

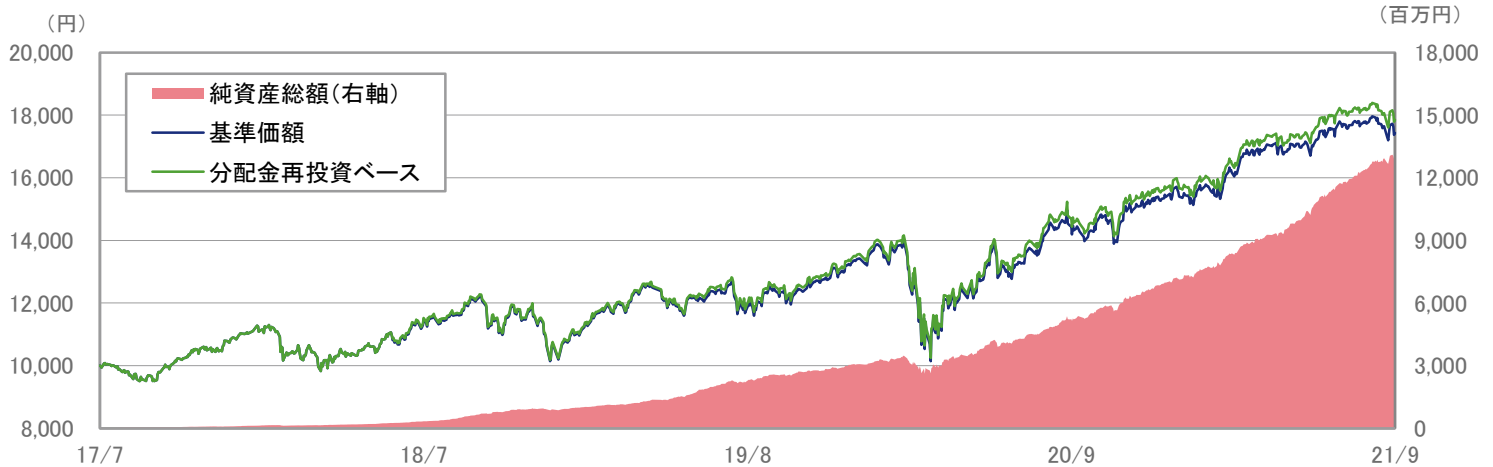
投資信託部門／北米株式コア 最優秀ファンド賞 ※後掲「R&Iファンド大賞について」を参照ください。

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資 おおぶね (基準日:2021年9月30日) 販売用資料

設定日:2017年7月5日 償還日:無期限 決算日:6月20日(休業日の場合は翌営業日)

追加型投信／海外／株式

■ 基準価額・純資産総額の設定来推移



※1 分配金再投資ベースは分配金(課税前)を再投資したものと計算しており、分配金があった場合は実際の基準価額とは異なります。
また、実際のファンドにおいては、課税の条件によってお客様ごとに値は異なります。

※2 上記のグラフは過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

■ 設定来の運用実績

	基準価額 (分配金再投資)	
	(円)	騰落率(%)
当月末	17,852	-
過去1ヵ月	18,326	-2.59
過去3ヵ月	17,657	1.10
過去6ヵ月	16,958	5.27
過去1年	14,533	22.84
過去3年	12,154	46.88
設定以来	10,000	78.52

※1 基準価額騰落率(分配金再投資)は、当ファンドの決算時に収益の分配金があった場合に、その分配金(課税前)を再投資した場合の騰落率です。また、実際のファンドにおいては、課税の条件によってお客様ごとに騰落率は異なります。

