

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：12,599円 ※1

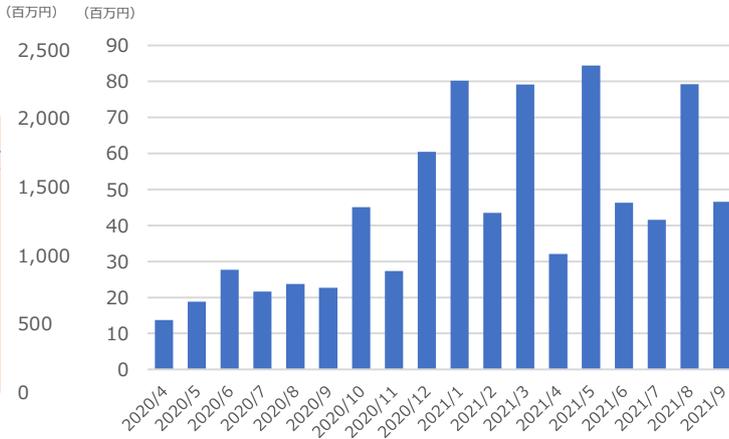
基準価額の騰落率：+3.18% ※2

(うち株式要因3.26%、信託報酬-0.07%、株式売買手数料-0.01%、その他-0.01%) ※3

純資産総額：2,017百万円

● 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	3.18%	6.38%	4.96%	20.56%	-	26.29%
配当込みTOPIX	4.36%	5.32%	4.97%	27.52%	-	22.29%
超過リターン	-1.18%	1.06%	-0.01%	-6.96%	-	4.00%

● 分配実績

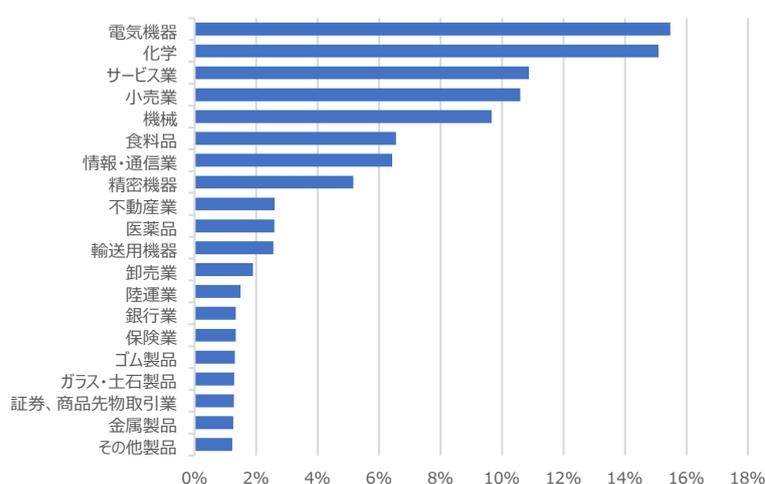
決算年月日	分配金（課税前）
2020年12月15日	27
設定来合計	27

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	96.60
現金等	3.40
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方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）。

後述の「投資リスク」と「留意事項」を必ずご覧ください



組入資産の状況

●アクティブシェア ※1

71.82%

●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	23.12	14.39
PBR ※3	2.25	1.30
EV/EBITDA ※4	14.13	9.37
平均時価総額（億円）	26,659	3,445

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07月末	2021年08月末	2021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）※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）
パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	小売業	1.45%
東日本旅客鉄道	陸運業	1.44%
リログループ	サービス業	1.35%
キーエンス	電気機器	1.33%
東洋水産	食料品	1.33%
ミスミグループ本社	卸売業	1.32%
日本オラクル	情報・通信業	1.31%
エムスリー	サービス業	1.31%
シマノ	輸送用機器	1.31%
丸井グループ	小売業	1.29%

※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ございませんが、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。

