

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：2020年1月31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	13,577	—
過去1ヵ月	13,566	0.08
過去3ヵ月	12,830	5.83
過去6ヵ月	12,798	6.09
過去1年	11,133	21.95
過去3年	—	—
設定日来	10,000	35.77

※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)	13,437	13,426	+11
純資産総額 (百万円)	3,233	3,071	+162

※ 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	13,873	2020年1月21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	94.9
現物	84.5
先物	10.4
短期資産等	5.1
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

当月末の基準価額は、13,437円（前月比+11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+0.08%となりました。

■ 1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	7.6
2	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	7.4
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	7.2
4	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	7.2
5	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.0
6	3M CO	資本財・サービス	5.7
7	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.5
8	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.4
9	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.4
10	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	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	22.7
生活必需品	21.4
ヘルスケア	18.2
情報技術	17.1
素材	8.9
コミュニケーション・サービス	7.4
一般消費財・サービス	4.2
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（12/27～1/30）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬は、月初に米国・イランの軍事衝突懸念が高まり一時下落となりましたが、その後トランプ大統領が新たな軍事行動を取る可能性は低いことを発表し、軍事的緊張に対する警戒感が後退したことや、米中通商交渉が順調に進展していること等も好感され、上昇に転じました。中旬も、米中関係の進展に関して引き続き楽観的な見方が強まったほか、米国の消費関連指標で好調な実績が相次いで発表されたこと等も好感され、上昇となりました。下旬は、新型コロナウイルスを巡り、米国での感染拡大やそれに伴う経済活動停滞への懸念が高まり、大幅な下落となりました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+0.08%（為替要因▲0.87%、株価要因+0.95%）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、定期的に米国訪問を行っております。今回は2019年12月に実施した現地訪問の中から、所謂NIMBY（Not In My Back Yard = うちの裏庭にはお断り）業種に分類される「Service Corporation International社」（以下、「当社」「SCI」という）についてご紹介します。

SCIは米国およびカナダにて約1,500か所の葬儀場および約500か所の墓地を運営する、北米最大のデスケア・サービス提供会社です。元来、地域毎の風習や宗教、コミュニティと密接に関連した財の特性から、デスケア市場は世界各地において極めて土着性の強いものとなっており、北米においても地場業者のみならず、地方自治体、軍、教会など多数のプレイヤーが乱立する業界構造となっています。このような環境下、当社は同業他社の買収を重ねることにより、現在では売上高約32億ドルと、日本トップ（互助会を除く）の公益社を擁する燦ホールディングスの約17倍もの規模に至っており、北米での市場シェアも約16%と2位以下を圧倒する規模を有しています。ベビーブーマー世代の高齢化という文脈で語られることの多い業界ではありますが、当社ビジネスは葬儀事業および霊園事業という性質の異なる2つの事業部門で構成されており、人口動態以外にもビジネスに大きな影響を与える潮流が存在しているものと思われます。

【葬儀事業】

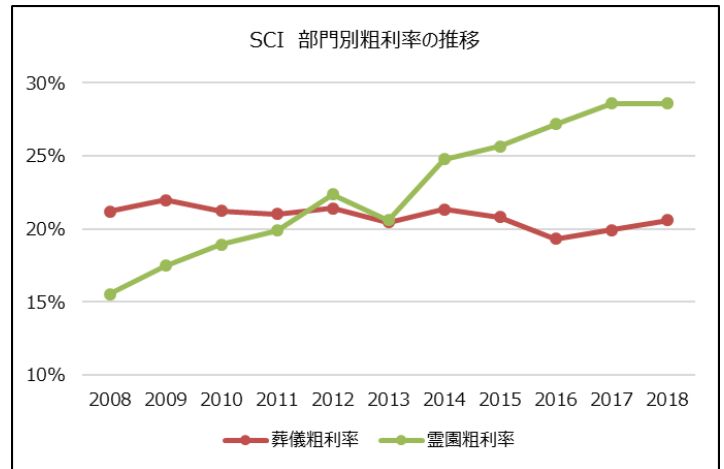
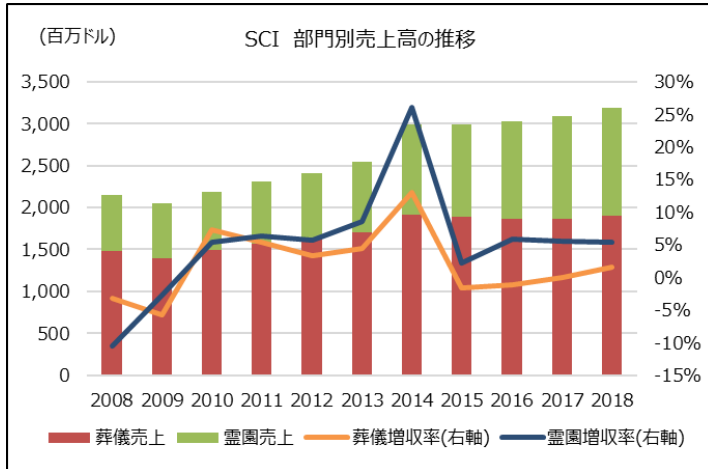
基本的に参入障壁は低いと厳しい競争を強いられる分野です。しかし、業界平均的には1か所の葬儀施設あたり3日に1回程度しか葬儀が実施されないことから、独立系業者の資産効率性は悪いものとなっており、近隣地の施設を束ねて運営しリソースの共有が可能となっている当社に、人件費や輸送費などのコストアドバンテージが存在します。また、IT化や従業員教育などでも規模の経済が働くことから、サービス面での優位性もありそうです。顧客である遺族が、「死亡から数日間」という極めて短い時間でまったく知見のない分野での意思決定をプロ相手に行わなければならない、つまり、圧倒的な情報の非対称性が存在することに、当事業の超過収益の源泉があり、風習や宗教に裏打ちされた儀式としての要素がそれを更に強固にしているビジネスモデルだと言えます。

