

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9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：15,208円

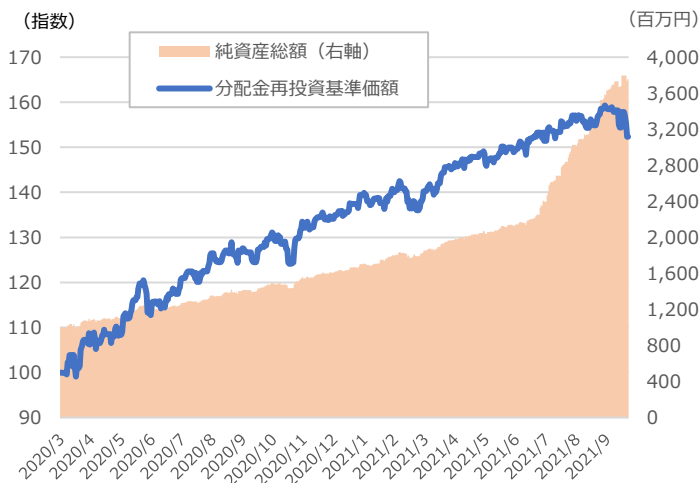
※1

基準価額の騰落率：-2.85%

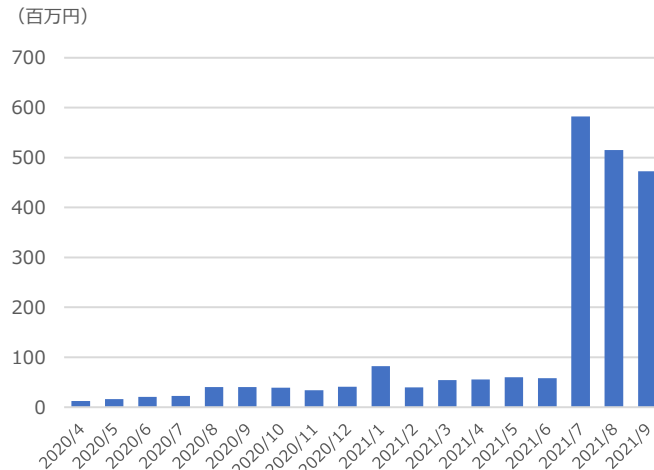
※2

純資産総額：3,756百万円

●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	-2.85%	-0.13%	5.51%	19.76%	-	52.33%

●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	18.68%
米国株式	44.69%
欧州株式	26.67%
現金等	9.96%
合計	100.00%

●マザーファンドのバリュエーション水準

PER ※4	29.55
PBR ※5	5.36
EV/EBITDA ※6	20.43
平均時価総額（億円）	105,038

※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。



●マザーファンドの組入完了来の売買回転率（年率換算）※1

0.67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)
米国	ビザ	決済テクノロジー企業	4.00%
米国	コストコホールセール	小売企業	3.98%
米国	マコーミック	調味料メーカー	3.94%
米国	ザ・ウォルト・ディズニークンパニー	メディアコングロマリット	3.91%
スイス	ジボーダン	香料メーカー	3.90%
米国	アンフェノール	コネクタメーカー	3.90%
米国	ハリス・アナリティクス	保険リスク分析業者	3.89%
米国	ナイキ	スポーツ用品メーカー	3.88%
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	3.88%
スイス	ギー・ベリッ	サニタリーシステムメーカー	3.87%

※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	-2.85%
【内訳】	
マザーファンド要因	-2.66%
信託報酬	-0.19%
成功報酬	-0.16%
基準報酬	-0.03%
その他	0.00%

●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	-2.63%
【内訳】	
株式・投資証券	-3.50%
米国	-1.84%
欧州	-2.16%
日本	0.54%
為替	0.91%
売買手数料	-0.03%
その他	-0.01%

