

みのりの投信（確定拠出年金専用） 交付運用報告書

第3期（平成30年4月3日から平成31年4月1日まで）のご報告



第3期運用状況の要点

第3期末 平成31年4月1日	
基準価額*	11,183円
純資産総額	1,044百万円
第3期 平成30年4月3日～平成31年4月1日	
騰落率	▲18.5%
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（確定拠出年金専用）」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（確定拠出年金専用）」 をお持ちのお客様へ

「みのりの投信（確定拠出年金専用）」（以下「みのりのDC」）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3回目の決算日「みのりの日」を迎えましたので、第3期の運用状況をお知らせします。

* 25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（確定拠出年金専用）」（以下「みのりのDC」）は、おかげさまで平成31年4月1日に第3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。

当期は、米中貿易摩擦問題が熾り続けるなか、前半の好景気と金利上昇から、後半には世界的な景気減速懸念へと急転し、年末にかけて世界的に株式市場は大きく下落しました。ただ年明け以降は、米国中央銀行が利上げ棚上げや中国経済回復の兆し等から、景気回復への期待が芽生え戻り歩調にあります。そのなかで、第2期まで変動が少なく堅調であった「みのりのDC」の基準価額は、一転して変動が大きくなり、またこれまでの果実を大きく毀損する結果となりました。第3期においては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4期には心機一転、「守りながら着実に増やす」という原点に立ち戻り、毀損してしまった皆様の資産をまた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。

「みのりのDC」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」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DC」を創りました。したがって「みのりのDC」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」を満たすために、市場環境に適応した機動的なアクティブ運用により、長期的に安心して保有できる絶対収益型の投資信託を目指し、さらに運用の精緻化を図っていきたく考えています。

一方で、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はなく、お客様の直接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、個々の人生設計や資産全体の最適な姿を十分に考慮して適切なアドバイスをすることが不可欠だと考えています。基準価額が大きく毀損した第3期においても、「みのりのDC」に新たに預けていただく資産が増え続けたのは、パートナーの方々のご協力と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DC」およびポートフォリアは、数十年後の将来にわたり「みのりのDC」がお客様に信頼され続けお客様の最善の利益を実現するために、「顧客本位の業務運営に関する原則」に則り、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す。



代表取締役社長 運用部長

立田 博司

たてだ ひろし

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）」、17ページの「運用環境」をご参照ください)

運用の環境



世界の株式市場は変動率が高まり、地域差が大きくなりました

- 世界的な政治・経済環境の不安定さが増したため、株式市場全体だけでなく銘柄の選択にも大きな変動が見られました。
- 結果として、米国株式等は堅調でしたが、新興国や中国経済に影響を受けやすい日本やドイツなどの株式市場は下落率が大きくなりました。

運用の結果

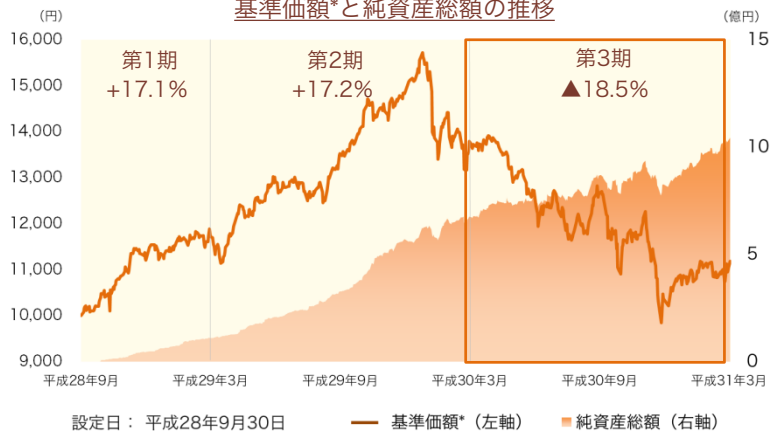


「みのりのDC」は▲18.5%と残念な結果に終わりました

基準価額* 11,183円
騰落率 ▲18.5%
純資産総額 10.4億円
分配金 0円
(平成31年4月1日現在)

- 当期の基準価額は、前期末の13,726円から当期末には11,183円と大きく下落し、お客様の資産は1年間で▲18.5%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30年4月2日	平成30年4月26日	平成30年12月25日	平成31年4月1日
13,726円	13,912円	9,842円	11,183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18～19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

割安銘柄へのシフト

- 世界経済・企業業績の成長とインフレ率・長期金利の上昇という市場見通しのもと、割安銘柄を中心に保有していましたが、中国経済の予想以上の悪化を受けた見通しの不安定化により割高でも安定・成長する銘柄が好まれました。
- また外国人売買の減少から流動性が低下したことも影響しました。

個別銘柄で一時的な落ち込み

- 一部の個別銘柄で収益見通しが悪化し、回復に予想以上の時間がかかり、結果として当期の収益には貢献せず足を引っ張る形になりました。
- 年度前半には、環境や市場・競合の構造変化等、あらゆる角度から保有銘柄すべての業績見通しを再度精査し、結果にしたがって、売り切りや買い増し等の対応を個別に行いました。

