

投資信託部門／北米株式コア 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:2022年7月29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	20,071	-
過去1ヵ月	18,625	7.76
過去3ヵ月	19,490	2.98
過去6ヵ月	18,172	10.45
過去1年	18,139	10.65
過去3年	12,798	56.82
設定日来	10,000	100.71

※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)	19,530	18,123	+1,407
純資産総額 (百万円)	20,789	18,807	+1,982

※ 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	19,922	2022年4月20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	96.8
現物	93.9
先物	2.9
短期資産等	3.2
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)
2022/06/20	60
2021/06/21	110
2020/06/22	90
2019/06/20	70
2018/06/20	50
-	-
設定来合計	380

※ 1万口当たりの実績です。

■ 運用概況

当月末の基準価額は、19,530円(前月比+1,407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+7.76%となりました。

7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	AMPHENOL CORP-CL A	情報技術	7.0
2	MCCORMICK & COMPANY	生活必需品	6.9
3	THE WALT DISNEY CO.	コミュニケーション・サービス	6.8
4	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	6.5
5	VISA INC-CLASS A SHARES	情報技術	4.9
6	NIKE INC -CL B	一般消費財・サービス	4.0
7	COSTCO WHOLESALE CORP	生活必需品	4.0
8	CHURCH & DWIGHT CO INC	生活必需品	3.8
9	TJX COMPANIES INC	一般消費財・サービス	3.7
10	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	資本財・サービス	3.7

※ 比率は外国株式現物対比です。

組入銘柄総数: 28銘柄

業種別組入比率

業種	ファンド(%)
情報技術	24.4
資本財・サービス	21.6
生活必需品	14.7
ヘルスケア	13.6
一般消費財・サービス	7.7
コミュニケーション・サービス	6.8
素材	6.6
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（6/29-7/28）の米国株式市場（米ドル建）は上昇しました。上旬は、物価指数の市場予想上振れが嫌気される場面も見られましたが、景気減速懸念を背景とした原油安・金利低下が好感され、成長株を中心に株価は上昇しました。中旬から下旬にかけては、軟調な経済指標やFRB（米連邦準備制度理事会）高官発言を受け利上げ期待は後退、一層の金利低下が材料視され株価は上昇しました。

かかる状況下、当ファンドの円換算後リターンは+7.76%（為替要因▲1.68%、株価要因等+9.44%）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のため、年間6回程度の現地訪問を行っており、毎年の訪問社数は70社程度にのびります。コロナにより物理的な海外出張が出来なくなったものの、引き続きZOOM等の電話会議システムを用いて「仮想出張」をNVICでは精力的に実施しています。

今回は、長期厳選投資おおぶね、おおぶねグローバルで投資しているアナログ半導体メーカー、Texas Instruments（TI）をご紹介します。

なお、2022年2月末のレポートでは「半導体バリューチェーン」をテーマにご説明させていただきました。まだお読みになられていない受益者様はぜひそちらも併せてお読みいただけますと、半導体バリューチェーンの全体像と、その中でTIがどのような位置づけにあるのかということが分かりやすいかと思えます。

