

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7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



奥野一成個人アカウント。
個人の長期厳選投資実践のために
投資や強靱な企業について発信して
いきます。



メディア出演情報、イベント開催
情報などNVICの活動内容を
タイムリーに発信しています。



講義・イベントのレポート、アナリストによる
コラムなどを通じて、NVICの考え方をより
理解していただくとともに、「投資」を身近に
感じていただくことを目的としています。





運用実績

基準価額：15,448円

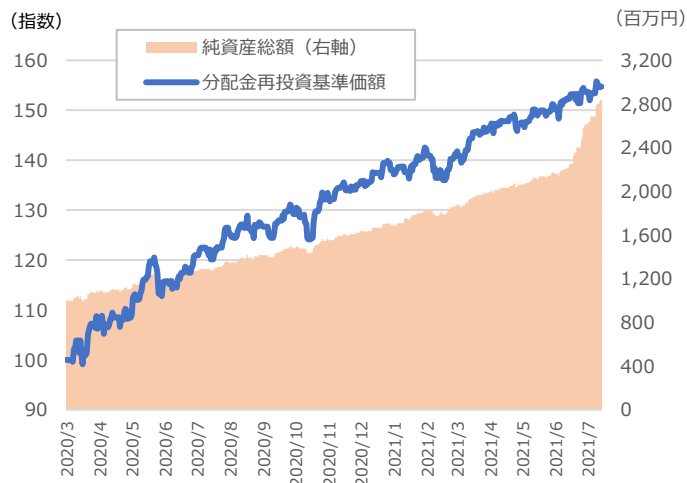
※1

基準価額の騰落率：+1.44%

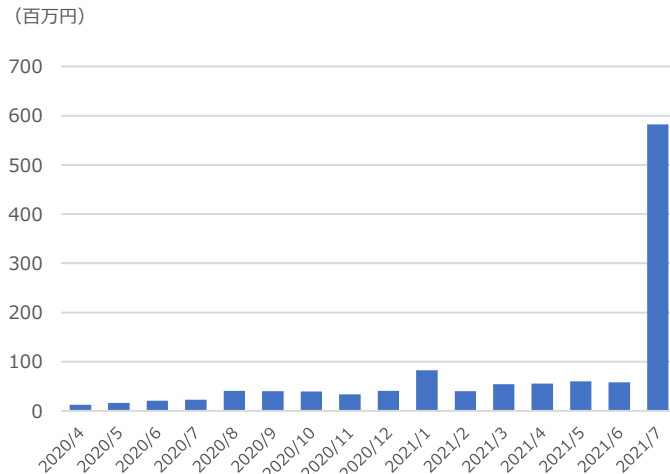
※2

純資産総額：2,838百万円

●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	1.44%	4.68%	12.40%	28.80%	-	54.73%

●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	18.99%
米国株式	44.73%
欧州株式	27.66%
現金等	8.62%
合計	100.00%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	28.88
PBR ※5	5.09
EV/EBITDA ※6	19.80
平均時価総額（億円）	101,656

※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。



●マザーファンドの組入完了来の売買回転率（年率換算）※1

0.41回/年

●おおぶねグローバル組入上位10銘柄 ※2

国	企業名	概要	実質組入比率 (純資産対比)
ドイツ	ラショナル	厨房機器メーカー	4.25%
米国	ベリスク・アナリティクス	保険リスク分析業者	3.94%
スイス	ギ・ベリッツ	サニタリーシステムメーカー	3.93%
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	3.92%
米国	コストコホールセール	小売企業	3.92%
米国	コルゲート・パルモリーブ	歯磨き粉メーカー	3.91%
米国	ビザ	決済テクノロジー企業	3.91%
フランス	エルメス・インターナショナル	宝飾品ブランド	3.89%
スウェーデン	アトラスコプコ	コンプレッサーメーカー	3.89%
米国	3M	製造業グローバル	3.89%

※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 ※3

基準価額の騰落率	1.44%
【内訳】	
マザーファンド要因	1.73%
信託報酬	-0.27%
成功報酬	-0.24%
基準報酬	-0.03%
その他	-0.01%

●マザーファンドの基準価額変動要因 ※3

基準価額の騰落率	1.71%
【内訳】	
株式・投資証券	2.41%
米国	1.71%
欧州	1.46%
日本	-0.73%
為替	-0.65%
売買手数料	-0.02%
その他	-0.02%

