

# 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3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：14,414円

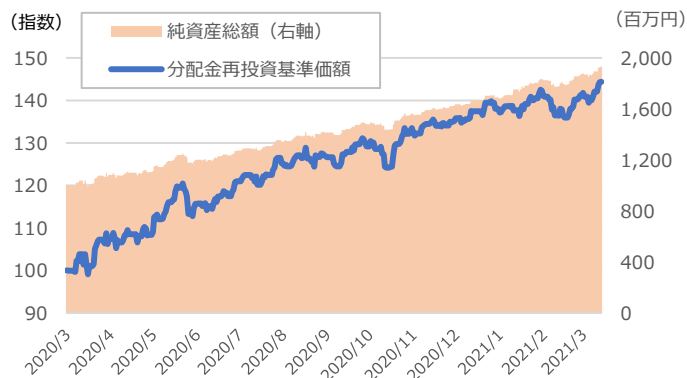
※1

基準価額の騰落率：+5.8%

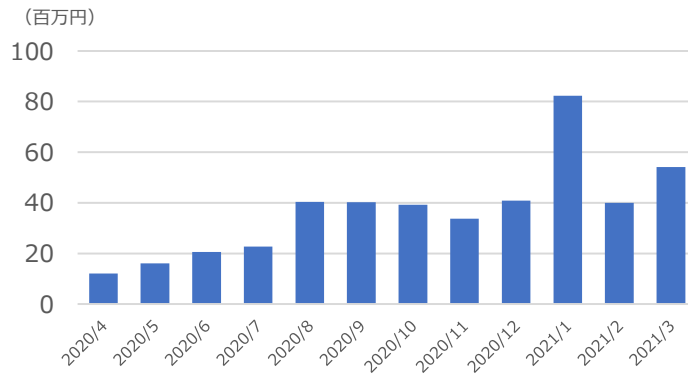
※2

純資産総額：1,931百万円

## ●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	5.8%	5.1%	13.5%	39.0%	-	44.4%

## ●分配実績

決算年月日	分配金（課税前）
2021年03月15日	23
設定来合計	23

## 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	18.5%
米国株式	44.6%
欧州株式	27.0%
現金等	9.9%
合計	100.0%

## ●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	29.7
PBR ※5	5.1
EV/EBITDA ※6	19.1
平均時価総額（億円）	94,134

## ●マザーファンドの組入完了来の売買回転率（年率換算）※7

0.33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)
米国	3M	製造業コングロマリット	4.3%
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	4.1%
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%
米国	バリスク・アナリティクス	保険リスク分析業者	4.0%
米国	マコーミック	調味料メーカー	4.0%
米国	シャーウィン・ウィリアムズ	塗料メーカー	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	3.9%
ドイツ	ランソナル	厨房機器メーカー	3.9%
米国	コストコホールセール	小売企業	3.9%
スイス	ギー・ベリッツ	サニタリーシステムメーカー	3.9%

※当月末の組入銘柄数 26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

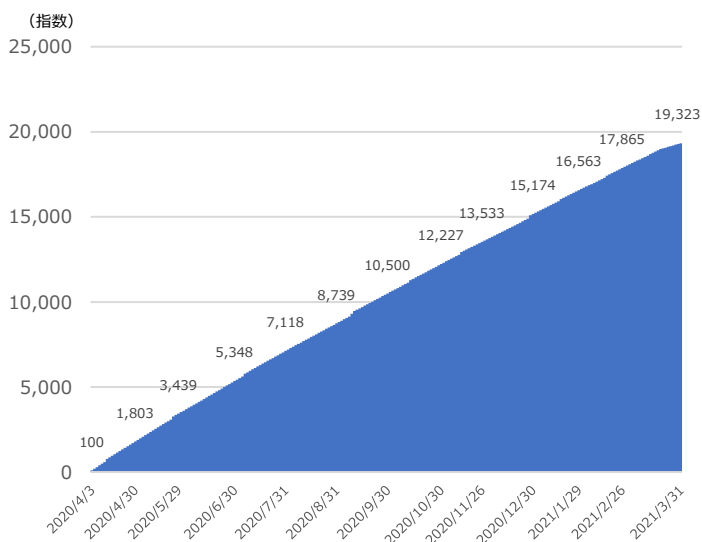
基準価額の騰落率	5.8%
【内訳】	
マザーファンド要因	6.0%
信託報酬	-0.2%
成功報酬	-0.1%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

