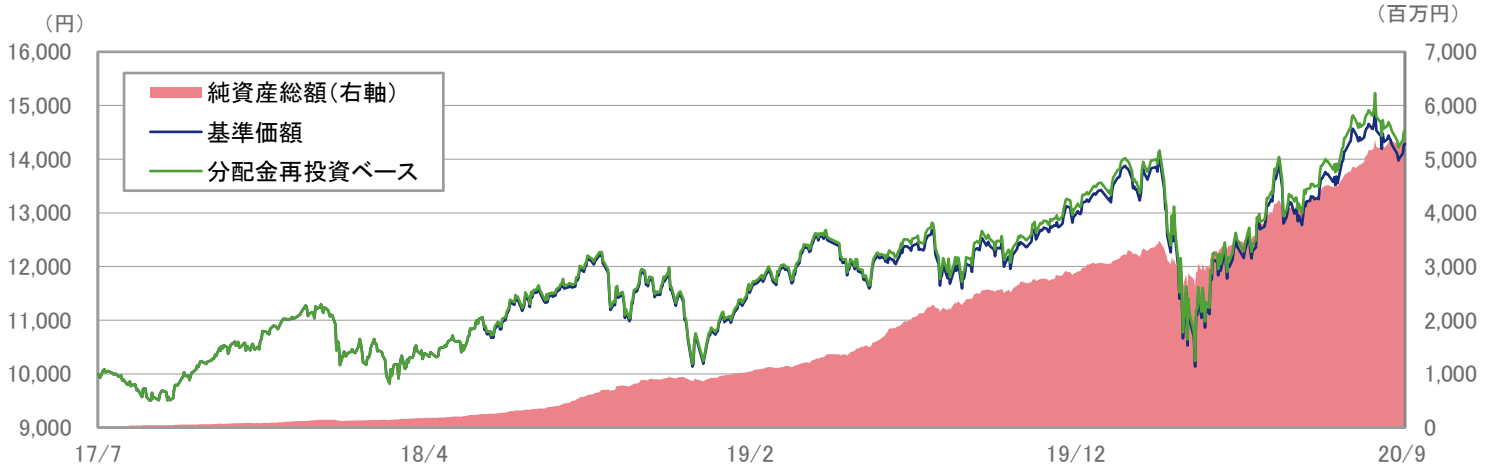


■ 基準価額・純資産総額の設定来推移



※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	14,533	-
過去1ヵ月	14,824	-1.96
過去3ヵ月	13,215	9.98
過去6ヵ月	11,604	25.24
過去1年	12,468	16.57
過去3年	10,037	44.80
設定日来	10,000	45.33

※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	92.1
現物	87.2
先物	5.0
短期資産等	7.9
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

※ 1万円当たりの実績です。

■ 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)	14,284	14,570	-286
純資産総額 (百万円)	5,447	5,164	+283

※ 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	14,970	2020年9月3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。

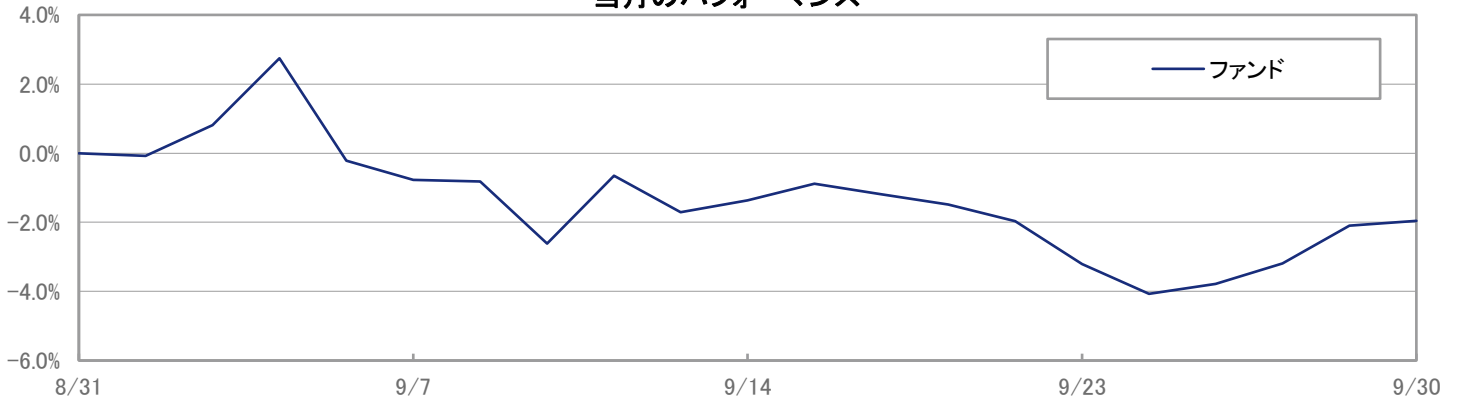
※2 設定来高値及び設定来安値は分配落ち後の基準価額で、該当した日付が複数日ある場合には、その初日を表示しております。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、14,284円(前月比-286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-1.96%となりました。

