

みのりの投信

交付運用報告書

第5期（平成29年4月1日から平成30年4月2日まで）のご報告



第5期運用状況の要点

第5期末 平成30年4月2日	
基準価額*	17,262円
純資産総額	35,791百万円
第5期 平成29年4月1日～平成30年4月2日	
騰落率	17.2%
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5回目の決算日「みのりの日」を迎えましたので、第5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

シニア・ファンドマネージャー

立田 博司

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、おかげさまで平成30年4月2日に第5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、当期の報告をいたします。

当期は、地政学的リスクや世界の政治の動きが意識されたものの、年末までは世界的に経済や企業業績の成長に支えられて堅調に推移しました。ただ年明け以降は、世界経済減速や米国貿易政策の不透明感を背景に、調整を余儀なくされました。そのなかで、年度末にかけては想定以上の基準価額の下落となりましたが、お客様の資産を着実に増やす運用を心掛け、年度を通して見れば良い結果を残すことができたと考えています。

第6期も引き続き、みなさまの資産を着実に増やしていけるように役員・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」を創りました。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「みのりの投信」が継続的にお客様に信頼いただけるように、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り進化し続けています。

またお客様の最善の利益の実現には、投資信託という商品を磨くだけでなく、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、お客様の資産全体の最適な姿を考えたうえでご購入いただくようお願いしています。

「みのりの投信」およびポートフォリアは、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新たな仕組みを提供していると自負しており、金融庁の「顧客本位の業務運営に関する原則」をしっかりと実践していると考えています。これからも現状に甘んじることなく、その商品性と全体最適の仕組みを発展させ、肥沃な「みのり野」をさらに拓けられるよう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（ベビーファンド）」、16ページの「運用環境」をご参照ください)

運用の環境

→ 世界の株式市場は堅調でしたが、年度末に向けて調整しました

- 当期は世界経済と企業業績がともに成長したため基本的には堅調でした。
- ただ、年度末にかけては、経済の減速傾向や米国の貿易政策への不透明感から、世界の株式市場は少々大きめの調整を余儀なくされました。

運用の結果

→ 「みのりの投信」は+17.2%と着実に上昇しました

- 当期の基準価額は、前期末の14,734円から当期末には17,262円まで大きく上昇し、お客様の資産は1年間で+17.2%と5期連続で増えました。
- 基準価額は様々な手数料を差し引いて計算していますが、解約時の税金は差し引いていません。



前期末	高値	安値	当期末
平成29年3月31日	平成30年1月23日	平成29年4月14日	平成30年4月2日
14,734円	19,780円	14,009円	17,262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)

構成銘柄の比重を変化

来期に向け割安銘柄にシフト

- 世界経済や企業業績が長期的に成長するとともに、徐々にインフレ率や長期金利が上昇するという市場見通しのもと、保有する銘柄は基本的に維持しました。
- ただ2017年の秋以降は、技術革新や業績成長に対する市場の過度な期待から割高な銘柄が増えたため、新規の資産については、2018年度に成長が見込まれる割安な銘柄を中心に購入し、長期的な成長が期待されるものの割高な銘柄については購入を見送ることにより、構成銘柄を徐々に「割安」な株式へと移していきました。

銘柄の厳選とタイミング、その組合せ

銘柄の厳選と組合せにより低い変動率を維持できましたが、一部の銘柄についてはさらなる厳しい調査と購入タイミングの精査が必要だったと考えています。

安定的で規律ある集中投資

株式組入比率は90%台、組入銘柄数は27銘柄前後で極めて安定し、規律を持って集中投資をしています。

海外株式は見送り、日本株式に集中

中期的に、日本企業の生産性改善に支えられた持続的な業績成長が見込まれることに加え、円高・ドル安傾向により世界の中でも割安度が増したため、海外株式の組入れは見送り、日本株式のみに投資をしました。

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1万口あたり7,261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。