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。

規律ある集中投資は継続、組入率を引下げ

組入銘柄数は28銘柄前後で安定し、規律ある集中投資を継続しましたが、変動率の急上昇を受けて、株式組入比率は90%台後半から90%前後にまで引き下げました。

日本株式への集中効果は先送り

中期的に、日本企業の生産性改善による持続的な業績成長という見通しは変わらず日本株式のみに投資していますが、当期は米国等の海外株式の上昇が目立ち、効果は先送りになりました。

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19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1,183円でした。「みのりのDC」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。

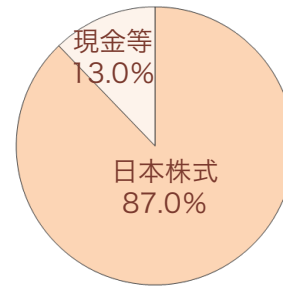
その結果、当期末の資産状況は？

(詳細については、18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87.0%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13.0%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19ページの「銘柄の選択」、および「運用報告書（全体版）」12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、西島製作所、
ペガサスミシン製造、津田駒工業

厳しさを増す国内でも独自に成長する企業

パローホールディングス、太平洋セメント、
ゴールドクレスト、サックスパー ホールディングス、
三井松島ホールディングス

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31年4月1日現在

	銘 柄	組入比率*
1	パローホールディングス	5.1%
2	太平洋セメント	5.0%
3	サックスパー ホールディングス	4.9%
4	L I X I L グループ	4.6%
5	アネスト岩田	4.1%
6	西島製作所	4.0%
7	ペガサスミシン製造	4.0%
8	津田駒工業	3.9%
9	三井松島ホールディングス	3.8%
10	ゴールドクレスト	3.8%

* 対純資産総額比

組入銘柄数： 29

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)」11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

- 主な銘柄はアダストリアホールディングスの他、SBSホールディングス、ラック、神戸物産等です。
- 前期の下落寄与銘柄だったアダストリアホールディングスは、創業者の福田会長のもと、製造小売への進化やEC化・脱アパレルへの対応、海外戦略の見直し、人手不足に対応できる組織改革等の構造改革をこの数年、業界に先駆けて行い、「適時・適量・適正価格」を実現してきました。アパレル業界の苦境が伝えられて久しいですが、すでに国内の収益化と海外成長への準備を終え、成長軌道に戻りつつあり、これからの展開が楽しみな企業のひとつです。

基準価額の下落に寄与した銘柄

- 主な銘柄はIDOM、ホーチキ、スルガ銀行、日精エー・エス・ビー機械等で、それぞれに課題を克服するための改革期にある銘柄群です。
- IDOMは中古車市場の大手の一社ですが、市場の構造変化に伴う収益モデルの転換という過渡期にあり、変化とスピードの真価が問われる局面です。ホーチキは、国内市場が成熟化するなか、将来を担う海外展開で躓いており会社の実力が試される正念場です。スルガ銀行は、不正事件以来の業務正常化の期間が終わり、これまでの個人向け金融中心の高収益企業という強みを活かして、どのように再成長に繋げていくのか注視しています。前期の上昇寄与銘柄だった日精エー・エス・ビー機械は、一時的な受注低迷期間に多くの新しい技術・製品開発を終えており、そろそろ再成長の軌道に戻ることが期待しています。

(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18ページ「売買の状況」および「運用報告書(全体版)」13～14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

- 第3期後半にかけて変動率を抑える目的で株式組入比率を約10%引き下げたため売却額が相対的に大きくなりました。
- 割高感が強まった成長株や将来見通しが悪化した一部の銘柄を売却しました。

買付は新規組入れが大半

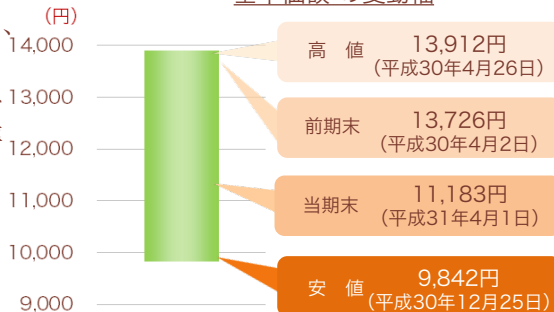
- 第4期に向けて、より安定した成長が期待される割安な銘柄を新規に組入れました。
- 業績の将来見通しを再精査した結果、割安で今後が期待できる銘柄については、下落局面で買い増しました。

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15～16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▲28.3%下落し、^(円)安値から当期末まで+13.6%の上昇となりました。
- 「みのりのDC」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、第3期については、年度を通して課題が残りました。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。

