

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5月31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	19,102	-
過去1ヵ月	19,490	-1.99
過去3ヵ月	18,002	6.12
過去6ヵ月	18,871	1.23
過去1年	17,359	10.05
過去3年	11,834	61.41
設定日来	10,000	91.02

※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)	18,652	19,030	-378
純資産総額 (百万円)	18,435	18,055	+380

※ 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	95.6
現物	92.6
先物	3.0
短期資産等	4.4
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、18,652円(前月比-378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-1.99%となりました。

## 5月の市場動向と運用状況



※ 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	6.8
2	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.4
3	AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	6.3
4	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	5.7
5	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	5.2
6	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.0
7	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.0
8	TJX COMPANIES INC	一般消費財・サービス	4.0
9	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.0
10	CHURCH & DWIGHT CO INC	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	23.7
資本財・サービス	20.9
生活必需品	15.5
ヘルスケア	13.6
一般消費財・サービス	8.0
素材	6.9
コミュニケーション・サービス	6.8
金融	4.7
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（4/27-5/27）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、金融引き締めへの進展に対する警戒感や中国の活動制限長期化による景気減速懸念を受けて、株価は下落しました。下旬は、新築住宅販売件数やPCEデフレーターなどの一部マクロ指標の鈍化によりインフレ加速への警戒感が後退したことから、株価は上昇しました。

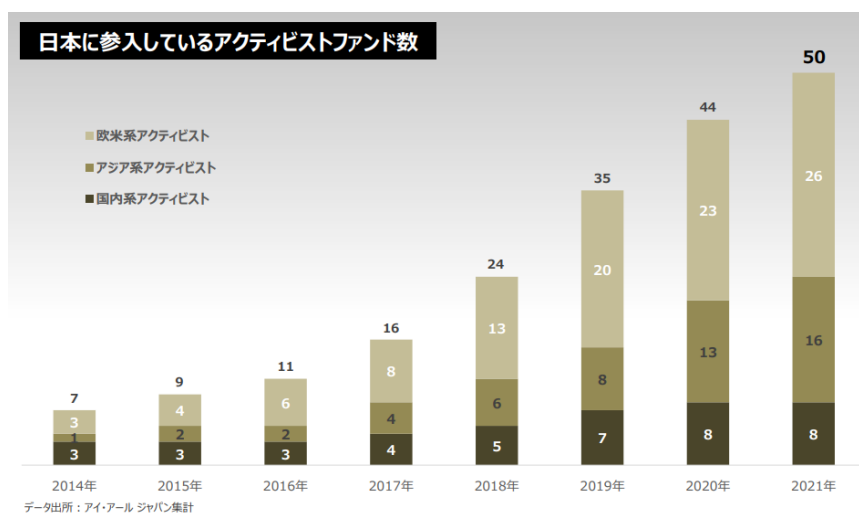
かかる状況下、当ファンドの円換算後リターンは▲1.99%（為替要因▲0.31%、株価要因等▲1.68%）となりました。

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、普段の企業紹介とは少し趣向を変え、NVICとして考えるアクティビストの実態についてご紹介いたします。

### 1. 活発化するアクティビスト

近年、日本においてアクティビスト(物言う株主)の動きが活発になっています。特に東芝を巡る報道で耳にする機会が増えた方も多いのではないでしょうか。アイ・アールジャパンによると日本に参入しているアクティビストの数は、2014年の7ファンドから2021年には50ファンドと7倍強になっているようですが、この背景には何があるのでしょうか。そもそもアクティビストとはどのような投資家で、NVICの考え方とはどう違うのでしょうか。謎に包まれたアクティビストの実態について考察してみたいと思います。



(出所：アイ・アールジャパン資料)

### 2. アクティビストとは

一般的に、アクティビストとは、企業の数%～数十%の株式を保有し、経営陣に対して経営改善や株主還元の増強を積極的に働きかけ、株価を上げたうえで売却し、リターンをあげる投資家を指します。アクティビスト(=アクティビズム)は米国で発展してきましたが、彼らの歴史を紐解くうえで避けて通れないのが、バリュー投資との関係です。というのも、アクティビストは企業の本源的な価値に比べて株価が割安に放置されている株式を収益の源泉としており、広い意味ではバリュー投資家の一部だからです。