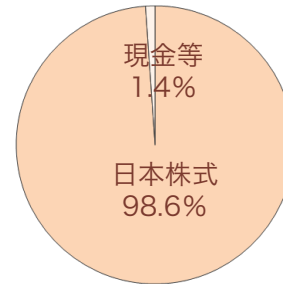
その結果、当期末の資産状況は？

(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98.6%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1.4%は現金で保有しています。

資産の内容（円ベース）



(注) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

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)

小粒ながらきらりと光るグローバル・ニッチ企業

ペガサスミシン製造、日精エー・エス・ビー機械、
津田駒工業、アネスト岩田

厳しさを増す国内でも独自に成長する企業

I D O M、バローホールディングス、アダストリア、
太平洋セメント、ゴールドクレスト

日本を代表するグローバル成長企業

L I X I L グループ

厳選された「剛・柔・善」企業

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

平成30年4月2日現在

	銘 柄	組入比率*
1	I D O M	5.0%
2	L I X I L グループ	4.8%
3	バローホールディングス	4.6%
4	ペガサスミシン製造	4.6%
5	アダストリア	4.4%
6	太平洋セメント	4.3%
7	ゴールドクレスト	4.1%
8	津田駒工業	4.1%
9	アネスト岩田	4.1%
10	日精エー・エス・ビー機械	4.0%

* 対純資産総額比

組入銘柄数： 28

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

- 主な銘柄は日精エー・エス・ビー機械、ミロク情報サービスや、日本電産、ローム、津田駒工業、サトーホールディングス等で、多岐に渡っています。
- 日精エー・エス・ビー機械は、世界の最終顧客ニーズの多様化・高度化・カスタム化が進む中で、グローバル企業とともに“少量・多品種・高難易度”のプラスチック容器およびその成形機械を開発するリーディング・カンパニーです。需要の高まりに応じてインド及び国内の工場の増設を続け、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

- 主な銘柄はスルガ銀行やLIXILグループ、アダストリア等で、それぞれ課題を克服するための改革期にある銘柄群です
- スルガ銀行は、静岡が地盤の銀行ながら、岡野会長のリーダーシップのもとで20年以上にわたりリテール(個人向け)金融中心の高収益企業へと大きく変革をしてきた会社です。ただ当年度は一部のアパート・ローンに絡んだ不正が指摘されており、これを機にビジネス・モデルを正常化しさらに強靱に改革することを期待しています。「みのりの投信」では、こうした不正を事前に見抜くことは難しいものの、銘柄の精査についてはさらに精度を上げていけるよう努力する所存です。

(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)

売却は入替えが中心

- 年度を通し見通しが変わらなかったため大きな入替えはなく、銘柄見直しによる一部・全部売却が中心でした。
- お客様のご支援により毎月資産が増えたため、売却額がかなり少なく、効率的に運用することができました。

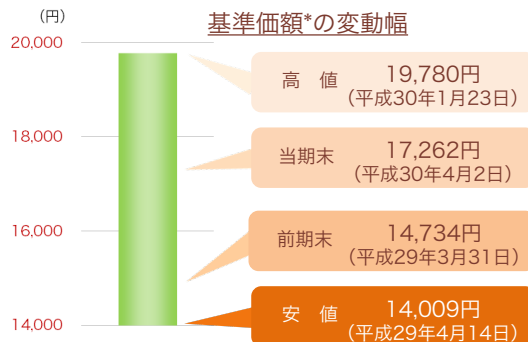
買付は資産増加への対応が大半

- 当期は「みのりの投信」の純資産が大きく増えたため、株式組入比率を維持する買付が大きく増えました。
- 当期後半には、割高な銘柄の買付を見送り、割安な銘柄を中心に買い付けることにより、全体の構成を割安銘柄中心へと変えることができました。

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)

