

投資信託部門／北米株式コア 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:2022年4月28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	19,490	-
過去1ヵ月	19,677	-0.95
過去3ヵ月	18,172	7.25
過去6ヵ月	18,553	5.05
過去1年	17,364	12.24
過去3年	12,547	55.34
設定日来	10,000	94.90

※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)	19,030	19,213	-183
純資産総額 (百万円)	18,055	18,075	-20

※ 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	19,922	2022年4月20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	97.1
現物	94.0
先物	3.1
短期資産等	2.9
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

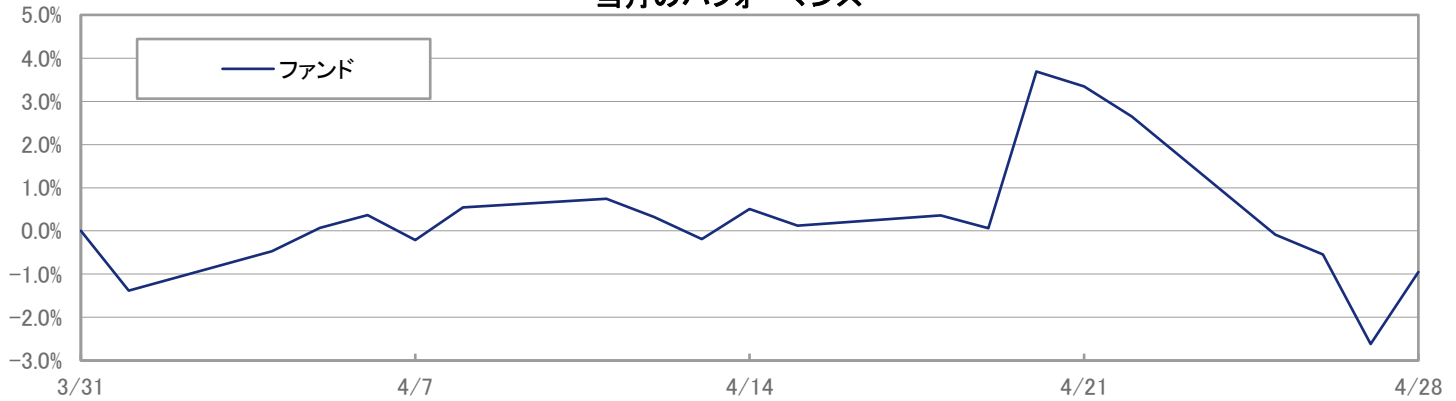
※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、19,030円(前月比-183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-0.95%となりました。

## 4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	6.7
2	AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	6.4
3	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
4	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	6.0
5	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	5.5
6	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.1
7	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.0
8	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	3.9
9	TJX COMPANIES INC	一般消費財・サービス	3.8
10	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	3.8

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数: 29銘柄

### 業種別組入比率

業種	ファンド(%)
情報技術	24.2
資本財・サービス	20.9
生活必需品	15.9
ヘルスケア	13.2
一般消費財・サービス	7.7
素材	7.0
コミュニケーション・サービス	6.7
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（3/30-4/27）の米国株式市場（米ドル建）は下落しました。上旬から中旬にかけては、米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）高官によるタカ派的なコメントや、米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨の中で量的引き締め（QT）に関する具体的な議論が公表されたことを受け、株価は下落しました。下旬は、FRBのパウエル議長から50bpsの利上げに対して前向きな言及がなされたことや、欧州中央銀行（ECB）の利上げ観測の高まり、北京でのロックダウン懸念の拡大等が意識され、株価は下落しました。

かかる状況下、当ファンドの円換算後リターンは▲0.95%（為替要因+5.05%、株価要因等▲6.00%）となりました。

農林中金バリューインベストメント（NVIC）では、投資先のモニタリングや新規投資候補先の調査のため、年間6回程度の現地訪問を行っており、毎年の訪問社数は70社程度にのぼります。コロナにより物理的な海外出張が出来なくなったものの、引き続きZOOM等の電話会議システムを用いて「仮想出張」をNVICでは精力的に実施しています。