※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。

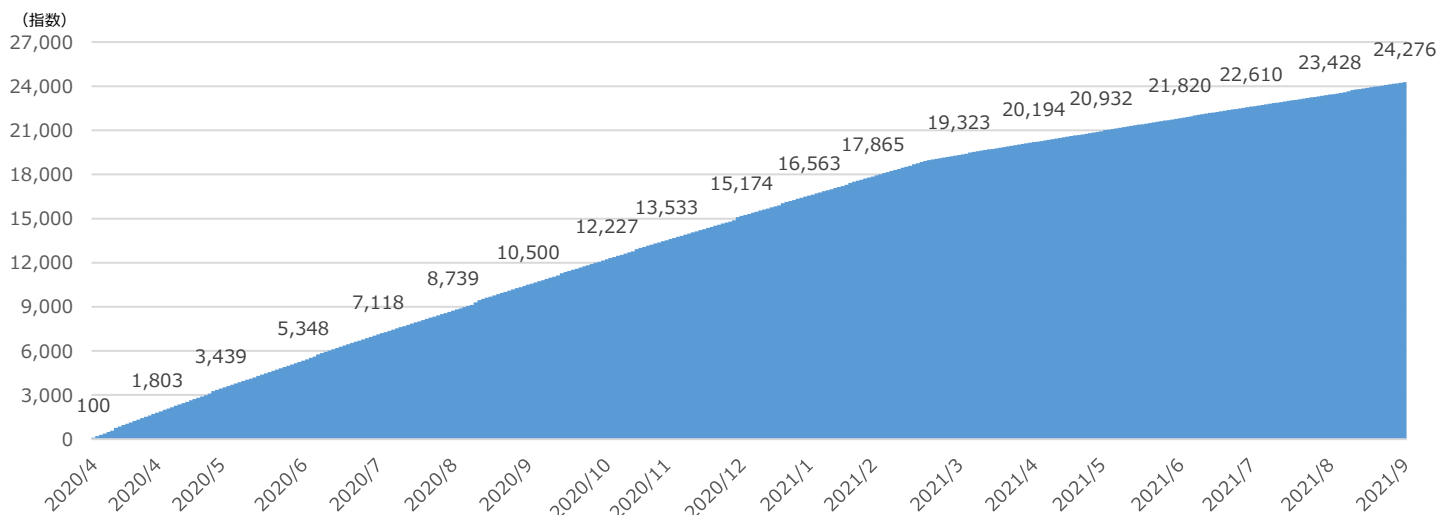


投資最高責任者(CIO)の奥野も受益者の皆様と「同じ船」に乗っています！

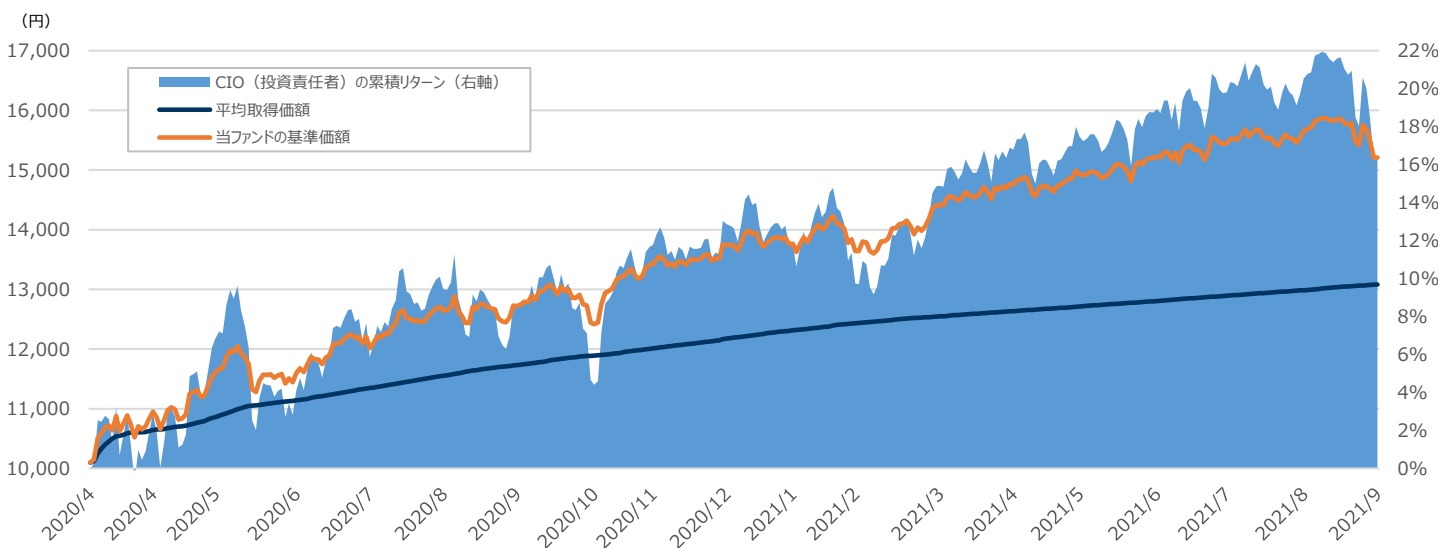


- おおぶねシリーズの投資先企業の強さには確信を持っており、私自身もおおぶねシリーズの3ファンドに毎日個人資産で投資しており、保有状況を下図のとおり開示しております。投資家の皆様と一緒に、投資先企業が着実に営業利益を計上し続け、企業価値を高めていくプロセスを楽しみたいと思っています。まさに投資家の皆様と同じ船に乗っていきたくと思っています。
- 相場や株価変動を予想して投資のタイミングを計ることは不可能と考えており、自分として最も納得感のある「毎日投資」を実践しています。今後も、「相場や株価変動を予想する」という不可能なことにチャレンジするのではなく、その分「企業価値」を見極めることに時間と能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のため、年間6回程度の現地訪問を行っており、毎年訪問社数は70社程度にのびります。