

投資信託部門／北米株式コア 最優秀ファンド賞 ※後掲「R&Iファンド大賞について」を参照ください。

農林中金＜パートナーズ＞長期厳選投資 おおぶね（基準日：2021年12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	19,825	-
過去1ヵ月	18,871	5.05
過去3ヵ月	17,852	11.05
過去6ヵ月	17,657	12.27
過去1年	15,650	26.67
過去3年	10,756	84.30
設定日来	10,000	98.25

※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)	19,357	18,426	+931
純資産総額 (百万円)	16,400	14,893	+1,507

※ 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	19,357	2021年12月30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	94.9
現物	92.0
先物	2.9
短期資産等	5.1
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)
2021/06/21	110
2020/06/22	90
2019/06/20	70
2018/06/20	50
-	-
-	-
設定来合計	320

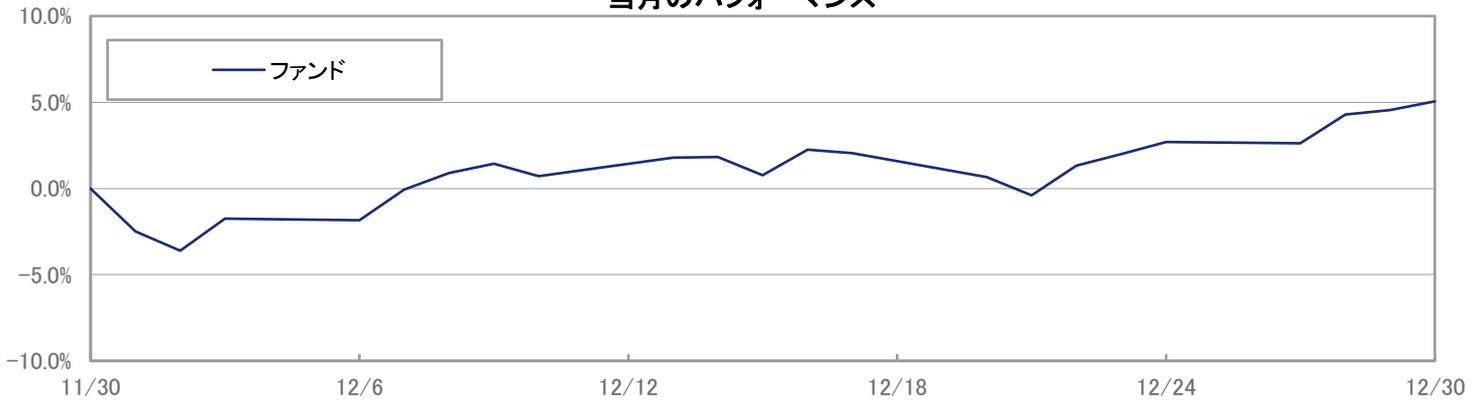
※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、19,357円(前月比+931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+5.05%となりました。

12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	6.9
2	AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	6.4
3	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.1
4	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	5.8
5	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	5.2
6	TJX COMPANIES INC	一般消費財・サービス	4.0
7	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.0
8	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	素材	4.0
9	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	3.9
10	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	3.9

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数: 31銘柄

業種別組入比率

業種	ファンド(%)
資本財・サービス	23.6
情報技術	19.5
生活必需品	17.6
ヘルスケア	12.9
一般消費財・サービス	8.0
素材	7.0
コミュニケーション・サービス	6.9
金融	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（11/29-12/29）の米国株式市場（米ドル建）は上昇しました。上旬は、米国内での新型肺炎変異株の感染者が確認され感染拡大への懸念から下落して始まりましたが、新たな感染対策のガイドラインの発表や、重症化率がそれほど高くないとの有識者によるコメント等を受けて、上昇しました。中旬は、米連邦公開市場委員会（FOMC）を概ね無難に通過したこと等から上昇する場面もあったものの、量的緩和縮小と利上げの加速への警戒感が高まったことや、マンチン上院議員によるインフラ投資法案（ビルド・バック・ベター法案）への反対表明が嫌気され、下落しました。下旬は、年末を前に取引が閑散となる中で、年末商戦や先行きの消費の堅調さが意識されたこと等から、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5.05%（為替要因+1.09%、株価要因+3.96%）となりました。

