

みのりの投信

交付運用報告書

第7期（平成31年4月2日から令和2年3月31日まで）のご報告



第7期運用状況の要点

第 7 期 末 令和2年3月31日	
基 準 価 額 *	11,733円
純 資 産 総 額	25,116百万円
第 7 期 平成31年4月2日～令和2年3月31日	
騰 落 率	▲16.2%
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：<https://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7回目の決算日「みのりの日」を迎えましたので、第7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

小松 雅彦



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、おかげさまで令和2年3月31日に第7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、心より感謝いたします。

当期の世界株式市場は、世界的な金融・財政政策による景気回復期待から12月までは堅調に推移しましたが、年度末にかけては新型コロナウイルスのショックを契機に大きく下落しました。ただ4月以降は、未曾有の財政・金融緩和政策やウイルス感染ピーク期待から戻り歩調です。そのなかで、第5期まで堅調であった「みのりの投信」の基準価額は、第6期は長期化した米中貿易協議から、第7期は順調な戻りに水を指すコロナ・ショックから、2期連続の大幅な下落となり、これまでの果実を大きく毀損する大変不本意な結果となりました。この2年間、お客様の資産を着実に増やす運用が実現できず、受益者のみなさまには大変申し訳なく思っています。

第8期こそ「守りながら着実に増やす」を念頭に、毀損した皆様の資産を着実に増やす軌道に戻すべく、役員・社員一同、努力を重ねてまいりますので、これからもどうぞよろしくお願いいたします。



代表取締役社長 運用部長

立田 博司
たてだ ひろし



株式市場は人類の英知を映す鏡

私たちは、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」を満たすことが「最善の利益」だと考え、市場環境に適応した機動的なアクティブ運用により、長期保有できる絶対収益型の投資信託を目指しています。この2年間は残念な結果でしたが、その信念は変わらず、さらに運用の精緻化を図っていきたいと考えています。

「株式」は人類の英知の結集である企業の価値であり、「株式市場」は大変な苦難をその英知で幾度も乗り越え発展を続けてきた企業価値の歴史だといえます。ただ市場は時々の心理により、企業価値に対して割安・割高になることがあります。私たちは有形無形の企業価値に着目し、時間を味方につけて、企業価値の成長とともにその実りをお客様にお届けしたいと考えています。なかでも、戦後で最も高い利益水準と利益率にもかかわらず過小評価されてきた日本は、大きな変化の入口に立ち、その伸び代は大きく魅力的だと考えています。

お客様の最善の利益の実現するためには、商品だけでなく、お客様の相談相手である私たちのパートナー（販売や助言をする方々）が、個々の人生や資産全体の最適な姿を考慮して適切にアドバイスすることが不可欠です。基準価額が毀損したこの2年間、「みのりの投信」に新たに預けていただく資産が増えたのは、パートナーの方々のご支援によるものであり、あらためて深く感謝いたします。

「みのりの投信」およびポートフォリアは、遠い将来に向け「みのりの投信」がお客様に信頼され最善の利益を実現し続けるために、「顧客本位の業務運営に関する原則」に則り、商品とそれをお客様に届ける仕組みをさらに発展させ、肥沃な「みのり野」を拡げ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す。

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

➡ 12月までは良好、1月以降は新型ウィルスの影響で急落しました

- 12月までは、米・中貿易協議がようやく収まるなか、世界的な金融緩和・財政支出に支えられた景気回復により、世界の株式市場は堅調でした。
- 1月以降は、新型ウィルスが中国から欧米へと感染が拡大し、原油価格急落で信用不安が高まるとともに、特に新興国を中心に世界の株式市場は大きく下落しました。

運用の結果

➡ 「みのりの投信」は▲16.2%と残念な結果に終わりました

基準価額* 11,733円
騰落率 ▲16.2%
純資産総額 251.1億円
分配金 0円
(令和2年3月31日現在)

- 当期の基準価額は、前期末の14,003円から当期末には11,733円と大きく下落し、お客様の資産は1年間で▲16.2%と減ってしまいました。

- 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。

基準価額*と純資産総額の推移



前期末	高値	安値	当期末
平成31年4月1日	令和元年12月17日	令和2年3月16日	令和2年3月31日
14,003円	15,559円	10,285円	11,733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)

2つの要因で下落

割安な小型株式を多く保有

- 金融緩和から財政政策への世界的な政策シフトや米・中貿易協議終了による中国経済の回復を想定し、経済・企業業績成長とインフレ率・長期金利上昇という市場見通しのもと、割安銘柄を中心に保有し、12月までは順調に回復しました。
- 1月以降は、新型ウィルスの感染拡大により急激に景気見通しが悪化し、割安な小型株は大きく売られ、逆に割高でも安定・成長する大型銘柄が好まれました。

個別銘柄で一時的な落ち込み

- 景気に敏感な一部の銘柄で、収益回復期に新型ウィルスの蔓延が重なり、回復時期が後ずれしたため足を引っ張りました。
- 年度前半に大きく買われた銘柄のなかには、その実力が評価されず1月以降に需給悪化から実力以上に大きく売られる銘柄がありました。