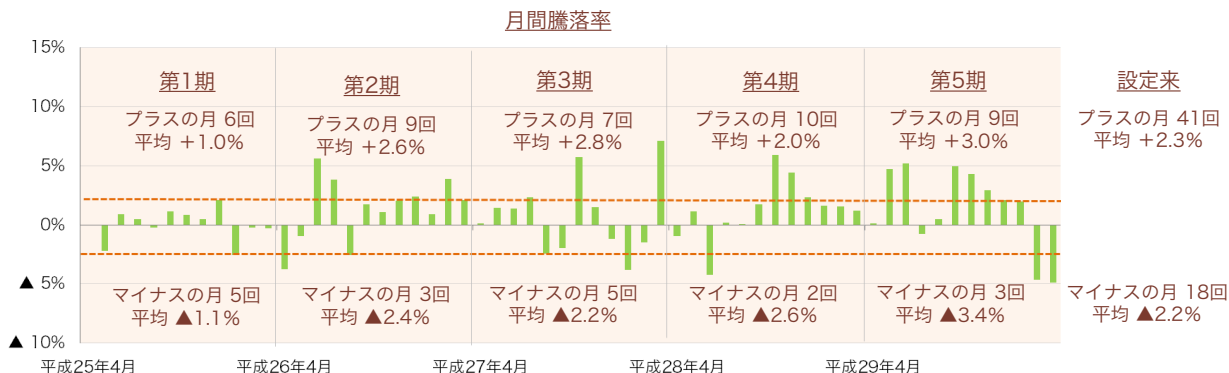
- 前期末の基準価額に対して、安値まで4.9%の下落、高値まで34.2%の上昇となりました。
- 「みのりの投信」は、お客様が安心して長期に保有できるように、絶対的に資産を増やすとともに、下記の2つのリスクをしっかりと抑えて運用するように心がけています。当期は、年度末に向けた下落率と変動率の抑制について一部に課題が残りましたので、今後のさらなる運用努力に繋げていきたいと考えています。



*基準価額は1万口あたりです。

最後の2か月間の下落率が大きくなりました

- お客様の視点では、お預りしている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。前期までの月間下落率は平均して2%台と下落率をかなり抑えることができました。
- 当期は最後の2か月間の下落率が4%超と大きくなりました。これは、年度末に向けた調整は長期的な上昇基調のなかの一時的なものだと想定し、現金比率を上げる等の対応は必要ないと判断したためです。



(注) 期間は平成25年4月30日から平成30年4月2日までです。月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。

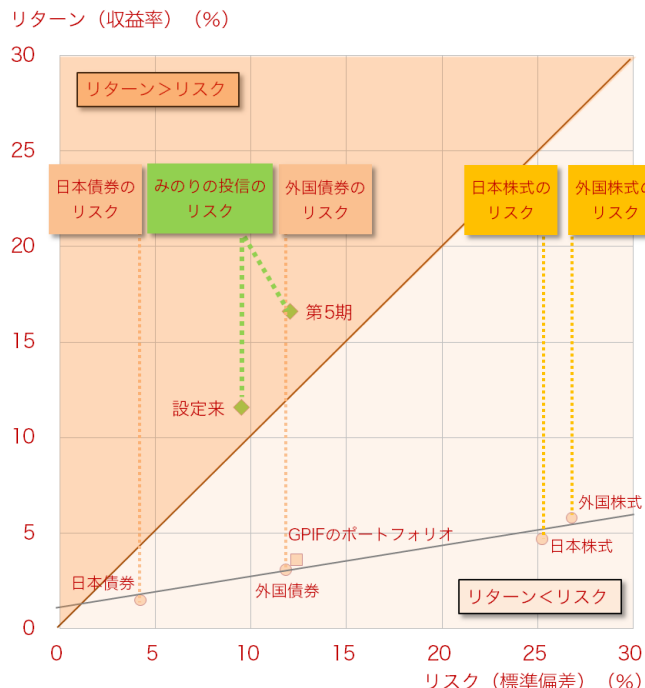
(注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