まずは、NVICが投資を行う際の3つの視点（産業の付加価値・競争優位性・長期潮流）からTIをご紹介します。

1. 産業の付加価値

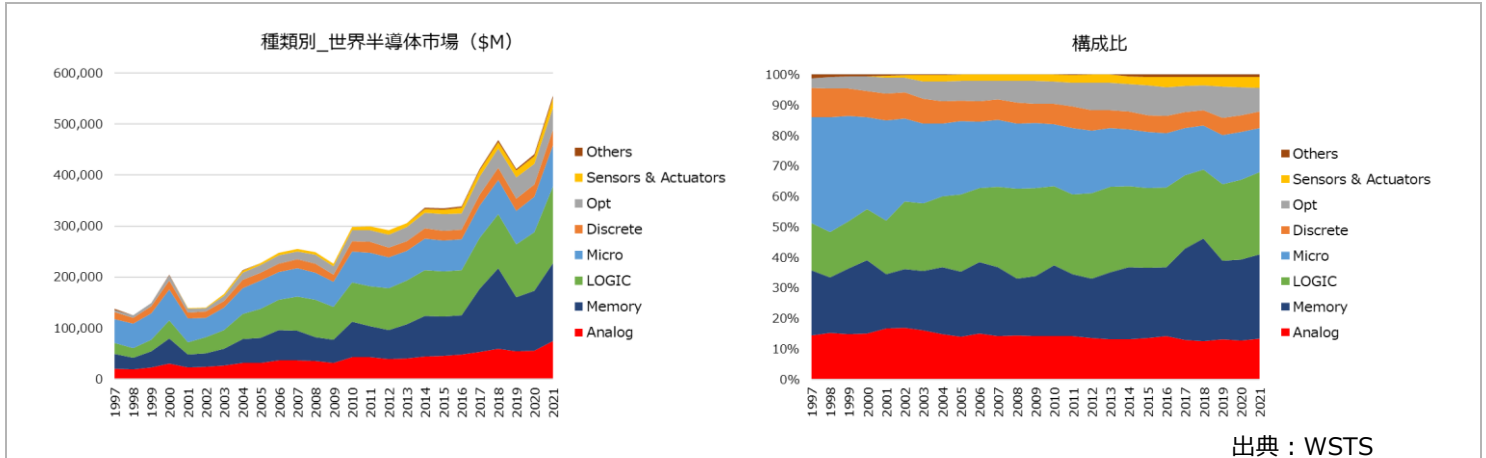
TIが製造するアナログ半導体とは、人が知覚することができる「音」や「温度」などのアナログ信号を、電子デバイス等のコンピューターが処理することができる「0,1」のデジタル信号に変換させる（または、逆にデジタル信号をアナログ信号に変換させる）機能を持つ半導体です。

簡単な例として、例えばスマートフォンで通話をするとき、皆さんの声をスマートフォンは“アナログ信号”として認識し、それを“デジタル信号”に変換させることで、通話している相手にデータを飛ばします。そして相手側のスマートフォンでは、飛んできたデジタル信号を再びアナログ信号に変換することで、皆さんの声が相手に届きます。このように、それぞれのスマートフォンでアナログ信号とデジタル信号を双方向に変換している半導体が、TIが製造しているアナログ半導体なのです。

以下は半導体市場全体の市場規模推移です。ご存じの通り、世界の半導体市場は長期で右肩上がりに成長しており、2021年には全体で約\$550B（約75兆円）という巨大な市場となっています。

※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いただけます。

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



半導体の中でも比較的市場規模が大きいのは、電子デバイス等でデータの「記憶・保存」などの機能を持つ「Memory」（2021年の市場構成比28%）、演算・制御の機能を持つ「LOGIC」（同27%）で、これらの市場規模の拡大が半導体市場全体の成長を牽引してきたと言えるでしょう。

一方、アナログ半導体はメモリーやロジックといった所謂「デジタル半導体」と比較すると規模は小さく、成長も緩やかですが、半導体市場全体が大きく成長する中で、市場の15%前後の構成比を維持しながら安定的に成長していることが分かります。

