

■ 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	12,627	-
過去1ヵ月	11,604	8.81
過去3ヵ月	13,577	-7.00
過去6ヵ月	12,830	-1.58
過去1年	12,547	0.64
過去3年	-	-
設定日来	10,000	26.27

※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	93.2
現物	87.2
先物	6.0
短期資産等	6.8
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)	12,496	11,484	+1,012
純資産総額 (百万円)	3,537	3,051	+486

※ 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。

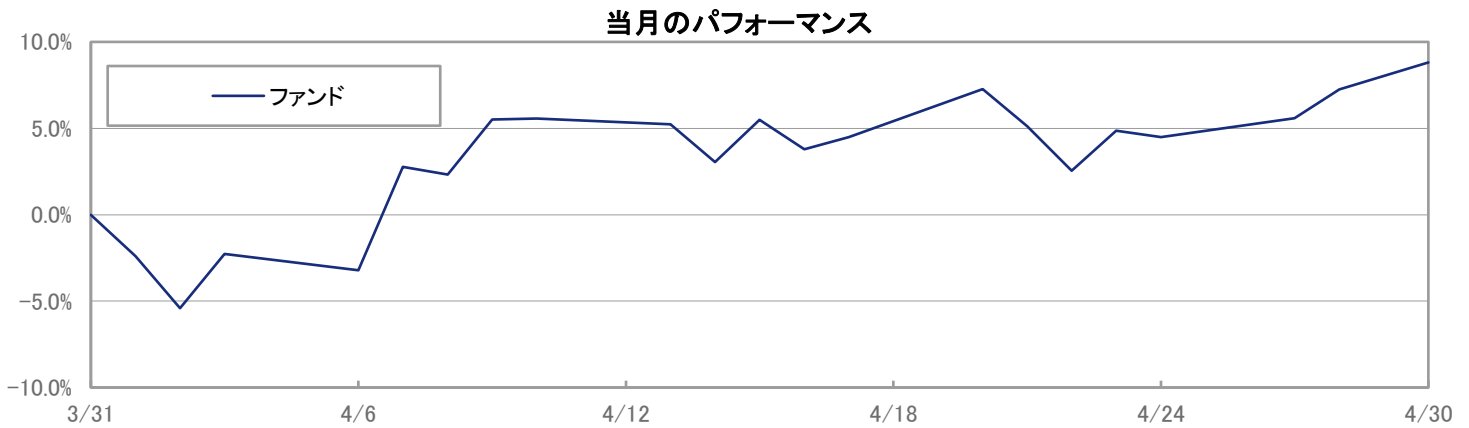
※2 設定来高値及び設定来安値は分配落ち後の基準価額で、該当した日付が複数日ある場合には、その初日を表示しております。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、12,496円(前月比+1,012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+8.81%となりました。

4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	7.8
2	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	7.0
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.3
4	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
5	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.1
6	3M CO	資本財・サービス	6.1
7	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.7
8	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.2
9	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.1
10	ECOLAB INC	素材	4.1

※ 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	24.0
生活必需品	19.1
ヘルスケア	18.4
情報技術	17.0
素材	9.4
コミュニケーション・サービス	7.8
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

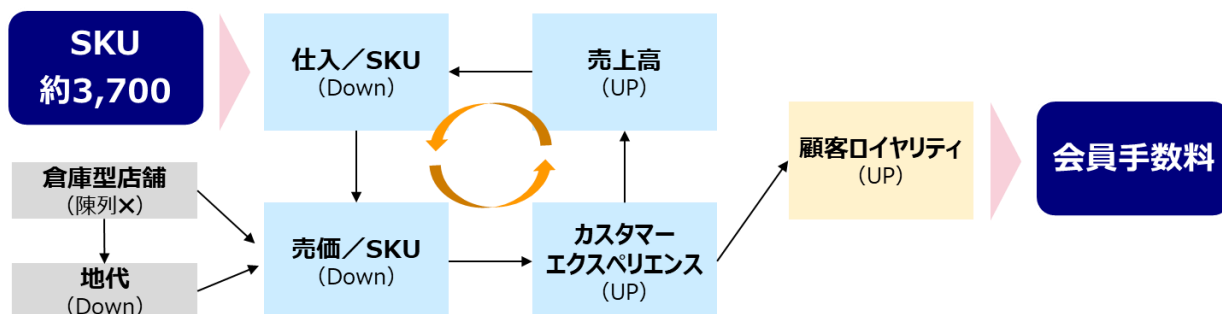
レポート対象期間（3/30～4/29）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬は、月初にトランプ大統領が新型コロナウイルス(COVID-19)に関して、先行きを悲観視する発言をしたことにより、大きく下落しましたが、その後、新規感染者数の減速が見られ、感染症拡大ペースのピークアウトの期待から上昇に転じました。中旬は、新型コロナウイルスの流行拡大にピークアウトの兆しが見られるとして、経済活動正常化への期待が高まった一方で、WTI原油先物価格がマイナス価格へ急落したことが嫌気されるなど、方向感の定まらない展開となりました。下旬は、引き続き、経済活動再開の期待が高まる中、良好な抗ウイルス薬「レムデシビル」の治験経過が伝わったことや、WTI原油先物価格が急騰したことも好材料となり、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+8.81%（為替要因▲1.8%、株価要因+10.6%）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、20年1月に投資を開始したCostco Wholesale Corporation(以下、「Costco」又は「当社」)についてご紹介いたします。

