

マンスリーレポート

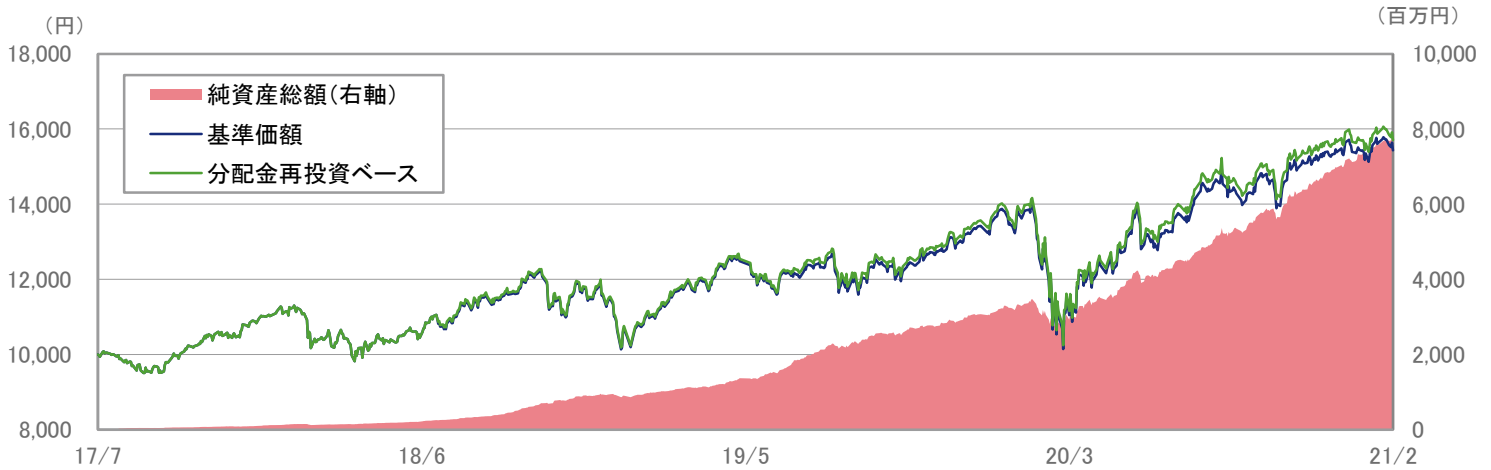
農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資 おおぶね (基準日:2021年2月26日)

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	15,704	—
過去1ヵ月	15,614	0.58
過去3ヵ月	15,365	2.21
過去6ヵ月	14,824	5.94
過去1年	12,703	23.62
過去3年	10,564	48.66
設定日来	10,000	57.04

※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)	15,435	15,346	+89
純資産総額 (百万円)	7,684	7,307	+377

※ 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	15,785	2021年2月16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	90.6
現物	87.7
先物	2.9
短期資産等	9.4
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、15,435円(前月比+89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+0.58%となりました。

2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	8.2
2	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.8
3	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.2
4	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.5
5	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	4.5
6	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.5
7	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	4.4
8	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.4
9	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.4
10	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	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	26.3
生活必需品	22.2
情報技術	18.3
ヘルスケア	12.6
コミュニケーション・サービス	8.2
素材	8.0
一般消費財・サービス	4.4
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（1/28-2/25）の米国株式指数（米ドル建）は上昇しました。上旬は、経済対策成立への期待が高まるなか、自動車・同部品などの景気敏感業種を中心に上昇しました。中旬は、鉱工業生産指数やPPI(生産者物価指数)が前月比で上昇したことから景気回復への期待が高まった一方で、金利上昇ペースが加速したことが懸念され、方向感の定まらない展開となりました。下旬も引続き金利上昇ペース加速への動揺が広がり、高バリュエーション株を中心に売りが拡大したことから、下落となりました。