9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	7.6
2	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.5
3	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.3
4	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.3
5	3M CO	資本財・サービス	6.1
6	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.7
7	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.5
8	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.5
9	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.5
10	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	4.5

※ 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	24.7
生活必需品	22.2
情報技術	16.9
ヘルスケア	15.3
素材	8.7
コミュニケーション・サービス	7.6
一般消費財・サービス	4.7
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（8/28-9/29）の米国株式指数（米ドル建）は下落しました。上旬は、短期的な過熱感への懸念からハイテク株を売る動きが拡大したこと、COVID-19のワクチン開発にあたり安全性を最優先すると共同声明を米国内外の製薬会社が発表したことで早期開発期待が後退したことにより、下落しました。中旬も、前月まで株式市場の上昇をけん引してきたハイテク株を売る動きが引続き強まり、下落しました。下旬は、追加経済対策に関して政府、政党間での協議が前進しているとの期待が高まったことにより、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▲1.96%（為替要因+0.38%、株価要因▲2.34%）となりました。

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を目的とした国内外の投資先・投資候補先への訪問を定期的に行っており、単に財務数値の分析だけではない、企業の事業に関する深い理解に根差した投資を行っております。（国内企業は随時、海外企業についても年間6回、約70社程度の現地訪問を行っております）

今回は、当社の投資先のうち、Mettler Toledo（以下、「メトラートレド」又は「当社」）についてご紹介いたします。

メトラートレドは、産業用はかり及び計測機器のメーカーで、当該市場で高いプレゼンスを持つ企業です。下記の写真（2018年の米国出張の際に会社にて撮影したものです）のようにシンプルなはかりから、滴定装置、検査機器といった専門的な機器、ピペットのような関連製品まで様々なものを提供しています。



本社は米国中西部、オハイオ州の州都であるコロンバスにあります。やや余談ですが、メトラートレドに限らず、NVICの投資先企業は必ずしもニューヨークやシカゴ、サンフランシスコのような超大都市にあるわけではなく、地方都市にあることが多いです。日本の感覚からすると「え？」と驚くような地方都市にも、世界で高いプレゼンスを持つ企業がたくさんあるのがアメリカの面白いところの一つかもしれません。

■ 最終ページの「主なりリスクと費用」および「留意事項」を必ずお読み下さい。

※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>)



メトラートレドの魅力をご説明する前に、“イノベーション”について考えてみたいと思います。

日本語では“革新”と訳されることも多い言葉ですが、これを読んでおられる受益者の皆様は、“イノベーション”という言葉にどのようなイメージを持つでしょうか？常に新しいものを生み出す力を持つ企業は、“イノベーションを生み出す力がある”“イノベティブである”と高い評価を受けることが多いと思いますし、NVICの投資先にも“イノベティブ”な企業があります。

