

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4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：14,758円

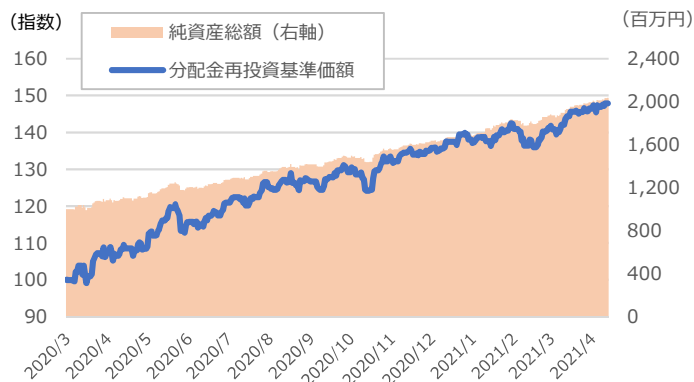
※1

基準価額の騰落率：+2.4%

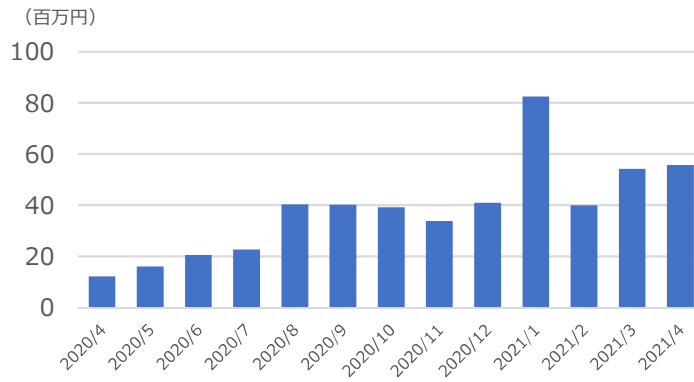
※2

純資産総額：2,034百万円

●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	2.4%	7.4%	19.1%	35.0%	-	47.8%

●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	18.2%
米国株式	44.5%
欧州株式	27.1%
現金等	10.2%
合計	100.0%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	29.2
PBR ※5	5.1
EV/EBITDA ※6	19.4
平均時価総額(億円)	96,789

●マザーファンドの組入完了来の売買回転率(年率換算) ※7

0.31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)
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	シャーウィン・ウィリアムズ	塗料メーカー	4.1%
米国	3M	製造業コングロマリット	4.1%
米国	ヒザ	決済テクノロジー企業	4.0%
米国	ハリス・アナリティクス	保険リスク分析業者	4.0%
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%
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	3.9%
スイス	ジボーダン	香料メーカー	3.9%
米国	コストコホールセール	小売企業	3.9%
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	3.8%

※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

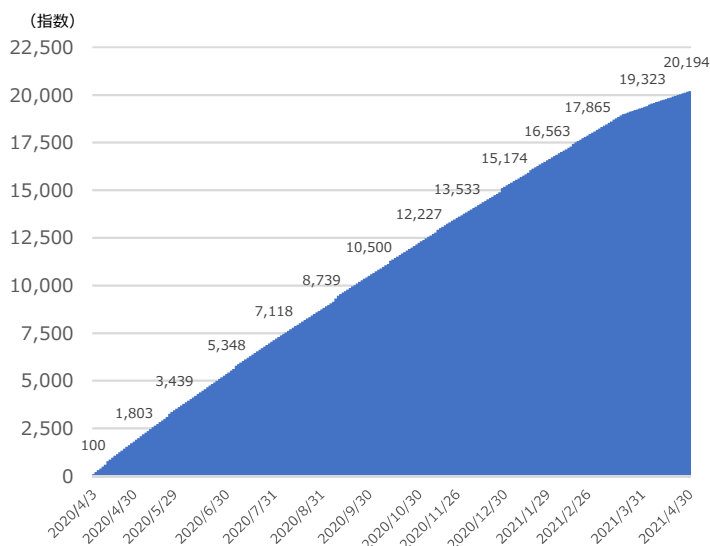
基準価額の騰落率	2.4%
【内訳】	
マザーファンド要因	2.7%
信託報酬	-0.3%
成功報酬	-0.3%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※2