組合せ効果が発現せず変動率が上昇

市場の変動が大きくなったことに加え、一部の個別銘柄の見通し悪化により、想定していた組合せ効果が発揮できず、結果として変動率が上昇しました。

規律ある集中投資を継続、組入率は安定

組入銘柄数は29銘柄から30銘柄へ分散し、株式組入比率は年度を通じて80%台を維持するなかで機動的に売買するなど、規律ある集中投資を継続しました。

日本株式への集中が効果

中期的には、日本企業の生産性改善により持続的に業績が成長するという見通しに加え、割安であるという考えから日本株式のみに投資していますが、海外株式がより大きく下落したため効果的でした。

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4,732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、当期も分配金は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。

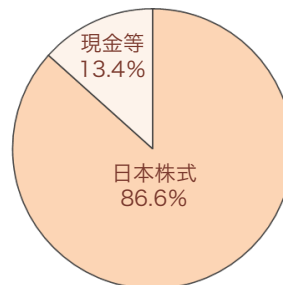
その結果、当期末の資産状況は？

(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86.6%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13.4%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

アネスト岩田、
日精エー・エス・ビー機械

厳しさを増す国内でも独自に成長する企業

バローホールディングス、
パルグループホールディングス、
SBSホールディングス、
IDOM、スルガ銀行、アダストリア

日本を代表するグローバル成長企業

LIXILグループ、ローム

厳選された「剛・柔・善」企業

組入上位10銘柄（すべて日本株式）

令和2年3月31日現在

	銘柄	組入比率*
1	バローホールディングス	5.7%
2	パルグループホールディングス	5.0%
3	アネスト岩田	5.0%
4	LIXILグループ	4.5%
5	SBSホールディングス	4.5%
6	IDOM	4.5%
7	スルガ銀行	4.4%
8	日精エー・エス・ビー機械	4.2%
9	アダストリア	4.1%
10	ローム	4.1%

* 対純資産総額比

組入銘柄数：30

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I DOMの他、ゴールドクレスト、豆蔵ホールディングス、ジャストシステム等です。
- 前期の下落寄与銘柄だったI DOMは、前期にお伝えした収益モデルの転換の結果が顕著に表れ、大方の予想を遥かに上回る着実な収益成長を実現しました。また次の時代の車の楽しみ方をにらんで、新たなサービスにも着々と手を打っており、これからが楽しみな企業のひとつです。他の上昇寄与銘柄は、大きく上昇したことから、いったん組入れを減らすかすべて売却をしています。

基準価額の下落に寄与した銘柄

- 主な銘柄は太平洋セメント、アダストリア、サックスパーホールディングス等で、それぞれ構造改革期にある銘柄群です。
- 太平洋セメントは古い産業のひとつですが、環境変化に適応して、規模拡大から集約へ、国内から海外へ、そしてより環境にやさしい企業へと脱皮する過程で、一時的に収益が悪化しています。アダストリアは構造改革に成功した前期の上昇寄与銘柄ですが、市場からその持続性に疑問が持たれたうえ、新型ウィルスで収益悪化が懸念され、一時的に下落しています。今後は、EC化・オムニチャネル化や海外での成長が期待されます。またサックスパーホールディングはカバン業界のガリバーで、若年層ブームや消費税駆込需要の反動減が一巡するなか、店舗集約、SPA化、EC化・オムニチャネル化等の構造改革効果の発現による再成長が待たれます。

(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)

売却は割高な成長銘柄が中心

- 割高感が極めて高い成長株や十分に上昇した銘柄、また将来見通しが当初想定を下回る銘柄を中心に、5銘柄をすべて売却しました。
- 割高感が強まった成長株や一時的に割高になった銘柄を一部売却しました。

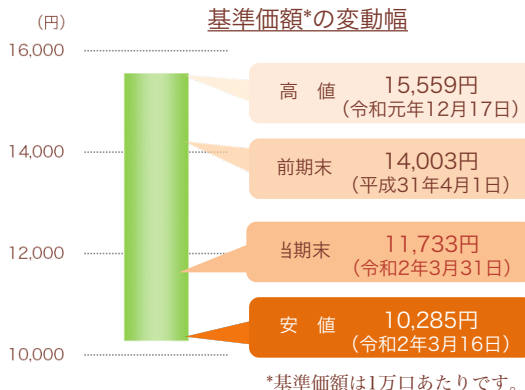
買付は新規組入れが大半

- 安定的な優良成長銘柄ながら、一時的に割安になったタイミングを捉えて、新規に6銘柄を購入しました。
- 一時的な業績見通しや需給の悪化から割安になった保有銘柄については、下落局面で買い増しました。

