

\*当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	無期限
運用方針	徹底したファンダメンタル分析に基づく、持続的に価値を創造する企業への長期投資、および、投資先へのエンゲージメント活動により、長期的なリターンの獲得を目指します。
主要運用対象	国内の株式を主要投資対象とします。
組入制限	①株式への投資割合には、制限を設けません。 ②外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	基準価額水準、市況動向等を勘案して、委託会社が決定するものとします。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。

# 運用報告書（全体版）

第3期

（決算日 2022年12月15日）

## 農林中金〈パートナーズ〉 おおぶねJAPAN （日本選抜）



### 「おおぶね」の受益者の皆様へ

平素は格別のお引立てに預かり厚く御礼申し上げます。

さて、当ファンドは2022年12月15日に第3期の決算を行いましたので、期中の運用状況等をご報告申し上げます。

運用状況に関する問い合わせ窓口

（電話番号）03-3580-2050

<受付時間> 営業日の午前8時から午後4時まで

<https://www.nvic.co.jp/>

 Norinchukin Value Investments Co., Ltd.

農林中金バリューストメンツ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町二丁目2番3号 日比谷国際ビル14階

【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

○設定以来の運用実績

決算期	基準価額			配当込み T O P I X		株組入比率	純資産額
	(分配落)	税込 分配金	期騰落 中率	(参考指数)	期騰落 中率		
(設定日)	円	円	%		%	%	百万円
2019年12月20日	10,000	—	—	2,644.56	—	—	900
1期(2020年12月15日)	11,364	27	13.9	2,781.06	5.2	94.7	1,289
2期(2021年12月15日)	12,166	23	7.3	3,162.10	13.7	97.0	2,148
3期(2022年12月15日)	11,841	14	△ 2.6	3,230.52	2.2	97.1	2,989

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注) 設定日の純資産総額は、設定元本を表示しております。

○当期中の基準価額と市況等の推移

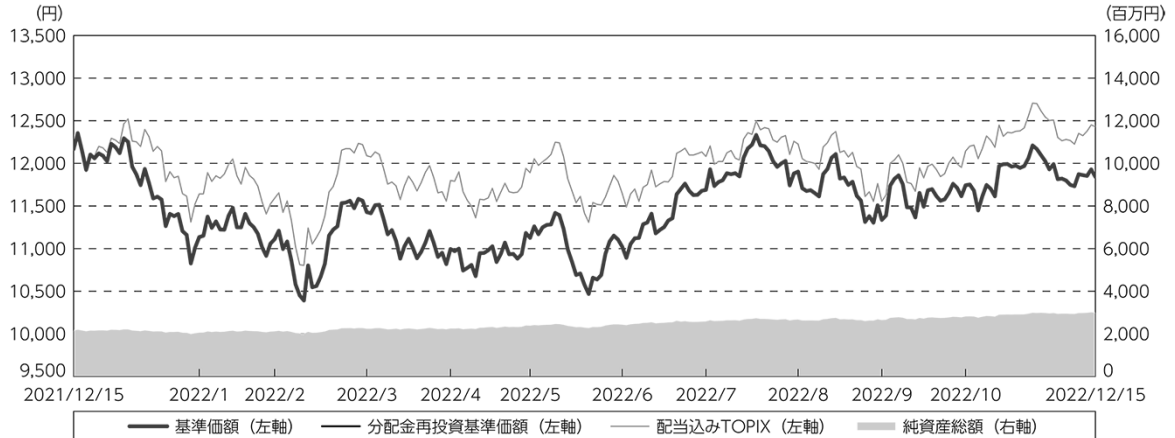
年月日	基準価額		配当込み T O P I X		株組入比率
	騰落率	(参考指数)	騰落率		
(期首)	円	%		%	%
2021年12月15日	12,166	—	3,162.10	—	97.0
12月末	12,120	△0.4	3,179.28	0.5	97.0
2022年1月末	11,135	△8.5	3,025.69	△4.3	97.0
2月末	11,110	△8.7	3,012.57	△4.7	97.3
3月末	11,428	△6.1	3,142.06	△0.6	96.7
4月末	10,995	△9.6	3,066.68	△3.0	97.4
5月末	11,126	△8.5	3,090.73	△2.3	96.9
6月末	11,023	△9.4	3,027.34	△4.3	97.1
7月末	11,689	△3.9	3,140.07	△0.7	97.1
8月末	11,903	△2.2	3,177.98	0.5	97.0
9月末	11,337	△6.8	3,003.39	△5.0	96.3
10月末	11,743	△3.5	3,156.44	△0.2	97.5
11月末	11,930	△1.9	3,249.61	2.8	97.0
(期末)					
2022年12月15日	11,855	△2.6	3,230.52	2.2	97.1