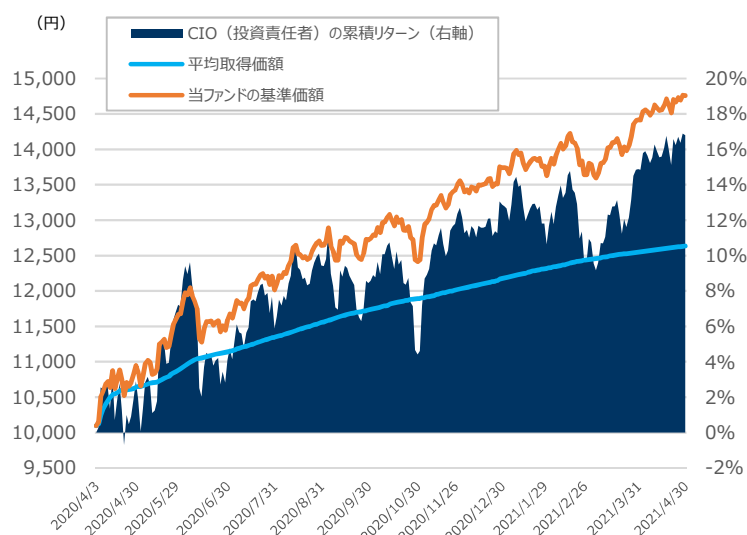
基準価額の騰落率	2.7%
【内訳】	
株式・投資証券	3.1%
米国	2.2%
欧州	1.1%
日本	-0.2%
為替	-0.3%
売買手数料	0.0%
その他	0.0%

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、「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

今月の月次レポートでは、当社が最も影響を受けている投資家を取り上げたいと思います。「ウォーレン・バフェット」(以下、「バフェット」という)という名前を聞いたことのある人も多いと思います。バフェットは世界的に最も著名な長期投資家と言っても過言ではなく、相棒のチャーリー・マンガーと共に育て上げたバークシャー・ハザウェイ社(以下、「バークシャー」という)は時価総額ベースで世界10番目に大きな会社となっています。

時価総額ランキング(2021年4月22日時点) :

順位	企業	時価総額	本社	主な事業内容
1	 Apple AAPL	\$2.215 T	米国	モバイル機器
2	 Microsoft MSFT	\$1.940 T	米国	ソフトウェア
3	 Saudi Aramco 2222.SR	\$1.888 T	サウジアラビア	石油
4	 Amazon AMZN	\$1.668 T	米国	Eコマース
5	 Alphabet (Google) GOOG	\$1.524 T	米国	検索エンジン
6	 Facebook FB	\$842.49 B	米国	SNS
7	 Tencent TCEHY	\$763.11 B	中国	SNS・ゲーム
8	 Tesla TSLA	\$690.79 B	米国	電気自動車
9	 Alibaba BABA	\$619.84 B	中国	Eコマース
10	 Berkshire Hathaway BRK-A	\$619.32 B	米国	投資コングロマリット

出所: CompaniesMarketCap.comを基にNVIC作成

トップ10入りしている他企業と比べても、バークシャーの「投資コングロマリット」という事業内容は異色です。どういう会社なのでしょう
か?

<バークシャーについて>

バフェットは1956~1969年の間、投資パートナーシップ(バフェットと彼の家族、友人等の資金を運用するファンド)を運営しており、そのパートナーシップが1965年にバークシャーを買収しました。バークシャーの原型は1839年に米国ロードアイランド州に設立された繊維メーカーであり、繊維事業はバークシャーによる買収当時から斜陽産業でした(バフェットはバークシャーの買収について大失敗であったと後に結論付けています)。以降、バフェットはバークシャーを土台に様々なジャンルの企業に投資・買収を行い世界最大の投資コングロマリットとなりました。

現在バークシャーの事業ポートフォリオは大きく分けて、①バークシャーが支配権を持つ非上場企業群、②バークシャーが支配権を持たない上場企業への投資持分により構成されています。

