

## ■ 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	15,614	-
過去1ヵ月	15,650	-0.23
過去3ヵ月	14,247	9.59
過去6ヵ月	13,792	13.21
過去1年	13,577	15.00
過去3年	11,072	41.02
設定日来	10,000	56.14

※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)	15,346	15,382	-36
純資産総額 (百万円)	7,307	6,972	+335

※ 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	15,710	2021年1月12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	89.4
現物	86.4
先物	3.0
短期資産等	10.6
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

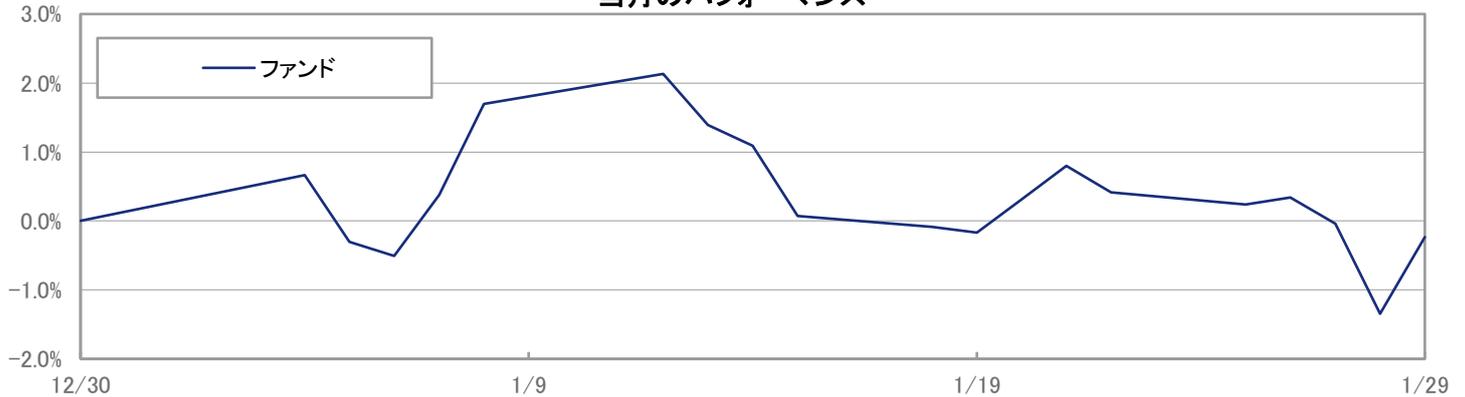
※ 1万口当たりの実績です。

## ■ 運用概況

当月末の基準価額は、15,346円(前月比-36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-0.23%となりました。

## ■ 1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	8.1
2	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.5
3	BECTON DICKINSON & CO	ヘルスケア	6.3
4	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.2
5	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.7
6	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.5
7	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.5
8	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.5
9	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	4.5
10	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.4

※ 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	23.8
生活必需品	22.6
情報技術	17.9
ヘルスケア	15.1
コミュニケーション・サービス	8.1
素材	7.9
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（12/29-1/28）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬は、新型コロナウイルス変異種の流行拡大に伴い、英国がロックダウンを強化したこと等が懸念され下落しましたが、その後発表された米国の主要経済指標が概ね堅調であったこと等が好感され上昇に転じました。中旬は、次期財務長官に指名されているイエレン氏が、増税方針の見直しや追加経済対策へ意欲的な姿勢を示したこと等が好感され上昇しました。下旬は、FOMCが新型コロナウイルスの感染拡大を受けて景気認識を下方修正した一方で、追加緩和を発表しなかったこと等が嫌気され下落しました。かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは▲0.23%（為替要因+0.83%、株価要因▲1.06%）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います（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、農家にとって必要不可欠な財・サービスを提供しているDeere & Company（以下“ディア”もしくは“当社”）をご紹介します。

ディアは米国のイリノイ州に本拠地を構える世界最大の農機メーカーです。創立は1837年と歴史ある企業であり、長年米国の農家を支えてきた企業です。NVICでは当社が提供する財の性質や競争優位性に注目し、2015年に投資を開始しています。以降、実際に現地へ足を運んで工場見学なども交えながら定期的な対話の機会を設け、当社への理解を深めています。

