

みのりの投信

交付運用報告書

第4期（平成28年4月1日から平成29年3月31日まで）のご報告



第4期運用状況の要点

第4期末 平成29年3月31日	
基準価額*	14,734円
純資産総額	12,957百万円
第4期 平成28年4月1日～平成29年3月31日	
騰落率	15.6%
分配金	0円

* 基準価額は1万口あたりです。



お客様へのお知らせ

- 運用報告書はふたつの書面に分かれています。
- この書面は、より重要なものを記載した「交付運用報告書」で、前半のカラー部分に要約を掲載しています。
- より詳しい内容を記載した「運用報告書（全体版）」は株式会社ポートフォリアのホームページにて閲覧・ダウンロードできます。また、「みのりの投信」の取扱金融機関では紙媒体でもご提供しています。



お問い合わせはこちらまでどうぞ

株式会社ポートフォリア

マーケティング部

東京都渋谷区千駄ヶ谷1-8-14 ホアリーナビル1F

電話番号：03-5414-5163

受付時間：営業日の午前8：30から午後5：30まで

ホームページ：http://portfolia.jp

お取引については申込みされた取扱金融機関にお問い合わせください。

「みのりの投信」をお持ちのお客様へ

「みのりの投信」は、お客様の資産形成のために日本円でみた資産の着実な成長を図ることを目的とし、日本および海外の厳選した「剛・柔・善」企業の株式への規律ある集中投資を実質的に*行うことによって、“階段型”の基準価額上昇を目指す絶対収益型の株式投資信託です。

おかげさまで4回目の決算日「みのりの日」を迎えましたので、第4期の運用状況をお知らせします。

* 24ページの「概要」もご参照ください。

私たちがご説明します



代表取締役社長 運用部長

立田 博司

シニア・ファンドマネージャー

金崎 真紘



PORTFOLIA

株式会社ポートフォリア



運用責任者よりごあいさつ

「みのりの投信」は、みなさまのおかげで平成29年3月31日に第4期の決算日「みのりの日」を迎えることができました。ご支援いただいておりますみなさまには心より感謝申し上げますとともに、当期の報告をさせていただきます。

当期は、期初には世界的に長期停滞感が蔓延していましたが、米国トランプ大統領誕生を機に世界的に景気回復期待が強まるなど、年度後半に向けては良好な運用環境でした。そのなかで、期の前半にはお客様の資産を減らさないように守り、後半にはしっかりと資産を増やすというメリハリある運用により、資産を着実に増やすことができました。

ただ第5期は期初から地政学的リスクが高まるなど運用環境は楽観できず、引き続き、みなさまの資産を着実に増やしていただけるように、役員・社員一同、努力を重ねる所存ですので、これからもどうぞよろしく願いいたします。



代表取締役社長 運用部長

立田 博司
たてだ ひろし

「みのりの投信」が拓げる肥沃な「みのり野」

私たちは、どんな環境でもお客様の大切な資産を着実に増やし、将来を豊かにすることこそがお客様の「最善の利益」であり、資産運用業が果たすべき使命だと考え、その実現のために「みのりの投信」を世に出しました。したがって「みのりの投信」では、どんな時代にも変わらないお客様の真のニーズ＝「絶対的に資産を増やすこと」を目標に、市場環境に適応した機動的なアクティブ運用により、安心して長期的に継続保有できる絶対収益型の投資信託を目指しています。さらに、数十年後の将来にもお客様が変わらず信頼いただけるように、(株)ポートフォリアでは会社のガバナンスや社風、評価基準にいたるまで、お客様の「最善の利益」を中心に考えた仕組みを創っています。

またお客様の「最善の利益」の実現には、投資信託を磨くだけでなく、お客様のコンシェルジュである私たちのパートナー（販売や助言をする会社）とも緊密に連携し、お客様の人生に沿って資産全体が最適な姿になるように考えた結果、必要に応じて「みのりの投信」を保有いただくようお願いしています。

先日、金融庁が「顧客本位の業務運営に関する原則」を発表しましたが、「みのりの投信」および(株)ポートフォリアは、もとよりお客様の「最善の利益」を追求するために創られた仕組みを提供していると自負しています。ただ現状に甘んじることなく、その商品性と仕組みをさらに維持・発展させて肥沃な「みのり野」を拓げられるように、さらに進化したいと考えています。

それでは、運用の報告を始めましょう。

当期の運用成果はどうでしたか？

(詳細については14ページの「当期の運用実績（ベビーフアンド）」、16ページの「運用環境」をご参照ください)

運用の環境



世界の株式市場は、当期の後半には上昇に転じました

期初には世界的に停滞感が強まりましたが、当期後半になると、先進国が金融政策から財政政策に軸足を移すとともに、米国トランプ大統領の誕生も追い風になり、世界経済が長期的な停滞を脱するという期待が強まったため、世界的に株式市場は大きく上昇に転じました。

運用の結果



「みのりの投信」は+15.6%と着実に上昇しました

- 当期の基準価額は、前期末の12,741円から当期末には14,734円まで大きく上昇し、お客様の資産は1年間で+15.6%と4期連続で増えました。
- 基準価額はすでに様々な手数料を差し引いてあります。また、解約する際にかかる税金は差し引いていません。



前期末	高 値	安 値	当 期 末
平成28年3月31日	平成29年3月29日	平成28年8月5日	平成29年3月31日
12,741円	14,954円	11,892円	14,734円

* 基準価額は1万口あたりです。

どのように運用しましたか？

(詳細については17～18ページ「運用経過（マザーファンド）」をご参照ください)

「機動性」が奏功

前半では守り、後半では増やす

- 期初は株式市場の見通しに慎重で、円高を想定していたため、円高でメリットを受ける割安な銘柄を徹底的に厳選し集中的に保有。株式組入比率も50%台と低位に保ち、守りを強く意識しました。
- 7月以降は株式市場に強気、為替市場も円安へと見通しを大きく変えたため、円安や世界経済回復からメリットを受ける銘柄を買い増し、株式組入比率を90%台まで大きく上昇させました。一方、それまで大きく上昇した銘柄を売却しました。
- 機動性が奏功し、上昇をしっかりと享受できました。

銘柄の厳選とタイミング、組合せも寄与

調査による銘柄の厳選や購入・売却のタイミングも結果に繋がりました。また銘柄をうまく組み合わせたことにより変動率を下げることができました。

銘柄数は安定

株式組入比率は前・後半で大きく変化しましたが、銘柄数は25銘柄前後で極めて安定し、規律をもって集中投資したことが良い結果に繋がりました。

海外株式は見送り、日本株式に集中

今期後半には世界の株式市場に強気、円安見通しに転じましたが、為替については高い変動率が予想されるうえ、中期的に日本企業の持続的かつ大きな生産性改善が見込まれるため、海外株式の組入れは見送り、日本株式のみに投資をしています。

分配金がありますか？



分配金はありません

(詳細については18ページ「収益分配（ベビーファンド）」をご参照ください)

