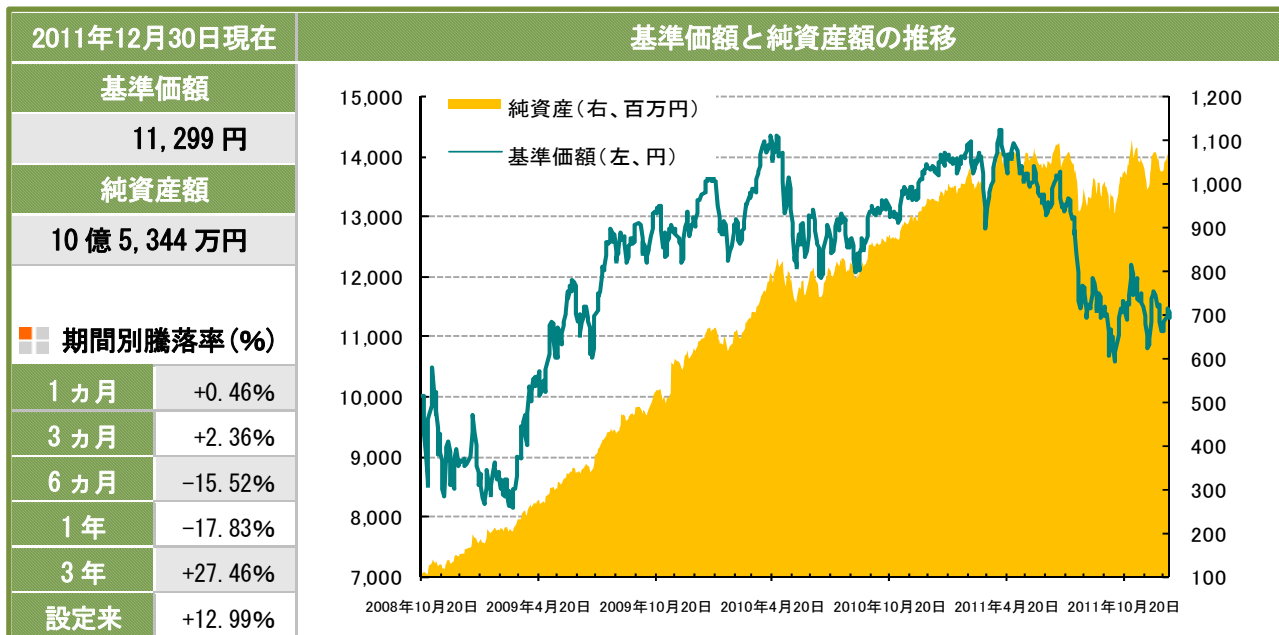




「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年1月12日作成)をお届けします。

## 運用状況のご報告

### ユニオンファンド概況



**\* 複利年率 +3.90%**

\*「複利年率」とは設定から現在まで運用を行った結果、複利で換算した場合に何%でまわっていたかを表したものです。過去の実績値であって、将来の成績を約束するものではなく、また個々の受益者ごとの購入時期によって運用結果は異なります。

### 組入れファンドの内訳(組入比率は12/30付け)

ファンド名	主な地域	組入比率	目標組入比率	目標比
さわかみF	日本	14.2%	15%	-0.8%
キャピタルF	欧米	17.1%	18%	-0.9%
ハリスF	欧米	19.5%	20%	-0.5%
コムジェストF	新興国	46.5%	47%	-0.5%
キャッシュ	—	2.6%	—	—

