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6月30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して計算しており、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	13,215	－
過去1ヵ月	13,267	-0.40
過去3ヵ月	11,604	13.88
過去6ヵ月	13,566	-2.59
過去1年	12,219	8.15
過去3年	－	－
設定日来	10,000	32.15

※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）	13,078	13,130	－52
純資産総額（百万円）	4,131	3,964	＋167

※ 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	88.7
現物	85.1
先物	3.6
短期資産等	11.3
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）
2020/06/22	90
2019/06/20	70
2018/06/20	50
－	－
－	－
－	－
設定来合計	210

※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

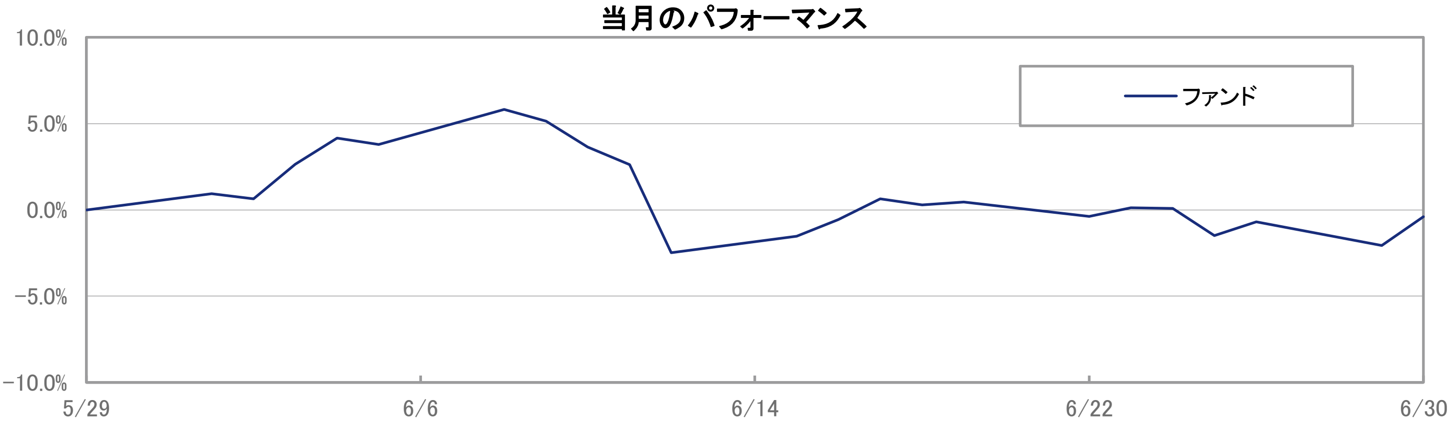
当月末の基準価額(月中分配金込み)は、13,078円(前月比-52円)となりました。
また、税引き前分配金を再投資した場合の月間騰落率は-0.40%となりました。

■ 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。

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6月30日） 販売用資料

追加型投信／海外／株式

■ 6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	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	7.3
3	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.3
4	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
5	3M CO	資本財・サービス	6.2
6	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	5.9
7	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.7
8	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.6
9	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.4
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： 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	21.4
ヘルスケア	18.1
情報技術	16.4
素材	8.2
コミュニケーション・サービス	7.3
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。

■ 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。

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資　おおぶね

販売用資料

追加型投信／海外／株式

※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）

■運用コメント

レポート対象期間（5/28～6/29）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。月初に、5月雇用統計で非農業部門新規雇用者数が市場予想に反して大幅に増加し、経済活動の再開が進展したことが確認されたことから上昇しました。中旬は、パウエルFRB議長の記者会見で示された米国景気に関する慎重な見方を市場参加者が悪材料視したことや、経済活動を早期に再開したテキサス州やフロリダ州などでコロナウィルスの新規感染者数が増加したことから再度のロックダウンが警戒され、下落しました。下旬は、コロナウィルスの流行再拡大に伴う経済活動停滞懸念がある一方で改善を示す経済指標が確認されたこと等から、総じてもみ合う展開が続きました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは▲0.40%（為替要因+0.08%、株価要因▲0.31%）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株式会社(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。

現状のコロナ環境下においても、TV会議等を通じて仮想米国出張と称した投資先とのミーティングを従来通り実施しており、我々はおおぶねの航海を継続しています。直近では米国東海岸の企業を中心に面談を実施しています(下表ご参照。一部面談予定も含む)。今回はその中の一社で、NVICが2013年に投資を開始したChurch & Dwight(以下、CHD社)をご紹介します。