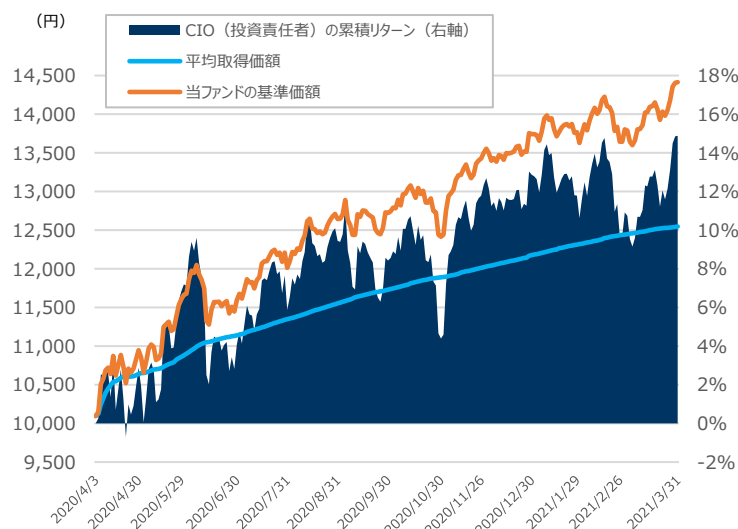
基準価額の騰落率	5.9%
【内訳】	
株式・投資証券	3.6%
米国	1.9%
欧州	0.8%
日本	0.9%
為替	2.2%
売買手数料	0.0%
その他	0.1%

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、「マザーファンド要因」にはマザーファンドにかかる評価損益・実現損益による影響、「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、塗料という面白い性質を持つ財を提供しているSherwin Williams（以下“シャーウィン”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靱な企業®が持つ特徴に関して考えてみたいと思います。

シャーウィンは米国オハイオ州クリーブランドに本社を持つ（米国屈指のオーケストラであるクリーブランド管弦楽団の本拠地などで有名な都市ですね）、塗料メーカーです。住宅の外壁に塗る塗料をイメージして頂くと分かりやすいかと思います。



（訪問時にNVIC撮影）

NVICは財の性質の面白さや競争優位性に注目し、2013年に投資開始後、継続保有し続けています。

下記グラフは2012年末を100として、2013年から直近（2021/3/31）までの株価を指数化したグラフです。シャーウィンの株価は2012年末と比べて約5.2倍になっており、同期間で約2.8倍になっているS&P 500と比較すると2倍近く株価を上げていることがわかります。



（出所：Bloomberg、Sherwin Williams、S&P 500共に配当を含まず）



NVICが考えるシャーウインの魅力を、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

シャーウインが提供する塗料は、住宅の新築時のみ使用されるわけではなく、経年に伴う補修需要も安定的に存在します。住宅用塗料の需要規模は新築向け:補修向け=1:4とも言われており、住宅が存在する限り発生する補修需要のほうが大きいのです。

ニュース等で時たま目にする米国の新規住宅着工件数は景気に左右されやすい傾向がありますが、新規住宅の件数ではなく住宅の総数に需要が紐づくというのは、需要の安定性、シャーウインの売上の堅牢性を裏付けていると言えます。

## 2. 高い競争優位性

塗料、というと差別化がなかなか難しい“コモディティ”のような財、だとイメージされる方も多いのではないのでしょうか。缶に入ったペンキのイメージだとそう考えるのも無理はありません。