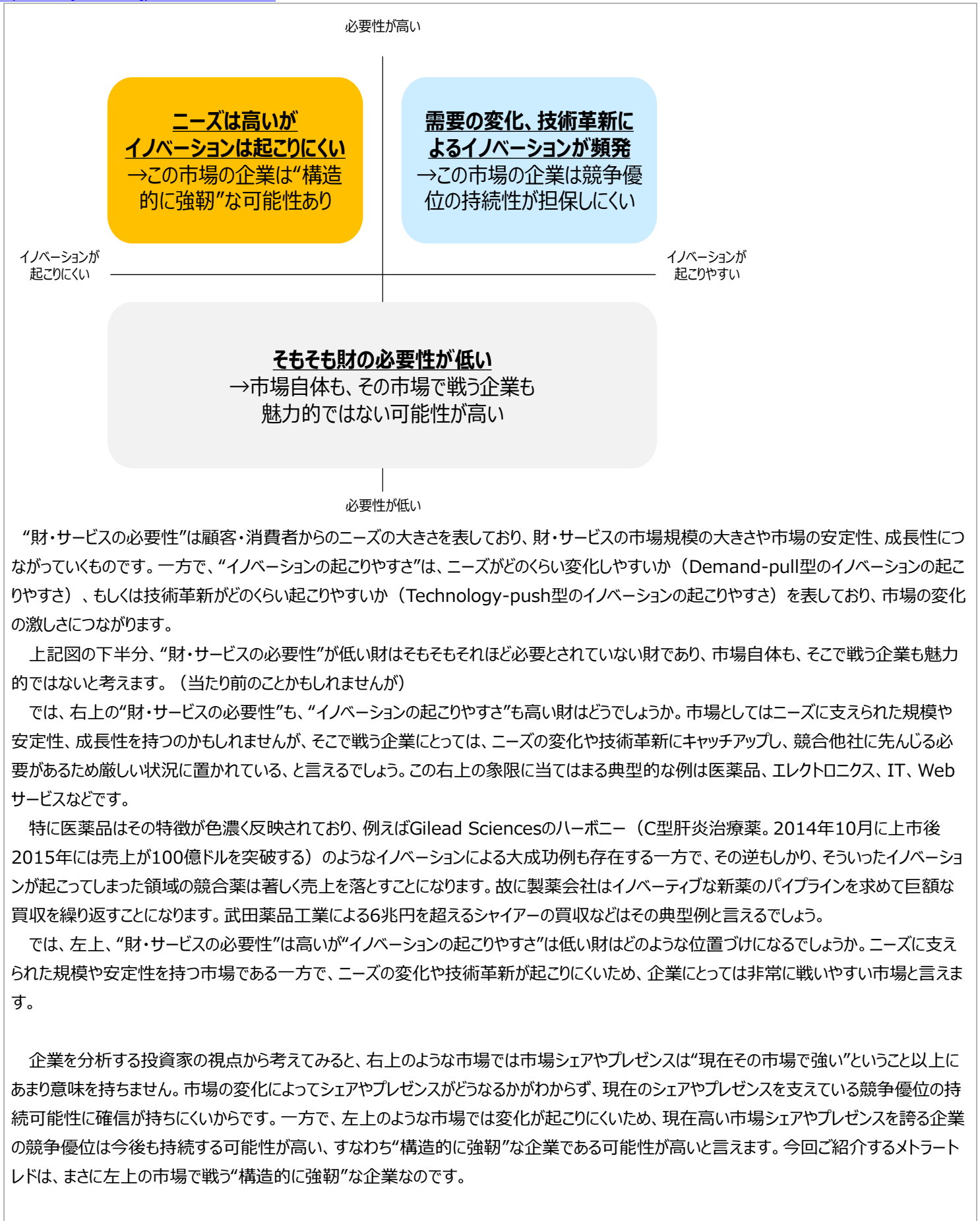
(もっとも、NVICの投資先を始め多くの米国企業が捉える“イノベーション”は、日本で一般的に認識されている“イノベーション”のように何か全く新しい製品・サービスを生み出すことというよりは、顧客が抱える課題を今までより優れた形で解決することに主眼が置かれていることが多いのですが…)

ただ、以下ご説明するように、“イノベーション”は、企業にとって必ずしも良いことではないのです。

下の図は、企業が提供する財・サービスを、“財・サービスの必要性”と、“イノベーションの起こりやすさ”の2つの軸で分類したものです。

※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>)



※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>)

NVICは、メトラートレドの事業に関して以下のような魅力を感じ、投資を行っております。

上記の“イノベーション”に関する考察を頭の片隅において読み進めて頂ければ幸いです。

1. 高い産業付加価値

メトラートレドが提供するはかりをはじめとした計測機器は、R&D、生産、品質保証など様々な領域で基礎的なニーズとして存在します。どの研究領域・産業分野においても、研究・開発プロセスにおいてもの重さをはかることは基本中の基本であり、研究所の開設はもちろん、研究チームの増加や研究者の増加の際にも初期のセットアップの段階で必ず必要となります。

この、はかりや計測機器に関するニーズは、研究開発活動が存在しうる限り必ず存在するものと言っても過言ではなく、“財・サービスの必要性”が高いと言えます。

2. 高い競争優位性

上述の通り、はかり・計測機器は、そのニーズ自体は継続的に存在する一方、ニーズの内容（はかりや計測機器に求められる機能）はそれほど大きく変わるわけではなく、“イノベーションが起きにくい”財であると言えます。つまり一旦築いた競争優位が持続しやすいのです。

