

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3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	11,604	-
過去1ヵ月	12,703	-8.65
過去3ヵ月	13,566	-14.46
過去6ヵ月	12,468	-6.93
過去1年	12,046	-3.67
過去3年	-	-
設定日来	10,000	16.04

※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)	11,484	12,572	-1,088
純資産総額 (百万円)	3,051	3,121	-70

※ 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	14,017	2020年2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	93.6
現物	87.6
先物	6.0
短期資産等	6.4
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

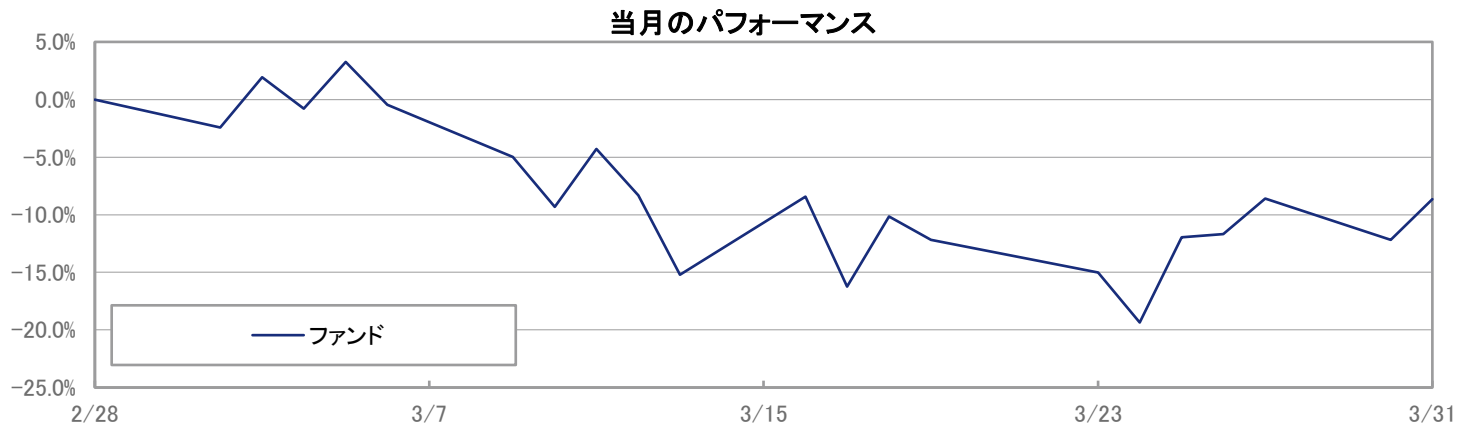
決算年月日	分配金 (課税前) (円)
2019/06/20	70
2018/06/20	50
-	-
-	-
-	-
-	-
設定来合計	120

※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、11,484円(前月比-1,088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-8.65%となりました。

■ 3月の市場動向と運用状況



※ 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	7.4
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.4
4	3M CO	資本財・サービス	6.0
5	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	5.9
6	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	5.9
7	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	5.0
8	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.6
9	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.5
10	CHURCH & DWIGHT CO INC	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： 26銘柄

■ 業種別組入比率

業種	ファンド(%)
生活必需品	22.2
資本財・サービス	21.9
ヘルスケア	18.4
情報技術	16.2
素材	8.8
コミュニケーション・サービス	7.4
一般消費財・サービス	5.0
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（2/27～3/30）の米国株式指数（米ドル建）は大きく下落しました。上旬は、米国内で新型コロナウイルスの感染が拡大していることに加え、OPEC加盟国とロシア等との間の原油減産協議が決裂したこと等が伝わると、原油価格下落による影響が懸念されるエネルギーセクターを中心に大きく下落しました。中旬は、引き続き米国内での新型コロナウイルスの感染拡大が続くなか、トランプ大統領は欧州から米国への入国制限の実施や、国家非常事態を宣言。FOMCによる利下げの実施等も発表されましたが、市場ではリセッションが意識された売りが広がり下落となりました。下旬は、2兆ドル規模の経済対策法案が上院で可決されたこと等を好感した買戻しが入っ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▲8.65%（為替要因▲1.0%、株価要因▲7.7%）となりました。

