

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5月31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	17,359	-
過去1ヵ月	17,364	-0.03
過去3ヵ月	15,704	10.53
過去6ヵ月	15,365	12.98
過去1年	13,267	30.84
過去3年	10,533	64.80
設定日来	10,000	73.59

※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)	17,061	17,066	-5
純資産総額 (百万円)	9,808	9,267	+540

※ 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	17,108	2021年5月11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	89.7
現物	86.7
先物	3.0
短期資産等	10.3
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

当月末の基準価額は、17,061円(前月比-5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-0.03%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	7.5
2	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	6.5
3	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.5
4	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	5.4
5	COLGATE-PALMOLIVE CO	生活必需品	4.4
6	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.4
7	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.3
8	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.3
9	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	4.2
10	CLOROX COMPANY	生活必需品	4.0

※ 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	26.6
生活必需品	22.2
情報技術	18.5
ヘルスケア	13.1
素材	7.8
コミュニケーション・サービス	7.5
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（4/29-5/28）の米国株式市場（米ドル建）は下落しました。上旬は、営業制限の緩和に伴う需要の回復が進む一方、4月雇用統計における非農業部門雇用者数の増加幅が市場予想を下回るなど、方向感の定まらない展開となりました。中旬は、4月消費者物価指数（CPI）が市場予想を大幅に上回る伸びとなったことから、インフレの加速や金利上昇への警戒感が強まり、下落しました。下旬は、設備投資の先行指標である非国防資本財受注額（航空機除く）が前月比で増加したほか、個人消費支出についても前年同月比で大幅増加となり、経済正常化の進展に伴った消費支出の堅調な推移への期待から上昇しました。

かかる状況下、当ファンドの円換算後リターンは▲0.03%（為替要因+0.68%、株価要因▲0.71%）となりました。

今回は2020年11月に新規投資をした会社で、重工業分野の中核部品やソフトウェアを供給する産業グローバルリットである Honeywell International（以下“ハネウェル”もしくは“当社”）をご紹介します。

単純なものづくりではなく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（dematerialization）と考えていることは、2020年12月末のレポートにコメントさせていただいております。当社は、製品単価×販売数量＝売上の構図で市場シェアを競い、その果てしない競争過程で市場が飽和した後は付加価値が擦り減ってゆくという製造業が陥りやすいサイクルとは一線を画し、リアルな産業との接点とそれを起点とした付加価値の高いソフトウェアの開発能力を梃子として、dematerializationの潮流を味方につけることができる企業であると考えています。

1. ハネウェルの会社概要

(1) 沿革と企業の哲学

ハネウェルはノースカロライナ州シャーロットを本拠とし、現在では多くの産業分野に多種多様なプロダクトやサービスを提供しています。歴史的には、サーモスタットと呼ばれる温度管理の前身となる技術が1885年に発明されたことが当社事業の出発点となっています。1940年代に軍需産業に参入し航空機部品の製造を手掛け、1999年アライドシグナル社との大規模な合併やその後も比較的規模の大きな買収や事業売却を繰り返しながら現在に至っています。

当社が事業を取捨選択するうえで掲げているモットーが“Great Positions in Good Industries”で、長期的に成長する産業で、他社よりも競争力のあるポジションを獲得することを目指しています。NVICでは2012年から当社との対話を始めたのですが、面談の際に当社担当者の口からはいつも変わらずこのモットーが出てきます。競争優位性や長期潮流を判断の拠り所とするNVICの投資哲学と親和性があるとも言えるかもしれません。

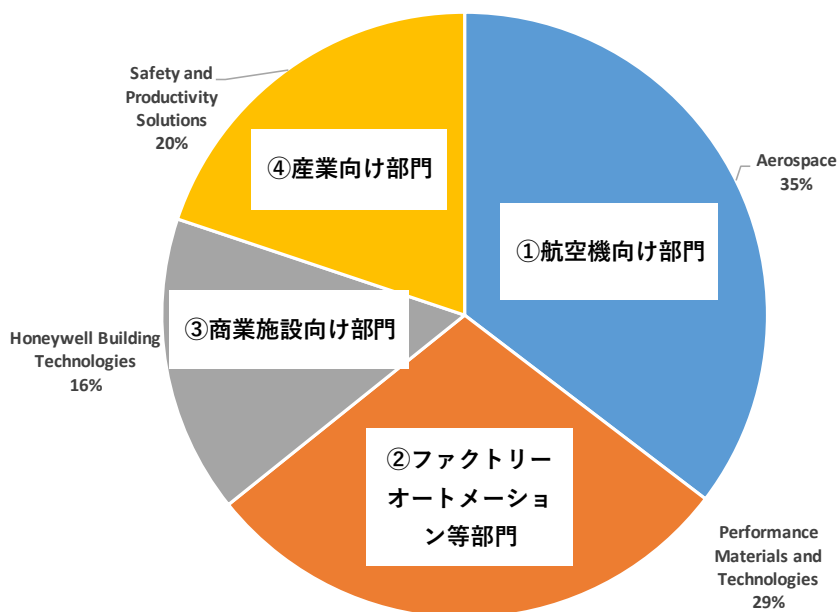
※当ファンドの過去のマンスリーレポート・運用コメントについては、委託会社ホームページにてご確認ください。