今回は、投資先であるCopartについてNVICの見立てと、3つの視点（産業の付加価値・競争優位性・長期潮流）からご紹介します。

### 【産業の付加価値】

Copartは1982年に様々な事業を手がけた父の企業家精神に触れてきたWillis Johnsonが、カリフォルニア州に1箇所目のサルベージヤード（スクラップ回収所）を開設し、当社を創業したのが始まりです。現在ではサルベージオークション（廃車オークション）市場でマーケットシェア約5割を持つ業界リーダーです（2位はIAAという会社で4割弱のシェアを保有）。

日本ではあまり馴染みがありませんが、サルベージオークションとは、事故、災害、耐用年数経過車等、何らかの理由で廃車処分せざるを得なくなった自動車を競売方式で売買することです。オークションは殆どオンラインで行われます。

主要な売手は損害保険会社（その他はリース会社、レンタカー会社、慈善団体、フリートオペレーター等）であり、事故を起こした①被保険自動車の修理費用と、②事故前の残存価値（即ち支払い保険金額）+サルベージオークションでの売却額をそれぞれ見積もり、①が②より高いと判断した場合は、保険金を支払ったうえで、サルベージオークションで売却されます（逆に②が①より高ければ、修理されます）。主要な買い手は車体解体業者、修理業者、中古車ディーラー、自動車輸出業者です。

サルベージオークションは売手・所有者に事故車等を市場原理を用いて資金化する市場を提供しており、又、買手にとっては事業上不可欠な商材（解体されアフターマーケットパーツや修理され中古車となる）を最も効率的に入手出来る場となっています。破損車という特殊な財の売買に流動性を与え、透明な価格形成を促していることから、高い産業付加価値があると考えます。

### 市場の全体像

北米全体で約300百万台の自動車が登録されている中、新車販売が年間約19百万台となっています。一方、年間約13百万台が廃車となり、登録から外れます。この内、約5百万台が廃車としてサルベージオークションに流れます。

■ 最終ページの「主なりリスクと費用」および「留意事項」を必ずお読み下さい。

※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>)

年間事故車数(有保険車両)はコンスタントに25百万台程度であり、これにTotal Loss Frequency (後述) である20%を乗じたものが、およそのサルベージオークションの市場規模 (5百万台) となります。

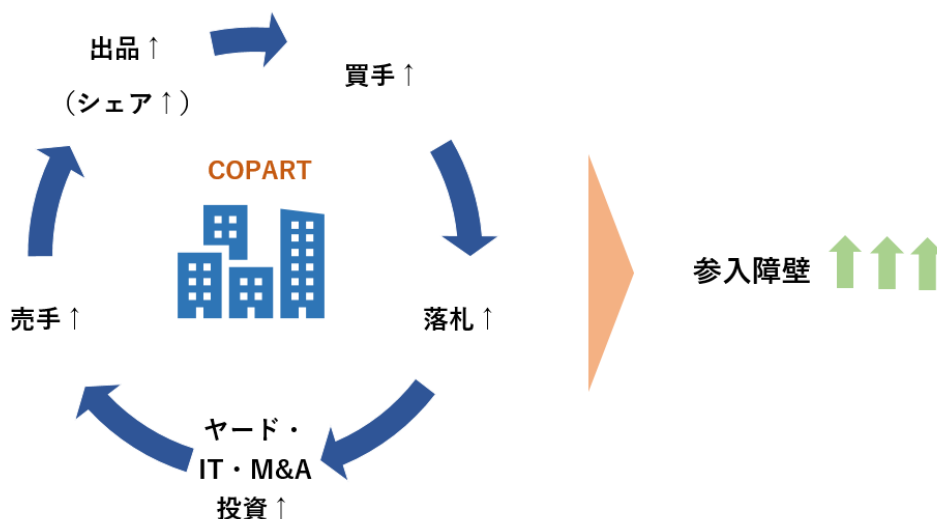


(出所：IAA)

**【競争優位性】**

NVICでは当社は(a)多数の売手と買手を確保しているというネットワーク効果、(b)事業上必要不可欠であるものの、新規建設が困難な優良ヤードを数多く確保していること、(c)損害保険会社との関係性等、複数の参入障壁に守られていると考えています。今回は(c)に焦点を当てご紹介します。

