

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5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：14,929円 ※1

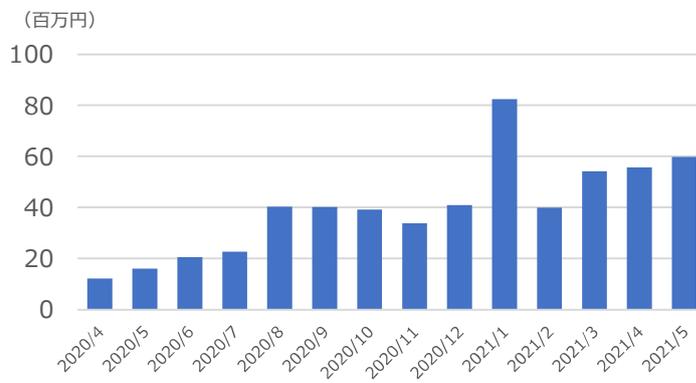
基準価額の騰落率：+1.2% ※2

純資産総額：2,118百万円

●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	1.2%	9.6%	11.1%	28.9%	-	49.5%

●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	18.9%
米国株式	43.9%
欧州株式	27.5%
現金等	9.7%
合計	100.0%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	28.8
PBR ※5	5.1
EV/EBITDA ※6	19.3
平均時価総額（億円）	97,722

●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)
フランス	エルメス・インターナショナル	宝飾品ブランド	4.4%
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	4.0%
日本	信越化学工業	素材化学メーカー	4.0%
ドイツ	ラショナル	厨房機器メーカー	4.0%
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	4.0%
スイス	キー・ハーリツ	サニタリーシステムメーカー	4.0%
スイス	ジボーダン	香料メーカー	3.9%
米国	ゾエティス	動物用医薬品メーカー	3.9%
米国	コルゲート・パルモリーブ	歯磨き粉メーカー	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

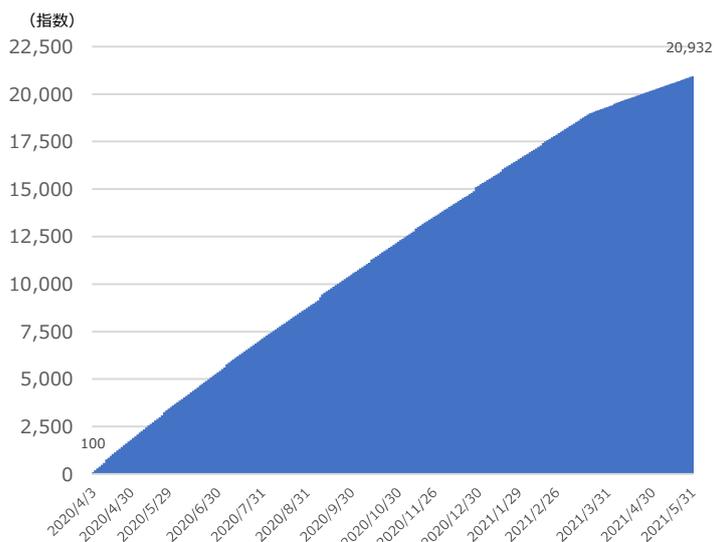
基準価額の騰落率	1.2%
【内訳】	
マザーファンド要因	1.4%
信託報酬	-0.2%
成功報酬	-0.2%
基準報酬	0.0%
その他	0.0%

●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	1.4%
【内訳】	
株式・投資証券	0.6%
米国	-0.3%
欧州	0.8%
日本	0.1%
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、「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、ストーマバッグというニッチでユニークな財を提供しているColoplast（以下“Coloplast”もしくは“当社”）をご紹介しますとともに、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。

ColoplastはデンマークのHumblebækという町（首都のコペンハーゲンから車で30-40分くらいの場所にあります）に拠点を持つストーマバッグの世界トップメーカーです。

ストーマバッグとは人工肛門（ストーマ）手術を受けた患者さん（オストメイト）が装着し、排せつ物を受け止めるための袋のことです。オストメイトが日常生活を送るにあたって必要不可欠なものとなっています。