ではその競争優位はどこからきているのでしょうか？ものをはかる基準（度量衡と呼ばれます）や、研究・開発・製造における認証（GLP、GMP、HASSP、FDAによる認証など）は、各国・地域・産業分野などによって異なり、それぞれ異なる規制や認証機関が存在します。つまり、はかりや計測機器を開発・製造するメーカーは、展開する市場によって異なる規制・認証に全て対応する必要があるのです。長年の事業展開により培われたこの対応能力及び実績は、メトラートレドの高い競争優位性、及び他企業が簡単に真似できない参入障壁として機能してきました。

加えて、はかり・計測機器の市場は用途・顧客ごとに細分化しており一つ一つの市場がそれほど大きいわけではないため（～数百億円程度）、新規参入が起りにくいこともメトラートレドの競争優位を持続させる要因の一つと言えます。

こうした競争優位性の結果として、研究開発で使用されるはかりでは40-50%のシェアを持つなど、展開する各事業でトップもしくはトップクラスのプレゼンスを持っています。

3. 長期潮流へのフィット

先に述べたように、はかり・計測機器は研究開発活動が存在する限り必要とされ続ける財だと言えます。そして、研究開発活動は様々な技術・製品・サービスを生み出す基盤、すなわち経済活動の基盤であり、今後も継続的に拡大すると考えられます。

新興国と先進国で研究開発活動の成熟度に差が存在するため、メトラートレドの事業の成長も地域ごとに差は存在しますが（中国を始めた新興国の成長率は先進国に比べると高いです）、全体として今後も安定的に成長していくことが期待できます。

メトラートレドは、提供する財は“イノベーション”が起きにくいのですが、それと対照的に事業の質を上げるための“変化”を起こし続けてきた企業だと言えます。

2004年に始まったSpinnakerをはじめとして、Field Turbo、Blue Ocean、SternDriveなど、社内に様々な業務領域を対象としたプロジェクトを立ち上げ、業務の改善や生産性の向上、質の向上に取り組んでいます。また、一旦立ち上げたプロジェクトは次のプロジェクトが立ち上がると終わり、ということはなく、例えばSpinnakerは3年ごとに取組を更新しつつ今も続いているようです。

※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>)

	対象業務領域	プロジェクトの概要 (NVIC理解)
Spinnaker	マーケティング	<ul style="list-style-type: none"> 顧客データ（顧客のプロフィール、購入履歴、購入用途など）のデータベース化・一元管理 顧客データに基づいたターゲットマーケティング
Field Turbo	営業・マーケティング	<ul style="list-style-type: none"> Spinnakerのデータベースを基にした、市場ポテンシャル・メトラートレドの浸透度分析 分析に基づいた各地域での営業戦略の構築及び適切な人員リソースの配分
Blue Ocean	物流	<ul style="list-style-type: none"> 在庫管理システム・物流システムのグローバルでの標準化及び関連業務の効率化
SternDrive	調達・製造・バックオフィス	<ul style="list-style-type: none"> 調達コストの低減 製造プロセスの生産性向上 バックオフィス業務の効率化・生産性向上 (上記3テーマの実現に向けて合計300-400の小プロジェクトが進行中とのこと)

今年の8月にメトラートレドとビデオ会議を行った際にもこういった取組の内容、進捗、背景などについて改めて議論しましたが、その中で出てきた“Improving efficiency or continuous improvement in general, is really part of the Mettler-Toledo DNA – it is instilled throughout the organization and part of our culture.”という言葉がとても印象的でした。

こうした取組を継続している結果は、コロナ禍にみまわれた2020年度第一四半期（1-3月、以下1Q）、第二四半期（4-6月、以下2Q）の決算にも表れています。1Q・2Q共に売上は前年度同期対比4-6%程度減少していますが、粗利率・営業利益率共に前年度同期とほぼ変わらない水準、もしくは前年度同期比で改善を実現する結果となり、事業の質を高め続けてきたが故の高い収益創出力を感じさせる内容となっています。

こうした事業の質を高めるための変化も、ある種の“イノベーション”と言えるのかもしれません。メトラートレドは、上述の通り提供する財自体が“イノベティブ”とは必ずしもいえない一方で、常に事業の質を高め続けるという観点では非常に“イノベティブ”ともいえるでしょう。

今後も、NVICの投資の基盤である分析や企業訪問の中で得られた考察、投資ができると考えた魅力などを、最終的な企業の“オーナー”である受益者の皆様にもこのような形でご紹介したいと考えております。

(文中の写真・図表はNVIC作成、及びNVIC会社訪問時に撮影したものを使用)

※上記のコメントは9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	<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0.0033%)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。