**<ネットワーク効果と参入障壁>**

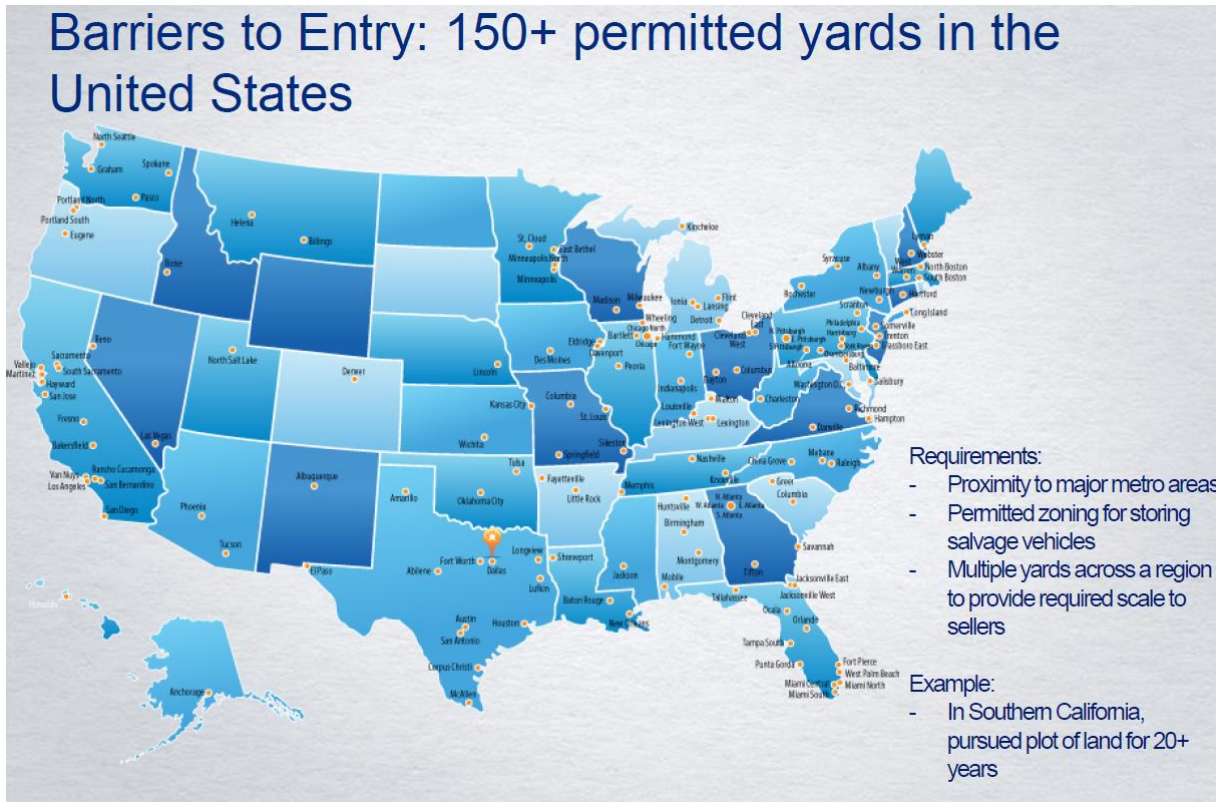




※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認いただけます。

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

### <Copartの米国内に張り巡らされたヤード網>



(出所 : Copart)

### 損害保険会社との関係性

サルベージオークション業者にとって、最大の仕入先である損害保険会社との関係はビジネスの生命線です（サルベージ行きとなった車の所有権は個人・法人から保険会社に移転します）。保険会社にとって、廃車手続き、所有権移転、現物引き渡しなど、破損車売却にかかるトータルソリューションを提供することがオークション会社のバリュー・プロポジションです。その為には保険会社とオークション業者のビジネスプロセスを一部統合する必要があるため、保険会社にとって提携オークション企業を変えるスイッチングコストは高く、長期に亘って独占的な契約になることが多くなっています。当社は提携保険会社claim チームを知り尽くしており、保険会社も当社のtitle チームをよく知っています（チーム毎、相手の企業内に籍を置くケースも多い模様です）。このファンクションの中抜きは極めてハードルが高いと考えます。

