

■ 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	12,468	-
過去1ヵ月	12,176	2.40
過去3ヵ月	12,219	2.03
過去6ヵ月	12,046	3.50
過去1年	12,154	2.58
過去3年	-	-
設定日来	10,000	24.68

※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	92.7
現物	86.4
先物	6.2
短期資産等	7.3
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。

■ 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)	12,339	12,050	+289
純資産総額 (百万円)	2,567	2,393	+174

※ 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。

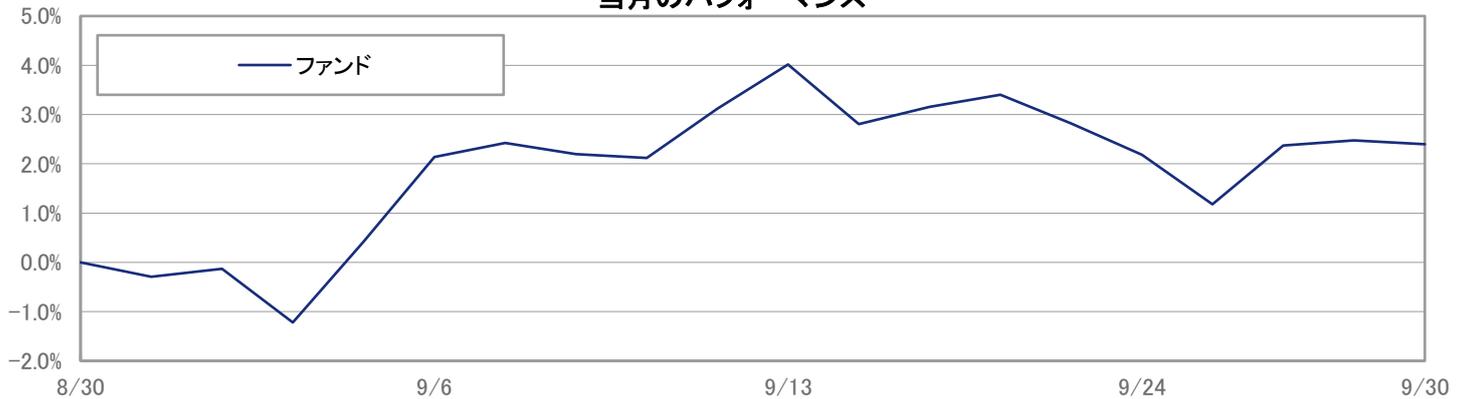
※2 設定来高値及び設定来安値は分配落ち後の基準価額で、該当した日付が複数日ある場合には、その初日を表示しております。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、12,339円(前月比+289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+2.40%となりました。

9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	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	7.0
2	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.8
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.7
4	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.7
5	3M CO	資本財・サービス	6.2
6	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.1
7	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.1
8	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.1
9	TIFFANY & CO	一般消費財・サービス	4.0
10	CLOROX COMPANY	生活必需品	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	21.3
ヘルスケア	17.6
生活必需品	17.5
情報技術	17.0
素材	11.7
一般消費財・サービス	8.1
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>)

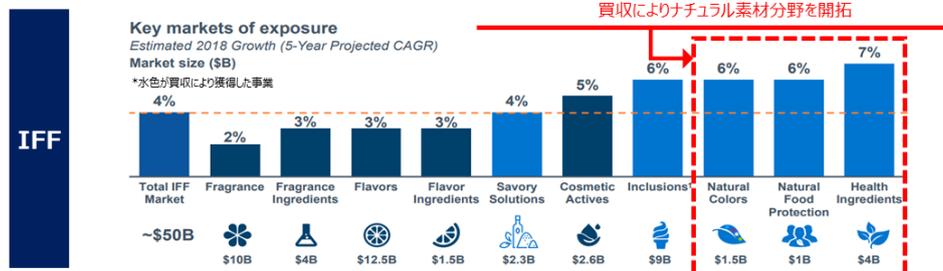
■ 運用コメント

レポート対象期間（8/29～9/27）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬から中旬にかけては、中国当局が米国との閣僚級の通商交渉を10月に再開すると発表したことや、トランプ大統領が10月1日予定の対中関税率引き上げを15日に延期すると発表したことなどを受け、米中対立軟化への期待が高まり上昇となりました。下旬は、ウクライナ疑惑を巡り、民主党がトランプ大統領に対する正式な弾劾調査を開始したと公表したことを受け、政治情勢への警戒感の高まりから下落となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+2.4%（為替要因+1.3%、株価要因+1.1%）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（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。今回は、19年6月に訪問した既存投資先との面談から得られた気づきについてご紹介します。

NVICは、①産業の付加価値、②競争優位性、③長期的潮流、の3つの視点から投資行動を行っていますが、今回得られた気づきは『健康志向』の長期的潮流に関するものとなります。健康志向の高まりそのものは、かねてより意識されてきたテーマではありますが、今回実際に米国現地に足を運び、多くの米国企業との対話を持つことが出来たことで、そのテーマの持つ意味合いについて一層深い認識を持つことが出来ました。それは、そこはかたなく流れている『健康志向』というテーマが、実際には米国を代表する大企業に事業戦略の修正を余儀なくさせる程のマグニチュードを与えながら、ダイナミックに進行しているという事実です。

■ International Flavors & Fragrances社(以下、IFF社)



Key Takeaway

IFFは、**ナチュラル素材**に対する高まる需要を取り込むため、M&Aによりナチュラル素材分野のエクスポージャーを増加。

(出所：当社資料を基にNVIC作成)

最初の事例は、世界2位の香料メーカー（香水の芳香や食品の風味を製造）であるIFF社です。寡占化が進んだ業界におけるトップ企業群の一角として、安定した顧客基盤と蓄積された香料調合ノウハウにより高い資産効率と収益性を誇っており、NVICは2016年から投資しています。