コロナショックについて

1. コロナショックによる相場下落とファンドパフォーマンス

足元の世界の株式市場は、米国における新型コロナウイルス感染拡大の報道とともに、米国市場に引きずられる形で大幅に下落しました。上述の報道を受けて株価が大きく下落し始めた2/21～3/31にかけての下落率は、米国株式指数（配当込み）で▲22.4%となりました。

同計算期間における当ファンドのパフォーマンスは▲16.8%（為替要因▲2.9%、株式要因▲13.9%）となり、個社ベースでは、ポートフォリオ企業26社中19社が指数をアウトパフォームしました。

極めて短期間ではありますが、「構造的に強靱な企業®」で構成される当ファンドの相場下落時における下方耐性が一定程度示現したものと考えています。私たちのポートフォリオは、人間の豊かな生活にとって不可欠な財とサービスを排他的ともいえるほどの競争優位性をもって提供できる稀有な企業で構成されています。このような相場の中でも逆行高になったクロックスやジャックヘンリーなどはその事業の代替性の低さを物語っています。大きく下落したエマソンは、石油産業におけるエクスポートヤーが大きいことから嫌気されましたが、流体制御産業における当社の不可欠なステイタスが損なわれているわけではないことから、状況が収束する中で強く戻らうと想定しています。

これらの企業群が今回のような相場急落時において、インデックスをアウトパフォームする「下方耐性」を私たちは13年に及ぶ長期厳選投資の運用経験の中で何度もみてきました。「構造的に強靱な企業®」が紡ぎだす利益のクオリティの高さを示唆するものだと考えています。

米国株式指数



出所：Bloomberg

2. 現状の認識

確かに短期的な相場下落幅は大きなものになっていますし、今後もう一段の下落があることも視野に入れる必要があると考えています。しかしながら、今回の新型コロナウイルスによる混乱がいずれ収束するタイプのものであることを勘案すると、米国株式指数が史上最高値にあ

※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。

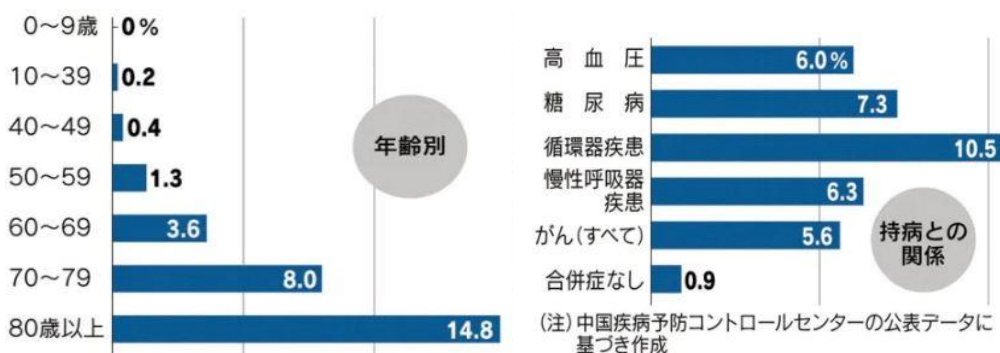
(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

った位置（2/19時点）から▲23.5%下落しただけのスピード調整の域を出ないと考えられます。

2019年の米国株式市場の急上昇（+30.7%）を考えると、新型コロナウイルスの件がなかったとしても、どこかで相場は一定の調整をしていたと思われます。つまり、新型コロナウイルスは単なる下落の契機であって、原因ではないと考えています。