訪問日時	場所	面談形式
2016年3月	米国	IRとのミーティングと工場見学
2016年4月	日本	IRとのミーティング(グループ面談)
2017年4月	米国	CFOとのミーティングと工場見学
2018年4月	東京	IRとのミーティング(NVICオフィスにて)
2019年10月	米国	IRとのミーティングと工場見学
2020年9月	東京	IRとのミーティング(TV会議)

NVICが考えるディアの魅力を下記3つの視点でご説明します。

### 1. 産業付加価値

当社は、農作業という極めて季節性の高い労務に財を提供しています。農家の方々は、おいしい作物を最終消費者に届けるために、天候・気温・出荷時期などあらゆるファクターを踏まえて作付・収穫期の計画を立てており、農機はその計画を実行するために非常に重要な役目を果たします。作付・収穫の作業可能期間は限られているため、**農機の典型的な稼働期間は一年の中で約2週間**と言われており、農家の方にとってはたったその期間にしか使わないからこそ、農機の安定稼働が死活問題となります。

これはすなわち、農家の方々にとって、農機の不具合が起きた時に素早く部品を届けてくれたり、修理してくれるサポート体制が必要不可欠であることを意味しています。当社を含めた農機メーカーは、一刻を争って農作業をしなければならない農家を手助けするために、ディーラー

※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>)

体制(即応体制、保守メンテナンスなど)を整え、作付・収穫といった繁忙期における農機の不稼働時間を最小限に抑えるソリューションを提供しています。

## 2. 競争優位性

上記の通り、農家にとってディーラーのサポート体制が必要不可欠であることは、それがそのまま農機の重要な購入決定要因になることを示しています。下図のように、ディアは北米全域において競合よりも多くのディーラーを有し、北米全土を広範囲にカバーしたサポート体制を築いています。



出所：Ag Equipment Intelligence (2018年)を基にNVIC作成

上記のようなディーラー網をもとにきめ細かいメンテナンスや補修のサービスがなされるからこそ、ディアの顧客は当社の高価な大型農機(尚、大型農機は小型農機よりも収益性が高いと言われています)でさえも、安心して購入することができるのです。このような強固な販売・サービス網は、長年の農家・ディーラーとの関係構築や信頼醸成によって裏付けられたものであり、一朝一夕に構築できるものではありません。例えば、1930年代の大恐慌や1980年代の深刻な農業不況時に、当社はディーラーの救済を通じて農家の農機購入代金に関する支払条件の見直し(返済期限の延長など)を迅速に実施しています。このように過去の経済のクレジットサイクルの中で苦境に陥ったディーラー・農家をサポートしてきた事実は、当然のように世代を超えた顧客ロイヤリティの確保につながっており、既に北米での市場シェア約50%と顧客の囲い込みに成功している当社の参入障壁は、競合や新規参入者がディーラー網を整えたからといって簡単に崩せるものではないと言えるでしょう。NVICでは、当社がディーラー網に裏打ちされた顧客接点を礎に今後も覇権を握り、高い利益率を享受できる可能性が高いと考えています。

### 【クボタとの比較】

上記のディーラー数の比較図をみて、感度の鋭い読者の方は日本を代表する農機メーカーである株式会社クボタ(以下“クボタ”)の存在にお気づきかもしれません。クボタは、NVICの日本株ファンド「おおぶねJAPAN」で投資している企業でもあり、皆さんの中にはディアとクボタの競合状況について気になる方もいらっしゃると思います(尚、クボタの詳細については、今月の「おおぶねJAPAN」の月次レポートに記載しておりますので、ご興味ある方はご覧ください)。

NVICでは、両社ともディーラー網を強みとした競争優位性を有していると考えていますが、日本と欧米では農機の設計思想が異なることからある程度のみわけがなされてきたと考えています。どうということかという、畑作が中心の欧米では、昔は馬がけん引役を担っていました。経済発展とともに農業の機械化が進展するわけですが、その馬を代替する農機の要件として、欧米では馬のスピードを担保する馬力ある機械が求められ、大型農機が中心となっていったのです(ディアのケース)。大型農機といっても、どのくらいの大きさなのかイメージがつきにくいかもしれないので、下の写真をご覧ください。百聞は一見に如かず、2階建ての動く工場のようなものです。因みに、この大きさでもディアにとっては「超小型」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>)