変動率は若干上昇しました

- 「価格が上下に変動すること」＝変動率もできるだけ抑える工夫をしています。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、そのリスク以上に資産を増やすこと（＝リターン（収益率））が、高く評価されます。これは下図で、斜め45度の線を上回ることを意味します。
- ご参考までに、国民年金運用を司るGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が想定している各資産の期待されるリターンとリスクは、斜め45度線を大きく下回り、リスクに見合った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5期のいずれの期間でも斜め45度線を上回り、リスクを抑えつつリターンを得ています。
- しかもリスクの水準は、リスクが高い株式に集中投資しているにもかかわらず、GPIFが想定する外国債券よりも低く抑えられています。（第5期は年度末の調整が大きくリスク水準は若干上昇しました）

- これは、設定来で見ると、
 - 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) 保有銘柄の組合せの工夫
 等で変動を抑えているからです。



- (注) 第5期の期間は平成29年4月1日から平成30年4月2日まで、設定来の期間は平成25年4月30日から平成30年4月2日までで、いずれも年率換算しています。
- (注) GPIF（年金積立金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信じています。当期は特に、外部環境の変化を踏まえて長期的なビジネスの方向性について経営陣との議論の場を設けて積極的に対話を進めました。一方で、新たなフェア・ディスクロージャー・ルールにも配慮して、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、一部の議案には反対しました。なお個別企業ごとの議決権の行使状況の詳細については、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、生産性向上を伴った先進国の成長と中国を中心とした新興国の付加価値化が進み、結果としてインフレや金利が緩やかに上昇すると想定しています。そのなかでも、日本企業の実業性改善と業績成長には大きな期待を寄せています。
- 一方で、世界の貿易戦争の行方や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、運用環境の見通しが大きく変化すれば機敏な対応を行う予定です。

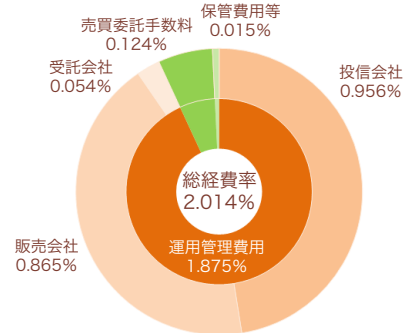
負担した費用について教えてください

(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2.014%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2.014%と、前期の2.061%から減少しました。
- 「みのりの投信」の手数料は、世界株式を厳選し市場変動にも適応するので高めに設定しています。ただ当期の高い運用結果は費用を差し引いた後の数字ですし、純資産総額が増えるとうような運用管理費用率が通減する仕組みを採用しております。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。

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)	1,875	1.875	
(投信会社)	956	0.956	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)	865	0.865	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)	54	0.054	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	124	0.124	
(株式)	124	0.124	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	15	0.015	
(保管費用)	2	0.002	お客様の信託財産を管理するための費用です
(監査費用)	2	0.002	投資信託の監査にかかる費用です
(印刷費用)	11	0.011	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
合 計	2,014	2.014	

(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 16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 8年6ヶ月
 (アナリスト歴を含む)
 外国株式 4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30年4月2日現在

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12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、お客様の最善の利益の実現に取り組んでいます。

保有口数	保有なし	保有あり	
		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（10名）	—	8名	2名

