

# 農林中金〈パートナーズ〉おおぶねJAPAN（日本選抜）

追加型投信／国内／株式

2020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**



運用実績

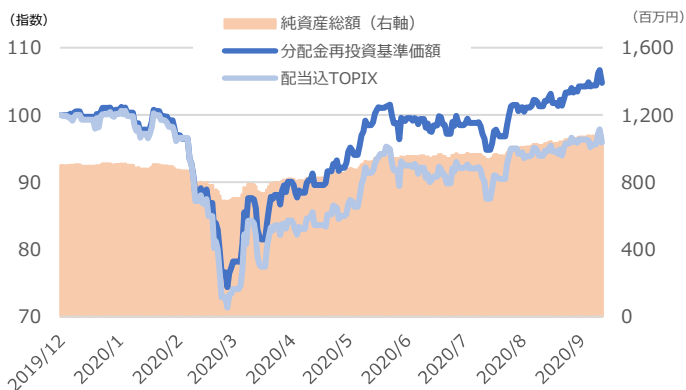
基準価額：10,475円 ※1

基準価額の騰落率：+2.6% ※2

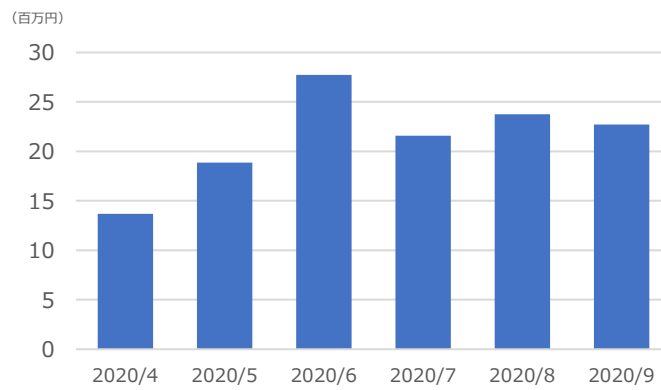
(うち株式要因2.7%、信託報酬-0.1%、株式売買手数料0.0%、その他0.0%) ※3

純資産総額：1,080百万円

●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JAPAN	2.6%	6.1%	21.6%	-	-	4.8%
配当込みTOPIX	1.3%	5.2%	17.0%	-	-	-4.1%
超過リターン	1.3%	0.9%	4.6%	-	-	8.8%

●分配実績（分配実績はありません）

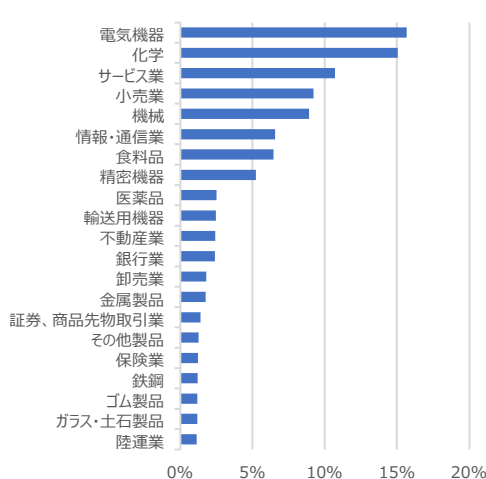
決算年月日	分配金（課税前）
設定来合計	-

組入資産の状況

●投資信託財産の構成 ※4

組入資産	構成比 (%)
国内株式	94.5
現金等	5.5
合計	100.0

●組入銘柄の業種別比率 ※5



●アクティブシェア ※6

72.5%

●ポートフォリオのバリエーション水準

	おおぶねJAPAN	TOPIX
PER ※7	25.4	17.4
PBR ※8	1.9	1.1
EV/EBITDA ※9	12.7	10.0
平均時価総額（億円）	19,861	2,861

※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（2019年12月19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。）、配当込みTOPIXのグラフ、運用成績の表を作成しています。配当込みTOPIXとは、配当収益を考慮して東京証券取引所が算出・公表している指数です。配当込みTOPIXは当ファンドのベンチマークではありませんが、参考として記載しているものです。

※3 「基準価額の騰落率」の内訳は、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、「その他」には信託報酬以外の費用等が含まれます。

※4 構成比は当ファンドの純資産総額に対する比率を表示しています。現金等には未取・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。

※5 業種別比率については、東証33業種分類を用いて表示しています（非保有の業種は含まれません）。

※6 「アクティブシェア」は基準日時点のTOPIXと比較して算出しています。「アクティブシェア」はポートフォリオに組み入れている銘柄がベンチマークとどれだけ異なるかを示し、0%～100%の間の数値で100%に近いほどベンチマークと異なるポートフォリオであることを示します。TOPIXは当ファンドのベンチマークではありませんが、参考として算出しています。