基準価額*の変動幅



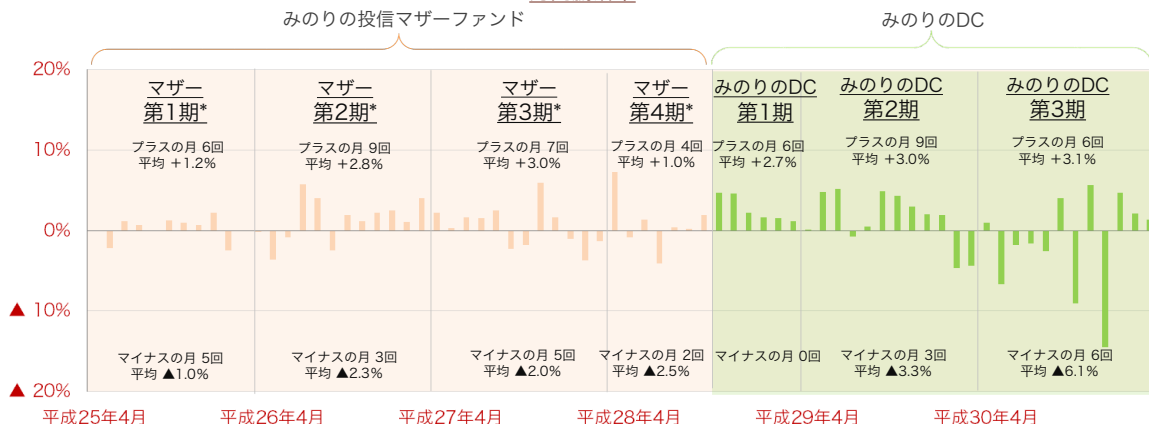
*基準価額は1万口あたりです。

(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、「みのりの投信マザーファンド」の第4期までの月間平均下落率は2%台と下落率を抑えました。
- 「みのりのDC」の第3期は月間平均下落率が6%台と大きくなりました。これは、市場の下落率の高まりに加え、一時的とはいえ経済・市場の調整局面を見誤り、また一部銘柄の下落率が大きくなったこと等が要因であり、それに対して現金比率を上げる等の対応が遅れたためです。

月間騰落率



*「みのりのDC」は2年6か月間のみの運用実績であるため、ご参考までに「みのりのDC」が投資している「みのりの投信マザーファンド」の平成25年4月30日から平成28年9月30日までの運用実績を併記しています。したがって、「みのりの投信マザーファンド」の第4期は平成28年9月30日までの期間を示しています。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。

(2) 変動率を抑える

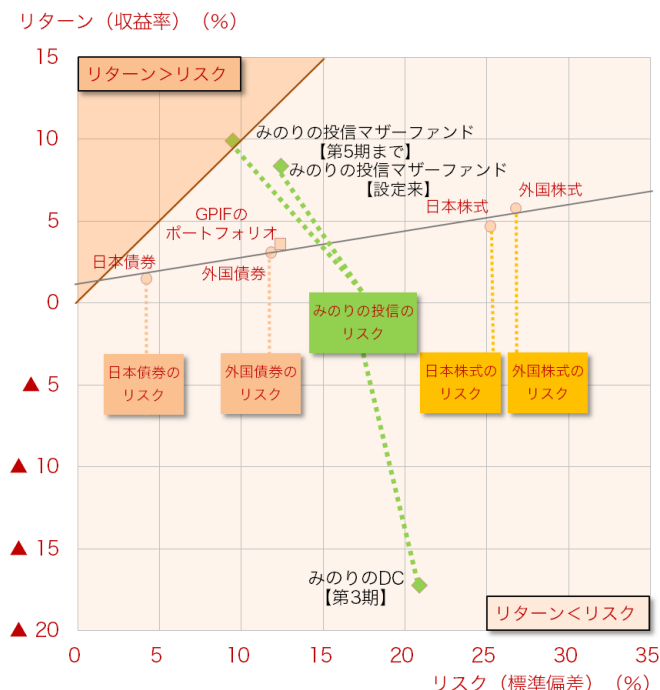
→ 変動率は大きく上昇しました

- 「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＝リターン（収益率）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。
- ご参考までに、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。

- 「みのりの投信マザーファンド」では、第5期までの各期は斜め45度線を上回り、リスクを抑えそれを上回るリターンを得てきました。これは、以下の方法で変動を抑えてきたからです。

- 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

- ただ「みのりのDC」の第3期は、現金比率を上げるタイミングが遅れ、一部銘柄が大きく下落したこと等によって、想定していた組合せの効果が得られず、変動率が大きく上昇してしまいました。



(注) 「みのりのDC」の第3期の期間は平成30年4月3日から平成31年4月1日までです。「みのりの投信マザーファンド」の第5期までの期間は平成25年4月30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31年4月1日までです。なお、いずれも年率換算した数値を記載しています。

