

月次レポート

第42号
2012年5月10日作成

ユニオンファンド

追加型投信／内外／株式
分配金再投資専用

～ マークのなかに託した私たちの想い ～

4世代(おじいちゃん・おばあちゃん、熟年世代、勤労世代、お子さんやお孫さん)をあしらいました。
ハンドinハンドで親近感や繋がり・絆を深め、
幸せの輪をひろげようという想いを込めています。



Union Asset Management Inc.
ユニオン投信株式会社

「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年5月10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 +7.70%

*「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4/27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	13.5%	14%	-0.5%
キャピタルF	欧米	16.5%	18%	-1.5%
ハリスF	欧米	19.1%	20%	-0.9%
コムジエストF	新興国	44.2%	48%	-3.8%
キャッシュ	—	6.7%	—	—

ファンドマネージャー コメント

小数点第2位を四捨五入
注記) 4月24日開催の投資政策委員会にて「目標組入比率」を下記の通り変更
さわかみF : 15%→14%
コムジエストF : 47%→48%

ユニオンファンドの「目標投資比率」の変更について

ユニオンファンドでは新興国の「目標投資比率」を、現在(2012年3月)の株式時価総額シェア「37%」に対し「47%」と高めに設定しています。

この高めの比率は、世界最大のシンクタンクであるIMF(国際通貨基金)の「5年先名目GDP予想値」を拠り所としています。

◆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。

ところで4月にIMFの「予測値改定」があり、それに伴いユニオンファンドでは新興国の「目標投資比率」を「47%」から「48%」に変更することとしました。

ユニオンファンドでは名目GDP(生産・所得・消費)の成長が株価成長の原点であると考えています。

その名目GDPについてはIMFが年2回、各国・各地域の「5年先名目GDP予測値」を公表しています。

ユニオンファンドは「5年先の名目GDPシェアに向かって世界の株式時価総額シェアが動いていく」という考え方に沿って組入比率を考えています。

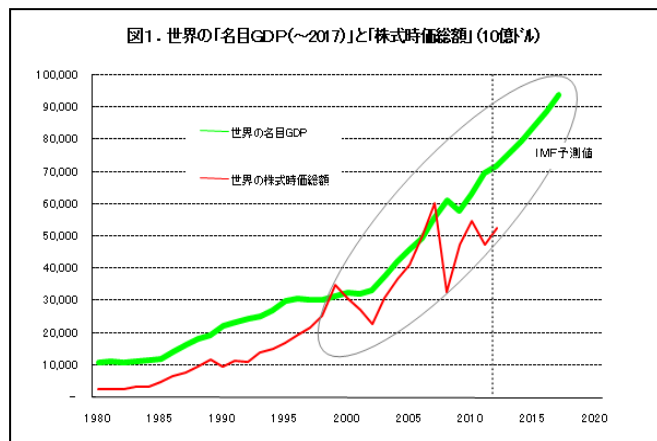
世界の「成長」と「株価」

●世界経済はこれまで毎年成長を続けてきました。
その背景は世界的な「人口増」と「技術革新」にあります。

■人口が増えれば「生産が増える」「消費が増える」

■技術革新が進めば、「1人当たりの生産が増える」
「新製品需要が高まる」

「生産面」「需要面」の双方から経済規模が成長・拡大することで、世界の「名目GDP(生産・所得・消費)」は毎年増大傾向を続けています(図1)。



この世界成長を背景に世界の企業は「売上」「利益」を伸ばし、連動して「株価」(株式時価総額)も値上がり傾向を続けています(図1)。

(株価は人気の「高揚」「離散」もあり、上下の変動幅が大きくなっています。)