【2021年市場の統括(運用責任者からのメッセージ)】

- 2021年は、コロナ禍の影響を依然として受けつつも、世界的な経済正常化への期待や企業業績に支えられ、主要国の株価は上昇基調となりました。特に、米国株式市場は、FRBの金融緩和政策や政府の大規模な財政出動に加え、ワクチン接種の進展に伴う経済活動再開などを背景に大きく上昇し、2021年も最高値を更新しました(米国株式指数+28.7%、日本株式指数+12.7%、欧州株式指数+24.9%、いずれも配当込み)。
- 新型コロナパンデミックを受けた各国のロックダウンなどによって、世界経済は急減速しましたが、その後の各国政府による積極的な金融政策、財政政策により底割れが回避されました。しかし、先進国を中心にGDPの約2割に相当する規模の「ヘリコプターマネー」政策により生み出された耐久財へのいびつな需要がサプライチェーンの混乱を招き、コストプッシュインフレの様相を呈してきています。パンデミック前から中国を中心に世界経済が鈍化していたことを考えあわせると、中長期的にはインフレ下での景気減退、所謂スタグフレーションのリスクが高まっているのかもしれないと冷静に考えれば、コロナ前にあたる2019年末からの2年間で市場全体が、米国株式指数+52.4%、日本株式指数+21.1%、欧州株式指数+22.4%(いずれも配当込み)と上昇した株式相場は、昨年の運用総括でも書いた通りの「株主優位」が示現している面はあるとはいえ、ややスピードが速いように感じます。リーマンショック以降の10年以上にわたり、超緩和的な金融政策により金融市場を下支えしてきた各国中央銀行も、本旨である物価の安定を意識せざるをえないでしょう。株式市場のValuationは米国金利の居所との相対感でもあり、来年以降は、相場全体が今まで以上に米国の金融政策に振られやすい展開になると考えています。
- 今年も緊急事態宣言などを受けて、企業と直接ミーティングする機会は減ったのですが、その分、ZOOMを使ったバーチャルでの企業面談を、コロナ前にNVICがリアルで行ってきた頻度以上に行いました。それらの企業ミーティングをうけて、強く意識するようになった潮流が、昨年の運用総括でも採り上げた「Dematerialization」であり、これは先進国経済において、その概念の重要性が増しています。先進国においては、物質的貧困が既に解決してしまっているので、単純な「モノ」の価値が相対的に減じてしまっています。扇風機一つにしても単なる「送風する」機能には価値を見出さず、ダイソンの扇風機のような奇抜なデザインに価値をみとめ、40,000円もの価格を支払うのです。このようにハード面よりもソフト面を重視するようになりつつある需要者サイドの価値認識の変化は、供給者サイドである企業の業績や組織のあり方に必然的に影響を及ぼします。単純なモノづくりでは、先進国の需要者ニーズに則した問題の解決にはならないからです。ハードウェア機能に対するソフトウェア機能の相対的な付加価値上昇を捉え、これまでハードウェアの製造に特化していたメーカーが、ソフトウェア領域の付加価値を追加的に取り込もうとしていることはその典型的な例でしょう。ハードウェア領域の企業間競争は、その生産に必要な資本、労働力、生産性などの組織力が左右していたのに対して、ソフトウェア領域における競争は、抜きん出たカスタマーエクスペリエンスを実現するアイデアを構想し実行する、圧倒的な俊敏性をも

※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>)

った組織です。多少のバグは後でアップデートできるからです。

	Material	Non-Material
需要者サイド	機能 (Function)	デザイン
	科学 (Science)	アート
	モノ (Product)	コト (Experience)
供給者サイド	財の加工・生産	情報の加工・生産
	ハードウェア	ソフトウェア
	組織	個人
	労働・資本インテンシブ	才能・知識インテンシブ