コロナにより物理的な海外出張が出来なくなったものの、去年に続きZOOM等の電話会議システムを用いて「仮想出張」をNVICでは精力的に実施しています。今回は、直近行った欧州仮想出張の中からFuchs PetrolubについてNVICの3つの視点（産業の付加価値・競争優位性・長期潮流）からご紹介いたします。

【産業の付加価値】

Fuchs Petrolub（フックス・ペトロルブ）はドイツを拠点としたグローバルなスペシャルティ潤滑油メーカーです。



（出所：Fuchs）

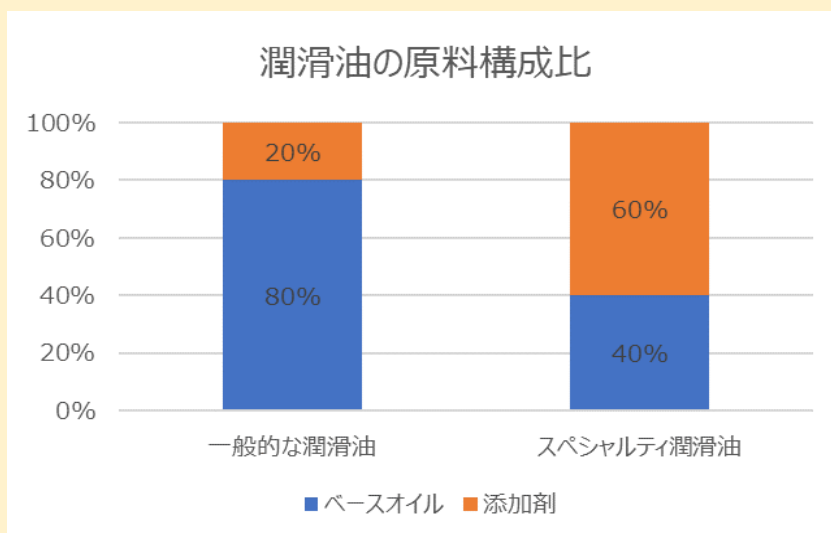
潤滑油は、機械等で発生する摩擦や磨耗を低減させ、機械を安定的に運転させる機能を持ちます。摩擦や磨耗が発生してしまうと、「機能や性能・信頼性が低下する」、「エネルギーや資源の損失につながる」、「騒音や振動が発生する」等を引き起こしてしまいます。これらの悪影響を防ぐ為に相対運動を行う機械の表面に「油」を塗り、摩擦の発生を抑えるのが潤滑油です。