小数点第2位を四捨五入

### ファンドマネージャー コメント

#### 日本企業の展望と日本株投資

財務省の「法人企業統計」を通じて日本企業の損益・財政状況を分析することが出来ます。

「六重苦」を抱えていると言われている日本企業の今後の展望と日本株投資について考えてみました。

六重苦:①円高、②電力不足、③高い法人税、④厳しい解雇規制、⑤自由貿易の遅れ、⑥不公平な環境規制

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

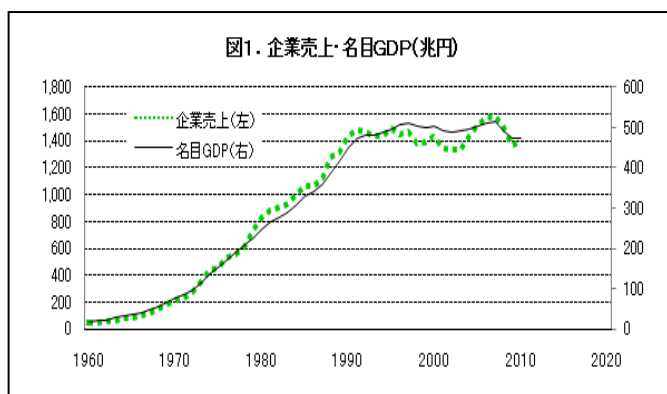
## 企業売上（図1）

企業売上は名目 GDP(生産・所得・消費)に連動した動き。

不動産バブル崩壊後の 1990 年以降は売上・GDP ともにゼロ成長に。

しかも、このゼロ成長を維持するため、毎年平均 30 兆円程度の国債を増発。

→ 日本の公的債務残高比率は約 1,000 兆円に (GDP 比約 200%)。



## 営業利益・経常利益（図2）

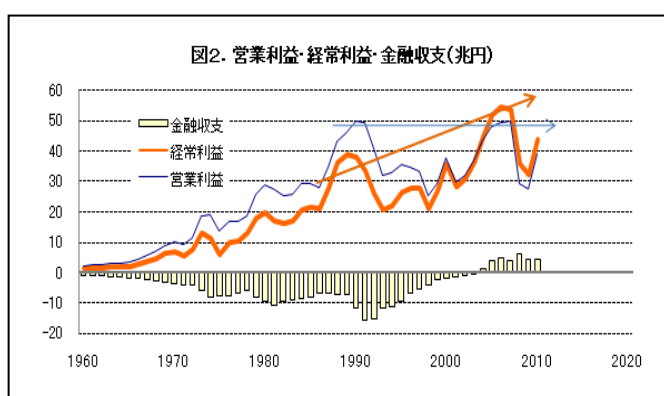
本業の利益である営業利益はリーマン・ショック前にやっとならぶ。

一方、金融収支を含めた経常利益は右肩上がりのトレンドで推移し、リーマン・ショック前にバブル期をかなり上回る。

これは金融収支が大幅マイナスからプラスに転じたため。

金融収支プラス化の要因は以下の通り。

1. 企業の財務体質改善努力(借入金返済促進等)
2. 1990年以降の超低金利政策による金利負担の減少
3. 余資運用の拡大



## 経常利益・税前利益（図3）

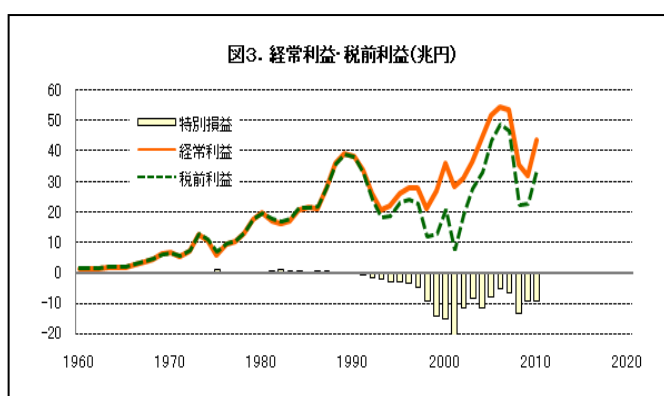
バブル・ピークの 1990 年までは経常利益と税前利益はほぼ同額。

1990 年以降は毎年 10 兆円程度の不良債権処理 (特別損失)が続く。

(…資産価格下落・空洞化・リストラなどに伴う損失)

(1990 年以降の特別損失累計額は 165 兆円)

このため税前利益が縮小。



◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

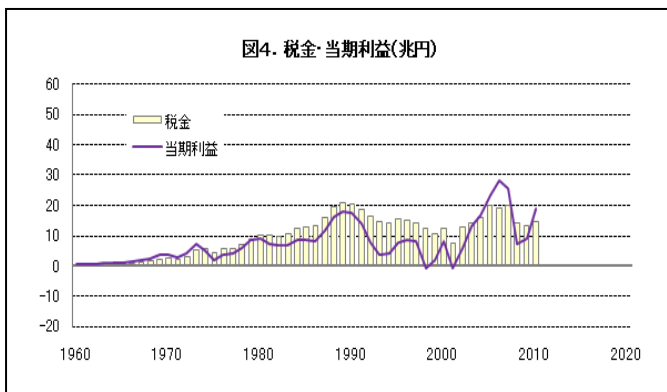
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 税金と当期利益（図4）

税金は税前利益の約50%。

当期利益はリーマン・ショック前にバブル期を上回る。

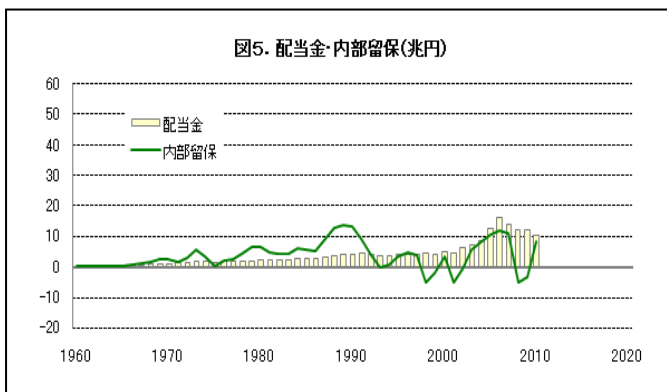


## 配当金と内部留保（図5）

当期利益の中から配当金を支払い、残りは内部留保に。

2000年まではいわゆる「安定配当」。  
(利益如何に関わらず一定金額を配当していた時代。  
配当性向は概ね3割。)

2000年以降は外国人主導の市場へ。  
⇒ 企業は「株主重視」経営へシフト。



このため、

- ①「安定配当」から「実績配当」へ・・・当期利益回復に伴い配当金は増加(＝配当性向増大)。
- ②一方、新興国企業との競争が激しく、収益が回復しても賃上げにつながらず。

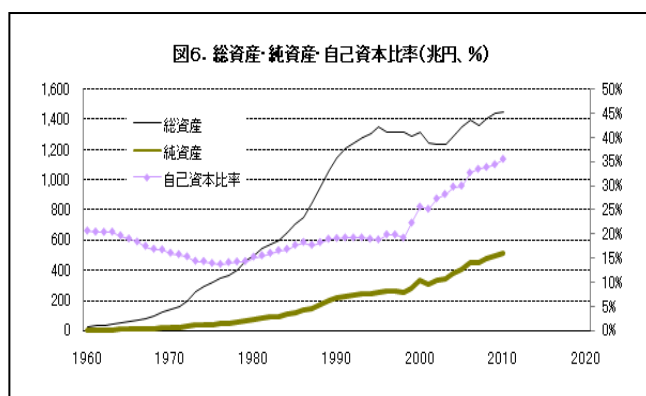
配当支払い後の利益は企業の内部に留保され将来の投資資金に。

## 総資産・純資産と自己資本比率（図6）

総資産は売上とほぼ連動(バブル崩壊後、概ね横ばい)。

純資産(自己資本)は一貫して右肩上がり。

これは2000年以降、株主重視経営(ROE向上)の観点から、リストラが促進され財務健全化が進んだため。



◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 当期利益・純資産・ROE(自己資本比率) (図7)

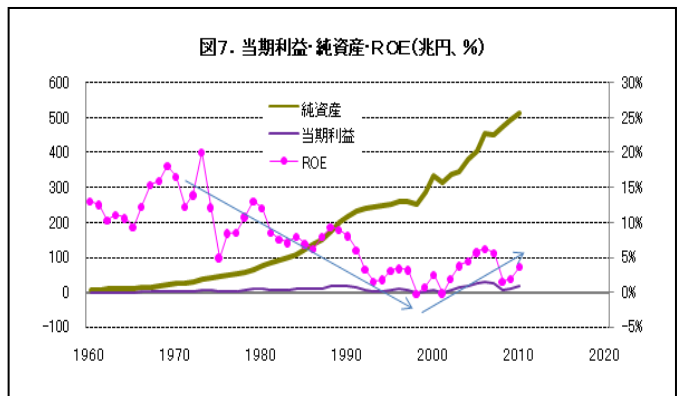
ROE＝当期利益÷純資産

ROE は純資産(自己資本)を利用して何%の利益が得られたかを示すもの。

純資産は株主資本でもあり、ROE は株主にとって最大の投資尺度。

ROE は 2000 年まで一貫して低下傾向。

2000 年以降は株主重視経営・財務健全化などからやや回復。



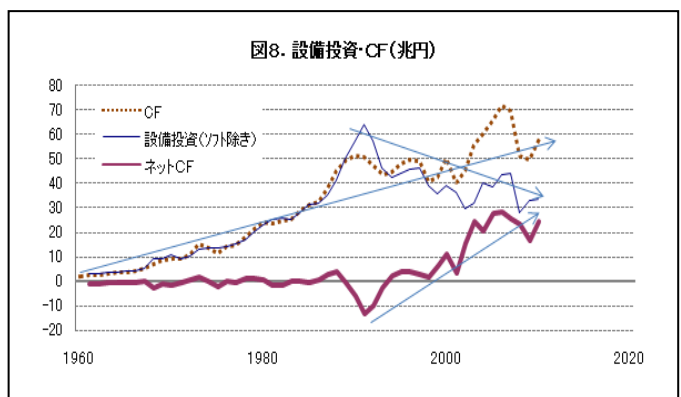
## 設備投資とCF(キャッシュフロー) (図8)