※1 「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）。

※2 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。

※3 「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。

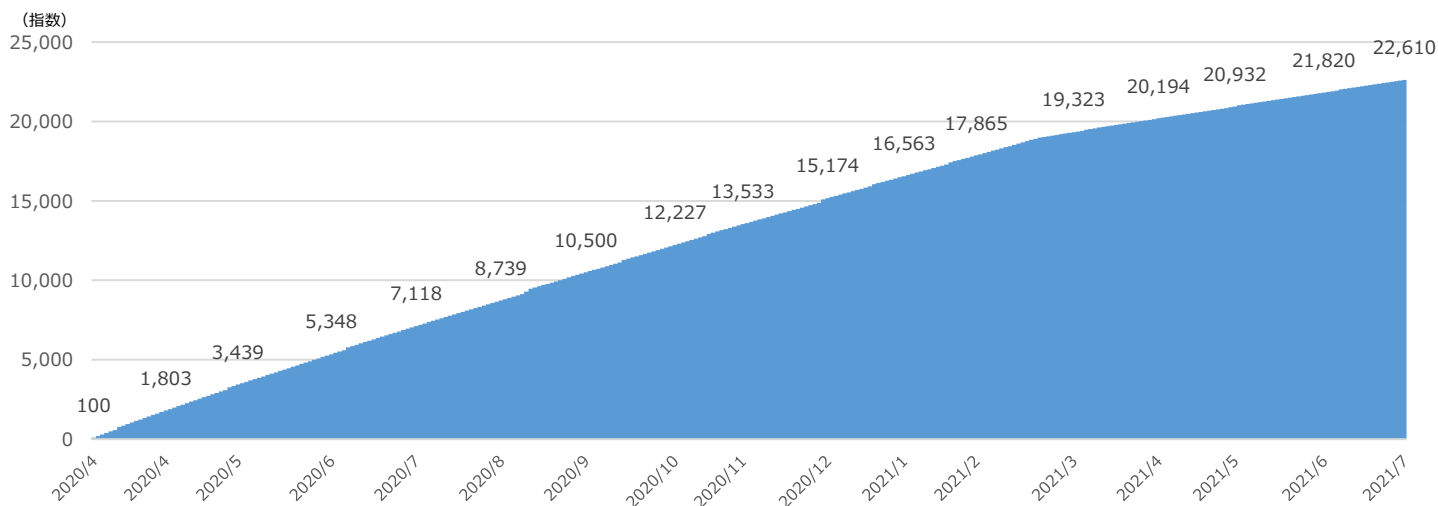


投資最高責任者(CIO)の奥野も受益者の皆様と「同じ船」に乗っています！

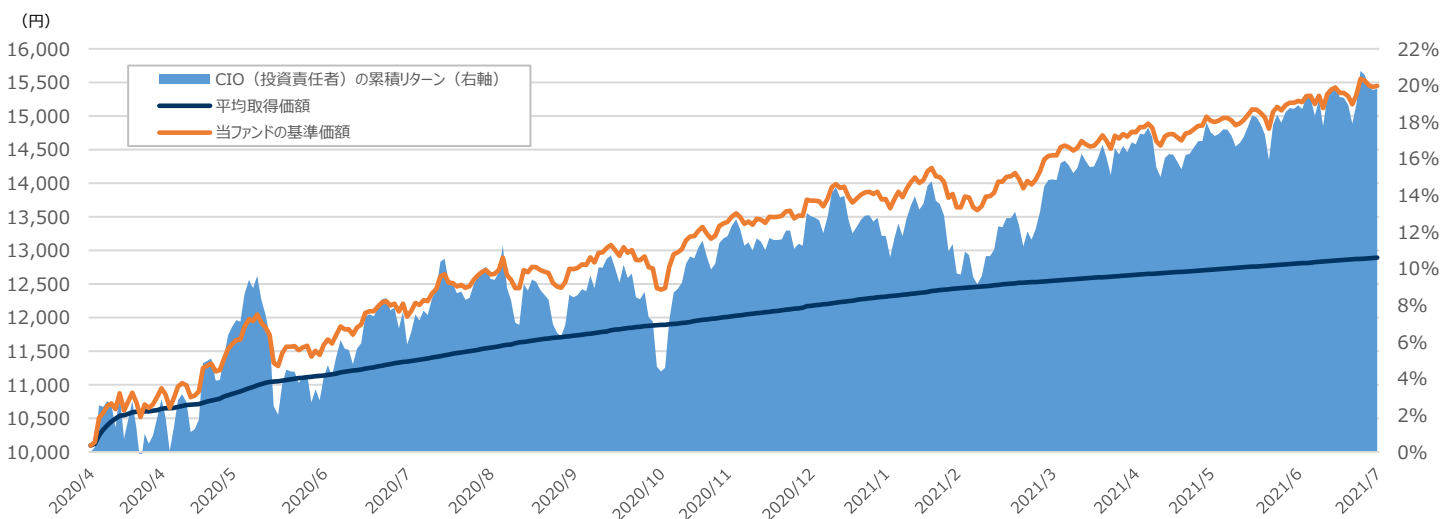


- おおぶねシリーズの投資先企業の強さには確信を持っており、私自身もおおぶねシリーズの3ファンドに毎日個人資産で投資しており、保有状況を下図のとおり開示しております。投資家の皆様と一緒に、投資先企業が着実に営業利益を計上し続け、企業価値を高めていくプロセスを楽しみたいと思っています。まさに投資家の皆様と同じ船に乗っていきたくと思っています。
- 相場や株価変動を予想して投資のタイミングを計ることは不可能と考えており、自分として最も納得感のある「毎日投資」を実践しています。今後も、「相場や株価変動を予想する」という不可能なことにチャレンジするのではなく、その分「企業価値」を見極めることに時間と能力を集中させていきます！

CIO(投資責任者)の当ファンド保有口数の推移(指数化) ※1



