

■ 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	12,830	-
過去1ヵ月	12,468	2.90
過去3ヵ月	12,798	0.24
過去6ヵ月	12,547	2.26
過去1年	11,345	13.08
過去3年	-	-
設定日来	10,000	28.30

※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)	12,697	12,339	+358
純資産総額 (百万円)	2,769	2,567	+202

※ 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	12,697	2019年10月31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	92.4
現物	86.4
先物	6.0
短期資産等	7.6
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

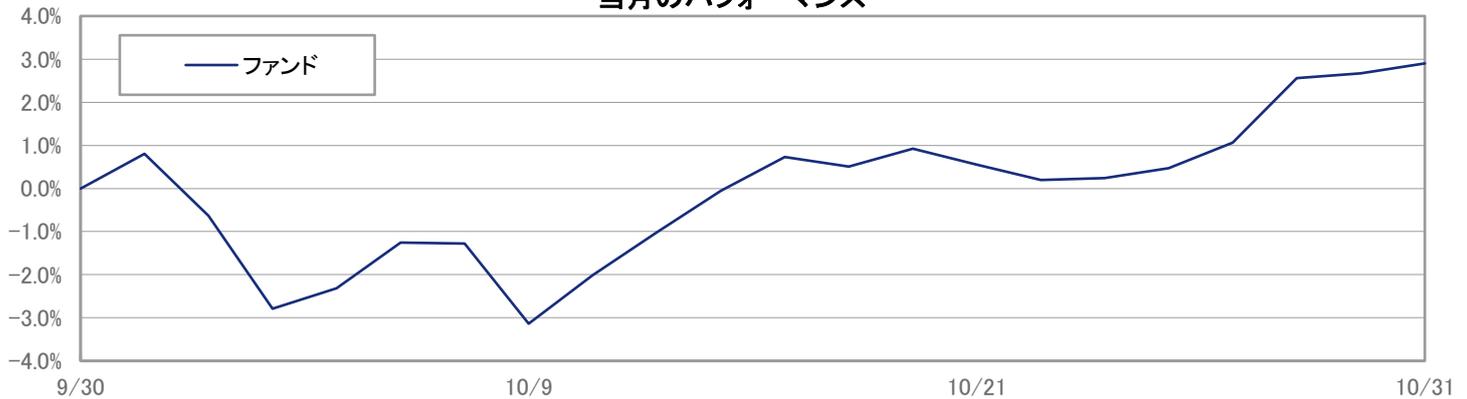
※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、12,697円(前月比+358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+2.90%となりました。

10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	7.3
2	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	7.3
3	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.9
4	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.7
5	3M CO	資本財・サービス	6.4
6	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	5.9
7	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.2
8	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.2
9	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.1
10	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	素材	4.1

※ 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	21.6
生活必需品	18.2
ヘルスケア	18.0
情報技術	16.8
素材	12.0
コミュニケーション・サービス	7.3
一般消費財・サービス	6.2
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

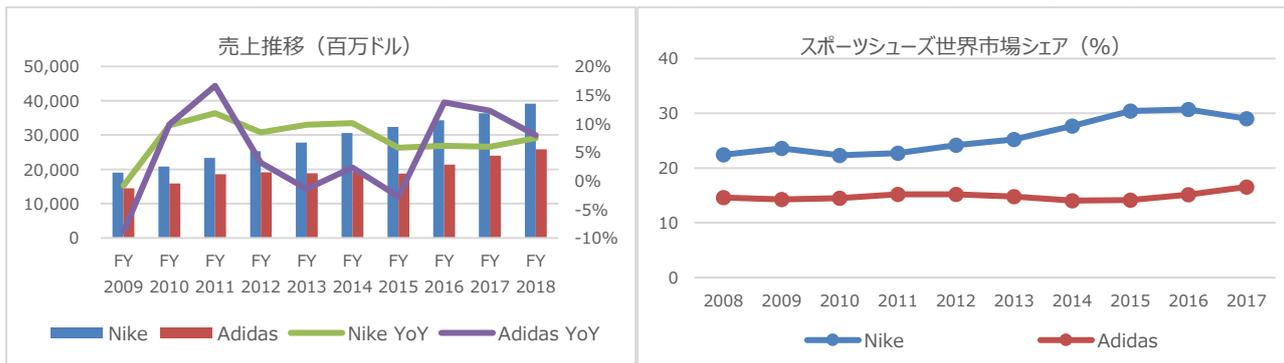
レポート対象期間（9/27～10/30）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬は、月初に発表された9月のISM製造業指数が悪化したことや、EUによるエアバスへの補助金を不当として、WTOが米国によるEU製品に対する報復関税の実施を認めたこと等が嫌気されて下落しました。中旬は、米中通商協議にて、米国による中国に対する追加関税実施の延期や、中国による米国農産物の購入で合意したと報道されたこと等が好感されて上昇しました。下旬は、中旬から引き続き米中通商協議の進展による景気先行懸念の後退が期待されるなか、良好な7～9月期決算を発表した企業を中心に買いが入り上昇しました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+2.9%（為替要因+0.8%、株価要因+2.1%）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社程度にのびります。その訪問先は、当ファンドの投資対象である米国企業だけでなく、国内や欧州の競合企業、関連産業企業にも及びます。今回は、19年8月に実施した欧州出張の中から、既往投資先NIKEの競合企業であるAdidasとの面談を通じて得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つの視点から投資先を選択しています。NIKEは、ご存知の通り世界ナンバーワンのスポーツブランドで、特に機能性が求められ製造に技術力を要するスポーツシューズの分野で、世界シェア3割、米国シェア4割を保持しています。NVICでは、以下の投資仮説を持ち、2012年から当社に投資を継続しています。