一方、稲作中心の日本では、昔は牛がノロノロと牽引役を担っていました。欧米とは対照的に、スピードよりも極力重くなく(田んぼの底が抜けてしまうため)、不安定な水田の上でも安定的に動ける水平制御機能の高い小型農機が発展してきました(クボタのケース)。このような設計思想の違いから端を発して成長してきた両社は、畑作に強いディア、稲作に強いクボタとしてそれぞれ異なる市場を主戦場として発展してきたのです。釣りで例えると、両社は違う池で釣りをしてきたと言えるかもしれません。

	世界の 作付面積に占める割合	昔 (牽引役)	現在 (農機)
畑作 (ディア)	80%	馬	大型
稲作 (クボタ)	20%	牛	小型

【ディア本社訪問時に大型農機とともに (2017年4月、米イリノイ州モリーン)】

(2階建ての工場のようなものでとても大きいですが、ディアにとっては「超小型」)



上記のような理由から、クボタはマザーマーケットである日本で発展を遂げ、世界の稲作面積の9割を占めるアジアにおいても高い評価を得てきました。一方で、クボタは主戦場である稲作地域での優位性を堅持しながら、畑作の分野に挑戦しているのも事実です。実際、米国でも中小型機の領域を中心に着実にシェアをあげてきています。NVICとしては、両社が徐々に同じ池で釣りをする機会が増えていることに留意しながら、両社の成長を見守っていきたくと考えています。

### 3. 長期潮流

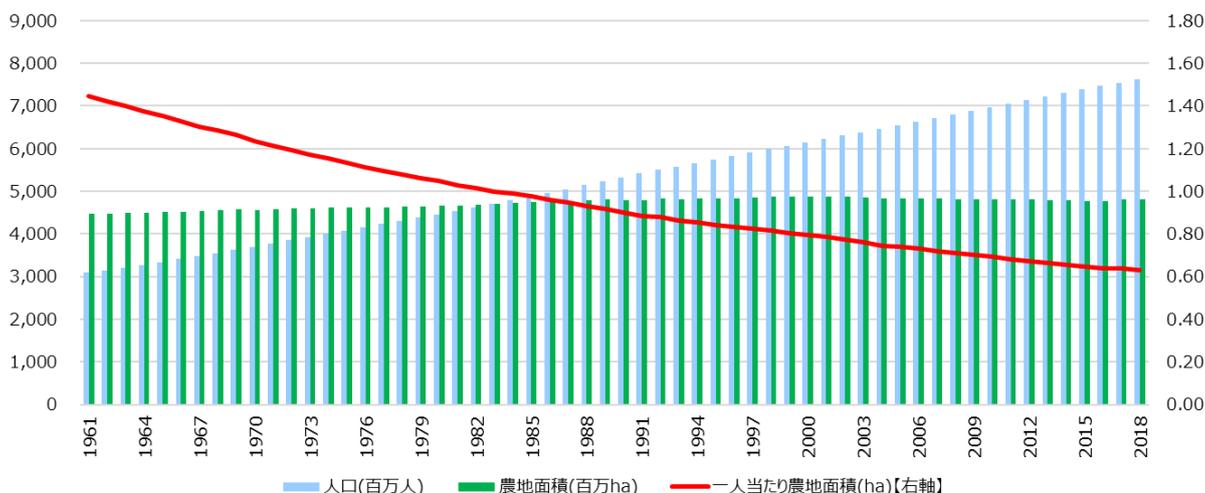
NVICでは農業における生産性向上ニーズの高まりを長期潮流として捉えています。その背景には、世界の人口が今後も増加する一方で、耕作適合地が限られているという厳然たる現実があります(下図ご参照)。国連の世界人口予測によると、2000年に61億人だった世界

※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>)

人口は2050年には97億人と1.59倍に増加することが見込まれています。この持続的に増加する人類が空腹で死なないためには、生産性をあげるしかありません。このように考えると、当社は人類が直面する世界の食糧問題を事業機会としており、それが長期的且つ巨大であることはいうまでもありません。