※7 「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。

※8 「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。

※9 「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。



## 組入銘柄に関して

当ファンドでは、2,000社超の上場企業の中から（1）「高い産業付加価値」と、（2）「圧倒的な競争優位性」という2つの評価軸により、持続的に利益を生み出すと考えられる有望企業を選定（80社程度）して投資を行い、原則として各銘柄のウェイトに差は設けません（株価の変動により銘柄間でウェイトに差が出ることや、一部、流動性等を勘案して低いウェイトとしている銘柄があります）。

### ●組入銘柄の推移

	2020年07月末	2020年08月末	2020年09月末
組入銘柄数	80	80	80

### ●組入完了来の売買回転率（年率換算）※1

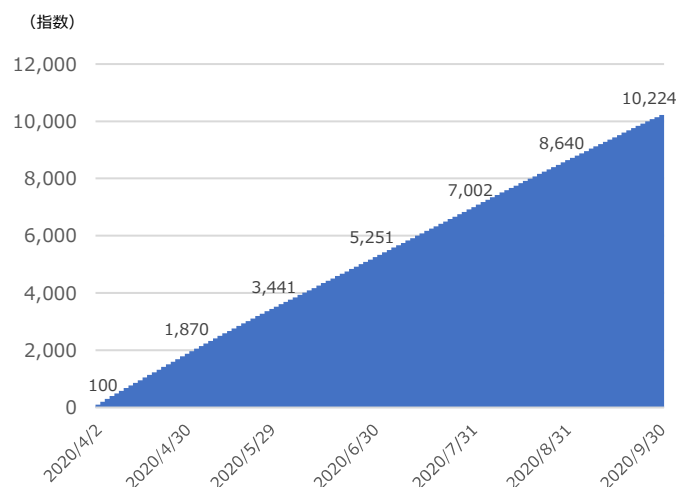
0.34回/年

### ●組入上位10銘柄

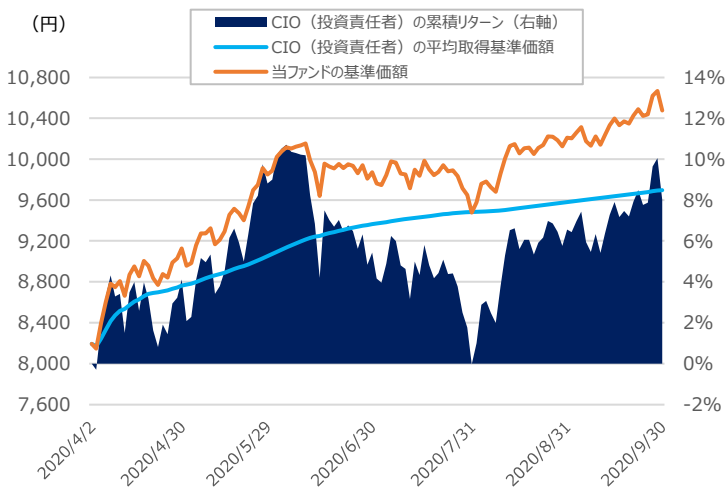
企業名	業種 ※2	組入比率（純資産対比）
MonotaRO	小売業	1.4%
シスメックス	電気機器	1.4%
日本M&Aセンター	サービス業	1.4%
ハーモニック・ドライブ・システムズ	機械	1.4%
キーエンス	電気機器	1.4%
味の素	食料品	1.4%
リログループ	サービス業	1.4%
SBIホールディングス	証券、商品先物取引業	1.3%
丸井グループ	小売業	1.3%
野村総合研究所	情報・通信業	1.3%

## 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 「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 組入上位10銘柄の業種区分は、東証33業種分類を用いて表示しています。

※3 CIO（投資責任者）の当ファンドの保有口数の推移のグラフは、2020年4月2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。



## 投資先企業のご紹介

- ・本セッションではおおぶねJAPAN投資先の中からピックアップした個別企業の強さの源泉やビジネスモデルについて、ご紹介させていただきます。
- ・今回は、精密小型減速機で圧倒的なシェアを有する「株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ」をご紹介します。

# 株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ

「金属のたわみ」を利用したユニークな技術で産業機械の小型化・精密化を実現する減速機メーカー

### 産業付加価値

- 様々な産業機械の小型化・精密化を可能とする減速機を製造
- ー 当社が製造する「ハーモニックドライブ減速機」は、他のメーカーが製造する減速機よりも小型で精密な動きを実現することができ、高い動作正確性が要求される小型産業用ロボット等に必要不可欠