前述の通り、保険会社にとって最大の効用は車が高値で売れることです。その為に多くの買い手が存在する透明性の高いプラットフォームが選好されます。手数料は元々低いのであまり大きな問題となっていない模様ですがduopoly の市場構造にあることは、プライシング上、有利であることは間違いありません。

NVICでは従来から保険会社を顧客・取引先とする事業は、儲かり易い傾向にあると考えています。例えば、Verisk Analyticsという保険データ・アナリティクス会社もその一つです。Veriskの前身は非営利の業界団体であり、顧客である損害保険会社から提供を受けた保険取引にかかる膨大なヒストリカルデータを通じて、独占（monopoly）的地位を築いているという特殊な経緯があります。Copartの場合はduopolyですが、共通することは、彼等は保険会社の業務遂行に必要な不可欠なビジネスパートナーであり、又、保

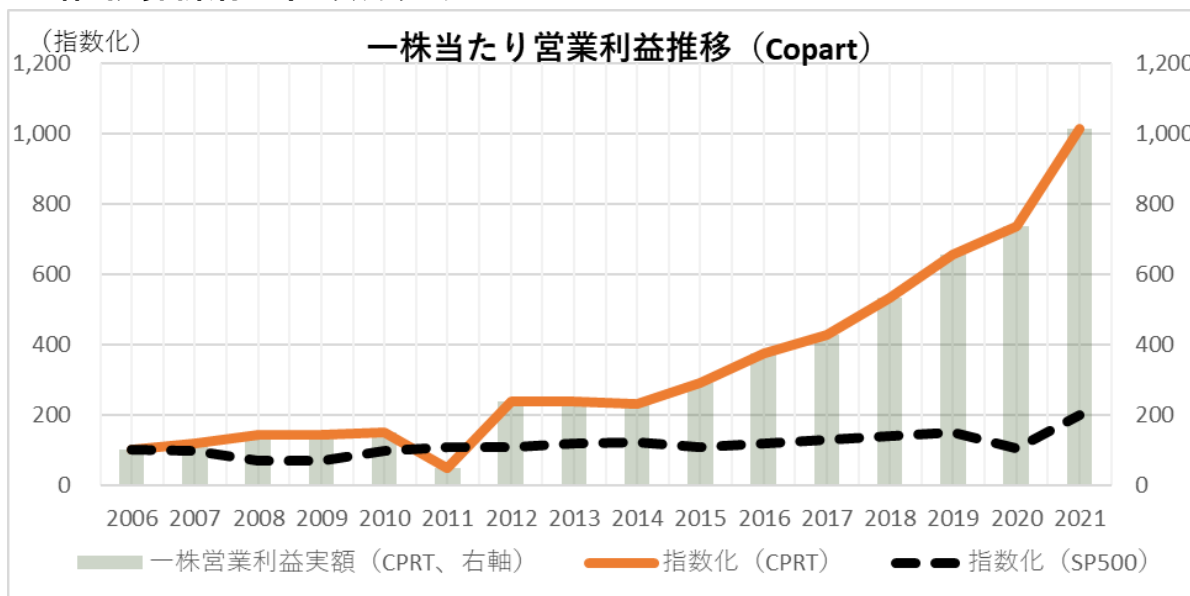
※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。  
(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

険会社の立場からすると当該サービスの取引先を増やすのではなく、バゲニングパワーや効率性の観点から出来るだけ絞った方が合理的ということです。

	Copart	Verisk Analytics
事業内容	サルベージオークションのプラットフォームを提供	損害保険会社向けに過去の保険支払データ等を提供
業界構造	Duopoly (複占)	Monopoly (独占)
顧客・ユーザー	車両の売手：損害保険会社等 車両の買手：車体解体業者、修理業者、中古車ディーラー等	損害保険会社