出所：Coloplast Corporate Brochure

Coloplastのストーマバッグの起源は、1954年までさかのぼります。デンマークの看護師だったElise Sørensenが、従来のストーマバッグの性能の低さに外出を怖がっていた妹のThoraのために接着剤式のストーマバッグを考案し、そのアイデアを基に、Coloplastの創業者であるAage Louis-Hansen（プラスチックの技術者）が妻のJohanne Louis-Hansen（看護師）と共にストーマバッグを開発したのが会社の始まりです。

このように、身近な人の抱える課題を解決することから事業が始まった例が北欧の企業では他にも見られます。例えば、補聴器の世界トップメーカーであるDemant（デンマークの企業）は、創業者のHans Demantの妻が聴覚障害を患っていたことが事業の始まりです。

北欧諸国といえば福祉の先進国、というイメージがありますが、政策としての福祉が進んでいるだけでなく、“身近な人の課題を解決したい”という思いがビジネスとしても大きく花開いている事例が複数あるというのは非常に興味深いです。

NVICは財の性質の面白さや競争優位性に注目し、2019年に初めてデンマークの本社を訪問した後も分析を重ね、2021年に投資を開始しました。



NVICが考えるColoplast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

ストーマには括約筋がないため、オストメイトの意思で排せつをコントロールするのが困難になってしまいます。ただ、ストーマからの排せつ物を適切に受け止めることが出来るストーマバッグがあれば、オストメイトは大きな制限なく外出や運動などの日常生活を送ることが出来るため、Coloplastが提供するストーマバッグはオストメイトの生活にとってなくてはならない必需品なのです。

また、排せつという非常にセンシティブな行為に関わるため、製品へのロイヤリティが非常に高くなりやすく、一旦オストメイトがあるストーマバッグの使用を開始したらほとんど製品をスイッチすることなく使用し続ける、という点もストーマバッグのユニークな特徴といえるでしょう。

こうした特徴は、ストーマバッグの需要の安定性、Coloplast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

上述の通り、ストーマバッグは非常にスイッチングコストが高い財、といえます。このスイッチングコストの高さは、Coloplastが“構造的に競争優位を担保する”上で非常に有効に機能しているのです。

ストーマの手術後、ストーマバッグの平均使用期間は約10年といわれています。オストメイトが使用期間中同じ製品を使い続けるとすると、毎年ユーザーの入れ替わり（新たなユーザーの誕生・既存ユーザーの使用終了）は市場の約10%しか起こらないと言えます。つまり、新規参入を試みる企業がいたとしても、その企業は毎年市場の10%にしかアドレス出来ないのです。

こうした市場のダイナミクスの低さは、市場への新規参入を困難にするとともに新規参入者のインセンティブを大きくさげることになり、過去殆ど新規参入の事例はありません。その結果、Coloplastを始めとした3社で市場シェアの約9割を占めるという寡占状態が実現しているのです。

また、その3社の中でも、Coloplastは高い技術力、及び最重要チャネルである看護師への対応力（この点は後述します）により、マザーマーケットである欧州では盤石な地位を持ち、かつ米国・中国といった市場でも高い成長を実現しています。

3. 長期潮流へのフィット

上述の通り、ストーマバッグはオストメイト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（ストーマ手術を受ける割合の高い）高齢人口の増加や、新興国における医療アクセスの改善によるオストメイトの増加という潮流に乗って、安定的に成長していくことが想定されます。

また、オストメイトの数と同じく、オストメイト一人当たりの使用個数もストーマバッグの需要を考える上では重要な要素となってきます。欧米や日本といった先進国ではストーマバッグは保険償還の対象なので、（償還の方法・個数に地域ごとの差はあれど）概ね1-2日に1回交換するようなペースで使用されていますが、中国を始めとした新興国では保険償還の対象になっていないため、使用個数が先進国と比べて非常に少なくなっています。（一度使用したストーマバッグを洗って再利用するなどのケースもあるようです）

ただ、中長期的に新興国でも保険償還の対象になっていくと、使用個数の大きな増加が見込まれるため、中長期的な将来の成長余地も存在する、といえます。

ここまでColoplastについてご紹介してきましたが、ここからはColoplast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“購買の意思決定権者とその基準”と“適切な資本配分の重要性”です。