当期に分配できる収益は1万口当たり4,734円でした。「みのりの投信」は収益を再投資して着実に収益を目指す方針なので、今期も分配金は0円としました。翌期に繰り越したこれまでの収益（留保金）は、今後の運用方針に従って大切に運用します。

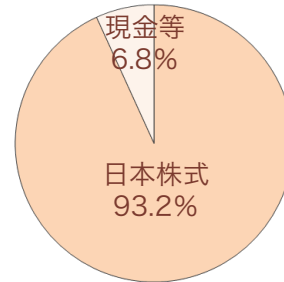
その結果、当期末の資産状況は？

(詳細については、17ページ「運用経過（マザーファンド）」をご参照ください)

資産別・国別・通貨別の構成比率

株式の組入比率は93.2%となり、その内訳はすべて円で保有する日本株式です。残りの6.8%は、株式が下落したときに買い増せるように現金で保有しています。

資産の内容（円ベース）



どのような企業の株式を選びましたか？

(詳細については18ページの「銘柄の選択」、および「運用報告書（全体版）」11ページの「組入資産の明細」をご参照ください)

小粒で光るグローバル・ニッチ企業

日精エー・エス・ビー機械、西島製作所
サトーホールディングス、アネスト岩田

国内で独自に成長する企業

ミロク情報サービス、ゴールドクレスト
サックスパー ホールディングス

日本を代表するグローバル成長企業

日本電産、ローム、ソフトバンクグループ

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

平成29年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	日精エー・エス・ビー機械	5.3%
2	ミロク情報サービス	5.1%
3	日本電産	5.1%
4	ゴールドクレスト	5.0%
5	西島製作所	5.0%
6	サックスパー ホールディングス	5.0%
7	サトーホールディングス	5.0%
8	ローム	5.0%
9	ソフトバンクグループ	5.0%
10	アネスト岩田	4.9%

* 対純資産総額比

組入銘柄数： 26

基準価額が変動した要因は？

(詳細については「運用報告書(全体版)」10ページの「基準価額の変動要因」をご参照ください)

基準価額の上昇に寄与した銘柄

- 主な銘柄は、ローム、TASAKI、ペガサスミシン製造や日立マクセル、日精エー・エス・ビー機械、ソフトバンクグループ等の円安メリットを受けやすい外需関連が中心です。
- ロームは、特注カスタマIC(集積回路)の大手です。リーマンショック後のリストラ期を経て、今後、長期的な伸びが期待できる自動車と産業機械向けかつ海外顧客へと顧客をシフトしたことが奏功。新たに開発した技術も芽を出し始め、世界的な技術革新とともに長期的な成長が期待できる企業です。

基準価額の下落に寄与した銘柄

- 主な銘柄は、I DOMやアダストリア等でそれぞれ改革期にある銘柄です。
- I DOMは、中古車買い取りの最大手です。2000年代中盤にバトンを渡された2代目の兄弟社長は、買い取り専業から、買い取った中古車を小売りする業態へと進化・成長を目指し構造改革を進めてきました。前期は、自動車業界の構造変化への先行投資と外部環境の悪化により一時的に収益が悪化しましたが、今期は再度、本業を強化することにより成長軌道へと回帰すると期待しています。

(注) 保有するすべての銘柄は網羅していません。

どのような売買をしましたか？

(詳細については17ページ「売買の状況」および「運用報告書(全体版)」12～13ページの「売買の状況」をご参照ください)

期中に大きく銘柄を入替

- 期中に見通しを変更したため、期初に保有していた内需系の安定企業の組入れを大きく減らしました。
- 一方で、外需系の世界景気に敏感な企業の組入れを大きく増やしました。

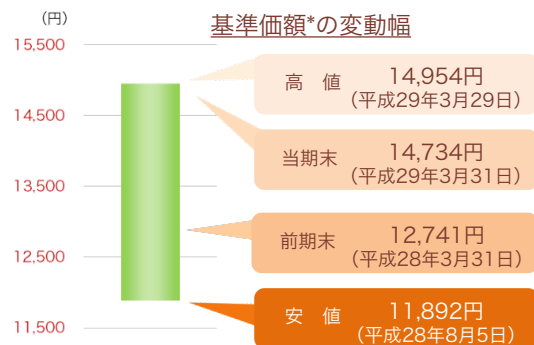
大きな入替えて売買高は増加

- 期中の見通し変更と株式組入比率の大幅な上昇から、買入れは大きく増えました。
- お客様のご支援により毎月資産が増えたため、売却は少なく効率的に運用できました。

基準価額の変動やリスクをどう考えますか？

(詳細については15ページの「基準価額の変動について」をご参照ください)

- 前期末の基準価額に対して、安値まで6.7%の下落、高値まで17.4%の上昇となりました。
- 「みのりの投信」は、お客様が安心して長期に保有できるように、絶対的に資産を増やすとともに、下記の2つのリスクを抑えて運用するように心がけています。当期は、下落率と変動率の双方を極力抑えたうえで、資産を着実に増やすことができた良好な年度でした。今後もさらなる運用努力を続けていきたいと考えています。

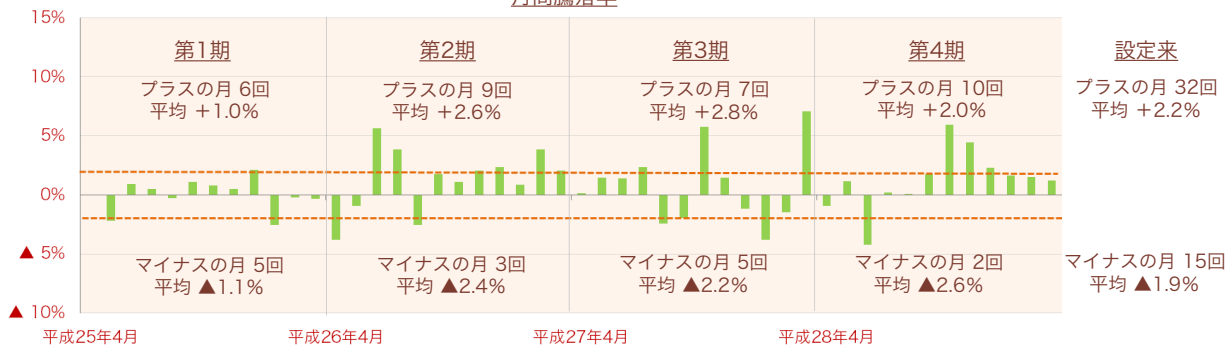


*基準価額は1万口あたりです。

下落率を抑えました

- お客様からお預りした大切な資産をできるだけ減らさないこと、すなわち下落率を抑えることが何よりも大切だと考えています。
- 「みのりの投信」では、月間の下落率が平均して2%前後と下落率をかなり抑えているうえ、当期については下落した月数は2か月のみと、非常に安定した運用実績を残すことができました。

