

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

2021年8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

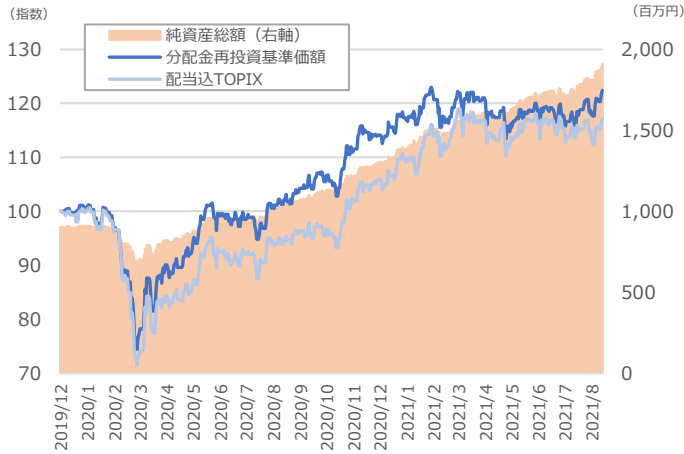
基準価額：12,211円 ※1

基準価額の騰落率：+5.59% ※2

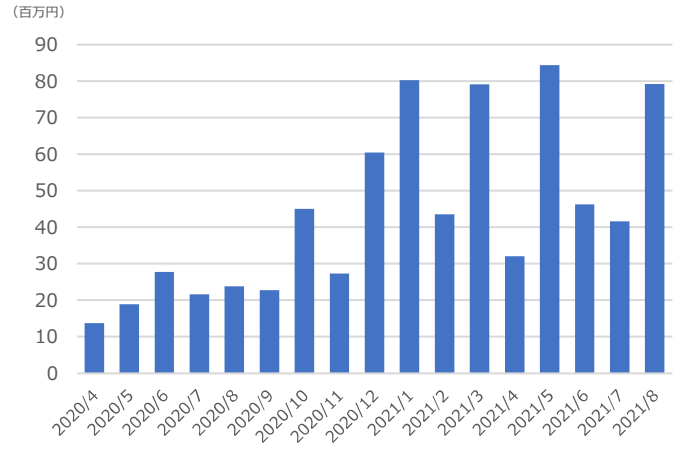
(うち株式要因5.68%、信託報酬-0.08%、株式売買手数料-0.01%、その他0.00%) ※3

純資産総額：1,910百万円

●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	5.59%	4.29%	5.90%	19.91%	-	22.40%
配当込みTOPIX	3.17%	2.12%	6.33%	23.79%	-	17.19%
超過リターン	2.42%	2.17%	-0.43%	-3.88%	-	5.21%

●分配実績

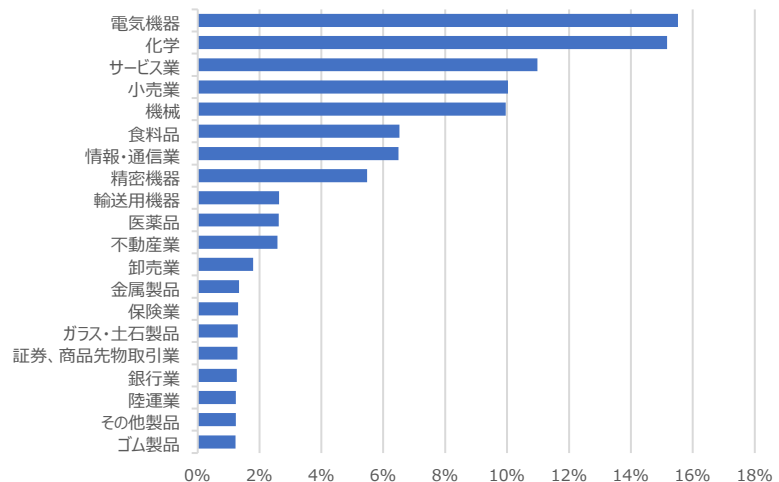
決算年月日	分配金(課税前)
2020年12月15日	27
設定来合計	27

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	97.24
現金等	2.76
合計	100.00

●組入銘柄の業種別比率 ※5



※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。)、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。

※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)。



組入資産の状況

●アクティブシェア ※1

71.56%

●ポートフォリオのバリュエーション水準

	おおぶねJAPAN	TOPIX
PER ※2	22.89	14.24
PBR ※3	2.21	1.26
EV/EBITDA ※4	13.77	9.08
平均時価総額 (億円)	25,776	3,329

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

	2021年06月末	2021年07月末	2021年08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) ※5

0.38回/年

●組入上位10銘柄

企業名	業種 ※6	組入比率(純資産対比)
HOYA	精密機器	1.40%
朝日インテック	精密機器	1.39%
キーエンス	電気機器	1.39%
リクルートホールディングス	サービス業	1.36%
シマノ	輸送用機器	1.35%
塩野義製薬	医薬品	1.35%
キッコーマン	食料品	1.34%
カカクコム	サービス業	1.33%
日産化学	化学	1.32%
パーク24	不動産業	1.32%

