

## ■ 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	10,756	-
過去1ヵ月	11,784	-8.72
過去3ヵ月	12,154	-11.50
過去6ヵ月	10,877	-1.11
過去1年	11,023	-2.42
過去3年	-	-
設定日来	10,000	7.56

※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。

## ■ 運用資産構成比率

ファンド	比率(%)
外国株式	87.2
現物	87.2
先物	-
短期資産等	12.8
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)
2018/06/20	50
-	-
-	-
-	-
-	-
設定来合計	50

※ 1万口当たりの実績です。

## ■ 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)	10,707	11,730	-1,023
純資産総額 (百万円)	903	915	-12

※ 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。

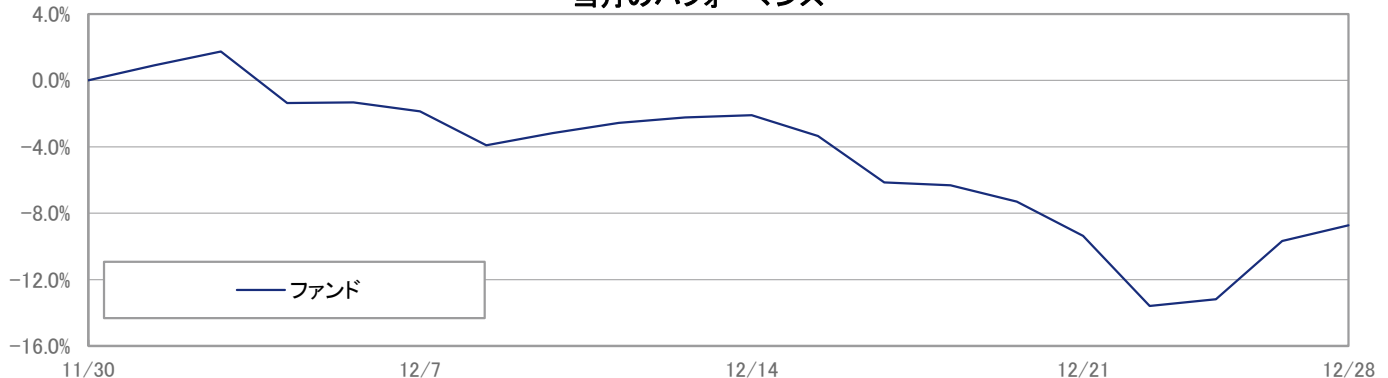
## ■ 運用概況

当月末の基準価額は、10,707円(前月比-1,023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-8.72%となりました。

## &lt;運用コメント&gt;

## ■ 12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>)

(当ファンドのパフォーマンス)

12月(対象期間:2018.11.29~2018.12.27)の当ファンドの円換算後リターンは▲8.7%(うち為替ドル安要因▲1.8%)、年初来(対象期間:2017.12.28~2018.12.27)では▲2.4%(うち為替ドル安要因▲1.4%)となりました。

(2018年の振り返り)

2018年の株式市場は、インド、ブラジルなどの一部の地域を除き、大きく下落しました(S&P500▲4.9%、TOPIX▲16.0%、上海総合指数▲22.7%、いずれも配当込み)。米中貿易摩擦を契機に、中国経済減速リスクが顕在化し、金利上昇とあいまって、高止まりしていたValuationが一斉に下落した結果と考えております。急速に勃興し、脅威となってきた中国を、覇権国である米国が「あの手この手で」叩くことは国際政治的にはある意味当然であり、(80年代後半から90年代の日本と同様に)中国が降参し、脅威でなくなるまで米国は手を緩めることはないと考えます。80年代後半以降の日本がそうであったように、うまく内需転換できなければ、今後の成長率鈍化はまめがれません。成長率鈍化が政治的な安定(共産党支配)を脅かすことも将来的には想定しておいた方がよいのではないのでしょうか。中国でビジネスを行うことのリスクが益々大きくなっている反面、米国でビジネスを行うことの相対的な魅力が益々増してくると思っています。ある意味、この状態を表象した2018年の市場でした。長期的な株式投資という面では、中国株は言うまでもないことですが、中国需要に強く依存している日本企業の業績も厳しいことが想定されます。また、有利と思われる米国株も十把一絡げという感じではなさそうです。「プラットフォーム」を目をつぶって買っていれば良いという単純な相場ではなくなるのではないのでしょうか。持続的なキャッシュフローの源泉ともいえる「参入障壁」を事業ごとに見極める目こそが重要になります。そして、その目が正常に機能している限りにおいて、今年は絶好の買いタイミングを与えてくれると信じています。

(直近の分析活動について)