(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。

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20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、長期的に、生産性向上による先進国の成長と新興国の高付加価値化が進み、結果としてインフレ率や金利が緩やかに上昇すると想定し、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。ただ当期には、米中貿易摩擦問題が燦るなか経済・企業業績見通しが大きく悪化したことへの対応が遅れました。
- これから始まる「みのりのDC」の第4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は堅持しつつも、運用環境の見通し向上や投資先のさらなる厳選に向けて、調査方法の多様化により精度を上げるとともに、組織的な対応も強化し、心機一転、安定的で着実な運用結果をお届けできるように改善を図り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20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重要だと考えています。第6期は特にLIXILグループのガバナンスについて、フェア・ディスクロージャー・ルールに配慮した深度ある対話を率先して進め、少数株主権の行使についても検討する等、積極的に責任を果たしました。

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://portfolio.jp>) をご参照ください。

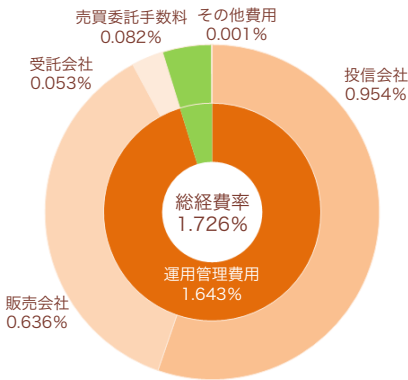
負担した費用について教えてください

(詳細については22～23ページの「ご負担いただいた費用（ベビーフアンド）」をご参照ください)

総経費率は1.726%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1.726%となりました。
- 「みのりのDC」の運用管理費用率は、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（第3期の運用結果は費用を差し引いた後の数字です）。第3期は1.726%と前期の1.772%から低下しました。「みのりのDC」では、純資産総額が増えるにしたがって運用管理費用が逓減する仕組みを採用していますが、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DC」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DC」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）	1,643	1.643	
（投信会社）	954	0.954	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）	636	0.636	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	82	0.082	
（株式）	82	0.082	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	1	0.001	
（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）	-	-	投資信託の監査にかかる費用です
（印刷費用）	-	-	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	1,726	1.726	

(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23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 17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 9年6ヶ月
(アナリスト歴を含む)
外国株式 5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。

- 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～) 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～) みのりの投信（投資一任専用） (平成30年9月～)

*運用歴は平成31年4月1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31年4月1日現在

当社に在籍する役社員12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。

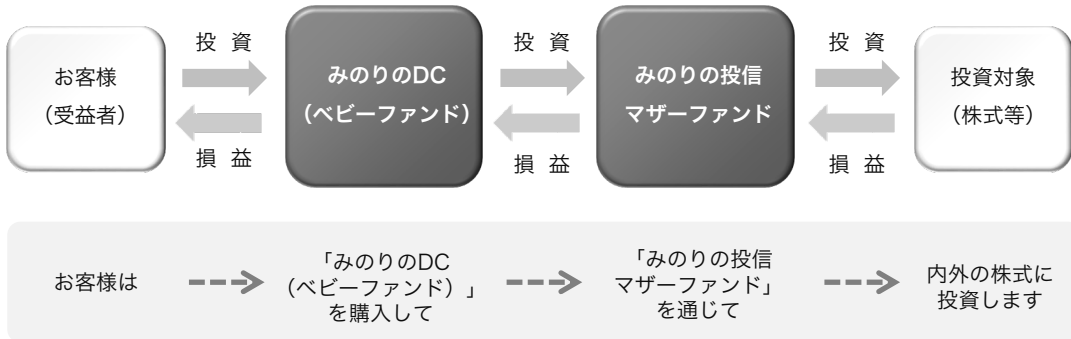
保有口数	保有なし	保有あり	
		1,000万円未満	1,000万円以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（10名）	—	9名	1名

目 次

「みのりのDC」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	17
運用経過（マザーファンド）	18
収益分配（ベビーファンド）	19
今後の運用方針（マザーファンド）	20
スチュワードシップ責任のご報告	20
運用担当者の経歴	21
株式会社ポートフォリアの役員・社員による「保有状況」	21
ご負担いただいた費用（ベビーファンド）	22
「みのりのDC（ベビーファンド）」のデータ	23
「みのりのDC（ベビーファンド）」の概要	25
お客様へのお知らせ	25