●今後の世界成長については、IMFは『今後5年先(2017年)もこれまで同様のペースで「名目GDP」が続伸する』と予測しています(図1)。

ユニオンファンドでは上記を踏まえ、『世界「成長」に連動した「株価」成長が今後も可能である』と引き続き考えています。

地域別の「成長」と「株価」

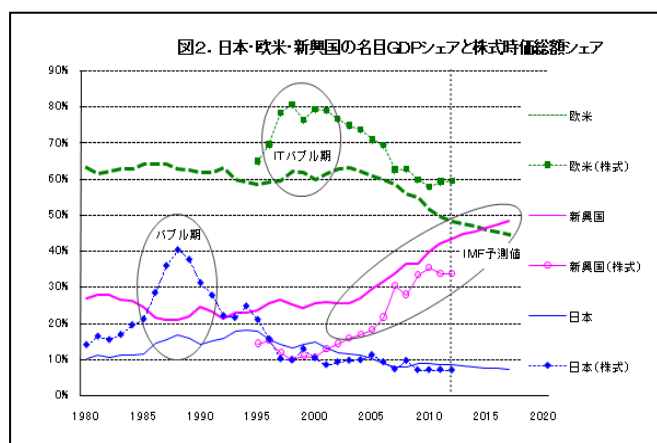
ユニオンファンドでは世界を「日本」「欧米」「新興国」の3つに区分して投資比率を考えています。

図2からは次の様な内容が読み取れます。

日本:1985~1990年は名目GDPに比べ株価が大きく上昇。

- …名目GDP(実体経済)シェア約15%に対し、
株価(株式時価総額)シェアはピーク40%
- …超過熱(バブル)。

1990年バブル崩壊以降の「失われた20年間」は名目GDP・株価ともに低迷中(シェア10%程度で連動)。



◆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。

欧米:2000年の「ITバブル期」をピークに株価シェアは下落傾向。
 名目GDPも2003年頃から長期下降トレンドへ。

新興国:2003年頃から急速に台頭。名目GDPシェアが急拡大。
 連れて、株式時価総額シェアも急上昇中。

新興国の「目標投資比率」

IMFによる「名目GDP」の「5年先予測」では、
「日本」「欧米」が下落トレンド、「新興国」が上昇トレンド、
 というこれまでの傾向が継承されています(図3)。

「新興国」シェアについては、『2016年の「47%」から
 2017年には「48%」へ「1%」上昇する』と予測されて
 います(図3)。

これを受けユニオンファンドでは、
 新興国の「目標投資比率」を「1%」引き上げ「48%」と
 しました(図3)。

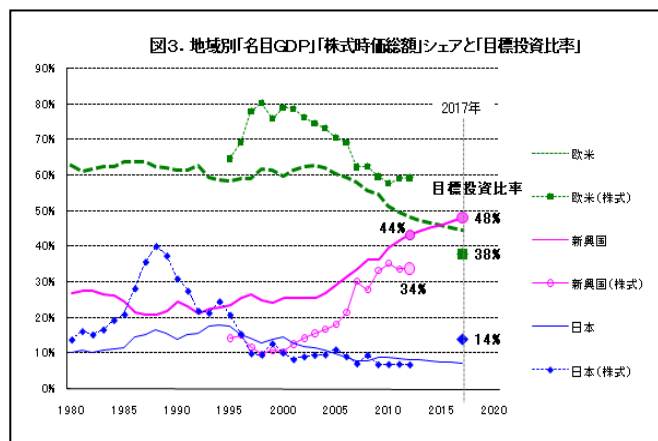


図1~3の出所:IMF、国際取引所連合、東証

考え方は次の2点です。

- (1)2017年には、新興国の株価が実体経済を表す名目GDPシェア「48%」に近づく可能性が高いと考えていること。
- (2)現在の新興国の株価シェア「34%」は、現在の名目GDPシェア「44%」に比べて割安であると考えていること。

…現在の相対的に軟調な新興国株価は、

- ①インフレ懸念により新興国が金融引き締めを続けてきたことの後遺症、
- ②欧州債務危機により先進国マネーが新興国から自国に回帰したこと などによるものと思われます。

今後は、新興国のインフレ沈静化が見込まれ、それに連れて割安な新興国市場に先進国マネーが再度還流してくるものと考えています。

地域別の「目標投資比率」

「新興国」の比率を「1%」引き上げることに対応し、「日本」の比率を「1%」引き下げます。

「六重苦」に悩む日本企業の厳しさなどを勧告しました。

しかし、「日本」の目標投資比率は「身近な精通した市場」であることから引き続き高めに設定していることとなります(現在の株式時価総額シェア「7%」に対し目標投資比率「14%」)。