※1「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。

※2「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。

※3「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。

※4「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。

※5「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)。

※6 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。

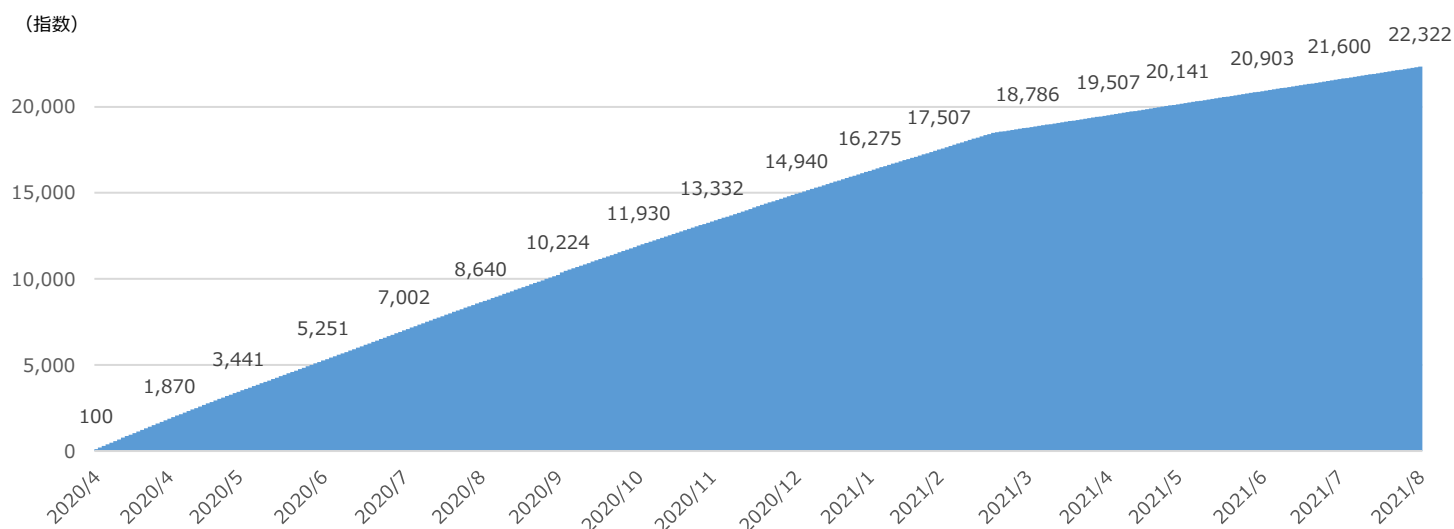


投資最高責任者(CIO)の奥野も受益者の皆様と「同じ船」に乗っています！

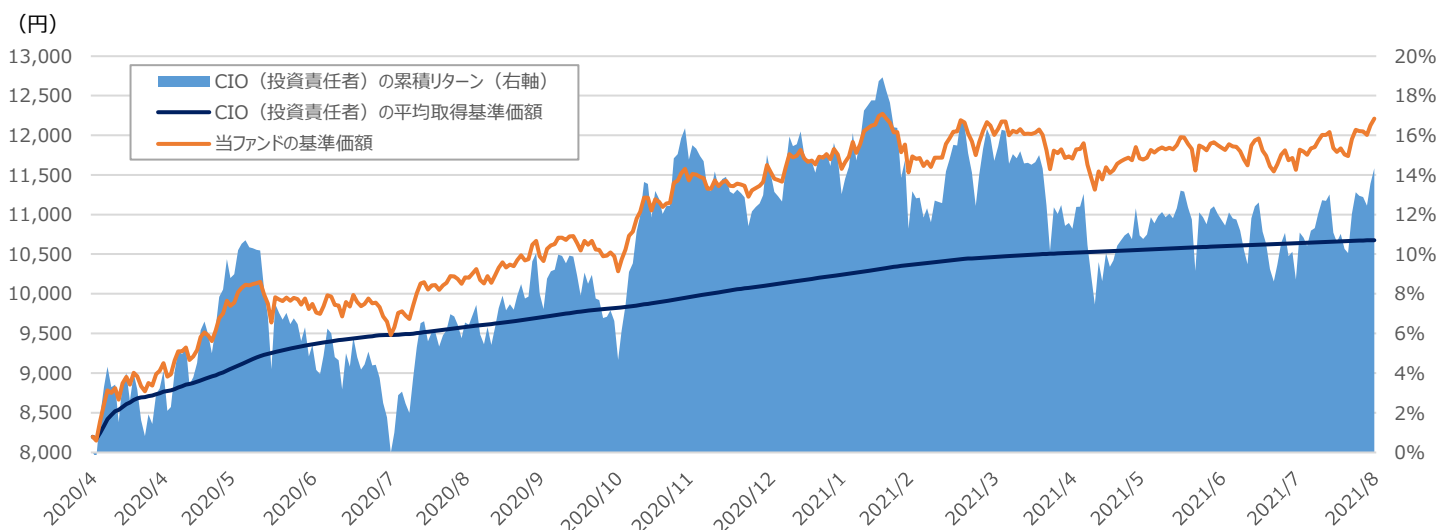


- おおぶねシリーズの投資先企業の強さには確信を持っており、私自身もおおぶねシリーズの3ファンドに毎日個人資産で投資しており、保有状況を下図のとおり開示しております。投資家の皆様と一緒に、投資先企業が着実に営業利益を計上し続け、企業価値を高めていくプロセスを楽しみたいと思っています。まさに投資家の皆様と同じ船に乗っていきたくと考えています。
- 相場や株価変動を予想して投資のタイミングを計ることは不可能と考えており、自分として最も納得感のある「毎日投資」を実践しています。今後も、「相場や株価変動を予想する」という不可能なことにチャレンジするのではなく、その分「企業価値」を見極めることに時間と能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

※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。



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、「マルちゃん」でお馴染みの即席麺メーカー、東洋水産をご紹介します。

東洋水産株式会社

最も安価に入手可能な炭水化物を、誰よりも低コストで製造する即席麺メーカー