「みのりのDC」のしくみ

お客様がお持ちの「みのりのDC（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。



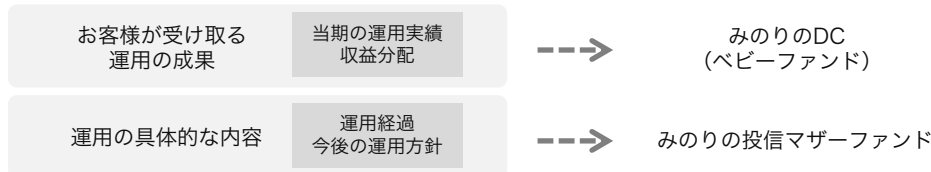
この運用報告書の留意点

● 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

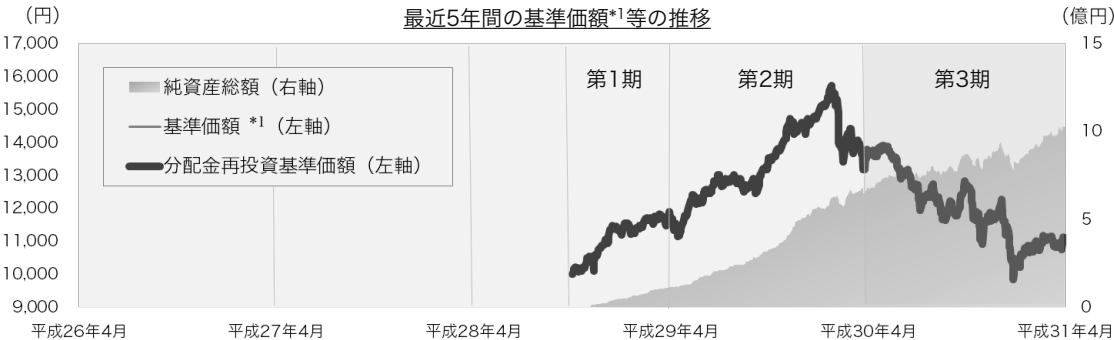
「みのりのDC」は市場の動きに関係なく“階段型”の基準価額の上昇を目指す絶対収益型の投資信託です。市場平均を意識した運用は行っていないので、運用成果を比較するためのベンチマークや参考指標といった市場インデックスは設定していません。



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13,726円から当期末には11,183円まで下落し、残念ながらお客様の資産は1年間で18.5%減りました。また純資産総額については、基準価額が下落したものの、みなさまにお買付けをいただいたおかげで、当期末では10.4億円となりました。



設定来の基準価額*1等の推移

			平成28年9月30日 設定日	平成29年3月31日 第1期決算日	平成30年4月2日 第2期決算日	平成31年4月1日 第3期決算日
基準価額 *1（円）	-	-	10,000	11,711	13,726	11,183
期間分配金合計（税込み）（円）	-	-	-	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率（％）	-	-	-	17.1	17.2	▲18.5
株式組入比率 *2（％）	-	-	-	93.5	98.9	87.6
純資産総額（百万円）	-	-	0.1	110	674	1,044

*1 基準価額は1万口あたりです。

*2 「みのりのDC」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DC（ベビーファンド）」の持分で按分したものを「みのりのDC（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) 「みのりのDC」は平成28年9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、「みのりのDC」の実質的な運用実績を示すものです。なお、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) 「みのりのDC」の購入価額により課税条件が異なるので、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DC」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

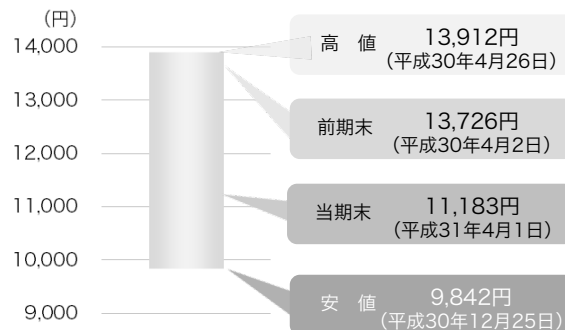
「みのりのDC」は絶対収益を目指す投資信託なので、ベンチマークを設定していません。

基準価額*の変動について

当期の基準価額は、前期末の13,726円から当期末には11,183円と大きく下落し、お客様の資産は1年間で▲18.5%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

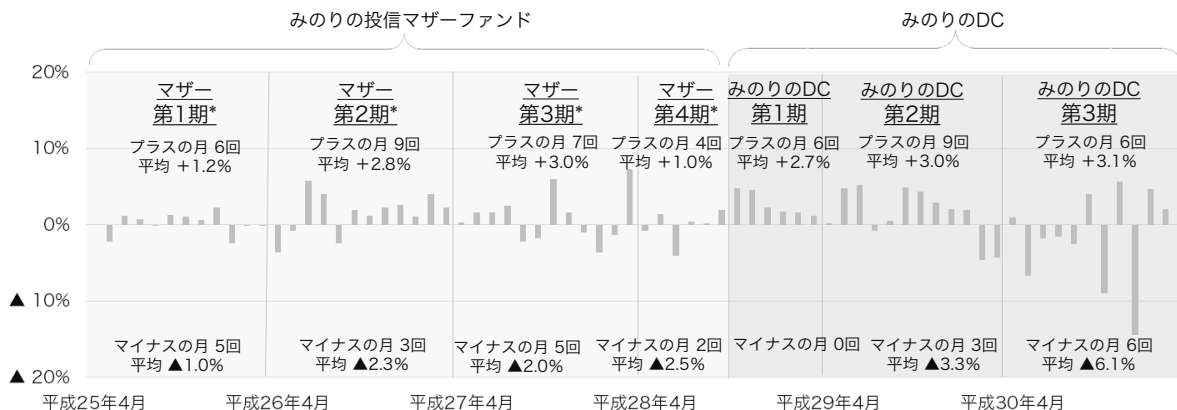


* 基準価額は1万口あたりです。

(1) 下落率は複数の要因から大きくなりました

- 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、「みのりの投信マザーファンド」の第4期までの月間平均下落率は2%台と下落率を抑えました。
- 「みのりのDC」の第3期は月間平均下落率が6%台と大きくなりました。これは、市場の下落率の高まりに加え、一時的とはいえ経済・市場の調整局面を見誤り、また一部銘柄の下落率が大きくなったこと等が要因であり、それに対して現金比率を上げる等の対応が遅れたためです。