＜新型コロナウイルスに関するファクトと認識＞

新型コロナウイルスによって引き起こされる感染症は、そもそも致死率が低い病気です。日経2/21記事(中国疾病予防コントロールセンターの公表データ)によると、8割が軽症で回復し、60歳未満の致死率は1%以下程度、持病がない人のそれは0.9%に留まります。初期のデータは重症者に偏りやすく、軽症や無症状の感染者が含まれていない可能性があることを考えると、今後感染者が増えればもっと致死率は低くなる可能性もあります。いずれにしても、過去に流行したコロナウイルスの一種であるSARSやMERSの致死率（それぞれ9.6%、35%）と比較しても、重症化しにくいウイルスであると考えられます。



出典：2020年2月21日 日本経済新聞

一方で、「重症化しにくい」というこの新型コロナの本質的な性格が、封じ込めをほぼ不可能にしています。軽症者が無意識にウイルスを撒き散らすからです。日本政府が呼びかけている行動自粛要請は、感染者が爆発的に増大することで医療システムが破綻することを避けるためのものであって、その目的に対しては相応の効果を発揮することが期待できます。ただし、残念ながら感染そのものを封じ込めるのはほぼ不可能でしょう。したがって、これからも感染者はかなりのスピードで増加すると想定しておくしかありません。

感染症は怖いものです。現代の医学をもってしても確実に封じ込める術はありません。ヒト、モノの移動が歴史上もっとも活発に行われている現代において、むしろ封じ込めはより困難になっているのかもしれない。「感染症と人類の戦いは、1勝9敗で負け越しているのが現実だ。封じ込めに成功しているのは、ポリオと天然痘くらいのものだ」と、『感染症の世界史』で石弘之氏が記述しているとおりです。そもそもウイルスと人類の戦いは今に始まったことではなく、スペイン風邪、香港風邪、2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）、2012年のMERS（中東呼吸器症候群）と毎回、苦戦を強いられているのです。このようにとらえると新型コロナウイルスは確かに新型ではあるものの、決して特殊なことではないということがわかります。新型コロナウイルスは確かに中短期的には人々に大きな問題を引き起こしています。ミクロ経済的に言えば倒産する企業も相当な数になるでしょうし、新型コロナウイルス自体を過小視することは危険です。だからといって、これで人間そのものの生活が長期的に変わると過大視するのも危険です。人間にはとかくネガティブ本能とでもいうべきバイアス（偏向）がある上に、周囲にはネガティブなニュースの方が圧倒的に広がりやすいということを念頭におきながら、事実を直視する必要があると考えます。

3. 下落相場で大事なこと

2007年のリーマンショック、2011年の震災、ユーロ危機など市場を揺るがす様々なマクロショックを経験してきた運用者として今回のコロナショックに接して改めて思うのは、「人間ごときに相場を予測することはできない」ということです。今回の新型コロナウイルスも必ず収束することは分かっていますが、いつ収束するのかもわかるはずがありません。予想するのは時間の無駄です。そういった不確実な市場に対峙する時に大事なことが3つあると考えます。

- ① 付加価値の源泉や競争優位について、自分が理解できる企業を特定すること―「何を買うのか」に集中する
- ② 高すぎるValuationの企業は避けること―下方耐性は下落を精神的にやり過ごすために必要

※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>)

③ 妙な相場観を持たないこと―相場を予想できるなら企業を選ぶ必要なんてない

オーナーとしての株主は、市場の騰落に一喜一憂せず、保有企業の事業が本質的に影響を受けるかどうかだけを見極めていれば良いはずで
す。しかし先述した通り、人間は目の前の出来事を過大評価し、事実をありのままに見ることが苦手なので、相場においても過度に悲観した
り過度に楽観したりしがちです。このバイアスから逃れるためには、敢えてマーケットから距離を置いて、醒めた頭で事業を評価し、その仮説にし
たがって時間分散を意識しながら淡々と買うしか方法はないというのが私の結論です。

企業の事業性を見極めることができるのであれば、今回の相場下落は大きなチャンスです。バフェット氏が言うとおり、「市場の恐怖は、私の
投資にとっては友人（Climate of fear is my friend when investing.）」なのです。

※上記のコメントは3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 : <https://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。