月間騰落率

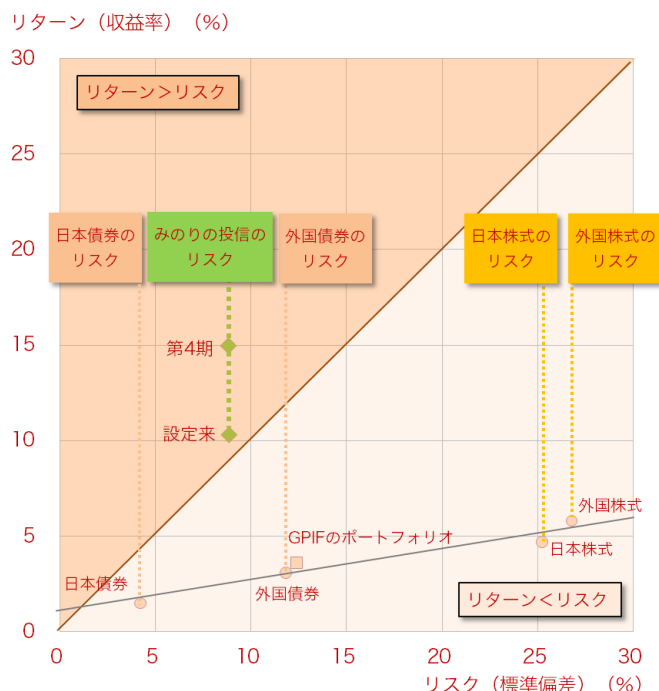


(注) 期間は平成25年4月末から平成29年3月末までです。月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。

(注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

変動率を抑えました

- 「価格が上下に変動する」ことも不安な要素なので、資産の変動率もできるだけ抑えるように工夫をしています。資産運用業界では、一般的に変動率をリスク（標準偏差）と捉え、そのリスク以上のリターン（収益率）を実現することが高く評価されます。これは下図で、斜め45度の線の左上にあることを意味します。
- ご参考までに、私たちの国民年金運用を司るGPIF（年金積立管理運用独立行政法人）が想定している各資産の期待リターンとリスクは、斜め45度線をはるかに下回り、リスクの割にはリターンが期待できないことを示しています。
- 「みのりの投信」では、設定来と第4期のいずれの期間でも斜め45度線をしっかりと上回っており、リスクを抑えてしっかりとリターンが得られていることがわかります。
- しかも、リスクが高い株式に投資しかつ集中的に投資しているにもかかわらず、結果としてリスクの水準はGPIFが想定する外国債券よりも低く抑えられているのが大きな特徴です。
- これは、
 - 1) 現金を利用して株式組入比率を抑制
 - 2) 厳選した銘柄をタイミングよく売買
 - 3) さらに保有する銘柄をうまく組み合わせる
 ことで変動を抑えているからなのです。



(注) 第4期の期間は平成28年3月末から平成29年3月末まで、設定来の期間は平成25年4月末から平成29年3月末までで、いずれも年率換算しています。

(注) GPIF（年金積立管理運用独立行政法人）および各資産クラスは平成28年5月に公表された「基本ポートフォリオの定期検証について」に記載がある過去20年のデータ等を使用しています。

(注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

スチュワードシップ責任はどのように果たしていますか？

(詳細については19ページの「スチュワードシップ責任のご報告」をご参照ください)

スチュワードシップ責任とは？

私たち運用者が、投資先の深い理解と「目的を持った対話」を通して、企業価値の向上や持続的成長を促し、お客様の中長期的な投資リターンの向上を図る責任です。

(『責任ある機関投資家』の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》ご参照)

責任をどう果たしましたか？

① 企業の経営者等と積極的に目的を持った対話を行いました

「みのりの投信」では、企業の経営者や組織といった「人」との継続的かつ建設的な対話を通して、「経営」という高い視点で徹底的に企業を理解することがとても大切だと考えています。長期的におつきあいする企業経営者が増えてきたこともあり、当期は特に、外部環境の変化を踏まえた提案を増やして、積極的に対話を進めました。一方で、証券会社の不祥事により厳しさが増すインサイダー情報の取り扱いについては、さらに慎重な対応に努めました。

② 株主総会の議案を精査し議決権を行使しました

運用担当者が、投資先企業の経営方針等を踏まえて個別に全ての議案を精査し、企業との対話を経て、受託者責任の観点から議決権を行使し、退職慰労金等一部の議案には反対しました。なお今年度からは、議決権の行使状況について個別企業ごとの開示をする予定です。

(詳細は当社ホームページ (<http://portfolia.jp>) をご参照ください)

今後の運用方針を教えてください



厳選した銘柄に集中投資をして
資産を守りながら着実に増やす

(詳細については19ページ「今後の運用方針 (マザーファンド)」をご参照ください)

- 「みのりの投信」では、世界経済が長期停滞から抜け出し成長軌道に乗るとともに、新興国の付加価値が増し、インフレや金利上昇が世界の株式市場のテーマに上ると想定しています。そのなかでも、日本企業の生産性改善には大きな期待を寄せています。
- ただ世界の財政政策の行方は不透明であり、また地政学的リスクにも注意を払う必要があります。したがって、投資先を厳選し集中投資することにより資産を守りながら着実に増やす運用方針を継続し、運用環境が大きく変化すれば機敏な対応を行う予定です。

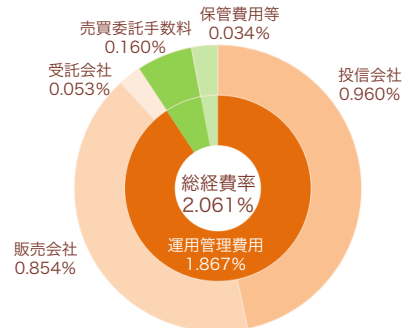
負担した費用について教えてください

(詳細については21～22ページの「ご負担いただいた費用（ベビーファンド）」をご参照ください)

総経費率は2.061%でした

- 当期中の運用・管理にかかった費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で割った総経費率は2.061%と、前期の2.059%とほぼ同じ水準でした。
- 「みのりの投信」は世界株式を厳選し市場変動にも適応するので手数料は高めですが、当期の運用結果は費用を差し引いた後の数字ですし、純資産総額が増えていくと当社がいただく手数料が逡減していく仕組みを採用しています。今後も、お客様の費用負担を少しでも軽減できるように努力してまいります。
- 日本銀行のマイナス金利政策導入にともない、「みのりの投信」が保有する現金に対して、平成28年4月以降は無利息金銭信託に預けた時に費用が課されました。(下記(d)の金銭信託手数料です)

総経費率の内訳



*1 「みのりの投信」が投資する「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信」に対応する分を含みます。