CF(キャッシュフロー)＝当期利益＋減価償却

企業が稼ぎ出す CF はこれまで概ね右肩上がりで増加。

一方、設備投資は 1990 年以降減少傾向。  
(投資機会の減少、無駄な投資の見直し、割安な新興国投資の増加など)

このためネット CF は 1990 年以降急増(…余剰資金は潤沢に)。



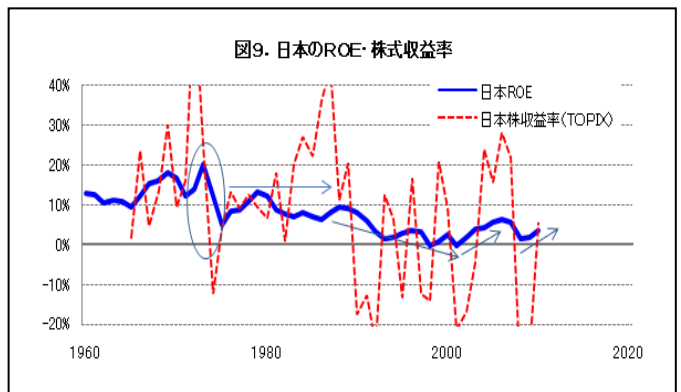
## 日本の ROE と株式収益率 (図9)

株式収益率: 前年比の株価増減率(配当込み)

ROE と株式収益率は概ね連動した動き。

日本の ROE は 1980 年以降一貫して低下し、最近 20 年間は 0～6% で推移。

- ・オイルショック時(1974 年): 物価高騰・賃金上昇  
→ 大幅減益＝「ROE・株価」急落
- ・その後 1990 年まで: 「ROE・株価」は高水準で推移
- ・バブル崩壊後(1990 年以降): 利益激減で「ROE・株価」低迷
- ・2003 年以降: 欧米住宅バブルで円安・輸出急増＝「ROE・株価」回復
- ・2008 年以降: リーマン・ショックで大暴落、その後の世界的な巨額財政支援などで回復

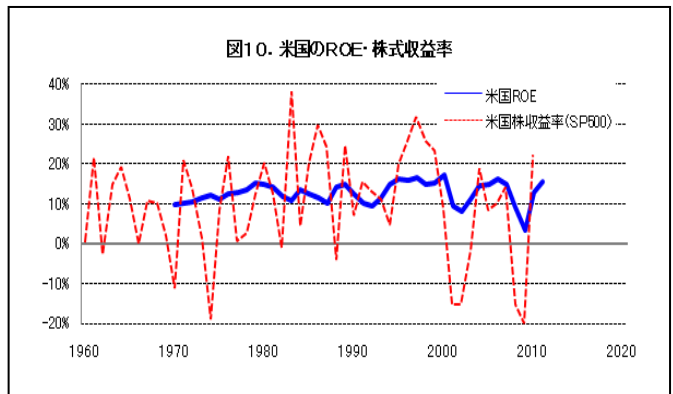


◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 米国の ROE と株式収益率（図 10）

株式収益率は ROE に概ね連動。

米国の ROE は 1970 年代以降、平均 12% 程度と高水準で推移。

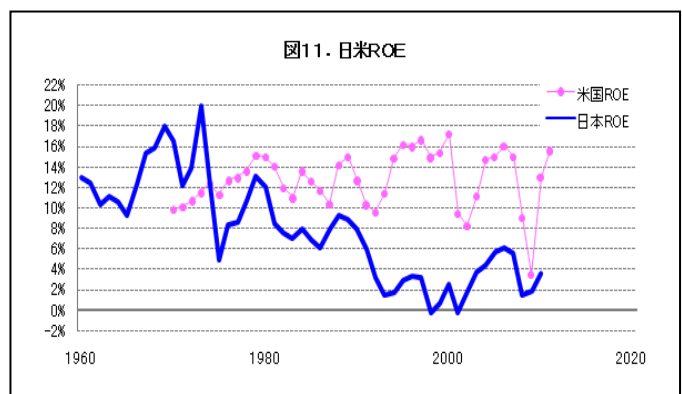


## 日米「ROE・株価収益率」と「労働分配率・失業率比較」（図 9、10、11、12、13）

日本と米国の ROE には大きな格差があります(図 11)。これが株式収益率の日米格差に繋がっていると云えます。

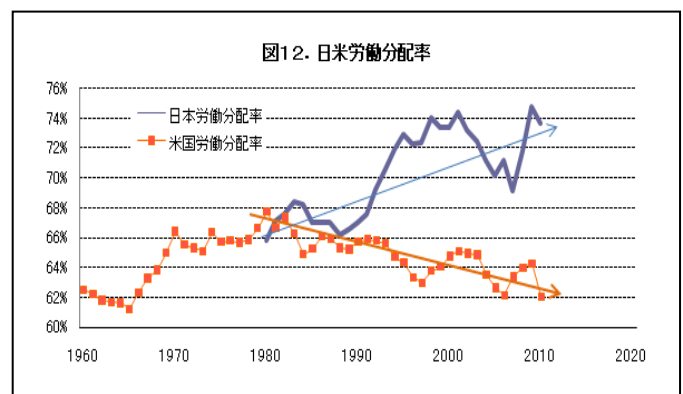
この日米 ROE 格差の多くは「労働分配率」格差にあるように思います。

米国の従業員解雇には柔軟性があり、人件費は「変動費」的性格になっています。そして米国の「労働分配率」は 1980 年以降「下げ」トレンドにあります(図 12)。



一方、日本の従業員解雇には硬直性があり、人件費は「固定費」扱いです。このため不況期入りした 1990 年以降は、利益減少・人件費固定などから「労働分配率」が「上昇」トレンドにあります(図 12)。