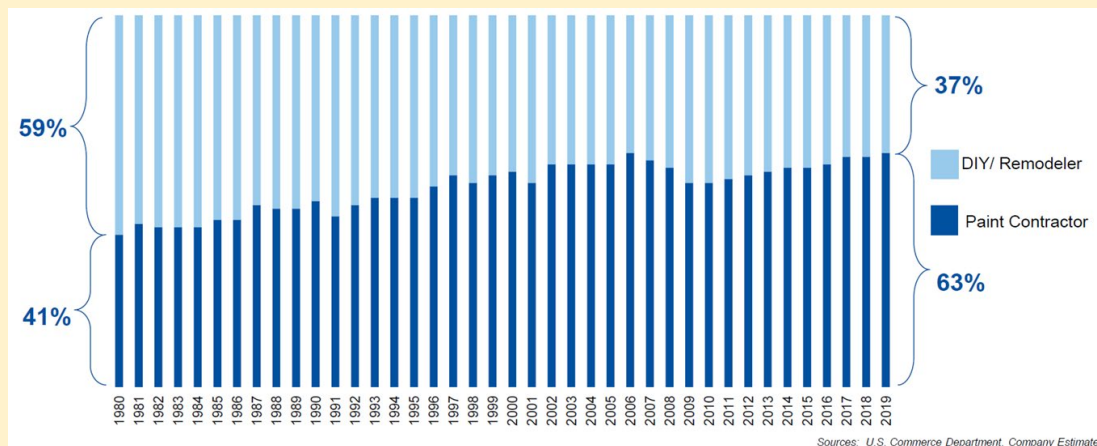
ただ、シャーウインの塗料ビジネスは、財の性質とビジネスモデルをうまく組み合わせた高い参入障壁をいくつか持つのがユニークだと言えます。

- ① 地域の観点からの参入障壁：塗料は重く、輸送コストが多くなることから長距離の輸送（輸出入など）には向かない財です。また、消費地の気候条件などにより適した塗料が異なるので、他地域からの参入は難しいと言えます。
- ② 技術の観点からの参入障壁：塗料は色以外にも様々な性能が求められます。例えば耐熱・遮熱などの熱的性能、蛍光・蓄光・紫外線遮断などの光に関する性能、結露防止・防水・上からの落書きや張り紙に強いなどの物理的性能、抗菌・防臭などの生物・化学的性能などです。こういった性能に関するニーズは複数の性能の組み合わせも含め非常に多岐にわたっており、また技術的にも高度であるため、技術・ノウハウの蓄積が非常に重要となってきます。そうした技術・ノウハウの蓄積が参入障壁として機能するのです。
- ③ スwitchingコストの観点からの参入障壁：当社の売上の太宗はプロの塗装業者向けですが、プロの塗装業者にとって一番大きなコストは人件費で、塗料のコストは人件費に比べるとかなり小さいと言われています。つまり、塗装業者にとってはより効率的に塗装が出来る（塗装人員を効率的に活用できる）ことが重要で、塗料を安いものに変えた結果塗りムラが出来てしまい塗り直しになった、といった事態はもっとも避けなければなりません。故に、品質の高さや過去から使用されてきた実績が評価されている当社の塗料から変える理由がなく、非常にswitchingコストが高い状況が形成されています。また、当社は自社の販売店を非常に多く有しており、その利便性からも塗装業者にとって必要不可欠なポジションを形成していると言えます。（この戦略は後程もう少し詳しくご説明します）

## 3. 長期潮流へのフィット

先に述べたように、シャーウインの提供する塗料は、住宅が存在する限り必要とされ続けるものです。従って、今後も人口の増加や経済の発展、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、住宅用塗料の需要に関してはDIY（Do It Yourself、自分で塗ること）よりもDIFM（Do It For Me、プロの業者に依頼する）の割合が過去から増加してきている傾向が存在します。このトレンドは今後も高齢化、所得の増加、（共働きなどを背景とした）余暇時間の有効活用ニーズの高まりなどを背景に継続し、売上の太宗がプロの塗装業者向けである当社にとっては成長の追い風を受けやすいのでは、と考えられます。



(出所：Sherwin Williams IRプレゼンテーション)

ここまでシャーウィンについてご紹介してきましたが、ここからはシャーウィンの提供する財の性質・ビジネスモデルを起点に、NVICの投資する構造的に強靱な企業®が持つ特徴に関して考えてみたいと思います。キーワードは“ECとの相性”と“購買の意思決定権者とその基準”です。