- ① 産業付加価値：スポーツ、とりわけトップアスリートがもたらす「かっこよさ」や「高揚感」は時代を超えて人々を魅了する普遍的な価値観。それに訴求できるスポーツウェアは永続的な需要が期待できる。
- ② 競争優位性：人々の「憧れ」の対象となるのは、トップ選手を満足させる機能性の提供とサポート契約を中心とした膨大な広告投資を行うことができるトップブランドのみ。年間数千億円規模の広告投資を行えるのは、当社とAdidas以外に存在しない。
- ③ 長期的潮流：世界の人口増加や新興国の経済成長、長寿化に伴う健康への希求を背景とした市場の拡大。

一方で、ここ数年、競合であるAdidasがNIKEの得意とするスポーツシューズの分野でシェアを伸ばしているという事実が確認されています。下のチャートから、過去3年ほどの売上高成長率はNIKEを上回り、じりじりとシェアを上げている様子が確認できます。



(出所：Bloomberg、ユーロモニターを基にNVIC作成)

そして、NVICが競争優位性の源泉の一つと考えている「マーケティング投資」についても、NIKEに肉薄する水準まで増加させてきていることがわかります。なお、スポーツブランドにとってのマーケティング投資とは、テレビCMの投下といった一般的な広告宣伝も含まれますが、主たる用途はトップアスリートとの製品使用契約（エンドースメント契約）に関するものです。

※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いただけます。

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



このような状況の中、NVICにとって重要なのは、Adidasのシェア上昇の背景を確認し、それが一過性のものなのか、あるいは今後も続くような構造的要因を背景とする競争力のシフトを意味するのかを確認することです。これをNIKEに確認することはもちろんですが、えてして「たまたま特定の製品がヒットしただけで中長期では影響ない」といった回答が返ってくるものです。反対当事者であるAdidasにも確認し、一つの事象を両面から検証することで、より精緻な仮説を構築できると考えています。

今回、Adidasを訪問して分かったことは、以下の通りです。

- ・当社は、2015年に中期計画を策定し、それを推進できる人物として2016年にHenkel（ドイツを代表する洗剤やシャンプーなどの消費財メーカー）から招へいた現CEOの下で、マーケティングの手法をより「ファッション性」や「ストーリー性」を押し出す形に変更した。
- ・とりわけ米国では、これまで米国人受けを狙った（NIKEライクな）製品を投入してきた戦略を改め、「スタンスミス」などのグローバルで成功した歴史のあるブランドをそのブランドストーリーとともに訴求した結果、ストーリー性を重視するミレニアル世代にはまり、折からのレトロブームも後押しとなりシェアを伸ばすことに成功した。
- ・今後は、ミュージシャンとのコラボレーションや廃プラスチック問題への取り組み（再生プラスチックを使用したシューズの展開）など、より「ファッション性」や「ストーリー性」に訴えかけるマーケティングを行っていく。反面、エンドースメント契約は重要性が高いものみに絞っていく。

NVICでは、今回の面談を受け、NIKEの投資家としてはポジティブな印象を受けました。すなわち、過去のAdidasのシェア上昇は一時的なブームによるものであり構造的なものではないことが確認できたとともに、今後、Adidasが更に「ファッション性」や「ストーリー性」を追求することで一般的なアパレルブランドの事業領域に近づいていき、NIKEにとっての競争環境は緩やかになるのではないかと、この仮説を持ちました。

スポーツシューズは、運動時のパフォーマンスを向上させる機能材としての側面が強いため、トップアスリートに使ってもらうためには、シューズに高い機能性があることが大前提となります。NIKEの創業者であるフィル・ナイトは、自身もかつては有力な長距離ランナーであり、伝説のコーチとともに生み出したパフォーマンス向上のための様々なアイデアと、マイケル・ジョーダンに代表されるトップアスリートへの惜しみない投資によって、スポーツブランドとしては後発である（1964年創業、シューズの製造は71年から）NIKEを世界一のブランドに成長させました。当社との過去の面談でも、機能性を重視し、数年から十数年の時間軸の中でイノベーションを追求する研究開発体制についてヒアリングしています。

一方、靴職人であるアディ・ダスラーによって1920年に創業されたAdidasは、およそ100年の時を経て、マーケティングを得意とするCEOの下で、NIKEとは別の方向に進もうとしています。これは機能性の追求ではNIKEに勝てないと考えた、とも捉えることができます。とはいえ、NIKEと比較しうる唯一のグローバル総合スポーツブランドとして、今後も調査、対話は続けていきたいと考えています。

このようにNVICでは、世界中を飛び回り、投資先企業、投資候補企業、その競合企業等を調査しています。その内容は、随時、企業の「オーナー」である皆様にご報告させていただきたいと考えております。

来年のオリンピックのマラソン開催地は札幌に変更になりましたが、恐らく多くの選手がNIKEのピンク色のシューズを履いて走ると思います。当社のオーナーである皆様におかれましては、メダルの行方とともに是非選手たちの足元にもご注目ください。

※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>



Adidas本社前にて創業者アディ・ダスラー像と（2019年8月、独ヘルツォーゲンアウラハ）

※上記のコメントは10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。

※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。