産業 付加価値

■ 北米では低所得者層を中心に即席麺は「最も安価に入手可能な炭水化物」として選好され、主食と位置付けられるまでに浸透している。

競争 優位性

■ 国内では日清食品のフォロワーとして相応の収益性を確保する一方、北米では競合を凌駕する圧倒的なプレゼンスを確立しており、規模の経済をフルに発揮することで高い収益性を実現。

NVICの見方

企業の評価

今回ご紹介する「東洋水産」は、「マルちゃん」のブランドで知られる即席麺メーカーです。定番商品である「赤いきつねと緑のたぬき」は皆さん一度は口にされたことがあるのではないのでしょうか？



出所：東洋水産HP

即席麺と言うと、もしかすると「日清カップヌードル」のイメージが強いという方が多いかもしれません。実際に国内の即席麺トップシェアは日清食品です。しかしながら、当ファンドにおいては日清食品ではなく、東洋水産に投資を行っております。今回の月次レポートでは、東洋水産とのこれまでの対話を含むNVICの分析活動に触れながら、東洋水産に投資を行っている理由についてご説明いたします。

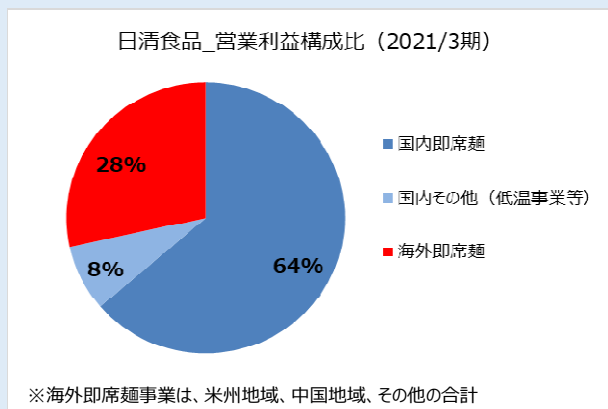
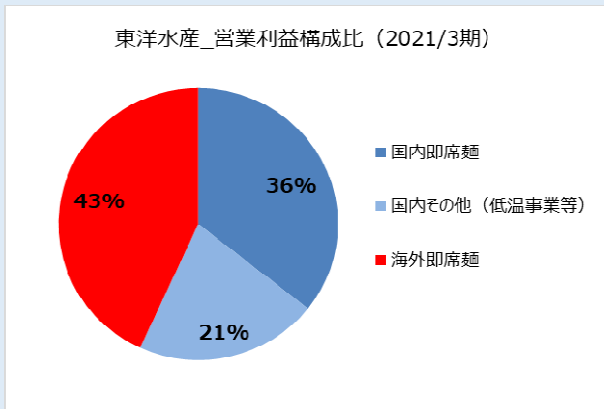


1. 東洋水産と日清食品の"収益の源泉"の違い

即席麺は、1958年に日清食品の創業者である安藤百福氏が「チキンラーメン」を世界で初めて製品化したことが始まりです。今回ご紹介する東洋水産、沿革は後ほどご紹介いたしますが、その社名からも分かる通り、当初は水産加工食品会社として1953年に誕生しました。即席麺事業に参入したのは1962年ですから、日清食品が「チキンラーメン」で国内で大成功を収めた中、いわばそれを後追いするような形で即席麺事業を始めたと言えます。

下表は、両社の営業利益の構成比を比較したものになりますが、即席麺の生みの親である日清食品は営業利益の6割を国内即席麺事業で稼ぐ一方、東洋水産は海外即席麺事業の構成比が4割強と最も高く、国内即席麺事業は4割以下です。

国内即席麺事業を収益の源泉とする日清食品、海外即席麺事業を収益の源泉とする東洋水産。NVICでは両社をこのように捉え、国内と海外での即席麺事業の経済性やビジネスモデルの違いについて、両社との対話や東洋水産の米国拠点への訪問等を通じて理解を深めてきました。