世界の農地面積・人口の推移



出所：国連、国連食糧農業機関(FAO)を基にNVIC作成

それでは、農業の生産性向上に必要なものは何でしょうか。NVICでは、大きく二つのツールが重要な役割を果たすと考えています。一つ目は、種子です。例えば、特定の農業に対する抵抗性を有する遺伝子組換え種子は、生産性向上に資する財として世界規模で使用され、その作付面積は米国等の先進国に加え、発展途上国においても、既存の非遺伝子組換え作物を置き換える形で増加しています。NVICでは、この領域にかねてから注目し、農業用種子メーカーであるモンサントへ投資していました。当社は他社に先駆けて1973年から遺伝子組換え技術の研究を開始したことで得たデータを根拠に、遺伝子組換え作物の市場において圧倒的なシェアを有していました。ただ、過去に月次レポートでご紹介したティファニーやバリアンと同じく、このように圧倒的な参入障壁を築いている事業は買収によってでしか手に入らないことが多く、独・バイエルの買収に伴い、2018年に売却する結果となりました(ティファニーは2020年8月と2019年12月、バリアンは2019年6月の月次レポートでご紹介しています。ご興味ある方は、是非ご覧ください)。

二つ目は、ディアの事業領域である農機です。特に、ITを活用した農機は農家の生産性改善に大きく寄与することが期待されており、皆さんもスマート農業というキーワードをニュースで見かけたことがあるのではないのでしょうか。そのような流れの中、ディアは精密農業(Precision Farming)といわれる分野に注力しています。精密農業(Precision Farming)とは、国際的に様々な定義がありますが、一言でいえば、データを活用することでコストの最小化・収穫の最大化を目指す農場管理手法といえます。例えば、データ解析に基づいてどのように効率的に種を撒くか、或いは収穫するかなどが判断できるようになり、各作業工程の最適化・厳格化を目指しています。

※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>)

下図の通り、当社は精密農業の領域において農家の生産性改善に寄与する財・サービスを提供しています。例えば、当社との過去の面談で実際にみせてくれましたが、「Combine Optimization」ではカメラとセンサーで農地の状態(どの程度の密度で作物が植えられているかなど)を把握し、そのデータを当社アプリのDeere.comに送信することで農地の状態を早く正確に確認できるようになっています。

<b>Precision GPS</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>GPSの位置情報を活用し、機器の正確な位置を担保する技術</li> <li>植付、農薬・肥料散布、収穫において、正確な距離感で実行し、無駄を削減</li> </ul>	<b>Precision Planting</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>現行機器よりも高速走行状態で、数十ミリの精度で種を蒔く技術</li> </ul>	<b>Precision Chemical Application</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>カメラで作物と雑草を区別して認識し、雑草のみに除草剤を吹きかける技術</li> </ul>
<b>Precision Spraying</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>走行スピード・距離に応じて、農薬の散布スピードをコントロールし、均一に農薬を散布する技術</li> </ul>	<b>Combine Optimization</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>収穫の際の異物混入を防ぐ技術、高配を走行する際にスピードを一定に保つ技術、収穫物が密集している部分において収穫スピードを向上させる技術等</li> </ul>	<b>Yield Calibration</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>収穫量と収穫貯蔵タンクのモニタリング</li> </ul>

2020年9月に実施した当社とのミーティングでは、当社の精密農業の取組状況をヒアリングしました。当社は精密農業の成功指標として、Engaged Acresという概念(精密農業の技術が導入されている農地を指す)を使用しており、NVICではこの数値の推移に注目して面談に臨みましたが、この数値が北米だけでなく、全世界で伸びていることを確認することができました。特に、欧州と南アフリカなどでの伸びが著しく、当社の強みが海外事業にも展開されていることは新たな発見でした。また、当社のEngaged Acresの規模は、競合の独・バイエル傘下のClimate Corporationの2倍超であり、当社が精密農業の領域で他を圧倒していることも確認することができました。NVICでは、当社が農業の生産性改善のニーズを取り込みながら更なる成長を遂げる姿を対話を通じて見守っていきたいと考えています。

(最後に)

今回ご紹介させていただいたディアは、単純なモノづくりからソフトウェアや仕組みとして提供されるサービスに付加価値がシフトしつつある世界で、従来の競争力の源泉(ディーラー網)に新たな価値(データを駆使した精密農業)を付加することで「構造的に強靱な企業」として更に進化していると言えるかもしれません。DXやデータ活用の重要性が叫ばれる中、NVICでは引き続き企業の強靱さの変化を冷静にみつめ、皆様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1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>&lt;通常の申込&gt; 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>&lt;確定拠出年金制度に基づく申込&gt; 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。