

## ■ 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	12,798	-
過去1ヵ月	12,219	4.74
過去3ヵ月	12,547	2.01
過去6ヵ月	11,133	14.96
過去1年	11,297	13.29
過去3年	-	-
設定日来	10,000	27.98

※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)	12,666	12,093	+573
純資産総額 (百万円)	2,290	1,882	+407

※ 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	12,685	2019年7月30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	93.0
現物	86.1
先物	6.9
短期資産等	7.0
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

当月末の基準価額は、12,666円(前月比+573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+4.74%となりました。

## 7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	7.3
2	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	7.1
3	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	6.9
4	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.8
5	3M CO	資本財・サービス	6.4
6	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	5.8
7	ECOLAB INC	素材	4.4
8	VERISK ANALYTICS INC	資本財・サービス	4.3
9	ZOETIS INC	ヘルスケア	4.2
10	TIFFANY & CO	一般消費財・サービス	4.0

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数： 27銘柄

### 業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	20.6
生活必需品	18.6
ヘルスケア	17.0
情報技術	16.9
素材	12.2
一般消費財・サービス	7.9
コミュニケーション・サービス	6.8
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(6/27～7/30)の米国株式指数(米ドル建)は上昇しました。前半は、米中首脳会談において対中関税発動の見送りや通商協議の再開が合意されたことが好感され上昇となったほか、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が議会証言において利下げを示唆したことを受け、利下げ期待が高まったことも株価を押し上げました。後半は、企業の4-6月期決算発表が本格化するなか、決算の内容に一喜一憂する展開となったほか、期間の終わりにかけては米連邦公開市場委員会(FOMC)を控え動きの少ない展開となり、相場全体としてはおおむね横ばいでの推移となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+4.7%(為替要因+0.7%、株価要因+4.0%)となりました。

### 1. 新規投資候補先への投資開始

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(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。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3月に投資を開始したJack Henry & Associates社についてご紹介いたします。

当社は、資産規模が数十億ドルの銀行から、小規模の信用組合(クレジットユニオン)に至るまでの米国金融機関を対象に、預金、貸出業務、総勘定元帳取引、個人情報の集中管理を担う勘定系システムを提供しているシステム開発会社です。

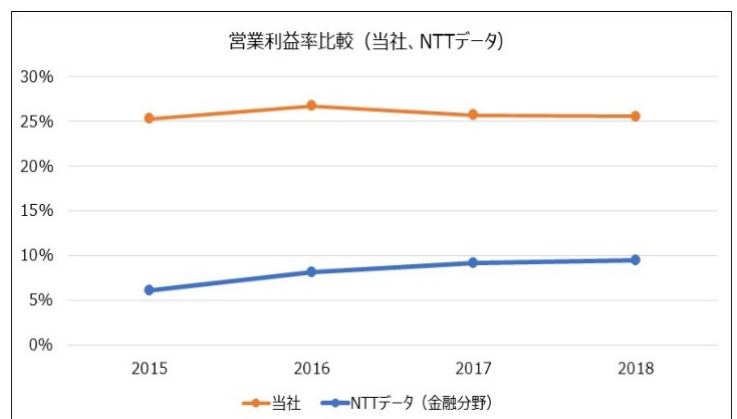
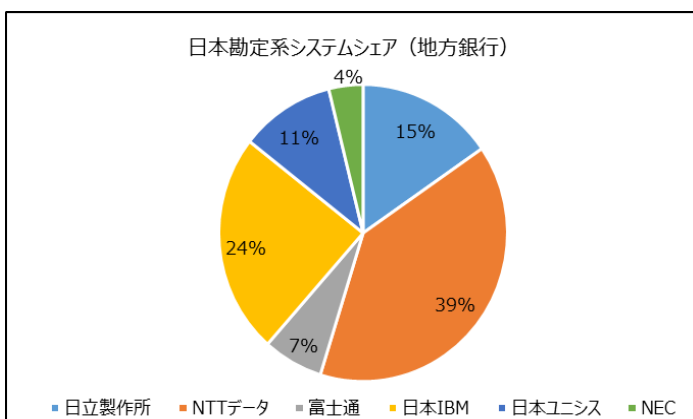
当社の分析はかねてより継続して行っており、これまでに現地にて2回(2018/11、2019/2)IR面談を行っていることに加え、競合企業であるFiserv社やFidelity National Information Services社への現地訪問も行っています(Fiserv社は2017/8、Fidelity社は2018/12に訪問)。