※2 基準価額騰落率は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

■ 基準価額と純資産総額

	当月末	前月末	前月末比
基準価額 (円)	17,431	17,894	-463
純資産総額 (百万円)	12,982	12,590	+392

※ 月中に分配があった場合の基準日の基準価額は、分配金込みです。

	基準価額 (円)	日付
設定来高値	17,958	2021年9月3日
設定来安値	9,504	2017年8月21日

※1 基準価額は信託報酬等控除後で算出されます。

※2 設定来高値及び設定来安値は分配落ち後の基準価額で、該当した日付が複数日ある場合には、その初日を表示しております。

■ 運用資産構成比率

ファンド	比率(%)
外国株式	95.2
現物	89.1
先物	6.1
短期資産等	4.8
合計	100.0

※1 比率はベビーファンドの実質組入比率(純資産総額比)です。

※2 短期資産等には、コール、CD、CP、現先、未収金、未払金等が含まれます。

■ 分配実績

決算年月日	分配金 (課税前) (円)
2021/06/21	110
2020/06/22	90
2019/06/20	70
2018/06/20	50
-	-
-	-
設定来合計	320

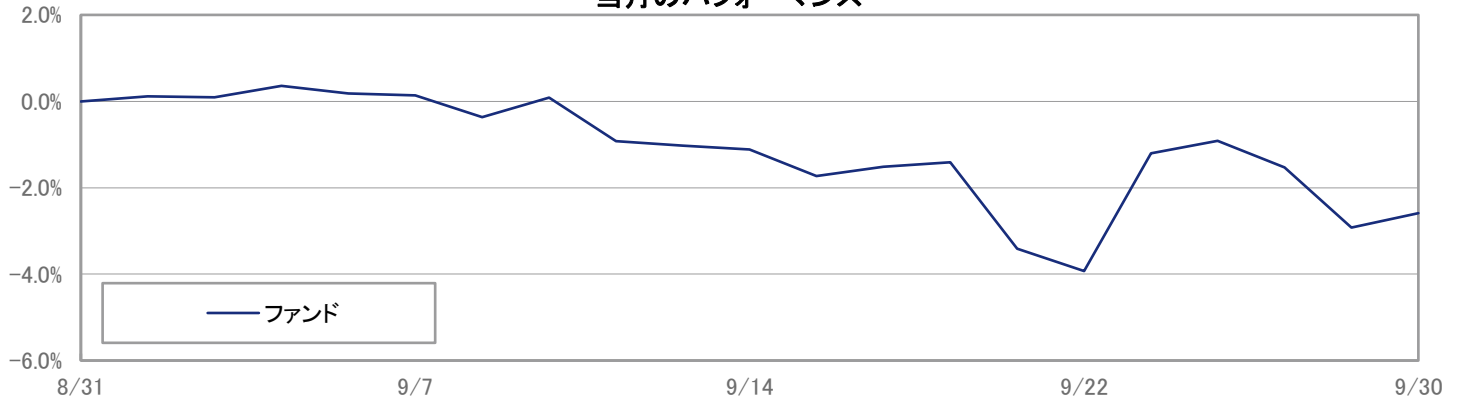
※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、17,431円(前月比-463円)となりました。
また、税引前分配金を再投資した場合の月間騰落率は-2.59%となりました。

9月の市場動向と運用状況

当月のパフォーマンス



※ 上記のグラフは過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

<マザーファンドの運用状況>

組入上位10銘柄

順位	銘柄名	業種	組入比率(%)
1	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.6
2	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
3	AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	6.2
4	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	5.9
5	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	5.6
6	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.0
7	TJX COMPANIES INC	一般消費財・サービス	4.0
8	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	3.9
9	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	3.8
10	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	3.7

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数: 31銘柄

業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	24.0
情報技術	20.0
生活必需品	17.9
ヘルスケア	12.5
一般消費財・サービス	7.7
素材	6.8
コミュニケーション・サービス	6.6
金融	4.4
合計	100.0

※ 比率は外国株式現物対比です。

※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。

(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

■運用コメント

レポート対象期間（8/30-9/29）の米国株式市場（米ドル建）は下落しました。上旬は、8月の雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことに加え、米連邦政府の債務上限問題によるデフォルトリスク等が懸念され、下落しました。中旬から下旬にかけては、供給制約の長期化に伴うインフレ懸念や中国の大手不動産企業の債務問題を巡る信用不安等を背景に投資家のリスクオフ姿勢が強まり、下落しました。