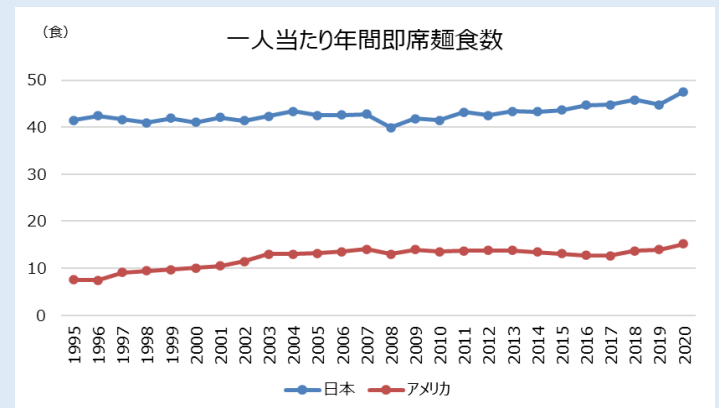
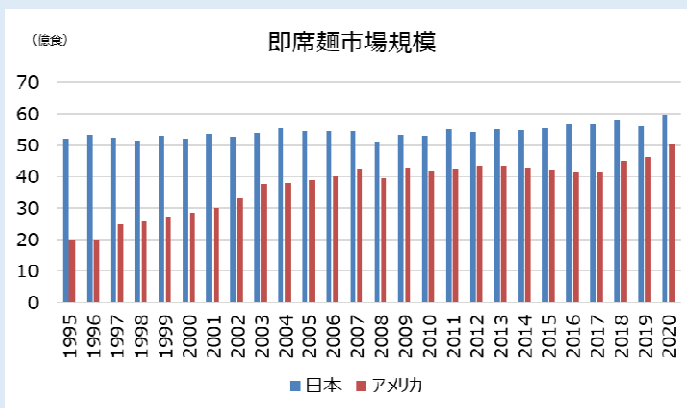


出所：各社公開資料よりNVIC作成

2. 国内即席麺事業と海外即席麺事業の経済性の違い

実は、国内と海外では、即席麺市場に大きな経済性の差があります。海外即席麺市場については、東洋水産が主戦場としている米国を対象とし、比較してみましょう。

各国の市場規模は下表のとおりです。即席麺発祥の地である日本では直近で年間60億食と市場は大きいですが、既に成熟しており、人口減少もあって成長は長期に渡ってほぼ横ばいです。一方、米国の即席麺市場は直近50億食と日本を下回る規模ですが、1995年から2020年にかけて2.5倍程度に成長しています。人口一人当たりの年間即席麺食数は、日本の48食に対して米国は15食と1/3以下ですので、即席麺がさらに普及する余地があることや、今後もヒスパニックやアジア系の人種層を中心に人口増加が見込まれることを踏まえると、相対的に高い成長性が期待できそうです。市場が成熟している日本、成長性がある米国という違いがあることが分かります。



出所：世界ラーメン協会よりNVIC作成



それでは、扱っている商品の違いはどうか？

国内では、スーパーやコンビニ等に行けば必ずどこかの棚に「即席麺コーナー」があり、カップ麺を中心に大体100円～150円程度を中心に、中には有名ラーメン店とコラボした300円程度するようなものもありますね。商品ラインナップも非常に豊富で、和風、濃厚、激辛、エスニック、鶏白湯等、様々なジャンルが存在していますが、実は毎年生まれる新商品は1,000点を超えると言われています（赤いきつねと緑のたぬきのようなロングセラー定番品も存在しますがごく一部）。中には、発売して数週間で販売終了となるようなものもあるそうです。消費者を飽きさせないよう、様々な新商品を次々と出し広告宣伝を打つことで市場を維持することに、各メーカーが奮闘していることが分かります。以下は日清食品のHPからの引用ですが、多くの新商品が強調されていますね。日清食品の特徴的なテレビCMも印象的です。



出所：日清食品HP

一方、米国ではウォルマートを中心としたGMSを中心に販売されていますが、単価はカップ麺で30円～40円程度（袋麺は30円以下）と日本に比べると非常に安価です。種類も定番品（チキン味、ビーフ味、エビ味等）が主で、新商品はほとんど出ません。中身も極めてシンプルで、日本の即席麺のようにいろんな種類の具材が入っていたり、チャーシューを後入れするために別の袋に入っていたりということはありません。これは、米国では即席麺が「最も安価に手に入る炭水化物」として、低所得者を中心とした顧客層にとって主食のような位置づけで需要されているためであるとNVICでは仮説を持っています。