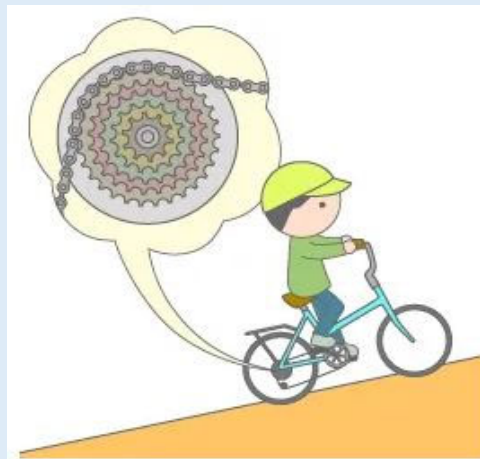
### 競争優位性

- 量産の難しさが競合他社にとっての参入障壁として存在
- ー 製造する「ハーモニックドライブ減速機」のうち9割が特注品であり、多品種小量生産。また、製造工程における熟練の技術者による「手作業」での検査工程の存在が製品性能を担保するカギとなっている

## I. NVICの見方

### 企業の評価

「減速機」とは、その名の通り、歯車等を使用して回転速度を減速させる機械です。自転車のギアをイメージしていただくと分かりやすいかもしれません。自転車のギアを大きくすると、ペダルが回転する速度は遅くなりますが、その分自転車のタイヤには大きな力が伝わって速く走れるようになりますよね？このように、「回転速度を落とす代わりに大きな力を生み出す」機械のことを減速機と言います。



(出所：住友重機械工業㈱HPより引用)

この減速機は、モーターで動くものには必ず必要とされ、その用途に応じて様々な種類の減速機が使われています。例えば工場のベルトコンベアーや風力発電のプロペラ等には非常に大型の減速機が使われていますが、精密な動きを要求される産業用ロボットのような精密機械には小型の減速機が使われています。

当社は、様々な減速機がある中でも、主に産業用ロボット等に使用される精密小型減速機を専門に製造するニッチなメーカーです。今回の月次レポートでは、当社に投資するに至った根拠について、当ファンドが組入企業の選定にあたって重視している①産業付加価値、②競争優位性の視点からご紹介いたします。



①：産業付加価値

【ハーモニックドライブ減速機について】

モーターで動くものには必ず必要とされる減速機ですが、産業用ロボット等のように精密な動きを要求される精密機械ほど、減速機に求められる役割は大きくなります。例えば、下図の6軸の産業用ロボットでは、6カ所の関節部分にそれぞれ減速機が使用され、モーターから出力された力は最終的にアームの指先に至るまでに細かに調整されていきます。一つ一つの関節部分で生じる誤差は、アームの指先に至るまでには大きな誤差となってしまうことから、減速機は生産される製品の品質を左右する重要性の高い部品であると言えます。



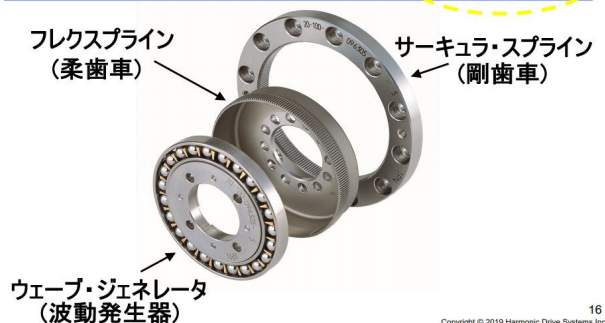
(出所：(株)キーエンスHPより引用)

通常の減速機が歯車同士の噛み合わせによって動作を制御しているのに対して、当社が製造する「ハーモニックドライブ減速機」は「金属のたわみ」を利用した特殊な構造を有しています。そのため、「バックラッシュ」と呼ばれる噛み合う歯車間のスキマを小さくすることで非常に高精度な動きを実現することができ、加えて構成する主要部品数が3点と少ないことから、小型で軽量という特徴を持っています。このような特徴から、下表（用途別減速機の性能）赤枠のとおり、高い精度が要求される分野でハーモニックドライブ減速機は使用されています。

※ハーモニックドライブ減速機の原理については、当社のHPに非常に分かりやすい説明と動画がありますので、ぜひこちらをご覧ください！ [https://www.hds.co.jp/products/hd\\_theory/](https://www.hds.co.jp/products/hd_theory/)

ハーモニックドライブ減速機の構造

わずか3点の部品で構成 **小型・軽量**



Copyright © 2019 Harmonic Drive Systems Inc  
(出所：当社公開資料より引用)

一般的な減速機の構造



(出所：森合精機(株)HPより引用)

用途別減速機の性能

用途	バックラッシュ	1メートル先で発生する誤差
一般産業機械	0.5度	8.7mm
搬送・加工装置	0.05~0.25度	0.9~4.3mm
ロボット・半導体製造装置等	0~0.02度	0~0.03mm

