

■ 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	13,267	-
過去1ヵ月	12,627	5.07
過去3ヵ月	12,703	4.44
過去6ヵ月	13,260	0.05
過去1年	11,834	12.11
過去3年	-	-
設定日来	10,000	32.67

※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)	13,130	12,496	+634
純資産総額 (百万円)	3,964	3,537	+427

※ 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	90.9
現物	87.3
先物	3.6
短期資産等	9.1
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、13,130円(前月比+634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+5.07%となりました。

5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	7.7
2	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	7.3
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.2
4	3M CO	資本財・サービス	6.2
5	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.0
6	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	5.8
7	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.6
8	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.5
9	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.4
10	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.3

※ 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	24.4
生活必需品	20.1
ヘルスケア	18.6
情報技術	16.0
素材	8.8
コミュニケーション・サービス	7.7
一般消費財・サービス	4.5
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（4/29～5/28）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。月初にトランプ大統領が新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の流行拡大に対する中国の対応を批判したことを受け、米中対立激化への懸念から下落しましたが、その後、米中通商協議での「第1段階」の合意内容を履行することが確認されたことにより、対立再燃への懸念が後退し、上昇へと転じました。中旬は、FRB議長による米国景気に対する厳しい認識が発表されたことにより、投資家の不安心理が高まり、再びリスク回避の動きが見られましたが、その後、ワクチン開発成功への期待および各企業から発表された活動再開のニュースからリスク選好の動きが広がりました。下旬は、経済活動正常化への期待が高まり、総じて上昇基調が続きました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+5.07%（為替要因+0.6%、株価要因+4.5%）となりました。

～経営者と同じ船に乗る長期投資～

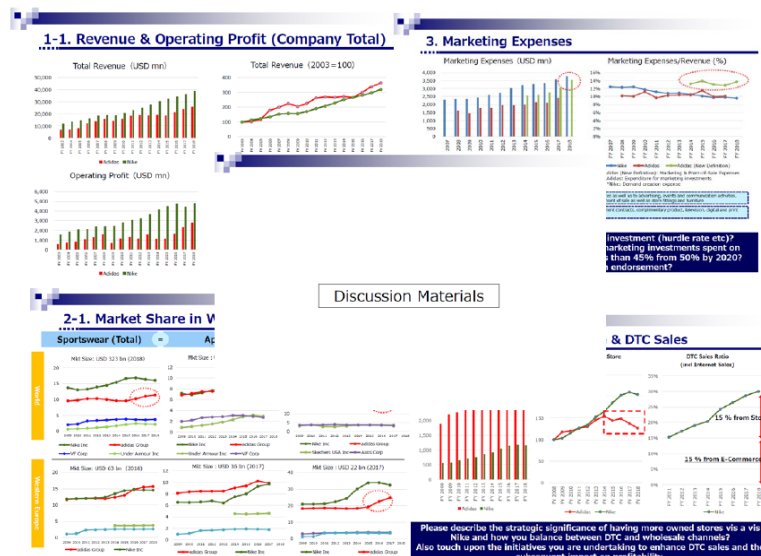
今回は本ファンドの助言者である農林中金バリューインベストメンツ（NVIC）の (i) 長期投資プロセスと、そこから生み出される会社とのリレーションシップ、(ii) コロナ環境下でいかにこの長期的な関係性をレバレッジ出来たか、について直近の事例を用いてご紹介します。

<NVICの長期投資プロセス>

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。既存投資先について、この3つの要件を満たしているかどうかを常にモニタリングしており、NVICでは投資先、投資候補先の企業のみならず、競合企業、その事業の川上・川下の企業を、グローバルに飛び回って面談を行います。

どの面談においても、NVICは「手ぶらでいかない」をモットーにしています。そもそもNVICが企業とミーティングを行うときには、先述の3つの要件に関するなんらかの仮説とその仮説を導く根拠となる前提を持っています。それらをNVIC独自の資料にまとめて企業と対峙し、仮説を確認するべく対話を行います。このような対話は、その企業の事業の経済性に関わるものなので、「これは参考になる資料だね」と感謝されることも多いです。

【NVIC対話資料の例】



特に最初のうちは、ミーティングで経営者に会えるわけでもないし、工場見学ができるわけではありません。しかし、このような地道かつ入念な対話を継続することで、企業側も「面白い投資家が日本からやってきたな」と思ってくれ、経営者に会えるようになっていきます。NVICとして

※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>)