*2 小数点第4位を四捨五入しています。

10万円あたりの費用の明細

項 目	金額 (円)	比率*2 (%)	各費用の説明
(a) 運用管理費用 (信託報酬)	1,867	1.867	
(投信会社)	960	0.960	投信の運用や運用報告書等の作成、基準価額の計算等を行います
(販売会社)	854	0.854	お客様のニーズに応える提案やアフターフォロー等を行います
(受託会社)	53	0.053	お客様の信託財産の管理等を行います
(b) 売買委託手数料*1	160	0.160	
(株式)	160	0.160	株式などの有価証券を売買するための費用です
(c) 有価証券取引税*1	—	—	
(株式)	—	—	外国株式を売買するときに課されることがある税金です
(d) その他費用*1	34	0.034	
(保管費用)	4	0.004	お客様の信託財産を管理するための費用です
(監査費用)	4	0.004	投資信託の監査にかかる費用です
(印刷費用)	23	0.023	運用報告書等の法定書類の作成や印刷等にかかる費用です
(金銭信託手数料)	3	0.003	現金を無利息金銭信託に預けたときにかかる費用です
合 計	2,061	2.061	

(注) 各項目の金額は、投資金額10万円に総経費率の各比率を乗じて算出しています。各費用の実額は22ページに記載しています。

(注) 金額の円未満は四捨五入しています。

運用担当者の経歴



代表取締役社長 運用部長

立田 博司 たてだ ひろし

運用歴*

内外債券 4年7ヶ月
 米国株式 2年11ヶ月
 日本株式 15年



シニア・ファンドマネージャー

金崎 真紘 かねざき まさひろ

運用歴*

日本株式 7年6ヶ月
 (アナリスト歴を含む)
 外国株式 3年11ヶ月

- 昭和39年福岡県生まれ。慶應義塾大学法学部卒業。
- 平成13年に米経済誌『Forbes』で「20 of the world's Best Fund Managers」のひとりに選ばれる。
- 平成19年には米投信情報サービス会社Lipperから日本中小型株部門で運用ファンドが10年間のBest Fundを受賞。
- 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

昭和63年4月～ 平成9年9月	現明治安田生命保険（相） 国内債券、米国債券、為替、米国株式
平成9年11月～ 平成20年3月	現ブラックロック・ジャパン（株） ブラックロック日本小型株オープン （平成10年7月～平成19年12月）
平成20年4月～ 平成21年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（平成20年10月～平成21年9月）
平成22年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（平成25年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用） （平成28年9月～）

- 昭和59年福島県生まれ。青山学院大学経済学部卒業。
- メンバーとして運用に携わっていた「ひふみ投信」はR&Iファンド大賞2012に国内株式部門の最優秀ファンド賞を受賞。
- 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

平成19年4月～ 平成24年9月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信 （平成22年11月～平成24年9月）
平成24年10月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（平成25年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用） （平成28年9月～）

* 運用歴は平成29年3月末現在

株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

当社に在籍する役社員10名全員が「みのりの投信」、「みのりの投信（確定拠出年金専用）」を保有し、お客様の最善の利益の実現に取り組んでいます。

平成29年3月31日現在

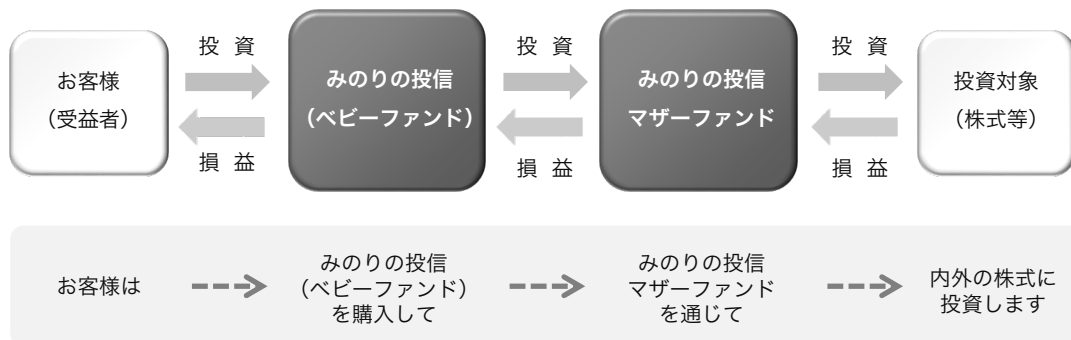
保有金額	保有なし	保有あり（口数）	
		1,000万口未満	1,000万口以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（8名）	—	7名	1名

目 次

みのりの投信のしくみ	13
この運用報告書の留意点	13
当期の運用実績（ベビーファンド）	14
運用環境	16
運用経過（マザーファンド）	17
収益分配（ベビーファンド）	18
今後の運用方針（マザーファンド）	19
スチュワードシップ責任のご報告	19
運用担当者の経歴	20
株式会社ポートフォリアの役員・社員による「保有状況」	20
ご負担いただいた費用（ベビーファンド）	21
みのりの投信（ベビーファンド）のデータ	22
みのりの投信（ベビーファンド）の概要	24
お客様へのお知らせ	24

みのりの投信のしくみ

お客様がお持ちのみのりの投信（ベビーファンド）は、内外の株式等に投資する「みのりの投信マザーファンド」を購入することにより、実質的に内外の株式等に投資することになります。



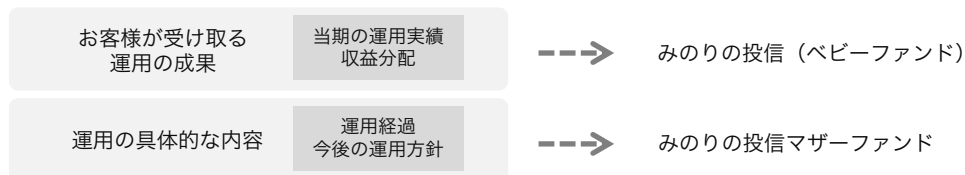
この運用報告書の留意点

● 運用報告書の分冊化について

運用報告書はふたつの書面に分かれています。「交付運用報告書」にはより重要なものを、「運用報告書（全体版）」にはすべての項目について詳しい内容を記載しています。この書面は「交付運用報告書」です。

● 運用状況の説明について

この運用報告書では、運用状況の報告に際し、よりお客様にわかりやすいように、以下のように目的に応じてマザーファンドとベビーファンドを使い分けて説明しています。



● 絶対収益を目指すので、ベンチマークはありません

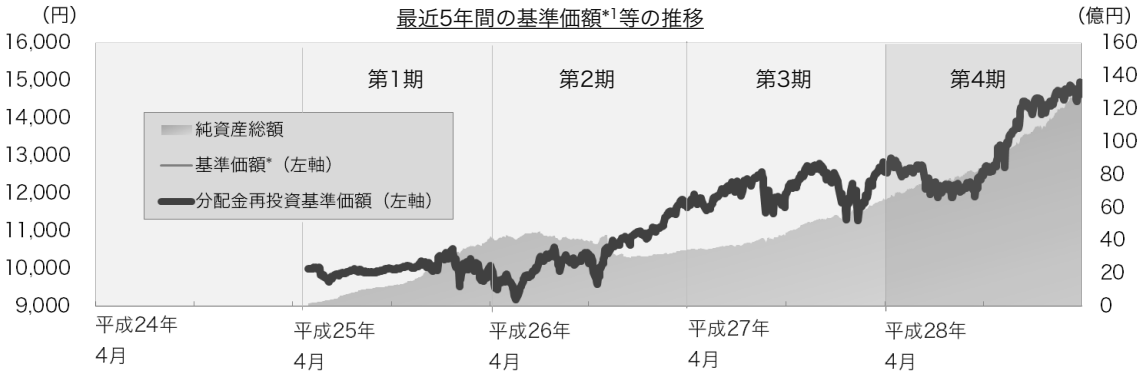
「みのりの投信」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