かかる状況下、当ファンドの円換算後リターンは▲2.59%（為替要因+1.64%、株価要因▲4.23%）となりました。

農林中金バリューインベストメンツ（NVIC）では、投資先のモニタリングや新規投資候補先の調査を目的とした国内外の投資先・投資候補先への訪問を定期的に行っており、単に財務数値の分析だけではない、企業の事業に関する深い理解に根差した投資を行っています（国内企業は随時、海外企業についても年間6回、約70社程度の現地訪問を行っています）。

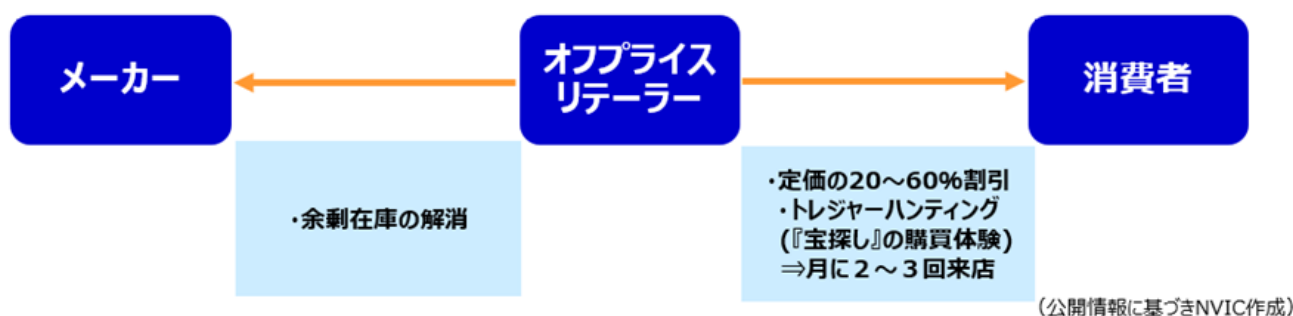
今回は、ユニークなビジネスモデルを有する米國小売企業をテーマに、2021年8月に投資を開始したThe TJX Companies, Inc.(以下、TJX社)とともに、その他の米國小売企業をご紹介します。

【The TJX Companies, Inc.について】

TJX社は、米国を中心に英国、ドイツ等の海外でも事業を展開するオフプライスリテーラーのパイオニア的存在です。有名アパレルブランドやホームグッズを主に扱い、メーカーから余剰在庫やシーズンの過ぎた商品を直接仕入れ、定価の20～60%オフの価格で販売しています。定価(full-price)ではなく、割引価格(off-price)で商品を販売する業態であることが、オフプライスリテーラーと呼ばれる所以です。

余剰在庫を扱うオフプライスリテーラーの事業特性上、店頭には並ぶ商品は毎回異なるので、消費者は時に滅多にない掘り出し物を発見することがあります。この、『もしかしたら、すごいお宝に巡り合えるかもしれない』、というワクワク感(所謂、トレジャーハント『宝探し』のような購買体験)を体験できるのもオフプライスストアの特徴と言えます。皆さんの中にも、ショッピング中にたまたまお気に入りブランドが格安で販売されているのを発見し、興奮と喜びで身体が震える体験をした方もいるのではないのでしょうか。そのような体験がカスタマーエクスペリエンスの向上につながり、熱心な顧客は月に2～3回は必ず来店すると言われています。

図表：オフプライスリテーラーのビジネスモデル



※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。

(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

ここまで読まれた方の中には、有名ブランドを安く販売しているということでアウトレットストアを思い浮かべる方もいらっしゃるかもしれませんが、アウトレットストアとオフプライスストアでは品揃えが大きく違います。アウトレットストアでは、メーカーが自社ブランドの売れ残りや規格外品等を主に販売していますが、オフプライスストアでは様々なブランドを一つの店舗で扱っています(加えて、規格外品はありません)。誤解を恐れずに言うと、数百のアウトレットストアが集積したアウトレットモールが一店舗に収まっている業態、それがオフプライスストアです。