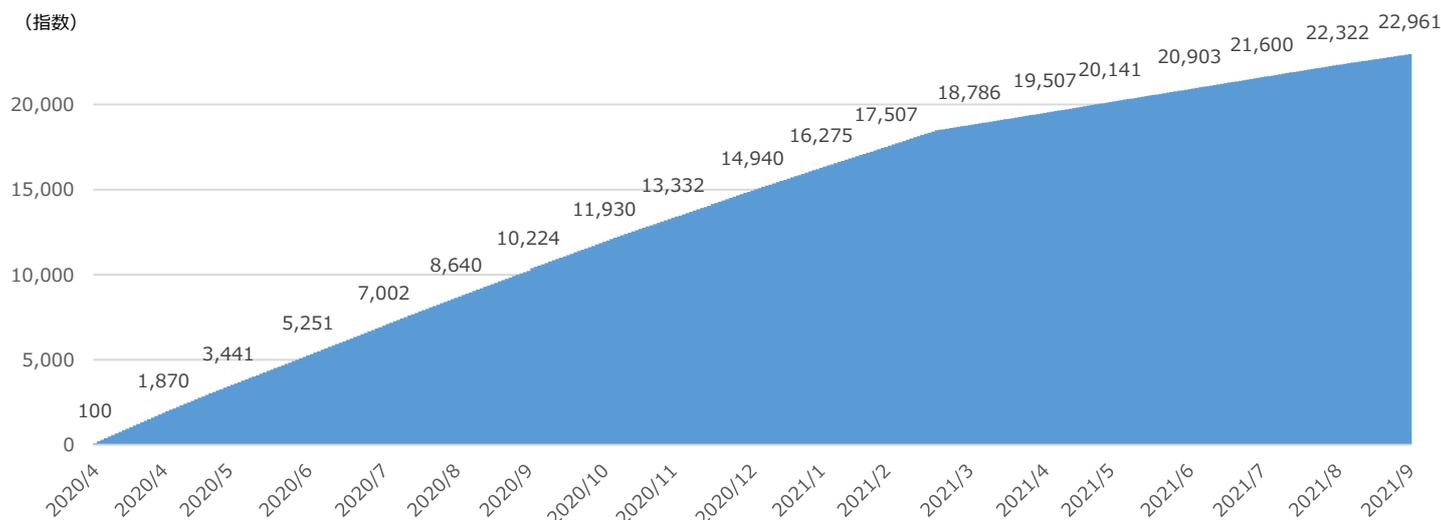


投資最高責任者(CIO)の奥野も受益者の皆様と「同じ船」に乗っています！

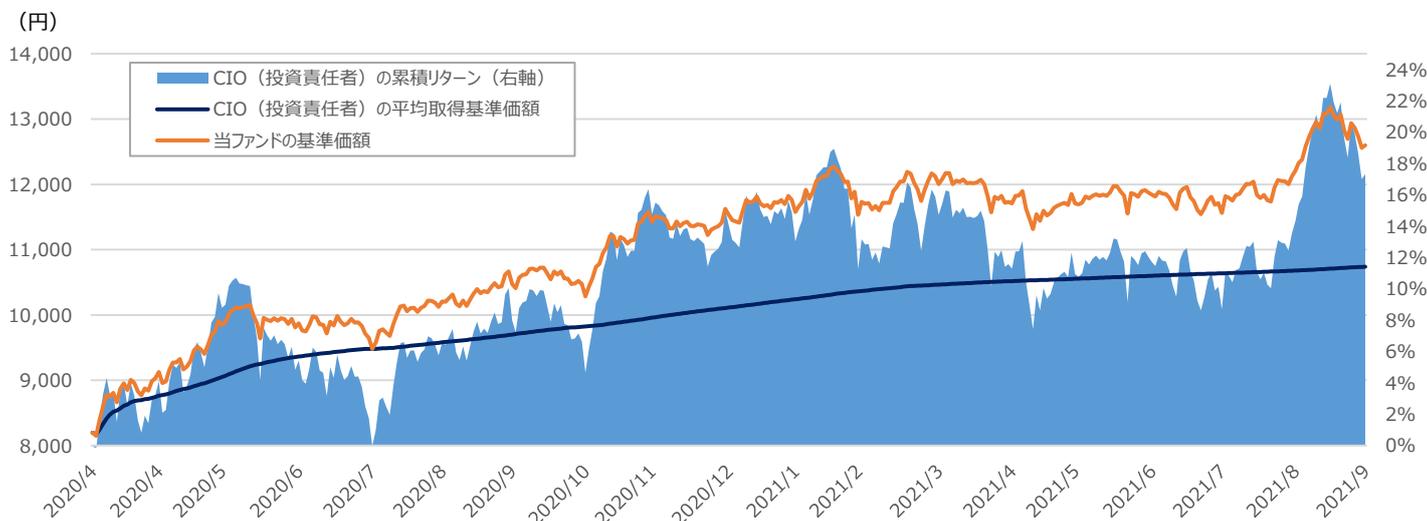


- おおぶねシリーズの投資先企業の強さには確信を持っており、私自身もおおぶねシリーズの3ファンドに毎日個人資産で投資しており、保有状況を下図のとおり開示しております。投資家の皆様と一緒に、投資先企業が着実に営業利益を計上し続け、企業価値を高めていくプロセスを楽しみたいと思っています。まさに投資家の皆様と同じ船に乗っていきたくと思っています。
- 相場や株価変動を予想して投資のタイミングを計ることは不可能と考えており、自分として最も納得感のある「毎日投資」を実践しています。今後も、「相場や株価変動を予想する」という不可能なことにチャレンジするのではなく、その分「企業価値」を見極めることに時間と能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

株式会社オリエンタルランド

最強のコンテンツをフルレバレッジしたエンタメ空間

産業付加価値

■「ディズニー」という世界的に高い人気を誇るコンテンツを体感できる空間を日本で唯一提供。「ディズニー」のコンテンツの価値が高まるほど当社が提供する空間の価値も高まる