かかる環境下、当ファンドの円換算後リターンは+0.58%（為替要因+1.58%、株価要因▲1.00%）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。また、これらの対話を通じて、投資先企業に関して当初想定していた投資仮説に疑義が生じた場合には、投資確信度の引き下げによる組入ウェイトの引き下げ、或いは全売却の実施を随時検討しています。

本ファンドでは、ニューヨーク州に本拠地を構える世界シェア2位の香料（Flavor & Fragrance）メーカーであるInternational Flavor & Fragrances（以下、IFF）に2016年から投資をしていましたが、2021年1月に全売却を実施しました。一方、IFFの競合であり、スイスのジュネーブ近郊に本拠地を構える世界シェア1位の香料メーカー、Givaudan（以下ジボーダン）については、米国を含む先進国企業に対して長期厳選投資を行う「おおぶねグローバル」において引き続き投資を継続しています（ちなみにジボーダンはおおぶねグローバルの2020年10月の月次レポートにてご紹介しています）。

今回は、香料業界を含む機能性素材産業において新たな潮流となりつつある変化と、それに対するIFFとジボーダンの戦略の違い、および当ファンドにおいてIFFを全売却するに至った経緯をご説明いたします。

【投資仮説】

香料とは香水はもちろん、食品、飲料、洗剤を始めとしたホームケア製品などに幅広く使用されている、「味」や「香り」のもととなる原料です。IFFおよびジボーダンに対するNVICの投資仮説は以下の通りです。

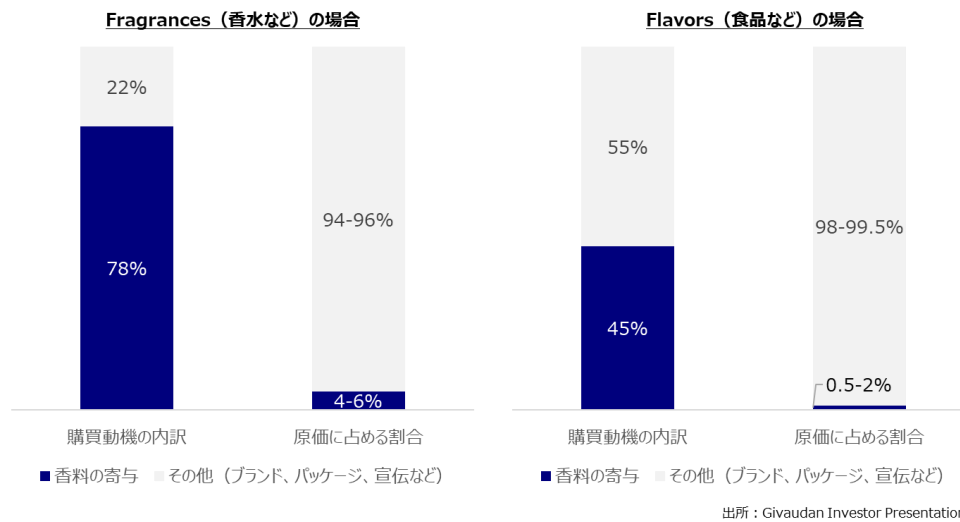
1. 産業の付加価値

IFFおよびジボーダンが提供する香料によって決定される味や香りは、消費者が最終製品を買うかどうかを決める購買動機に占める割合が非常に高く、香水などであれば購買動機の約8割が、ホームケア製品や食品などでも5割弱が味や香りに由来するとされています。

一方で、香料のコストが香水や食品、ホームケア製品などの最終製品の原価に占める割合は0.5～6%程度とされており、その価値に比べて高い割合ではありません。したがって、顧客にとって香料のコストを下げようとするインセンティブは働きにくく、価格競争が起きにくい構造にあります。

※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>)



2. 競争優位性

香料を提供する上では、原料の調達、原料の調合・合成、各国の食品・ホームケア製品などに関する法規制への対応、といったことが必要になってきますが、そのどれに関しても事業展開の歴史に裏付けられた蓄積が必要となります。