平均取得価額と累積リターン ※2



※1 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。

※2 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）。

<United Technologiesへの投資とその後>

今回のレポートでは、おおぶねの過去投資先で、当時ユナイテッドテクノロジーズコーポレーション（以下「UTX」または「当社」）の名であった米国産業コングロマリット企業を紹介します。大規模な統合、再編を経て、現在はレイセオンテクノロジーズという社名で存続しています。米国の産業や人々の暮らしの根幹を支えてきた名門であり、かつ米国らしい企業の合従連衡のダイナミズムを体現している興味深い企業です。当社への投資は2019年に全売却で終わっていますが、当社から分離独立したエレベーター事業、空調事業は引続き関心高く継続的にリサーチしているため今回取り上げさせていただくものです。

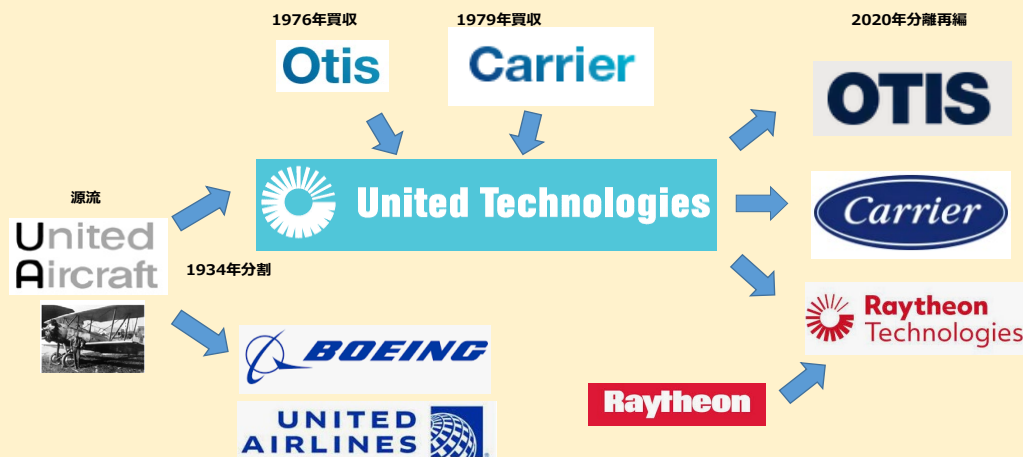
1. 当社概要

（1）沿革

当社の源流は航空機の関連技術にあり、第二次世界大戦よりも前に、エンジンやプロペラの製造などを手掛ける企業群が、一度ユナイテッドエアクラフトアンドトランスポートという会社を集約されました。その後、同社は1934年に汚職事件を発端とした国策に基づき、当社や、現在のボーイング、ユナイテッド航空などに分割されました。