は、事業に関する独自の仮説、またグローバルに収集した同じ産業に関する仮説を企業経営者にぶつけることで、経営者に対しても、現場で事業を運営する上でのなんらかの長期的な気付きを提供出来ているものと考えています。企業経営者と同じ船に乗っている長期投資であるからこそ、相互に意味のある対話が可能となります。

<ローリンズ社の事例>

既往投資先であるローリンズ（2018年1月の月次レポートにてご紹介したアトランタに本拠を置く害虫駆除業者）とNVICが長年築き上げてきたリレーションシップが、その好例です。コロナにより恒例の現地訪問が事実上不可能となっていたため打開策を模索していた所、5月にはZOOMによるビデオ会議が実現しました。

ローリンズについては当初からCFOと面談が出来ましたが、その後、年に1～2回、米国・日本で定期的に面談の場をもつ関係に発展しました。今回、コロナ環境下で直ちにZOOM会議を設定出来たのも、NVICが投資家として評価されているからであると考えます。その根底にあるのは、NVIC独自の長期投資プロセスです。

【NVICによるローリンズ社および害虫駆除関連企業との面談履歴】

面談時期	会社	面談者	場所	備考
2016年5月	ローリンズ	CFO	アトランタ（米）	施設見学も実施
2017年12月	ローリンズ	CFO	アトランタ（米）	
2018年5月	ローリンズ	CFO	東京（日）	
2018年6月	レントキル・イニシャル	IR	サリー（英）	ローリンズの競合
2018年12月	サービスマスター	IR	メンフィス（米）	ローリンズの競合
2019年5月	ローリンズ	CFO	東京（日）	
2019年5月	サービスマスター	CFO	東京（日）	ローリンズの競合
2019年11月	レントキル・イニシャル	IR	ロンドン（英）	ローリンズの競合
2019年12月	ローリンズ	CFO	アトランタ（米）	
2020年5月	ローリンズ	CFO	ZOOM	現地訪問が出来ずビデオ面談

<ZOOM面談内容>

面談ではいつも通り、独自の資料を基にNVICの仮説をZOOM画面越しにCFOにぶつけました。今回の一番の気付きは、害虫駆除産業はコロナ後も米国において必要不可欠なサービスというビジネス構造に変化はなく、足元の競争環境としては業者間の優勝劣敗が際立ちつつあり、長期的にはローリンズの業界トップとしてのポジショニングが強化されるとの確信度が高まったということでした。具体的には、ローリンズの競合であるサービスマスターが住宅向け事業で苦戦しており（ローリンズとレントキルは好調）、背景には最近の経営陣の変更により、現場が混乱している可能性があることが分かりました。

害虫駆除は参入障壁が低い（薬剤と人手があれば可能）事業であり、極めてフラグメントな産業です。現在パパママ企業・零細企業を中心に米国内で数多くのオペレーターが存在し、その魅力的な事業モデル・米国市場の成長性から、今も新規参入が止まらない業界です。個人向けの場合「業者スタッフが家の中に入る必要がある」こと、又、業務向け（飲食店、ホテル等）では「信用が重要」という業務の特性上、ブランド確保が事業のカギとなります。知らない人を自宅に入れたり、飲食店であれば事業の存続に関わる事柄（害虫駆除）を任せるなら、知名度が高く、評判の良い業者の方が安心出来ますよね？

上記の背景から、いかに優秀なセールス及びサービススタッフを雇い、長期的にトレーニング・リテインするかがブランド構築をする上で重要となるビジネスと言えます。100年超の業歴があるローリンズでは、現在でも創業家が株式の過半数を持ち経営をしています。コロナ環境下でも、ローリンズのスタッフは安定したマネージメントにより、非常に高いモチベーションで仕事に取り組んでいることが画面越しのCFOとの議論、又

※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>)

その明るい話ぶりからも確認することが出来ました。

<最後に>

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社程度にのびます。このような地道な調査活動の「蓄積」と経営者と同じ船に乗る長期投資により、ローリングのようにCEO・CFOLレベルで良好な関係が構築出来ている投資先・投資候補会社が数多くあります。

今後もこの関係性を最大限活用し、現地訪問が出来なくともZOOM会議等により、今までの調査活動を再現して行きたいと考えています（コロナ下であってもNVICの長期投資プロセスと質は変わらないということです）。

【NVICのZOOM会議システム】



※上記のコメントは5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、販売会社より知っている投資者(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	<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。