例えば、原料の調合・合成に関しては、新規参入企業が一朝一夕にできるものではなく、調合ノウハウや合成香料の patents などの蓄積があればこそ実現できるものです。また、実際に調合を担うのはパフューマー、フレーバリストと呼ばれる極めて専門性の高い人材であり、その専門性も簡単に獲得できるものではありません（パフューマーの数は世界全体でも宇宙飛行士（約560人）より少ないと言われており、また育成には10年以上の時間が必要とも言われています）。

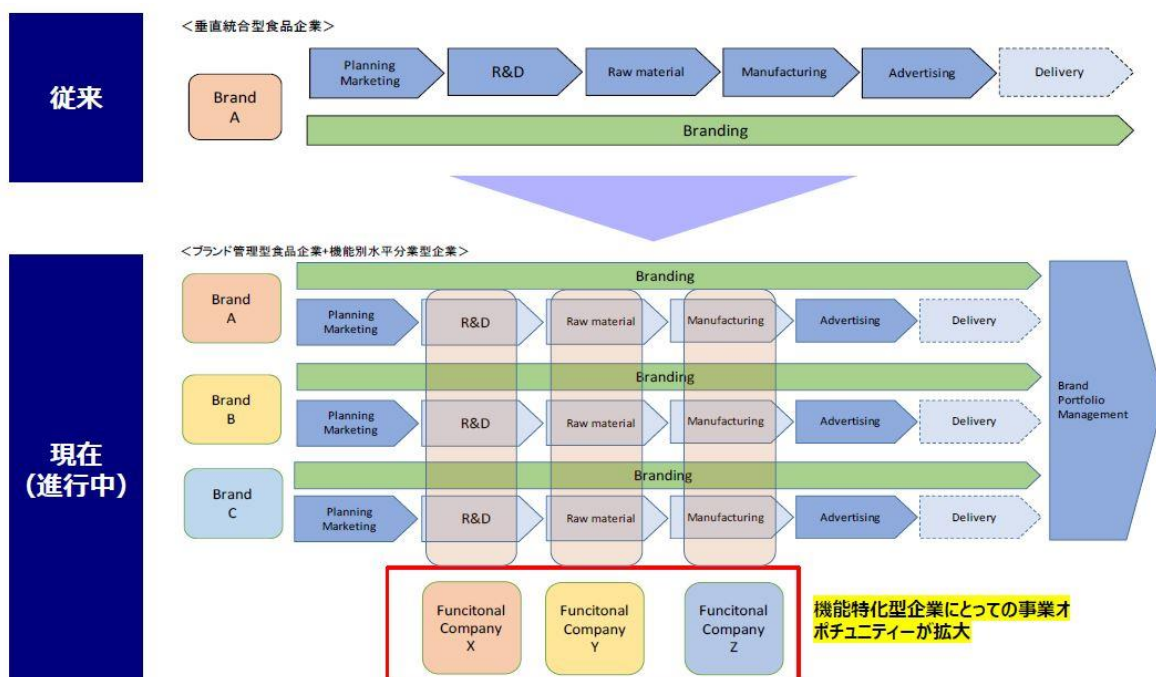
3. 長期潮流

先に述べたように、香料は食品、ホームケア製品、香水など、人が暮らしていくうえで多く使用するものの原料の一つです。従って、今後も人口の増加や経済の発展、（新興国における）所得の増加といった長期潮流に乗って、安定的に成長していくことが想定されます。

また、消費者ニーズが多様化し、製品ライフサイクルが短くなる環境の中で、かつては大手消費財メーカーや大手食品メーカーがすべての機能を内製していたモデル（垂直統合モデル）から、各機能を専門性の高い企業（機能特化型企业）に外注するトレンド（水平分業モデル）へシフトするトレンドが見られます。香料はまさにこのトレンドと合致していると言えます。

