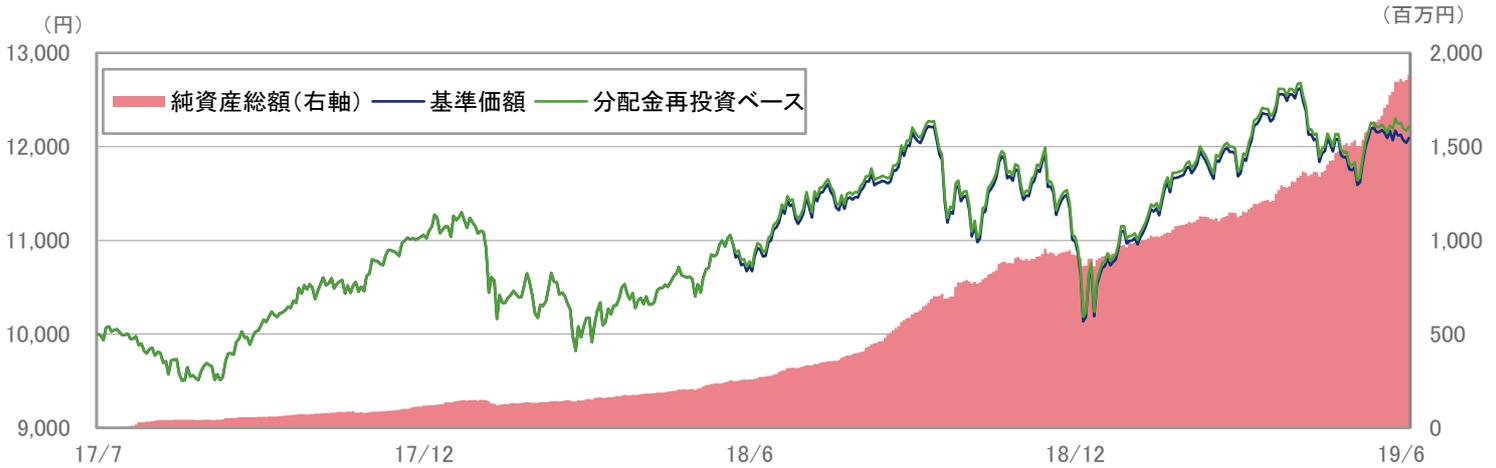


## ■ 基準価額・純資産総額の設定来推移



※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	12,219	-
過去1ヵ月	11,834	3.25
過去3ヵ月	12,046	1.44
過去6ヵ月	10,756	13.60
過去1年	10,877	12.34
過去3年	-	-
設定日来	10,000	22.19

※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)	12,163	11,780	+383
純資産総額 (百万円)	1,882	1,533	+349

※ 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	12,622	2019年4月25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	90.9
現物	83.7
先物	7.1
短期資産等	9.1
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)
2019/06/20	70
2018/06/20	50
-	-
-	-
-	-
設定来合計	120

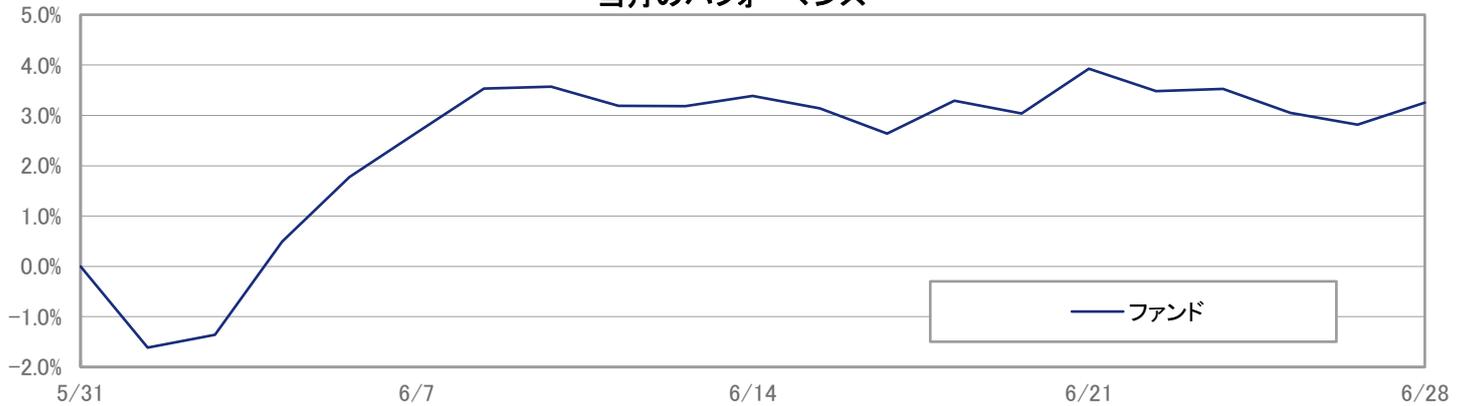
※ 1万口当たりの実績です。

## ■ 運用概況

当月末の基準価額(月中分配金込み)は、12,163円(前月比+383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+3.25%となりました。