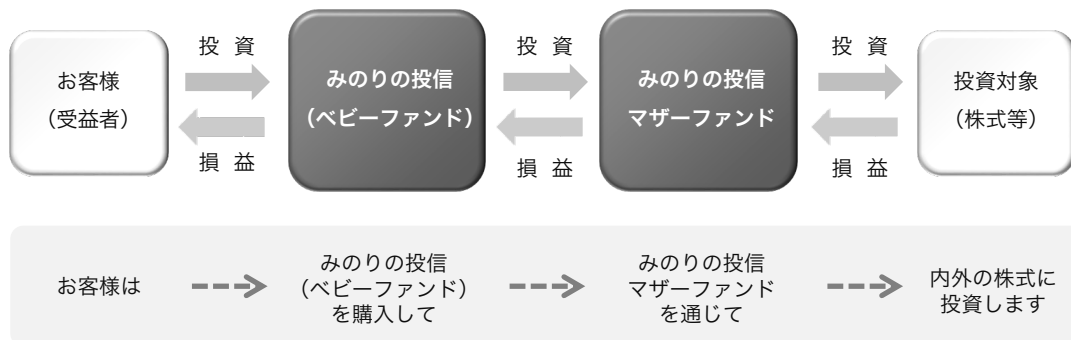
平成30年4月2日現在

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。



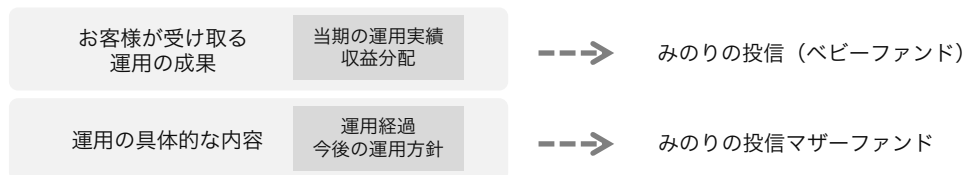
この運用報告書の留意点

● 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

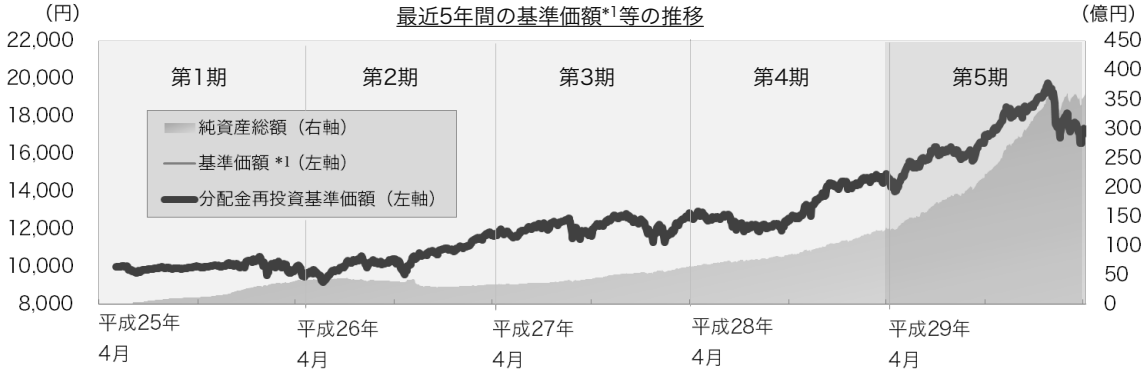
「みのりの投信」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



当期の運用実績（ベビーファンド）

基準価額*1と純資産総額の推移

当期の基準価額は、前期末の14,734円から当期末には17,262円まで上昇し、お客様の資産は1年間で17.2%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357.91億円となりました。



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	平成30年4月2日 第5期決算日
基準価額 *1 (円)	10,000	10,030	11,743	12,741	14,734	17,262
期間分配金合計 (税込み) (円)	-	0	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	17.2
株式組入比率 *2 (%)	-	83.7	60.3	52.6	93.6	99.0
純資産総額 (百万円)	200	4,106	3,430	6,541	12,957	35,791

*1 基準価額は1万円あたりです。

*2 みりのの投信は親投資信託（みりの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「みりのの投信マザーファンド」の株式時価総額を「みりのの投信（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みりのの投信（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) 「みりのの投信」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、「みりのの投信」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、「みりのの投信」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) 「みりのの投信」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

「みりのの投信」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4.9%の下落、高値まで34.2%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つのリスクをしっかりと抑えて運用するように心がけています。当期は、年度末に向けた下落率と変動率の抑制について一部に課題が残りましたので、今後のさらなる運用努力に繋げていきたいと考えています。