競争優位性

■コンテンツホルダーである米国ディズニー社との超長期の契約を保持。「ディズニー」のコンテンツを体感する空間の提供は、日本では当社以外に不可能

NVICの見方

企業の評価

これを読んでおられる受益者の皆様は「株式会社オリエンタルランド」と聞いてどのようなイメージを持たれるでしょうか？

「あーあの企業ね・・・」と何の会社かイメージがわく方も、初めて名前を見た方もいらっしゃると思いますが、初めて名前を見た方で「東京ディズニーランド」や「東京ディズニーシー」はご存知の方が大半を占めるのではないかと、思います。

オリエンタルランドは、東京ディズニーランドや東京ディズニーシーを始めとする東京ディズニーリゾートの運営を手掛ける企業です。“ディズニーランドってアメリカのディズニー社がやっているんじゃないの？”という疑問は、オリエンタルランドをご存知の方も一度は感じたことのある疑問ではないかと、思います（今回初めてオリエンタルランドに触れた方も今この疑問をお感じになっているかもしれませんね）、日本でディズニーランドを運営している主体がウォルト・ディズニーではなく当社であるということ、それがなぜ、どのように実現できているのか、ということが当社の提供する付加価値や競争優位性を紐解くうえで重要になってきます。

当社は昨年度はコロナ禍の影響で約4ヶ月の休園、その後も入場制限などの厳しい状況が続き、業績も定常時と比べるとかなり厳しい結果になりましたが、本コメントではそういった一時的な影響ではなく、長期投資を考える上での本質的な論点である当社の付加価値や競争優位性についてご説明したいと考えております。また、アメリカのディズニー社との立ち位置の違いについても考えてみたいと思います。

① 産業付加価値：

【「ディズニー」のコンテンツの価値】

「ディズニー」のコンテンツの価値については敢えて言及しなくてもご存知かもしれません。身の回りに「ディズニー」のコンテンツが存在する方も多いと思いますし、（好きか嫌いかはともかく）「ディズニー」を知らない、という方はいらっしゃるのではないかとすら思えます。

「ディズニー」の代表的なコンテンツであるミッキーマウスは、1928年、「蒸気船ウィリー」の公開で初めて世に出ることとなりました。この世に生を受けてからもうすぐ93年が経とうとしていますが、凡そ1世紀にわたる期間、世界中で高い人気を誇り続けているコンテンツは他に類を見ません。



ミッキーだけでなく、「リトルマーメイド」のリエルやシンデレラ、「アナと雪の女王」のアナ・エルサを始めとしたディズニープリンセス、くまのプーさんなど、ディズニーが持つ映画やアニメーションのコンテンツはいずれも世界中で高い人気を誇っています。

また、米国ディズニー社によるピクサー（2006年）やルーカスフィルム（2012年）の買収により、トイストーリーやファインディングニモ、スターウォーズといった人気コンテンツも今は「ディズニー」のコンテンツとして存在しています。

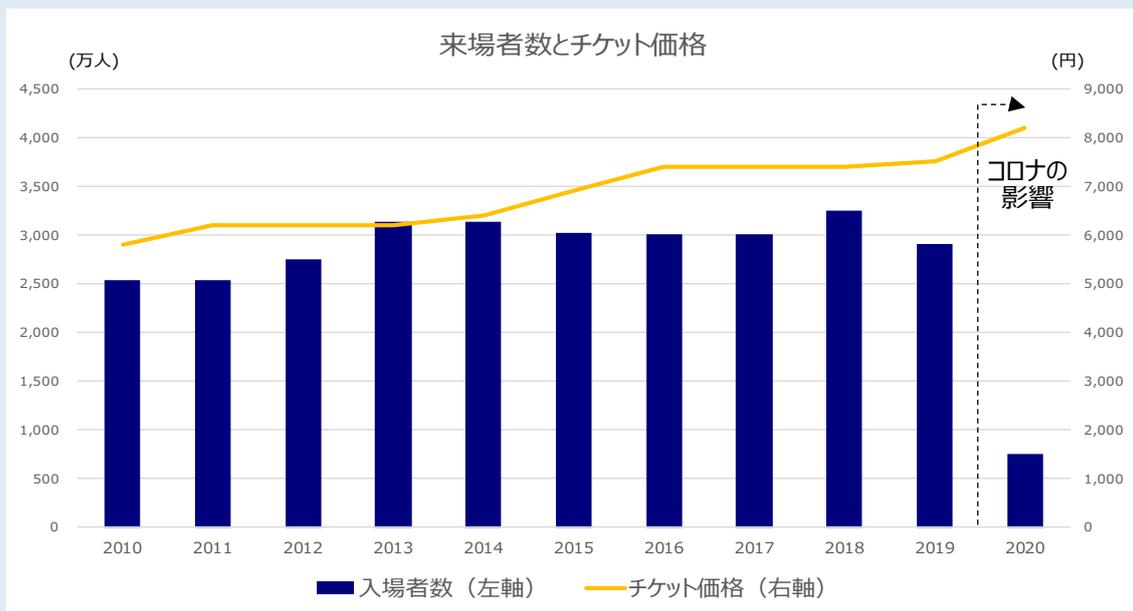
自ら高い人気を誇るコンテンツを継続的に生み出すことに加え、強いコンテンツを外部から取り込むことで、「ディズニー」のコンテンツの価値は継続的に高まり続けていると言えるでしょう。