【仮想米国東海岸出張の面談先】

面談日(日本時間)	会社	面談者
6月16日	Verisk社	CFO
6月17日	Becton Dickinson社	IR
6月19日	**Church & Dwight社**	**CEO、CFO**
6月26日	Amphenol社	CFO
6月30日	Colgate社	IR
7月1日	Zoetis社	IR
7月9日 (予定)	IFF社	IR
7月22日 (予定)	McCormick社	CFO

当社は、ベイキングパウダー『Arm & Hammer』ブランドで1846年に創業した伝統的な日用品メーカーです。現在は洗剤、ビタミングミ、歯磨き粉など幅広く商品を手掛けているように見えますが、実際はニッチなセグメントにおいて、綿密なマーケティング・ブランディング戦略と広告宣伝費の集中投下により他社からシェアをとっている企業です。事実、2000年代からニッチ領域でシェアの高いブランドの買収を加速し、今ではパワーブランドと呼ばれる計12の主要ブランドが売上高の約8割を稼いでいます。同業界にはP&G(売上高677億ドル)などのメジャープレーヤーがいますが、当社(売上高44億ドル)は規模の面では小粒ながら、P&Gなどの巨人相手でも勝利していく強靭なビジネスモデルを有しています。以下、当社へ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長期潮流、の3つの視点からご説明します。

- 産業付加価値：当社は大企業が参入インセンティブを持たないニッチな分野へM&Aを通して参入し、自社のマーケティング力や重点的な広告宣伝費の投下によって、付加価値の高い商品を消費者へ提供しています。
- 競争優位性：当社は、P&Gなどのメジャープレーヤーが参入している市場を回避し、市場規模が数百億円程度のニッチ市場を意図的に選択しています。当社の製品ポートフォリオは、そのような市場でトップシェアを誇る認知度の高いブランドで構成されており、安定的に収益をもたらしています。また、競合が大企業ならではの諸問題(保有するプレミアムブランドとマス向けブランドのカニバリゼーション、既存ブランドの希釈化など)を抱える中、小回りの利く当社は重点的に広告宣伝費を投下することで遊撃的にメジャープレーヤーからシェアを奪うことが可能となっています。
- 長期潮流：売上高の8割程度を占める米国市場において、中長期的な人口増に伴う日用品への需要拡大の恩恵を享受できると考えています。また、当社はプレミアムカテゴリーとバリューカテゴリーの商品をバランスよく保有しており、経済の成熟とともに2極化する消費

需要を捕捉できると考えています。

『P&Gに勝てる企業に投資しなければ意味がない』

2013年に開催されたCAGNY*に参加した我々は、上記のような強い想いを持って投資先を検討していました。P&Gが素晴らしい高収益企業であり、長期投資にも適していることは言うまでもないのですが、P&Gという巨人に投資してしまうとインデックス投資に近くなってしまいます。我々のようなアクティブファンドはP&Gに勝てる企業を見つける必要があるのです。
*CAGNY: Consumer Analyst Group of New Yorkの略。米国を代表する消費財企業の経営者が投資家に対してプレゼンテーションを行うカンファレンス。

数々の消費財メーカーがプレゼンテーションをおこなう中で、ひときわ目を引いたのが当社でした。規模では競合に大きく劣後しますが、P&Gなどの巨人相手に勝てる場所(セグメント)を選択し、柔軟に事業ポートフォリオを変化させていく当社の事業選定能力と適応能力の高さは目を見張るものがありました。小さくて動きが速いことを活かし、遊撃隊としてメジャープレーヤーに果敢に攻め込んでいくその姿は、旧約聖書に出てくるダビデとゴリアテの戦い**を想起させ、まさに巨人P&Gに勝てる企業を見つけた瞬間でした(下図ご参照)。
**ダビデとゴリアテの戦い：羊飼いだった少年ダビデがペリシテ人の巨人兵士を投石により倒すエピソード。

巨人であるゴリアテ(P&Gの人気ブランドTide)と戦う少年ダビデ(CHD社のOxiClean)の絵

(出所：当社プレゼンテーション資料)

当時CEOであったCraigie氏は、『私の仕事の3分の1は企業買収である』と明言するほど、企業買収に経営資源の配賦（キャピタルアロケーション）の力点を置いていました。当社の企業買収は多くの日本人が『M&Aなんてマネーゲームみたいなもんやろ』と勝手に思っているものとは全く異なり、買収選択基準が競争優位性・長期潮流などNVICが考えている企業選択基準と非常に近いものだったのです。Craigie CEOと当社に任せれば、我々が捕捉しようのないニッチな消費財市場を収益化できる事業に効率的にアクセスできるはずだと明確に考えたのでした。