⇒ ◆現在(2012年)の名目GDPシェア	:日本8%、欧米48%、新興国44%
◆5年先(2017年)の名目GDPシェア	:日本7%、欧米45%、新興国48%
◆今回の株式「目標投資比率」	:日本14%(▲1%)、欧米38%、新興国48%(+1%)
◆現在(2013年3月)の株式時価総額シェア	:日本7%、欧米59%、新興国34%
◆「目標投資比率」の時価比乖離	:日本+7%、欧米▲21%、新興国+14%

◆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、「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

■ 4月は各国株式市場は共に軟調な展開でした。

・次の様な要因が株価軟調の背景と思われます。

- ①1月以降の世界的株価上昇の結果、今後の好材料が概ね織り込まれてきたこと(株価の割安感が薄れ、一部に割高感もみられてきたこと)。
 - ②米国雇用統計など一部に弱い動きがみられてきたこと、スペイン財政問題がくすぶりはじめたこと、新興国にまだ明るい動きがみられないこと。
- ・このうち、米国市場は好調な企業決算発表などを受け相対的に下げ渋りました。

■ 4月の基準価額推移…月を通じて緩やかな下落基調が続き、月末は12,986円(前月末比▲4.1%)で終了しました。

■ 株価下落の行方を見極めることもあり、お客様からの新規受入資金は引き続き様子見としました。この結果、組入比率は月初の「94.8%」から月末は「93.3%」へ低下しました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

・下記要因などから、引き続き警戒的に考えています。

- ①原油高による業績圧迫リスクが高まってきていること。
- ②欧州債務問題への不安が払拭されていないこと。
…スペインなど南欧諸国の危機再燃懸念、ギリシャ総選挙の行方、アイルランド国民投票(EU新財政協定批准の賛否)の行方、独仏における極右政党の台頭…など。

● 目標組入比率

・前月に引き続き「目標組入比率」を「90~100%」とします。

● 地域別目標投資比率

日本を「1%ダウン」、新興国を「1%アップ」とします。

…日本:14%(これまで15%)、欧米:38%(変更なし)、新興国:48%(これまで47%)

上記変更を行うに当たっての考え方は次の通りです(詳細は1~3ページのリポートコメント参照)。

1. これまで…2011年9月時点のIMFによる2016年の新興国「名目GDPシェア」は「47%」予想。ユニオンファンドは株式時価総額が名目GDPに連動すると判断して「5年分」を先取りし、新興国の目標投資比率を名目GDPシェアと同じ「47%」まで引き上げ。
2. 今回…2012年4月時点のIMF改定で2017年の新興国「名目GDPシェア」が「48%」予想に上昇。これに伴い、ユニオンファンドも前回と同様な考え方から新興国比率を「48%」に引き上げ。
3. 実行に当たっては、
 - ①保有ファンドの売却は原則として避け、追加資金のなかで比率調整を行う。
 - ②新興国の比率引き上げについては、極力市場調整(=下落)局面を狙っていく。
 - ③実行期間としては3~6ヵ月程度とする。

● 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

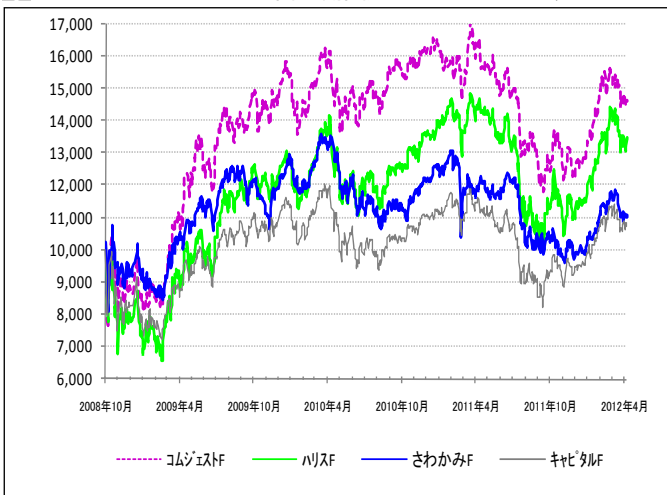
上記「地域別目標投資比率」変更にとまない、下記の通りとします。

…「さわかみF」:14%(これまで15%)、「キャピタルF」:18%(変更なし)、「ハリスF」:20%(変更なし)、
「コムジェストF」:48%(これまで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、直近下落。
4月1か月間の騰落率は次の通り。
…「コムジェストF: ▲4.4%」、「ハリスF: ▲5.0%」、
「さわかみF: ▲5.8%」、「キャピタルF: ▲1.6%」。