- このような環境の変化に対して長期投資家である NVIC はどう対応すればよいのでしょうか？ 難点は「一般的にソフトウェア企業は参入障壁が築きにくい」ということです。アイデア勝負のソフトウェア産業は、大きな資本やキャパシティが必要ないことから、新規参入が比較的容易です。勿論、マイクロソフトの「オフィス」のようにビジネスモデルとして参入障壁を築くことに成功した企業も存在しますが、一般的にはスタートアップ企業が業界全体を塗り替えることが過去にいくつも起こってきたことは論をまちません。このような「参入障壁を築きにくい」産業に属する企業は、一時的な増収増益とともに株価もブーム化しますが、持続的に企業価値を増大できる企業は極めて少ないと言えます。つまり、参入障壁の有無を切り口とした企業評価、企業選択を行う NVIC の手法では、「単純な」ソフトウェア企業は投資対象になりにくいのです。
- では、我々はこの Dematerialization の潮流を取り込めないのでしょうか？ そんなことはありません。なぜなら我々が投資している「構造的に強靱な企業」も「Dematerialization」の潮流を指をくわえてみているわけではないからです。例えば石油プラント等で他社比圧倒的なハードウェアのインストールベースを有する Honeywell は、そのハードウェアに稼働状況をモニタリングするなどのソフトウェアを組み込むことで収益性を上げると同時に顧客にとってのスウィッチングコストも高める戦略を採っています。こういったソフトウェアの売上が現時点では全体の 1 割という水準ではあるものの急拡大しているのです。このように元々築き上げたハードウェアでの競争優位性、参入障壁の上にソフトウェアの成長性を取り込める企業こそが持続的に超過的な成長を取り込めるといえます。参入障壁に守られているが故に持続的に享受され得るその成長性は、「Dematerialization」そのものの成長性、例えば明確な参入障壁は無いものの、ソフトウェアに事業領域を集中しているが故に目下の高成長を遂げているような企業群が有する成長性には劣後するかもしれませんが、その持続性もあわせて考えた場合には企業価値創出という観点から非常に魅力的なものであるといえるでしょう。このように NVIC は競争優位、参入障壁を前提として、成長性の源をしっかりとらせた企業に投資することで長期的に創出されていく価値を、受益者の皆様に引き続き還元できればと考えています。

【最後に】

- 2021 年も仮想出張での面談の成果を中心に、各企業に対する NVIC の見方を月次レポートにて説明させていただきました。以下が、2021 年の月次レポートで紹介した企業です。

※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。

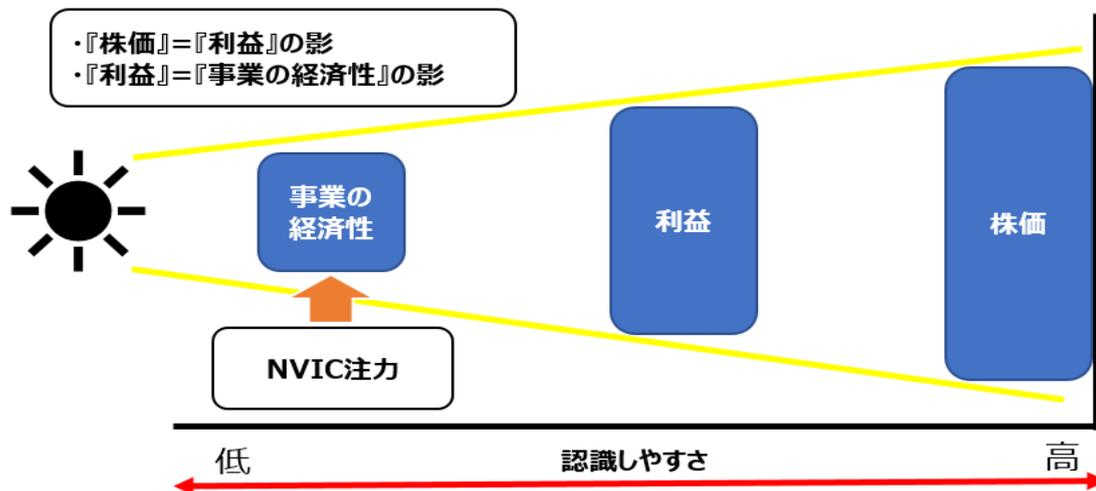
(<https://www.ja-asset.co.jp/fund/140829/index>)