基準価額の変動やリスクをどう考えますか？

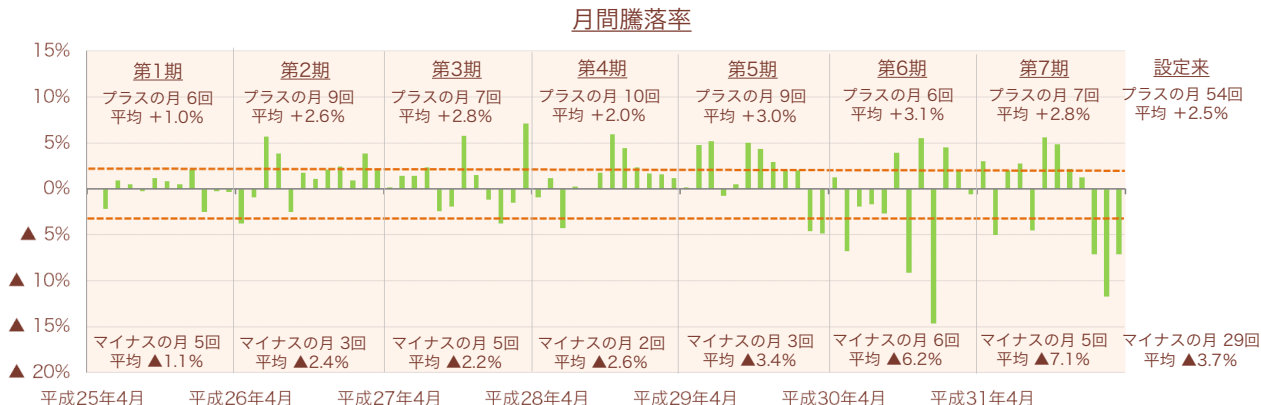
(詳細については15ページの「基準価額の変動について」をご参照ください)

- 前期末の基準価額に対して、安値まで▲26.6%下落し、安値から当期末まで+14.1%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、下落率と変動率という2つのリスクを抑えて運用するように心がけていますが、当期については、特に年度末にかけては課題が残りました。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。



(1) 下落率を抑える → 複数の要因から大きくなりました

- お客様の視点では、預け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、第5期までの月間下落率は2～3%と下落率を抑えました。
- 第6期以降は月間下落率が6～7%と大きく、また月数も増えました。これは、市場変動率の高まりや一部銘柄の下落率が大きかったことに加え、一時的とはいえ経済・市場の調整局面を結果として見誤ったこと等が要因です。



(注) 期間は平成25年4月30日から令和2年3月31日までです。

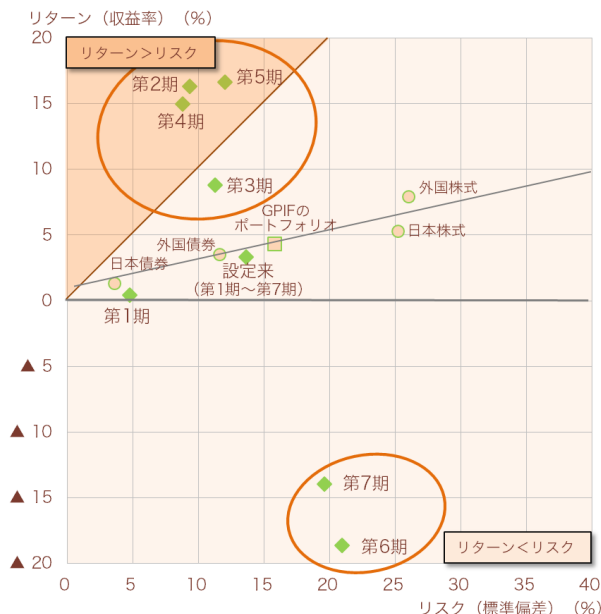
(注) 月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。

(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) 変動率を抑える

→ 変動率は高い状態が続いています

- 「価格が上下に変動する」という変動率もできるだけ抑えるように努力をしています。
- 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＝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度の線を上回ることを意味します。
- 私たちの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に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」の第2～5期までは斜め45度線近辺でしたが、特に第6～7期に変動率と下落率が大きく悪化し、結果として設定来では上記GPIF並みにとどまりました。これは以下の要因によるものだと考えています。
 - 1) 経済・業績悪化が想定以上に長く続いた
 - 2) そのため銘柄選択や組合せが合致しなかった
 - 3) 現金をうまく使い切れなかった
- 今後は、以下のプロセスを経て運用の見直しを進めたいと考えています。
 - 1) 世界経済・業績見通しを再精査
 - 2) リスクとリターンを想定
 - 3) 銘柄選択や組合せを再考



(注) 上図は各期および設定来のリターン（収益率）とリスク（標準偏差）を表しています。いずれも年率換算した数値を記載しています。
 (注) 期間は平成25年4月末から令和2年3月末までです。いずれも前月末から当月末までの期間で計算しています。
 (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30年度検証時のもの（期待リターンは経済中位ケース）。
 (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。

今後の運用方針は？

→ 運用方針は堅持しつつ、精度向上を目指します

(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)

- 「みのりの投信マザーファンド」では、先進国の生産性向上と新興国の高付加価値化により長期的には経済・企業業績の成長が続くと考えており、特に課題先進国である日本においては、生産性向上と割安さから日本株式の再評価の可能性が高いと考えています。
- 一方で、新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格急落が世界に及ぼす影響や、世界的に未曾有の規模で財政・金融政策が実施された効果とその副作用については、精査のうえ今後の見通しに織り込んでいきたいと考えています。そのうえで第8期には、規律ある集中投資により資産を守りながら着実に増やすという運用方針を守りつつ、運用環境の見直し精度向上や投資先のさらなる厳選に向けて、運用チーム強化や調査方法の多様化を進め、第5期までの安定的な運用結果をお届けできるように努力したいと考えています。