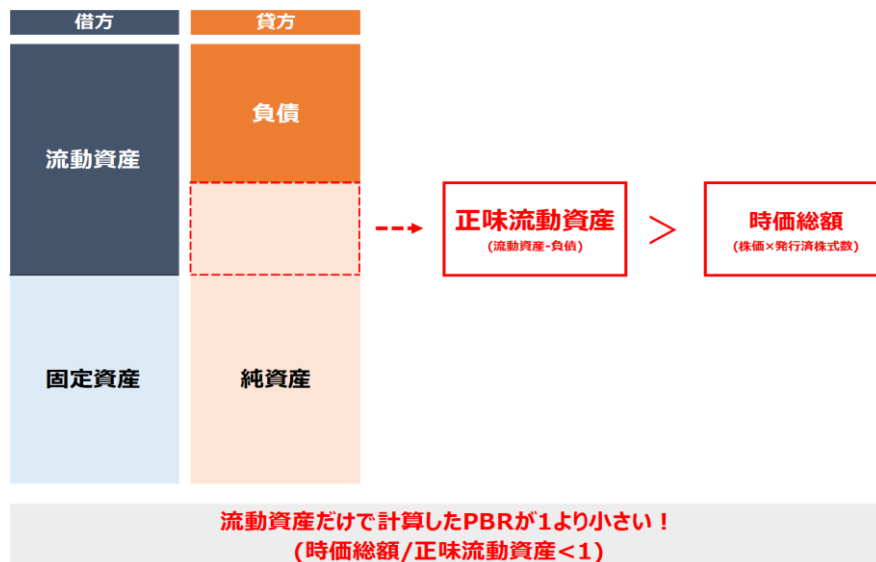
※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認いただけます。

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

	【参考】バリュート投資の変遷 (ウォーレン・バフェットを中心に)	米国のアクティビズム	日本のアクティビズム
1930年代	ベンジャミン・グレアムとデイビッド・トッドが「証券分析」を出版し、バリュート投資の概念を提唱 <b>ネットネット株への投資</b>		
1950年代	・ウォルター・シユロス：資産のバリュート、割安株 ・バフェットがグレアムの投資会社で働き始める <b>証券アナリストとして、資産のバリュートに着目し、ネットネット株を発掘する業務に従事</b>		
1960年代	・バフェットが「アーチャー・ハザウェイ(BRK)の支配株主となる 「繊維事業の見通しが良くないことはわかっていたのですが、割安な値段に引かれて投資しました」(株主への手紙、1989年)		
1970年代	・BRKがシユーズ・キャンディショップの支配株主となる ・BRKがワシントン・ポストに投資開始 ・マリオ・ガベリ：PMV(事業家的市場価値)、カリスト		
1980年代	・セス・クラーマン：資産のバリュート、スピノフ機会、カリスト ・BRKがコカ・コーラに投資開始 「素晴らしい企業を適度な値段で買う方が、適度な企業を素晴らしい値段で買うよりもはるかに勝るということです」 (株主への手紙、1989年) <b>以降、バフェットはビジネスのバリュートへの投資姿勢を貫く</b>	<b>「Corporate raider」(企業乗っ取り屋)の時代</b> ・Carl Icahn：TWA ・Boone Pickens：ユノカル、ニューモント ・Kirk Kerkerian：ユナイテッド・アーティスト ・Ronald Perelman：レプロン	・Boone Pickens：小糸製作所
1990年代 ～ 2000年代		<b>投資ファンドによるアクティビズムが活発化 資本市場の成熟とともに資産のバリュートからビジネスのバリュートへ</b> ・Triun：H.J.ハイイツ ・Relational Investors：ホーム・デポ	<b>日本アクティビズムの黎明期 敵対的TOB、資産のバリュートに主眼</b> ・村上ファンド 昭栄(現ビューリック)、東京スタイル、タカラ(現タカラトミー)、阪神電鉄(現阪急阪神ホールディングス)、ニッポン放送 ・スティールパートナーズ 明星食品、サッポロホールディングス、ブルドックソース、アデランス
2010年代 以降		・Starboard Value：オフィス・デポ ・Greenlight：アップル ・Pershing Square：バーガーキング ・Value Act：マイクロソフト ・Third Point：ネスレ ・Elliot：AT&T	<b>外資系ファンドの日本進出が増加するなかアクティビズムが活発化 資産のバリュート・ビジネスのバリュートに注目する様々なファンドが参入</b> ・ストラテジックキャピタル：大和冷機工業、帝国電機製作所 ・Value Act：任天堂、オリックス、セブン&アイホールディングス ・Elliot：アルパイン、ソフトバンクG ・Third Point：ソニー ・Effissimo：東芝、川崎汽船