## ■ 6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	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	7.7
2	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	7.5
3	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.6
4	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	6.6
5	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.1
6	3M CO	資本財・サービス	5.8
7	ECOLAB INC	素材	4.3
8	ZOETIS INC	ヘルスケア	4.3
9	VERISK ANALYTICS INC	資本財・サービス	4.3
10	CLOROX COMPANY	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: 28銘柄

### ■ 業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	22.9
生活必需品	18.0
情報技術	17.4
ヘルスケア	15.9
素材	11.7
一般消費財・サービス	7.5
コミュニケーション・サービス	6.6
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(5/30～6/27)の米国株式指数(米ドル建)は上昇しました。上旬はパウエルFRB議長が利下げの可能性を示したこと等が好感されたほか、トランプ大統領がメキシコへの関税発動を見送ると表明したことも買い材料となりました。中旬は、G20において米中通商協議が行われる見通しとなったことを受け、米中貿易問題の進展期待から上昇しました。下旬は、G20での米中通商協議を控えて様子見ムードとなり、方向感の定まらない展開となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+3.3%(為替要因▲1.2%、株価要因+4.5%)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ト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、毎年の訪問社数は70社程度にのぼります。そして、直近1年間ではこれら訪問企業の中から3社への新規投資を実施いたしました。

今回は、そのうちの1社で2019年4月に投資を開始したVarian社についてご紹介いたします。

当社は、Linac (Linear accelerator)と呼ばれるガン放射線治療機器の製造・販売を行う世界トップ企業です。当社の分析はかねてより継続して行っており、これまでに現地にて3回(2017/3、2018/3、2019/4)IR面談を行っています。

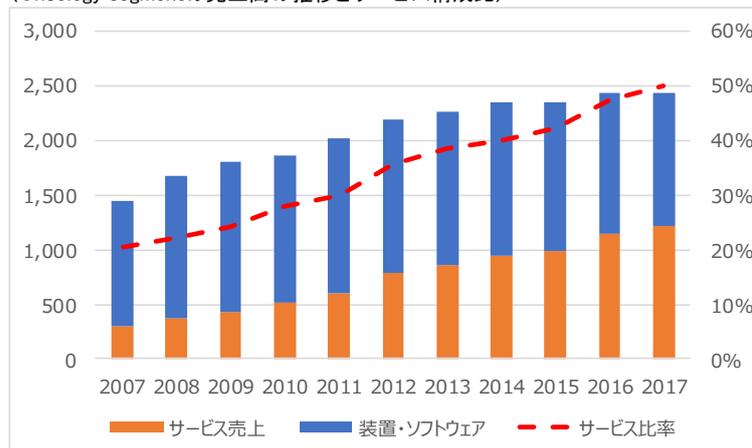
(2018/3訪問時、当社製Linacの前で。台の上で寝ているのが奥野です)



ガンの治療は大きく①外科療法(外科手術によるガン細胞の切除)、②化学療法(抗ガン剤等による治療)、③放射線療法(放射線をガン腫瘍に照射)の3つに大別されます。これら3つの療法を組み合わせた「集学的治療」がガン治療の基本とされており、ガンの部位やステージ、転移の有無、患者の状態等を勘案して治療方法が決められます。

日本において「ガン治療」と言えば、①外科療法か②化学療法を想像される方が多いかもしれません。実際に日本のガン患者のうち放射線治療を受ける人の割合は約25%に留まります。しかしながら、米国や欧州においては約60%のガン患者が放射線治療を受けており、グローバルでは放射線治療はガンを根治するための標準的な治療方法の一つとして定着しています。

(Oncology segmentの売上高の推移とサービス構成比)



(出所:当社アニュアルレポート)

※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>)

以下、当社に新規投資するに至りました根拠について、3つの視点からご説明いたします。

#### ■産業の付加価値

ガンの治療方法の中でも放射線治療は、ガン腫瘍の切除に伴い機能欠損が発生する外科手術や、ガン腫瘍以外の健常な部位にも影響が及ぶ抗ガン剤治療と比較して副作用が少なく、上述したように、米国や欧州では既に標準的なガン治療方法として普及しています。