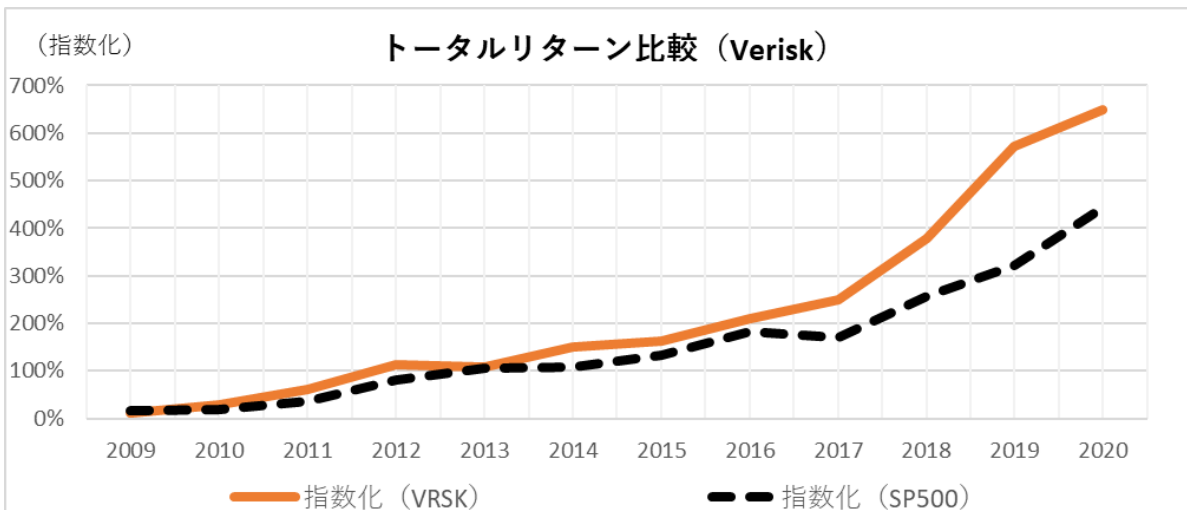
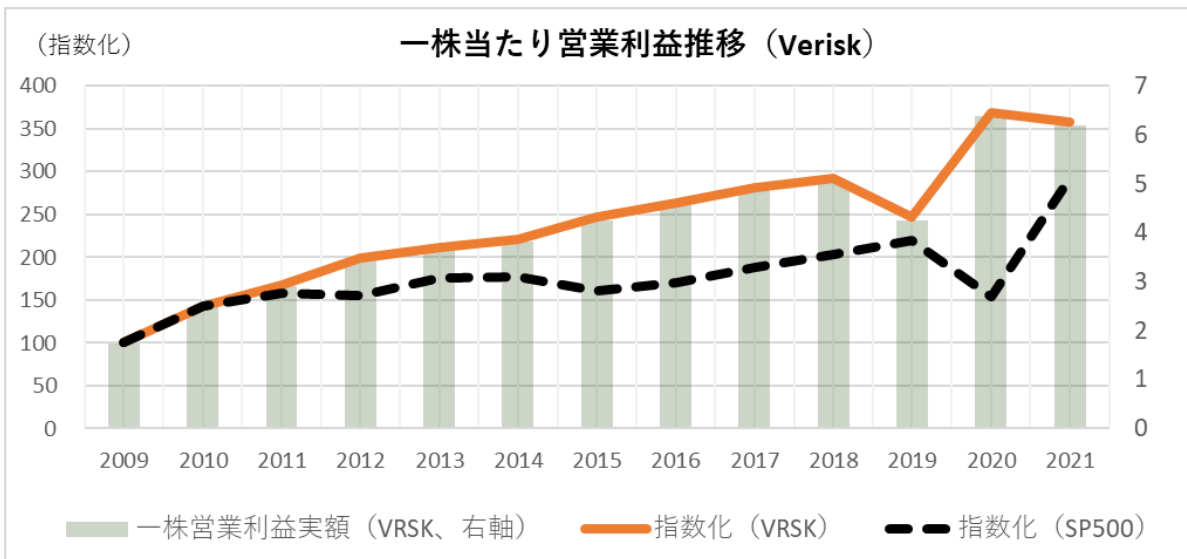
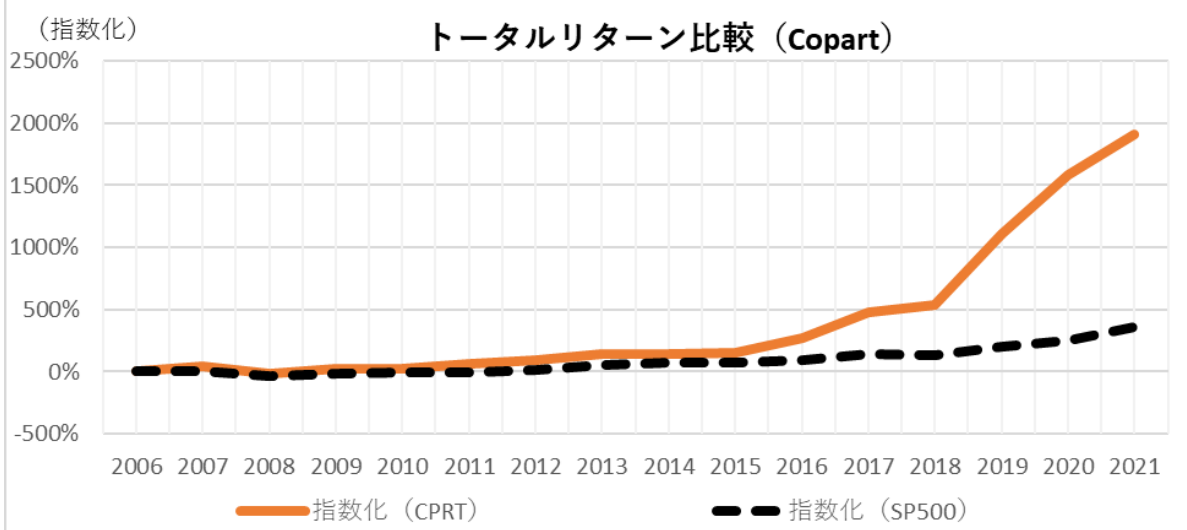
両社共に長期に亘って高い利益蓄積・株主リターンを実現しています。