その後も、1976年エレベーター大手のオーチス・エレベーター（以下「オーチス」）の買収や、1979年空調大手のキャリアの買収に代表されるような、大規模な買収と事業売却を繰り返しつつ（下表ご参照）、最終的に2020年に、当社は航空機・宇宙関連事業は軍需産業大手のレイセオンと統合し、オーチスとキャリアは分社化して上場させ、別々の道を歩むこととなりました。この大規模な3分割の再編は、サードポイントというアクティビストが当社に企業分割を迫ったことが契機であったとされています。

図：当社の成り立ちと再編の歴史イメージ





表：当社傘下の主要企業まとめ

社名	事業内容	当社の関わり	
		当初	その後
航空機・宇宙関連			
プラットアンドホイットニー	・航空機向けエンジン		・現在のレイセオンテクノロジーを構成
ハミルトンスタンダード	・プロペラ技術から始まり、エンジン、燃料、機内気圧などの各種制御装置	・源流（ユナイテッドエアクラフトアンドトランスポート）	・事業の多くは2012年に売却
シコルスキー	・軍用ヘリコプターなど		・2015年にロッキードマーティンに売却
サンドストランド	・航空機向け非常電源など	・1999年に買収。ハミルトンスタンダードと合併しハミルトンサンドストランドとなる	・事業の多くは2012年に売却
グッドリッチ	・ゴム素材の技術力強く防水ブーツ（着氷防止装置）が有名	・2012年に買収	・現在のレイセオンテクノロジーを構成
ロックウェル・コリンズ	・航空機向け電子機器	・2018年に買収	・現在のレイセオンテクノロジーを構成
レイセオン	・ミサイルやレーダーなど軍需分野大手	・当社航空機・宇宙関連部門と2020年に統合し、レイセオンテクノロジーとなる	・現在のレイセオンテクノロジーを構成
エレベーター関連			
オーチス・エレベーター	・エレベーター世界最大手の一角	・1976年に買収	・2020年に分社し上場
空調関連など			
キャリア	・空調世界最大手の一角	・1979年に買収	・2020年に分社し上場
チャブ	・防災、セキュリティシステム	・2004年に買収	・キャリアの一部として分社化されたが、2021年7月に売却合意報道

（2）コングロマリット企業に対するNVICの考え方

コングロマリット企業のとらえ方には諸説ありますが、一般的に当社のような複数の異なる事業群を傘下に抱えているコングロマリット型の企業は、外部から見る投資家にとっては企業価値を評価しづらくなること、企業自身にとっても、ヒト・モノ・カネの有限な経営資源をどの事業に振り向けるのかという問題に直面し、非効率の発生が避けられないこと、等のデメリットにより、企業価値が「1+1+1<3」といった状態、つまりコングロマリットディスカウントが発生するものと考えられます。

当社のようなコングロマリット型の企業を評価するにあたってのNVICの考え方は、一つ一つの事業が強いのかどうか、という点に尽きます。そして、その分析の積上げを足し合わせたときにその企業の大部分を説明できていると言えるかどうか、つまり事業の「可視性」が重要です。一般的には、コングロマリットの中の事業間のシナジーがどれだけあるのか？といった議論がなされますが、事業間のシナジーなどという不確かなものを評価しようとするよりも、一つ一つの事業が強いのかどうかという点に集中するほうが、長期投資においては成功する確率が高いと考えています。従って別にシナジーなどなくても構わないし、コングロマリットディスカウントが生じ続けるとしても、一つ一つの事業からの利益の蓄積がコンスタントになされる限り、企業価値は向上し続けるはずで

今回の当社の再編は、一つ一つの事業が十分に強いのであれば、バラバラになって、それぞれでやっていくのが合理的である（コングロマリットディスカウントの解消）という至極真つ当なことが実行されたと言えます。ただ、経営者の立場になって考えると、大きいことは良いことだ、自分は兆円規模の売上の企業の経営者だといった「帝国」の拡大の誘惑に負けてしまうということも起こりがちです。しかし、規模の拡大は、単一の事業の中では規模の経済として事業の強さをもたらすこともありますが、複数の事業を寄せ集めたことによる規模の拡大は、企業価値を上げることはありません。むしろ先述のコングロマリットディスカウントが発生して企業価値を下げる可能性があります。今回はアクティビストという外圧が契機となりましたが、米国においてはこうした投資家と企業との間の緊張感の下で、より力強いダイナミズムが機能していると考えられます。