① バークシャーが支配権を持つ非上場企業群

下記表の通り、バークシャーは(a)保険事業、(b)鉄道、公共・エネルギー事業、(c)製造事業、(d)サービス・小売事業といった4つの括りの中で、多種多様な企業を保有しています。合計で約36万人の従業員を持つ巨大グループですが、米国主体の事業が多いため、見慣れない会社名が多いのではないのでしょうか。バークシャーが支配権(株式の過半数以上)を持っているものの、非集権的(decentralized)な運営がなされています(信頼出来るマネージメントに経営を任せているため、バークシャーは日々の事業活動には関与しません)。そのため、驚くべきことにネブラスカ州オマハにあるバークシャー本社には26名しか従業員がいません。



主なグループ会社 (非上場) :

事業部門	本社	主な事業内容	従業員数
保険事業 :			51,200
GEICO	米国	保険	42,156
General Re	米国	再保険	1,982
その他 (9社)	-	-	7,062
鉄道、公共・エネルギー事業 :			59,666
BNSF	米国	鉄道	35,900
BHE	米国	公共・エネルギー	23,766
製造事業 :			178,825
Fruit of the Loom	米国	アパレル	29,307
Shaw Industries	米国	カーペット、フローリング	20,806
Marmon	米国	製造コングロマリット	20,302
Precision Castparts	米国	鋳鍛・締結・機構部品	19,944
Clayton Homes	米国	住宅	19,455
その他 (18社)	-	-	69,011
サービス・小売事業 :			70,457
McLane Company	米国	卸売	24,304
Berkshire Hathaway Automotive	米国	自動車	9,206
TTI	米国	電子部品	7,279
NetJets	米国	ビジネスジェット	6,218
Nebraska Furniture Mart	米国	家具	4,406
その他 (18社)	-	-	19,044
パークシャー本社	米国	投資持株会社	26
合計			360,174

出所：パークシャー開示資料を基にNVIC作成

NVICは2018年11月にオマハにある鉄道会社 (Union Pacific社) を訪問した際に、パークシャーがテナントとして入っているビルにも立ち寄ってきました。ごくごく普通のオフィスのビルで、世界で10番目の会社が入居しているようには見えませんでした。



せっかくなので、儉約家として有名なバフェットの家にも寄ってきました。こちらもごくごく普通の家でしたが、我々は明らかに不審者だったので、犬に吠えられてしまいました。





② パークシャーが支配権を持たない上場企業への投資持分

下記表の通り、こちらも多種多様な企業により構成されており、米国外の上位銘柄はBYDと伊藤忠(今年から登場)のみとなっています。

主な投資先(上場企業)：

企業	本社	主な事業内容	パークシャーによる 持分比率	保有時価(US\$m) 2020年末時点
Apple	米国	モバイル機器	5.4%	120,424
Bank of America	米国	銀行	11.9%	31,306
Coca-Cola	米国	飲料	9.3%	21,936
American Express	米国	クレジットカード	18.8%	18,331
Verizon Communications	米国	通信	3.5%	8,620
Moody's	米国	格付け	13.2%	7,160
U.S. Bancorp	米国	銀行	9.8%	6,904
BYD	中国	電気自動車	8.2%	5,897
Chevron	米国	石油・天然ガス	2.5%	4,096
Charter Communications	米国	ケーブルテレビ	2.7%	3,449
The Bank of New York Mellon	米国	金融サービス	7.5%	2,837
AbbVie	米国	医薬品	1.4%	2,736
Merck & Co	米国	医薬品	1.1%	2,347
伊藤忠商事	日本	総合商社	5.1%	2,336
General Motors	米国	自動車	3.7%	2,206
その他	-	-	-	40,585
			合計	281,170

(注)：Kraft Heinz社の持分は持分法のため、上記に含まない

出所：パークシャー開示資料を基にNVIC作成

気付いた方もいらっしゃると思いますが、世界時価総額ランキング一位のアップル社株式を5.4%も保有しており、バフェットはこれをパークシャーの「4つの宝石」のうちの1つと位置付けています(その他3つは保険事業、BNSFとBHE)。

さて、上記①及び②において、様々な企業に投資していることが分かりますが、パークシャー全体への利益貢献という観点ではどうなっているのでしょうか。実はパークシャーの決算書をそのまま見るだけでは、正確な状況は分かりません。①の部分については連結子会社として稼いだ利益が相応に反映されていますが、問題は②の部分になります。

バフェットが近年繰り返し批判してきた通り、米国会計基準により表示される②に関する利益には、②からの配当額のみならず、②に関わる未実現キャピタルゲイン・ロス(含み損益)も含まれます。