NVICでは、オフプライスリテーラーの分析を数年前から継続して実施しており、当社の競争力の源泉やビジネスモデルに対する理解を深めてきました。その過程では、TJX社と競合のRoss Stores, Inc.(以下、Ross社)と実際に対話・議論をし、両社を比較検討した上で、最終的に海外成長も取り込めるTJX社への投資を決定しました(Ross社は米国事業のみ展開)。以下、TJX社の投資根拠の概要をご説明します。

〈投資根拠の概要〉

TJX社は、余剰在庫を解消したいメーカーと品質の良い品を安く購入したい消費者のニーズを満たす役割を担っており、アパレル業界のエコシステムに深く組み込まれている存在です。環境問題等の観点から、本来は当社のようなビジネスモデルが存在しない状態(余剰在庫が生まれにくい状態)が好ましいのかもしれませんが、アパレル業界の事業特性上、余剰在庫は必ず発生する為、言わば『必要悪』に根差したビジネスと言えるかもしれません。そのようなオフプライスリテーラー業界において、TJX社は質・量ともに他社を圧倒するBuying Networkをもとに、米国では市場シェア50%超を有し、海外でもマーケットの開拓を着実に進めています。NVICでは、消費者ニーズの多様化によりメーカー主導から消費者優位へ力関係がシフトする中、当社のような業態の必要性が一層高まると考えています。

【ユニークなビジネスモデルを有する米國小売企業】

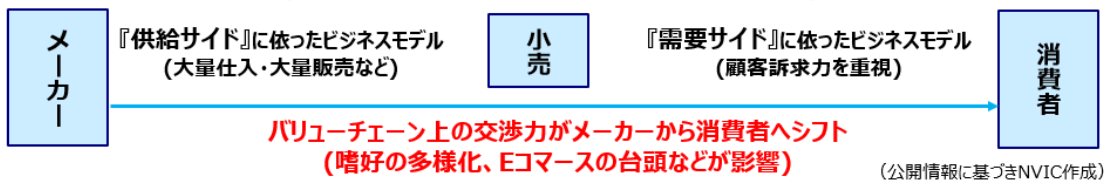
米国の小売企業と言えば、GMSの巨人であるWalmart Inc.(以下、Walmart社)が有名ですが、他社が同じビジネスモデルを後からフォローしてもただの小粒なミニ Walmart社になるだけで、自然と淘汰されるのは火を見るより明らかです。加えて、Eコマースの台頭や顧客嗜好の多様化が起きる中で、旧来型のビジネスモデル(メーカーと連携した多品種大量仕入れ、大量販売を志向するモデル)では、もはや大手でさえも生き残るのが困難な時代と言えます。日本の歴史を振り返ると、日本の消費を支えてきたGMS大手・ダイエーが経営不振に陥り、時代の変化に対応できなかった他のGMSも次第に淘汰されていきました。米国でも、百貨店大手シアーズが18年に破産法を申請するなど伝統的な小売企業が苦境に陥っています。下記では、そんな厳しい小売業界でも消費者への訴求力を磨き上げて価値を創出し続けている企業をご紹介します。

※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認いただけます。

(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

図：GMSの巨人・Walmartに対抗するビジネスモデル

企業名	Walmart	VS	COSTCO WHOLESALE	DOLLAR GENERAL	THE HOME DEPOT
	GMS		ウェアハウス	ダラーストア	ホームセンター
時価総額 (十億円)	41,495		21,847	4,906	30,538
売上高 (百万USD)	559,951		195,929	33,747	132,110
ROA	8.9%		11.3%	13.7%	25.9%
会社の捉え	GMSの 巨人		会員制ビジネス	生活必需品の ラストワンマイル	安定した 寡占ビジネス