2. NVICの当社事業の捉えと投資の根拠

NVICが当社の分析を開始したのは2011年に遡ります。当時、当社については航空機エンジン・部品、エレベーター、空調、の3つの事業が中核であると認識しておりました。以下ではなぜ当社に投資をしたのかという点について、3つの中核事業それぞれに対するNVICの評価の切り口をご紹介しますながら説明します。

表：当社事業の評価概要まとめ

分野		航空機エンジン・部品	エレベーター	空調
主要部門、ブランド		プラットアンドホイットニー、コリンズエアロスペース、グッドリッチ など	オーチス など	キャリア など
評価	競争優位性（参入障壁）	・市場は寡占化 ・人命リスクが高く、国防にもかかわるため、新規参入が困難	・市場は寡占化 ・安全で確実な運行が求められるため、新規参入が困難	・市場は寡占化 ・とりわけBtoBはトータルに対応能力と信頼関係が大きく左右するため先行者有利
	産業付加価値	・高いアフターマーケット比率	・高いアフターマーケット比率 ・結果として高い資産効率（ROA）	・高いアフターマーケット比率 ・ソフトウェアの介在
	長期潮流	・経済成長に伴う新興国を中心とした航空機旅客需要の増大	・都市化（垂直移動ニーズ）	・エネルギーの効率的運用
競争優位性を念頭に置いた現時点のNVICの投資選好順位		2	1	3
		↓ レイセオンテクノロジーとして統合・上場	↓ オーチスとして分社化・上場	↓ キャリアとして分社化・上場

（1）航空機エンジン・部品

（a）競争優位性（参入障壁）

当社の当該事業は、歴史的に商業用、軍用両方の航空機エンジン製造を手掛けるプラットアンドホイットニーが中核となり、ハミルトンサンドストランドやシコルスキー（軍用ヘリコプターのブラックホークで有名）の売却、グッドリッチ、ロックウェル・コリンズの買収など目まぐるしく事業の取捨選択を進めてきました。

航空機エンジンはまさに航空機の心臓部であり、高い安全性、耐久性が求められるため技術の蓄積が必要です。規制も頻繁に変更されるため、それらを遵守するための負担も重いものとなります。

そのような中で、航空機エンジンについては、プレイヤーは当社のほかGEとロールスロイスの大手3社で寡占されています。開発負担があまりにも重いため、このプレイヤー間同士で共同開発の形を取ることも多く、こうした点からも競争環境は比較的緩やかであると考えられます。

さらに、プレイヤー間の競争環境をより多面的に把握するために、当社だけではなくロールスロイスなどとも面談を重ねました。商業用飛行機は、大きくナローボディとワイドボディに分けられますが、当社は、ナローボディ機について、短距離を頻繁に飛行するためメンテナンスサービス需要がより高くなる魅力的な事業分野と認識して取り組んでおり、対してロールスロイスは専らワイドボディ機のほうに注力する方針であるなど、3社寡占の中でさらに得意分野である程度棲み分けがなされているといった点を確認していました。

（b）産業付加価値

航空機エンジンは、製品納入時点では赤字であり、利益率30%超の高収益となる販売後のメンテナンスサービスによって投資を回収する構造になっています。顧客の約8割が長期のメンテナンスサービス契約を締結するとされ、安定収益の源となっています。安全および機密保持の観点から、第三者にメンテナンスサービスが委託されることは稀であり、その意味で高い付加価値が提供されていると評価されます。



（c）長期潮流

景気変動や、顧客（直接にはボーイング、エアバスなどの航空機メーカー、そして間接的には航空会社）の新規機体導入動向によって業績の波は避けられませんが、中長期的には成長が見込まれます。

写真：プラットアンドホイットニーの航空機エンジン



（出所：プラットアンドホイットニーHPより）

（2）エレベーター事業（オーチス）

（a）競争優位性（参入障壁）

オーチスの事業は、エリシャ・オーチスが発明した落下防止装置を1853年の万国博覧会で発表したことを契機に創業され、安全性に問題のあったエレベーターがより実用的なものとして普及していくことで、その市場の成長を享受してきました。現在、世界市場シェアの3/4が当社を含む大手5社で占められています。