当期の運用実績（ベビーファンド）

基準価額*と純資産総額の推移

当期の基準価額は、前期末の12,741円から当期末には14,734円まで上昇し、お客様の資産は1年間で15.6%増えました。また純資産総額については、みなさまに毎月お買付けをいただいたおかげで着実に増え続け、当期末では129.58億円となりました。



設定来の基準価額*1等の推移

		平成25年4月30日 設定日	平成26年3月31日 第1期決算日	平成27年3月31日 第2期決算日	平成28年3月31日 第3期決算日	平成29年3月31日 第4期決算日
基準価額*1（円）	-	10,000	10,030	11,743	12,741	14,734
期間分配金合計（税込み）（円）	-	-	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率（％）	-	-	0.3	17.1	8.5	15.6
株式組入比率*2（％）	-	-	83.7	60.3	52.6	93.6
純資産総額（百万円）	-	200	4,106	3,430	6,541	12,957

*1 基準価額は1万円あたりです。

*2 みよりの投信は親投資信託（みよりの投信マザーファンド）を組入れますので、「株式組入比率」は「みよりの投信マザーファンド」の株式時価総額を「みよりの投信（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みよりの投信（ベビーファンド）」の純資産総額で除した実質組入比率となります。

（注）「みよりの投信」は平成25年4月30日に設定されたため、5年分のデータはありません。

（注）分配金再投資基準価額は税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、「みよりの投信」の実質的な運用実績を示すものです。なお、設定来各期ともに分配金は0円なので、上記のグラフの基準価額と分配金再投資基準価額は重なって表示されています。

（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、また、「みよりの投信」の購入価額により課税条件も異なるので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

（注）「みよりの投信」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

（注）純資産総額の単位未満は切捨てです。

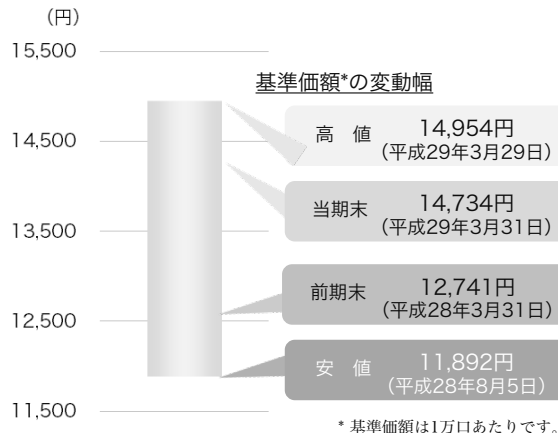
ベンチマークとの差異

「みよりの投信」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

基準価額*の変動について

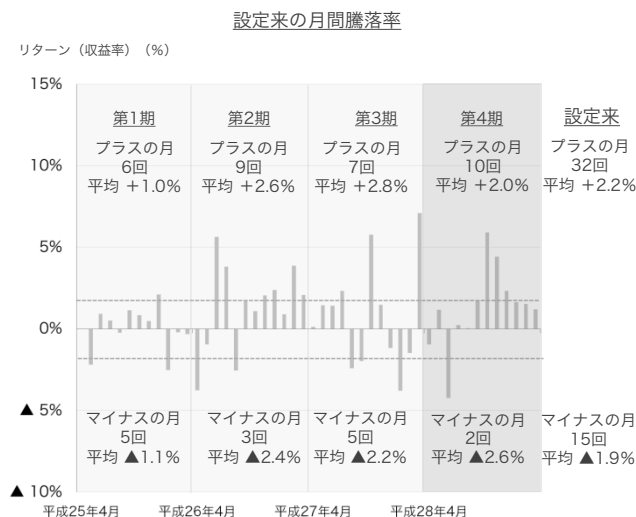
前期末の基準価額に対して、安値まで6.7%の下落、高値まで17.4%の上昇となりました。

「みのりの投信」は、お客様が安心して長期に保有できるように、絶対的に資産を増やすとともに、下記の2つのリスクを抑えて運用するように心がけています。当期は、下落率と変動率の双方を極力抑えたうえで、資産を着実に増やすことができた良好な年度でした。今後もさらなる運用努力を続けていきたいと考えています。



(1) 下落率を抑えました

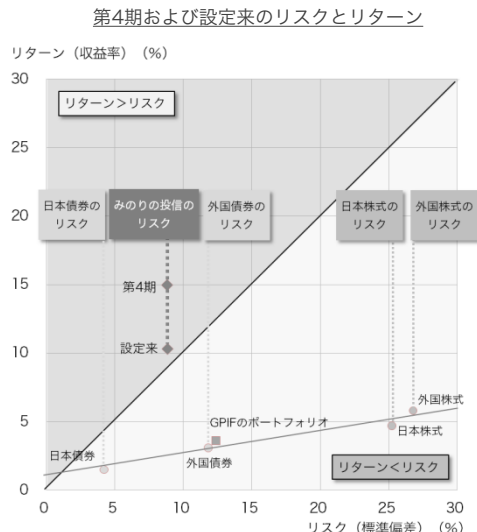
詳細なコメントについては7ページをご参照ください。



(注) 期間は平成25年4月末から平成29年3月末までです。
 (注) 月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。
 (注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

(2) 変動率を抑えました

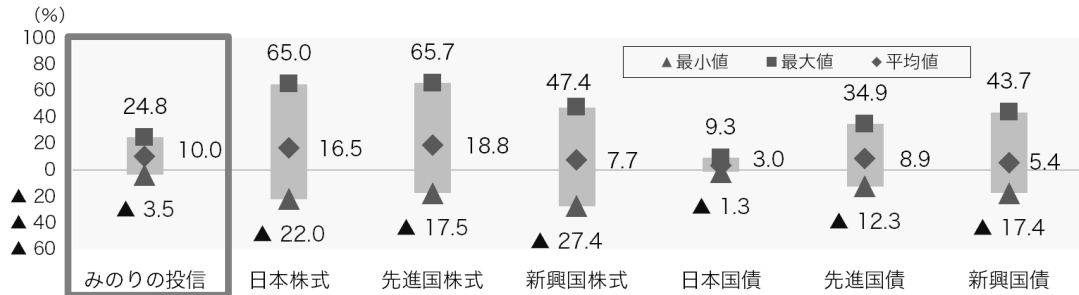
詳細なコメントについては8ページをご参照ください。



(注) 第4期は平成28年3月末から平成29年3月末まで、設定来は平成25年4月末から平成29年3月末までです。
 (注) GPIF（年金積立管理運用独立行政法人）および各資産クラスは平成28年5月に公表された「基本ポートフォリオの定期検証について」に記載がある過去20年のデータ等を使用しています。
 (注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較