また、当社はLinac(1台当たり1億円～3億円程度)の製造・販売のほか、Linacを使用した放射線治療のシミュレーション(どの角度から、どのような強さで、何回照射するか等)や患者のデータ管理を行うためのソフトウェア、および付随するアフターサービスを提供しています。インストールベースでの機器の数が増えるにつれて当社のサービス売上比率も高まっており、直近では当社の売上高のうち約5割をサービス売上が占めています。

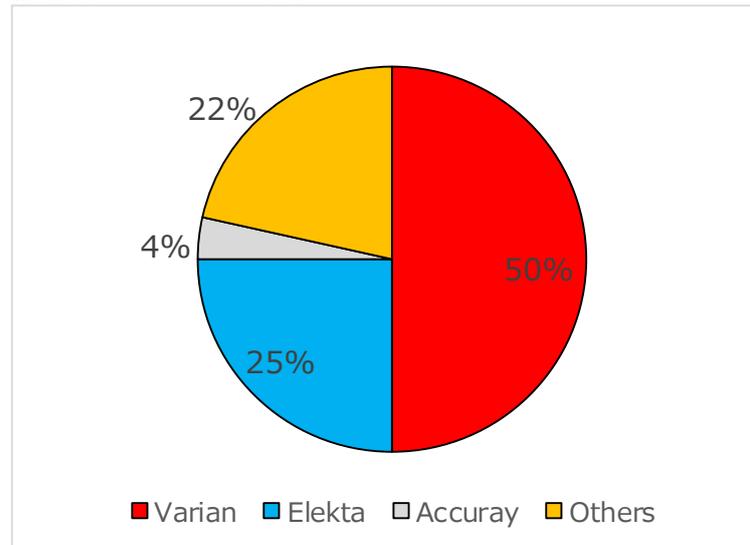
#### ■競争優位性

2015年時点でグローバルにインストールベースで約13,000台存在するLinac市場は、当社とElekta(スウェーデン)の2社に寡占されています。収益性の観点ではインストールベースのLinacに付随するソフトウェアやサービス売上が重要になりますが、Linacの販売台数は年間で千台程度(うち半分以上がリプレイスメント)であり、インストールベースのLinacを増やすには長い時間がかかります。

さらに、ガン患者の生死を左右する機器であることから、当社の顧客である医療機関にとっても他社の機器に乗り換えるインセンティブが働きにくく(使い慣れた機器を使い続ける)、新規参入が難しい産業となっています。

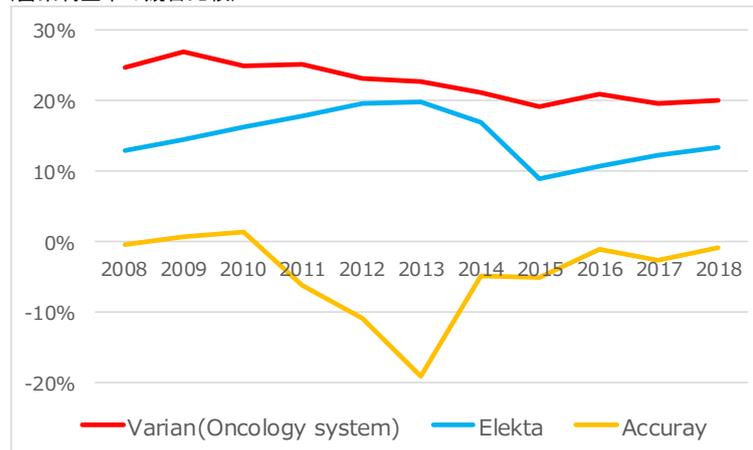
当社はインストールベースで世界シェア5割を握る圧倒的トップシェア企業であり、競合対比でも高い収益性を誇ります。過去GEやSiemens等も参入していましたが、いずれも競争に敗れ撤退を余儀なくされています。

(Linacインストールベースシェア)



(出所:ヒアリング等を基にNVIC推計)

(営業利益率の競合比較)



(出所:各社アニュアルレポート)

※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>)

### ■長期的潮流

ガンは虚血性心疾患(心筋梗塞等)と並び世界で最も多い死因の一つです(2015年で世界の死因の約15%を占める)。新興国を中心に経済が発展していくにつれ長寿化が進むと、これらの地域における死因に占めるガンの割合は増加する傾向にあります(一方で感染症等の構成比は減少)。世界の総人口が2000年～2015年の間に年率1.2%で増加していますが、ガン死亡者数の増加率はそれをさらに上回っており、ガン治療の重要性は高まっていると言えます。