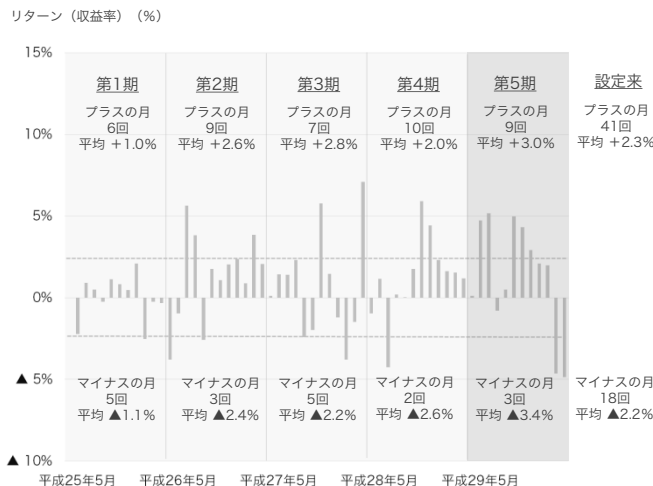


* 基準価額は1万口あたりです。

(1) 最後の2か月間の下落率が大きくなりました

詳細なコメントについては7ページをご参照ください。

設定来の月間騰落率

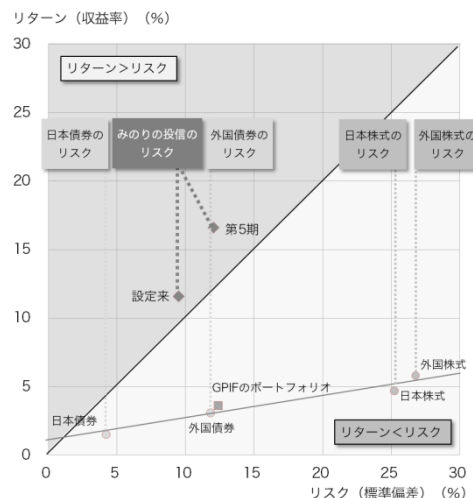


- (注) 期間は平成25年4月30日から平成30年4月2日までです。
 (注) 月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。
 (注) 過去の運用実績は将来の運用成果等を約束するものではありません。

(2) 変動率は若干上昇しました

詳細なコメントについては8ページをご参照ください。

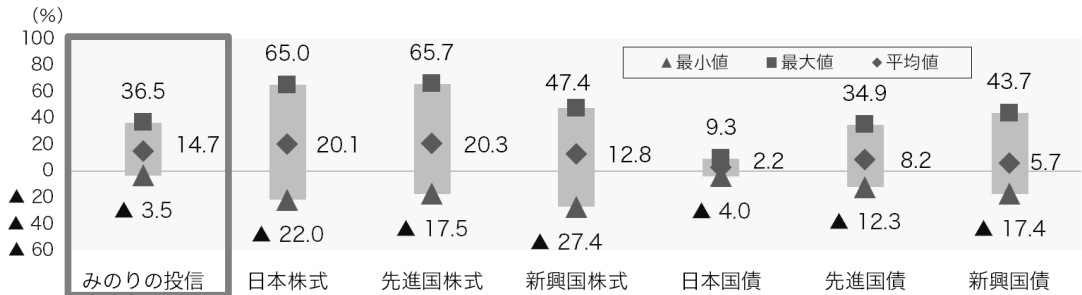
第5期および設定来のリスクとリターン



- (注) 第5期は平成29年4月1日から平成30年4月2日まで、設定来は平成25年4月30日から平成30年4月2日までです。
 (注) GPIF（年金積立金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25年4月末から平成30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	FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)	FTSE Fixed Income 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

- 当期は、2017年末までの期間については、世界的な経済成長や技術革新に関連する銘柄を中心とした企業業績成長、さらには米国トランプ政権の大規模な減税政策や2017年秋の日本衆議院選挙での自民党圧勝等もあり、世界の株式市場は総じて堅調に推移しました。ただその中でも、北朝鮮を始めとした地政学的リスクや様々な政治の大きな動きが常に意識されました。
- 一方で2018年以降は、一転して世界的な経済の減速傾向（一時的とは考えていますが）や米国の強硬的な貿易政策への不透明感等を背景に、世界的にリスク資産が大きく調整をしました。特に日本では、円高・ドル安の進展とともに2018年度の企業業績に対する不安が高まりました。