潤滑油には機械設備の内部で発生した磨耗粉や汚染物等を運搬する性質も有していることから、潤滑油の状態をモニタリングすることで機械設備の劣化状況を管理することができる等、機械設備の故障の発生を未然に防止する機能も有します。工作機械の稼働部分の故障の6割は潤滑不良によるとも言われています（出所：モノタロウ）。

そのような理由から、潤滑油は機械装置の「血液」とも呼ばれています。顧客にとって製造原価等に占める割合は数%程度と非常に小さいものの、生産効率や最終製品の品質を左右する必要不可欠な財です。世界的な香料メーカーであるGivaudan、IFF（2020年10月と2021年2月の月次レポートでご紹介）が提供する香料製品と同様の「コストと価値の非対称性」が存在しており、結果的に顧客が取引先変更を検討したり、値下げ圧力をかけるインセンティブが低い財となっています。

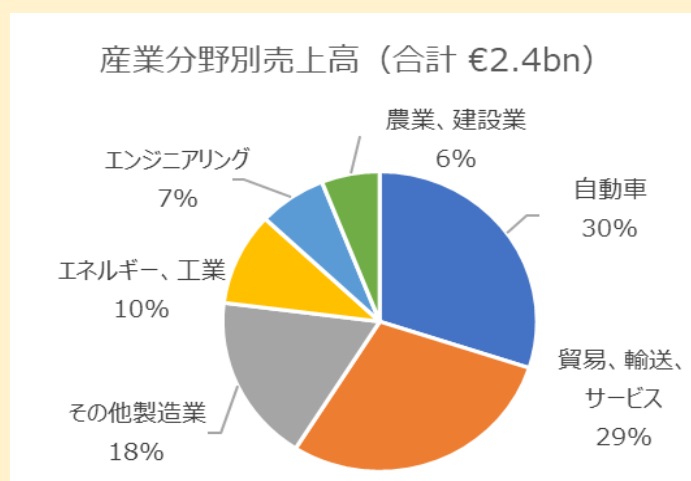


当社は潤滑油の中でも、特に高付加価値な「スペシャルティ潤滑油」に注力しており、多岐に渡る産業にB to Bビジネスを展開しています。一般的な潤滑油では、原料の8割がベースオイル、2割が添加剤ですが、Fuchsが扱うスペシャルティ潤滑油では、ベースオイルが4割、添加剤が6割となっており、添加剤の割合が高くなっています。



(出所：Fuchs)

添加剤には酸化防止剤（オイルの劣化を防ぐ）、洗浄分散剤（ガソリンの燃えカス等をオイル内に取り込む）、摩擦調整剤（内部を金属同士の摩擦から守る）、流動点降下剤（低温でも固まらないようにする）、消泡剤（オイル内に出来た気泡を早く消す）等、様々な種類・機能があり、加える添加剤が多ければ多いほど、ベースオイルや添加剤同士の相性等の配合ノウハウが重要となります。



(出所：Fuchs)

顧客産業別には、上図のように自動車、輸送サービス向けが比較的多いものの多岐にわたります。スペシャルティ潤滑油には、このような多岐にわたる顧客層・そのアプリケーションごとに作られた調合ノウハウが存在します。又、先に述べた通り、製造コストに占める割合が小さいものの、生産効率や最終製品の品質を左右する為、顧客によるベンダー変更は稀です。地味な製品かもしれませんが、顧客製品の品質・耐久性・安全性の要であり、高い産業付加価値があると考えます。