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

(2) 事業概要

当事業は下の図のように4つの事業部門で構成されています。

図：ハネウェル事業部門別売上構成（2020年度）



(出所：ハネウェル決算書よりNVIC作成)

<① 航空機向け部門：Aerospace>

当社の航空機向け部門では様々なコンポーネントで強みを有しており、特にコックピットやAPU（Auxiliary Power Unit）と呼ばれるエンジン停止中に用いられる補助動力装置で圧倒的なシェアを誇ります。いずれも長年にわたって、飛行の安全を左右する重要な部品を供給しており、世界中で活躍する多くの飛行機に当社の部品やシステムが組み込まれており、そういった世の中で現役で稼働中のものの総体をインストールベースと呼びます。

写真：当社がトップシェアを持つ動力補助装置（APU）



⇒機体のお尻の部分です

(出所：ハネウェルのHPより)

<② ファクトリーオートメーション等部門：Performance Materials and Technologies>

ファクトリーオートメーション（以下「FA」）とは、文字どおり工場を自動化するための機器やサービスを提供する事業分野です（この事業部門にはほかにも、防弾チョッキや半導体、医薬品包装材等さまざまな用途向けの特許素材の製造販売も含まれます）。

※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>)

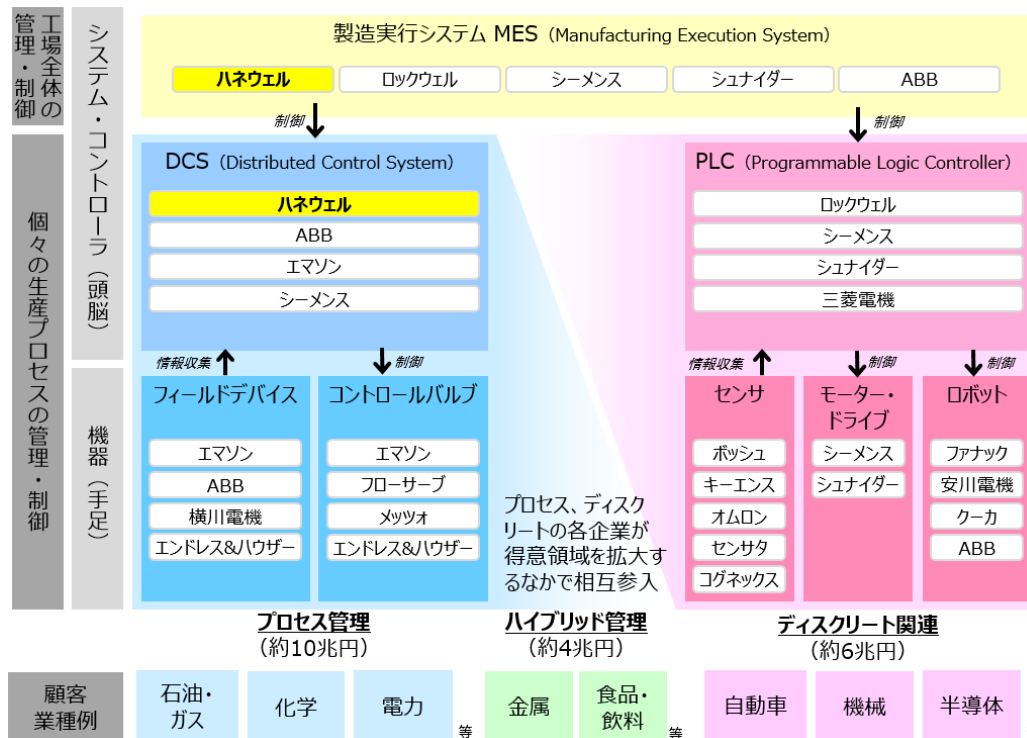
製造業では、人件費の高騰や、製造効率向上へのニーズ等を背景に、グローバルに工場の自動化の潮流が存在します。工場の自動化には、オペレーションの性質によって大きく2つのタイプがあり、石油やガスといった流体を扱うプラント向けに提供されているのが「プロセス管理」、一方、自動車の組立等、製造ライン向けに提供されているのが「ディスクリート管理」です。金属や食品・飲料業界向けなど、プロセスとディスクリートの両方の要素がある「ハイブリッド管理」の分野も存在します。