11月中旬に米国中部地域で既往投資先4社を含む計13社、12月中旬に米国南部地域で未投資先8社と面談を行いました。そのうち、Union Pacific社、Kansas City Southern社、CSX社の3社は、北米にて鉄道事業を営む会社です。かのウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハザウェイ社が2009年にBNSF社を買収したことで日本でも注目された北米鉄道事業ですが、そのビジネスモデルは日本の鉄道会社と全く異なります。今回は、北米鉄道会社の特徴的なビジネスモデルについてご紹介いたします。

北米で鉄道事業を展開する「一級鉄道(毎年の営業収益が2.5億ドル以上)」は現在7社ありますが、人員輸送が中心である日本の鉄道会社と異なり、この7社が輸送するのは100%貨物です。各社とも以下のようにビジネス上高い競争優位性を有し、高い収益性を誇っています。

○新規の鉄道敷設が不可能であることによる圧倒的な参入障壁と地域棲み分け

・北米の鉄道事業の歴史は古く、1830年の蒸気機関車営業運転開始以降、政府支援の下で各社が鉄道建設競争を行い、19世紀末にはほぼ現在の鉄道網が完成しました。その後、1990年代に大型合併が相次いだ結果、北米鉄道会社は7社に集約され、当該7社で北米鉄道貨物輸送の95%を占める寡占市場となっています。一級鉄道は、各々が連携して北米全体に輸送ネットワークを完成させており、莫大な設備投資が必要な鉄道事業は、実質的に参入不可能となっています。

・また、各社は、西部、北部、東部、南部と地域毎に棲み分けがなされています。西部におけるBNSF社とUnion Pacific社のように、同地域の企業間では一定程度の競争が残りますが、過去の売上と営業利益や値上動向の推移を見ると、両者の数字はほぼ同じ動きとなっています。他地域も同様の傾向にあり、このことから、同地域2社間の競争は限定的であり、2社で価格支配力を伴う「複占(※)」を維持しているものと評価されます。

・営業地域が異なる企業間では、大陸を横断して貨物を輸送する必要があるため相互乗り入れをしており、彼らにとって他社は、競合相手というよりパートナーとの意味合いが大きいのが特徴です。

(※)複占:財やサービスの供給者が2社しか市場に存在しない状態

○他の輸送手段との競合環境

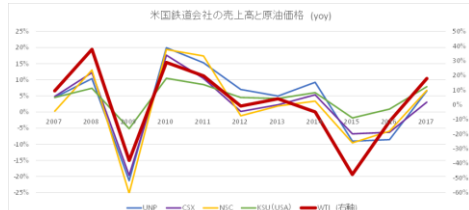
・相互の競合が緩やかな鉄道会社にとって、貨物輸送の最大の競合相手はトラックですが、特に長距離輸送においては、鉄道に優位性があります。鉄道は、貨物1トンマイルあたりの輸送燃費がトラックの4倍であり、原油価格上昇時や環境面で競争優位性を有しています。加えて、車両能力の向上で列車の長さが増したことにより、鉄道はトラックより10%~30%低料金での輸送が可能となっています。

以上のような競争優位性を背景に高い収益性を誇る鉄道会社ですが、一方で、以下のような特徴があるのも事実です。

○業績のボラティリティの高さと長期的成長性

・北米で貨物輸送事業を営む以上、業績が米国の経済動向に振られることは避けられません。経済の過熱時には、鉄道の輸送量が過度に高まる一方、不況時には逆の動きをすることにより、固定費の高い当社業績のボラティリティは比較的高い傾向にあります。

・加えて、原油価格が下がると、近距離輸送を中心に燃費効率の悪いトラックに顧客が流れることから、以下のように、燃料価格動向等が各社売上高に直結しています。



・また、長期的にGDPと同程度の成長が見込まれるなか、経済成長以上の利益成長をもたらすには、効率化を通じたマージンの改善の継続が必要となります。

以上のように、北米鉄道会社の恵まれた競合環境については問題ないと考えられますが、上記論点については、確認が必要です。NVICとしては、引き続き他社訪問もいながら仮説の構築、検証を進め、北米鉄道会社の分析を深化させていきたいと考えています。

※運用担当者のコメントは12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。

## ＜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	VISA INC-CLASS A SHARES	金融	7.4
2	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	7.2
3	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.4
4	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	6.3
5	3M CO	資本財・サービス	5.6
6	UNITED TECHNOLOGIES CORP	資本財・サービス	5.6
7	ZOETIS INC	ヘルスケア	4.1
8	VERISK ANALYTICS INC	資本財・サービス	4.1
9	ECOLAB INC	素材	4.1
10	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	3.9

※ 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	25.6
生活必需品	19.6
ヘルスケア	16.4
素材	11.2
金融	7.4
一般消費財・サービス	7.2
コミュニケーション・サービス	6.4
情報技術	6.2
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0.00324%（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。