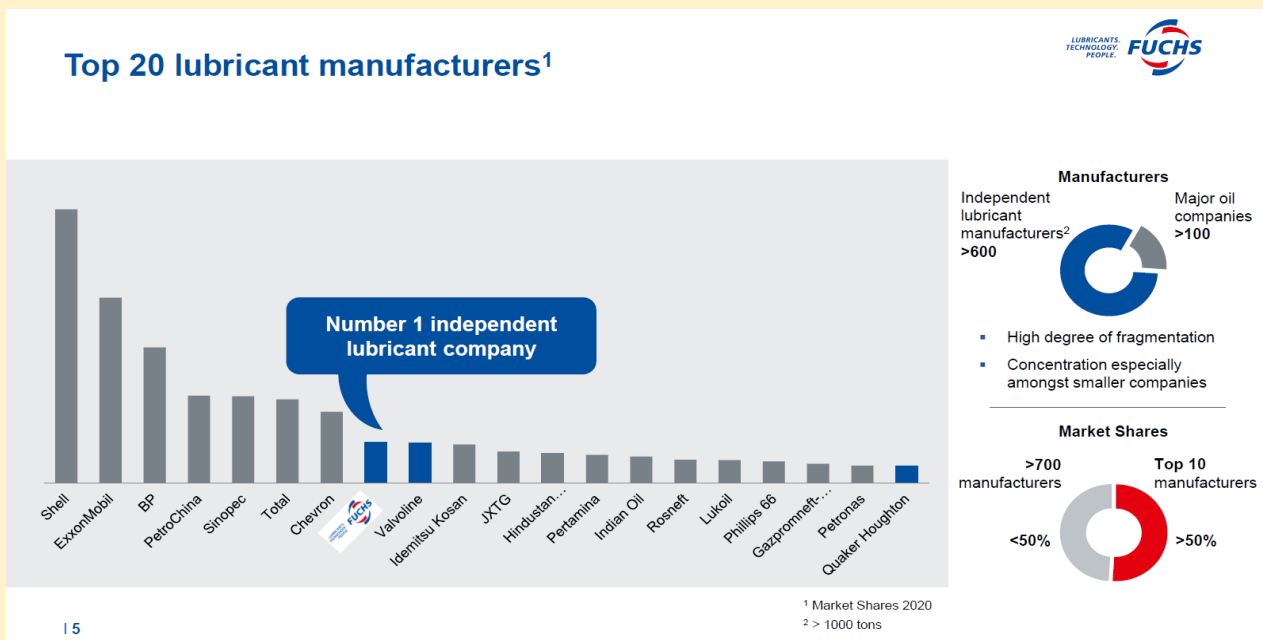


【競争優位性】

(a) 業界構造

潤滑油市場は広義には ①オイルメジャー(よりベースオイル比率が高い一般的潤滑油を主に扱い、全世界に100社程度。販路はB2B、B2Cの両方)と ②独立系潤滑油メーカー(より添加剤比率が高いスペシャルティ潤滑油を主に扱い全世界に600社程度。販路は主にB2B)により構成されています。

潤滑油市場全体のマーケットシェアは、シェルやエクソンモービル等の海外メジャーが高いシェアを有しており、当社は独立系潤滑油メーカーではno. 1ですが全体では8番目の位置付けです。上位10社の合計で50%のシェアを占めており、690社程度で残りの50%のシェアを有するフラグメントな市場構造となっています。



(出所: Fuchs)