米国では「労働分配率」が低下傾向にあるため利益が高めに出やすく、このため株式収益率も相対的に高くなっています。

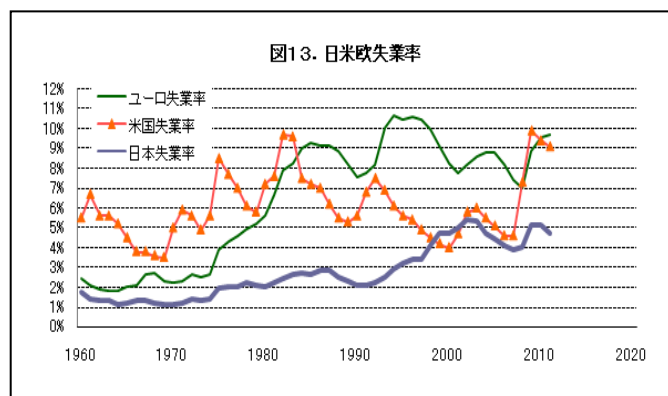


一方、日本は「労働分配率」が高めとなっているため利益が薄まり、株式収益率は低迷しがちになっています。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

2011 年内閣府ミニ経済白書では、日本の社内失業者（企業内余剰人員）が、7～9 月期で 465 万人とされています。（前年比 50 万人増、ピークは 2009 年 1～3 月期 698 万人）

社内失業者の長期的平均値を 300 万人と仮定すれば、労働人口約 6,000 万人の約 5%に当たります。もしこの 300 万人が解雇されるとすれば日本の失業率は現在の 5%から 10%に跳ね上がり、欧米と概ね同じ水準となります。



出所(図1～図13):財務省、東証、S&P社、IMF、米総務省

欧米企業は余剰労働力を社外に柔軟に放出し(=失業率上昇)、社内失業者をいつも抱えないようにしているために利益水準が高く、ROEも高いとも言えます。

「円高・空洞化」「少子高齢化」のなかで苦戦している日本企業にとっては競争力を高めるうえでは、「六重苦」の中でもこの「厳しい解雇規制」は大きなマイナス要素です。

しかし逆にこれは国・家計にとっては大きなプラスですので、この「厳しい解雇規制」が柔軟化されるにはまだまだ時間がかかりそうです。

従って、低成長の中でこれら「六重苦」を抱える日本企業の先行きはやはり厳しいと言わざるを得ません。

## ユニオンファンドの日本株投資の考え方

ユニオンファンドはグローバルな成長を平均的・安定的に享受するため、世界の株式時価総額シェアを基準に地域別「目標投資比率」を決め、それに基づき投資しています。

そして海外の高成長をより多く享受するため日本株ファンドとしては、外需・モノづくり・生活密着型企业に特化している「さわかみファンド」に投資しています。

現状では日本の株式時価総額シェアは約 7%ですが、「身近な精通した市場」であることから日本の目標組入比率を「15%」としています。

しかし、今後さらに日本企業の厳しさが増大する場合には、日本の目標組入比率をもう少し引き下げたいと考えています。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 運用報告

### ■ユニオンファンドは、

①「株式」に投資する ②「グローバル」に投資する ③インデックスでなく「アクティブ」に投資する、  
ファンドの中から実績を挙げってきた4つのファンドに投資しています(ファンド・オブ・ファンズ)。

### ■ユニオンファンドはグローバルな成長を平均的・安定的に享受するため、世界の株式時価総額シェアを基準に地域別「目標投資比率」を決め、それに基づき投資しています。現状では、世界の株式時価総額シェアに比べ、「日本」と「新興国」のウェイトを高めとし、「欧米」を低めとしています。

「日本」 : 低成長市場だが身近な精通した市場  
「新興国」 : 伸び盛りの高成長市場  
「欧米」 : 成熟した低成長市場

### ■12月の株式市場は概ね横ばいで推移しました。

■12月の基準価額推移…初旬(12/6)に高値 11,743円(前月末比+4.4%)を付けた後、下落が続き12/21に安値 11,081円(同▲1.5%)を付けましたが、月末には少し回復し 11,299円(同+0.5%)で終了しました。

■現状は企業利益・資産に比べ株価が割安な状態にあり投資のチャンスが続いていると判断し、「フル運用レベル」の組入れ比率を維持しました。具体的にはお客様からの資金受入の都度組入れし、月を通じて「97%」の比率としました。これは2011年9月以降4ヵ月連続となります。

## ■今後の運用方針

### ●今後の市況見通し

・2008年のリーマン・ショックと2011年のユーロ債務危機は次の点で性格を異にしていると言えます。

- ◇リーマン・ショック時……まず先に金融破綻が発生して实体经济に多大な影響を与え、その後巨大な財政・金融政策が発動され経済が安定化へ。
- ◇今回のユーロ危機……实体经济に大きな影響が出る前に、債券市場がユーロ破綻を想定して行動を起こし(=株式売り、債券買い)、その結果リーマン・ショック時よりも債券が高く買われることに(金利は当時よりも低下)。实体经济はまだそれ程悪くならず、従って株価も割安感などから下げ渋り、米国など回復している地域も。

・今後、ユーロが破綻し大混乱が現実化した場合は、債券がもう少し買われ、株価は大きく下落することになると考えられます。  
・しかし、2011年8月以降5ヶ月間EU内ではあらゆる対策が議論され、そして可能なものについては実行に移されてきました。今後最悪の展開となった場合でも、それへの対応・準備は整っていると考えるべきです。株価は下がりますが、富創造の主役である企業の再生は想定以上に速まるものと考えます。

・2012年の先進国経済は財政緊縮化から苦戦せざるを得ませんが、物価安定化から超金融緩和は続けるものと思います。従って、その資金は「高成長が期待される新興国」に再度還流していくものと考えています。

### ●目標組入比率

先月同様、「95%~100%」の「フル運用」で臨みます。

### ●地域別目標投資比率

現在の「地域別目標投資比率」を維持します。

…日本:15%、欧米:38%、新興国:47%

### ●ファンド選定

当面、現在の4つのファンドに投資していきます。

### ●ファンド別目標組入比率

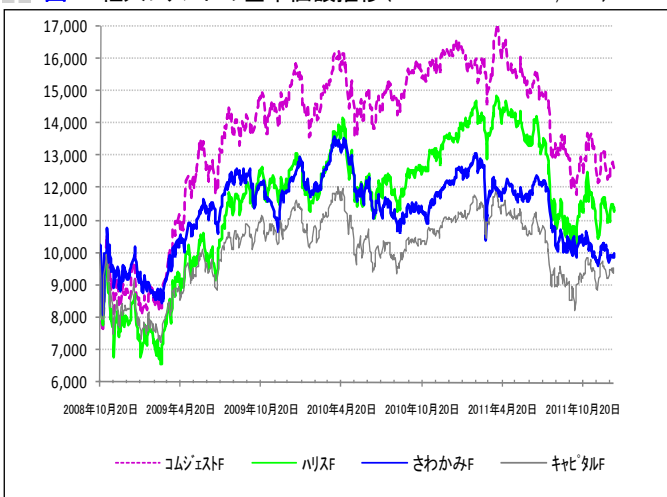
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