運用経過（マザーファンド）

ポートフォリオの変化

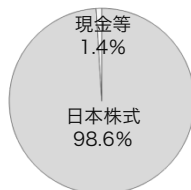
- ・ 当期は、長期的な世界経済および企業業績の成長が続くという見通しを堅持していたため、1年間を通して株式組入比率は90%台を維持し、銘柄数も安定的に推移しました。
- ・ ただ2017年秋以降は、世界的に経済や業績に対する過剰な期待感が高まり、特に技術革新に関連する銘柄群を中心に割高感が強まっていたため、新規にお買付いただいた資産については、2018年度に業績成長が見込まれる割安な株式を中心に買い増しました。
- ・ その結果、「みのりの投信」全体としては2017年に上昇した割高な株式の比率が下がり、2018年に期待される割安株の比率が高まる形で、徐々にバランスを変えました。
- ・ 海外株式については、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98.6%で、残りの1.4%は現金で保有しています。

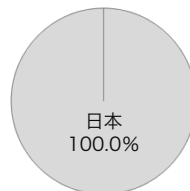
資産別配分



国別・通貨別構成比率（円ベース）

「みのりの投信」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98.6%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

売却は入替えが中心

年度を通し見通しが変わらなかったため大きな入替えはなく、銘柄見直しによる一部・全部売却が中心でした。

お客様のご支援により毎月資産が増えたため、売却額がかなり少なく、効率的に運用することができました。

買付は資産増加への対応が大半

当期は「みのりの投信」の純資産が大きく増えたため、株式組入比率を維持する買付が大きく増えました。

当期後半には、割高な銘柄の買付を見送り、割安な銘柄を中心に買い付けることにより、全体の構成を割安銘柄中心へと変えることができました。

（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」、12～13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28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) ペガサスミシン製造、日精エー・エス・ビー機械、津田駒工業、アネスト岩田
- 2. 国内で独自に成長する企業
(例) I D O M、バローホールディングス、アダストリア、太平洋セメント、ゴールドクレスト
- 3. 日本を代表するグローバル成長企業
(例) L I X I L グループ

(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30年4月2日現在

	銘 柄	組入比率*
1	I D O M	5.0%
2	L I X I L グループ	4.8%
3	バローホールディングス	4.6%
4	ペガサスミシン製造	4.6%
5	アダストリア	4.4%
6	太平洋セメント	4.3%
7	ゴールドクレスト	4.1%
8	津田駒工業	4.1%
9	アネスト岩田	4.1%
10	日精エー・エス・ビー機械	4.0%

* 対純資産総額比 組入銘柄数： 28



収益分配 (ベビーファンド)

当期に分配できる収益は1万口あたり7,261円でした。「みりの投信」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。

(平成29年4月1日から平成30年4月2日まで)

項 目	第 5 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	7,261

(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	349,635,631円
B 費用控除後の有価証券等損益	1,347,851,386円
C 信託約款に規定する収益調整金	11,719,700,517円
D 分配準備積立金	1,640,176,813円
E 受益権口数	20,734,505,921口

$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 7,261円$



今後の運用方針（マザーファンド）

- ・ 「みのりの投信」では、生産性向上を伴った先進国の成長と中国を中心とした新興国の付加価値化が進み、結果としてインフレや金利が緩やかに上昇す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と業績成長には大きな期待を寄せています。
- ・ 一方で、世界の貿易戦争の行方や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、運用環境の見通し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

（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。当期は特に、外部環境の変化を踏まえて長期的なビジネスの方向性について経営陣との議論の場を設けて積極的に対話を進めました。一方で、新たなフェア・ディスクロージャー・ルールにも配慮して、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、一部の議案には反対しました。なお個別企業ごとの議決権の行使状況の詳細については、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 16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 8年6ヶ月
(アナリスト歴を含む)
外国株式 4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30年4月2日現在