- 過去5年間（平成24年4月末から平成29年3月末まで）において、各月末まで1年間保有したと仮定して月毎に計算した騰落率の平均値、最大値、最小値を各資産クラス毎に表記しています。「みのりの投信」は平成25年4月30日に設定された後の騰落率のみで計算されており、5年分のデータはありません。
- 騰落率の幅を見ると、「みのりの投信」は日本国債を除いて最も変動率が小さく、また下落幅も抑えられており、安定的に運用されています。



代表的な資産クラスについて

資産クラス	指数の名称	算出会社
日本株式	東証株価指数 (TOPIX) (配当込)	株式会社東京証券取引所
先進国株式	MSCI KOKUSAI (配当込・円ベース)	MSCI Inc.
新興国株式	MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込・円ベース)	MSCI Inc.
日本国債	NOMURA-BPI (国債)	野村證券株式会社
先進国債	シティ世界国債インデックス (除く日本、円ベース)	Citigroup Index LLC
新興国債	JPモルガン ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット グローバル・ダイバーシファイド (ヘッジなし・円ベース)	JP Morgan Securities LLC.

- (注) すべての資産クラスが「みのりの投信」の投資対象とは限りません。
- (注) 分配金が支払われている場合は、税引前の分配金が再投資されたものとみなして計算した年間騰落率が記載されており、実際の基準価額にもとづいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。なお、「みのりの投信」は設定来各期ともに分配金は0円です。
- (注) 騰落率は直近月末から60ヶ月遡った算出結果であり、「みのりの投信」の決算日に対応した数値とは異なります。
- (注) 騰落率は、指数算出会社が提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所 (NRI) が計算しています。NRIおよび各指数の算出会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、NRIおよび各指数の算出会社は、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害および一切の問題について、いかなる責任も負いません。各資産クラスの指数と算出会社は上記の通りで、各指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は各算出会社に帰属します。



運用環境

- 当期中には世界的に停滞感が強まりましたが、当期後半になると世界経済への楽観的な期待が高まり、世界的に株式市場は大きく上昇に転じました。
- リーマン・ショック後に広がった世界的な供給過剰な状態がデフレ圧力となり長期停滞の色を濃くしてきましたが、中国の重厚長大産業の供給力削減等を契機に、世界の供給過剰が解消され始めたという認識が広がり、商品価格が2016年初に上昇に転じると、ようやく世界的な長期停滞からの脱却が意識され始めました。その後2016年夏頃を転換点として、先進国ではそれまでの量的金融緩和政策を見直し財政政策を積極化するという政策ミックスの大きな変更がありました。さらに秋口には米国トランプ大統領誕生により大規模な財政政策への期待が高まると、インフレ期待と金利が上昇に転じ、世界の株式市場も大きく上昇しました。



運用経過（マザーファンド）

ポートフォリオの変化

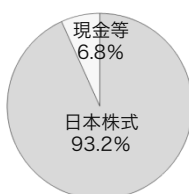
- 当期は、期初こそ世界的な長期停滞論の蔓延や円高圧力等から、円高メリットがある内需株式を中心に、株式組入比率も50%台と低位に維持していました。ただ初夏に向けた先進国の政策ミックスの変更を受けて、世界経済の風向きが大きく変わると想定し、ドル高・円安への転換と株式市場の上昇を睨んで、ポートフォリオを大きく組み替えました。具体的には、それまで上昇を享受してきた円高メリットを受ける内需株を売却し、一方で世界経済の拡大と円安からメリットを受ける外需系の大型株式を大幅に買い越し、株式組入比率を90%台にまで引き上げました。
- その後は、米国トランプ大統領の就任を機にいわゆる「トランプ相場」が示現しましたが、想定通りであったため、基本的には同じポートフォリオを維持し、年度末の株式組入比率は93.2%となりました。また組入銘柄数は25銘柄前後で安定的に推移し、厳選した銘柄への規律ある集中投資を実践しています。
- 海外株式については、ドル高・円安見通しに転じたものの、為替の変動率が高いことが想定されたうえ、中期的に日本企業の持続的かつ大きな生産性改善が見込める時期が続くと考えたため、割高な世界株式よりも為替リスクがない日本株式のみを組入れ良好な結果となりました。

（株式組入比率の推移については、「運用報告書（全体版）」6ページの「基準価額等の推移」をご参照ください）

資産別構成比率（円ベース）

上記の「ポートフォリオの変化」の考えを背景に、当期末の株式組入比率は93.2%で、残りの6.8%は現金で保有しています。

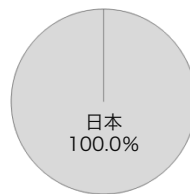
資産別配分



国別・通貨別構成比率（円ベース）

「みりのの投信」では国内外の株式を組入れることができますが、上記の「ポートフォリオの変化」の考えを背景に、組入れている93.2%の株式はすべて円で保有する日本株式です。

国別配分



通貨別配分



売買の状況

期中に大きく銘柄を入替

期中に見通しを変更したため、期初に保有していた内需系の安定企業の組入れを大きく減らしました。

一方で、外需系の世界景気に敏感な企業の組入れを大きく増やしました。

大きな入替えて売買高は増加

期中の見通し変更と株式組入比率の大幅な上昇から、買入れは大きく増えました。

お客様のご支援により毎月資産が増えたため、売却は少なく効率的に運用できました。

（詳細については、「運用報告書（全体版）」11ページの「組入資産の明細」、12ページの「売買の状況」をご参照ください）

銘柄の選択

当期末では、世界中から厳選した「剛・柔・善」企業26社に投資しています。

1. 小粒ながらきらりと光るグローバル・ニッチ企業
(例) 日精エー・エス・ビー機械、西島製作所
サトーホールディングス、アネスト岩田等
2. 国内で独自に成長する企業
(例) ミロク情報サービス、ゴールドクレスト
サックスパー ホールディングス等
3. 日本を代表するグローバル成長企業
(例) 日本電産、ローム、ソフトバンクグループ等

(詳細については、「運用報告書(全体版)」11ページの「組入資産の明細」もご参照ください)

組入上位10銘柄(すべて日本株式)

平成29年3月31日現在

銘 柄		組入比率*
1	日精エー・エス・ビー機械	5.3%
2	ミロク情報サービス	5.1%
3	日本電産	5.1%
4	ゴールドクレスト	5.0%
5	西島製作所	5.0%
6	サックスパー ホールディングス	5.0%
7	サトーホールディングス	5.0%
8	ローム	5.0%
9	ソフトバンクグループ	5.0%
10	アネスト岩田	4.9%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：26



収益分配(ベビーファンド)

当期に分配できる収益は1万口当たり4,734円でした。「みりのの投信」は収益を再投資して着実に収益を目指す方針なので、今期も分配金は0円としました。翌期に繰り越したこれまでの収益(留保金)は、今後の運用方針に従って大切に運用します。