オートメーションを実現するにあたっては、工場の中に配置されているセンサーやバルブなどひとつひとつの機器と、それらを結び付けて制御する工程ごとのシステムがあり、そのシステムはプロセス管理ではDCS（Distributed Control System）、ディスクリート管理ではPLC（Programmable Logic Controller）と呼ばれています。さらに工場全体の生産を管理・制御するシステムMES（Manufacturing Execution System）が存在します。人間にたとえるとひとつひとつの機器が手足であり、DCS/PLCとMESは頭脳に相当します。

ハネウェルは、プラント向けのプロセス管理の分野で、センサーなどの機器の製造とその機器にひもづくシステムDCSと全体制御のMESの上から下までひととおりを手掛けますが、中でも末端の機器に直接接続されているDCSに強みがあります。

NVICでは、プロセス管理の方の個別の機器（手足）の製造で圧倒的な強みを持つ当ファンドの投資先アマゾンや、プロセス管理の制御システムDCSでハネウェルと競合するABB、ディスクリート管理の制御システムPLCに強いロックウェルやシーメンスといった主要プレイヤーとの対話を長年継続し、FA分野のダイナミクスを多面的にモニタリングしています。

図：FA分野の鳥瞰イメージ



(出所：企業からのヒアリング等を通じてNVIC作成)

<③ 商業施設向け部門：Honeywell Building Technologies>

空調、セキュリティなど、商業施設が一連の機能を果たすための装置とシステム、保守サービスを合わせて提供しています。省エネやIT対応など、商業施設は絶え間なく進化を続けている中で、当社の製品・サービスも高度化することで成長余地のある分野と考えています。

※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>)

図：商業施設向け部門のプロダクトイメージ



⇒あくまで一例で多岐に渡ります

(出所：写真はハネウエルのHPより)

<④ 産業向け部門：Safety and Productivity Solutions>

マスクやヘルメットなど工場作業員向けの各種防具や、倉庫などの作業効率改善や自動化のためのソフトウェアや端末、バーコードスキャナーなどを供給しています。

図：産業向け部門のプロダクトイメージ



⇒あくまで一例で多岐に渡ります

(出所：写真はハネウエルのHPより)

2. NVICの当社事業の評価

(1) ハネウエルの強み

様々な事業で構成されている当社ですが、事業部門をまたいで共通している要素が二つあり、それが当社の強さの源泉であると考えています。

強み①：張り巡らされたインストールベースからの高いアフターマーケット売上

航空機向け部門では安全性が極めて重要な分野であるため、またFA等部門では流体を扱うプラントはどこか一部の工程にトラブル

※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>)

が生じればプラント全体の稼働が止まり大きな損害につながるため、実績のある既存事業者が有利であることから新規参入は極めて困難で、かつ少数の既存プレイヤーによる寡占が進んでいるため、当社の部品・装置やシステムが一度機体やプラント内に組み込まれれば、スペアパーツ、修理、保守サービスなど、安定的かつ高収益なアフターマーケットビジネスが生まれる構造となっています。

当社は長い事業の歴史の中で着実に機器・システムのインストールベースを拡大してきたことから、いまや航空機向け部門、FA等部門いずれも売上の約6割はアフターマーケット売上で占められており、この高い割合のアフターマーケット売上が景気変動の影響を受けやすい重厚長大の産業分野の中にあつて、比較的安定的な売上と高い収益性を確保できる要因となっています。

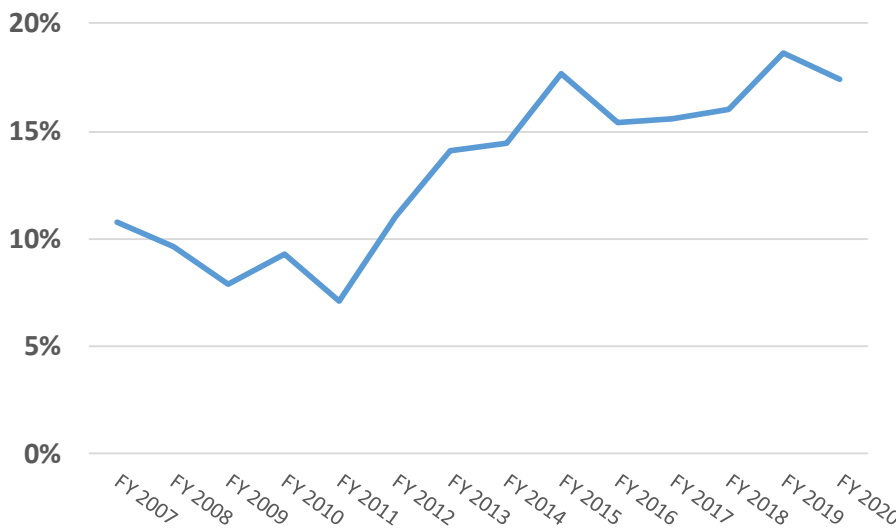
強み②：モノの接点を梃子にした付加価値の高いソフトウェア提供のポテンシャル

加えて、当社は単純な機器販売だけではなく、機器にソフトウェアも付加して提供していることがもうひとつの当社の強みであると考えます。

当社は機器との接点があるポジションを通じて、産業知見と顧客とのリレーションを深めてきました。当社は末端の機器の稼働データを蓄積できる立場にあるので、それを基に顧客のコスト削減につなげるような付加価値の高いソフトウェアを追加的に提供することができます。また顧客の側からしても、自社の製造プロセスをもっとよく知っている当社に頼らざるを得ない状況が生じます。