また、当社との面談を通じて、例えば中国においてはガン患者のうち放射線治療を受ける患者の割合が、過去10%であったものが20%まで上がってきているということも確認することができており、長期的なLinac需要の増加が見込まれます。

(世界の死因構成比上位9位の推移)

病名	2000	2005	2010	2015
虚血性心疾患	13.2%	14.1%	15.1%	15.5%
悪性新生物(ガン)	13.3%	14.2%	14.9%	15.5%
脳卒中	10.4%	10.6%	10.9%	11.1%
感染症及び寄生虫症	16.6%	15.1%	12.0%	10.1%
呼吸器疾患	7.1%	6.6%	6.5%	6.9%
呼吸器感染症	6.6%	6.2%	5.9%	5.7%
新生児死亡	6.2%	5.4%	4.8%	4.1%
神経障害	1.9%	2.3%	2.9%	3.6%
糖尿病	1.8%	2.1%	2.5%	2.8%
上位9計	77.0%	76.6%	75.5%	75.3%

(ガン死亡者数の推移、単位:千人)

	2010	2015	CAGR
総人口	6,893,891	7,312,631	1.2%
死亡者数	54,234	56,229	0.7%
うちガン死亡者数	8,081	8,706	1.5%

(出所:WHO)

世界のLinac市場は金額ベースで\$5.7Bありますが、抗ガン剤の市場規模が\$70Bであることを踏まえると比較的小さな市場であると言えます。しかしながら、大手製薬会社やベンチャー企業等、多くの企業が激しい開発競争を行う抗ガン剤市場と比較すると、参入企業が実質2社しかないLinac市場の競争環境は非常に緩やかであり、トップ企業である当社の収益性は安定的に推移するものと考えられます。

一方、新たな治療方法の開発等、ガンの治療方法を大きく変えるようなイノベーションの発生については、当然ながら注意してモニタリングをしていく方針です。

※上記のコメントは6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。

## <参考>

<今回、助言者からは1年を振り返っての感慨など追加の情報提供も受けましたので、参考までにご紹介させていただきます>

### 【1年の振り返り】

・当ファンドは6月20日に決算を迎えました。この1年間でマザーファンドを通じて全売却1件(COMPASS MINERALS社)、新規投資3件(JACK HENRY社、ROPER社、VARIAN社)を実施し、直近のポートフォリオ企業28社となっています。

米国企業との面談を重ねる中で感じるのは、社会の問題を解決するイノベーションが次々に生まれる米国の「ダイナミズム」とも言うべき力強さです。今後も現地訪問を通じて米国および米国企業の持つ「強さ」の根源について理解を深めつつ、直接肌で感じた米国企業の「ダイナミズム」を月次レポートの中で皆様にご報告して参ります。

### 2018年11月 米国中部出張

中部出張の際に立ち寄ったオマハのウォーレン・バフェット氏の自宅前にて、長期投資家としての決意を新たにしました。

Compass Minerals社前にて



今回全売却の判断に至ったCompass Minerals社との面談。面談を通じて当社の塩事業の成長見通しの低さを改めて認識しました。詳細は2018年11月の月次レポートをご参照ください。

### 2018年12月 米国南東部出張

Dollar General社 レセプションにて



## <参考>



米國小売業界ではイーコマースの台頭等を背景に苦戦する企業が散見されるなか、28期連続で既存店売上高を伸ばし、店舗数も着実に増やしているDollar General社との面談。詳細は2019年2月の月次レポートをご参照ください。

### 2019年2月 CAGNY CAGNY レセプションにて



米国を代表する消費財企業の経営者が一同に集まり、投資家に対してプレゼンテーションを行うCAGNY(Consumer Analyst Group of New York)に参加。参加を通じて消費財企業のトレンドとしてのPurpose Driven Marketingの存在を認識しました。詳細は2019年3月の月次レポートをご参照ください。

## <参考>

### 2019年4月 米国西海岸出張 Intuitive Surgical社 デモプレイの様子



世界最大の医療手術用ロボットメーカーであるIntuitive Surgical社との面談。今後外科医市場が大きく様変わりする可能性があることを認識すると同時に、当社のような市場を切り開く突破力のある企業が多く生まれる米国のダイナミズムを改めて感じる事ができました。詳細は2019年4月の月次レポートをご参照ください。

### Varian Medical Systems社前にて



今回月次レポートでご紹介した、ガン放射線治療機器で世界トップシェアのVarian Medical Systems社を訪問。他の新規銘柄(Jack Henry社、Roper社)についても、今後月次レポートの中でご紹介させていただく予定です。

以上

## 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<sup>®</sup>」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もありますので、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ことがあります。
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。