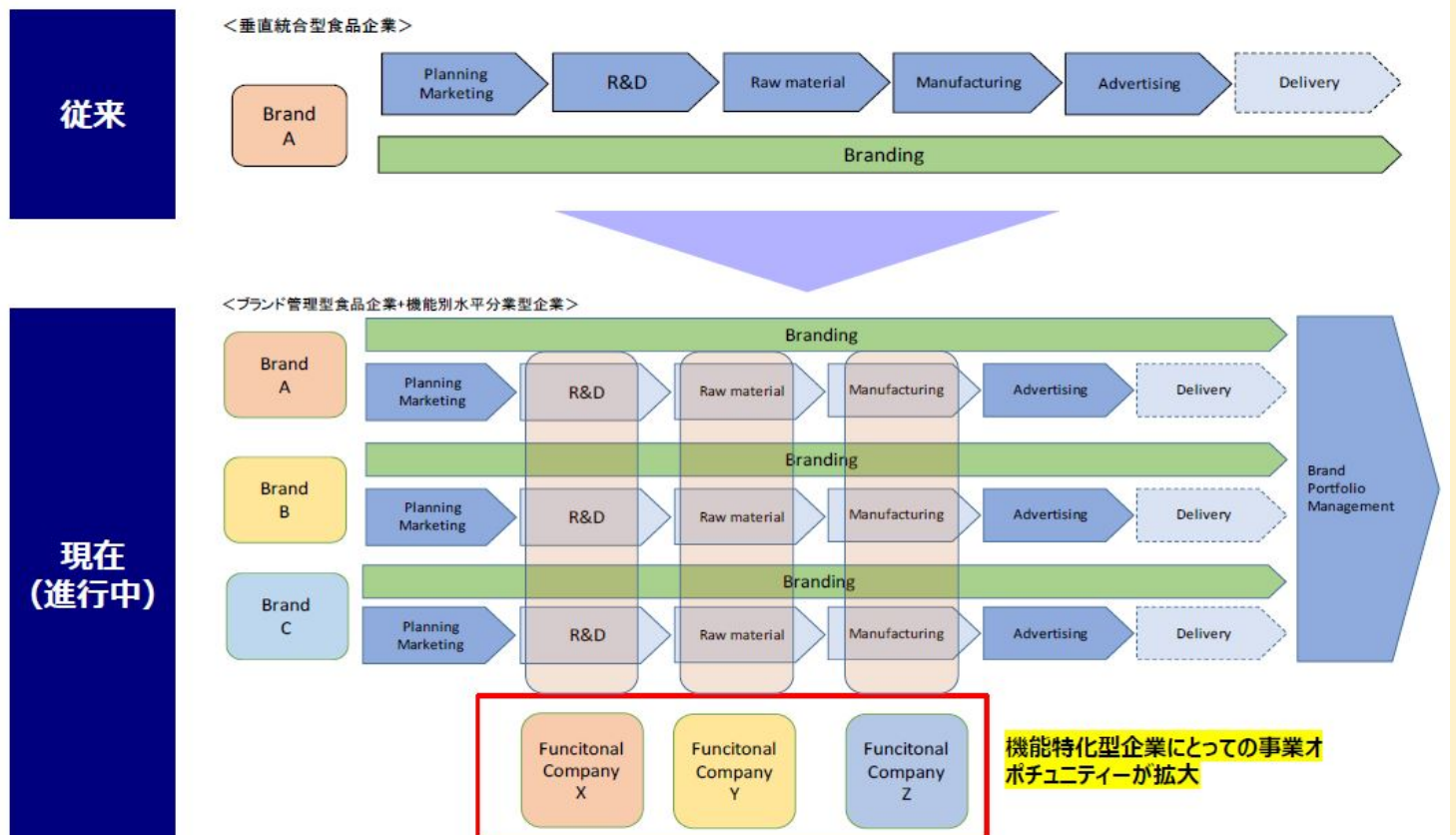
香料を提供する上では、原料の調達、原料の調合・合成、各国の食品・ホームケア製品などに関する法規制への対応、といったことが必要になってきますが、そのどれに関しても事業展開の歴史に裏付けられた蓄積が必要となります。

例えば、原料の調合・合成に関しては、新規参入企業が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 patents 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)。