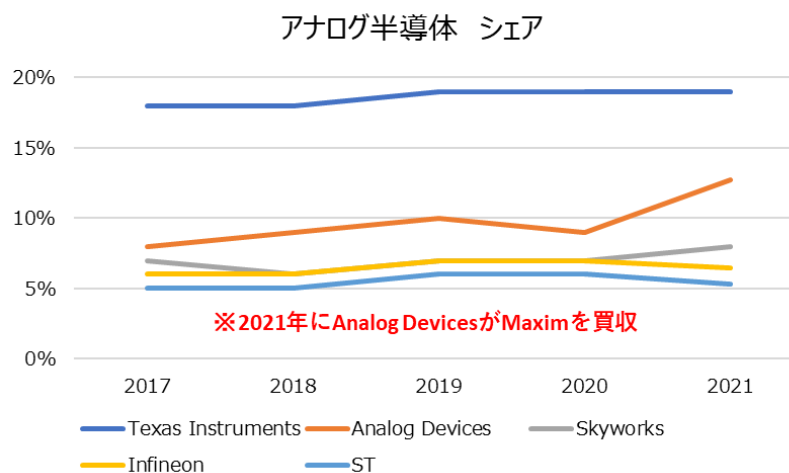
通話の例に限らず、どのようなデジタル機器であっても、最終的にアナログ信号で出力しなければ、人は知覚し利用することはできません。デジタル化が進むと、デジタル半導体同様にアナログ半導体の需要も増加することを「アナログ・パラドックス」とTIは表現していましたが、アナログ半導体は、“デジタル機器”と“人”を繋ぐ「ラストワンインチ」を担う必要不可欠な財であると言えます。

2. 長期的な潮流

上述の通り、アナログ半導体はMemoryやLogicのような派手さはありませんが、あらゆるデジタル機器で必ず必要とされる財です。そのため、自動車の電装化をはじめ、あらゆるものがデジタル化していく世界の中で成長が期待される半導体市場の中で、市場の一定割合を維持しながら、安定して成長することができていると考えています。

3. 競争優位性

TIはアナログ半導体市場で19%のシェアを持つトップシェア企業です。以下、NVICが考えるいくつかのTIの競争優位性について説明いたします。



(出典：IC insights)

※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>)

(1) エンジニアの囲い込み

アナログ半導体は、デジタル半導体と比較してデザインが複雑で、エンジニアの育成には5年以上の歳月を要することから、新規参入が極めて困難な市場です。加えて、新たなエンジニアのなり手が少なく、業界全体でエンジニアが不足している中、TIは2000年～2011年にかけて戦略的に同業他社の買収を行うことでアナログ半導体エンジニアを囲い込むことに成功しています。

また、アナログ半導体の製造プロセスの99.5%を内製化（2番手のAnalog Devicesの内製化率は50%に留まる）しており、製造ノウハウを自社で蓄積していることが技術優位性にも繋がっていると考えています。

(2) スイッチングコスト

アナログ半導体の単価は\$0.3程度と非常に安価であり、最終製品の価格に占める割合は僅少です。加えて、アナログ半導体を他社製品に切り替える場合には、最終製品の性能に影響が出ないように互換性の検証が必要となることから、手間がかかります。したがって、他社製品に乗り換えるインセンティブが働きにくく、スイッチングコストは高いと考えられます。

(3) TI.com を起点とした価値提供の仕組み

TIは10万種類に及ぶ製品ラインナップを有し、それらをTI.comと呼ばれる自社のWebチャネルを使用して、10万の顧客に販売しています。この製品ラインナップは業界トップ水準であり、顧客にとっては、何か新しい製品の開発を検討する際には、他社のWebサイトを訪れるよりも、まずTI.comのアクセスすることが、必要なアナログ半導体にたどり着く最も確率の高い方法となっています。

そして、TI.com上での顧客情報はデータベースに蓄積され、直接顧客へ訪問し提案を行う営業部隊が効率的な提案を行うために活用されることはもちろん、商品開発部隊にも共有されることで、年間300～400程度の新製品開発に活かされています。

これらの重層的な競争優位性が今後も発揮されることで、NVICではTIのシェアが今後さらに上昇していくのではないかと仮説を持っています。

4. 顧客情報の収集 (BtoC vs BtoB)

顧客情報を排他的に集めることができる立場にあり、収集した情報を分析・応用することができれば、集めた情報が更なる価値を創出する源泉となり、その企業の競争優位性は一層強くなります。

この顧客情報には、所謂「個人情報」と呼ばれる、「BtoC」の情報と、TI.comの例のような企業間で収集される「BtoB」の情報がありますが、「BtoC」の情報収集で圧倒的な強さを発揮しているのが「GAFA」に代表されるデジタルプラットフォーマーです。