…「さわかみF」:15%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:47%

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

# 「ユニオンファンド概況」補足コメント

■ 図1 組入ファンドの基準価額推移(2008. 10. 20=10,000)



>> 図1 基準価額推移

4ファンドとも概ね横ばいで推移。  
12月1か月間の騰落率は次の通り。  
・・・「コムジェストF: ±0.0%」、「ハリスF: +2.5%」、  
「さわかみF: ▲1.6%」、「キャピタルF: +1.3%」。

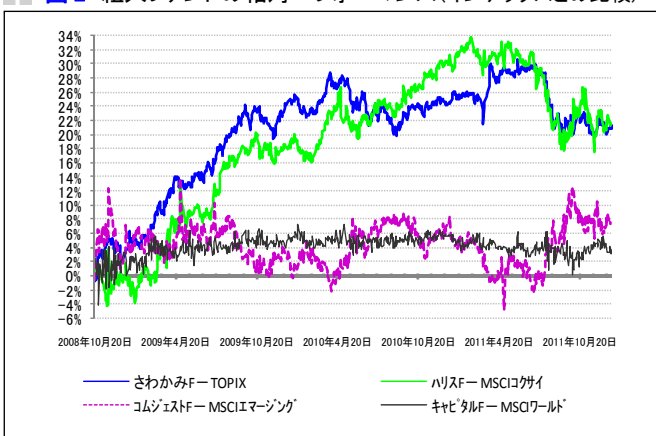
>> 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。  
「さわかみF」・・・設定来で20%強凌駕。  
「ハリスF」・・・概ね22%凌駕。  
「キャピタルF」・・・安定的に3~5%程度凌駕。  
「コムジェストF」・・・銘柄選択効果などから最近7~12%凌駕。

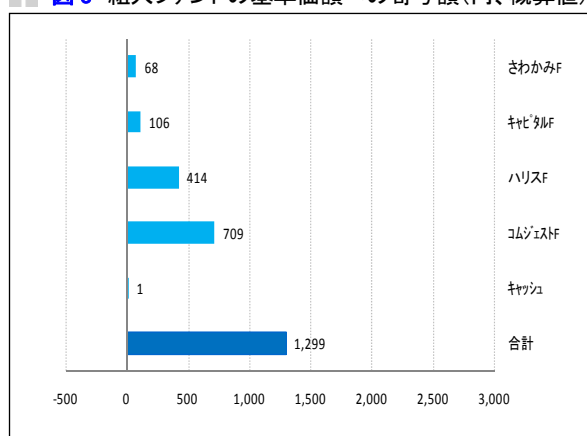
>> 図3 寄与額

12月末の基準価額が11,299円となっていることから、1,299円の評価益に。その内訳を4ファンドに分解すると第3図の通り4ファンドともプラス寄与。なかでも「コムジェストF」の貢献が大きい。「ハリスF」の貢献も目立ってきた。

■ 図2 組入ファンドの相対パフォーマンス(インデックスとの比較)



■ 図3 組入ファンドの基準価額への寄与額(円、概算値)



>> 図4 時価総額シェア・目標投資比率

「時価総額シェア」・・・

- 新興国: 長期的には上昇基調。  
直近横ばいからやや低下。
- 欧米: 低下基調。  
直近横ばいからやや上昇。
- 日本: 低下基調。  
直近横ばいからやや低下。

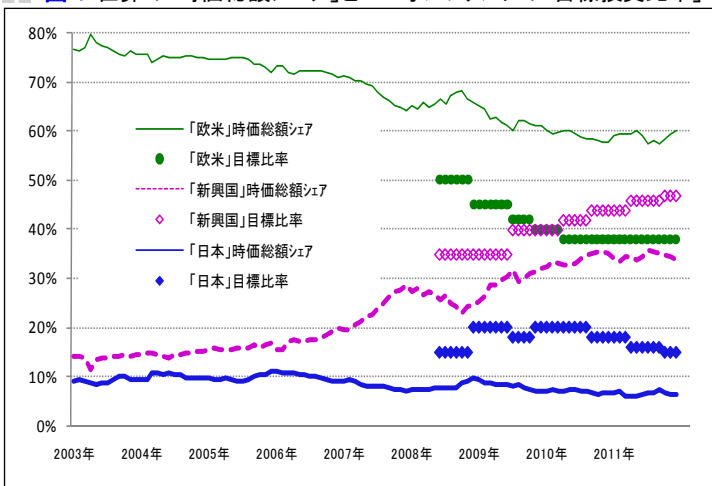
「地域別目標投資比率」・・・

- 日本: 15% (シェア比+9%)
- 欧米: 38% (シェア比▲22%)
- 新興国: 47% (シェア比+13%)



運用部長 (ファンドマネージャー)  
坂爪 久男

■ 図4 世界の「時価総額シェア」とユニオンファンドの「目標投資比率」



(出所) 「時価総額シェア」: ユニオン投信株式会社調べ

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。



## 組入れ4ファンドの状況

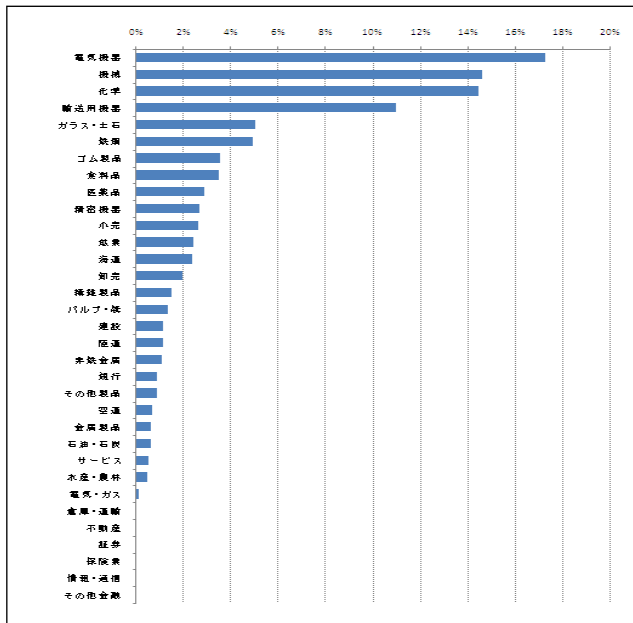
### さわかみF (さわかみファンド)