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深度ある対話を行いました

「みのりの投信マザーファンド」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。当期も継続してフェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつ深度ある対話を率先して進め、一部の企業には経営戦略やバランスシートの効率性について大きな改善がみられるなど、その効果が顕在化しています。

② 株主総会議案への議決権を行使しました

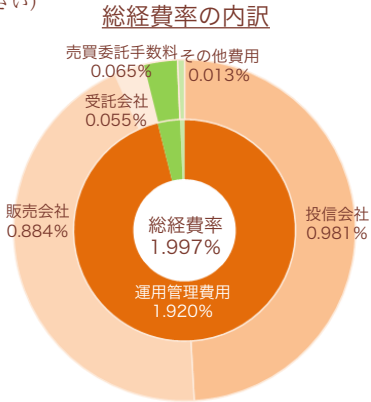
運用担当者が、投資先企業の経営方針等を踏まえて個別に全ての議案を精査し、企業との対話を経て、受託者責任の観点から議決権を行使し、一部の議案には反対しました。なお個別企業ごとの議決権の行使状況の詳細については、当社ホームページ (<https://portfolia.jp>) をご参照ください。

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1.997%と上昇しました

- 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1.997%となり、前期の1.950%から上昇しました。
- 「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ため高めに設定しています（当期の運用結果は費用を差し引いた後の数字です）。当期は期末にかけた純資産総額の大きな減少および消費税増税の影響から、運営管理費用の比率が前期の1.858%から当期は1.920%と上昇したことが要因です。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。



1万円あたりの費用の明細

項 目	金額 *2 (円)	比率 *3 (%)	各費用の説明
(a) 運用管理費用（信託報酬）	192	1.920	
（投信会社）	98	0.981	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）	88	0.884	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）	6	0.055	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	7	0.065	
（株式）	7	0.065	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	0.013	
（保管費用）*1	—	0.001	お客様の信託財産を管理するための費用です
（監査費用）	—	0.002	投資信託の監査にかかる費用です
（印刷費用）	1	0.009	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	200	1.997	

(注) 運用費用の総額を各月末の純資産総額の単純平均で割る簡便法で算出したものです。
(注) 各比率は年率換算した比率です。
(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。
(注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。
*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 円未満は四捨五入しています。
*3 小数点第4位を四捨五入しています。

運用担当者の経歴

→ 運用チームのメンバーが変わりました

(詳細については令和元年10月31日付当社HPリリースをご参照ください)



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 18年

- 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。



シニア・ファンドマネージャー

小松 雅彦 こまつ まさひこ

運用歴*

日本株式 5ヶ月
(調査歴 23年4ヶ月)

- 昭和44年山形県生まれ。明治学院大学経済学部卒業。早稲田大学大学院商学研究科ビジネス専攻マネジメント専修修了。
- 英系・米系の資産運用会社で23年以上にわたり一貫して日本株式の調査に従事。コーポレート・ガバナンスについては一家言を持つ。
- 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～) みのりの投信 (投資一任専用) (平成30年9月～)

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

平成9年1月～ 平成12年10月	現PGIMジャパン (株) 日本株式アナリスト
平成12年11月～ 平成18年12月	現ジェロ・グー・インベストメント・マネジメント (株) 日本株式アナリスト
平成18年12月～ 令和元年8月	ポーラー・キャピタル・パートナーズ 日本代表兼調査部長
令和元年9月～	(株) ポートフォリア みのりの投信 (令和元年11月～) みのりの投信 (確定拠出年金専用) (令和元年11月～) みのりの投信 (投資一任専用) (令和元年11月～)

* 運用歴は令和2年3月31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)」「みのりの投信 (投資一任専用)」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 (8名)	—	7名	1名