(注) 期末の基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## ○運用経過

(2021年12月16日～2022年12月15日)

## 期中の基準価額等の推移



期首：12,166円

期末：11,841円 (既払分配金(税込み)：14円)

騰落率：△ 2.6% (分配金再投資ベース)

- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注) 分配金再投資基準価額および配当込みTOPIXは、期首(2021年12月15日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 配当込みTOPIXは当ファンドの参考指数です。

## ○基準価額の主な変動要因

当期の当ファンドの分配金再投資基準価額は2.6%の下落となりました。

対象期間中の当ファンドのポートフォリオ企業はパン・パシフィック・インターナショナルホールディングスやエービーシー・マート等の上昇がプラス寄与したものの、シスメックスや日本M&Aセンターホールディングス等の下落がマイナス寄与しました。

## 投資環境

2022年の日本株式市場は、米国で利上げや量的引き締めへの警戒感が強まった影響や新型コロナウイルス感染症の流行拡大、ウクライナ情勢の緊迫化が懸念材料として意識され下落して始まりましたが、3月に入るとウクライナ-ロシア間で和平交渉が進むとの観測や円安ドル高の進展から急速に買戻しが進みました。その後は、6月にFOMC（米連邦公開市場委員会）での大幅利上げの観測が強まると下落しましたが、円安の進行、参院選での自民党の圧勝を受けて再び値を戻しました。2022年の後半は、米主要指標の発表に応じて金融引き締め動向が意識され、一進一退の展開となりましたが、10月以降は、米国の利上げペースの減速予測が強まったことから米株市場は上昇し、日本株も堅調に推移しました。

## 当ファンドのポートフォリオ

当ファンドは、主として日本の取引所に上場されている株式に投資することにより、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。投資期間におけるポートフォリオの株式への投資割合は、概ね高位に保ちました。

当ファンドでは、高い産業付加価値と圧倒的な競争優位性の面から評価される日本企業を「目利き」するため、投資先企業や投資候補先企業への訪問・面談を行うことはもとより、米欧海外企業に対しても当ファンド投資先企業にかかるグローバル競合分析の観点から現地訪問（通常年は年間約70社程度）を行いながら地道に分析・面談を行うことを投資活動の基本としています。日本企業への投資判断に際しても、これらのグローバルな投資活動を通じて得られる知見や洞察をもって、当ファンド投資先企業のグローバルな競争上の立ち位置等を理解したうえで判断を加えていくことが重要と考えています。また、グローバルリーディング企業の分析・面談を通じて得られた知見や洞察は、投資仮説の検証、投資確信度の見定めに加え、当ファンドの特色の一つである「対話による価値創出」の面からも、投資先企業に対して「意味のある気づき」を与えることに具体的に資しています。