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30年4月2日現在

当社に在籍する役員・社員12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。

保有口数	保有なし	保有あり	
		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（10名）	－	8名	2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1万口あたりの費用の総額を、期中の平均基準価額で除して計算された1万口あたり費用の比率は2.031%と、前期の2.086%から低下しました。
- ・ 「みのりの投信」の手料金は、世界株式を厳選し市場変動にも適応するので高めに設定しています。ただ当期の高い運用結果は費用を差し引いた後の数字ですし、純資産総額が増えるとうような運用管理費用率が逡減する仕組みを採用しております。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。

1万口あたりの費用の明細

項 目	第 5 期 平成29年4月1日～平成30年4月2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)	319	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16,896円です。
(投信会社)	164	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)	146	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)	9	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	0.126	(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	0.126	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	2	0.015	(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)	-	0.002	投資信託の資産の保管にかかる費用
(監査費用)	-	0.002	投資信託の監査にかかる費用
(印刷費用)	2	0.011	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
合 計	342	2.031	

(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。

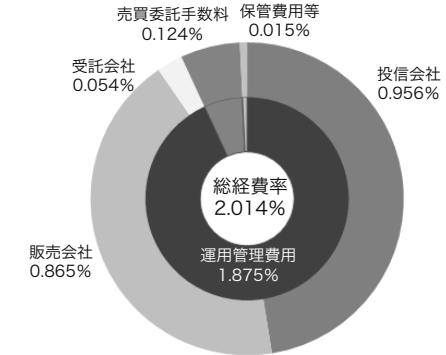
(注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです（小数点第4位を四捨五入）。

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）	453,508,507	1.875
（委託会社）	231,280,218	0.956
（販売会社）	209,233,348	0.865
（受託会社）	12,994,941	0.054
(b) 売買委託手数料*1	29,941,089	0.124
（株式）	29,941,089	0.124
(c) 有価証券取引税*1	-	-
（株式）	-	-
(d) 保管費用等*1	3,522,713	0.015
（保管費用）	398,489	0.002
（監査費用）	504,360	0.002
（印刷費用）	2,619,864	0.011
合 計	486,972,309	2.014



*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）の組入資産の内容

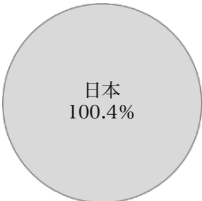
平成30年4月2日現在

項 目	比 率 (%)
みのりの投信マザーファンド	100.4
組 入 投 資 信 託 数	1

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。

みのりの投信（ベビーファンド）の純資産等

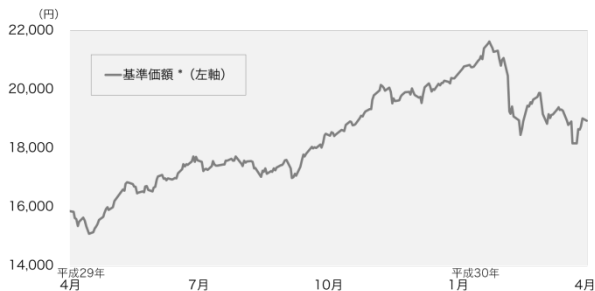
第 5 期 末 平成30年4月2日	
純 資 産 総 額	35,791,870,268円
受 益 権 総 口 数	20,734,505,921口
1 万 口 あ た り 基 準 価 額	17,262円

(注) 追加設定元本額 14,741,930,874円
一部解約元本額 2,801,634,357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5期）



* 基準価額は1万口あたりです。
(注) 期間は平成29年4月1日から平成30年4月2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29年4月1日から平成30年4月2日まで)

項 目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料 (株式)	23 (23)	0.126 (0.126)
(b) 有価証券取引税 (株式)	- -	- -
(c) その他費用 (保管費用)	- -	0.002 (0.002)
合 計	23	0.128

(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18,365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。