出所：Maruchan, Inc HP

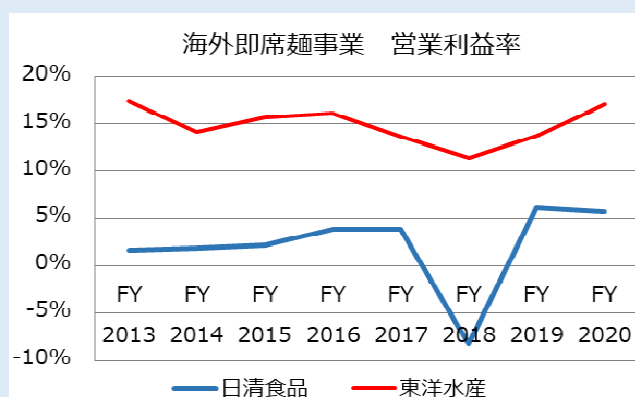
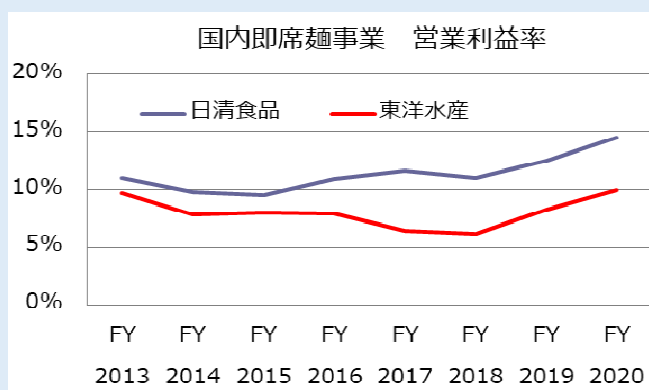
上記のように市場の成熟度や商品性に差が存在することにより、それぞれ国での企業の「勝つためのビジネスモデル」も異なってきます。既に市場が成熟している日本においては、多品種少量生産で、毎年新商品を出すことで如何にして他社と差別化できるかが重要になります。そのため、差別化できる商品とそれを広告宣伝することができれば、トップシェア企業ではなくとも勝算がある市場であるとNVICでは考えています。実際に国内即席麺のシェアは日清が50%でトップ、東洋水産は20%ですが、次ページの表の通り、収益性は日清食品に劣後するものの直近では10%程度と相応の収益性を確保することができます。



一方、米国のように、定番商品が主で新商品はほとんど出ず、安価でシンプルな製品が需要される市場においては、少品種大量生産で、規模の経済をフルに発揮し、「とにかく競合よりも安く生産して大量に捌くこと」が重要となります。そのため、圧倒的なトップシェア企業は利益を獲得することができる一方、シェアが小さい企業は利益を確保できず、収益性に大きな格差が生まれます。また、米国の即席麺は非常にシンプルで差別化が難しい製品ですので、新規参入企業がいきなり高いシェアを獲得するのは不可能であり、収益性を確保するという面では非常に参入障壁が高いと言えます。

米国においては東洋水産がシェア7割、メキシコにおいては9割を持っていますが、東洋水産はこれらを全て米国内の施設（カリフォルニア、テキサス、バージニア）にてまとめて大量生産しています（メキシコには米国から輸出）。

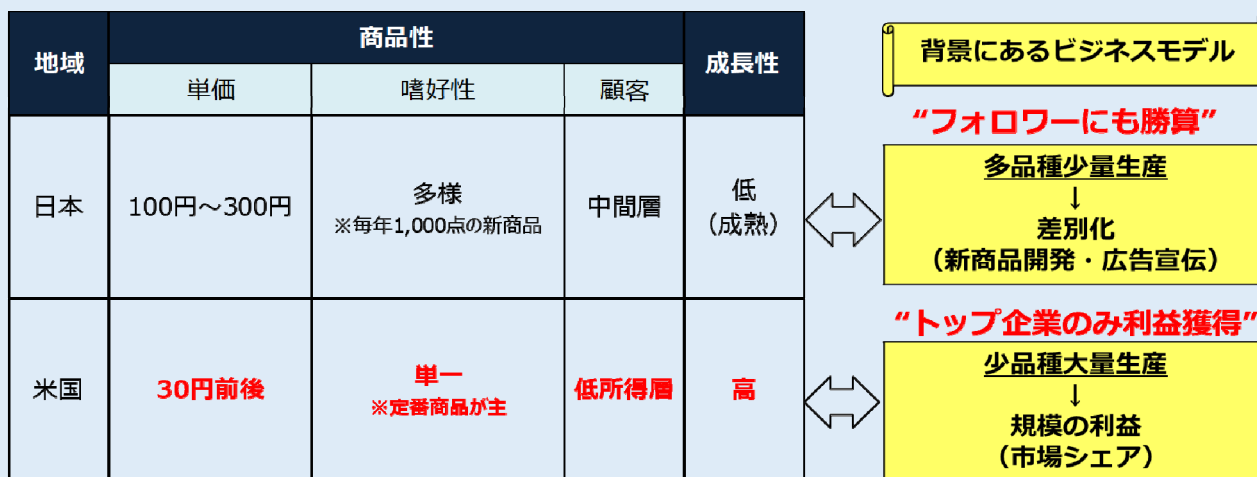
このような背景から、日清食品の米州地域（主に米国・ブラジル）の利益率と東洋水産の海外即席麺事業（主に米国・メキシコ）を比較してみると、収益性には大きな差があることが分かります。