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

当社が提供している勘定系システムは、システムインフラとして金融機関の業務遂行上必要不可欠な心臓部の役割を担っています。金融機関にとって、システム会社の変更に伴うデータの移行は、言うなれば心臓や肺などを一度に移植するようなものであり、スイッチングコストは極めて高い性質を持っています。業界全体の既存顧客の維持率(リテンション率)は90%に達しており、M&A以外でのシェア変動は原則として発生しません。

また、米国には金融機関の数が多く(銀行+クレジットユニオンで1.1万超)、一つの勘定系システムを汎用的に多くの金融機関に販売可能なことから、日本よりも圧倒的に収益性が高い産業となっています(日本:銀行+信金+信組+労金+連合会+商中金で565※2017/3末時点)。勘定系システム市場において、当社と日本シェアトップのNTTデータを比較した場合、上記の理由より収益性に大きな差が生まれています。



(出所:各社資料よりNVIC作成)

業界統合により、米国の金融機関数は小規模金融機関を中心に減少傾向にありますが、小規模金融機関については地域の預金の受け皿となっている状況や、地域の事業主や住民がオーナーとなっている場合もあり、地域に密着した重要な金融機関であることから、業界統合が進んだとしても存在し続けることが見込まれます。結果として、米国においては今後も多くの金融機関が存在する市場環境が継続するものと想定されます。

#### ■競争優位性

米国勘定系システム市場は当社、Fiserv社およびFidelity社の3社で寡占されており、財のスイッチングコストの高さもあわせて高

※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>)

い参加障壁が存在しています。3社の顧客層は資産規模で分かれており、Fiserv社は大規模銀行以外の金融機関、Fidelity社は大規模銀行、そして当社は中規模銀行や中規模以上のクレジットユニオンを中心に勘定系システムを提供していることを、3社への現地訪問を通じて確認しております。

大規模銀行以外の金融機関は、IT人材が不足し複雑化するシステムへの対応に窮している状況であり、勘定系システム会社を選択するうえで顧客サポートの優劣を重要視するなか、当社は競合他社からも評価される質の高いサービスを顧客に提供しています。

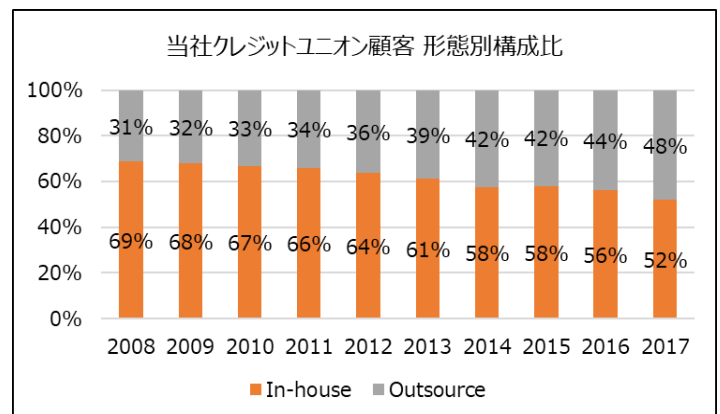
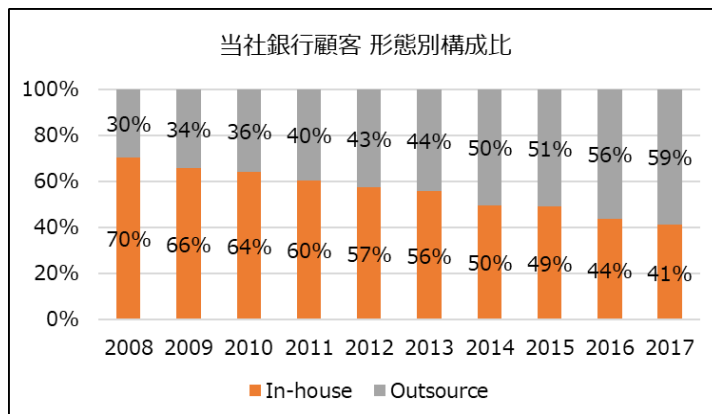
また、当社は複数の買収を実施してきたなか、より少ない勘定系システムのプラットフォームを保有することが運営の効率性や顧客への訴求力の向上につながるため、買収したプラットフォームについては既存のプラットフォームに統合し、プラットフォームの競争力を高めています。