【「エンタメ空間」の価値】

おおぶねJAPAN の2020年11月のコメントで東宝を取り上げた際に、ビデオソフトと映画の違いは非日常の空間でコンテンツを享受する“空間”の価値の有無、ということを示しましたが、当社の付加価値も、この“空間”の価値で説明できる部分が大いと考えます。

上述の「ディズニー」のコンテンツはそれ自体に高い価値があり、映画、映像配信サービス、キャラクターグッズなど様々な形で享受できますが、様々な作品の世界観を具体化したアトラクションに乗ったり、ショーやパレードを見たり、という形でコンテンツを“体感”出来るのは、テーマパークという“空間”だけなのです。

当社が運営する東京ディズニーランドは過去10年（2011年3月末～2021年3月末）でチケット料金の値上げを6回発表し、11年3月末に5,800円だったチケット価格（1デーパスポート大人料金、以下同様）は21年3月末時点で8,200円と1.4倍以上になっています。しかしこの間、来場者が減ることなく（緩やかに増え続け）、かつ直近もこの情勢下で更なる値上げを発表出来ていることは、「ディズニー」のコンテンツを“体感”出来る空間の価値が消費者に高く評価されていることの証ではないか、と考えます。



出所：IR資料よりNVIC作成

【参考：「ディズニー」×「エンタメ空間」の強さ】

以下にお示しするのは、世界のテーマパークの入場者ランキング（コロナ禍前の2019年のデータ）です。トップ10のうち8つをディズニー関連のテーマパークが占め、高い人気を持つ「ディズニー」のコンテンツを“体感”する空間の価値を改めて認識することが出来ます。

なお、ディズニー関連のテーマパークを訪れた延べ人数は1.55億人と、日本の人口を超える規模になっています。



順位	テーマパーク	地域	入場者数（2019、万人）
1	Magic Kingdom Theme Park (Walt Disney World Resort)	米国（フロリダ）	2,096
2	Disneyland Park	米国（カリフォルニア）	1,867
3	東京ディズニーランド	日本	1,791
4	東京ディズニーシー	日本	1,465
5	ユニバーサルスタジオジャパン	日本	1,450
6	Disney's Animal Kingdom (Walt Disney World Resort)	米国（フロリダ）	1,389
7	EPCOT (Walt Disney World Resort)	米国（フロリダ）	1,244
8	Chimelong Ocean Kingdom	中国	1,174
9	Disney's Hollywood Studios (Walt Disney World Resort)	米国（フロリダ）	1,148
10	Shanghai Disneyland	中国	1,121

出所：TEA/AECOM 2019 Theme Index and Museum Index: The Global Attractions Attendance Report

② 競争優位性：

【長期契約がもたらす参入障壁】

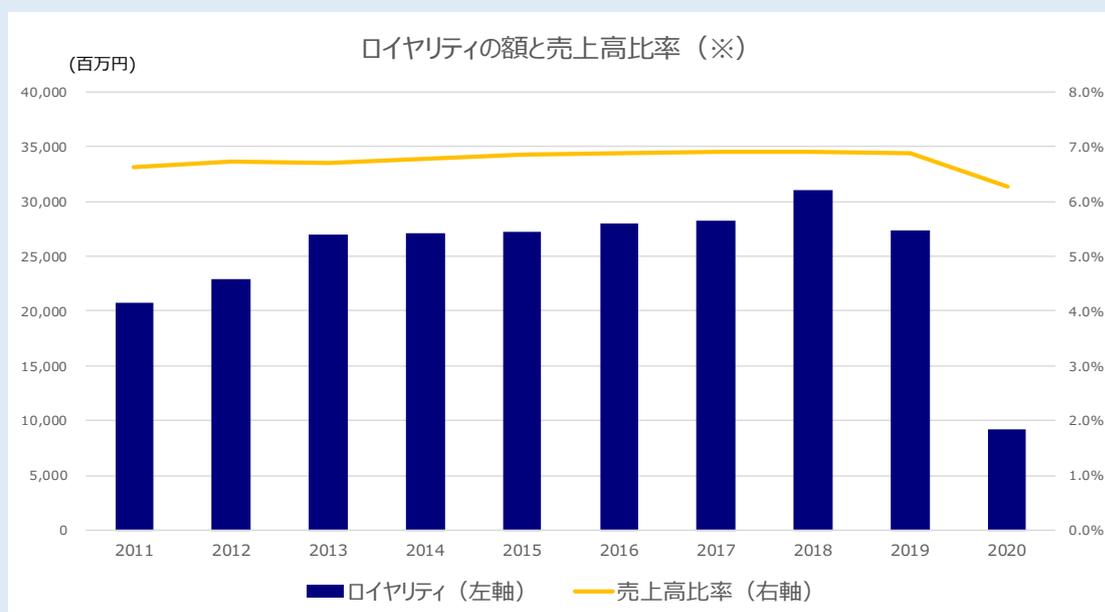
当社は「ディズニー」のコンテンツを“体感”出来るテーマパークを運営する日本で唯一の主体ですが、このポジションの基盤となっているのは、米国のディズニー社との長期契約です。