※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いただけます。

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



【IFFによるデュボンの食品原料部門の買収について】

さて、上述した投資仮説に基づき本ファンドにおいてはIFF、おおぶねグローバルにおいてはジボーダンに投資を行ってきましたが、2019年12月にIFFはデュボンの食品原料部門を約2.9兆円で買収することを発表しました。買収対象となる事業の売上規模は約6,000億円、IFFの2019年12月期の売上高が約5,000億円ですから、IFFの姿を大きく変えるインパクトのある買収です。

NVICでは買収の発表以降、買収による投資仮説への影響を見定める必要があると考え、2020年1月にIFFの投資ウェイトを引き下げると同時に、IFFやジボーダン、日系香料メーカー等とのミーティングを含む調査を行ってきました。

訪問日時	企業名	面談形式
2020年3月	Givaudan	CFOとのミーティング
2020年7月	IFF	IRとのミーティング(電話会議)
2020年10月	日系香料メーカー	IRとのミーティング (Zoom)
2020年12月	日系香料メーカー	IRとのミーティング
2020年12月	Givaudan	IRとのミーティング (Webex)

まず、今回のIFFによる買収の背景について、IFFやジボーダンが扱う香料は大きく捉えると機能性素材の一つですが、機能性素材には他にも酸味料、甘味料、たんぱく質、安定剤、増粘剤、乳化剤、酵母、酵素等、多岐に渡る素材が存在します。そしてこれらを製造する原料メーカーも数多く存在していますが、そのビジネスモデルを大きく分けると、①ビタミンや穀物油脂等、単純で付加価値の低いコモディティ原料を大量生産する「規模の経済型」、②香料や菌等、特定の付加価値の高い専門分野を中心に事業展開する「専門性特化型」、③付加価値の高い財と低い財を両方取引、複数の製品ラインナップを自前で提供することを強みとしている「Integrated Solution型」と定義することができます。

買収前のIFFは香料という付加価値の高い特定分野で事業を展開する②「専門性特化型」に該当していましたが、今回IFFが買収を発表したデュボンの食品原料部門は、安定剤や増粘剤、乳化剤、酵素、菌等を幅広く提供する③「Integrated Solution型」の戦略を取っ

※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>)

た事業になります。今回の買収は、IFFが香料に特化した②「専門性特化型」から、香料を含む幅広い製品ラインナップを有する③「Integrated Solution型」の企業に変わることを意味しています。

	規模の経済型	専門性特化型	Integrated Solution
分野（例）	Whey protein, Sweetenerなど	Flavor, Culture, Enzymeなど	複数分野を跨ぐ
財の性質	単純,コモディティ	複雑	混在
付加価値	低い	高い	混在
競争優位の源泉	規模の経済	技術・知見の蓄積 専門技術者	ワンストップ・ソリューション
企業例	DSM（ビタミン）, ADM（穀物油脂など）, TATE & Lyle（甘味料）, Ingredion（スターチ）など	Givaudan, IFF, Chr. Hansen（菌）, Novozymes（酵素）など	Kerry, IFF + DuPont

【Integrated Solutionについて】

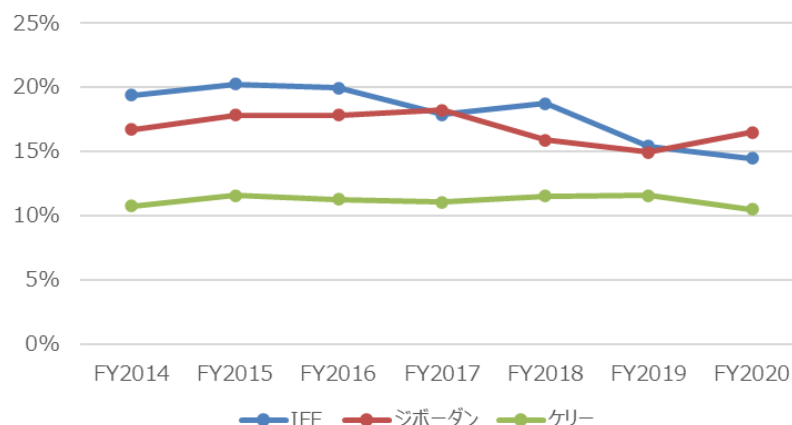
この幅広い製品ラインナップを持つ「Integrated Solution型」のビジネスモデルについては、アイルランドに本社を置き、世界最大規模で食品原料ラインナップを提供する「Kerry Group」（以下ケリー）の分析、および面談を通じて認識をしていました（詳細は2019年11月の月次レポートをご覧ください）。