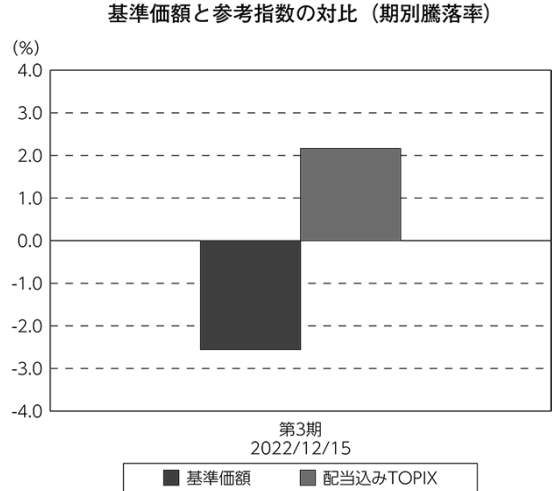
直近1年間では全売却3件（クラレ、ピジョン、ポーラ・オルビスホールディングス）、新規投資1件（ヤマハ）を実施した結果、ポートフォリオ企業は2社減少して78社となっています。

今後もグローバルな視座と基準をもって、企業価値を切り口とした分析活動と投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）を行い、受益者の皆様にご報告して参ります。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当ファンドにつきましては、運用の目標となるベンチマークを設けておりません。

グラフは、当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率です。



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

(注) 参考指数は、配当込みTOPIXです。

## 分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向等を勘案し、1万口当たり14円（税込み）とさせていただきます。

なお、収益分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保し元本と同様の運用を行っております。

## ○分配原資の内訳

（単位：円、1万口当たり、税込み）

項 目	第3期
	2021年12月16日～ 2022年12月15日
当期分配金	14
（対基準価額比率）	0.118%
当期の収益	14
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	1,936

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

## ○今後の運用方針

今後の運用方針については、引き続き、徹底したファンダメンタル分析に基づく、持続的に価値を創造する企業への長期投資、および、投資先へのエンゲージメント活動により、長期的なリターンの獲得を目指します。

## ○1万口当たりの費用明細

(2021年12月16日～2022年12月15日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	101	0.880	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	( 55)	(0.480)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	( 42)	(0.368)	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（ 受 託 会 社 ）	( 4)	(0.032)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	8	0.069	(b)売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	( 8)	(0.069)	
(c) そ の 他 費 用	12	0.106	(c)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 監 査 費 用 ）	( 2)	(0.018)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ 印 刷 費 用 ）	( 10)	(0.088)	印刷費用は、法定開示資料の印刷に係る費用
（ そ の 他 ）	( 0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	121	1.055	
期中の平均基準価額は、11,461円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

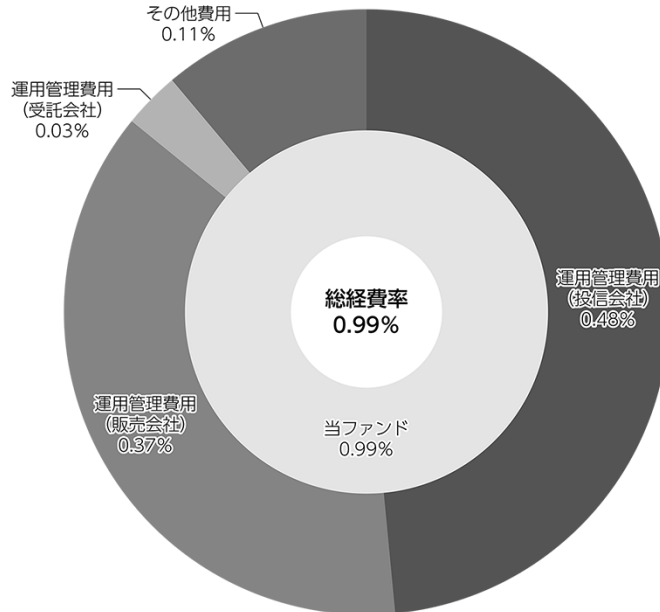
(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

（参考情報）

○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.99%です。



(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## ○売買及び取引の状況

(2021年12月16日～2022年12月15日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国	上場	千株	千円	千株	千円
内		354	1,191,901	141	335,140
		( 3)	( -)		

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○株式売買比率

(2021年12月16日～2022年12月15日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	1,527,042千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,368,506千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.64