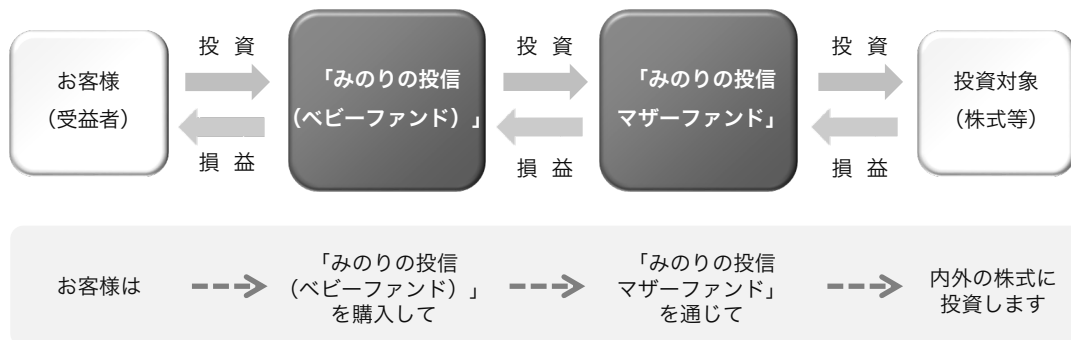
令和2年3月31日現在

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。



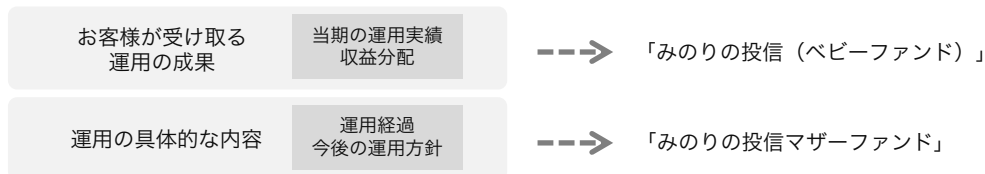
この運用報告書の留意点

● 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

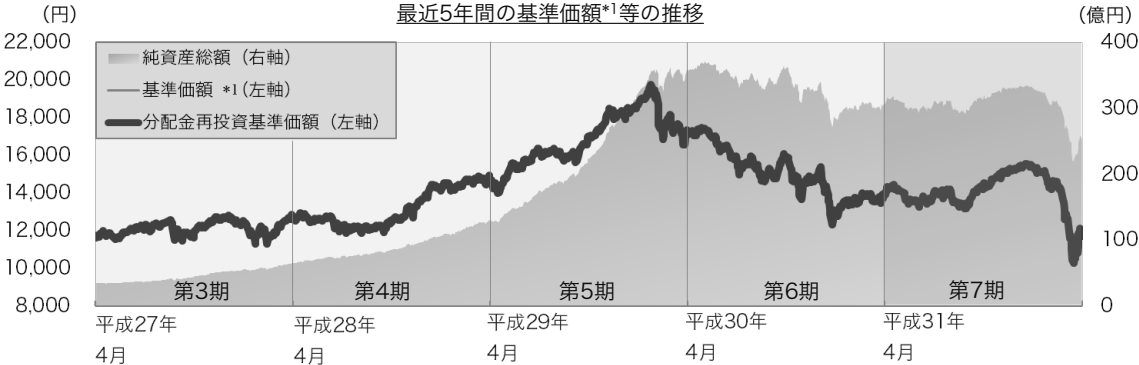
「みのりの投信」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



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14,003円から当期末には11,733円まで下落し、残念ながらお客様の資産は1年間で16.2%減りました。また純資産総額については、基準価額の下落により当期末では251.1億円となりました。



基準価額*1等の推移

	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	平成31年4月1日 第6期決算日	令和2年3月31日 第7期決算日
基準価額*1（円）	11,743	12,741	14,734	17,262	14,003	11,733
期間分配金合計（税込み）（円）	0	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率（％）	17.1	8.5	15.6	17.2	△18.9	△16.2
株式組入比率*2（％）	60.3	52.6	93.6	99.0	87.8	87.7
純資産総額（百万円）	3,430	6,541	12,957	35,791	30,860	25,116

*1 基準価額は1万円あたりです。

*2 「みのりの投信」は親投資信託（「みの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「みのりの投信マザーファンド」の株式時価総額を「みのりの投信（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みのりの投信（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) 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、「みのりの投信」の実質的な運用実績を示すものです。なお、設定米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、お客様が利用のコースにより異なり、また、「みのりの投信」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) 「みのりの投信」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

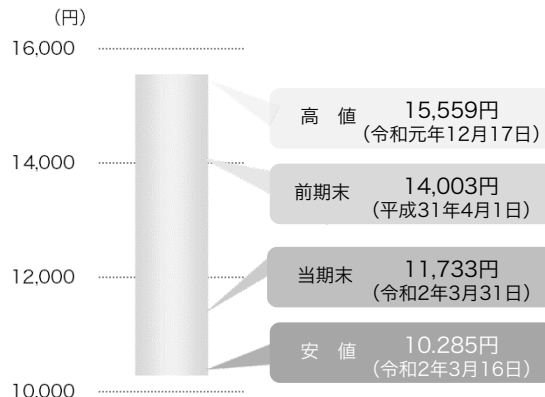
「みのりの投信」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