3. 長期潮流

先に述べたように、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(垂直統合モデル)から、各機能を専門性の高い企業(機能特化型企业)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いると言えます。



【IFFによるデュポンの食品原料部門の買収について】

さて、上述した投資仮説に基づき、本ファンドではジボーダンに、「長期厳選投資 おおぶね」においてはIFFに投資を行ってきましたが、2019年12月にIFFはデュポンの食品原料部門を約2.9兆円で買収することを発表しました。買収対象となる事業の売上規模は約6,000億円、IFFの2019年12月期の売上高が約5,000億円ですから、IFFの姿を大きく変えるインパクトのある買収です。



NVICでは買収の発表以降、買収による投資仮説への影響を見定める必要があると考え、「長期厳選投資 おおぶね」においては2020年1月にIFFの投資ウェイトを引き下げると同時に、IFFやジボーダン、日系香料メーカー等とのミーティングを含む調査を行ってきました。

訪問日時	企業名	面談形式
2020年3月	Givaudan	CFOとのミーティング
2020年7月	IFF	IRとのミーティング(電話会議)
2020年10月	日系香料メーカー	IRとのミーティング (Zoom)
2020年12月	日系香料メーカー	IRとのミーティング
2020年12月	Givaudan	IRとのミーティング (Webex)

まず、今回のIFFによる買収の背景について、IFFやジボーダンが扱う香料は大きく捉えると機能性素材の一つですが、機能性素材には他にも酸味料、甘味料、たんぱく質、安定剤、増粘剤、乳化剤、酵母、酵素等、多岐に渡る素材が存在します。そしてこれらを製造する原料メーカーも数多く存在していますが、そのビジネスモデルを大きく分けると、①ビタミンや穀物油脂等、単純で付加価値の低いコモディティ原料を大量生産する「規模の経済型」、②香料や菌等、特定の付加価値の高い専門分野を中心に事業展開する「専門性特化型」、③付加価値の高い財と低い財を両方取扱い、複数の製品ラインナップを自前で提供することを強みとしている「Integrated Solution型」、と定義することができます。

買収前のIFFは香料という付加価値の高い特定分野で事業を展開する②「専門性特化型」に該当していましたが、今回IFFが買収を発表したデュポンの食品原料部門は、安定剤や増粘剤、乳化剤、酵素、菌等を幅広く提供する③「Integrated Solution型」の戦略を取った事業になります。今回の買収は、IFFが香料に特化した②「専門性特化型」から、香料を含む幅広い製品ラインナップを有する③「Integrated Solution型」の企業に変わることを意味しています。

	規模の経済型	専門性特化型	Integrated Solution
分野(例)	Whey protein, Sweetenerなど	Flavor, Culture, Enzymeなど	複数分野を跨ぐ
財の性質	単純, コモディティ	複雑	混在
付加価値	低い	高い	混在
競争優位の源泉	規模の経済	技術・知見の蓄積 専門技術者	ワンストップ・ソリューション
企業例	DSM (ビタミン), ADM (穀物油脂など), TATE & Lyle (甘味料), Ingredion (スターチ) など	Givaudan, IFF, Chr. Hansen (菌), Novozymes (酵素) など	Kerry IFF + DuPont

【Integrated Solutionについて】

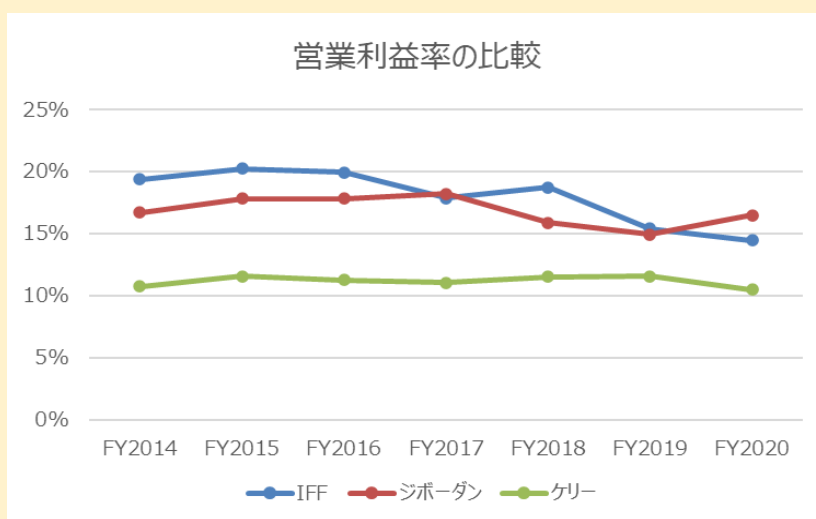
この幅広い製品ラインナップを持つ「Integrated Solution型」のビジネスモデルについては、アイルランドに本社を置き世界最大規模で食品原料ラインナップを提供する「Kerry Group」(以下ケリー)の分析、および面談を通じて認識をしていました(詳細は「長期厳選投資おおぶね」の2019年11月の月次レポートをご覧ください)。