(b) オイルメジャーとの競争

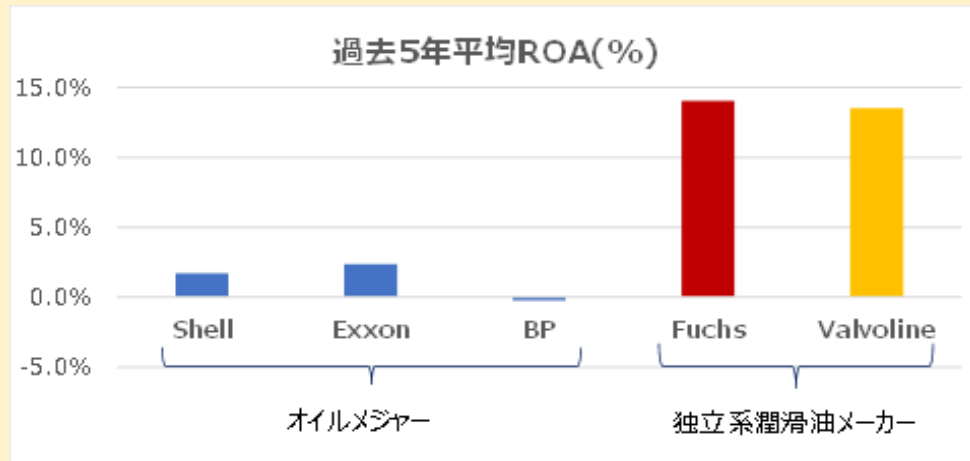
オイルメジャーとFuchsの様な独立系潤滑油メーカーは重複する製品ラインアップこそあるものの、大きく競合しないと考えています。何故なら、独立系潤滑油メーカーが中心に扱うスペシャルティ潤滑油市場は、多品種少量生産(オーダーメイド)であるからです。Fuchsは1万種類以上の商品ラインナップを基に、10万以上の顧客を持ち当社の1顧客あたり売上高は平均300万円程度です。スペシャルティ潤滑油については、如何にして顧客の多様な要望に合致する潤滑油(ベースオイルと添加剤のみ合わせ)を提案できるかが鍵となり、過去の蓄積されたデータベースに基づく調合ノウハウ・故に築かれる顧客との密な関係性等が競争力の源泉となります。

一方、オイルメジャーはコモディティ潤滑油を中心に扱い、垂直統合型(石油の採掘・輸送・精製・販売を全て行う)で規模の経済を追求する事業モデルです(彼等の主眼はどの顧客向けにも製品性能に差のないベースオイルを大量に製造し大量販売することです)。オイルメジャーと独立系潤滑油メーカーとは、基本的なゲームの戦い方が異なるのです。結果的に、メジャーによるスペシャルティ潤滑油市場への参入・事業拡大インセンティブは低くなっています。



メジャーの中にもスペシャルティ潤滑油を手掛ける部署は存在しますが、規制対応や調合ノウハウの複雑さ、規模の小さ等により切り離して売却するケースもあります（例えば、当社は2016年にChevronのスペシャルティ潤滑油事業を買収しています）。

下記の通り、オイルメジャーと独立系潤滑油メーカーはその事業モデルの違いから資産効率の水準は大きく異なっています。



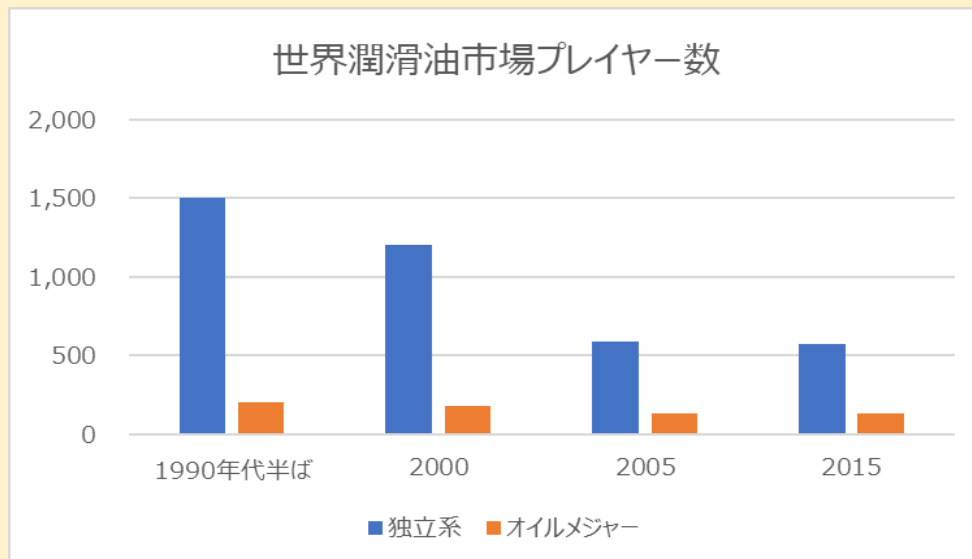
(出所：Bloomberg)