(出所：公開情報より NVIC 作成)

バリュート投資の祖は、ウォーレン・バフェットの師匠であるベンジャミン・グレアムですが、当時のグレアムは、企業が保有する資産の価値(=資産のバリュート)に対して割安な株式に投資する戦略を採っていました。そのなかでグレアムが提唱した有名な概念が**ネットネット株**です。ネットネット株とは、下のバランスシートイメージに示したとおり、流動資産から負債総額を引いた**正味流動資産**が時価総額より大きい企業の株式です。要するに、価値をより正確に測定できる流動資産(現金同等物、売掛金、棚卸資産等)だけを資産と見なし、そこから負債を引いて計算した価値が株価より大きいという意味です。お金市場の床にただで落ちているイメージでしょうか。



(出所：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>)

バリュー投資の歴史は、このように資産のバリューへのアプローチからスタートしました。あのウォーレン・バフェットも、若い頃はグレアムのかみでネットネット株を探す仕事をしていたようですし、バークシャー・ハザウェイでも暫くは資産のバリューに対して割安な株式へ投資していました。その後バフェットは、ビジネスへの深い理解に基づき、企業が将来創出するキャッシュフローをベースに本源的な価値を算出し、その価値に対して割安な株式に投資する戦略にシフトしていくわけですが、バフェットとは異なる方向へ進化を遂げたバリュー投資家もいました。例えば、マリオ・ガベリは、グレアム流のアプローチをベースとしつつ、現在割安な株価が資産のバリューに追いつく(株価が上昇するためには、カタリスト(触媒)が必要と考えました。具体的には M&A(TOB や事業売却)、経営陣の交代、大規模な株主還元などです。ポイントは、カタリストを利用した投資スタイルが出現した一方で、この時点では投資家自らがカタリストを引き起こすために積極的に行動していたわけではないということです。変化が訪れるのは 1980 年代で、米国では Carl Icahn 氏、Boone Pickens 氏など、当時 Corporate Raider(乗っ取り屋)と呼ばれた人々が、ターゲットにした企業に高値で買い取らせることを目的に、敵対的 TOB などによって株式を買い集める動きが盛んになりました。そのような歴史的背景のなかで、1990 年代以降、自らカタリストを引き起こして株価を上昇させ、リターンを得る投資ファンド(アクティビスト)が数多く誕生することになったというわけです。