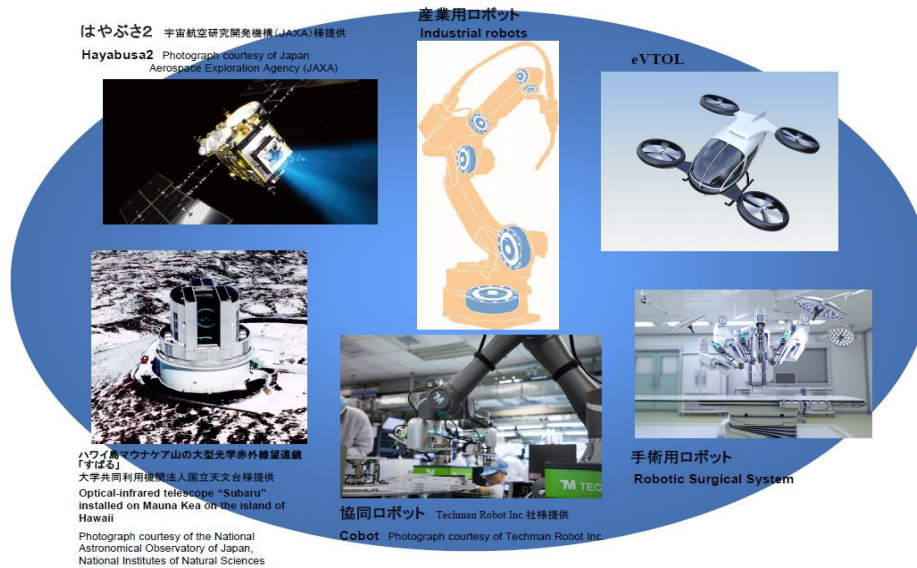
(出所：当社公開資料より引用)



ハーモニックドライブ減速機は産業用ロボット（中でも特に小型精密産業用ロボット）向け用途を中心に需要が拡大しています。当社の売上構成（単体）のうち半分程度を産業用ロボット向けが占めていますが、それ以外にも半導体製造装置や医療用手術ロボット等、様々な精密機械に使用されています。

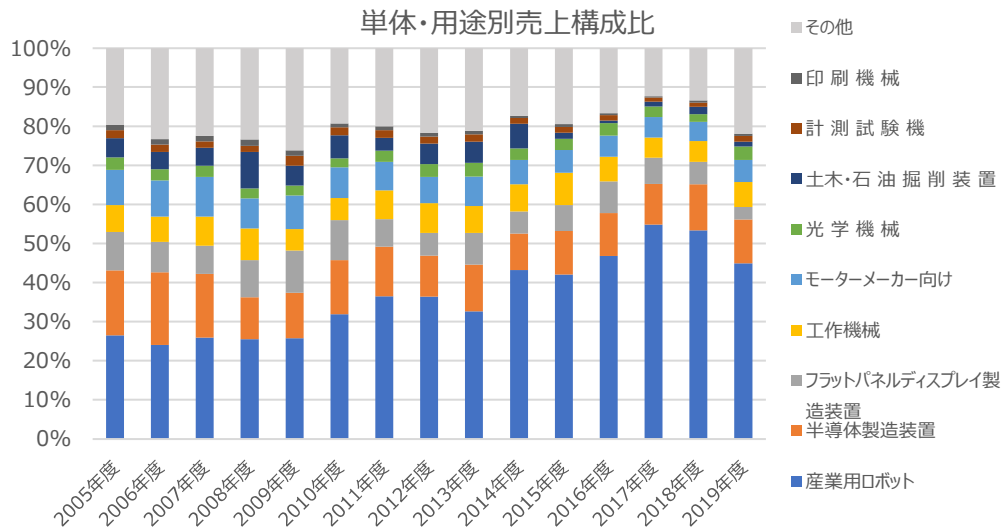
※以前日曜ドラマ「ブラックペアン」では手術用ロボットが扱われましたが、実は手術用ロボットのモデルとなったダ・ヴィンチ（ドラマではダーウィンという名前でした）にもハーモニックドライブ減速機が使用されています。手術という極めて高い正確性が要求されるロボットに採用されている実績からも、当社が製造する減速機がいかに精密な動作を実現できるかが分かります。

ハーモニックドライブ減速機が使用されている主な製品



38

(出所：当社公開資料より引用)



(出所：当社公開資料よりNVIC作成)

慢性的な人手不足や人件費の上昇への対応、および生産性の向上は多くの製造業企業にとって大きな課題です。工場の自動化を通じてこれらの課題を解決する産業用ロボットの需要は、今後も中国を始めとした新興国を中心に大きく拡大していくことが予想されています。現在製造現場で行われている「人による作業」は、今後も確実にロボットに置き換えられていくことでしょう。

そして、スマートフォンや半導体等の精密機械製造のように、精密加工が必要とされる製造工程が増加することで、産業用ロボットにも精密な動作性能が求められるようになります。また、最近では「協働ロボット」と呼ばれる、より人に近い場所で人と協働して作業を行うことができる産業用ロボットの需要も増加しています。