(c)独立系潤滑油メーカーとの競争

当社は独立系潤滑油メーカーの中でグローバルに展開するトップシェア企業であり、先に述べた通り1万種類以上の商品ラインナップ（多くの顧客にとってワンストップでの調達重要）、10万以上の顧客を有します。サービスの質も高く、具体的には顧客の潤滑油の使用シーンを把握し、適切なソリューションとしての潤滑油を提供しています。実際にエンジニアが顧客の工場まで足を運び、使用シーンと現在使われている潤滑油を把握したうえで、顧客とテストを重ねながら製品を仕上げていきます。

全世界に600社程度存在する独立系潤滑油メーカーですが、多くは顧客のグローバル化対応や事業継承問題に直面しています。そんな会社にとって、グローバルな事業体制、M&Aのトラックレコードも豊富にあるFuchsグループの一員になることは魅力的な選択肢です。例えば、Pentosin社は自動車OEMメーカーからのグローバル化要請に応える為に、2015年にFuchsグループの一員となりました。

このような背景から、下記の通り独立系潤滑油メーカーを中心に業界は寡占化してきており、このトレンドは継続して行くものと考えます。当社は独立系潤滑油のトップメーカーとして主導的な立場で買収を進めることが出来ています。

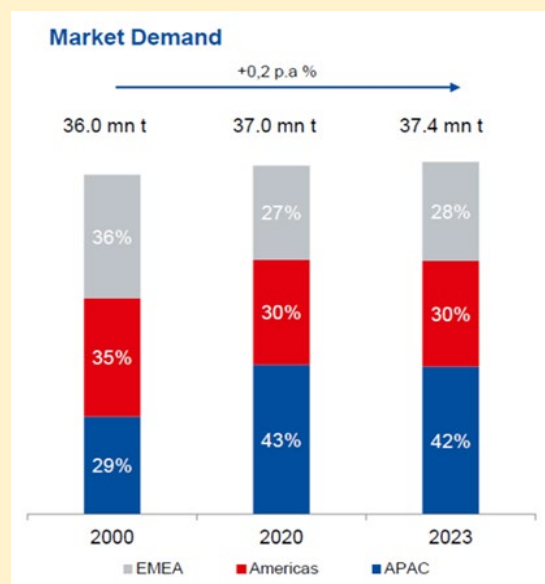


(出所 : Fuchs)

顧客メーカーの規模拡大によるグローバル化や、環境規制への対応が高度化(後述)する中、当社の優位性は高まる傾向にあると考えます。

【長期潮流】

過去10年間、潤滑油市場規模(数量ベース)はほぼ横ばいで推移して来ており、今後も大きな成長は見込まれません。新興国では自動車生産台数の増加により潤滑油需要は増加している一方、先進国では低燃費化等で高効率な潤滑油が使用される割合が高まり、数量ベースでの需要は減少しているのが背景です。