<一株当たり営業利益・トータルリターン>



※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>



(出所：Bloombergを基にNVIC作成)

※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。

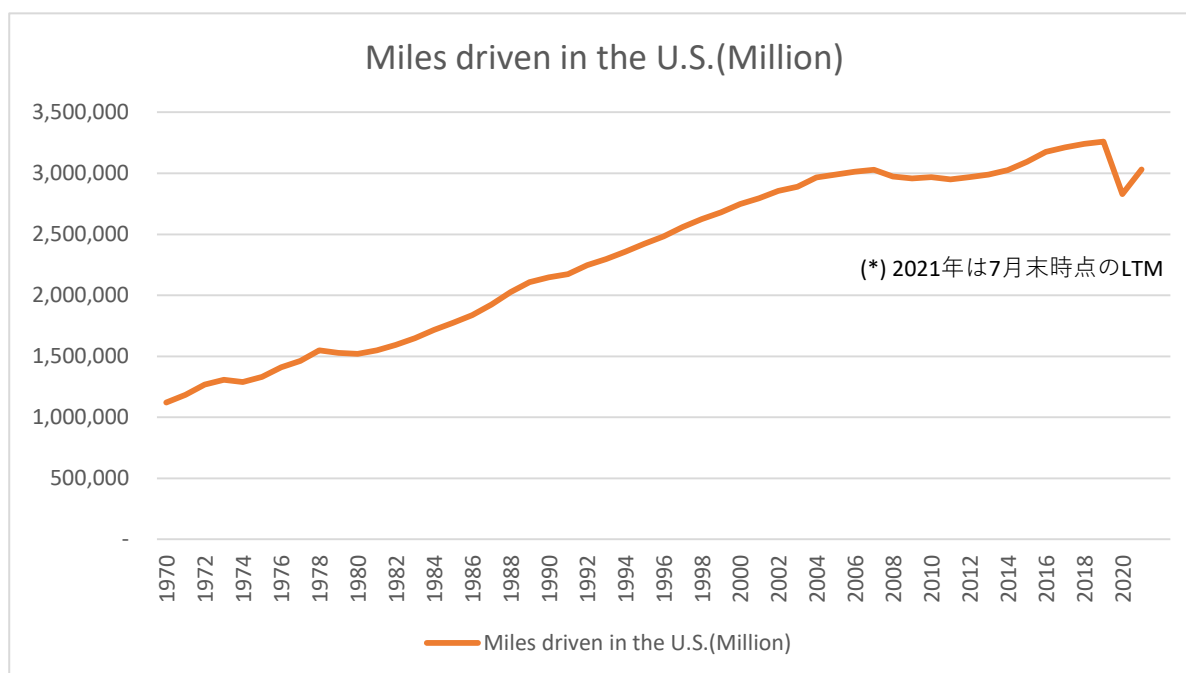
(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