月間騰落率

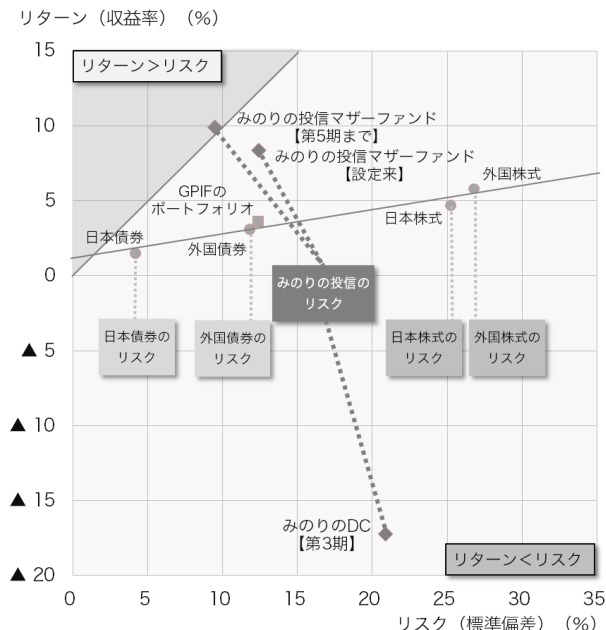


* 「みのりのDC」は2年6か月間のみの運用実績であるため、ご参考までに「みのりのDC」が投資している「みのりの投信マザーファンド」の平成25年4月30日から平成28年9月30日までの運用実績を併記しています。したがって、「みのりの投信マザーファンド」の第4期は平成28年9月30日までの期間を示しています。月間騰落率は小数点第二位を四捨五入しています。

(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。

(2) 変動率は大きく上昇しました

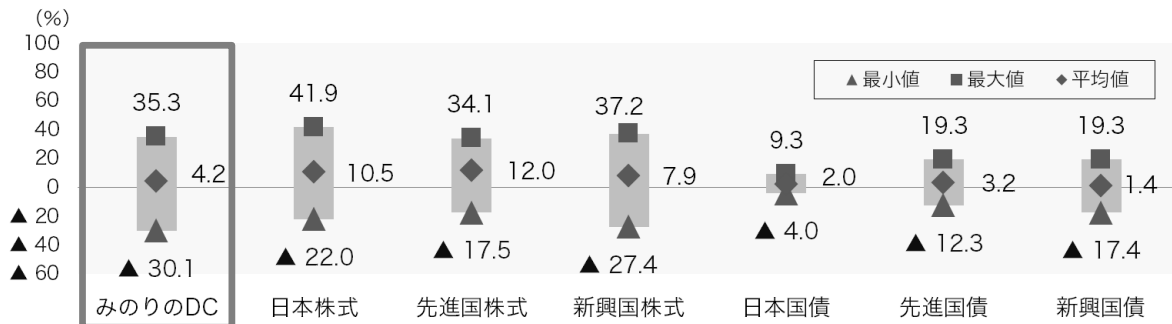
- 「価格が上下に変動する」という変動率もできるだけ抑えるように工夫をしています。
- 資産運用業界では、一般的に、変動率をリスク（標準偏差）と捉え、そのリスク以上に資産を増やす＝リターン（収益率）実現することが、高く評価されます。これは下図で、斜め45度の線を上回ることを意味します。
- ご参考までに、私たちの国民年金運用を司るGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が想定している各資産の期待されるリターンとリスクは、斜め45度線を大きく下回り、リスクに見合ったリターンが期待できないことを示しています。
- 「みよりの投信マザーファンド」では、第5期までの各期は斜め45度線を上回り、リスクを抑えそれを上回るリターンを得てきました。これは、以下の方法で変動を抑えてきたからです。
 - 現金を利用して株式組入比率を抑制
 - 厳選した銘柄をタイミングよく売買
 - 保有銘柄の組合せの工夫
- ただ「みよりのDC」の第3期は、現金比率を上げるタイミングが遅れ、一部銘柄が大きく下落したこと等によって、想定していた組合せの効果が得られず、変動率が大きく上昇してしまいました。



- (注) 「みよりのDC」の第3期の期間は平成30年4月3日から平成31年4月1日までです。「みよりの投信マザーファンド」の第5期までの期間は平成25年4月30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31年4月1日までです。なお、いずれも年率換算した数値を記載しています。
- (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。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較

過去5年間（平成26年4月末から平成31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DC」は平成28年9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。