2021年に本ファンドの月次レポートでご紹介した企業

時点	紹介企業	業種	要旨・分析の切り口
2021年1月	ディア	農機メーカー	競争力の源泉(ディーラー網)と新たな価値(精密農業)
2021年2月	IFF、ジボーダン	香料メーカー	香料業界の新たな潮流と両社の戦略の違い
2021年3月	シャーウィン	塗料メーカー	購買の意思決定権者とその基準
2021年4月	パークシャー・ハザウェイ	コングロマリット	パフェットとNVICの共通点
2021年5月	ハネウェル	コングロマリット	Dematerializationの潮流
2021年6月	チャーチ・アンド・ドワイト、クロック ス、レキットベンキーザ	消費財メーカー	巨人P&Gに対抗するビジネスモデル
2021年7月	ユナイテッド・テクノロジーズ	コングロマリット	コングロマリット企業に対する考え方
2021年8月	キャリア、トレイン	空調機器メーカー	NVICの分析スタイル
2021年9月	TJX	小売	ウォルマートに対抗するユニークなビジネスモデル
2021年10月	アンフェノール、ヒロセ電機	コネクタメーカー	コネクタ産業の魅力とコングロマリット組織運営
2021年11月	ステリス	洗浄・殺菌関連メーカー	コストと価値の非対称性に基づく高いスイッチングコスト

- 上記レポートの内容から、これまで事業の経済性の理解に努めてきた NVIC の投資活動の軌跡を感じていただけたのなら幸いです。日々のニュースでは株価の動向や短期的な材料が取り沙汰されがちですが、株価は所詮『利益の影』でしかなく、その利益も『事業の経済性の影』であるため、長期投資家として為すべきことは、事業の根源的な経済性を見極めたと我々は考えています。2022 年も、今まで通り、既存投資先に対しては強靭さが損なわれていないかを地道な企業分析や対話を通じて検証するとともに、魅力的な投資先を継続して開拓し、受益者の皆さんの長期的資産形成に貢献できればと思います。

事業の経済性・利益・株価の関係



※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>)

【本運用レポート上での企業分析情報の開示について】

NVIC が運用・助言を行う投資信託「おおぶね」シリーズを保有いただきありがとうございます。

先般よりご案内申し上げておりました受益者様専用サイト「おおぶねメンバーズサイト」の立ち上げに際し、『月次レポート上での詳細な企業分析情報の開示は、2021年内を目途に停止させていただく予定』とご案内させていただいておりましたが、受益者の皆様への周知期間を考慮し、本ファンド『農林中金<パートナーズ>長期厳選投資 おおぶね』につきましては、当面の間、従前と同様に月次レポート上でも開示させていただきます。

企業分析情報につきましては、「おおぶねメンバーズサイト」内でも更新しております。また、本サイトでは、企業分析情報のほか、月次の「おおぶねメンバーズカンファレンス」のご案内、メディア出演情報等の各種お知らせについても発信しておりますので、ぜひご覧ください。

※専用サイトへのアクセス方法については、ご自身が口座を開設されている各販売会社様にお問い合わせいただきますようお願いいたします。

受益者の皆様に、「おおぶね」の航海を楽しんでいただけますよう、NVICとしても精進してまいりますので、引き続きよろしく願いいたします。

以上

※上記のコメントは12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	<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。

R&I ファンド大賞について

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

「投資信託部門」では、2021年3月末における3年間の最大ドローダウンが下位75%のファンドを対象に、2021年3月末における3年間のシャープ・レシオによるランキングに基づいています。