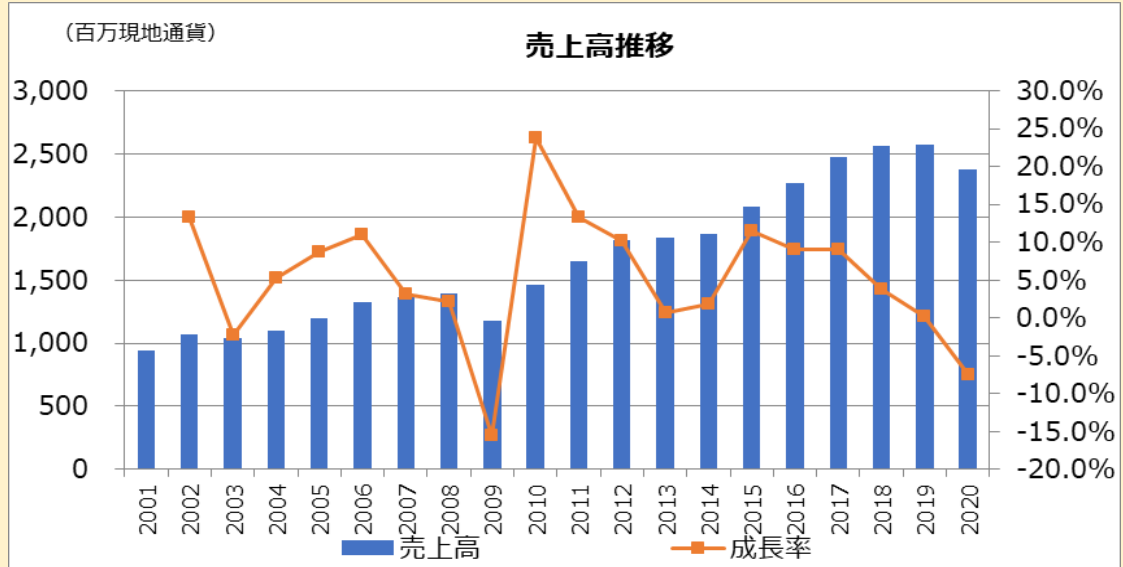


(出所 : Fuchs)



数量はほぼ横ばいですが、潤滑油の品質が改善、又、コモディティからスペシャルティに置き換わっている部分もあることから、金額ベースではある程度の成長があります。近年は、環境規制の厳格化により、より少ない量で高い効果を発揮出来るスペシャルティ潤滑油が求められるトレンドにあり、Fuchs がシェアを伸ばす上で追い風となっています。

2020年はコロナの影響があり減収となりましたが、長期的には売上高が成長していることが確認出来ます。



(出所：Fuchs)

最小のインプットで最大のアウトプットを生むことは経済活動の基本ですが、環境規制はこれをブーストさせる作用があり、当社に限らず、「おおぶねシリーズ」にて保有している様々な企業に息の長い成長機会を提供しています。下記は過去に月次レポートでご紹介している企業でもありますので、是非ご一読下さい。

企業名	国	該当分野	内容
Atlas Copco	スウェーデン	コンプレッサー	コンプレッサーは工場における電力消費量の2~3割を占める機器であることから、環境規制によるエネルギー効率を切り口とした製品差別化余地が拡大 (Atlasのようなハイエンドメーカーにはポジティブ)。 → 2020年9月おおぶねグローバル月次レポートでご紹介
ITW	米国	自動車向けファスナー	自動車の電動化 (EV化) により車内ははととも静かになり、今まで気にならなかったノイズが気になるようになった。結果的にITWの高いファスナー技術のニーズが高まっている。 → 2020年11月おおぶねUSA月次レポートでご紹介
三浦工業	日本	ボイラー	よりエネルギー効率が高く、排気ガス量も少ない貫流式ボイラーの拡大 (特に中国)。 → 2021年5月おおぶねJAPAN月次レポートでご紹介



纏めると、

- (i) 顧客にとって製造原価等に占める割合は数%程度と非常に小さいものの、生産効率や最終製品の品質を左右する必要不可欠な財（コストと価値の非対称性）
- (ii) 当社の競争優位性（配合ノウハウ、顧客リレーションシップ、製品ラインアップ等）
- (iii) オイルメジャーにとって参入インセンティブが低いニッチ領域
- (iv) コンソリデーションを主導的に進められる業界構造、Fuchsのグローバル体制・M&Aトラックレコード
- (v) スペシャルティ潤滑油が求められる環境規制等の長期潮流等

当社には価値創出の材料が多く揃っているように考えますが、これらの妥当性・持続性評価の為に引き続き多面的な調査活動を継続していきます。

<ドイツ本社にて（2019年8月）>





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。 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。