#### 株式組入上位 10 銘柄等

2011年12月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	トヨタ自動車	3.7%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
2	ブリヂストン	3.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	3.0%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.6%	日本	化学	トイレタリー首位
5	国際石油開発帝石	2.4%	日本	鉱業	石油メジャー
6	商船三井	2.4%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
7	パナソニック	2.0%	日本	電気機器	総合家電首位
8	信越化学工業	1.9%	日本	化学	塩ビ・シリコンエハー世界大手
9	デンソー	1.7%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー
10	リコー	1.6%	日本	電気機器	事務機メーカー大手
上位 10 銘柄		24.7%			
その他 145 銘柄		74.4%			
キャッシュ		0.9%			

#### 業種別構成比



業種：東証 33 業種

構成比：現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

#### >> ユニオン投信株式会社としてのコメント

◆組入銘柄数は約 150。

業種のメリハリを効かせることで個性あるポートフォリオを作り上げている。

◆具体的には、

- (1) 「電気機器」「機械」「化学」「輸送用機器」「鉄鋼」など“ものづくり”、“輸出型”企業の比率大。
- (2) “内需型”企業では「金融」「通信」「不動産」「倉庫」「公益」などの比率を抑え、「食料品」「医薬品」「小売」など“生活関連”にシフト。

◆12月も株価低迷の中、引き続き買い増しを続ける。

…割安とみられる“ものづくり”企業中心に 15 銘柄程度買い増し。売却銘柄はなし。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。

◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## ■ キャピタルF (キャピタル・インターナショナル・グローバル・エクイティ・ファンドクラスA)

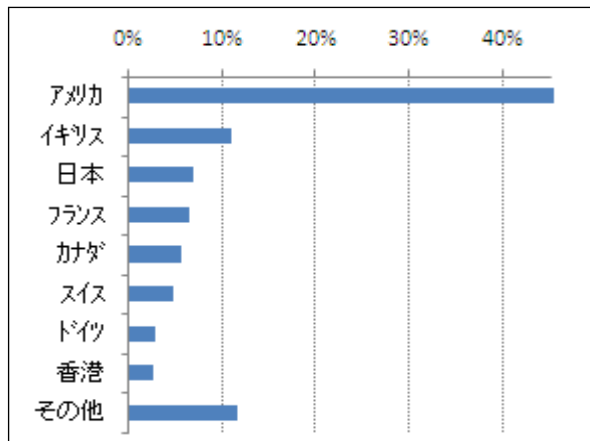
### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 11 月末現在

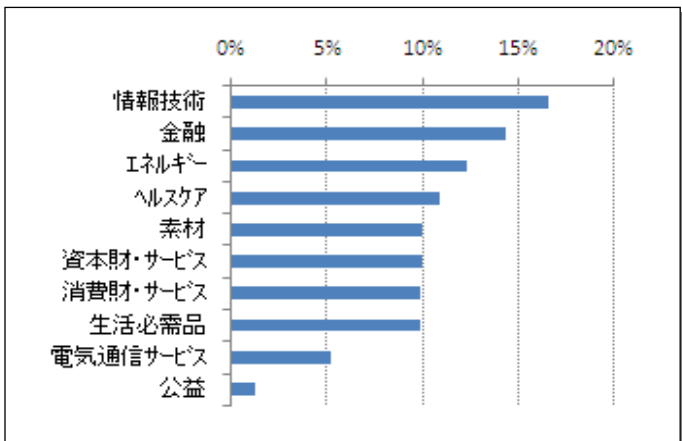
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	2.5%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
2	Imperial Tobacco	2.3%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	United Technologies	1.9%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
4	Pharmasset	1.9%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品大手
5	Monsanto	1.8%	アメリカ	素材	バイオ化学
6	IBM	1.7%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のソフトウェア
7	Genovus Energy	1.7%	カナダ	エネルギー	石油ガス
8	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
9	American Tower	1.6%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
10	Danaher	1.5%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
	上位 10 銘柄	18.6%			
	その他 168 銘柄	78.8%			
	キャッシュ	2.6%			

### ■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (約 200 銘柄)。
- ◆ インデックスに対し大きな偏りをとらず、長期間の安定的な超過収益を狙うファンド。
- ◆ 半年前に比べ、「消費財」「資本財」「エネルギー」などの景気敏感セクターや「通信」が低下。  
一方、業績好調な「情報技術」や安定セクターの「ヘルスケア」が増加。

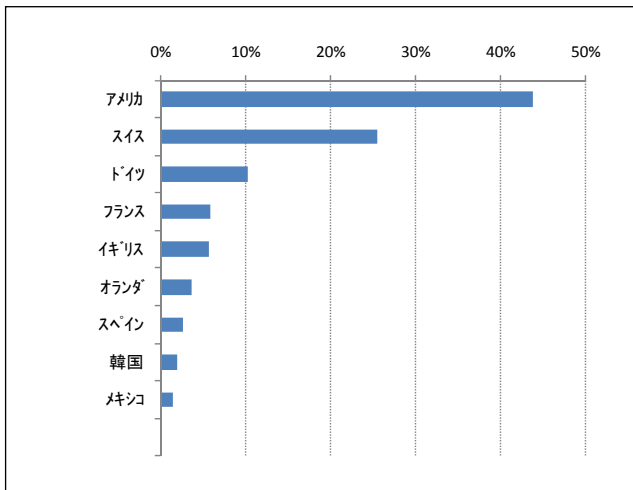
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受託権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 グループ 2011 年 11 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	6.6%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	ADECCO	3.8%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
3	ALLIANZ	3.8%	ドイツ	保険	総合保険大手
4	CREDIT SUISSE	3.6%	スイス	各種金融	金融大手
5	AKZO NOBEL	3.6%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー
6	DAIMLER	3.5%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
7	GIVAUDAN	3.4%	スイス	素材	世界最大の香料メーカー
8	JULIUS BAER	3.3%	スイス	各種金融	プライベートバンク
9	CARNIVAL	3.3%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
10	PUBLICIS	3.3%	フランス	メディア	広告代理店
上位 10 銘柄		38.2%			
その他 30 銘柄		59.4%			
キャッシュ		2.4%			

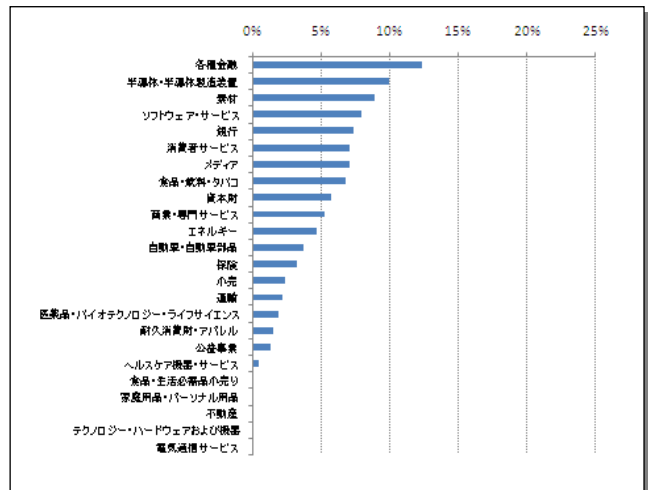
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2011 年 12 月末現在