当社はワシントン州に本社を構え、世界12カ国で785店舗(2019年12月時点、以下、店舗数は同時点の数値)を展開する米国の代表的小売企業です。日本でも26店舗あるので、皆様の中には買物をされた方もいらっしゃるかもしれません。Costcoと言えば、大きなサイズの食品がクローズアップされる傾向にあります。取扱商品は日用品・家電・衣類から処方箋や検査が必要なメガネ・補聴器まで多岐に亘ります。

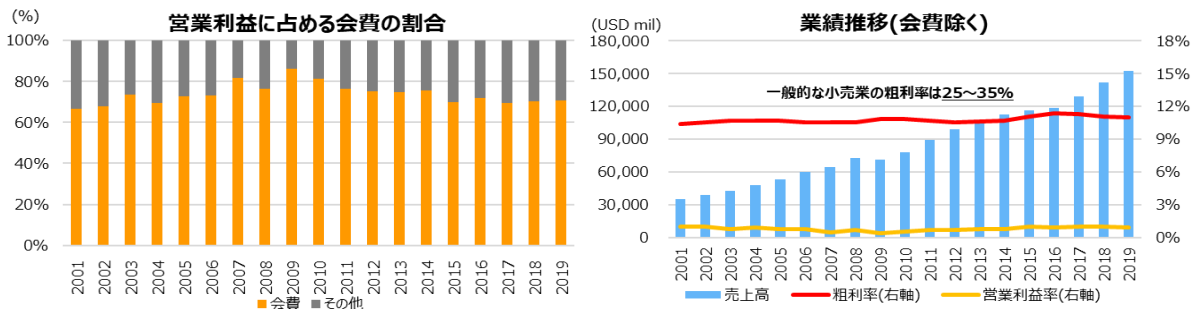
小売業というと、メーカーや卸売から仕入れた商品を消費者へ販売することで得られる収益、すなわち売買差益に依ったビジネスを思い浮かべる方も多いと思いますが、当社は会員制倉庫型店舗(店舗利用の為に年会費を支払う会員制システムを採用し、倉庫型の大規模店舗を運営する小売形態)というユニークなビジネスモデルを展開しており、『商品』ではなく、『会費』を主たる収益源としています。事実、全世界で53.9百万人に及ぶ有料会員(会員更新率88%)からもたらされる安定的な会費が営業利益の約7割を占めており、小売業では極めてユニークな収益構造となっています。また、商品売上高の粗利率が11%前後と業界水準を大きく下回することは、当社が他のどの企業よりも原価に近い価格で商品を提供していることを意味し、『高品質な商品を出来る限りの低価格で消費者へ届ける』、という当社の方針が如実に表れていると言えます。

Costcoのビジネスモデル



※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>)

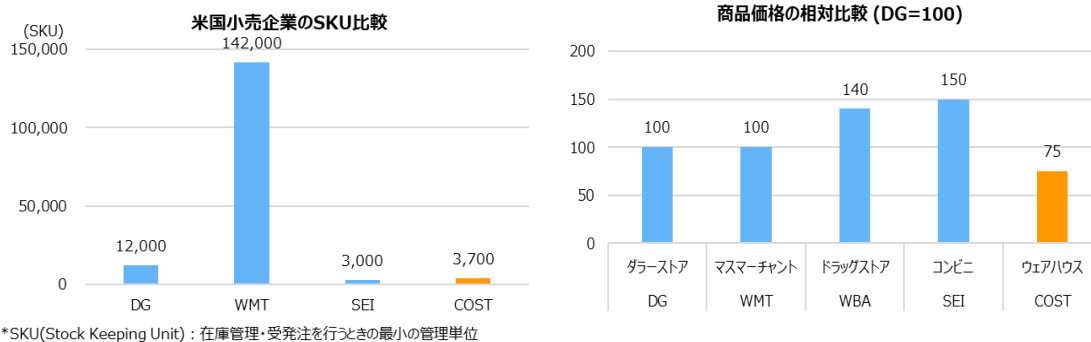


出所：当社決算資料を基に NVIC 作成

NVICでは、当社の分析をかねてより継続しており、17年3月の現地でのIR面談をはじめとし、これまで計4回の面談(米国本社3回、日本支社1回)を重ね、当社の競争力の源泉やビジネスモデルに対する理解を深めてきました。直近では、20年2月の米国西海岸出張の際にも面談を実施しています。