当社のハーモニックドライブ減速機は、他のメーカーが製造する減速機よりも小型で精密な動きが実現することができ、高い動作正確性が要求される小型産業用ロボット等に必要不可欠であることから、高い産業付加価値を備えていると考えています。



## ②：競争優位性

### 【高い参入障壁】

上述したように、「金属のたわみ」を利用した特殊な構造を持つハーモニックドライブ減速機ですが、その製造技術は決して新しいものではなく、実は製造技術に関する特許は既に切れています。したがって、理論的には誰でも（もちろん高い加工技術を有していることが前提ですが）ハーモニックドライブ減速機を真似して製造することは可能ではあるのですが、それでも当社は産業用ロボット向けの小型精密減速機で9割のシェアを維持することができています。なぜこのようなことが可能なのでしょう？ 当社の顧客は非常に精密な加工処理を行うため、その用途に応じて細やかな調整を施した減速機が必要になります。そのため、当社が製造するハーモニックドライブ減速機の9割は「特注品」、すなわち「多品種少量生産（平均受注ロットは7個）」となっています。また、最終的にハーモニックドライブ減速機の性能をテストする工程においては、熟練の技術者が自らの手の感触で仕上がりを確かめる作業が必要になるということも大きな特徴です。一見すると非常に非効率に思える工程ですが、このような工程の存在がハーモニックドライブ減速機の高い性能に繋がっています。

前述した「多品種少量生産」であるということや、「一見すると非効率に思える工程の存在」は大量生産による効率性の追求を難しくするという側面がある一方、新規参入企業にとっては簡単に量産ができず、高い参入障壁になっているとNVICは考えています。また、当社の技術者のほとんどが新卒で入社し、長年かけて製造技術を身に付けていること（中途採用者はほとんどいない）や、世界最高水準の技術を学んでいるという「誇り」から退職者がほとんどいないということも、当社の競争優位性に繋がっていると考えられます。

ただし、高い成長が期待される市場であることから、足元では2015年に日本電産グループの日本電産シンポ社が参入を表明しました。現時点では当該分野における当社の圧倒的な競争優位性に変化はないようですが、今後当社にとってどの程度の競争相手になりうるのかという点はモニタリングしていきたいと考えています。

## II. 沿革

- 1911年、大型減速機の製造メーカーとして、当社前身の株式会社長谷川歯車が創業。当時は日立や三菱電機等の下請けという存在。
- 1960年、当時社長の長谷川吉三郎氏は、「脱下請け」の悲願を長男である喜一郎氏に託し、新製品探索のため、米国・欧州の同業者歴訪の旅に送り出す（喜一郎氏を中心に、営業、設計、開発、製造等の各部門から精鋭をチームメンバーに選出）。  
→波動歯車装置（ハーモニックドライブ減速機）の仕組みを発明したクラレンス・ウォルトン・マッサー氏（米国人）と当該技術の独占契約を締結していた米国法人ユナイテッド・シュール・マシナリー（USM社）と出会う。USM社はハーモニックドライブ減速機の将来性は認識しながらも、実用化が出来ずに難儀していた。  
※ハーモニックドライブ減速機はマッサー氏により1955年に発明。マッサー氏は、第二次世界大戦中に世界初の無反動砲の発明等で大きく注目を集めた天才発明家。当時、動力を伝える歯車機構は、「より速く、より精密に」という目的を達成するために「剛性」が重要と認識されていたが、マッサー氏の発明は「金属のたわみ（弾性力学）」を応用した従来の常識を覆す画期的な動力伝達方式だった。
- 1964年、長谷川歯車社とUSM社が技術提携を行い、ハーモニックドライブ減速機の実用化に成功。商標登録。
- 1970年、株式会社長谷川歯車とUSM社の合併により、株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ（当社）、ドイツにハーモニック・ドライブ・アーゲーを設立。同年、松本工場（長野県）にてハーモニックドライブ減速機の製造開始。

実は、当社がもともとは大型の減速機を製造するメーカーでした。そして、「脱下請け」の悲願を託された喜一郎氏が米国でハーモニックドライブ減速機と運命的な出会いをしたことが当社のルーツになっています。金属が波打ちながら次から次へのかみ合っていく美しい仕組みに感動し、その場で技術提携を即決したそうです。



- 1976年、長谷川歯車社が会社更生法申請。当社の持ち分は全てUSM社に売却される。
- 1979年、USM社がEMHART社に買収され、ハーモニックドライブ事業から撤退。当社は株式会社光電製作所（現大株主）の出資を受ける。
- 1990年、松本工場から穂高工場へ生産拠点を移転。
- 2002年、ドイツ法人ハーモニック・ドライブ・アーゲーの株式25%取得。
- 2017年、ドイツ法人ハーモニック・ドライブ・アーゲーを連結子会社化。