【購買の意思決定権者とその基準】

過去のレポートで取り上げたSherwin WilliamsやGeberitの話を覚えておられる方もいるかもしれませんが、財の対価を支払う人（最終顧客・最終消費者）と、何を買うかを決める人（意思決定権者）が違ふことはよくあることです。例えばSherwin Williamsが販売する住宅用塗料は、塗料の対価を支払うのは住宅のオーナーですが、どの塗料を使うかを選ぶのは塗装業者です。Geberitの提供する配管システムも同様に、対価を支払うのは建物のオーナーですがどの配管システムにするか決めるのは据付業者になっています。

このような場合、企業は意思決定権者が誰か・その基準は何かを把握し、その意思決定基準に訴求することが重要になってきますが、Coloplastの販売するストーマバッグにもこの特徴が当てはまります。以下は、ストーマバッグの購買の意思決定権者は誰か？ということを考えて以下読み進めて頂ければ幸いです。

「高い産業付加価値」のところで述べた通り、ストーマバッグは最初に使い始めた製品からスイッチがほとんど起こらずに使用され続けますが、その“最初に”使用する製品は手術を受けた病院やリハビリセンターで手にする製品であることが非常に多いです。

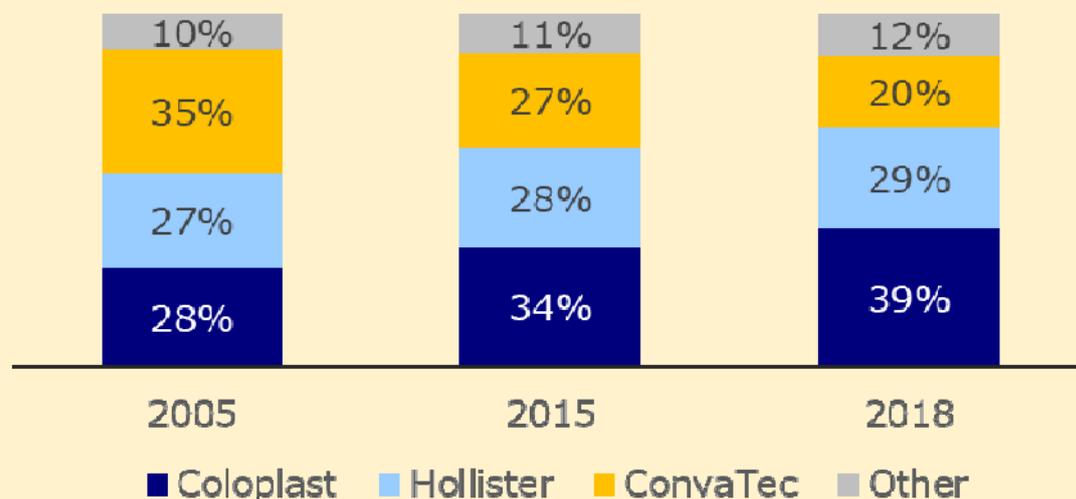
また、手術を行った医師は手術後にどのストーマバッグを使うかまでは関心が高くないことが多く、オストメイトが“最初に”手に取るストーマバッグを決めるのは病院やリハビリセンターでオストメイトのケアをするナースになります。ここでナースがケアをする際に使用したストーマバッグに問題がなければ、オストメイトはそのストーマバッグをずっと使い続けることになるため、ストーマバッグの購買の実質的な意思決定権者は病院やリハビリセンターのナース、ということになるのです。

ナースはストーマバッグの説明を行い、使い方のトレーニングをし、退院後も必要があればサポートを行うため、自分が慣れ親しんだ製品を選ぶことが多いとされています。故に、ナースを始めとした病院でのロイヤリティを獲得することが非常に重要になってくるのです。

Coloplastはこの病院でのロイヤリティ獲得に非常に注力をしており、それが各地域で着実に成長を実現した要因の一つだと考えられます。過去の面談では、“売上の大半はオストメイトの退院後に薬局・リテーラーから計上されるものだが、マーケティングのコスト・労力のほぼ全ては病院でのロイヤリティ獲得に使われている”という話も聞いており、財の購買の意思決定権者とその基準をいかに正しく捉えることが重要か、ということがわかります。

【適切な資本配分・投資の重要性】

上述の通り、ストーマバッグの市場はColoplastを含む3社で市場シェアの大半を占めているのですが、3社それぞれの市場シェアの推移はそれぞれ異なります。当社がシェアを大きく伸ばし、Hollister社（米国を中心に先進国で高いプレゼンスを持つ競合）も緩やかにシェアを伸ばしている一方、15年前に当社を抑えて世界トップだったConvaTecは現在3番手のポジションです。