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DC」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DC」の分配金は各期とも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DC」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、米中貿易摩擦問題が燦るなか、前半の好調な景気と金利上昇から、後半には世界的な景気減速懸念・金利低下へと急転し、年末にかけて世界的に株式市場は大きく下落しました。そのなかで、世界的な政治・経済環境の不安定さが増したため、株式市場全体だけでなく銘柄の選択にも大きな変動が見られました。結果として、米国等の株式市場は堅調でしたが、新興国市場や中国経済に影響を受けやすい日本やドイツ等の株式市場は下落率が大きくなりました。
- ただ平成31年の年明け以降は、米国中央銀行が利上げを棚上げしたことを契機として、特に中国経済回復への期待が芽生えるなか、戻り歩調にあります。世界の大きな政治的・経済的な不透明要因は多々あり、また世界の債務過多という構造問題も抱えているだけに、今後の見通しについては予断を許しませんが、一方で、景気の循環的な回復も見込まれるため、短期的な見通しも含めて慎重に見極めていきたいと考えています。



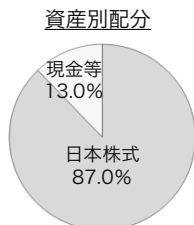
運用経過（マザーファンド）

ポートフォリオの変化

- 当期は、長期的な世界経済および企業業績の成長が続くという見通しから、年度前半には株式の組入比率を90%台後半とし、銘柄数も安定的でした。ただ平成30年秋以降は、世界的に経済や業績に対する減速懸念が強まり、変動率と下落率がともに高まったため、株式組入比率を90%前後まで引下げました。
- 前期末には、割高株式への警戒感から割安株式の比重を高めていましたが、世界的な先行き不透明感から、逆に割高でも成長株・ディフェンシブ株が好まれ、割安株はさらに割安になりました。ただ平成31年の年明け以降には景気回復期待が高まってきていることもあり、大幅にポートフォリオの性格を変えることなく、全体のバランスを見ながら、将来見通しに従って入替えの売買を行っています。
- 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ています。「みのりの投信マザーファンド」の第6期については、中国経済減速の影響を受けやすい日本株式市場は相対的に低迷し、不安感が少ない米国株式市場等に資金が集まりましたが、第7期にかけて世界の景気回復感が強まれば、逆に割安な日本株式が見直される可能性が高いと考えています。

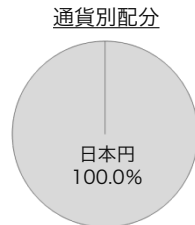
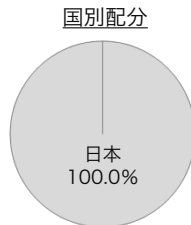
資産別構成比率（円ベース）

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87.0%で、残りの13.0%は現金で保有しています。



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87.0%の株式はすべて円で保有する日本株式です。



（注） 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

売買の状況

売却は割高な成長銘柄が中心

第3期の後半にかけて変動率を抑える目的で株式組入比率を約10%引き下げたため 売却額が相対的に大きくなりました。

割高感が強まった成長株や将来見通しが悪化した一部の銘柄を売却しました。

買付は新規組入れが大半

第4期に向けて、より安定した成長が期待される割安な銘柄を新規に組入れました。

業績の将来見通しを再精査した結果、割安で今後が期待できる銘柄については、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）」12ページの「組入資産の明細」、13～14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29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、西島製作所、ペガサスミシン製造、津田駒工業
- 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、太平洋セメント、ゴールドクレスト、サックスパー ホールディングス、三井松島ホールディングス
- 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) 」12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31年4月1日現在		
	銘 柄	組入比率*
1	バローホールディングス	5.1%
2	太平洋セメント	5.0%
3	サックスパー ホールディングス	4.9%
4	L I X I L グループ	4.6%
5	アネスト岩田	4.1%
6	西島製作所	4.0%
7	ペガサスミシン製造	4.0%
8	津田駒工業	3.9%
9	三井松島ホールディングス	3.8%
10	ゴールドクレスト	3.8%
* 対純資産総額比		組入銘柄数： 29



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1,183円でした。「みのりのDC」は収益を再投資して着実に収益を目指す方針なので、第3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30年4月3日から平成31年4月1日まで)

項 目		第 3 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		1,183

(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	4,430,775円
B 費用控除後の有価証券等損益	0円
C 信託約款に規定する収益調整金	103,366,378円
D 分配準備積立金	2,666,158円
E 受益権口数	933,726,549口

$$(A+B+C+D) \div E \times 10,000口 = 1,183円$$



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、生産性向上による先進国の成長と新興国の高付加価値化が進み、結果としてインフレ率や金利が緩やかに上昇すると想定し、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。
- ・ただ「みのりのDC」の第3期には、米中貿易摩擦問題が燃るなか経済・企業業績見通しが大きく悪化したことへの対応が遅れてしまいました。第4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は堅持しつつも、運用環境の見直し向上や投資先のさらなる厳選に向けて、調査方法の多様化により精度を上げるとともに、組織的な対応も強化し、心機一転、安定的でご満足いただける運用結果をお届けできるようにしていき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。第6期は特に、LIXILグループのガバナンスについて、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、少数株主権の行使についても検討するなど、積極的に責任を果たしています。