（出所：当社公開資料よりNVIC作成）

ハーモニックドライブ減速機は1955年の発明以降、確固とした用途が見つからず、1970年の会社設立当初は売上は低迷していました。契機となったのは、1970年代の後半、KUKA社（ドイツ）とASEA社（現ABB社、スウェーデン）が産業用ロボットの電動化（油圧式からモーターへの転換）を開始した際にハーモニックドライブ減速機が採用されたことでした。その後、産業用ロボット向けを中心に広く使用されるようになり、また1990年代からは半導体製造装置向け、2000年代からはフラットパネルディスプレイ向け等、産業用ロボット以外にも用途が広がっていきました。

### 補足：産業用ロボットの歴史について

ファナック社をはじめ、日系企業が大きなプレゼンスを有する産業用ロボット業界ですが、「人間の作業そのものを機械に置き換える」という概念を持った最初の産業用ロボットは、1962年に米国のAMF社が「バーサトラン」、同じく米国のユニメーション社が「ユニメート」という商品名で製品発表したことが起源とされています。これまで工場の中で使用されていた旋盤やクレーンといった機械が特定の作業を担っていたのに対し、産業用ロボットはプログラムを変更することで様々な作業に対応することが出来るという全く新しい概念でした。

しかし、当時の産業用ロボットは機能が貧弱で価格も高かったこと、米国内では溶接工をはじめとした労働組合が労働機会を奪われるとして反対運動を行ったこと等から、米国では産業用ロボットはすぐには普及しなかったと言われています。また、当時の欧米文学作品等においては「ロボット＝怪物」という表現がされるケースが多く、ロボットに対して「気味が悪い」といった潜在意識があったこと等も指摘されています。

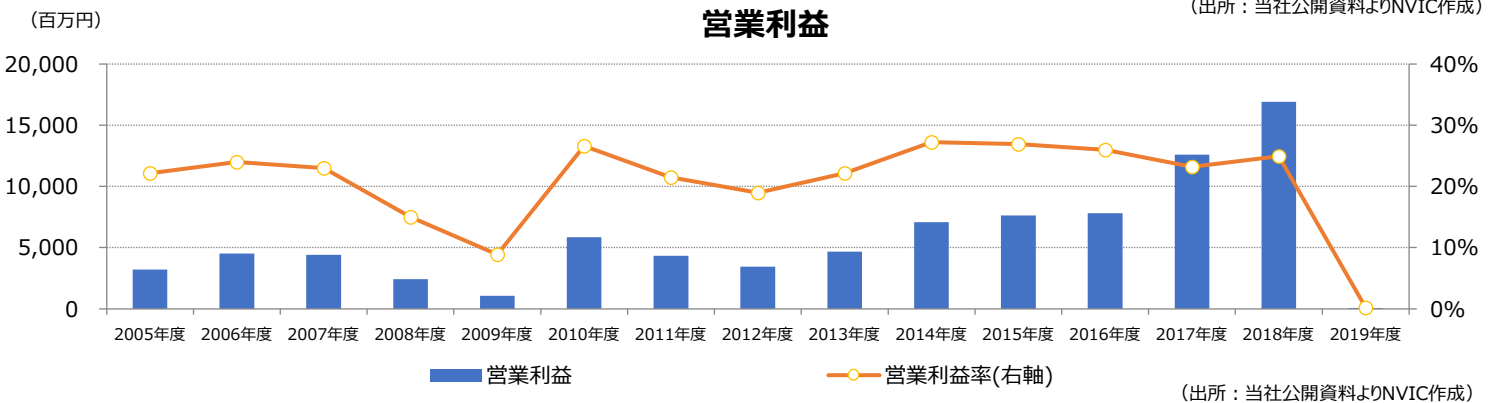
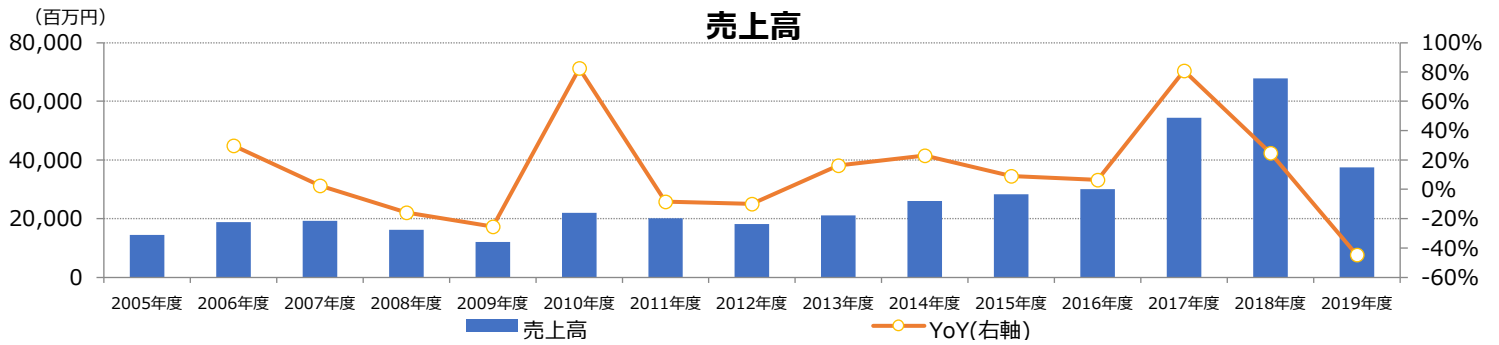
その後、日本においては1968年、川崎重工社がユニメート社から技術導入し、産業用ロボットの国産化が開始されました。そして、1973年には川崎重工社製の産業用ロボットが自動車メーカーのスポット溶接ラインに導入されたことを契機に、自動車工場への産業用ロボットの導入が本格的に始まりました。