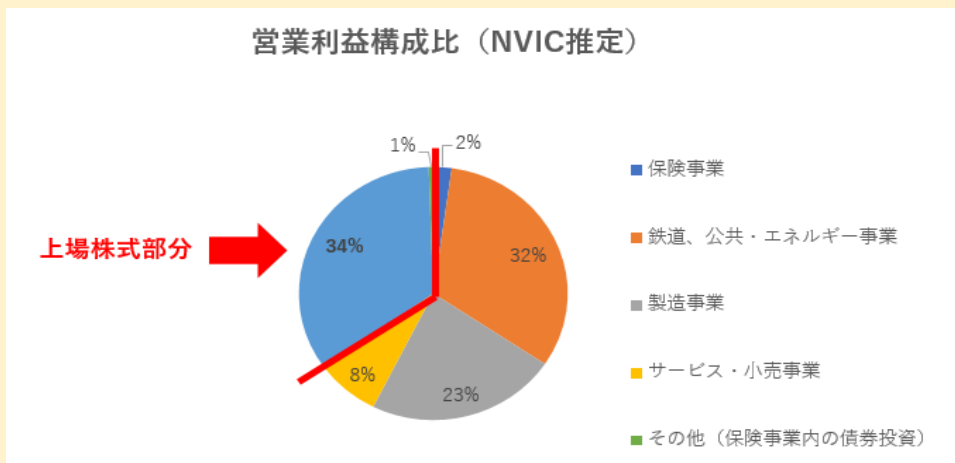
そもそも投資先利益の全てが株主へ配当されるわけではありません。投資先が留保する利益は事業への再投資(複利効果)等によって大きな価値を生み出しますが、決算書ではこの部分が見えなくなります(バフェットの言葉を借りると「見えないから、認識しなくても良いという訳ではありません」ということです)。

更には、未実現のキャピタルゲイン・ロスを含むことにより、気まぐれな株式市場の動きによってパークシャーの利益は変動してしまいます(株式市場が上昇した際は利益が増加、株式市場が下落した場合には利益が下落といった具合です)。このような理由から、パークシャー、言い換えればパークシャーのオーナー(株主)に帰属する本源的利益を決算書では正しく反映出来ていないのです。

より正確に把握するには、②をパークシャーの持分割合に応じた投資先が稼ぎ出す営業利益額で捉えるべきだと考え、これがオーナーに帰属する実質的利益の源泉になります。これをベースに試算すると①と②の営業利益構成比率は約2:1となります(2020年度)。



バークシャーの推定営業利益構成比：



(注)：保険事業はアンダーライティング事業のみ(フロートを用いた投資事業は上場株、その他を含む)
出所：バークシャー開示資料を基にNVIC作成

バークシャーは上場株投資(②)の動向をメディアで取り上げられることが多く、結果的にこちらのイメージが先行しがちですが、実態の利益ベースでは非上場株式部分(①)が直近では約2/3を占めていたと推定されます。バークシャーは①の投資について、直接事業に手を加えることやエグジツトは基本的にしませんが、プライベートエクイティ投資家のカラーが実は強いのです。

<株主への手紙とNVICとの共通点>

バフェットはパートナーシップ時代には出資パートナーへ、また、バークシャー時代からはバークシャー株主へ向けて定期的に手紙を書いています。手紙の中身は投資パフォーマンス、投資行動、企業・投資哲学等多岐に渡り、その深い示唆から世界中の機関投資家・個人投資家に愛読されています。勿論、NVICでも毎年研究しています。バークシャーやバフェットの考え方について知る最良の資料であり、1977年からのものは当社ホームページ(<https://www.berkshirehathaway.com/>)から取得可能です。2020年度のレターでとりわけ興味深かったのは、バフェットによるバークシャー株主の類型、そしてパートナーシップ時代から変わらない「パートナーシップの精神」です。

