

マンスリーレポート

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資 おおぶね（基準日：2019年11月29日）

販売用資料

設定日：2017年7月5日 償還日：無期限 決算日：6月20日（休業日の場合は翌営業日）

追加型投信／海外／株式

■ 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	13,260	—
過去1ヵ月	12,830	3.36
過去3ヵ月	12,176	8.90
過去6ヵ月	11,834	12.05
過去1年	11,784	12.52
過去3年	—	—
設定日来	10,000	32.60

※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)	13,123	12,697	+426
純資産総額 (百万円)	2,901	2,769	+132

※ 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	13,123	2019年11月29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	92.5
現物	86.9
先物	5.6
短期資産等	7.5
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、13,123円（前月比+426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+3.36%となりました。

11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	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	7.4
2	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	7.3
3	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.9
4	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.8
5	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
6	3M CO	資本財・サービス	6.2
7	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	素材	4.2
8	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.2
9	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.2
10	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.2

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数： 26銘柄

業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	21.1
ヘルスケア	18.0
生活必需品	17.8
情報技術	17.1
素材	12.3
コミュニケーション・サービス	7.4
一般消費財・サービス	6.4
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（10/30～11/28）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10月の雇用統計が市場予想を上回ったことが好感され上昇となった後、米中通商交渉を巡る報道に一喜一憂する展開となりました。中旬以降は、米合衆国国家経済会議委員長が米中通商交渉の第1段階の合意は近いとの認識を示したほか、米中閣僚の電話協議後、第1段階の合意を巡って引き続き協議することになったと中国商務省が発表するなど、米中両国から通商交渉の進展を示唆する材料が相次ぎ、景気先行き懸念が後退したことで上昇となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+3.36%（為替要因+0.6%、株価要因+2.8%）となりました。

当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、毎年訪問社数は70社程度にのびります。今年11月には欧州（ロンドン、チューリッヒ、パリ）に出張し、計11社と面談を行いました。欧州には、グローバルに事業展開し、当ファンドの投資先と競合関係にある企業も多く、それらの企業と対話し、彼らの認識を確認することは重要と考えています。企業は自社の視点で自社の良い部分だけを話したがる傾向があるため、事業環境や競合相手をどのように認識しているかを突き合わせることで、業界の構図を立体的に把握できるものと考えています。

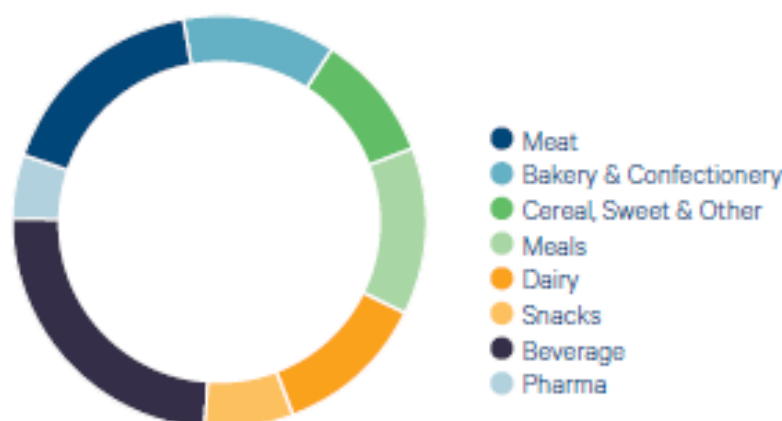
今回は訪問した企業のうち、アイルランドに本社を置く世界最大規模の特殊食品原材料（Specialty Ingredients）の製造会社である「Kerry Group社」（以下、「当社」「Kerry」という）をご紹介します。

当社は、1972年にアイルランドの国営乳製品販売会社と小規模な8つの農業協同組合の連合と米国の事業会社の3グループの出資により、ミルクプロテインの製造と販売を目的に設立され、以降多くの買収を経て素材のラインナップを拡充し、特殊食品原材料を総合的に扱う業態に成長しました。

特殊食品原材料の世界市場規模は\$75bln程度とされ、香料、酸味料、甘味料、（乳性・植物性）たんぱく質、増粘剤、乳化剤、酵母、酵素など多岐に渡る素材が存在し、各企業は自身の得意分野を中心に限定的に展開する一方で、当社は大半の素材を自前で提供できることを強みとし、さまざまな分野の飲料・食品企業を顧客としています。

＜当社製品・サービスの需要先＞

Revenue by End Use Markets (EUM)



出所：当社Annual Report

我々は、当社の事業について、以下の3つの視点から興味深いと考えています。

※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>)