エレベーターは、とりわけ日本では当たり前のようにその便利さを享受し、安全性を信じて疑うことはありませんが、ひとたび不具合が生じてエレベーターが停止し、人が閉じ込められるような事故が発生すれば、その施設全体の評判がガタ落ちになるでしょう。従って、信頼性の実績を積み上げてきた大手事業者の間を割って新規業者が参入することは困難であると考えられます。

（b）産業付加価値

上記の安全性と信頼性を維持するため、定期的なメンテナンスサービスが必要とされ、エレベーターのハコを納入した後も、長期的なメンテナンス収益を享受することができるという点は航空機分野と同じです。オーチスの売上のうちサービス収益は58%を占め、営業利益ではサービス収益の占める割合は83%に達します（2020年）。

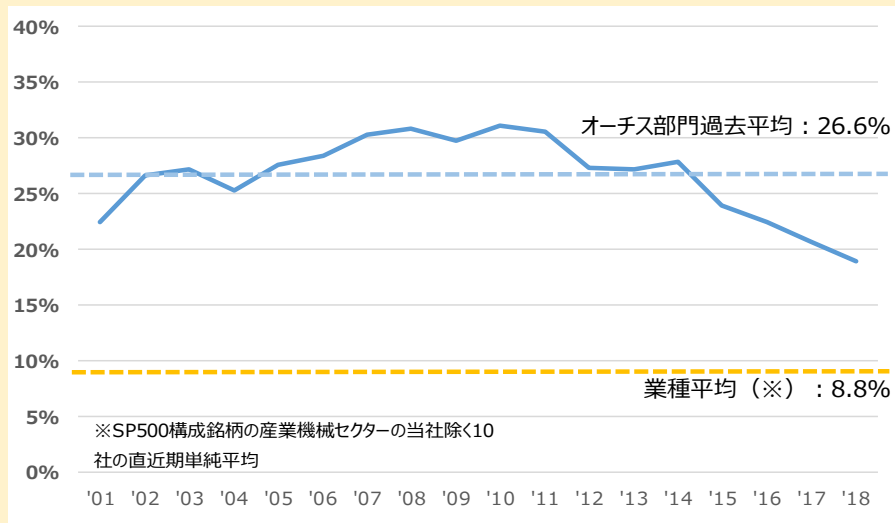
（c）長期潮流

モノづくりからサービスへの経済の軸足シフトなどを背景として、日本を含めて世界各地で地方から中核都市に人口が集中するという流れがあります。物理的に限られる土地に人が集中する中で、垂直方向に活動空間を拡大するのは必然的な需要であり、長期的な潮流と考えられます。その移動を最も効率的に可能にする手段は現状エレベーターしか考えられません。



このような、需要が必然的に高まると考えられること、限られたプレイヤーにより寡占化されていること、無数の顧客が存在すること、メンテナンスサービスが必須であること、モノとしては比較的単純な仕組みであるため設備投資や研究開発負担が重くないこと、といった競争環境や財の性質に関する要素が作用して、オーチスのエレベーター事業は高いROA（資産利益率）、すなわちより少ない資産で効率的に高い収益を稼ぎ出すことができるものと評価しています。

チャート：オーチス部門のROA推移



（出所：Bloombergデータを基にNVIC作成 利益値は営業利益で、全社費用調整後）

オーチスの競合企業であり、フィンランドを本拠としグローバルに事業展開しているコネ社とも面談を実施しており、先進国では比較的競合関係は落ち着いている一方で、これから成長が見込まれる中国市場では、メンテナンスサービスの市場が十分に確立されていないという課題があり、いかにプレゼンスを高めてゆくかという点に注力していることを確認しています。

（3）空調事業（キャリア）

（a）競争優位性（参入障壁）

キャリアの事業は、ウィリス・キャリアが世界で初めて電気式のエアコンディショナーを発明し、以後爆発的に普及してゆきました。現在、世界の空調市場シェアを全体で見ると、キャリアを含む大手5社で5割弱程度を占めるにとどまりますが、日本で一般的である部屋ごとに室内・室外機を置く方式や、米国で主流である一箇所の熱源でダクトを使って各部屋に空気を届けるユニタリー方式など、技術方式がさまざま、地域ごとの差異が大きく、カテゴリ別に見た場合には、寡占化が一定程度進んでいると評価しています。