基準価額*の変動について

当期の基準価額は、前期末の14,003円から当期末には11,733円と大きく下落し、お客様の資産は1年間で▲16.2%と減ってしまいました。

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。

基準価額*の変動幅



* 基準価額は1万口あたりです。

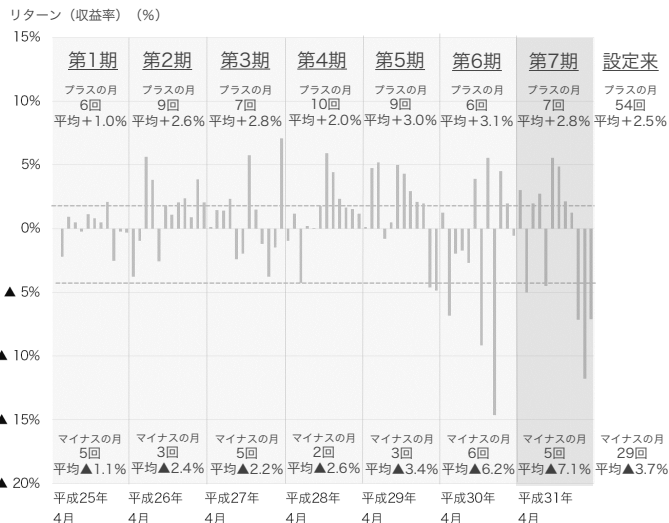
(1) 下落率は複数の要因から大きくなりました

詳細なコメントについては7ページをご参照ください。

(2) 変動率は大きく上昇しました

詳細なコメントについては8ページをご参照ください。

設定来の月間騰落率

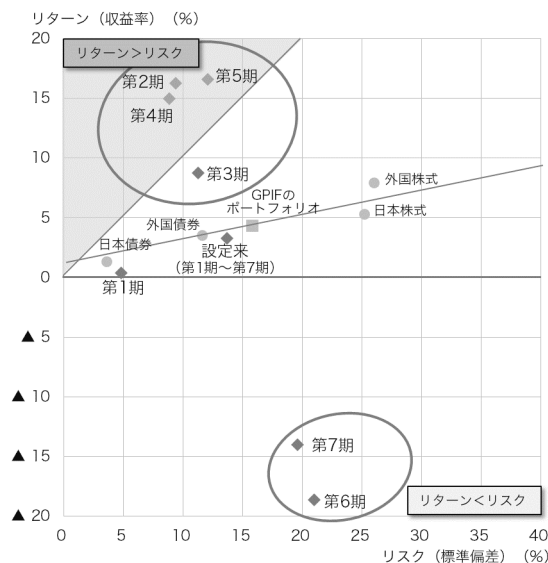


(注) 期間は平成25年4月30日から令和2年3月31日までです。

(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。

各期のリスクとリターン



(注) 上図は各期および設定来のリターン（収益率）とリスク（標準偏差）を表しています。いずれも年率換算した数値を記載しています。

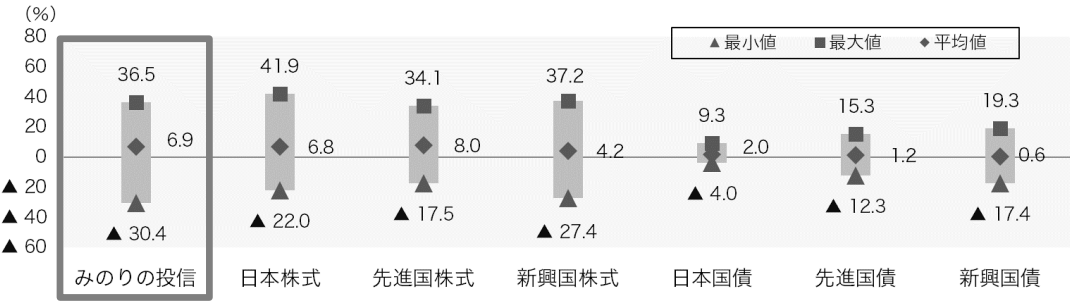
(注) 期間は平成25年4月末から令和2年3月末までです。いずれも前月末から当月末までの期間で計算しています。

(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30年度検証時のもの（期待リターンは経済中位ケース）。

(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27年4月末から令和2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」の騰落率の幅は、第6～7期の大幅な下落により下落幅が大きくなっています。今後の運用により、改善を目指してまいります。



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、実際の基準価額の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) 騰落率は近直月末から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、米・中貿易摩擦や香港デモ、消費税増税懸念等から、令和元年8月までは一進一退の動きでした。ただ9月以降は、米・中貿易協議終了や積極的な財政政策による世界経済の回復への期待が高まり、年末にかけて世界の株式市場は上昇し、特に米国市場ではテスラ株が急騰するなどバブル的な上昇が特徴的でした。
- 令和2年の年明け以降は、新型コロナ・ウィルスが中国からアジア、欧米へと感染が拡大するにつれて、それまでに大きく上昇した後だけに、未知への恐怖も手伝って世界的に株式をはじめあらゆるリスク資産が暴落するにいたりました。ただ、世界中で第二次世界大戦以来という未曾有の規模で金融・財政政策が発動され、また新規感染者の拡大がピークアウトしたこともあり、3月中旬までに底打ちし、3月末にかけては戻りました。世界的に債務過剰という構造問題を抱えるなかでのコロナ・ショックだっただけに、今後の見通しについては予断を許しませんが、大規模政策の効果も見込まれるため、今後については慎重に見極めたいと考えています。



運用経過（マザーファンド）

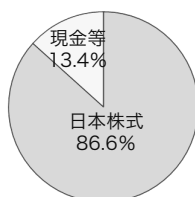
ポートフォリオの変化

- ・当期は、長期的に世界経済・企業業績の成長が続くという見通しから、株式組入比率は年度前半に80%台後半、年度後半に上昇した局面では81%へ引き下げ、3月の急落過程で再び87%まで買い増しました。（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「基準価額の推移」をご参照ください）また、割高感が強い既存の5銘柄をすべて売却し、年度末の急落局面を捉えて新規に6銘柄を購入したため、銘柄数は30銘柄を1銘柄増えました。（詳細は、下記「売買の状況」をご参照ください）。
- ・第6期以降は、世界経済・企業業績の成長期待と割高株式への警戒感から割安株式の比重を高めましたが、12月までは効果的でした。ただ1月以降は、新型ウィルスによる世界的な先行き不透明感から、逆に割高な大型・成長・ディフェンシブ株が好まれ、割安株はさらに割安になる結果となりました。
- ・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ています。当期は、特に年度末の急落過程で、現金保有比率が高い日本株式の下落率よりも、過剰な債務残高が信用リスクとして懸念された世界株式の下落率が相対的に大きく、日本株式のみの組入れは効果的でした。