■産業の付加価値：顧客の効率的な新製品開発を支援

顧客は新しい飲料・食品を開発する際に、素材ごとに違う会社に原材料を発注すると手間暇がかかりますが、当社であれば一括して、原材料を揃えることができ、より速く新製品を開発することができます。実際当社は、顧客が素材を発注する手前のアイデア出しの段階から量産化まで、顧客と連携して新製品開発を包括的にサポートしており、当社はこれをIntegrated Solutionと呼んでいます。当社売上高の多くを占めるこの取引形態においては、顧客の原材料コストの10%程度までをカバーすることがあります。

■競争優位性：当社のような大規模でオールラウンドの専門プレイヤーはいない

当社のように大半の素材を揃えてグローバル展開している企業はほとんど存在せず、上述のような一括した原材料供給と新製品開発サポートのニーズは当社が優位に捕捉できるものと考えられます。一方、それぞれの素材について特化した企業との競合は発生しており、単一素材を巡る競合では、当社は不利な状況となる場合もあるものと推測されます。

■長期的潮流：ローカルブランドの発達

過去飲料・食品を含め、消費財全般について、グローバル展開する欧米企業が新興国の市場で優位に事業展開していましたが、近年、各地域特有のニーズに合った商品を展開するローカル企業のシェアが全般的に高まっているという現象が生じています。今回訪問した別のグローバルな消費財企業でもその傾向をはっきりと認識していることが確認され、いかに対処するのか腐心している様子が感じられました。

Kerryは一括の原材料供給サービスを通じて、原材料の調達能力が乏しいローカル企業のニーズを捕捉しやすいものと期待されます。

当ファンドの投資先企業で、主に香料を扱うInternational Flavors & Fragrances（以下、「IFF」という）も当社と競合関係にあります。

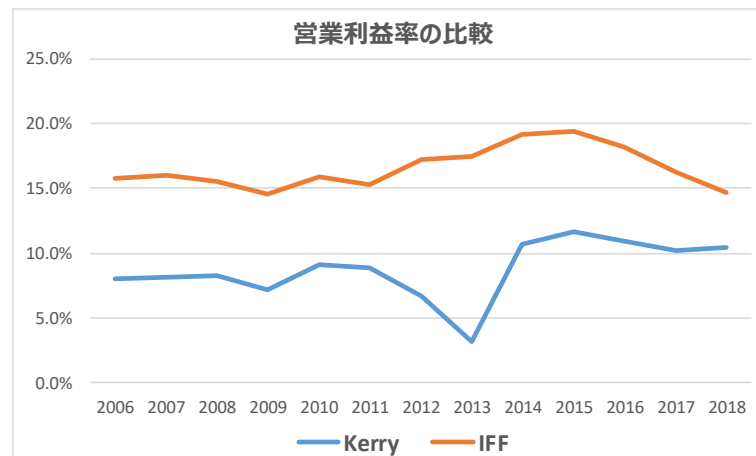
香りは消費者の食品・飲料の購買の決定を左右する重要な要素とされる一方、香料が食品・飲料の原価に占める割合は2%前後とされるため、香料メーカーは顧客からの値下げ圧力にさらされにくいという強みを有していると考えています。

IFFの事業は主に香料に特化しているため、香料の分野ではより高度な製品提供ができると思われる一方、Kerryのように、総合的に原材料を提供するアプローチは、とりわけサプライチェーンが未発達な新興国企業や、比較的小規模な企業で歓迎されるものと考えられ、競合上の脅威が発生している可能性があると思われます。

一方、利益率の面では依然IFFに優位性あり、これはKerryの扱っている素材がIntegrated Solutionを通じてコモディティに近い性質のものが比較的多く含まれている状況を示唆しているものと思われます。実際Kerryとの面談の中でも、利益率の低さの背景として、ボリュームを重視してひとまず顧客関係を構築して、顧客のニーズの高度化を待つ戦略であるとの説明を聞くことができました。Kerryの思惑のとおり先行して築いた顧客関係を基に、顧客および消費者のニーズが高度化する過程の中で、利益率が改善していくのか、あるいは売上成長が続くのかについては、不透明な面もあると思われます。

※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>)



ローカルブランドの発達という潮流の中で、IFFが香料という飲料・食品にとって重要なパーツに特化した企業として、Kerryをはじめ競合企業に劣後することなく、成長を継続し、利益率を維持・改善できるかどうか、注意深く動向を見守りたいと考えております。

※上記のコメントは11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。
- 農林中金パリュエ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	＜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。市場環境等の見通しにつきましても、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になります。
- 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。