【霊園事業】

日本と異なり営利企業による霊園事業の運営が認められている米国ではありますが、忌避施設であるという性質から新規霊園開発に関する許認可取得が困難であり、また初期投資にかかるコスト効率性が悪い（価格や認可面での制約により、人口の多い都市部ではなく人里離れた土地を購入せざるを得ず、人口が増加し採算性を確保できるまで相応の時間を要する）ことから、高い参入障壁が存在する事業です。業界トップの当社においてもゼロからの霊園開発は稀であり、既存施設の増設や買収による用地獲得が主体となっていることが、霊園新設の困難さを物語っています。NIMBYに由来する参入障壁が、既に相応の霊園開発予定地を確保済みである当社に大きな競争優位性をもたらしている実例であると言えます。まったく同質の定型的な区画を販売するといった従来の販売手法と異なり、当社は10年程前から富裕層向けに広大な区画、豪華な墓石や霊廟、人工池の設置などカスタマイズした区画の販売を開始し、現在ではこれが大きな収益源に成長しています。葬儀が風習と宗教に裏打ちされた儀式的な消費との性質を持っているのに対し、墓地や霊園はあの世での「住処」としての特性を有しているとも考えられることから、耐久消費財的な性質、特に富裕層向け墓地は衛生的消費の対象となるヴェヴレン財（見せびらかすために購入する高額な商品）としての性質を有しているのではないか、という仮説を我々は持っています。

※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>)



日本においても同様の傾向は一定程度あるのですが、米国デスケア業界において顧客が一番重視するポイントは、場所(近さ)、信用、ブランド力とされており、価格は二の次と言われてきました。しかしながら昨今では①葬儀の簡素化、②火葬比率の上昇、③生前契約の増加など、新たな潮流が浸透してきており、当社利益へのプレッシャーも高まってきている様です。これまで米国はキリスト教の教義に則り土葬が中心でしたが、ライフステージ毎に居住地を変える生活スタイルが定着するにつれ、特定の土地に遺体を埋葬するのではなく、遺骨を骨壺に入れ自宅に保管しておくことのできる火葬の人気の高まり、当社葬儀に占める火葬比率は50%強にまで達しています。棺桶などの付属品まで含めると火葬単価は土葬の場合の約半分であることから、その影響は小さくありません。また、生前契約比率の上昇も大きなゲームチェンジャーです。生前契約と死後契約の価格差について明らかではありませんが、生前契約は契約主体が遺族ではなく本人となることから、心情的に「親の葬儀費用をケチりたくない」というバイアスが排除されること、また何よりも契約締結までに熟考する時間を確保できることから、価格の下方バイアスが働くであろうことは仮説として十分に成り立ちます。一方で霊園事業では、契約主体が本人となることにより、逆にヴェヴレン財として高額物件が所望されるという可能性も排除できません。いずれにしても、風習や宗教といった強固な要因を背景とした消費行動でも、時間の経過とともに徐々に変化していく例もあることを再認識できた、意義のある面談でした。今後も引き続き当社に係る調査・分析を行っていきたいと考えています。

余談ではありますが、当社は生前契約における前受金の運用収益により、火葬比率の上昇や生前契約の増加などに伴う減収要因を補って余りある収益を確保しています。契約時から実際のサービス提供時までの約10年～15年間、預かった前受金を株、債券、オルタナティブなどの外部マネージャーに委託運用しているもので、これにより当社利益の少なくない部分を賄っています。運用残高は総額50億ドル程度と相応の規模に達しているため、この点でも投資オポチュニティなどの面で同業他社比優位なポジションにあると言えます。

※上記のコメントは1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。