出所：各社公開資料よりNVIC作成。日清食品はFY2017よりIFRS適用。

日本と米国の即席麺事業の経済性やビジネスモデルの違いについてまとめたものが以下の図です。

日米の即席麺事業の経済性とビジネスモデルのまとめ



東洋水産は、上述したビジネスモデルの違いから、国内では日清食品の“フォロワー”という立場でありながら相応の収益性を確保している一方、海外では圧倒的なマーケットシェアと規模の経済の発揮により、極めて高い収益性を達成することができており、この点をNVICは高く評価しております。



3. 東洋水産との対話

東洋水産とは2010年から継続的に対話を行っており、国内のIRはもちろん、米国の拠点であるMaruchan, Inc（カリフォルニア）にも2015年と2018年に2度訪問し、現地のマネジメント層との面談や施設見学を行っています。以下では、これらを通じた分析活動の一部をご紹介します。

【東洋水産の海外即席麺事業の歴史】

米国に東洋水産が進出したのは1972年、当初は日本からの輸出がメインでした。その後、1977年から現地生産を開始していますが、当時は日清食品やキャンベル等が先行しており、初めから大きなシェアを獲得していたわけではありませんでした。

契機となったのは1994年、メキシコで通貨危機（ペソショック）が発生した際、日清食品は一旦米国市場から撤退しましたが、東洋水産は赤字覚悟で事業を継続します。この頃に、後に急成長を遂げることとなる「ウォルマート」と強い関係性を築くことができた点が、現在の東洋水産の圧倒的なシェア獲得の後押しになったそうです。現在ではウォルマートは東洋水産の米国事業で3割を占める最大の販売チャネルとなっています。

メキシコについては1980年代の後半に進出しています。米国に出稼ぎに来ていたメキシコ人労働者が、母国へのお土産に米国のカップ麺を買って帰ったことが市場形成のきっかけになったそうです。通常であれば、即席麺が普及する過程では、低価格な袋麺が最初に普及し、徐々に価格が高いカップ麺の構成比が増えていきますが（日本：袋麺4割、カップ麺6割⇔米国：袋麺8割、カップ麺2割）、メキシコでは既に市場の9割をカップ麺を占めていることも特徴的です。

米国と同様、ペソショック時に競合が撤退する中、東洋水産は取引先に対して為替変動損益を負担する等で事業継続を維持したことが、現在の9割の独占的なシェアに繋がっています。メキシコでは"Maruchan"ブランドは深く根付いており、お湯を入れるとあつという間に出来上がる様から、サッカーのメキシコ代表が素早いカウンター攻撃を行うことを「Maruchan作戦」と表現する等、文化的にもブランドが浸透しています。

【工場見学】

カリフォルニア工場では、小麦と水を混合するところから、製麺、油上を経てカップ詰めされるまでの生産工程が、ものすごいスピードで行われている様子を見学しました。特に麺をカットする工程では、麺自体が非常にシンプル（日本では"こし"のある麺が人気で、いろんな種類がありますね）であることから、日本の7倍のスピードで処理できているとのことで、少品種大量生産が極めて効率的なプロセスで行われていることを現地で確認することができました。また、2度目の訪問では前回見学時から一部の工程が自動化されていることが確認でき、生産効率化によるコスト低減に向け継続的な取り組み姿勢を感じ取ることができました。



出所：Maruchan, Incの外観を撮影



【販売チャネル見学】

東洋水産の最大の販売チャネルであるウォルマートや、ダラーストアの店舗にも訪問し、実際に東洋水産の商品が棚に陳列されている様子を確認しました。東洋水産の商品はキャンベルスープ等が並ぶスープ棚の隣で、6列のうち5列を独占しており、7割のシェアを持っていることの裏付けを取ることができました（残り一列は日清食品でした）。一方、農心が提供する辛ラーメンは、スープカテゴリではなく、アジア食品コーナー（主にアジア系人種をメインターゲットとした棚）に陳列されており、価格帯も\$1～\$2と、顧客ターゲットが大分異なっているということが確認できました。



出所：ウォルマートにて撮影

（E-commerceの影響）

足元では急速にE-commerceが普及していますが、現地マネジメントとはこのE-commerce化の流れによる即席麺市場への影響についてもディスカッションを行いました。

即席麺は消費期限が長く、E-commerceで扱いやすい財と思われがちですが、実はそうではなく、「安い、軽い、かさばる」といった特性から価格に対して配送料が高つきやすく、E-commerceに馴染みにくいというのが現地マネジメントの見解でした。実際に、ウォルマートをはじめとした大手小売企業では、E-commerceへの対抗策として即席麺のように「安くて価値あるもの（＝E-commerceに馴染みにくいもの）」を前面に押し出した販売戦略を取るようになっており、東洋水産の即席麺が目玉商品として特売コーナーに山積みで置かれている様子も現地で確認することができました。12個入りの袋麺が\$1.94ですので、単価\$0.16（20円程度）。とてつもない安さですが、圧倒的なシェアを背景に規模の経済をフル活用した生産を行うことで、利益を確保しながら低価格品を提供することができています。