日本で産業用ロボットが受け入れられた背景としては、1970年代後半にはファナック社による工作機械制御のNC技術が既に開花しており、産業用ロボットに転用できたこと、終身雇用制度がある日本では労働組合の反発がなかったこと等が指摘されています。また「鉄腕アトム」の大ヒット等でロボットに対する親近感が刷り込まれていたこと等も社会的な背景としてあると言われています。

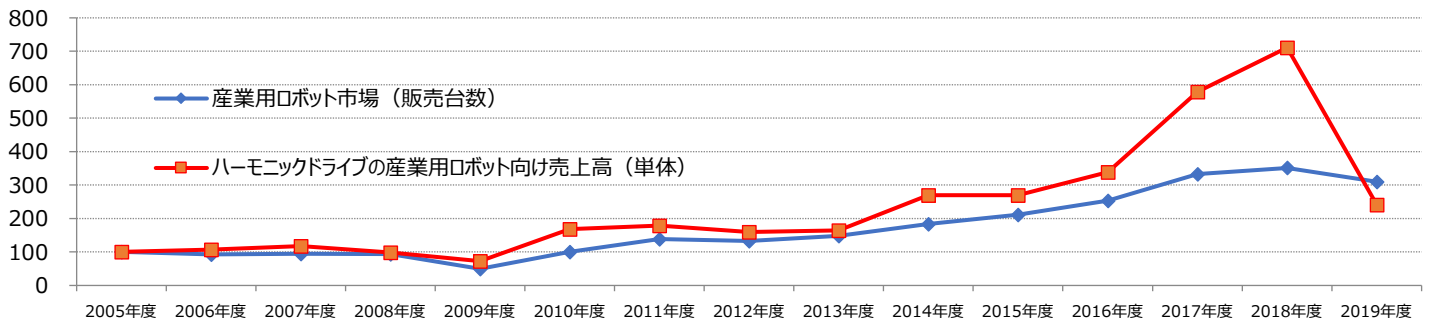




### Ⅲ. 業績推移



### 産業用ロボット市場と当社売上高の比較（2006年 = 100として指数化）



これまでご説明しました通り、当社の売上は産業用ロボット市場との関係性が強く、2018/3期、2019/3期は産業用ロボット市場の拡大に加えて、市場拡大に備えるためにロボットメーカーからの先行注文が当社に殺到したことで大きく売上が伸びましたが、直近の2020/3期はその反動（ロボットメーカーの在庫調整等）で大きく売上が減少しました。このように短期的には産業用ロボットの需要動向や産業用ロボットメーカーの在庫調整等によって売上高は増減することがありますが、長期的には右肩上がり成長を続けています。

また、売上が大きく減少した直近期は営業利益率も大きく下がりましたが、長期的に見れば20%以上と製造業としては非常に高い水準（法人企業統計によると、売上規模10億円以上の製造業の平均営業利益率は5%程度）を確保することができており、ハーモニックドライブ減速機が高い付加価値を提供することができていることが分かります。



セグメント分析

(億円)