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86.6%で、残りの13.4%は現金で保有しています。

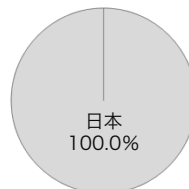
資産別配分



国別・通貨別構成比率（円ベース）

「みのりの投信マザーファンド」では国内外の株式を組入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86.6%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

売却は割高な成長銘柄が中心

割高感が極めて高い成長株や十分に上昇した銘柄、また将来見通しが当初想定を下回る銘柄を中心に、5銘柄をすべて売却しました。

割高感が強まった成長株や一時的に割高になった銘柄を一部売却しました。

買付は新規組入れが大半

安定的な優良成長銘柄ながら、一時的に割安になったタイミングを捉えて新規に6銘柄を購入しました。

一時的な業績見通しや需給の悪化から割安になった保有銘柄については、下落局面で買い増しました。

（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30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) アネスト岩田、日精エー・エス・ビー機械
- 2. 厳しさを増す国内でも独自に成長する企業
(例) バローホールディングス、
パルグループホールディングス、
SBSホールディングス、IDOM、スルガ銀行、
アダストリア
- 3. 日本を代表するグローバル成長企業
(例) LIXILグループ、ローム

(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)

令和2年3月31日現在		
銘柄		組入比率*
1	バローホールディングス	5.7%
2	パルグループホールディングス	5.0%
3	アネスト岩田	5.0%
4	LIXILグループ	4.5%
5	SBSホールディングス	4.5%
6	IDOM	4.5%
7	スルガ銀行	4.4%
8	日精エー・エス・ビー機械	4.2%
9	アダストリア	4.1%
10	ローム	4.1%
* 対純資産総額比		組入銘柄数: 30



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4,732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、当期も分配金は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

項目		第7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		4,732

(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	0.0円
B 費用控除後の有価証券等損益	0.0円
C 信託約款に規定する収益調整金	7,792,845,699円
D 分配準備積立金	2,338,181,983円
E 受益権口数	21,406,650,135口

$$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 4,732円$$



今後の運用方針（マザーファンド）

- ・「みのりの投信マザーファンド」では、長期的には、先進国の生産性向上と新興国の高付加価値化により成長が続くと考えており、特に課題先進国である日本における生産性向上と世界でも割安な日本株式の再評価の可能性が高いと考えています。
- ・一方で、新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格急落が今後の世界経済に及ぼす影響や、世界的に未曾有の規模で財政・金融政策が実施された効果とその副作用については、精査のうえ今後の見通しに織り込んでいきたいと考えています。そのうえで第8期には、規律ある集中投資により資産を守りながら着実に増やすという運用方針を守りつつ、運用環境の見通し精度向上や投資先のさらなる厳選に向けて、運用チーム強化や調査方法の多様化を進め、第5期までの安定的な運用結果をお届けできるように努力したいと考えています。



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深度ある対話を行いました

「みのりの投信マザーファンド」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。当期も継続してフェア・ディスクロージャー・ルールに配慮しつつ深度ある対話を率先して進め、一部の企業には経営戦略やバランスシートの効率性について大きな改善がみられるなど、その効果が顕在化しています。

② 株主総会議案への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、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（<https://portfolia.jp>）をご参照ください。



運用担当者の経歴 → 運用チームのメンバーが変わりました

(詳細については令和元年10月31日付当社HPリリースをご参照ください)



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 18年



シニア・ファンドマネージャー
小松 雅彦 こまつ まさひこ

運用歴*

日本株式 5ヶ月
(調査歴 23年4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44年山形県生まれ。明治学院大学経済学部卒業。早稲田大学大学院商学研究科ビジネス専攻マネジメント専修終了。
- ・ 英系・米系の資産運用会社で23年以上にわたり一貫して日本株式の調査に従事。コーポレート・ガバナンスについては一家言を持つ。
- ・ 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～) みのりの投信（投資一任専用） (平成30年9月～)

経歴とおもな投資信託等の運用歴*

平成9年1月～ 平成12年10月	現PGIMジャパン（株） 日本株式アナリスト
平成12年11月～ 平成18年12月	現シュロガー・インベストメント・マネジメント（株） 日本株式アナリスト
平成18年12月～ 令和元年8月	ボーラー・キャピタル・パートナーズ 日本代表兼調査部長
令和元年9月～	（株）ポートフォリア みのりの投信（令和元年11月～） みのりの投信（確定拠出年金専用） (令和元年11月～) みのりの投信（投資一任専用） (令和元年11月～)

*運用歴は令和2年3月31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

令和2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」「みのりの投信（確定拠出年金専用）」「みのりの投信（投資一任専用）」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（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、消費税増税により前期の1.982%から当期の1.998%へ上昇しました。
- ・ 「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（当期の運用結果は費用を差し引いた後の数字です）。また「みのりの投信」では、純資産総額が増えるにしたがって運用管理費用率が逓減する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。