実際、我々が投資を開始した2013年以降も、当社はWaterpik(口腔洗浄機)、Batiste(ドライシャンプー)、Flawless(女性用脱毛シェーバー)など我々がなかなか思いつかないニッチブランドを買収し、買収後のシェアアップにも成功しています。そんな小売領域における鋭い目利き力とアジリティの高さを発揮してくれている当社とは、これまで定期的に対話を継続しており(下表ご参照)、今回もCEOであるFarrell氏とCFOのDierker氏がわざわざ自宅からTV会議に参加してくれました。面談では、当社の強みである小売り領域における事業選定能力を活かしてこれまで買収してきたパワーブランドの業況推移とともに、当社が買収したブランドを高い確率でこれまでシェアアップさせることができた一因として、当社が持つユニークな企業カルチャーが挙げられると説明がありました。CEOのFarrell氏によると、全員が『ブルーカラーの精神』を持って、『no job is too small』という意識を徹底して働いている、と説明してくれました。日本語でいうと、『仕事に貴賤はない』、ということですが、このようなコアバリューが本当の意味で組織全体に浸透していることが、栄枯盛衰の激しい業界で100年以上の業歴を持つ当

※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）

社の強みであり、我々では捕捉しようのないニッチな消費財市場を収益化できる事業へ効率的にアクセスできる組織力をつくっているのかもしれません。

【CHD社との面談履歴】

面談日(日本時間)	面談者	場所
2013年2月	CEO、CFO	CAGNY*
2014年5月	CFO	ニュージャージー州
2016年2月	CEO、CFO	CAGNY
2016年9月	CEO、CFO	ニュージャージー州
2019年2月	CEO、CFO	CAGNY
2019年6月	CFO	ニュージャージー州
2020年6月	CEO、CFO	TV会議

*CAGNY:Consumer Analyst Group of New Yorkの略。米国を代表する消費財企業の経営者が投資家に対してプレゼンテーションを行うカンファレンス。

長期的目線で企業と同じ船に乗るNVICとして、これからも双方向に有意義な面談を重ね、皆さまと企業の導管としての役割を全うしていきたいと考えています。

※上記のコメントは6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。

＜参考＞

＜今回、助言者からは1年を振り返っての感慨など追加の情報提供も受けましたので、参考までにご紹介させていただきます＞

【1年の振り返り】

・ 当ファンドは6月22日に決算を迎えました。この1年間でマザーファンドを通じて全売却3件（United Technologies社、Tiffany社、Hershey社）、新規投資2件（Costcoほか1社）を実施し、直近のポートフォリオ企業は27社となっています。

　新型コロナウィルスの感染拡大の影響から2月以降は現地訪問による調査活動ができない状況が続いておりますが、テレビ会議や電話会議を活用することで、これまでと同様の濃密な対話をスピーディーに行うことができております。今後も引き続き月次レポートを通じて受益者の皆様に我々の調査活動をご報告して参りますので、引き続きどうぞよろしくお願いいたします。

2020年2月　米国西海岸出張

Costco本社にて

今回新規投資の判断に至った、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グローバルに展開するCostco社との面談。詳細は2020年4月の月次レポートをご参照ください。

Disney本社前にて

ミッキーマウスをはじめとするディズニーキャラクター等のコンテンツを有し、映画、テレビ、テーマパークなどの多様なチャネルを通じてそれを収益化する世界最大のメディアコングロマリットのDisney社との面談。詳細は、2020年2月の月次レポートをご参照下さい。

2019年12月 米国南東部出張

Rollins社の本社前にて

米国最大規模の害虫駆除業者の一つ、Rollins社との面談。当社とは2020年5月にもテレビ電話での面談を行っております。詳細は2020年5月の月次レポートをご参照ください。

2019年8月 欧州出張

Adidas本社前にて

投資先であるNike社の競合、Adidas社との面談。詳細は、2019年10月の月次レポートをご参照下さい。

2019年6月 米国東海岸出張

McCormick社　会議室にて

欧米先進国でトップシェアを誇る調味料メーカー、McCormick社との面談。詳細は、2019年9月の月次レポートをご参照下さい。

Hershey本社前にて

今回全売却の判断に至った、北米最大のチョコレートメーカーである Hershey 社との面談。詳細は、2019 年 12 月の月次レポートをご参照下さい。なお、同じく全売却となった Tiffany 社についても同レポート内にて記載しております。また、United Technologies 社の全売却に関しては、2019 年 7 月の月次レポートをご参照ください。

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資 おおぶね

販売用資料

追加型投信／海外／株式

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「構造的に強靭な企業®」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。
- 農林中金バリュー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もありますので、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。

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資　おおぶね

販売用資料

追加型投信／海外／株式

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ございません。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。