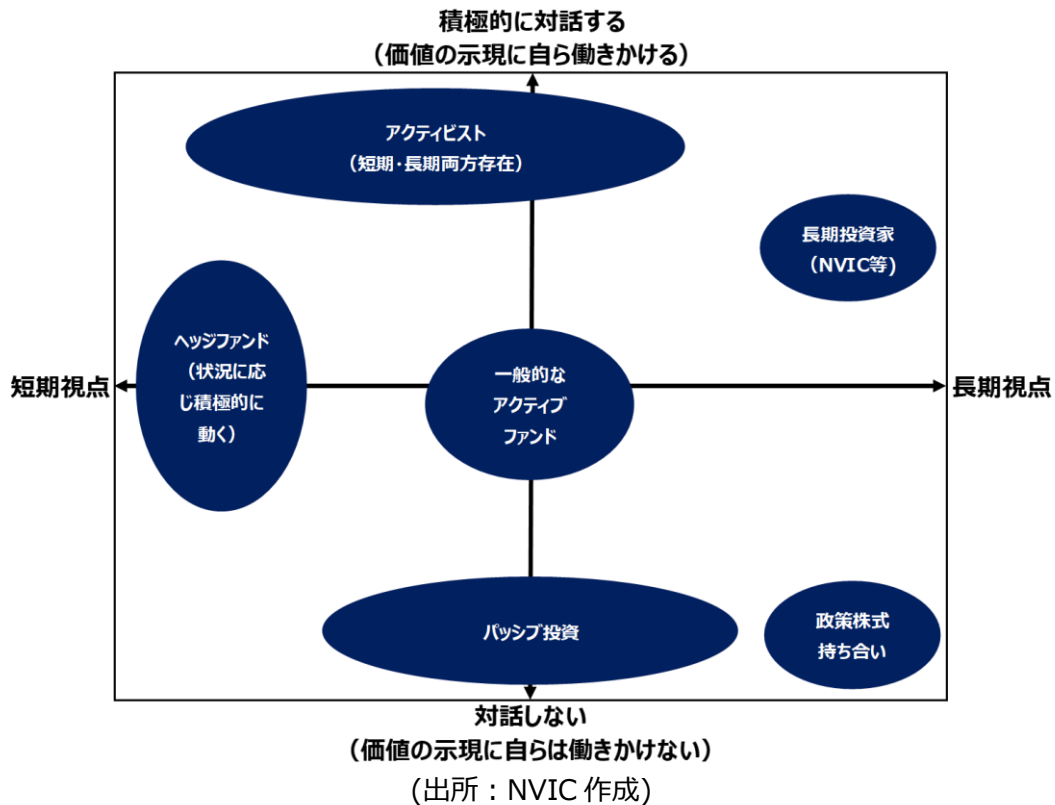
詳しくは次章で述べますが、アクティビストも黎明期は余剰現金や遊休資産など資産のバリューに注目し、それらを原資に株主還元強化を要求するスタイルが多くみられました。しかし、インターネットの普及や米国資本市場の成熟化によって、ネットネット株のような単純な投資機会(=フリーランチ)が減少したため、株主として不採算事業の売却・業界再編(M&A 等)などを提案することで事業の価値(=ビジネスのバリュー)を向上させ、それによってリターンを得るファンドが増加しています。

日本におけるアクティビズムは、2000 年に村上ファンドの村上世彰氏による昭栄(現ヒューリック)への敵対的 TOB に始まりました。この TOB は失敗に終わりますが、同氏はその後、東京スタイル、タカラ(現タカラトミー)、阪神電鉄(現阪急阪神ホールディングス)など様々な企業に投資し、高いリターンをあげることになります。同氏は一貫して資産のバリューに注目していたことから、まさに日本の黎明期のアクティビストといえるでしょう。日本では昔ながらの株式持ち合い(政策保有)が根強く、資本市場の健全化はなかなか進んできませんでしたが、2014 年以降のスチュアードシップコード、コーポレートガバナンスコードの公表により、徐々にアクティビストが活動しやすい土壌が整いつつあるため、日本市場への参入が増加しているのだと思われます。

下表は、横軸を投資の時間軸、縦軸を企業との対話の度合いとして、投資家全体のなかでアクティビストがどこに位置付けられるかマッピングしたものです。ヘッジファンドもアクティビスト的な投資を行うことがあるため、アクティビストとヘッジファンドを明確に区別することは困難ですが、純粋なアクティビストは常に企業との積極的な対話(働きかけ)をリターンの源泉とし、また、より長期志向のプレーヤーも存在する点で、一般的なヘッジファンドとは異なると考えられます。

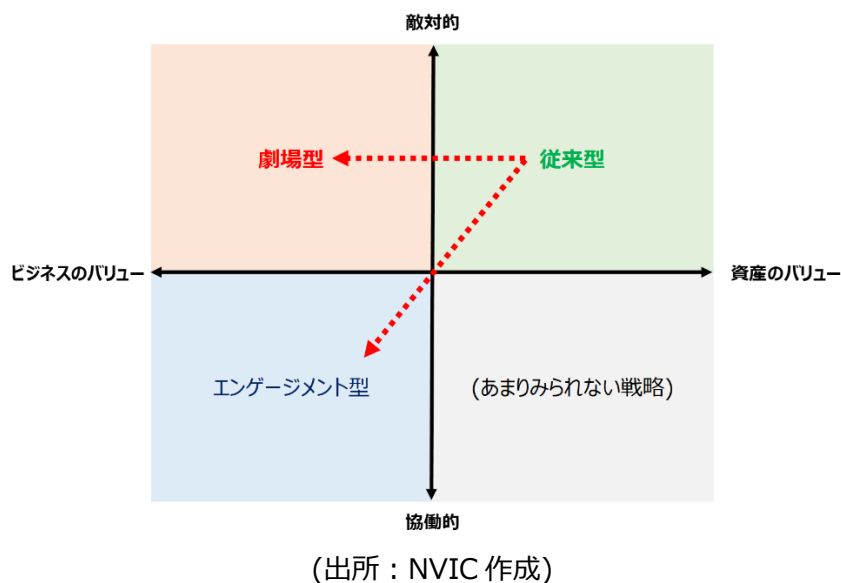
※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認いただけます。