オフィスや商業施設、住宅などに組み込まれた既存の方式を、新しい方式に置き換えることは困難を伴うため、既存のプレイヤーが有利な立場にあり、一定の参入障壁が構築されているものと考えられます。

（b）産業付加価値/長期潮流

他の2事業と同じく、メンテナンスサービス収益が生じるという特長に加えて、環境負荷の軽減や、光熱費を抑えたいというニーズに対して、より効率性の高い空調システムを提供することは、長期潮流に対する課題解決であると考えられます。IT技術の発達により、施設全体がシステムによって高度に制御され、空調もその一部となる中、とりわけ商業施設やオフィスなど事業者向け（BtoB）の分野では、機器とシステム・ソフトウェアをパッケージにして付加価値を高めつつ、あわせて顧客の囲い込みにしを削っている構図であると認識しています。



NVICでは、キャリアのほかグローバルな大手事業者との面談を重ね、空調事業に関する分析を蓄積しており、次月のレポートにて詳しく紹介させていただく予定です。

写真：キャリアの家庭用ユニット方式エアコン



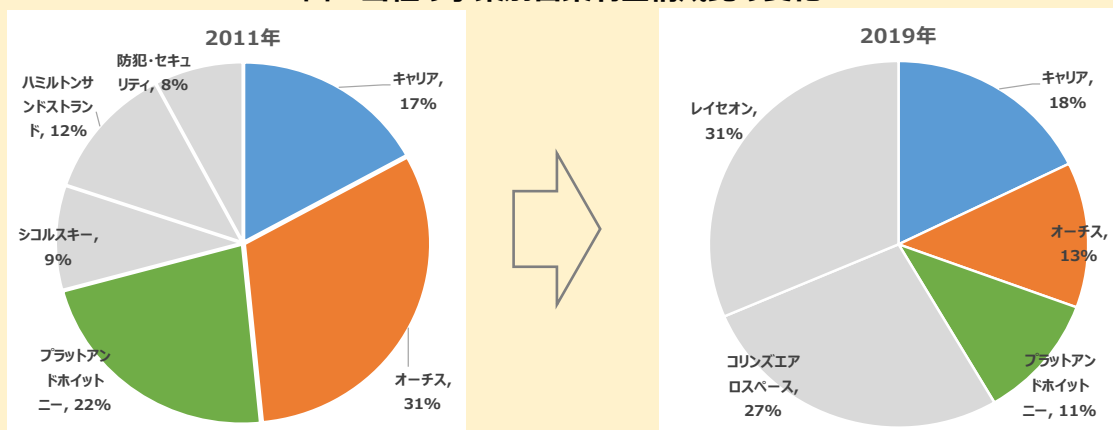
⇒室外機として1台置かれてダクトを通じて各部屋に送風されます
(出所：キャリアHPより)

3. まとめ

下図のように、分析・投資を開始した当初は、ご紹介した航空機エンジンのプラットアンドホイットニー、エレベーターのオーチス、空調のキャリアの3つで、当社の事業の大半は説明ができる状況でした。また、そのひとつひとつの事業が、異なる特長をもってそれぞれ強いということに満足していました。近年ロックウェル・コリンズ（航空機向け電子機器）を買収し、航空機・宇宙関連分野の事業ウェイトを高めている点には留意しつつ、3事業分割構想の進展を見守っていましたが、2019年6月、その構想にさらに軍需分野のレイセオンの統合が加わったことで、NVICとして評価を見定めている3つの事業の構成割合が半分にも満たない（下図ご参照）こととなり、事業分割が最終的にどのような形となるのか分からない不透明な要素も残っていたため、当社への投資を全売却することとしました。

結果として想定のとおり航空機・宇宙関連分野はレイセオンテクノロジーズに一本化され、オーチス、キャリアがそれぞれ専業で独立しました。従って、とりわけオーチスとキャリアについては、企業との対話も含めて分析が実施しやすくなったので、引続き投資機会のひとつとして分析を継続して参ります。

図：当社の事業別営業利益構成比の変化



※2019年の数値は当社部門別利益とレイセオンの営業利益を合算して算出

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。ファンドに組み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5億口を下回ることとなった場合。 ・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 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)	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>					
	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%	
	<2020年4月1日以降>					
	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	<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>
その他の費用・手数料	<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。