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

## ○利害関係人との取引状況等

(2021年12月16日～2022年12月15日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2021年12月16日～2022年12月15日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2021年12月16日～2022年12月15日)

該当事項はございません。



## ○組入資産の明細

(2022年12月15日現在)

## 国内株式

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
<b>食料品 (6.7%)</b>			
カルビー	9.9	12.5	37,875
ヤクルト本社	4.8	4.3	37,539
キッコーマン	3	4.9	36,701
味の素	7.8	9.5	42,693
東洋水産	5.4	7.1	38,908
<b>化学 (13.0%)</b>			
クラレ	25.5	—	—
日産化学	4.1	5.8	38,802
信越化学工業	1.3	2.3	40,779
日本酸素ホールディングス	9.9	17.3	37,333
日本バーカライジング	8.8	15	14,460
花王	4.5	7.1	38,368
日本ペイントホールディングス	22.9	32.2	37,191
資生堂	3.8	5.9	37,524
ポーラ・オルビスホールディングス	12.1	—	—
小林製薬	2.9	4.6	38,456
日東電工	3.3	4.7	39,480
エフピコ	2.7	3.9	13,864
ユニ・チャーム	5.8	7.6	39,763
<b>医薬品 (2.7%)</b>			
塩野義製薬	3.6	5.5	38,472
参天製薬	18.6	34.4	38,700
<b>ゴム製品 (1.3%)</b>			
ブリヂストン	5.5	7.5	37,500
<b>ガラス・土石製品 (1.3%)</b>			
日本特殊陶業	14.5	14.4	37,497
<b>金属製品 (1.3%)</b>			
リンナイ	2.3	3.7	37,074
<b>機械 (10.4%)</b>			
三浦工業	6.5	11.4	36,423
ディスコ	0.8	0.9	36,765
ナブテスコ	7.8	11.3	39,550
SMC	0.4	0.6	36,936

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
ハーモニック・ドライブ・システムズ	5.3	10	39,000
クボタ	11.6	18.3	36,581
ダイキン工業	1.1	1.7	38,309
ホシザキ	3.1	8.4	38,808
<b>電気機器 (16.1%)</b>			
三菱電機	17.6	27.2	37,209
日本電産	2.1	4.5	36,216
ヒロセ電機	1.4	2.1	37,674
横河電機	12.4	15.9	39,591
日本光電工業	7.8	12.3	39,483
キーエンス	0.4	0.7	39,438
シスメックス	1.9	4.6	40,323
ファナック	1.1	1.8	37,548
浜松ホトニクス	3.9	5.9	41,654
村田製作所	3.1	5.2	38,095
キヤノン	10.2	12.4	38,415
東京エレクトロン	0.5	0.9	41,247
<b>輸送用機器 (2.6%)</b>			
デンソー	3	5.2	38,022
シマノ	0.8	1.6	36,096
<b>精密機器 (5.2%)</b>			
テルモ	5.5	9.4	37,853
オリンパス	10.6	13.8	36,473
HOYA	1.5	2.8	39,466
朝日インテック	10.5	15.8	38,567
<b>その他製品 (1.3%)</b>			
ヤマハ	—	7.1	38,553
ビジョン	11.6	—	—
<b>陸運業 (1.3%)</b>			
東日本旅客鉄道	3.7	4.8	37,329
<b>情報・通信業 (6.7%)</b>			
T I S	8.6	9.8	36,505
野村総合研究所	5.6	12.7	41,148
オービック	1.2	1.8	37,494

銘柄	期首(前期末)	当 期 末	
	株 数	株 数	評 価 額
	千株	千株	千円
日本オラクル	2.7	4.8	40,032
東宝	4.9	7.4	39,368
<b>卸売業 (1.7%)</b>			
第一興商	2.7	3.5	13,790
ミスミグループ本社	5.6	11	36,080
<b>小売業 (10.9%)</b>			
エービーシー・マート	4.8	5.9	42,480
MonotaRO	12.2	17.4	34,800
セブン&アイ・ホールディングス	5.5	6.8	38,678
良品計画	14.4	28.1	42,852
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	15.6	16	38,240
丸井グループ	12	16.7	38,226
ニトリホールディングス	1.4	2.5	39,575
ファーストリテイリング	0.4	0.5	42,285
<b>銀行業 (1.4%)</b>			
三菱UFJフィナンシャル・グループ	41.9	52.2	39,760
<b>証券、商品先物取引業 (1.3%)</b>			
SBIホールディングス	9.1	14.5	37,888