分配原資の内訳

(平成28年4月1日から平成29年3月31日まで)

項 目	第 4 期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	— %
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	4,734

(注) 単位は円。1万口あたり。税引前。

計算方法

A 費用控除後の配当等収益	144,915,415円
B 費用控除後の有価証券等損益	1,258,731,957円
C 信託約款に規定する収益調整金	2,159,411,773円
D 分配準備積立金	600,509,326円
E 受益権口数	8,794,209,404口

$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 4,734円$



今後の運用方針（マザーファンド）

- ・「みのりの投信」では、世界経済が長期停滞から抜け出し成長軌道に乗るとともに、新興国の付加価値が増し、インフレや金利上昇が世界の株式市場のテーマに上ると想定しています。そのなかでも、世界に先駆けて少子高齢化を背景とした労働力人口の減少に直面した日本では、安倍政権が強力に推し進める「働き方改革」を機に、IoT（モノのインターネット）やAI（人工知能）等の技術革新の力も借りながら、製造業だけでなく全産業において企業の生産性が劇的に上昇する「生産性革命」に大きな期待を寄せています。
- ・ただ一方で、世界の財政政策の行方は不透明であり、また世界の地政学的リスクにも注意を払う必要があります。したがって、投資先を厳選し集中投資することにより資産を守りながら着実に増やす運用方針を継続し、運用環境が大きく変化すれば機敏な対応を行う予定です。



スチュワードシップ責任のご報告

株式会社ポートフォリア（以下、当社）は、「『責任ある機関投資家』の諸原則 〈日本版スチュワードシップ・コード〉」に積極的に賛同し基本的な方針を定め、積極的にその責任を果たしました（詳細は当社のホームページ <http://portfolia.jp/resolution.html>をご参照ください）。

（１） スチュワードシップ責任とは？

私たち運用者が、投資先の深い理解と「目的を持った対話」を通して、企業価値の向上や持続的成長を促し、お客様の中長期的な投資リターンの向上を図る責任です。

（『責任ある機関投資家』の諸原則 〈日本版スチュワードシップ・コード〉ご参照）

（２） 責任をどう果たしましたか？

① 企業の経営者等と積極的に目的を持った対話を行いました

「みのりの投信」では、企業の経営者や組織といった「人」との継続的かつ建設的な対話を通して、「経営」という高い視点で徹底的に企業を理解することがとても大切だと信じています。長期的におつきあいする企業経営者が増えてきたこともあり、当期は特に、外部環境の変化を踏まえた提案を増やし、積極的に対話を進めました。一方で、証券会社の不祥事により厳しさが増すインサイダー情報の取り扱いについては、さらに慎重な対応に努めました。

② 株主総会議案への議決権行使

運用担当者が、投資先企業の経営方針等を踏まえて個別に全ての議案を精査し、企業との対話を経て、受託者責任の観点から議決権を行使し、退職慰労金等一部の議案には反対しました。なお、今年度からは議決権の行使状況については、個別企業ごとの開示をする予定です。

（詳細は当社ホームページ（<http://portfolia.jp>）をご参照ください）

運用担当者の経歴／役員・社員の保有状況



運用担当者の経歴



代表取締役社長 運用部長
立田 博司 たてだ ひろし

運用歴*

内外債券 4年7ヶ月
米国株式 2年11ヶ月
日本株式 15年



シニア・ファンドマネージャー
金崎 真紘 かねざき まさひろ

運用歴*

日本株式 7年6ヶ月
(アナリスト歴を含む)
外国株式 3年11ヶ月

- 昭和39年福岡県生まれ。慶應義塾大学法学部卒業。
- 平成13年に米経済誌『Forbes』における「20 of the world's Best Fund Managers」のひとりに選ばれる。
- 平成19年には米投信情報サービス会社Lipperから日本中小型株部門で運用ファンドが10年間のBest Fundを受賞。
- 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

- 昭和59年福島県生まれ。青山学院大学経済学部卒業。
- メンバーとして運用に携わっていた「ひふみ投信」はR&Iファンド大賞2012に国内株式部門の最優秀ファンド賞を受賞。
- 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

昭和63年4月～ 平成9年9月	現明治安田生命保険（相） 国内債券、米国債券、為替、米国株式
平成9年11月～ 平成20年3月	現ブラックロック・ジャパン（株） ブラックロック日本小型株オープン （平成10年7月～平成19年12月）
平成20年4月～ 平成21年10月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信（平成20年10月～平成21年9月）
平成22年11月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（平成25年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用） （平成28年9月～）

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

平成19年4月～ 平成24年9月	レオス・キャピタルワークス（株） ひふみ投信 （平成22年11月～平成24年9月）
平成24年10月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（平成25年4月～） みのりの投信（確定拠出年金専用） （平成28年9月～）

* 運用歴は平成29年3月末現在



株式会社ポートフォリアの役員・社員による保有状況

平成29年3月31日現在

当社に在籍する役員・社員10名全員が「みのりの投信」または「みのりの投信（確定拠出年金専用）」を保有し、お客様と同じ目線で業務の改善に取り組んでいます。

保有金額	保有なし	保有あり（口数）	
		1,000万口未満	1,000万口以上
運用担当者（2名）	－	1名	1名
その他役員・社員（8名）	－	7名	1名



ご負担いただいた費用（ベビーファンド）

当期中の運用・管理にかかった費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で割った総経費率は2.061%と、前期の2.059%とほぼ同じ水準でした。

「みのりの投信」は世界株式を厳選し市場変動にも適応するので手数料は高めですが、当期の運用結果は費用を差し引いた後の数字ですし、純資産総額が増えていくと当社がいただく手数料が逓減していく仕組みを採用しています。今後も、お客様の費用負担を少しでも軽減できるように努力してまいります。

日本銀行のマイナス金利政策導入にともない、「みのりの投信」が保有する現金に対して、平成28年4月以降は無利息金銭信託に預けた時に費用が課されました。

1万口あたりの費用の明細

項 目	第 4 期 平成28年4月1日～平成29年3月31日		項目の概要（費用の計算方法と内容）
	金額（円）	比率（%）	
(a) 運用管理費用 （信託報酬）	250	1.890	(a) 運用管理費用（信託報酬）＝期中の平均基準価額 × 信託報酬率 ※期中の平均基準価額（月末値の平均値）は13,235円です。
（投信会社）	129	0.972	運用の指図、投資信託説明書や運用報告書等の作成、基準価額の算出等を行う対価
（販売会社）	114	0.864	お客様のニーズに応える提案、口座の管理、運用報告書等の交付、アフターフォロー等の対価
（受託会社）	7	0.054	信託財産の管理、投信会社からの運用の指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	21	0.162	(b) 売買委託手数料＝ $\frac{\text{期中の売買委託手数料}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
（株式）	21	0.162	売買委託手数料 株式など有価証券を売買する際にかかる費用
(c) 有価証券取引税	—	—	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数
（株式）	—	—	有価証券取引税 外国株式の取引においてかかることがある税金
(d) その他費用	5	0.034	(d) その他費用＝ $\frac{\text{期中のその他費用}}{\text{期中の平均受益権口数}}$
（保管費用）	1	0.004	投資信託の資産の保管にかかる費用
（監査費用）	1	0.004	投資信託の監査にかかる費用
（印刷費用）	3	0.023	投資信託説明書や運用報告書、有価証券届出書等の法定書類の作成や印刷等にかかる費用
（金銭信託手数料）	0	0.003	現金の預け先である無利息金銭信託にかかる費用
合 計	276	2.086	