例えば、顧客が新しい飲料や食品等を開発する際、素材ごとに異なる会社に原材料を発注すると手間暇がかかりますが、ケリーのように一括して原材料を注文できる会社があれば、より早く新製品の開発を行うことができます。実際にケリーは顧客の新製品開発に係るアイデア出しから量産化までを包括的にサポートしています。

ケリーのIntegrated Solutionは、特定分野の専門メーカーほど高度で付加価値の高い製品は提供することができませんが、幅広いラインナップを持ちワンストップで原料を提供することで、原材料調達能力に乏しい新興国メーカー等には歓迎されるものと考えられます。

このようにワンストップで様々な原材料を提供するIntegrated Solutionが新たな潮流になりつつあるということを確認できた一方で、ケリーが扱っている素材にはコモディティに近い性質のものも比較的多く含まれている状況があり、このような背景から収益性の観点では専門性特化型のIFFやジボーダンに優位性があるということが分かりました。



出所：Bloomberg

【IFFとのミーティング】

当然ながら、今回の買収に至った背景についてはIFFとの面談においても確認を行いました。IFFが説明していた買収の狙いは以下の2点です。

1. 幅広い製品ポートフォリオをワンストップで提供

デュポンの食品原料部門の買収により、幅広い分野でNo.1またはNo.2のポジションとなり、顧客に対してカテゴリを跨いだ製品群をワンストップで提供することが可能。加えて、グローバルで業界随一のサプライチェーンを持つことで、世界中で迅速に製品を提供することが可能となり、顧客の製品開発スピードを格段に上げることができる。

2. R&D能力の強化

豊富な開発パイプラインを持つデュボン食品原料部門の買収により、圧倒的なR&D体制を構築し、イノベーションの創出が期待される。

ケリーからヒアリングした内容も元にディスカッションをしましたが、戦略の方向性としてはケリーに近いビジネスモデルを志向していることが確認できました。一方で、買収する事業の中には一部コモディティの性質を持つものが含まれていることも認めていましたが、トータルで見れば十分付加価値の高いビジネスであるということを強調していました。



LEADER ACROSS ATTRACTIVE MARKETS
Breadth of capability & exposure establishes strong competitive position

Category Leader Position Participates in the category	IFF + DuPont N&B	Peer 1	Peer 2	Peer 3	Peer 4	Peer 5	Peer 6
Food & Beverage							
Functional Solutions ⁽¹⁾	●	✓	✓				
Emulsifiers & Lecithin	●		✓				
Sweeteners ⁽²⁾	●	✓					
Plant Protein ⁽³⁾	●		✓				
Health & Biologics							
Cultures	●	✓					●
Probiotics	●		✓		✓		●
Enzymes	●	✓	✓				
Animal Nutrition ⁽⁴⁾	●	✓				●	✓
Pharma							
Excipients	●		✓				
Nutraceuticals ⁽⁵⁾	●	✓		✓	✓		
Flavor & Fragrance							
Flavors	●		✓	●	✓		
Fragrances	●			●	✓		
Cosmetic Ingredients ⁽⁶⁾	●	✓		✓	✓		

Evolving Customer Base Demands More Integrations Solutions from Their Suppliers

出所：IFF公開資料

さて、IFFに確認した限りでは、それなりに理にかなった買収であり、売却する必要はないのでは？と思われるかもしれませんが。しかしながら、企業のIRは当然ながら自社のことをよく見せようとするものです。NVICの企業分析では、分析している企業から聞いた内容をそのまま受け入れるのではなく、必ず競合企業や関連企業の分析および面談を通じて裏付けを取ります。今回はIFFの競合であり、本ファンド投資先のジボーダン、および日系香料メーカーとミーティングを実施しました。