(Costco Wholesale Corporation)

当ファンドの投資先でもある Costco 社は、顧客が欲しいと思う商品を出るだけ安く顧客に提供して、『商品』ではなく『年会費』で稼いでいます。仕入・店舗運営などありとあらゆる要素がカスタマーエクスペリエンスの向上に直結しており、顧客ロイヤリティを見事に獲得するビジネスモデルを構築しています。

(Dollar General Corporation)

Dollar General 社は、食品や日用品を低価格で販売するディスカウントストアです。米国人口の約 75%が当社店舗の 5 マイル圏内(約 8 キロ)に居住していると言われるほど、立地の利便性を追求しており、特に生活必需品へのアクセスが限定的で人口の少ないエリアの社会インフラとして機能しています。

(Home Depot, Inc.)

Home Depot 社は、家一軒建てるのに必要なものを全て揃えているといっても過言ではない米国最大のホームセンターです。この業態は、当社と競合・Lowe's 社の実質的な寡占市場となっており、非常に高い収益性を確保しています。

【最後に】

今回は、米国の小売企業をテーマとして取り上げました。小売業は我々一般消費者にとって最も身近なビジネスのひとつなので、単純にモノを仕入れて、消費者へ届ける、というイメージが先行しがちですが、注意深く事業をみていくと多彩なビジネスモデルを構築した企業が米国には存在します。小売界の巨人・Walmart 社が立ちはだかる中、同じビジネスモデルでは生き残れないという切迫感が米国特有のダイナミズムとなって日本では見られない小売業態を次々と生み出してきたと言えるかもしれません。NVIC としては、面談や分析などの地道な活動を通じて上記のような企業のビジネスモデルへの理解を深め、皆さんと企業との導管としての役割を引き続き全

※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。

(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

うしていければと思います。

以上

※上記のコメントは9月末時点のものです。また、将来の市況環境の変動、正確性等を保証するものではありません。

商品の特色

- 圧倒的な競争力を有する企業への長期厳選投資により投資信託財産の中長期的成長を目指すアクティブファンドです。
- 米国の上場株式を主要投資対象とします。
- 徹底した深い海外企業調査を通じて、①付加価値の高い産業、②圧倒的な競争優位性、③長期的な潮流の3つの基準を満たす「構造的に強靱な企業®」に長期厳選投資を行います。
- 組入外貨建資産については、原則として為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは行いません。
- 農林中金パリュールインベストメンツ株式会社(NVIC)より投資助言を受け、ポートフォリオを構築します。
- 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。

お申込みメモ

購入単位	<通常の申込> 販売会社が定める単位 <確定拠出年金制度に基づく申込> 1円以上1円単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
購入代金	販売会社の指定する日までにお支払いください。
換金単位	1口単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目から支払いを行います。
申込締切時間	原則として午後3時までとなります。(ただし、受付時間は販売会社により異なる場合がありますので、詳細につきましては販売会社までお問い合わせください。)
申込受付不可日	ニューヨーク証券取引所の休場日またはニューヨークの銀行の休業日には、購入・換金の申込受付を行いません。(詳しくは、販売会社または委託会社にお問い合わせください。)
換金制限	信託財産の資産管理を円滑に行うために大口の換金には制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止等により購入・換金の申込受付が中止または取消しとなることがあります。
信託期間	無期限(設定日:2017年7月5日)
繰上償還	受益権の総口数が5億口を下回った場合などには、繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年6月20日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	毎年6月の決算時に分配を行います。販売会社との契約によっては、税引き後、無手数料で再投資が可能です。
信託金の限度額	1兆円を限度とします。
公告	委託会社が投資者(受益者)に対してする公告は、日本経済新聞に掲載します。
運用報告書	毎年6月の決算時及び償還後に交付運用報告書を作成し、販売会社より知っている投資者(受益者)に対して交付します。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。なお、税制が改正された場合等には変更される場合があります。