当社は東京ディズニーランド、東京ディズニーシー、ディズニーアンバサダーホテル、ホテルミラコスタ、ディズニーリゾートラインといった施設のライセンス、開発、建設、運営に関する契約を米国のディズニー社と締結しており、その契約期間は最大で2076年まで、とあと50年以上も継続可能な長期契約となっています。

この契約は他の参入を許さない非常に高い参入障壁として機能しており、当社の競争優位性を強固にし続けている、と言えるでしょう。

なお、当社はこの契約の対価としてロイヤリティを支払っていますが、当社開示資料をもとにしたNVIC試算によるとその規模は売上の約7%（※）に相当します。金額に直すと200～300億円規模という高額な対価を支払っていることとなりますが、対価を支払った後でも定常的に20%を超える高い収益性が実現できるのは、契約によって支えられた当社の圧倒的な競争優位性の賜物ともいえそうです。

（※）テーマパーク事業を手掛けるオリエンタルランド単体の売上高ロイヤリティ比率（下記グラフも同様）。ホテル部分等のロイヤリティは非開示



出所：IR資料よりNVIC作成



沿革

- 1960年、浦安沖の海面埋立及び商住地域・レジャーランドの建設を目的として設立。（当初はディズニーリゾートの誘致ではなく、オリジナルのレジャー施設を建設することを想定）
- 1962年、千葉県と「浦安地区土地造成事業及び分譲に関する協定」を締結。その後、埋立事業を数年間実施。
- 1960年代中頃～、レジャーランドのマスタープランの検討を実施。
- 1972年～73年、欧米レジャー施設の視察・調査を実施。その中でレジャーランドの核となる施設はディズニーランド以外にないという結論に達する。
- 1974年、京成電鉄・三井不動産・三井物産の連名で、ウォルト・ディズニー・プロダクション首脳に来日要請。同年6月、川崎社長（当時）がディズニー社を訪問、首脳と会談。同年7月に浦安地域の適性をまとめた“Oriental Land Feasibility Study Report”をディズニーに提出。同年12月、当時のディズニー社の首脳の来日を実現し、オリエンタルランドとの業務提携が基本合意される。
- 1975年～79年、ディズニー側でのFeasibility Study、具体的な開発プロジェクトの検討、条件交渉を実施。
- 1979年、ディズニー社とオリエンタルランドの間で、パーク設計、建設、運営に関する内容が盛り込まれた「東京ディズニーランドの建設および運営に関する契約」（基本契約）が調印。
- 1980年、東京ディズニーランドの建設に着工。
- 1983年、東京ディズニーランド開園。
- 1996年、ディズニー社との間で、「東京ディズニーシー・テーマパーク」及び「東京ディズニーシー・ホテル」のライセンス、設計、建設及び運営に関する業務提携の契約を締結。同年、上場。
- 1998年、ディズニー社との間で、「ディズニーアンバサダーホテル」「ディズニーリゾートライン」のライセンス、建設及び運営に関する業務提携の契約を締結。同年、ディズニーシー、ホテルミラコスタ、ディズニーアンバサダーホテル、ディズニーリゾートライン、イクスピアリの建設に着工。
- 2000年、ディズニーアンバサダーホテル及びイクスピアリ開業。
- 2001年、ディズニーシー、ホテルミラコスタ、ディズニーリゾートライン開業。
- 2005年、「東京ディズニーランドホテル」のライセンス、設計、建設及び運営に関する業務提携の契約を締結。（08年開業）
- 2012年、舞浜アンフィシアター開業。
- 2013年、子会社を通してブライトンコーポレーション（ブライトンブランドでホテルを運営する企業）の株式を取得、子会社化。
- 2016年、「東京ディズニーセレブレーションホテル」を開業。

- 京成電鉄、三井不動産等の不動産開発事業として始まった当社。当初は独自のレジャー施設「オリエンタルランド」を建設する構想だったが、その構想過程の視察でディズニーを訪れたことを契機にディズニーテーマパークの誘致へと大きく舵を切ることとなる。
- 誘致の申し入れから契約締結まで5年、東京ディズニーランド開園まで約10年という歳月をかけて実現した東京ディズニーリゾートは、上記の通り2つのテーマパーク、複数のホテル、リゾートライン、商業施設など継続的に提供価値を拡大。コロナ禍においても、トイストーリーホテル、ディズニーシー拡張プロジェクトなど、更なる提供価値の拡大に向けた投資を継続的に実施している。