例えば、顧客が新しい飲料や食品等を開発する際、素材ごとに異なる会社に原材料を発注すると手間暇がかかりますが、ケリーのように一括して原材料を注文できる会社があれば、より早く新製品の開発を行うことができます。実際にケリーは顧客の新製品開発に係るアイデア出しから量産化までを包括的にサポートしています。

ケリーのIntegrated Solutionは、特定分野の専門メーカーほど高度で付加価値の高い製品は提供することができませんが、幅広いラインナップを持ちワンストップで原料を提供することで、原材料調達能力に乏しい新興国メーカー等には歓迎されるものと考えられます。

このようにワンストップで様々な原材料を提供するIntegrated Solutionが新たな潮流になりつつあるということを認識できた一方で、ケリーが扱っている素材にはコモディティに近い性質のものも比較的多く含まれている状況があり、このような背景から収益性の観点では専門性特化型のIFFやジボーダンに優位性があるということが分かりました。

営業利益率の比較



（出所：Bloomberg）

※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>)

【IFFとのミーティング】

当然ながら、今回の買収に至った背景についてはIFFとの面談においても確認を行いました。IFFが説明していた買収の狙いは以下の2点です。

1. 幅広い製品ポートフォリオをワンストップで提供

デュポンの食品原料部門の買収により、幅広い分野でNo.1またはNo.2のポジションとなり、顧客に対してカテゴリを跨いだ製品群をワンストップで提供することが可能。加えて、グローバルで業界随一のサプライチェーンを持つことで、世界中で迅速に製品を提供することが可能となり、顧客の製品開発スピードを格段に上げることができる。

2. R&D能力の強化

豊富な開発パイプラインを持つデュポン食品原料部門の買収により、圧倒的なR&D体制を構築し、イノベーションの創出が期待される。

ケリーからヒアリングした内容も元にディスカッションをしましたが、戦略の方向性としてはケリーに近いビジネスモデルを志向していることが確認できました。一方で、買収する事業の中には一部コモディティの性質を持つものが含まれていることも認めていましたが、トータルで見れば十分付加価値の高いビジネスであるということを強調していました。

LEADER ACROSS ATTRACTIVE MARKETS
Breadth of capability & exposure establishes strong competitive position

Category Leader Position Participates in the category		IFF + DuPont N&B	Peer 1	Peer 2	Peer 3	Peer 4	Peer 5	Peer 6
Food & Beverage	Functional Solutions ⁽¹⁾	🏆	✓	✓				
	Emulsifiers & Lecithin	🏆		✓				
	Sweeteners ⁽²⁾	🏆	✓					
	Plant Protein ⁽³⁾	🏆		✓				
Health & Bioscience	Cultures	🏆	✓					🏆
	Probiotics	🏆		✓		✓		🏆
	Enzymes	🏆	✓	✓			🏆	✓
	Animal Nutrition ⁽⁴⁾	✓	✓				✓	✓
Pharma	Excipients	🏆		✓				
	Nutraceuticals ⁽⁵⁾	✓	✓		✓	✓		
Flavor & Fragrance	Flavors	🏆		✓	🏆	✓		
	Fragrances	🏆			🏆	✓		
	Cosmetic Ingredients ⁽⁶⁾	✓	✓		✓	✓		

Evolving Customer Base Demands More Integrations Solutions from Their Suppliers

(出所：IFF公開資料)