業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 産業グループ  
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 割安な 40 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。日本除きの世界各国に投資。
- ◆ 「金融」セクターが引き続き最大の投資セクター(組入比率: 約 23%)。金融株が大きく下落するなかカード会社などの比率を高め銘柄選択効果を効かせている。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体」「素材」、安定的業績の「ソフトウェア」「メディア」「食品」などのウェイトを高めている。
- ◆ 業種を問わず目標圏に到達した銘柄を利食い、割安株を買い付けているが、最近では業績好調な「小売」「消費者サービス」などを増やしている。

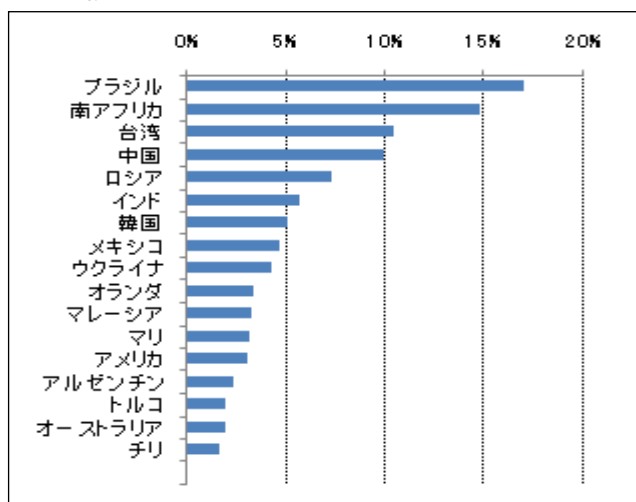
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2011 年 12 月末現在

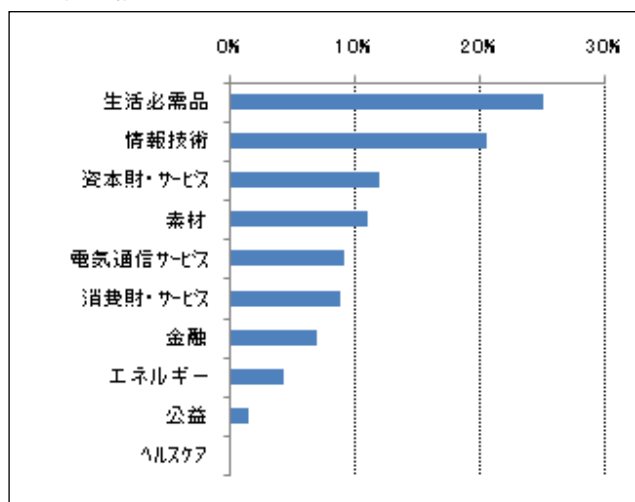
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	JBS	4.3%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
3	CHINA LIFE	4.0%	中国	金融	生保
4	GOLD FIELDS	3.9%	南ア	素材	金鉱開発
5	TENCENT	3.3%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
6	NASPERS	3.2%	南ア	消費財・サービス	メディア
7	HEINEKEN	3.2%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
8	SABMILLER	3.1%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位
9	CCR	3.1%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理
10	GENTING	3.1%	マレーシア	消費財・サービス	レジャー・ホテル
	上位 10 銘柄	37.0%			
	その他 30 銘柄	58.1%			
	キャッシュ	4.9%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター  
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆新興国の割安な 50 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。
- ◆財務体質健全、積極的な情報開示、株価割安な企業に選別投資。
- ◆高成長新興国を中心としたポートフォリオ。
- ◆新興国市場は「資源・エネルギー」や「金融関連」に大きく偏っているが(各国とも概ね 5~6 割程度)、当ファンドは「生活必需品」「通信関連」などの安定成長セクターに高ウェイト(資源・金融は 1~2 割程度)。このため新興国市場が市況高(資源・原油高)で上昇する場合は追従できないことが多い。しかし市況の下落局面では当ファンドは下げ渋ることが多く、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆現在は「生活必需品」のほか、成長性の高い「情報技術」にもシフト中。
- ◆今回の下落局面でも銘柄選択効果が発揮され、高い相対パフォーマンスを実現。
- ◆組入れ 7 位[ハイネケン]: オランダ籍だが、営業利益の過半が新興国(特に東欧・アフリカ・ロシア等)。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目録見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

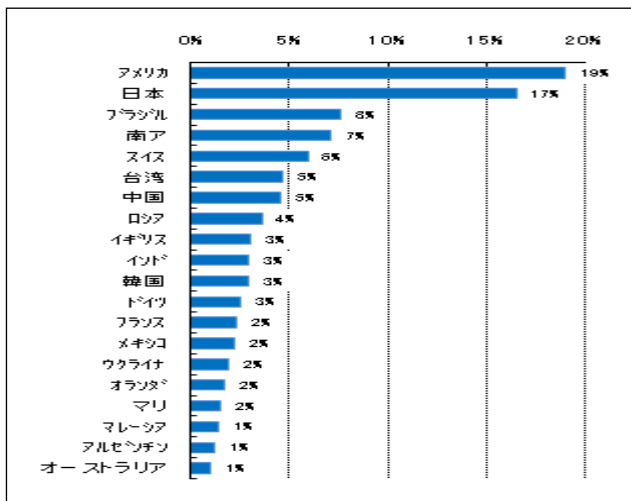
## ■株式組入上位 30 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 11 月末現在