出所：公開情報よりNVIC作成

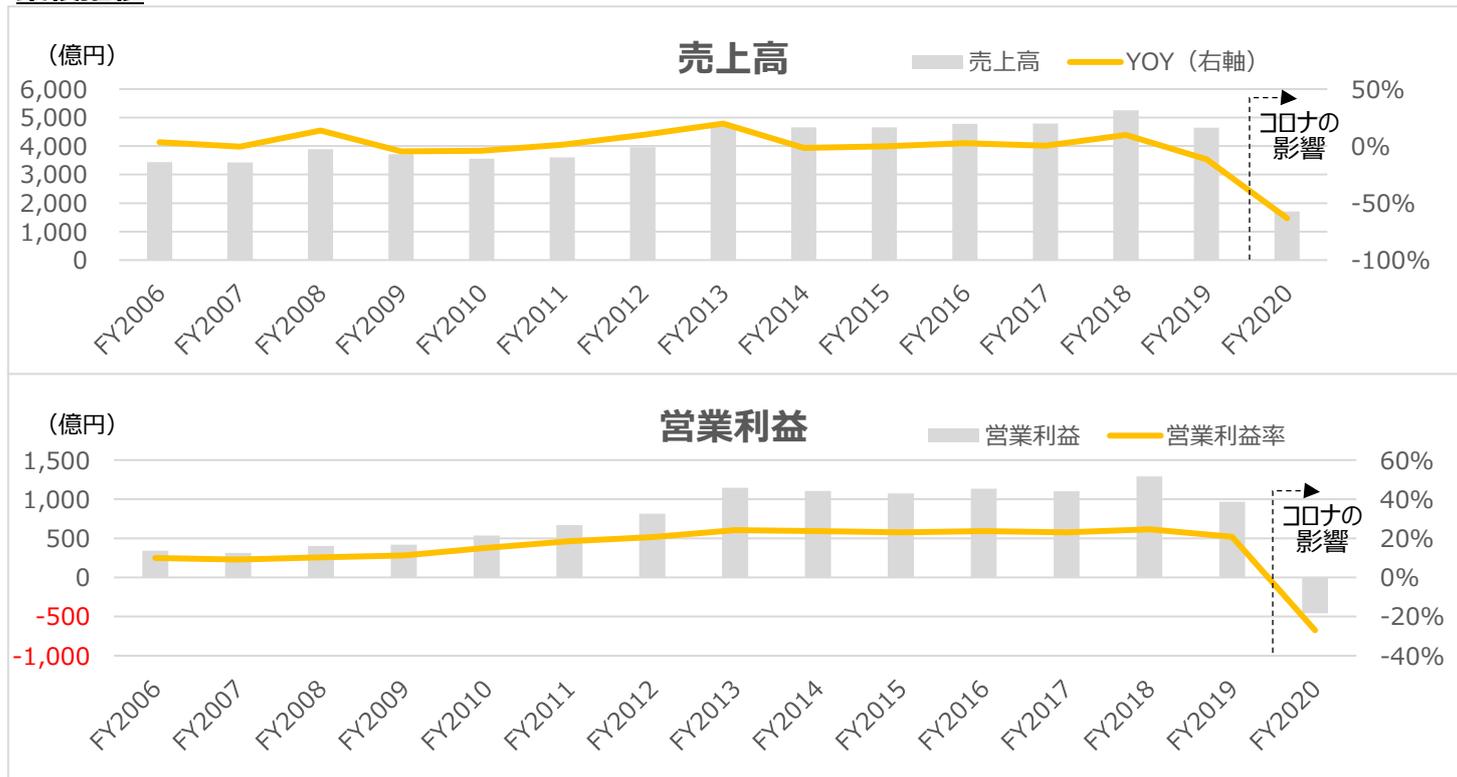


セグメント分析（2021年3月期）

(億円、%)