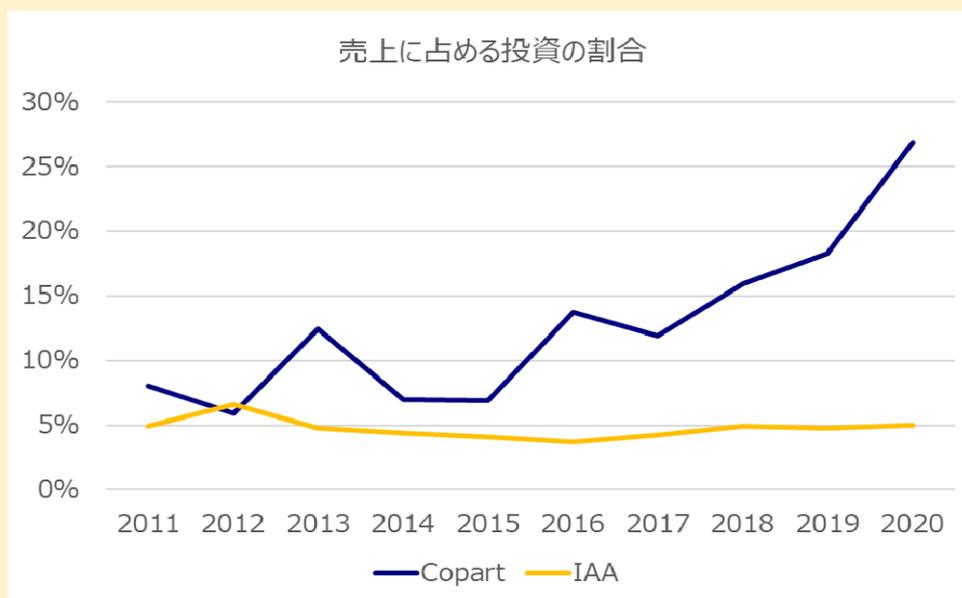
出所：Citi ResearchよりNVIC作成



これには企業のオーナーシップと資本配分・投資が大きく関係していると言われてしています。ConvaTecは元々ブリストルマイヤーズという製薬会社の一部でしたが2008年にPEファンドに買収され、2016年に英国で上場をしていますが、オーナーシップが変化する過程でイノベーションへの投資が十分ではなかったことなどが市場シェアを落とした要因、と言われてしています(Coloplastとの面談等より)。

事業の内容自体は良かったとしても、オーナーシップや投資の方向性で競争力に差がついてしまう例はほかにも存在します。例えばおおぶねUSAで投資をしているサルベージオークション(廃車となる車を売買するオークション)会社のCopartには同じ事業を営むIAAという企業が存在します。歴史的にはIAAが当該領域のトップランナーであったと言われていましたが、2005年にPEファンドに買収されたのち、2007年からはKAR(中古車オークションとサルベージオークションを両方営む企業)の一部として事業を展開してきた結果(2019年にIAA単体としてスピノフ)、長い時間をかけてCopartの後塵を拝する状況になった、と言われてしています。

その要因として考えられるのはやはりオーナーシップと投資です。特にKARの一部となって以降、サルベージオークション会社の競争優位を形成するのに必要なヤード(商品である廃車を保管しておく場所。この立地は競争力に非常に大きく影響する)取得に積極的に投資がしにくい状況であったり、オークションのオンラインプラットフォーム化が遅れたり(Copartは2003年に完全オンライン化、IAAは2020年に完全オンライン化)と、適切な投資の有無が競争力を分けてしまうこととなりました。



出所：IR資料よりNVIC作成

良い事業であったとしても、その事業が良い事業で「あり続ける」ためには適切な資本配分・投資が必要だということもここからわかります。

NVICとしては、現時点のスナップショットでとらえた時に「良い事業である」だけでなく、「良い事業であり続ける」事業に投資をしたいと考えており、財務情報だけではなく定性的な情報や企業の歴史、面談や実地見学を通じた経営者の印象なども重視して分析を進めているのはそのためです。

また、そういった形で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。 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、毎決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。