結果、中規模銀行や中規模以上のクレジットユニオンといった、業界統合の影響を受けづらく収益性の高い顧客層においてシェアを高めており、安定的な収益の計上を可能としています。

### ■長期的潮流

米国における人口増加や、クレジットユニオンが提供する組合員への収益還元を背景に、預金残高やクレジットユニオンの組合員数は拡大を継続しています。当社から顧客への請求金額については、口座数や(金融機関の)資産規模に基づき決定するため、業界統合が進み金融機関数が減少したとしても、当社業績にネガティブな影響を与えるとは一概には言えません。

加えて、大規模銀行以外の金融機関は、IT人材が不足するなか、複雑化するシステムへの対応に窮している状況から、勘定系システムを自社管理(In-house)から外部のシステム会社への委託(Outsource)にシフトするトレンドが今後も見込まれています。勘定系システムはIn-houseとOutsourceの両方で使用されるシステムですが、当社にとってOutsourceの方が収益やマージンが高いため、上記の潮流は当社の業績押し上げ要因となっています。



(出所：当社資料よりNVIC作成)

## 2. 既存投資先の売却

既往投資先であったUnited Technologies社につきましては、当月中に全売却し、結果、組入企業数は27社となりました。売却に至った経緯をご報告いたします。

当社は、①航空機のエンジンおよび制御システム等、②エレベーターおよびエスカレーター、③空調機器および管理システムという、大きく分けて3つの事業を営む産業コングロマリットです。

これらのビジネスは、製品納入後、十年～数十年に渡って使用される中で、メンテナンスや部品交換によるアフターマーケット収益が発生する特性があります。また、とりわけ①、②については、些細な不具合であっても人命にかかわる事故につながる恐れがあることから、実績と信頼性を有するグローバル大手に需要が集中しやすく、メンテナンスをサードパーティ業者に委託するケースもまれです。結果的に世界市場を寡占している当社含む数社の大手企業は、非常に息の長いキャッシュフローを享受することができます。今後も世界的な人口増加、経済成長に伴う人の総移動距離の増加や都市化の進展に伴い、これらの財への需要増加が見込まれると判断し、当ファンドの設定当初から投資を行ってきました。

当社は、来年中に3つの事業を分社化し、それぞれ独立した企業として上場させることを計画しています。NVICでは、分社後の各社を保有継続するか否かについて検討し、各事業の経済性の再整理を進めていましたが、最終的な判断は分社後のバランスシート構成も踏まえたバリュエーションに基づき評価する必要があることから、分社スキームの検討進展を見守ってきました。

この検討進展を注視していた矢先、当社は、この6月に当社航空機部門と軍需大手のRAYTHEONとの経営統合を発表しました(統合完了は2020年を予定)。同社は、米軍や同盟国向けに対空ミサイルや防衛システムを提供しており、軍需企業として世界でも最大手の一角を占める企業です。しかしながら、その財の性質やビジネスプロセス(顧客属性やアフターマーケット等)に鑑みると、事業としての魅力度は従来の当社航空機事業に比して劣ると考えています。

※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>)

もともとの分社化の件に加え、今後進展していく経営統合の承認プロセスにおいて既存事業の一部売却を求められる可能性も想定されるなど、事業そのものの以外の面での不透明要素が多く、現段階では当社を保有し続けることは困難と判断し、6月以降段階的に売却を進め、今般、売却を完了しました。

なお、当社の既往各事業については引き続き良好な経済性を有していると考えておりますので、分社が完了した後に改めて各社を分析する中で、エレベーター事業や空調機器事業に再投資することもありうると考えています。今後も企業分析、企業との対話を継続していく方針です。

※上記のコメントは7月末時点のもので、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<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。