皆さんもスマートフォンである特定の商品を調べた時に、いつの間にかその商品に関連する広告が次から次へと出てくるようになったという経験をした方は多いと思います。デジタルプラットフォーマーが提供するサービスは多くが無料ですが、そのサービスを通じて、誰が、どこで、何を検索し、どんなものを購入したかという情報が収集・分析され、ビジネスに使われています。そして、このビジネスモデルはネットワーク効果（規模が大きくなればなるほど、ユーザーの効用が高まる）により規模の大きな企業に有利に働くことから、GAFAのような市場を独占する巨大な企業が生まれました。

しかしながら、最近では個人情報が利用者の意図しない形でデジタルプラットフォーマーに収集され、収益化されていることに対して厳しい目が向けられ、規制され始めています。個人情報はタダではないということに、利用者が気付き始めているということではないかと思えます。

一方で、TI.comのようにBtoBで情報を収集し活用しているケースでは、個人情報とは異なり規制が及びにくく、競争優位性が長期に渡って維持されやすいのではないかと仮説をNVICでは持っています。

※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>)

【おおぶね年次総会のお知らせ】

農林中金バリューインベストメンツでは、おおぶねシリーズに投資していただいている受益者の方々に、安心して長期で投資いただくために双方向のコミュニケーションを重視しております。その最も重要な場を「おおぶね年次総会」と位置付けておりますが、今年は9月17日に開催します。詳細につきましては、受益者様専用ページ「おおぶねメンバーズサイト」にてご確認くださいませよう、よろしくお願いいたします。

<予告コメント>

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。このたび、NVIC では受益者様専用サイトを立ち上げております。

これまで月次レポート等を通じてご説明させていただきましたとおり、私たちは「おおぶね」シリーズを通じて、皆様に投資先企業の「オーナー」として、その企業価値創造のプロセスを長期に渡って楽しんでいただきたいと考えています。

したがって、投資先企業や私たちの投資判断について、その「オーナー」である皆様にご説明することは、私たちの当然の責務です。これまで、ファンドの月次レポートを通じて、企業の沿革、事業内容、どのように“強靱な”ビジネスなのか、私たちの調査や対話の過程と投資判断について、詳細にお伝えしてきました。これらの情報は、私たちの日々の努力の積み重ねであり、私たちが持つ最も価値のある資産です。そして、その努力はすべて、受益者様と投資先企業様からなる“同じ船に乗る”仲間たちに向けられたものです。これらの情報を一般公開するのではなく、特に受益者様向けに提供する方法がないかと考え、対応を検討してまいりました。

そして今回、受益者様のみがアクセスすることができる「おおぶねメンバーズサイト」を新たに立ち上げ、文字情報による企業のご説明については月次レポートではなく当該専用サイトに掲載していくことといたしました。月次レポート上での詳細な企業分析情報の開示は、2022年10月作成分（9月末基準）を目途に停止させていただく予定です（過去に開示している月次レポートは引き続きご覧いただけます）。

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けますようお願いいたします。

今後も多くの方に長期投資の楽しさを知ってもらおうべく、書籍やWEB、各種メディアなどでの情報発信は継続していくつもりです。その際には私たちの投資哲学を体現する具体例として、代表的な投資事例や過去に月次レポートで公開している分析事例を紹介することはあると思います。しかしながら、既に乗船いただいている皆様が、常に優先順位の最上位にあるのは、決して変わることはない私たちの行動原理です。

今回の変更により、日頃より月次レポートの更新を楽しみにいただいている皆様に若干のお手間をお掛けし、一部混乱を招いてしまうかもしれません。申し訳ございません。

是非、本件主旨をご理解いただき、引き続き「おおぶね」の航海をお楽しみいただけますと幸甚に存じます。

以上

※上記のコメントは7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。

■ 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。

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、2022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、2022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。