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



### 3. アクティビストの戦略

アクティビストが狙うのは、企業の本源的な価値に比べて株価が割安に放置されていると評価した企業であり、概して、企業経営に難があり、アクティビストの介入によって改善余地がある企業です。同じファンドでも案件によって戦略は異なりますが、大別すると下表のように整理できると考えています。



※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>)

企業	ファンド	戦略	提案内容	結果
帝国電機製作所	ストラテジックキャピタル	従来型	2017/6月、株主総会 ・配当性向の引き上げ ・過去の増資を批判	左記提案は否決。
ホシザキ	Oasis	従来型	・配当性向の引き上げ ・社外取締役の増加 ・自社株買いの検討 を提案した模様。	左記提案が実現。
セブン&アイホールディングス	Value Act	劇場型	2022/2月、当社へのガバナンス改革を求める提案書を公開 ・コンビニ事業に集中するため、非中核事業のリストラを含めた大胆な戦略の表明 ・そごう、西武の売却完了、イトーヨーカ堂について売却や切り離す意思の表明 ・取締役会の過半数を社外取締役に ・米セブンを含めた海外コンビニ事業で、コスト面など運営体制の見直し	2022/5月の株主総会にて、独立社外取締役を過半数にする議案が可決。 同ファンドは、当社のガバナンス体制や事業戦略を見直す方針を歓迎するとしたが、コンビニ事業に経営資源を集中するよう改めて求めた。
オリンパス	Value Act	エンゲージメント型	2018/5月大量保有報告書提出 具体的な対話内容は不明だが、当社竹内CEO(当時CFO)とValue Actが面談を重ねるなかで、同ファンドの知見が当社改革に有益と判断し、協働する方針になったものと推察。	2019/1月に「Transform Olympus」を発表し、Value Actからの社外取締役受入を表明。赤字であったカメラ事業の売却、祖業の科学事業の分社化など改革が進む。
ピジョン	みさき投資	エンゲージメント型	長期投資を行うエンゲージメントファンドとして、2000年代半ばから投資開始。PVA(Pigeon Value Added)など資本コストを意識した経営への転換、海外展開にかかるディスカッションパートナーとなるなど、長年にわたって当社と協働で取り組む。2015年より同ファンドから社外取締役を受入。	

(出所：公開情報より NVIC 作成)

先に述べたように、アクティビストは、まずは資産のバリューに注目することが多い(=従来型)のですが、これはある程度定量的に判断でき、要求事項も基本的には株主還元に限られているため、単純に案件として取り組みやすいからです。しかし、資本市場が成熟するにつれてフリーランチがなくなり、より手掛けるのが難しいビジネスのバリューにシフトしていく傾向がみられます(=劇場型、エンゲージメント型)。そういう意味では、現在の日本は双方のプレーヤーが乱立している状況ですので、米国に比べるとまだまだ資本市場に多くの改善余地があるといえるかもしれません。ちなみに、ネットネット株を実際に調査してみたところ、米国企業では 244 社該当しましたが、そのうち S&P500 に採用されている企業はありません。一方で、日本企業では 273 社該当しましたが、そのうち TOPIX に採用されている企業はなんと 97 社もあります。

#### 4. NVIC のエンゲージメント

NVIC では、構造的に強靱な企業に対する長期厳選投資を行っています。構造的に強靱な企業の 3 要件は、①付加価値の高い産業・事業であること、②圧倒的な競争優位性を持つこと、③長期的な潮流に乗っていることですが、長期パフォーマンスの決定要因として最も重要なのは、まさにこの「ビジネスの質」(=事業の経済性)であると考えています。このような素晴らしい経済性を有した企業は、自社が稼ぎ出す営業利益の蓄積に伴い、時間の経過とともに長期趨勢的な株価の上昇を見込むことができるため、単にオーナーとして保有し続けられれば良いのだ、という考え方が、「売る必要のない会社しか買わない」と表現している NVIC の投資哲学なのです。一方で、アクティビストが注目するのは、資産のバリューであれ、ビジネスのバリューであれ、あくまで「価値と価格のギャップ」です。したがって、価値と価格のギャップが埋まれば(株価が上昇すれば)、当然売却して次の投資先を探すこととなります。