## 【長期潮流】

当社の事業成長ポテンシャルを計る上での重要なファクターとして、米国における①自動車による年間走行距離、②事故率、③全損事故比率(TLF)があげられます。

### ① 自動車による年間走行距離

米国の公共交通機関は発達しているものの、国土は広く日本以上に自動車社会と言えます。又、日本とは異なり人口が増加しており、自動車による年間走行距離は高水準を維持すると考えられます。



(出所 : U.S. Federal Highway Administration)

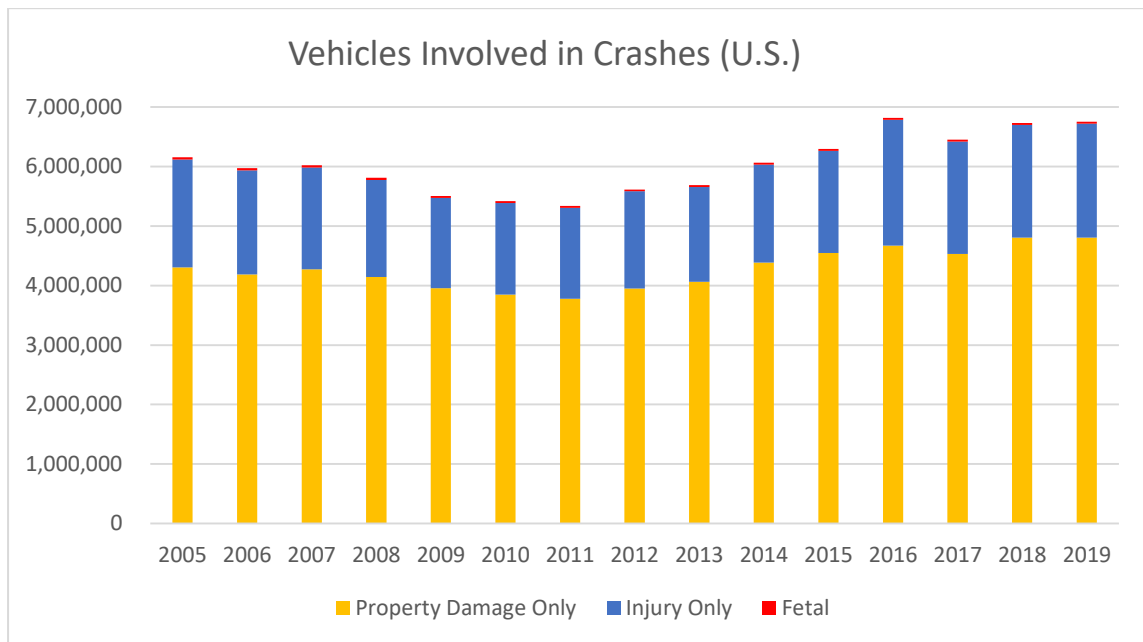
### ② 事故率

運転サポート技術 (ABS等) の普及により安全性が向上し、過去40年間趨勢的に低下しています。一方で2011~2016年に上昇しているのは携帯電話の「ながら運転」によるものです。今後は運転サポート技術の更なる向上により、事故率は減少していくと見込まれています。問題はそのペースであり、自動運転技術が確立され自動運転車の普及率が上昇し、事故率を大きく押し下げて行くのは、まだまだ先だと考えています。