Segment	事業及び競合環境の概要	事業規模・成長性			収益性	
		売上規模	構成比	CAGR(Sy)	営業利益	OPM
テーマパーク事業	<p>【事業の内容】 東京ディズニーランド及び東京ディズニーシーの運営を実施。 ・テーマパークのライセンス、開発、運営に関する現在のディズニー社との契約に関してはディズニーランドは1979年から、ディズニーシーは1996年から継続しているが、両方とも現在は2076年まで継続可能となっている（基本契約が2051年まで、その後5年間5回の更新が可能）。</p> <p>【市場の動向・構造】 ・国内のレジャー施設・遊園地市場は約8,480億円の規模（2019、レジャー白書2020より）。過去10年は約3%/年程度と緩やかながら安定的に成長。国内の来園者に加え、特に近年はインバウンド等で海外からの来園者も増加していることが背景にある。 ・市場規模の緩やかな増加と対照的に、テーマパークを運営する事業者数は減少傾向にある。経産省の「特定サービス産業実態調査」によると、2009年時点での事業者数は157なのに対し、2018年時点では126と10年間で約24%減少しており、各事業者間での優勝劣敗が顕在化していることが推察される。</p> <p>【競合環境】 ・当社のテーマパーク事業の売上と市場規模から逆算すると、当社のシェアはおおよそ48.4%と圧倒的なトップであることがわかる。 ・他のテーマパーク運営事業者は非上場が多いため売上での比較は困難だが、国内のテーマパークの来園者でも当社のポジションは圧倒的。なお、国内のテーマパークTOP7は以下の通り。（2019、国内の調査機関のデータにTEA/AECOMのデータを加味して記載） ①東京ディズニーリゾート（合計）：2,901万人、②USJ：1,450万人、③ナガサシマパワード：595万人、④ハウステンボス：255万人、⑤サンリオピューロランド：199万人（富士急は非公認） ・（参考）世界のテーマパークの入場者ランキング（TEA/AECOM 2019）でも、東京ディズニーランドが3位、東京ディズニーシーは4位にランクインしており、世界でも有数の集客力を持ったテーマパークといえる。（1位はフロリダのMagic Kingdom、2位はアナハイムのDisneyland Park、Top10のうち8つがディズニーのテーマパーク。日本のテーマパークとしては5位にUSJ、18位にナガサシマパワードがランクインしている）</p> <p>【当社の強み・競争優位の源泉】 ・ディズニーという非常に強いコンテンツを、国内で唯一テーマパークとして運営できる点ほか他のテーマパークにはない明確な強み。また、潤沢なCFを背景とした新アトラクションの継続的な提供、シーズンごとのイベント、テーマパーク 限定商品、ホテル等も含めたパッケージ（キャストの買なども含めて）、継続的に複数回来園したくなる仕掛けを提供し続けられている点も強みとして機能。 ・上記の強みの表れとして、来園者数が（景気動向やチケット価格の値上げに影響されず）安定的に増加を続けている。また、パークでの滞在時間や、1来園者当たりの売上、時間当たり売上も継続的に上昇し続けている。（詳細は別紙を参照）</p>	1,343	78.7%	-23.6%	-420	-31.3%
ホテル事業	<p>【事業の内容】 ディズニーホテル（東京ディズニーランドホテル（706室）、ホテルミラコスタ（502室）、ディズニーアンパサダーホテル（504室）、東京ディズニーセレブレーションホテル（702室））の運営を実施。また、2013年にプライントーンコーポレーションを買収し、浦安地域の浦安プライントーンホテル東京ベイ（189室）に加えて、京都の京都プライントーンホテル等の運営も実施。</p> <p>【市場の動向・構造】 （ホテル自体での事業展開というよりは、テーマパークに付随した顧客ニーズの取り込みという側面での事業であるため、全体の市場動向は割愛。テーマパークの動向に業績も左右されると想定）</p> <p>【競合環境】 ・ディズニーリゾート周辺にホテルは数多くあるが、年間の来園者数とOLC傘下のホテルのキャパシティを考えると、他のホテルとの競合が起きているとは考えにくい。OLC自身も、傘下のホテル以外をオフィシャルホテル、パートナーホテルとして認定し、連携したサービスを実施している。 ・（参考）OLC傘下のホテルのうち、ディズニーホテル・浦安近郊のホテルの客室数は約2,600室。年間約3,000万人以上が来園・休園日1日もなかったとしても1日8万人以上が来園するため、OLC傘下のホテルでカバーできる客数は1日の来園者数の約6%程度（1部屋2人と仮定した場合）。来園者数の4割が関東以外から、ということ考えると他のホテルとの競合が大きく起きているとは考えにくい。</p> <p>【当社の強み・競争優位の源泉】 ・上記の通り競合はそれほど大きく起きているとは想定しないが、OLC傘下のホテルの立地（ホテルミラコスタはディズニーシーの敷地内、ディズニーランドホテルはメインエントランスの正面など）やディズニーホテルならではの体験・サービス（客室のデザイン、シェフミッキーなどのレストランサービス、パッケージツアーなど）は他のホテルにはない明確な差別化要素として機能していると想定。</p>	286	16.8%	-18.9%	-20	-6.8%
その他	<p>【事業の内容】 イクスピアリ(OLCが運営する舞浜駅前の商業施設)やディズニーリゾートライン(ディズニーパーク間をつなぐモノレール)の運営など、テーマパークに関連した事業を実施。他にもテーマパーク従業員用の食堂運営事業などを展開。</p>	77	4.5%	-18.5%	-23	-30.2%
(連結・消去)		0	0.0%	-	3	-
全社		1,706	100.0%	-22.7%	-460	-27.0%