バークシャー株主の類型：

類型	バフェットの見方・コメント
1. 創業者 (バフェット自身)	● 所有株式が様々な慈善活動へ毎年寄付される中、いずれ空っぽになる
2. インデックス・ファンド (機関投資家)	● 当社株式を組み入れなければならない為、保有 ● 「比率」達成の為だけに、自動的に売り買いをしている
3. ファンド・マネージャー (機関投資家)	● 富裕層、大学、年金等の顧客のお金を管理する専門家達(楽ではないが尊敬すべき職業) ● バリュエーションや将来性に基づき、投資先を変更 ● 長期投資家、クオンツ系、マクロ系等様々なタイプが存在
4. ファンド・マネージャー のような個人投資家	● より魅力的な投資先が見つかった場合には、当社株式を売却 ● バークシャー自身も保有株式の一部について、上記の様な見方をしているものもある為、上記投資行動について異議を唱えない
5. パートナーのような忠 実な個人投資家	● バフェット達が特別な感情を抱いている百万人以上の個人株主 ● バークシャーの中身・投資哲学を理解し、「バークシャー株を一度買ったら売らない」と言ったような、パートナーシップ時代のパートナー達と同じ様な考え方を保持

出所：バークシャー開示資料を基にNVIC和訳



とりわけバフェットが大切にしているのは最後の「パートナーの様な忠実な個人投資家」であり、レター内で下記のような言及もしています。

「1983年のアニュアルレポートでは、冒頭に当社の「主要な事業原則」を掲げました。最初の原則は「我々の形態は法人ですが、精神はパートナーシップです」のくだりで始まりました。これが1983年の我々の関係性を定義し、現在でも変わりません。」

「当社ではハンバーガーとコーラ（※変わらないものの意）を56年提供し続けて来ました。我々はこの食事が惹きつけたお客を大事にしています。」

「我々が提供するものを理解した上で、それを求める新しい人達に株主になってもらいたいと考えます。数十年間経営者をやって来て、未だに私とチャーリーは結果をお約束することが出来ません。しかしながら、貴方をパートナーとして扱うことを誓うことは出来ます。」

出所：パークシャー開示資料を基にNVIC和訳

バフェットによる運用形態は変わっても、パートナー制だった時と同様に個人長期投資家を大切にするマインドセットは変わらないということです。つまり業としての長期投資を支えるのは、個々のパートナー（受益者）の信頼なのだということでしょう。正にその通りだと思います。

「おおぶねシリーズ」のオーナーズマニュアルにおいてNVICの投資哲学等をご紹介させて頂きましたが、当社でも投資家の信頼こそが運用業の根幹だと信じており個人投資家をパートナーと位置付けています。このような考えから、受益者の皆様には手触り感のある形でNVICの投資哲学・活動を積極的に届ける努力を重ね、また、前例や既存の枠組みに囚われず、より良い新しい方法についても常に模索してきました。

具体的には、第一に「おおぶねメンバーズカンファレンス」を昨年4月から始めました。緊急事態宣言の下で外出自粛期間が続く中、不安を感じていらっしゃるはずの受益者様との向き合い方について改めて考え、ZOOMでの運用報告を月次で定期的で開催することとしました。これは受益者限定のオンライン月次説明会ですが、単純にパフォーマンスや相場について話すものではありません。「どうしてディア（米国の農業用機械メーカー）に投資するのか、精密農業とはなにか」「どうしてナイキはアディダスより強いのか」「エムスリーが着目する歪みとは何か」など、組入れ企業のビジネスモデルや参入障壁の考え方などを受益者にお伝えする場になっています。受益者は個人であっても、NVICの「おおぶね」を通じて素晴らしい企業のオーナーになっているのです。オーナーである受益者のみなさんと投資先企業の情報を共有するのは当然と考えます。さらにZOOMのチャット機能を活用して、受益者のみなさまからのご質問にも答えるようにしており、最近では予定時間の1時間を超過するほど質問をたくさんいただきます。

▼NVICオンライン運用報告会「おおぶねメンバーズ・カンファレンス」の様子

もともとNVICは「運用者と投資家と同じ船に乗る」という関係性を重視しており、これまででも投資家を集めて年次総会を開催するなど積極的に対話してきた。読みごたえのある「紙」の月次レポートにも定評があり、NVICが直接運用するファンドでは奥野氏個人の保有口数を指数化した数値や平均取得価額、リターンまで公開している。今回のオンライン化によって受益者とリアルタイムでつながり、双方向のコミュニケーションを取れるようになった。