※ご購入の際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

金融商品取引所や外国金融商品市場における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときには、ご購入申込みもしくはご換金申込みの受け付けを中止すること、およびすでに受け付けたご購入申込みもしくはご換金申込みを取り消す場合があります。

委託会社、その他の関係法人

- 委託会社 : 農林中金全共連アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第372号 一般社団法人 投資信託協会会員/一般社団法人 日本投資顧問業協会会員)
信託財産の運用指図、目論見書および運用報告書の作成等を行います。
- 受託会社 : 農中信託銀行株式会社
追加信託に係る振替機関への通知等、信託財産の保管・管理・計算等を行います。
- 販売会社 : 以下をご覧ください。
ファンドの募集の取扱い・販売、目論見書・運用報告書の交付、一部解約の請求の受付、収益分配金、償還金および一部解約金の支払い等を行います。

販売会社等につきましては、以下の照会先までお問い合わせください。

■ 農林中金全共連アセットマネジメント株式会社

ホームページ : <https://www.ja-asset.co.jp/>

フリーダイヤル : 0120-439-244(受付時間:営業日の午前9時~午後5時)

お申込、投資信託説明書(交付目論見書)のご提供は

■ 最終ページの「主なリスクと費用」および「留意事項」を必ずお読み下さい。

主なリスクと費用

下記の事項は、この投資信託(以下、「当ファンド」という。)をお申込みされる投資家の皆様にあらかじめ、ご確認いただきたい重要な事項としてお知らせするものです。

お申し込みの際には、下記の事項および投資信託説明書(交付目論見書)の内容をよくお読みください。

■ 当ファンドに係るリスクについて

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて実質的に株式など値動きのある証券(外貨建証券は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、投資者(受益者)の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

ファンドの運用による損益は、すべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。

投資信託は、預貯金と異なります。

当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に「株価変動リスク」「為替変動リスク」などがあります。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

■ 当ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	<p><通常の申込> 購入申込受付日の翌営業日の基準価額に、販売会社が個別に定める手数料率を乗じた額です。ご購入時の手数料率の上限は2.2%(税抜2.0%)です。</p> <p><確定拠出年金制度に基づく申込> 無手数料</p>
信託財産留保額	ありません。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用	
運用管理費用(信託報酬)	毎日、純資産総額に年0.99%(税抜0.9%)を乗じた額を計上します。毎計算期間の最初の6ヵ月終了日及び毎計算期間末または信託終了のとき信託財産中から支払われます。
その他の費用・手数料	<p>監査費用は、毎日、純資産総額に年0.0033%(税抜0.003%)を乗じた額を計上します。毎計算期間末または信託終了のとき信託財産中から支払われます。</p> <p>有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等は、その都度信託財産中から支払われます。</p> <p>※運用状況により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。</p>

※ファンドの費用の合計額は、投資者の皆様がファンドを保有する期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ご購入の際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

留意事項

- 当資料は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社(以下、「当社」といいます。)が作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料は当社が信頼できると判断したデータ等により作成しましたが、その正確性、完全性等を保証するものではなく、また事前の通知なしに内容を変更する場合があります。市場環境等の見直しにつきましても、その確実性を保証するものではありません。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。
- 当ファンドは、株式などの値動きの生じる証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は日々変動します。したがって、元金および収益分配が保証されるものではなく、投資元本を割り込むことがあります。また、運用の成果は運用の実績により変動します。投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様に負っていただくこととなります。
- 投資信託は預貯金や保険商品とは異なり、預金(貯金)保険機構、保険契約者保護機構の保護対象ではありません。投資信託のお申込みに関しては、クーリングオフの適用はありません。
- ご購入の際は、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ずお受取りいただき、詳細をご確認のうえ、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

R&I ファンド大賞について

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

「投資信託部門」では、2021年3月末における3年間の最大ドローダウンが下位75%のファンドを対象に、2021年3月末における3年間のシャープ・レシオによるランキングに基づいています。