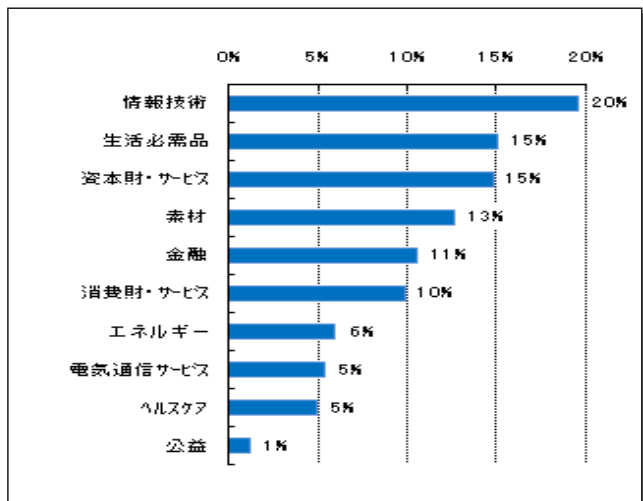
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.6%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA LIFE	2.0%	中国	金融	生保	コムジェストF
3	JBS	2.0%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
4	GOLD FIELDS	1.9%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
5	SABMILLER	1.7%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位	コムジェストF
6	NASPERS	1.5%	南ア	消費財・サービス	メディア	コムジェストF
7	TENCENT	1.4%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー	コムジェストF
8	RANDGOLD	1.4%	マリ	素材	金鉱開発	コムジェストF
9	GENTING	1.4%	マレーシア	消費財・サービス	レジャー・ホテル	コムジェストF
10	MOBILE TELESYSTEMS	1.4%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
11	INTEL	1.3%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12	ADECCO	0.8%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開	ハリスF
13	ALLIANZ	0.8%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
14	CREDIT SUISSE	0.7%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
15	AKZO NOBEL	0.7%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー	ハリスF
16	DAIMLER	0.7%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手	ハリスF
17	GIVAUDAN	0.7%	スイス	素材	世界最大の香料メーカー	ハリスF
18	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
19	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
20	PUBLICIS	0.7%	フランス	メディア	広告代理店	ハリスF
21	トヨタ自動車	0.6%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ	さわかみF
22	ブリヂストン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
23	Google	0.4%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索	キャピタルF
24	三菱重工	0.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
25	Imperial Tobacco	0.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手	キャピタルF
26	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
27	国際石油開発帝石	0.4%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
28	パナソニック	0.3%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
29	United Technologies	0.3%	アメリカ	資本財・サービス	コングロマリット	キャピタルF
30	Pharmasset	0.3%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品大手	キャピタルF
	上位 30 銘柄	29.1%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他銘柄	68.0%				
	キャッシュ	2.9%				

## ■国別構成比 (上位 20 カ国)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

## ■業種別構成比



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### >> コメント

- ☆組入銘柄数: 413、投資国数: 25 カ国。
- ☆組入上位 30 銘柄明細: 40 銘柄程度に絞り込んでいる「コムジェストF」「ハリスF」組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比: アメリカ・日本が 2 割弱で 1・2 位。  
主要新興国ではブラジル・南ア・中国・ロシア・インド・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」を筆頭に「生活必需品」「資本財」「素材」などが続く。  
半年前に比べた特徴: 安定成長の「通信」が減少し、業績好調の「情報技術」や景気敏感の「資本財」「エネルギー」が増加。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 弊社役職員から、みなさまへのメッセージ

今号は、ファンドマネージャー コメントの説明量が多いこと等から、お休みさせていただきます。

## 『ユニオンファンド』のリスク

－ 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。 －

ユニオンファンドは、主に国内外の株式などに投資する投資信託証券等に投資するファンド・オブ・ファンズ的方式で運用を行います。組入れる投資信託証券等は、株価変動、金利変動や債券発行者の経営・財務状況の変化等で値動きします。また、為替相場の影響を受ける投資信託証券等もあるため、ファンドの基準価額も変動し、損失を被ることがあります。したがって、投資家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。

当ファンドの基準価額の変動要因としては、主に「価格変動リスク」、「流動性リスク」、「信用リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」などがあります。

## 『ユニオンファンド』の手数料

－ 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続き・手数料等」をご覧ください。 －

【申込手数料】 … お申込みにあたって弊社にお支払いただく手数料はありません。

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

【換金手数料】 … ご換金（解約）にあたって弊社にお支払いただく手数料はありません。

【信託報酬】 … 純資産総額に年0.84%（税抜き 年0.8%）の率を乗じて得た額です。

毎日、当ファンドの投資信託財産より控除されます。

【実質的な信託報酬※ 信託財産の純資産総額に対して年1.9%±0.3%（概算）】

※『ユニオンファンド』は他のファンドを投資対象としており、投資対象ファンドにおける所定の信託報酬を含めてお客様が実質的に負担する信託報酬を算出しております。

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

【その他の費用】 … 『ユニオンファンド』に組み入れるファンドを売買する際に発生する売買手数料およびこれにかかる消費税に相当する額は投資信託財産より控除されます。

※実際の額は、今後組み入れファンドの追加や変更があった場合、変動してくるものであるため事前に料率、上限額等を表示することができません。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## ◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

### ◆ <重要>～ ユニオンファンドの換金(解約)について ～ ◆

昨今「振り込め詐欺」や「なりすまし」など他人の情報を悪用する金融被害が多発しております。

ユニオンファンドの換金(解約)に際しては、お電話によりご本人確認のうえ受付いたしております。本年より、従来のご本人確認に加え、「弊社お客様コード」が必須となります。お客様におかれまして「弊社お客様コード」や本人確認事項にご不明な点がある場合は、ユニオンファンドの換金(解約)をお受けすることができません。

「弊社お客様コード」等に関してご不明な場合は、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお電話にてご連絡下さい。

※直接販売にてお取引を行わせていただく上で、特に換金(解約)のご連絡は大変重要でございます。お客様の大切なご資産を守るためにも、何卒ご了承くださいご協力下さいますようお願い申し上げます。

### ◆ 1月の送付書類について ◆

今月はお客様の“お取引に関する報告書”を2種類お送りいたします。

◎「取引残高報告書」 昨年12月末時点でお預り残高があるお客様へお送りいたします。

◎「特定口座年間取引報告書」(特定口座をご利用のお客様対象です。)

特定口座内のお取引における“ファンド売却”による年間の譲渡損益等を記載した報告書です。この報告書は、確定申告を行う際に必要となる「株式等に係る譲渡所得等の金額の計算明細書」に代わる役割もあり、簡易な確定申告を行うことが可能となります。年間を通してファンドを売却されていない場合は全て「0」で表示されます。

### ◆ 定期定額購入について ◆

毎月5日(休日の場合は翌営業日)にご指定いただきました金融機関口座より自動引落しされ、8営業日後の基準価額にて購入いたします。なお、“新規申込み”“各種変更”には、締切日がございます。締切日を過ぎて届出書類が弊社へ到着した場合には、ご希望される月からは反映されませんのでご注意ください。

#### 定期定額購入スケジュール

引落開始月	新規申込み 引落口座変更 締切日	金額変更 引落中止 締切日	ご指定の金融機関 口座からの引落日	ファンドご購入日 (約定日)
平成24年2月	締切りました	1月20日(金)	2月6日(月)	2月16日(木)
3月	2月1日(水)	2月17日(金)	3月5日(月)	3月15日(木)
4月	3月1日(木)	3月21日(水)	4月5日(木)	4月17日(火)

ご不明な点などがありましたら、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご連絡ください。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。