業績推移



出所：IR資料よりNVIC作成



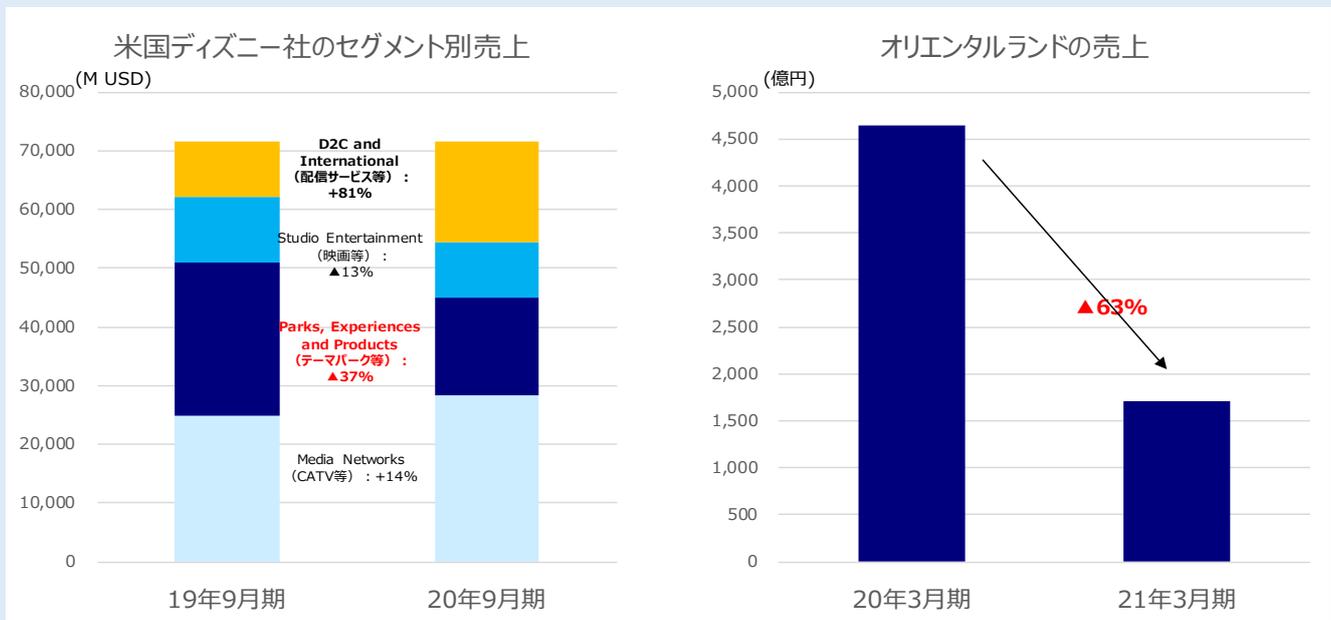
【アナリストからのコメント】

これまで述べてきた通り、当社が提供する付加価値、及び当社が築いてきた競争優位はともに高く、日本企業の中では「構造的に強靱」な企業としての要素を多く持ち合わせている、と言えるでしょう。

ただ、当社の付加価値及び競争優位の太宗は、自社から生まれるものではなく「ディズニー」のコンテンツから生まれる、ということには留意する必要があるかもしれません。少し言葉を変えると、コンテンツの「オーナー」と「ユーザー」の違いです。

その違いが顕著に表れたのが、今回のコロナ禍の中での事業運営です。当社はコロナ禍の中で2/28の臨時休園発表以降、7/1の再開まで約4ヶ月間閉園を余儀なくされ、その後も営業時間の短縮や入場人数制限など、営業が制限される状況が続きました。当社のエンタメ空間としての価値を提供したくても提供できない状況が続き、当然売上も大きな打撃を受けました。

テーマパークが閉鎖を余儀なくされたのは米国も同じ状況で、ディズニー社のテーマパーク事業は大きな打撃を受けました。ただ、ディズニー社はテーマパーク事業が大きな打撃を受けた一方、世界中で家にいる時間が長くなったなど、コロナ禍での消費者の生活の変化を捉えてDisney+を始めとする映像配信サービスを大きく伸ばすことに成功し、新たな成長の柱を確立しつつあります。



出所：各社IR資料よりNVIC作成

当社はコロナ禍の期間であっても新アトラクションの建設に向けた投資など成長に向けた取組を継続しており（20年3月期の決算説明会だったと思いますが、パークに入場者がいない時だからこそしやすい修繕や補修などにも積極的に取り組みたい、という当社のコメントには逆境をうまく活用する強さを感じました）、コロナ禍の打撃は当社の付加価値や競争優位に大きく影響を与えるものではないと考えていますが、「ディズニー」のコンテンツを「ユーザー」として使い、エンタメ空間を提供する当社と、コンテンツの「オーナー」として、エンタメ空間以外にもコンテンツの応用の可能性を多く持つ米国のディズニー社の立ち位置を改めて考えるきっかけとなりました。

NVICの投資・分析プロセスでは、当該企業のみならず、競合や周辺の企業（国内外問わず）も含めビジネスモデルそのものや付加価値、競争優位の源泉に関する理解の深化を大切にしています。今後も、様々な視点から分析を進め、その中で得られた発見や企業の捉え方を、受益者の皆様と共有させて頂ければ、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率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。