銘柄	期首(前期末)	当 期 末		
	株 数	株 数	評 価 額	
	千株	千株	千円	
<b>保険業 (1.4%)</b>				
第一生命ホールディングス	11.5	15.5	40,641	
<b>不動産業 (2.6%)</b>				
パーク24	16.2	18.8	38,145	
三菱地所	17.2	20.9	38,414	
<b>サービス業 (10.8%)</b>				
日本M&Aセンターホールディングス	8.6	20.8	35,900	
カカココム	7.6	17.2	36,928	
ベネフィット・ワン	2.1	6.8	14,144	
エムスリー	4.4	9	36,504	
オリエンタルランド	1.4	1.9	37,363	
ユー・エス・エス	14.9	17.7	39,506	
リクルートホールディングス	3.7	8.7	37,592	
リログループ	11.7	17	38,063	
セコム	3.3	4.7	38,229	
合 計	株数・金額	580	797	2,901,247
	銘柄数<比率>	80	78	<97.1%>

(注) 銘柄欄の( )内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。  
(注) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

## ○投資信託財産の構成

(2022年12月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
株式	2,901,247	96.2
コール・ローン等、その他	116,105	3.8
投資信託財産総額	3,017,352	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況（2022年12月15日現在）

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	3,017,352,990
コール・ローン等	115,473,150
株式(評価額)	2,901,247,840
未収配当金	632,000
(B) 負債	28,270,364
未払収益分配金	3,534,169
未払解約金	667,174
未払信託報酬	21,478,692
未払利息	329
その他未払費用	2,590,000
(C) 純資産総額(A-B)	2,989,082,626
元本	2,524,406,977
次期繰越損益金	464,675,649
(D) 受益権総口数	2,524,406,977口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,841円

(注) 当ファンドの期首元本額は1,765,766,479円、期中追加設定元本額は966,369,324円、期中一部解約元本額は207,728,826円です。

(注) 1口当たり純資産額は1,1841円です。

## ○損益の状況（2021年12月16日～2022年12月15日）

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	42,037,287
受取配当金	42,113,148
受取利息	6
その他収益金	142
支払利息	△ 76,009
(B) 有価証券売買損益	△ 31,282,230
売買益	182,727,255
売買損	△214,009,485
(C) 信託報酬等	△ 24,071,630
(D) 当期繰越損益金(A+B+C)	△ 13,316,573
(E) 前期繰越損益金	202,821,786
(F) 追加信託差損益金	278,704,605
(配当等相当額)	( 271,576,479)
(売買損益相当額)	( 7,128,126)
(G) 計(D+E+F)	468,209,818
(H) 収益分配金	△ 3,534,169
次期繰越損益金(G+H)	464,675,649
追加信託差損益金	278,704,605
(配当等相当額)	( 271,576,479)
(売買損益相当額)	( 7,128,126)
分配準備積立金	217,253,274
繰越損益金	△ 31,282,230

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 分配金の計算過程（2021年12月16日～2022年12月15日）は以下の通りです。

項 目	2021年12月16日～ 2022年12月15日
a. 配当等収益(経費控除後)	17,965,657円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	271,576,479円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	202,821,786円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	492,363,922円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	1,950円
g. 分配金	3,534,169円
h. 分配金(1万口当たり)	14円

## ○分配金のお知らせ

---

1 万口当たり分配金（税込み）	14円
-----------------	-----

## ○お知らせ

---

### 約款変更について

2021年12月16日から2022年12月15日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。