当社の従業員構成は、総従業員約100,000名のうち、約2割が技術者で、いずれの事業部門においても半数近く、つまり10,000名超がソフトウェアエンジニアです。このように、モノの接点を梃子にして、ソフトウェアとして形にして顧客に付加価値を提供できる能力を自前で抱えていることが当社の強みであり、ソフトウェア売上の伸長も背景として当社の利益率は近年上昇傾向にあります。

チャート：ハネウエルの営業利益率の推移



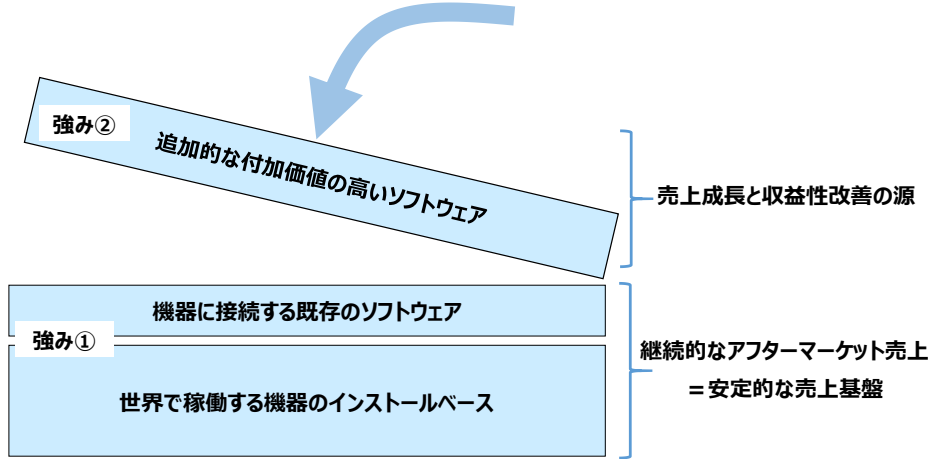
(出所：Bloombergのデータを基にNVIC作成)

以上より、当社は、高い割合のアフターマーケット売上が景気変動の影響を抑え安定的な売上の土台をつくり、世界で稼働する機器に追加的にソフトウェアを載せてゆくことで成長と収益性の両方を確保することができる、つまり先述した単価×数量の競争から脱したビジネスモデルを構築しているものと評価されます。また中長期的には、月次のおおぶねメンバーズカンファレンスでも、「データは次世代の石油である」とコメントさせていただいているように、産業の中でますます重要性を増すデータの価値を収益化することができる数少ない企業のひとつであると考えています。

※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>)

図：当社の収益基盤と成長性のイメージ



(出所：NVIC作成)

(2) まとめ

最後にNVICのハネウエルの事業に対する評価をNVICの3つ評価軸でまとめます。

① 産業付加価値

航空機向け部門では航空機の頭脳に相当するようなコア部品を供給していることや、ソフトウェア、システムの開発を通じて、顧客にとってのコスト削減や生産効率性の改善を実現していること、産業に張り巡らされた機器の広大なインストールベースから安定的なアフターマーケット売上が生まれるポジションを確保していることなどから、当社は高い付加価値を提供していると評価されます。

② 競争優位性

当社が主力とする、絶対に事故発生が許されない航空機分野や、一度どこかの部分に不具合が生じると生産プロセスすべてが止まってしまうプラントのプロセス管理分野では、重要な部品や機器、システムが一旦組み込まれたら、顧客は他の企業のものにスイッチすることは難しく、産業の知見が必要とされ純粋なIT企業が新規参入することも難しいことから、参入障壁が構築されていると考えられます。

③ 長期潮流

工場の自動化や、機器・施設の効率的な運用のニーズの高まりに代表されるように、単純なものづくりではなく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するdematerializationの潮流を当社は味方に付けることができると考えられます。

当社が様々な産業上のリアルな接点を持つ有利なポジションと、コア部品やソフトウェアの提供能力の両方を兼ね備えている優位性を生かして、今後も売上成長や収益性の一層の改善を実現してゆくかどうかという観点で、競合他社の動向等とあわせてモニタリングして参ります。

※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	<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0.003%)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。