※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ください。

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

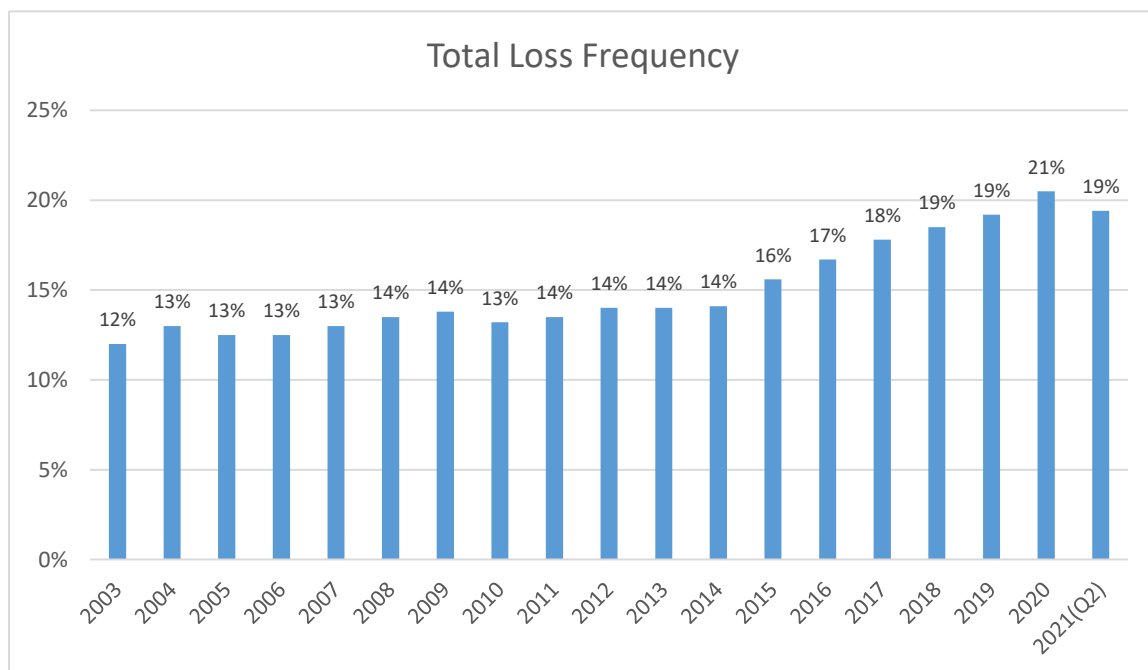


(出所：NHTSA)

(注) 上記は警察に届け出られた事故件数。米国では警察を呼ばずに当事者同士の話し合いで保険会社を介在させるケースも多い点に留意。

### ③ 全損事故比率 (TLF)

サルベージオークションの数量成長を説明する上で一番の要因はTLFにありました。これは事故を起こした際に全損扱いとなる車両の割合です。TLF は1981年には4%だったのが直近20%程度にまで上昇して来ました。



(出所：Copart, IAA, JPM)

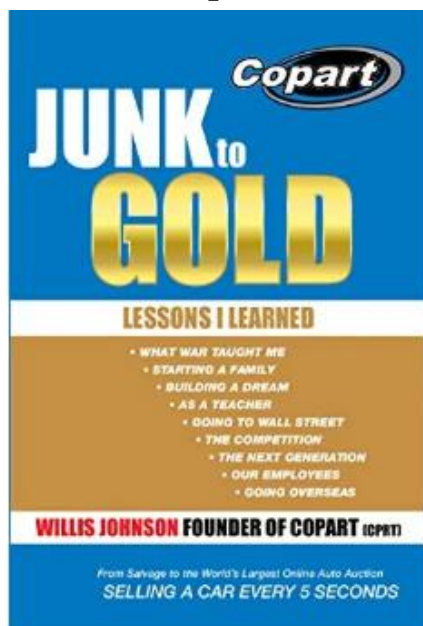
※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。

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

この背景については、破損車の価値評価基準が「金属スクラップ」⇒「自動車部品」⇒「自動車そのもの」へ変化して来たこと、自動車の「高齢化」による残存価格の低下（修理に出すほどの価値もない）、安全性追求の結果としての車体の複雑化等様々な要因があります。NVICでは引き続きこの点を重点的に精査し、TFLの上限やその定常値についての見方を形成していく予定です。

～追記～

### 「Junk to Gold」



実はCopart創業者Willis Johnsonの自伝があり、分析の一環で読しました。会社の創業ストーリーやインスピレーション、DNA、競合との違い等が鮮明に書かれており、分析に手触り感をもたらしてくれました。お勧めの一冊です。

以上

※上記のコメントは4月末時点のもので、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>&lt;通常の申込&gt; 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>&lt;確定拠出年金制度に基づく申込&gt; 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、2022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、2022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。