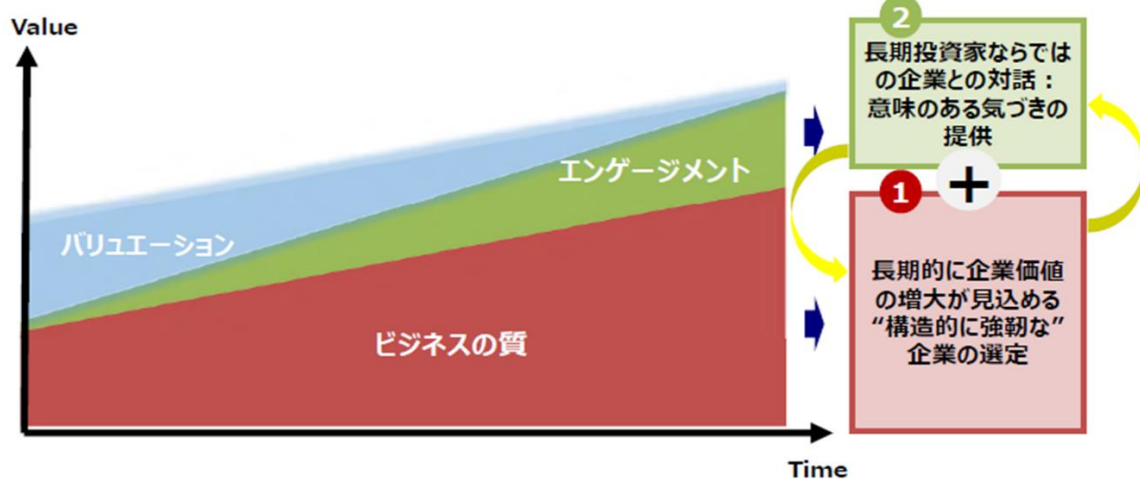
このように経営者と同じ船に乗っている NVIC だからこそ、長期投資家ならではの企業との対話(エンゲージメント)によって、長期的な企業価値の増大に寄与できると考えています。NVIC が行う企業との対話は、基本的に事業の経済性に関するものであり、アクティビストのように、直接的な配当政策や自社株買い、または事業売却等を要求したりするものではありません。面談の際は、事業の経済性(付加価値、競争優位、長期潮流)に関する仮説とその前提となる根拠を NVIC 独自の資料にまとめて企業と対峙し、仮説を確認すべく対話を行います。NVIC は 15 年以上における投資先企業との対話において相応のノウハウを蓄積しており、またグローバル

※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>)

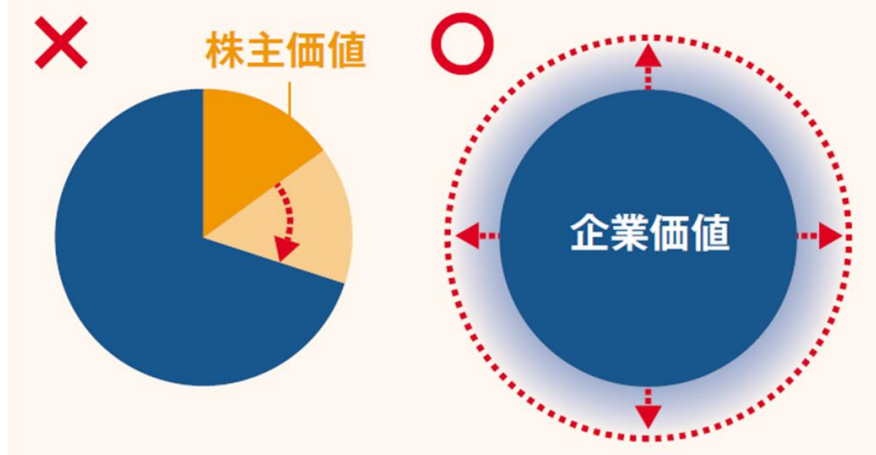
企業への長期投資／対話と日本企業への長期投資／対話との間に高い相乗効果があることについても実態的に認められるところであります。このような対話はその企業の経済性に関わるものですので、経営者にとっても現場で事業を運営する上でのなんらかの長期的な気付きになるはずで、そして、このような事業の本質に関わる建設的な対話によって期待される長期的な企業価値増大は、受益者の皆様に還元されるものであると信じています。