（注）期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）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ました。

（注）売買委託手数料およびその他費用は、「みのりの投信」（ベビーファンド）が組み入れている「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信」（ベビーファンド）に対応するものを含みます。

（注）金額の円未満は四捨五入しています。

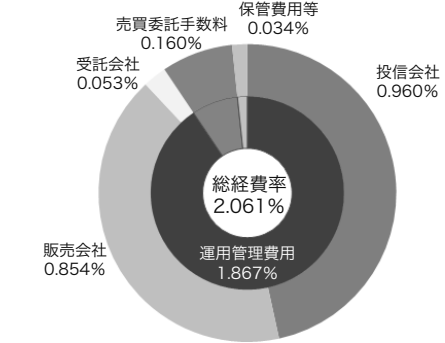
（注）比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです（小数点第4位を四捨五入）。

ご負担いただいた費用（ベビーファンド）／みのりの投信（ベビーファンド）のデータ

【ご参考】総経費率（トータル・エクス Pens・レシオ）

当期中の各費用の総額を、各月末の純資産総額の単純平均で除した平均費用率です。

項 目	当 期	
	金額（円）	比率（％）*2
(a) 運用管理費用（信託報酬）	171,245,347	1.867
（委託会社）	88,068,923	0.960
（販売会社）	78,283,692	0.854
（受託会社）	4,892,732	0.053
(b) 売買委託手数料*1	14,710,223	0.160
（株式）	14,710,223	0.160
(c) 有価証券取引税*1	0	0.000
（株式）	(0)	0.000
(d) 保管費用等*1	3,100,334	0.034
（保管費用）	393,280	0.004
（監査費用）	378,000	0.004
（印刷費用）	2,096,280	0.023
（金銭信託手数料）	232,774	0.003
合 計	189,055,904	2.061



*1 「みのりの投信」が投資する「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりの投信」に対応する分を含みます。

*2 小数点第4位を四捨五入しています。

(注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。



みのりの投信（ベビーファンド）のデータ

みのりの投信（ベビーファンド）の内容

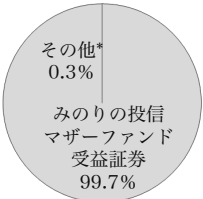
平成29年3月31日現在

項 目	評 価 額（千円）	比 率（％）
みのりの投信マザーファンド	13,012,928	99.7
コール・ローン等、その他*	38,562	0.3
投資信託財産総額	13,051,490	100.0
組入投資信託数	1	

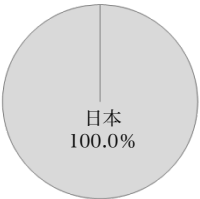
(注) 評価額の単位未満は切捨てです。

* 投資信託財産総額から各資産項目を引いたものです。

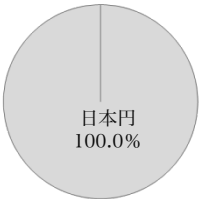
資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

* 「その他」は現金・預金等を表します。

みのりの投信（ベビーファンド）の純資産等

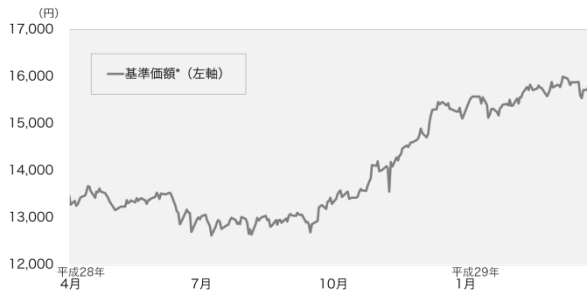
第4期末 平成29年3月31日	
純 資 産 総 額	12,957,777,875円
受 益 権 総 口 数	8,794,209,404口
1 万 口 あ た り 基 準 価 額	14,734円

(注) 追加設定元本額 5,270,114,779円
一部解約元本額 1,610,330,976円

みのりの投信（ベビーファンド）が組み入れている投資信託の概要

「みのりの投信」（ベビーファンド）が組み入れている「みのりの投信マザーファンド」の基準価額と費用等は以下の通りです。なお、マザーファンドの「資産別配分」および「国別・通貨別配分」については17ページを、「組入上位10銘柄」については18ページをご参照ください。

みのりの投信マザーファンドの基準価額*の推移（第4期）



* 基準価額は1万口あたりです。
(注) 期間は平成28年4月1日から平成29年3月31日まで。

みのりの投信マザーファンドの1万口あたりの費用明細

(平成28年4月1日から平成29年3月31日まで)

項 目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料 (株式)	23 (23)	0.167 (0.167)
(b) 有価証券取引税 (株式)	— —	— —
(c) その他費用 (保管費用) (金銭信託手数料)	1 (1) 0	0.007 (0.004) (0.003)
合 計	24	0.174

(注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。
(注) 各項目ごとに簡便法によって計算し、円未満は四捨五入しています。
(注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。なお、期中の平均基準価額（月末値の平均値）は14,111円です。



みのりの投信（ベビーファンド）の概要

商 品 分 類	追加型投信／内外／株式		
信 託 期 間	無期限		
運 用 方 針	「みのりの投信」は、お客様の資産形成のために、日本円でみた資産の着実な成長を図ることを目的とし、「みのりの投信マザーファンド」の受益証券を通じて、日本および海外の株式から選んだ「剛・柔・善」企業の株式への規律ある集中投資によって、“階段型”に基準価額が上昇する絶対収益型の投資信託を目指します。		
主要投資対象	ベビーファンド	「みのりの投信マザーファンド」受益証券	
	マザーファンド	国内外の株式	
運 用 方 法	● 歴史観と世界観にもとづく“大局観”と“人”を軸に、善いだけではなく、変化に対する柔軟かさと剛さをも兼ね備えた長期成長企業を世界中から選りすぐり、規律ある集中投資を行います。 ● 株式の組入比率や為替ヘッジの有無、売買タイミング、運用スタイルなど、さまざまな適応力をもって世界の気候変化に柔軟に対応します。 ● 市場の大きな変化の中で、良いときに向けては安く買い、悪くなるときにはいったん現金化してまた次の機会に備えます。		
分 配 方 針	原則として、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、投信会社（株式会社ポートフォリア）の判断により分配を行わないことがあります。		



お客様へのお知らせ

今期において、信託約款の変更などはありません。