【ジボーダン、日系香料メーカーとのミーティング】

ジボーダンは2020年3月、2020年12月にそれぞれミーティングを行いました。デュボンの食品原料部門については、ジボーダン自身も事業分析をしており、ジボーダンの認識としては、当該事業の2割程度の「菌」に関するビジネスについては香料との親和性があり魅力的ではあるが、残りの8割についてはコモディティであり価値は見出せないと説明していました。

Integrated Solutionについても、一つの潮流としてそのような流れがあることは認めつつも、顧客は付加価値の高い原材料を望んでいるのであり、単純にワンストップで購入できることに価値を見出しているのではないということを強調していました。実はジボーダンも香料の分野だけを事業領域としているわけではなく、一部その周辺領域にも進出しています。しかしながら、天然由来の付加価値の高い保存料や着色料等、進出しているいずれの分野も香料との組み合わせにより顧客に高い付加価値を提供できるものに限定されています。

例えば最近よく耳にするようになった代替肉バーガーの分野では、ジボーダンは香料とセットで、血の赤みを出す着色料、肉の質感を出す添加剤等、特定分野の原料を最適な割合で調合して顧客に提供しています。

一方、IFFはデュボンの食品原材料部門を買収したことより、上記に加えてバーガーのパンやチーズの原料等を顧客に包括的に提供できるようになります。

Illustrative Product Examples

■ IFF Product Offering
■ DuPont N&B Product Offering

Better Plant-Based Burger

- Texturants (Mouth feel)
- Binders ("Glue" ingredients together)
- Plant-Based Protein (Nutritional component)
- Emulsifiers (Bun yield)
- System Blends (Dairy-free cheese)
- Flavor & Seasonings (Taste)
- Taste Modulation (Bitterness & salt reduction)
- Delivery Systems (Flavor performance)
- Natural Antioxidants (Food protection)
- Natural Color & Grill Mark (For appearance & clean label)

出所：IFF公開資料



買収により香料以外の原材料ビジネスを一気に手に入れたIFFと、香料とのシナジーが期待できる分野にのみ限定的に進出しているジボーダンの戦略は、Integrated Solutionの潮流に対するアプローチとしては対照的です。しかしながら、NVICとしてはジボーダンのアプローチに対してより堅実な印象を持ちました。

また、今回のIFFによる買収はその規模の大きさからIFFの姿を大きく変えるものであり、多くの不確実性を孕んでいるものとも考えられます。このようなことから、IFFのフレーバリストやパフューマーの一部がIFFを退職し、他の香料メーカーに流れているという話も聞くことができました。

なお、日系香料メーカー2社とも2020年10月、12月に面談を行いました。Integrated Solutionに対して、理屈としては戦略に理解を示しつつも、IFFやジボーダンのような具体的なアプローチには至っていませんでした。

【NVICとしての当該買収に対する結論】

IFFに関して、今回の分析内容を当初想定していた投資仮説に沿ってまとめると以下の通りです。

（産業の付加価値）

IFFが志向するIntegrated Solution戦略には一定の合理性は見出しうるものの、買収する事業にはコモディティ財も相当に含まれており、必ずしも付加価値の高い財ではなく、香料とはビジネスの性質が異なることから、当初想定していた産業の付加価値とは異なる方向に向かう可能性がある。

（競争優位性）

IFFは2018年にもイスラエルの天然香料メーカーであるフルタロムを約8,000億円で買収しているが、今回の買収はこれに続く大型買収であり、統合後軌道に乗るまでの混乱が予想される。その兆しとして、IFFの競争優位の源泉であるフレーバリストやパフューマーの流出が発生している可能性がある。

上記を踏まえ、IFFについては全売却を行うこととし、積極的な買収を行うIFFと比較すると堅実な事業展開を行っているジボーダンについては、引き続き本ファンドにおいて投資を継続しています。

今後、IFFのIntegrated Solutionがどのように展開していくか、ジボーダンとの競争環境がどのように変化していくのかという点については、モニタリングを継続していきます。

以上



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。 確定拠出年金制度の加入者については、確定拠出年金の積立金の運用にかかる税制が適用されません。

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。