以下、当社へ新規投資するに至った根拠について、①産業付加価値、②競争優位性、③長期的潮流、の3つの視点からご説明いたします。

- ① 産業付加価値：当社は大規模店舗で幅広い商品を扱っているにも関わらず、小規模店舗であるコンビニとほぼ同水準まで商品数を絞っています。豊富に品を揃えるという一般的な小売の常識に反し、当社は各カテゴリーで質の良い売れ筋商品にのみ商品数を絞込むことで、メーカーに対する大きなバイイングパワーを獲得し、他小売業態では実現できない低価格での商品提供を可能としています。



*SKU(Stock Keeping Unit)：在庫管理・受発注を行ふときの最小の管理単位

DG: Dollar General Corporation
 WMT: Walmart Inc.
 SEI: 7-Eleven, Inc.
 COST: Costco Wholesale Corporation
 WBA: Walgreens Boots Alliance, Inc.

出所：各社資料等を基にNVIC作成

- ② 競争優位性：寡占化が進んだ業界（会員制倉庫型小売業）において、競合のSam's ClubやBJ's Wholesale Clubを圧倒するプレゼンス(米国市場シェア5割超)を当社は確立しています。高い会員更新率(全世界の会員更新率88%)に裏打ちされた顧客ロイヤリティを踏まえ、今後も相対的に高い競争力が持続されやすいものと考えられます。
- ③ 長期的潮流：世界中の消費財メーカーや小売企業などと議論を重ねる中で、小売業界ではメーカーから一般消費者へ付加価値がシフトしていく潮流がある、とNVICでは考えています。その背景には、店舗の棚スペースから購入するしか選択肢のなかった消費者が、Eコマース等の台頭によって購入手段が広がり、バリューチェーン上の交渉力を徐々に増していることがあります。このような状況下では、メーカーとの関係構築に腐心しながら品揃えに注力する従来型のビジネスモデルではなく、顧客訴求力が相対的に高い当社のビジネス

※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ませ。

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

スモデルの優位性が益々高まっていくと考えています。

『当社のビジネスモデルは海外でも通用するの？』

数多ある小売企業が海外進出しては撤退を余儀なくされてきた小売業界において、NVICではこの疑問が常について回りました。そこでこの疑問を解消すべく、米国本社のIRチームを通じて、日本法人社長のケン・テリオ氏*と面談させていただきました。当社の日本進出は99年に福岡ではじまり、仏・カルフルや英・テスコなどが撤退する中でも順調に成長を遂げており、現在では26店舗まで事業を拡大しています。

* 1958年カナダ生まれ。カナダの小売会社を経て、1995年にCostco Wholesale Canadaに入社。1998年にCostco Wholesale Japanに移り、福岡での一号店出店を手掛ける。2009年から日本法人社長。

面談では、顧客属性・商品特性・収益構造などあらゆる観点から日本事業についてヒアリングし、当社のビジネスモデルが日本でも変わりなく浸透していることを確認出来ました。そして、『日本市場でなぜ成功できたのか？』と単刀直入に尋ねたところ、『市場特性は国ごとに違いますが、成功要因はどここの国でも同じである。それは、消費者に訴求出来る質(Quality)と価値(Value)である』と説明してくれました。当然、多くの小売企業はこの点を頭で理解しながらも実行できずに苦戦してきたわけですが、品質のよいものを魅力ある価格で購入したい、という古今東西誰しもが持つ普遍的なニーズを満たすビジネスモデルを当社が構築していることの証左といえるかもしれません。

当然、日本で成功しているからと言って他国で成功するとは限りません。日本以外の事業についても理解を深化させるべく、20年2月の面談では、1号店をオープンしたばかりの中国事業の動向や競争環境等についてヒアリングしてきました。ニュース報道でも話題になった通り、オープン時は入場制限を実施せざるを得ないほどの盛況ぶりだったわけですが、今後の出店計画について尋ねると、『多くの投資家はもっと早く拡大して欲しいと思うだろうが、収益性を保つことが重要と考えている』と極めて冷静な回答が返ってきました。目先の成功に一喜一憂せずに規律ある成長を志向する姿勢から、今まで数々のクライシスが起きた中でも価値を創出し続けてきた理由の一端を垣間見ることができました。今後も継続的な分析・対話を通じて、当社が価値創出する姿を我々は見守っていきたくと考えています。

NVICでは、皆様に「オーナー」になっていただきたい投資候補企業を常に見つけ、調査しています。今回は、その過程の一端を感じていただけたなら幸いです。引き続き、皆様に肌ざわり感を持ってご理解いただけるよう、企業と皆様を繋ぐ導管としての役割を全うしていければと考えています。

※上記のコメントは4月末時点のもので、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 : <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

■ 最終ページの「主なリスクと費用」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	<p><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。</p> <p><確定拠出年金制度に基づく申込> 無手数料</p>
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	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>※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。</p>

※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。