### 【ECとの相性】

“Amazon Effect”という言葉をご存知でしょうか？ Amazonの拡大によって競合周辺産業に起こる大きな変化のことを指します。例えばAmazonの台頭による実店舗型小売へのダメージなどがその一例ですが、小売のみならずメーカーにもその影響は大きく存在します。具体的には、Amazon内で価格が極めて透明化されてしまうことによる価格低下圧力の増加です。また、実店舗の比ではなく数多くの競合製品と簡単に比較できてしまうAmazonは、価格以外に差別化が難しい製品の価格競争の激化を促すことになりかねません。

しかし、財の特徴を考えると、AmazonのようなECになじみにくい財、すなわちECではなく従来型の購買プロセス・販売チャネルで買うことに意味がある財があることもまた事実です。そしてシャーウィンの塗料は“ECになじみにくい”という特徴を持っています。塗料は①PCの画面上ではうまく色を選べない、②返品が受け付けられない、③重い（配送コストが高つく）という観点からECになじみにくいと言われています。ECで買うと、画面上の色を見て選んだ塗料を高い配送コストを払って買ったとしても、缶を開けてみて実際の色とイメージが違ったからといって返品できない、ということが起こりうるのです。店舗であれば少量のサンプリングなどで実際の色を確認することも可能ですし、塗装現場から車でアクセスできる範囲の店舗で買えば配送コストもかかりません。始業前にトラックで店舗に立ち寄って塗料を積みこんで現場に行く、といった塗装業者の業務プロセスを考えるとECより店舗で買う方が“便利”と言えます。

上記①、②は塗料特有のECになじみにくい理由ですが、③の配送コストの観点は他の財にも敷衍して考えることが可能です。塗料のように一つ一つの製品が重い場合はもちろん、逆に一つ一つがとても軽くてかさばる場合も、一つ一つの製品にかかる配送コストが高つくのでECになじみにくいと言えます。

軽くてかさばる結果ECになじまない財としては、おおぶねJAPANで投資している東洋水産が作っているようなカップ麺などがあげられます。カップ麺は軽くてかさばる上に、一つ一つの価格が安い（利幅も薄い）ために高い配送コストに見合わないのです。“ECになじみにくい”という特徴はそもそもの財の性質や使われ方に起因するものなので、意図的にこの特徴を創り出すことは難しいと言えますが、“Amazon Effect”と一口に言っても全ての財や周辺産業にネガティブな影響があるわけではなく、財やサービスの性質を鑑みるとその影響には濃淡があることがわかります。何か市場に大きな変動があった時に、単純に危機感を醸成したり過度に楽観視するのではなく、個々の企業やその財・サービスの特徴に照らし合わせて丁寧に影響を考えていくことはとても重要であり、また面白い作業でもあるのです。



【購買の意思決定権者とその基準】

ペンキを始めとした塗料は、上述の通り“コモディティ”のイメージを持たれることも少なくありませんが、シャーウィンの提供する塗料は多くの競合と価格で勝負しないといけな“コモディティ”にはなっていません。それはなぜでしょうか？NVICが考える答えは、「①購買の意思決定権者が住宅の所有者ではなくプロの塗装業者で、塗装業者の意思決定基準が価格ではないから」「②塗装業者の意思決定基準にシャーウィンが訴求できているから」です。

①に関して、プロの塗装業者の意思決定基準が価格ではないことは上述の通りです。塗料のコストより人件費が圧倒的に高いコストの構造は、人件費を最大限効率的に使うための“品質”（安心して使えるという意味での）実績の方が価格より重要であり購買者の価格感応度が低い、という状況を創り出しています。

では②に関してはどうでしょうか？もちろん上記の品質や実績などは重要な意思決定基準であり、シャーウィンの財は既に意思決定基準に訴求できているとも言えますが、シャーウィンは“利便性”という意思決定基準にも上手く訴求するビジネスを展開しているのです。

シャーウィンは塗料メーカーでありながら非常に多くの店舗を持っています。また、顧客ごとに以前買った色・性能の商品はどれかなどの情報をデータベースで管理しており、顧客がどの店舗に行ってもニーズに合った商品を買うことが出来る環境を作っています。店舗ネットワークという物理的な意味でも、顧客データベースという情報管理・活用の意味でも、塗装業者が買いたいものをいつでも変える“利便性”を訴求し、塗料の購買者である塗装業者にとって不可欠な存在となっているのです。