こうした各社の多様な取り組みが広がれば、個人投資家にとって運用者がより身近な存在となり、安心して資産を任せることにつながる。個人の長期的な資産形成の定着に向けても、月次レポートの「進化」に注目していきたい。

出所：日経新聞（2020年12月9日）



第二に、今月はバフェットとバークシャーを取り上げていますが、引続き「紙」の月次レポートでは企業に対する見立てを詳しく説明させて頂いております。NVIC が着目するのはコロナ禍による短期的な業績の下振れの数字や、今後の回復見通しといった点ではなく、あくまで事業の根源的な経済性を見極めであります。NVICでは長期投資戦略に沿った賞味期限が長い分析を行っており、それらを分かり易い形で皆様に届けたいと考えています。

最後に、4月24日にはおおぶね年次運用報告会を実施致しました。メンバーズカンファレンスと同様の「オンライン参加」に加えて、実際に会場にて「リアル会場参加」の二つの参加方法を用意し、多くの受益者様にご参加頂きました。繰り返しになりますが、投資家の皆様には「おおぶね」を通じて企業の「オーナー」になってもらっています。オーナーとなっている企業について手触り感のある形で知って頂きたく、今回は「おおぶねグローバル」の組入企業であるラショナル社（ドイツの厨房機器メーカー）が製造する業務用オープンを用いたクッキングライブも企画しました。



引き続き、受益者の皆様とのより良いコミュニケーションの方法を模索していきたいと思っております。我々の長期投資には個々のパートナー（受益者）の信頼が必要不可欠であり、NVICではバークシャーと同様に貴方をパートナーとして考えております。

<今後のバークシャーについて>

バフェットは1930年、チャーリー・マンガーは1924年生まれです。極めて高齢であるにもかかわらず、現在でも第一線で投資意思決定をしています。バフェットとマンガーなしにバークシャーは成り立つのか？と気になる読者の方も多いと思います。バフェット自身も重々承知しており、最近の株主レターでは両者がいなくなった後のバークシャーについての説明も増えてきています。

例えば2019年の株主レターでは下記のような言及をしています。



前途について

「30年前、米国中西部に住む私の友人であるジョー・ローゼンフィールド（当時80代）は地方新聞社からしゃくに触るレターを受け取りました。新聞社は配慮なく、ジョーのお悔やみ欄に使用する予定で、彼の経歴情報を求めて来ました。ジョーは返信しませんでした。どうなったかって？一ヶ月後、彼は「緊急」と書かれた二通目のレターを受け取りました。

チャーリーと私はだいぶ前からこの緊急ゾーンに入っています。これは私達二人にとって、良いニュースではありません。しかし、当社の株主は心配する必要はありません。貴方の会社は我々の旅立ちに100%準備出来ています。

我々二人のこの楽観的見方は、以下5つの要素に基づいています。第一に、当社資産は極めてバラエティーに富んだ完全または部分保有の会社に配分されており、これらは使用資本に対して、平均的に、魅力的なリターンを得ていること。第二に、当社が支配権を持つ事業は、会社単位で重要且つ持続性のある経済優位性を有していること。第三に、当社財務は極端な外部ショックに常に耐え得る管理がされていること。第四に、スキルがあり熱心である（単に高給を得ている、或いは名声のある仕事に就いていることより遥かに重要）経営陣が当社を運営していること。最後に、当社取締役（貴方の守護者です）はオーナーのためになること、そして企業文化を育てる（巨大企業では稀）ことの両方について、常に重点的に取り組んでいること。」

出所：パークシャー開示資料を基にNVIC和訳

上記を考えると、少なくともバフェットとマンガー後のパークシャーが「ガラリ」と変わることはなさそうに思えます。バフェットの投資哲学、投資手法は「オーナーシップ」という資本主義の根本原則の上に構築されており、時代が移り変わっても色褪せることはなく、そのような考え方の持ち主を後継者に据えるのでしょう。現時点ではグレッグ・アベル副会長（非保険事業統括）が引き継ぐ可能性が高いようです。

今月の月次レポートでは、NVICが最も影響を受けている投資家（バフェット）とNVICとの共通点についてご紹介させて頂きました。NVICの投資や受益者の皆様に対する考え方を、少しでもお伝え出来ていたら幸いです。



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い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。 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。