出所：ウォルマートにて撮影



沿革

- 1953年 社長でオーナーの森和夫氏が横須賀水産(株)を築地市場内に設立し、冷凍マグロの輸出、国内水産物の取扱いを開始。
- 1956年 社名を東洋水産(株)に改称、川崎にハム・ソーセージ工場設置し、加工食品事業を開始。
- 1961年 即席麺の生産開始(即席麺の流行を受け、森社長の決断により異業種参入)。
- 1962年 「マルちゃん」のマーク誕生、ハイラーメン発売。
- 1966年 冷蔵庫事業の開始、品川・天王洲に大型冷蔵庫を建設
- 1972年 MARUCHAN,INC設立(カリフォルニア州、アーバイン)
- 1975年 他社に先駆けて和風即席麺の「マルちゃん・きつねうどん(赤いきつねの前身)」を発売
- 1989年 MARUCHAN VIRGINIA,INC設立(バージニア州、リッチモンド)
- 2012年 MARUCHAN TEXAS,INC設立 (テキサス州、サンアントニオ)
- 2015年 マルちゃん正麺カップ発売
- 2017年 マルちゃんQTTA発売

即席麺の誕生の歴史

- 戦後間もない焼け跡の屋台に1杯のラーメンを求めて行列を作る人々の姿を見て、「もっと手軽にラーメンを食べられないだろうか」という日清食品の創業者である安藤百福氏の思いから、1958年に世界初の即席麺「チキンラーメン」が開発されます。
- チキンラーメンの開発当時の目標として、①おいしい、②簡単に調理できる、③長期間保存可能、④手頃な価格、⑤衛生的で安全、という5つの目標が掲げられました。どれも今に通じている、即席麺が提供している価値に思えますね。このチキンラーメンは当時「魔法のラーメン」とも呼ばれ、爆発的な売れ行きを見せました。
- その後、1971年には日清が「カップヌードル」を開発します。それまでのチキンラーメンをはじめとした「袋麺」に対し、「カップヌードル」は発泡スチロール製の縦長カップに入っており、その容器自体が店頭で陳列する際の「包装材料」として、お湯を注ぐ際には「調理器具」として、そして食するときには「食器」として機能する、極めて利便性の高い画期的な発明でした(カップヌードルのような縦型カップに入った即席麺は、「袋麺」に対して「カップ麺」として知られるようになります)。この頃から、日本で生まれた即席麺は海外にも広がり、今や米国、メキシコ、ブラジル、中国、韓国等、世界中で食される商品となりました。

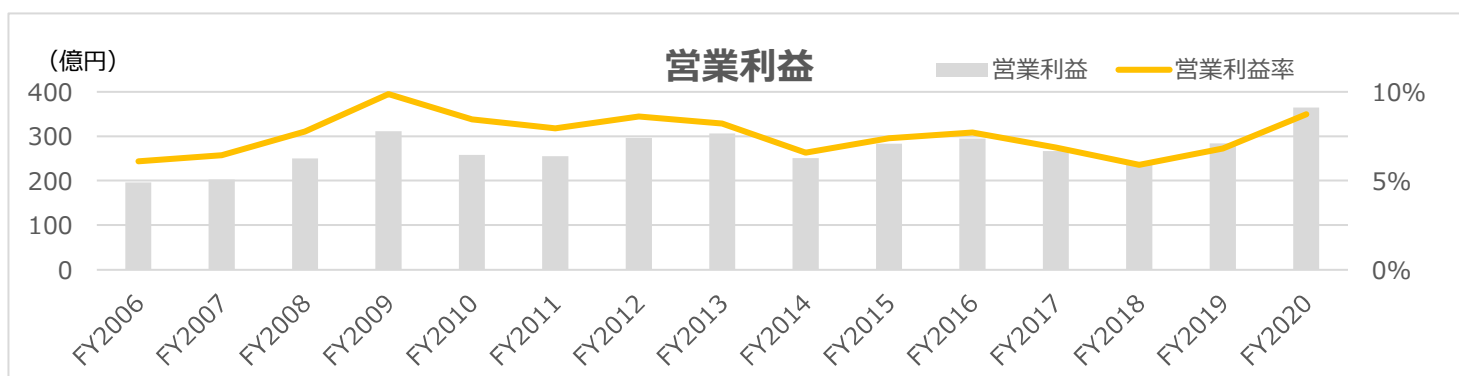
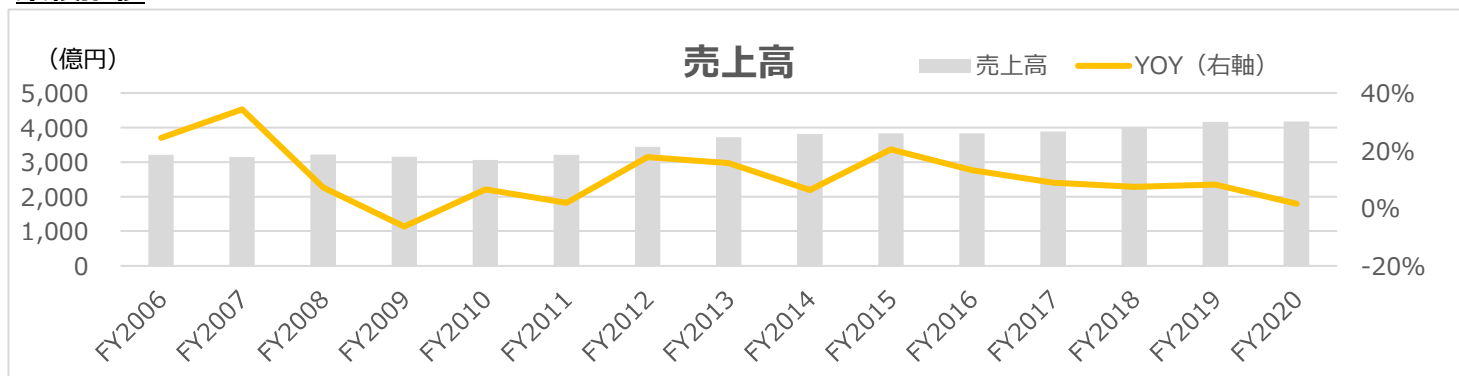
セグメント分析(2021年3月期)