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



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 17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 9年6ヶ月
(アナリスト歴を含む)
外国株式 5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10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10月～) みのりの投信（投資一任専用） (平成30年9月～)

* 運用歴は平成31年4月1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31年4月1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」「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	
		1,000万円未満	1,000万円以上
運用担当者（2名）	—	1名	1名
その他役員・社員（10名）	—	9名	1名

ご負担いただいた費用（ベビーファンド）



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1.756%と、前期の1.803%から低下しました。
- ・ 「みのりのDC」の運用管理手数料率は、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。「みのりのDC」では、純資産総額が増えるとうこうした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 3 期 平成30年4月3日～平成31年4月1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）	203	1.674	(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12,127円です。
（投信会社）	118	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）	79	0.648	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	10	0.081	(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）	10	0.081	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	0	0.001	(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）	-	-	投資信託の監査にかかる費用
（印刷費用）	-	-	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	213	1.756	

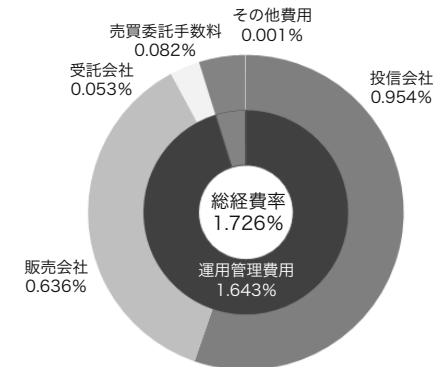
(注) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しました。
(注) 売買委託手数料およびその他費用は、「みのりのDC（ベビーファンド）」が組み入れている「みのりの投信マザーファンド」が支払った金額のうち、「みのりのDC（ベビーファンド）」に対応するものを含みます。
(注) 金額の円未満は四捨五入しています。
(注) 比率は1万口あたりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです（小数点第4位を四捨五入）。

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

【ご参考】総経費率（トータル・エクスペンス・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）	13,739,148	1.643
（委託会社）	7,977,512	0.954
（販売会社）	5,318,436	0.636
（受託会社）	443,200	0.053
(b) 売買委託手数料*1	685,603	0.082
（株式）	685,603	0.082
(c) 有価証券取引税*1	-	-
（株式）	-	-
(d) その他費用*1	9,560	0.001
（保管費用）	9,560	0.001
（監査費用）	-	-
（印刷費用）	-	-
合 計	14,434,311	1.726



*1 「みのりのDC」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DC」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22ページをご参照ください。



「みのりのDC（ベビーファンド）」のデータ

「みのりのDC（ベビーファンド）」の組入資産の内容

平成31年4月1日現在

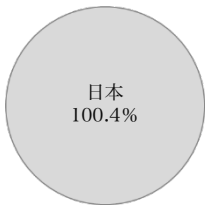
項 目	比 率 (%)
みのりの投信マザーファンド	100.4
組 入 投 資 信 託 数	1

※ 「みのりのDC」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。

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DC（ベビーファンド）」のデータ

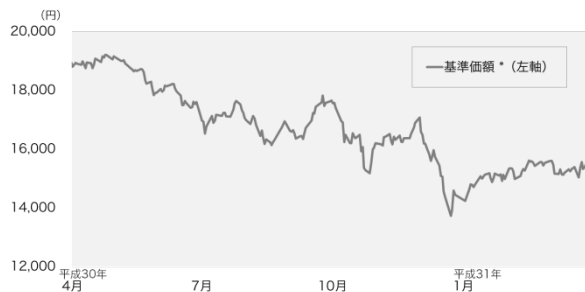
「みのりのDC（ベビーファンド）」の純資産等

第3期末 平成31年4月1日		
純資産総額	1,044,189,860円	
受益権総口数	933,726,549口	(注) 追加設定元本額 627,304,739円
1万口あたり基準価額	11,183円	一部解約元本額 184,976,284円

「みのりのDC（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DC（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18ページを、「組入上位10銘柄」については19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6期）



* 基準価額は1万口あたりです。
(注) 期間は平成30年4月3日から平成31年4月1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30年4月3日から平成31年4月1日まで)		
項目	金額 (円)	比率 (%)
(a) 売買委託手数料 (株式)	13 13	0.080 0.080
(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	13	0.081

(注) 各項目の概要については22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16,841円です。



「みのりのDC（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（確定拠出年金専用）」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

平成30年6月30日に、投資信託を運営するルールを定めた信託約款を以下のように変更しました。

運用管理費用の支払い頻度を変更しました

運用管理費用（信託報酬）の支払い頻度を年4回（1、4、7、10の各月）から年2回（4、10の各月）に変更しました。

これら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。変更点を記載した新旧対照表はポートフォリアのホームページ（<https://portfolia.jp>）に掲載しています。