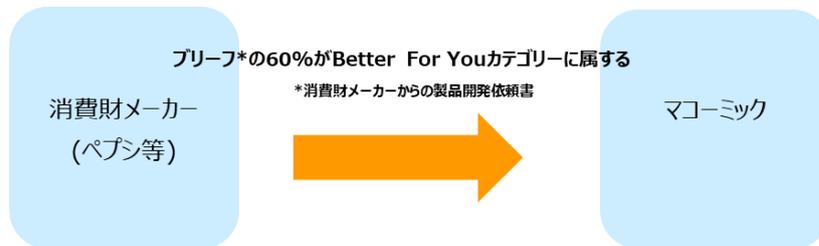
今回はアナリストデイに出席し、当社の戦略等について改めて確認しましたが、健康志向の潮流を掴もうとする当社の戦略がより鮮明となりました。2018年にイスラエルのFrutarom社を約7,800億円もの金額で買収した目的は、業界で新たな潮流を形成するnaturals(天然由来)やhealth ingredients(植物性成分等)など成長率の高い市場の需要を取り込むことです。これまでの当社の香料は人工的に精製・製造された合成香料が主だったのに対し、買収により高まる健康志向の領域に参入したと言えます。この買収により、当社の市場領域はUSD27bnからUSD50bnまで拡大するとともに、顧客基盤も約3,000社から約39,000社まで増加しており、強みである調合ノウハウを基に新領域での需要獲得を目指しています。買収後の統合状況についてはモニタリングする必要性はありますが、更なる成長が期待できるとNVICでは考えています。

※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いただけます。

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

■ McCormick & Company社(以下、McCormick社)

マコーミック



Key Takeaway

消費者の健康志向の高まりにより、消費財メーカーからのブリーフ(製品開発依頼書)は**Better For You製品**へとシフト。この潮流は、天然素材由来のビジネス(スパイス、ハーブ等)を展開するマコーミックにとっては追い風。

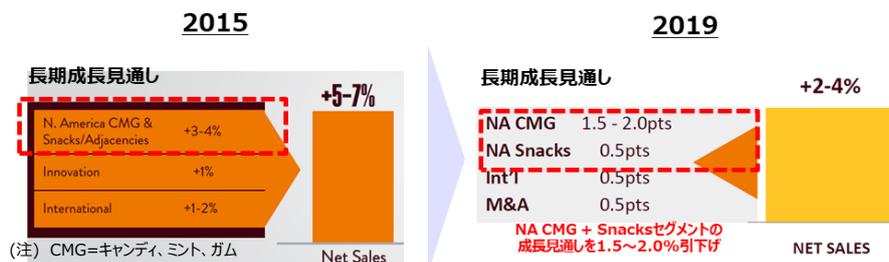
(出所：ヒアリングを基にNVIC作成)

次にご紹介する事例は、欧米先進国でトップシェアを誇る調味料メーカーMcCormick社です。スパイスやハーブを中心とした調味料は、家庭料理に占めるコスト割合は数%に留まる一方、料理の風味を最終的に規定しうる製品特性を有しており、非常にスイッチングコストが高い財と言えます。かかる中、当社は北米や主要欧州諸国にて市場シェア40～50%を握る圧倒的ブランド力を備えており、NVICは2012年から投資しています。

今回はCFOのSmith氏と面談を行い、市場動向や各事業の戦略について議論しましたが、ここでも健康志向の潮流を垣間見る場面がありました。Smith氏によると、大口顧客からのブリーフ(消費財メーカーからの製品開発依頼書)の内容が近年変化しており、既に約6割が『Better For You製品(従来品よりも健康を意識した食品)』に属している、とのことでした。当社が元々天然素材を扱ったビジネスを展開していることを踏まえると、これから健康志向の潮流を取り込もうとする競合とは一歩も二歩も先に進んでいると言っても過言ではないかもしれません。事実、企業向けにカスタマイズした風味を提供するFlavor Solution事業はシェアを拡大しながら、収益性を大きく改善させており、NVICとしては当社に対する投資の確信度を高めた次第です。

■ The Hershey Company社(以下、Hershey社)

ハーシー



Key Takeaway

北米事業の成長見通しを引き下げた理由は、**Better For You製品**への高まる需要を過小評価していたことに起因。

(出所：当社資料を基にNVIC作成)

上記のIFF社、McCormick社と異なり、健康志向が逆風になっているのが北米最大のチョコレートメーカーHershey社です。Hershey社は、高い市場シェアを背景としたコスト優位性と100年を超える歴史に裏打ちされたブランド力により高い競争優位性を備えており、NVICは2012年から投資しています。

しかしながら、今回の面談で北米チョコレート部門に関する成長見通しを引き下げた要因を議論したところ、『Better For You製品』への需要シフトを過小評価していたことが要因の一つであり、健康志向の潮流が向かい風になっていることがより明確になりました。米国市場での競争優位性や収益性について著変がない一方、長期的潮流の影響に懸念が残る結果となり、NVICとしては今後の動向を注視していく所存です。

※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>)

上記の3事例を通して、NVICの投資の視点である長期的潮流の重要性とそれらが実際に企業に影響を与える様を感じていただけたなら幸いです。今回は、健康志向の潮流でしたが、人口動態・都市化・医療費抑制など様々な潮流がある中で、引続き企業分析・企業との対話を継続し、皆様に肌触り感を持って理解していただけるように努めて参ります。

※上記のコメントは9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。

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 : <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

■ 最終ページの「主なリスクと手数料」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)の皆様は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)の皆様には帰属します。

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	<通常の申込> 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。 <確定拠出年金制度に基づく申込> 無手数料
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	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。 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。 ※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。

※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。