セグメント	事業内容	売上高 (百万円)	構成比 (%)	営業利益 (百万円)	構成比 (%)	営業利益率 (%)	市場環境・競合
水産食品事業	東洋水産の祖業。主に水産品の調達や加工を行う。	25,681	6.2%	15	0%	0.1%	マルハニチロ、日本水産、極洋等が競合。
海外即席麺事業	主に米国、メキシコにおける即席麺事業。2017年よりブラジル進出するが、売上はまだ極めて小さい模様。製造は全て米国内の製造拠点にて行う。日本とは異なり、極めてシンプルで安価な即席麺を、規模の経済をフル活用して大量生産するビジネスモデル。	94,002	22.5%	16,103	43%	17.1%	(米国) 2020年の即席麺市場規模は50億食。 当社が70%でトップシェア、日清食品が20%程度、その他農心が競合。 (メキシコ) 2020年の即席麺市場規模は12億食。 当社が90%でトップシェア。その他日清食品等が競合。
国内即席麺事業	国内で展開する即席麺事業。飽和した市場であり、毎年新製品を出し、広告宣伝をすることが重要。	133,426	32.0%	13,310	36%	10.0%	2020年の即席麺市場規模は60億食。 日清食品が50%でトップシェア、当社は次いで20%のシェア。その他、サンヨー、エースコックが競合。
低温食品事業	国内で子供の焼きそばや生めん商品、しゅうまい等の加工食品を製造販売。	76,229	18.3%	6,824	18%	9.0%	日清食品、シマダヤのほか、PB等が競合。
加工食品事業	米飯食品、フリーズドライ商品(スープ等)、調味料等を製造販売。	25,609	6.1%	-666	-2%	-2.6%	
冷蔵事業	国内外の食品の冷凍・冷蔵管理、保管、配送等を行う。国内に24の冷蔵施設を保有。	21,112	5.1%	1,239	3%	5.9%	ニチレイがトップシェアで10%程度。その他、横浜倉庫、マルハニチロ、C&FDジホールディングス等が競合。
その他		41,448	9.9%	519	1%	1.3%	
(連結・消去)		-	-	-886	-	-	
全社		417,507	100.0%	36,458	97.6%	8.7%	

出所：公開情報よりNVIC作成



業績推移



【アナリストからのコメント】

NVICでは、企業が開示している資料やマクロ的な産業分析を行うことはもちろんですが、実際に生産している現場や、販売チャネルを視察することも分析の一貫で行っています。NVICの投資仮説と実際に現場で見たことに一貫性があるかどうかを確認することは、手間がかかりますがとても重要です。

今回の東洋水産では、例えば日本よりもはるかに速いスピードで生産される米国工場の生産工程を通じて、ビジネスモデル上重要な少品種大量生産で低コスト生産を行っていることを確認できましたし、米国内で7割のシェアを持っていることを東洋水産の最大の販売チャネルであるウォルマートの棚のシェアを確認することで裏付けを取れました。

東洋水産の海外即席麺事業のビジネスモデルは非常に面白く、強いビジネスであることには確信を持っています。特にコロナ禍になってからは即席麺への需要が増えており、業績は好調です。しかしながら、長期的には、今後米国ではミレニアル世代やZ世代といった消費行動や価値観がこれまでとは異なる世代が消費者の中心となってくることや、健康志向、アジア系人種の増加、最低賃金引き上げによる所得向上等の変化が見込まれます。このような環境の変化が、「最も安価に入手可能な炭水化物」というNVICが考える北米の即席麺が提供する価値に変化をもたらさないかという点は、継続的にモニタリングしていきたいと考えています。

出所：公開情報よりNVIC作成



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。

※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	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。 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 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)	ファンドの日々の純資産総額に対し 年0.88% (税抜0.8%) 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。