### NVICの考える長期パフォーマンスの決定要因



(出所：NVIC 作成)

### 「パイの切り分けではなく、企業価値の増大を」



(出所：NVIC 作成)

#### 5. 配当か再投資か

資産のバリューに目を付けたアクティビストは、まず増配や自社株買いなどの株主還元を要求することが多いのですが、本当に株主還元が株主にとって良いことなのでしょうか。判断するためには、株主は①既存事業そのものが強いのかどうか、②経営者が誠実であるかどうか、正直であるかどうか、を見極める必要があります。

①はとりわけ重要ですが、それは弱い事業、キャッシュフローを産み出せない事業に追加投資を行った場合、追加投資をした分だけ損失が増幅されるからです。日本では高度成長時代の癖が抜けきらず、とにかく設備投資をすることが成長だと思い込んでいる経営



※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>)

者、それから、設備投資→成長→株価上昇と考えている投資家が多いせいか、設備投資そのものが株式市場では好材料と捉えられる場合もあります。しかし弱い事業の拡大は、かえって企業価値を毀損するため、株主にとってはマイナスであることを銘記する必要があります。

②についてはどうでしょう。経営者は内部留保・再投資を行う場合、将来的な企業価値を向上させる目的で工場建設等の設備投資や企業買収(M&A)を実施します。もし、ここで経営者の真の目的が、自らの帝国を巨大化する(empire building)ことにある場合はどうでしょう。非効率な設備投資や割高な M&A が行なわれる結果、株主価値は毀損することになるでしょう。

再投資の能力・強い企業による再投資の効果が長期的な企業価値形成に大きな影響を与えるのは間違いありません。そして強い事業が優秀な経営者によって長期的に自己増殖される姿こそが長期投資家の理想であり、本来、配当を受取るのは税金支払いの分だけ非効率です。

		経営者	
		誠実	不誠実
事業の経済性	良好	配当は要らない =再投資されるべき	配当を求めべき
	劣悪	投資するべきではない	近寄るべきではない

(出所：NVIC 作成)

また、私たちは、企業が現金をため込むことを必ずしも悪いことだとは考えていません。例えば、塩化ビニル樹脂で世界トップシェアをもつ、信越化学工業を見てみましょう。当社の現金および短期有価証券(容易に換金可能)の合計額は総資産の 35%程度あり、一般的には高いといわれる水準です。しかし、重要なのは、この現金を何のために保有しているのかということです。当社の塩ビ事業は、規模の経済が決定的に重要なビジネスであり、巨額の設備投資が継続的に必要となります。当社は、2008 年の世界金融危機後の不況期で、競合が投資を控えるなか、米国の塩ビ事業拡大に 1,000 億円の資金を一気に投じた実績があります。これは当社が豊富な現金を保有していたからこそできたことです。また、不況期には通常時より割安な価格で設備投資ができると考えられますから、その意味でも非常に素晴らしい判断であったといえるでしょう。このように保有する現金が多いとしても、競争戦略上の意図が明確である場合は、将来的に株主資本コストを上回る利益率の投資に使われる可能性が高く、長期投資家としては経営陣を信頼して待つことができるというわけです。

### 【おおぶね年次総会のお知らせ】

農林中金バリューインベストメンツでは、おおぶねシリーズに投資していただいている受益者の方々に、安心して長期で投資いただくために双方向のコミュニケーションを重視しております。その最も重要な場を「おおぶね年次総会」と位置付けておりますが、今年は 9 月に開催する予定です。詳細につきましては、6 月中旬以降に受益者様専用ページ「おおぶねメンバーズサイト」にてアップいたしますので、当サイトにてご確認くださいませよう、よろしく願いいたします。

以上

※上記のコメントは5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。

■ 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。

## 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。