事業内容	売上高	構成比	営業利益	構成比	利益率	競合環境
減速装置	280	75%	-	-	-	<p>(マーケットシェア)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当社は、可搬重量10kg以下の小型精密減速機市場で90%のシェア。</li> <li>競合は、ナブテスコが可搬重量10kg～100kgの領域で60%程度のシェア、可搬重量100kg以上ではナブテスコと住友重機が競合している。</li> <li>ナブテスコがRV減速機、住友重機がサイロ減速機を主力としているが、どちらも遊星歯車減速機であり、当社のハーモニックドライブ減速機（波動歯車減速機）とは製造工程や機構は大きく異なる。当社のハーモニックドライブ減速機は、シンプルな機構で部品数も少ないことから小型・軽量化が可能であり、幅広い用途にも対応可能である一方、ナブテスコのRV減速機等は高負荷動作を高精度に行う場合等に対応しているが、構造が複雑で部品数も多いため、ハーモニックドライブ減速機と比較して小型化・軽量化が難しい。</li> <li>ナブテスコ等の減速機は、ロボットの下半身（基本軸）や大型ロボット等、比較的所要トルクの大い部分に使用されるのに対し、ハーモニックドライブ減速機はロボットの上半身のアーム関節や小型ロボット等、所要トルクが比較的小さい部分に使用されており、産業用ロボットの中でも一定程度の棲み分けがなされている。</li> <li>2015年に日本電産シンボがハーモニックドライブ減速機市場に参入。</li> </ul> <p>(用途別)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ナブテスコの精密機器事業の75%が産業用ロボット向け、20%が工作機械向けであるのに対し、当社は産業用ロボット向け45%、半導体製造装置向け11%、FPD製造装置向け3%、工作機械向け6%、モーターメーカー向け6%等、用途が幅広いのが特徴（産業用ロボット向けの割合が上昇傾向）。</li> </ul>
メカトロニクス製品	95	25%	-	-	-	<p>当社の減速機の能力を最大限に発揮するモーターやベアリング、センサーを自社開発し、組み合わせる（アクチュエーター等）ことで、メカトロニクスとして顧客に提案。</p> <p>半導体製造装置で幅広く採用。産業用ロボット向けはほぼなし（大手産業用ロボットメーカーでは自社でモーターを内製化しているため）。</p>
合計	375	100%	1	100%	0.2%	

(各種公開資料よりNVIC作成)

当社セグメントは、売上高については減速装置（減速機単体での販売）とメカトロニクス製品（減速機をモーターやベアリング等とセットで販売）に分かれています。全て減速機の製造販売に関する事業となっています。

【アナリストからのコメント】

当社とは定期的なIR面談を通じてコミュニケーションをしており、コロナ危機以降も電話面談を行っています。また、コロナ危機前には長野県にある工場の見学会にも参加し、ハーモニックドライブ減速機を実際に手に取り、「金属のたわみ」を利用したその不思議な仕組みを体感しました。

産業用ロボットの需要動向等の影響を受けやすい当社業績は、短期的には変動が大きくなることもあるため、一見するとリスクが高い投資だと思われるかもしれません。しかしながら、長期投資という目線で企業を捉える時に重要なのは、1年後や2年後の業績がどうなっているのかということではなく、10年後、20年後の世界で当社の製品が高い付加価値を提供し続けているかということです。

産業用ロボットの需要動向は、短期的には大きく変動することもあります。長期的には確実に人の作業を置き換えていくことで市場が拡大していくことが想定されています。そして、その中でも精密な動作を要求される小型の精密産業用ロボットの関節部分には、当該マーケットにおいて現状9割のシェアを持つハーモニックドライブ減速機が採用されることで、長期的に当社の業績も拡大していくと考えております。



## 商品概要

主として我が国の金融商品取引所に上場されている株式の中から、（1）高い産業付加価値と（2）圧倒的な競争優位性の2つの軸により、持続的に利益を生み出すと考えられる有望企業を選定し、投資信託財産の中長期的な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

当ファンドは値動きのある有価証券等に投資しますので、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

組入る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、当該組入る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。

※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	購入申込受付日の基準価額
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。
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、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（2019年12月20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12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、知れ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。 配当控除の適用があります。 益金不算入制度は適用されません。



## 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	購入申込受付日の基準価額に <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）	ファンドの日々の純資産総額に対し <b>年0.88%（税抜0.8%）</b> 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。販売会社に応じて配分は異なります。	運用管理費用（信託報酬）＝運用期間中の基準価額×信託報酬率																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">支払先</th> <th colspan="2">販売会社名</th> <th rowspan="2">主な役務の内容</th> </tr> <tr> <th>三菱UFJ信託銀行株式会社</th> <th>左記以外の販売会社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>委託会社</td> <td>年0.770%</td> <td>年0.436%</td> <td>委託した資金の運用の対価</td> </tr> <tr> <td>販売会社</td> <td>年0.001%</td> <td>年0.335%</td> <td>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</td> </tr> <tr> <td>受託会社</td> <td colspan="2">年0.029%</td> <td>運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価</td> </tr> </tbody> </table>	支払先	販売会社名		主な役務の内容	三菱UFJ信託銀行株式会社	左記以外の販売会社	委託会社	年0.770%	年0.436%	委託した資金の運用の対価	販売会社	年0.001%	年0.335%	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	年0.029%		運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価	
支払先	販売会社名		主な役務の内容																	
	三菱UFJ信託銀行株式会社	左記以外の販売会社																		
委託会社	年0.770%	年0.436%	委託した資金の運用の対価																	
販売会社	年0.001%	年0.335%	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	年0.029%		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。