さて、IFFに確認した限りでは、それなりに理にかなった買収であり、売却する必要はないのでは？と思われるかもしれませんが、しかしながら、企業のIRは当然ながら自社のことをよく見せようとするものです。NVICの企業分析では、分析している企業から聞いた内容をそのまま受け入れるのではなく、必ず競合企業や関連企業の分析および面談を通じて裏付けを取ります。今回はIFFの競合であり香料世界トップメーカーのジボーダン、および日系香料メーカーとミーティングを実施しました。

【ジボーダン、日系香料メーカーとのミーティング】

ジボーダンとは2020年3月、2020年12月にそれぞれミーティングを行いました。

デュポンの食品原料部門については、ジボーダン自身も事業分析をしており、ジボーダンの認識としては、当該事業の2割程度の「菌」に関するビジネスについては香料との親和性があり魅力的ではあるが、残りの8割についてはコモディティであり価値は見出せないと説明していました。

※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>)

Integrated Solutionについても、一つの潮流としてそのような流れがあることは認めつつも、顧客は付加価値の高い原材料を望んでいるのであり、単純にワンストップで購入できることに価値を見出しているのではないということを強調していました。

実はジボーダンも香料の分野だけを事業領域としているわけではなく、一部その周辺領域にも進出しています。しかしながら、天然由来の付加価値の高い保存料や着色料等、進出しているいずれの分野も香料との組み合わせにより顧客に高い付加価値を提供できるものに限定されています。

例えば最近よく耳にするようになった代替肉バーガーの分野では、ジボーダンは香料とセットで、血の赤みを出す着色料、肉の質感を出す添加剤等、特定分野の原料を最適な割合で調合して顧客に提供しています。

一方、IFFはデュボンの食品原材料部門を買収したことより、上記に加えてバーガーのパンやチーズの原料等を顧客に包括的に提供できるようになります。



買収により香料以外の原材料ビジネスを一気に手に入れたIFFと、香料とのシナジーが期待できる分野にのみ限定的に進出しているジボーダンの戦略は、Integrated Solutionの潮流に対するアプローチとしては対照的です。しかしながら、NVICとしてはジボーダンのアプローチに対してより堅実な印象を持ちました。

また、今回のIFFによる買収はその規模の大きさからIFFの姿を大きく変えるものであり、多くの不確実性を孕んでいるものとも考えられます。このようなことから、IFFのフレーバリストやパフューマーの一部がIFFを退職し、他の香料メーカーに流れているという話も聞くことができました。

なお、日系香料メーカー2社とも2020年10月、12月に面談を行いました。これらの面談においては、Integrated Solutionに対して、理屈としては戦略に理解を示しつつも、IFFやジボーダンのような具体的なアプローチには至っていませんでした。

【NVICとしての当該買収に対する結論】

今回の分析内容を当初想定していた投資仮説に沿ってまとめると以下の通りです。

(産業の付加価値)

- IFFが志向するIntegrated Solution戦略には一定の合理性は見出しうるものの、買収する事業にはコモディティ財も相当に含まれており、必ずしも付加価値の高い財ではなく、香料とはビジネスの性質が異なることから、当初想定していた産業の付加価値とは異なる方向に向かう可能性がある。

(競争優位性)

- IFFは2018年にもイスラエルの天然香料メーカーであるフルタロムを約8,000億円で買収しているが、今回の買収はこれに続く大型買収であり、統合後軌道に乗るまでの混乱が予想される。その兆しとして、IFFの競争優位の源泉であるフレーバリストやパフューマーの流出が発生している可能性がある。

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ください。

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

上記を踏まえ、IFFについては全売却を行うこととし、積極的な買収を行うIFFと比較すると堅実な事業展開を行っているジボーダンについては、引き続きおおぶねグローバルにて投資を継続しています。

今後、IFFのIntegrated Solutionがどのように展開していくか、ジボーダンとの競争環境がどのように変化していくのかという点については、モニタリングを継続していきます。

※上記のコメントは2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。
- 農林中金パリュエ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

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。