おおぶねグローバルにおいてNVICが投資をしている企業の中では、スイスの配管システムメーカーGeberitも同じような特徴を持っています。



(出所：Geberit IRプレゼンテーション)

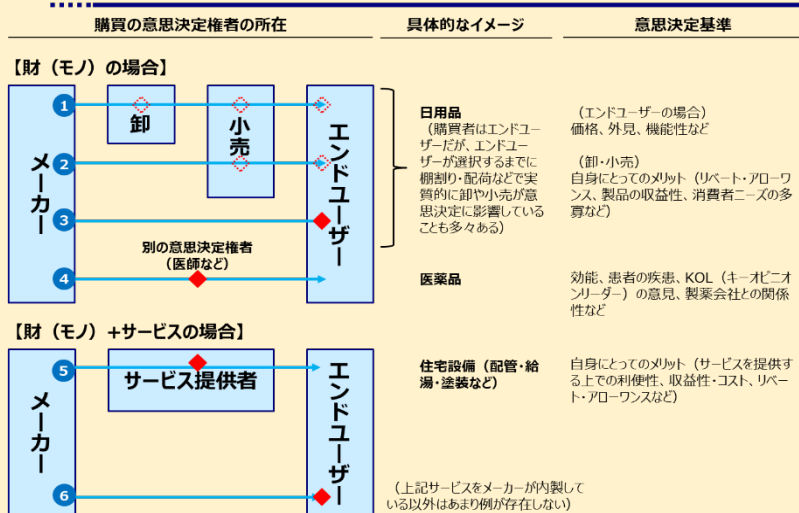
Geberitが提供するトイレ回りの配管システムの購買の意思決定権者は住宅の所有者ではなく、Plumberと呼ばれる配管工事業者です（トイレの便器や内装にこだわる所有者はいても、壁の後ろの配管システムにまでこだわる所有者はいません）。Plumberは（言葉を選ばず言えば）自分の身銭を切るわけではないため価格感応度が低く、その代わり“工事のしやすさ・取り付けやすさ”が重要な意思決定基準になっています。

Geberitはパイプや水を流すシステム、それらを組み込む骨組みなどをパッケージ化した取り付けやすい製品を提供するほか、自社のインフォメーションセンターや移動式ショールーム、外部イベントなどで年間10万人を超える配管工に対し当社の製品の取り付けやすさ・良さを教育・普及させる取組を実施しており、製品そのものも、製品に対する認識としても、「取り付けやすいからGeberitの製品を使いたい」と配管工事業者に思わせる状況を創り出しています。

シャーウィンやGeberitの例を踏まえると、購買（の意思決定権）者が誰か、意思決定基準は何かを正しく理解し、訴求することは製品を“コモディティ”にしないための非常に重要な条件と言えるでしょう。



### 購買の意思決定権者とその基準



（出所：NVIC作成）

上記のような特徴は特定の業種・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靱な企業®が持つ特徴の一つと言えるのではないかと考えられます。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。

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<sup>®</sup>」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し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。 <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。 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す。

## 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)	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>			
		基準報酬 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率		
	純資産総額	合計	委託会社	販売会社
	500億円未満の部分	年0.300%	年0.270%	年0.001%
	500億円以上 1,000億円未満の部分	年0.275%	年0.245%	年0.001%
	1,000億円以上の部分	年0.250%	年0.220%	年0.001%
	<2020年4月1日以降>			
		基準報酬 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率		
	純資産総額	合計	委託会社	販売会社
	500億円未満の部分	年0.300%	年0%	年0.271%
	500億円以上 1,000億円未満の部分	年0.275%	年0%	年0.246%
	1,000億円以上の部分	年0.250%	年0%	年0.221%



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

<b>監 査 費 用 印 刷 費 用</b>	<p>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。</p>	<p>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</p>
<b>その他の費用・手数料</b>	<p>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。</p>	<p>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。</p>

※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。