

## ■ 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	11,784	-
過去1ヵ月	11,345	3.87
過去3ヵ月	11,643	1.22
過去6ヵ月	10,533	11.88
過去1年	10,649	10.66
過去3年	-	-
設定日来	10,000	17.84

※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)	11,730	11,293	+437
純資産総額 (百万円)	915	793	+123

※ 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	12,217	2018年10月2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	91.6
現物	91.6
先物	-
短期資産等	8.4
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)
2018/06/20	50
-	-
-	-
-	-
-	-
設定来合計	50

※ 1万口当たりの実績です。

## ■ 運用概況

当月末の基準価額は、11,730円(前月比+437円)となりました。  
また、税引き前分配金を再投資した場合の月間騰落率は+3.87%となりました。

## ＜運用コメント＞

## ■ 11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。

※ 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>)

レポート対象期間(10/30～11/29)の米国株式指数(米ドル建)は上昇となりました。上旬は、米中間選挙において民主党による下院過半数議席の奪還という事前予想通りの結果を受け、市場に安心感が広がり上昇となりました。中旬には、米アップル社の「iPhone」の需要後退が意識され、テクノロジー株を中心に下落する局面もありましたが、下旬に、パウエルFRB議長が現在の政策金利は中立のレンジをわずかに下回る水準との見解を示したことを受け、予想以上に利上げ休止が近いとの見方が広がったことで、買いが膨らみ上昇となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+3.9%(為替ドル高要因+0.2%、株価要因+3.7%)となりました。

本ファンドの助言者である農林中金バリューインベストメンツでは、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、毎年約80社程度の訪問社数にのぼります。

直近では、11月中旬に米国中部地域に出張し、既往投資先4社を含む、計13社と面談を行いました。そのうちの1社(既往先)、コンパスマネラルズ社について、投資の確信度を見直した結果、売却することとしたので、ご説明します。

弊社の投資戦略は、「付加価値の高い産業である」、「競争上有利な状況にいる」、「長期的な潮流に乗っている」という3つの観点に基づき投資先を選別し、投資後もその状況に変化がないかという点に留意しつつ企業との対話を継続しています。今回、当社のCEO、CFO以下との面談を実施し、当社と業界の動向を確認しました。

当社は、カナダのゴドリッチというヒューロン湖のほとりに位置する北米最大規模の塩鉱山にて塩を採掘・販売しています。米国北部とカナダの内陸部の冬季は、降雪と凍結のため融雪剤として道路に大量の塩を散布する必要があり、当社が採掘する塩は、自動車が生活に深く根ざした人々の生活上、必要不可欠で安定的な需要がある財と評価されます。また、自前の塩鉱山を持ち大規模に展開しているのは当社を含めて3社のみで、市場シェアの8割以上が寡占されています。

量がかさばり、単価が低い塩は、いかに低コストで各地域に運ぶことができるかという点が競争優位性を大きく左右する中、当社には、ゴドリッチで採掘された塩を湖と河川の水路で運び、輸送コストを抑えることができる地理上のメリットがあります。当社のゴドリッチ鉱山のオペレーションは、過去経営者との面談や工場見学を通じてその効率性を肌で感じておりました。また、大手事業者の間でも、所有している貯蔵スポットや輸送ネットワークが異なるために、ある程度の棲み分けが発生し、比較的競合が緩やかな状況となっています。しかし、成長性という観点では、米国の人口の増加や自動車の一層の普及といった潮流を通じた継続的な売上成長を期待していましたが、販売量や単価が想定ほどには伸びず、売上成長が低水準にとどまっていることについてかねてより問題意識を持っておりました。

今回の面談で、融雪剤としての塩は景気変動の影響を受けづらい必需品であり、かつ当社は地理的なコストの優位性を背景にトップシェアを維持しており、付加価値および競争優位性の高い事業として評価できるものの、今後も高い成長は期待できない見通しが確認されました。

さらに、今年度ゴドリッチの鉱山で4月から7月の11週間ストライキが発生し、一時生産が滞りました(労使交渉は決着し、来年度以降は正常化見通し)。また、11月下旬CEOが突如解任となり、暫定CEOが当面舵を取るといった問題も発生しました。このようにオペレーションのリスクについても注視が必要と認識しました。

当社の株式は、時価総額が比較的小さく、流動性も劣ることから、かねてより本ファンドへの組入れ比率は2%程度と低い水準にとどめていた中、当社の塩事業の成長見通しの低さを勘案すると「長期的潮流」の面での他の投資機会と比較してやや劣るものと評価し、当社への投資は売却することとした旨、ご報告します。

※運用担当者のコメントは11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。

## &lt;マザーファンドの運用状況&gt;

## ■ 組入上位10銘柄

順位	銘柄名	業種	組入比率(%)
1	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.8
2	VISA INC-CLASS A SHARES	金融	6.5
3	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	6.3
4	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.2
5	3M CO	資本財・サービス	5.6
6	UNITED TECHNOLOGIES CORP	資本財・サービス	5.5
7	ROLLINS INC	資本財・サービス	4.1
8	VERISK ANALYTICS INC	資本財・サービス	3.9
9	ECOLAB INC	素材	3.8
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: 25銘柄

## ■ 業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	26.8
生活必需品	21.3
ヘルスケア	15.7
素材	11.0
金融	6.5
一般消費財・サービス	6.5
コミュニケーション・サービス	6.2
情報技術	6.1
合計	100.0

※ 比率は外国株式現物対比です。

## 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。
- 徹底したファンダメンタル・ボトムアップアプローチにより、付加価値の高い産業、圧倒的な競争優位性、長期的な潮流の3つの条件を満たす、持続可能なキャッシュ・フロー創出能力を有する「構造的に強靱な企業<sup>®</sup>」を見出し、当該企業の本源的価格を算出して妥当なバリュエーションレベルで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。
- 農林中金バリュー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業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場合があります。
信託期間	無期限（設定日：平成29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。ただし、第1期は平成30年6月20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、販売会社より知れている投資者（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。

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：http://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



## 主なリスクと手数料

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2.16%（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0.972%（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か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0.00324%（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。