1万口あたりの費用の明細

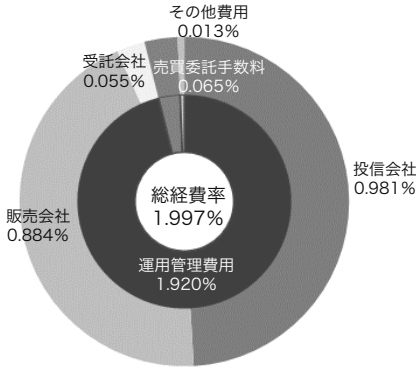
項 目	第 7 期 平成31年4月2日～令和2年3月31日		項目の概要（費用の計算方法と内容）
	金額（円）	比率（％）	
(a) 運用管理費用（信託報酬）	268	1.920	(a) 運用管理費用（信託報酬）＝期中の平均基準価額 × 信託報酬率 ※期中の平均基準価額（月末値の平均値）は13,936円です。
（投信会社）	138	0.987	運用の指図、投資信託説明書や運用報告書等の作成、基準価額の算出等を行う対価
（販売会社）	122	0.878	お客様のニーズに応える提案、口座の管理、運用報告書等の交付、アフターフォロー等の対価
（受託会社）	8	0.055	信託財産の管理、投信会社からの運用の指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	9	0.065	(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）	9	0.065	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	0.013	(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	0.001	投資信託の資産の保管にかかる費用
（監査費用）	0	0.002	投資信託の監査にかかる費用
（印刷費用）	1	0.009	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	278	1.998	

- (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）。

【参考情報】総経費率（トータル・エクスペンス・レシオ）

- ・当期中の運用・管理にかかった費用（売買委託手数料および有価証券取引税等を含む）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1.997%となり、前期の1.950%から上昇しました。当期の運用結果は、こうした費用を差し引いた後の数字です。
- ・「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ため高めに設定しています（当期の運用結果は費用を差し引いた後の数字です）。当期は期末にかけた純資産総額の大きな減少および消費税増税の影響から、運営管理費用の比率が前期の1.858%から当期は1.920%と上昇したことが要因です。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。

項 目	当 期	
	金額（円）	比率（％）*2
(a) 運用管理費用（信託報酬）	583,289,469	1.920
（投信会社）	297,950,608	0.981
（販売会社）	268,634,475	0.884
（受託会社）	16,704,386	0.055
(b) 売買委託手数料*1	19,636,566	0.065
（株式）	19,636,566	0.065
(c) 有価証券取引税*1	-	-
（株式）	-	-
(d) その他費用等	3,817,272	0.013
（保管費用）*1	364,826	0.001
（監査費用）	575,640	0.002
（印刷費用）	2,876,806	0.009
合 計	606,743,307	1.997



- (注) 運用費用の総額を各月末の純資産総額の単純平均で割る簡便法で算出したものです。
- (注) 各比率は年率換算した比率です。
- (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。
- (注) 各項目の概要については21ページをご参照ください。
- *1 「みのりの投信（ベビーファンド）」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（ベビーファンド）」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。



「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

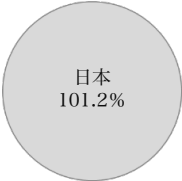
令和2年3月31日現在

項 目	比 率（％）
「みのりの投信マザーファンド」	101.2
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。
- (注) 「みのりの投信（ベビーファンド）」の信託財産の評価額には日々計上される運用管理費用（信託報酬）等が含まれており、それを控除したものが純資産総額となります。このため、信託財産の評価額の比率が100%を超えることがあります。

「みのりの投信（ベビーファンド）」の純資産等

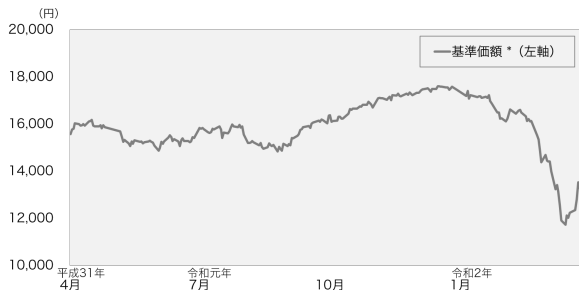
第7期末 令和2年3月31日	
純資産総額	25,116,203,553円
受益権総口数	21,406,650,135口
1万口あたり基準価額	11,733円

(注) 追加設定元本額 2,933,380,302円
一部解約元本額 3,564,403,644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7期）



* 基準価額は1万口あたりです。

(注) 期間は平成31年4月2日から令和2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31年4月2日から令和2年3月31日まで)

項目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料 (株式)	10 10	0.064 0.064
(b) 有価証券取引税 (株式)	- -	- -
(c) その他費用 (保管費用)	0 0	0.001 0.001
合 計	10	0.065

(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15,716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

令和元年6月29日付で、投資信託の運営するルールを定めた信託約款を以下の理由から変更しました。

委託会社が電子公告を行う際に掲載するホームページのURLを変更しました。

（変更前）<http://portfolia.jp>

（変更後）<https://portfolia.jp>

この変更はお客様に不利益をもたらすものではないため、書面での決議は行いませんでした。