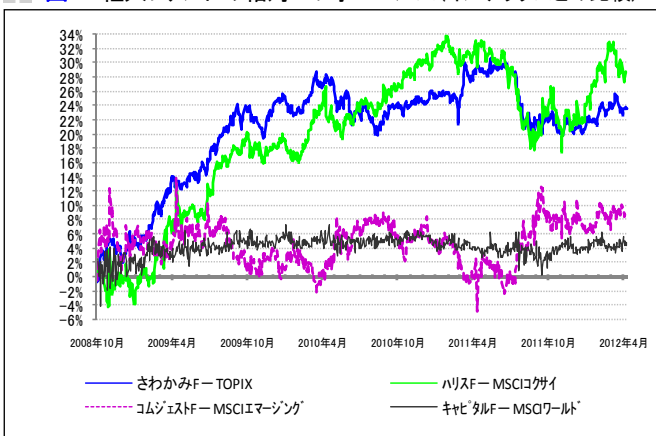
>> 図2 相対パフォーマンス

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24%強凌駕。
「ハリスF」…概ね28%凌駕。
「キャピタルF」…安定的に3~6%程度凌駕。
「コムジェストF」…銘柄選択効果などから今回の暴落以降7~12%凌駕。

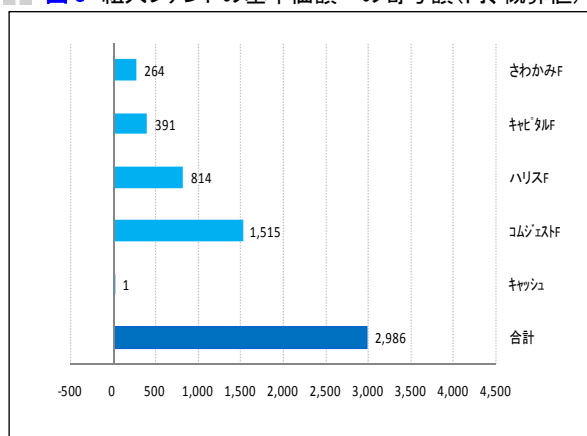
>> 図3 寄与額

4月末の基準価額が12,986円となっていることから、2,986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。なかでもウェイトの高い「コムジェストF」の貢献が大きい。二番手は相対パフォーマンスの高い「ハリスF」。

■ 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: 長期的に上昇基調、直近弱含み。

欧米: 低下基調、直近強含み。

日本: 低下基調。

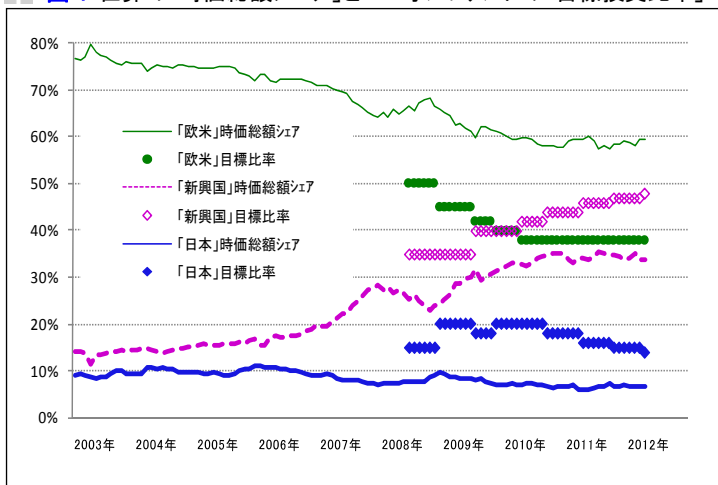
「地域別目標投資比率」…

日本: 14%(シェア比+7%)

欧米: 38%(シェア比▲21%)

新興国: 48%(シェア比+14%)

■ 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



運用部長 (ファンドマネージャー)

坂爪 久男

◆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

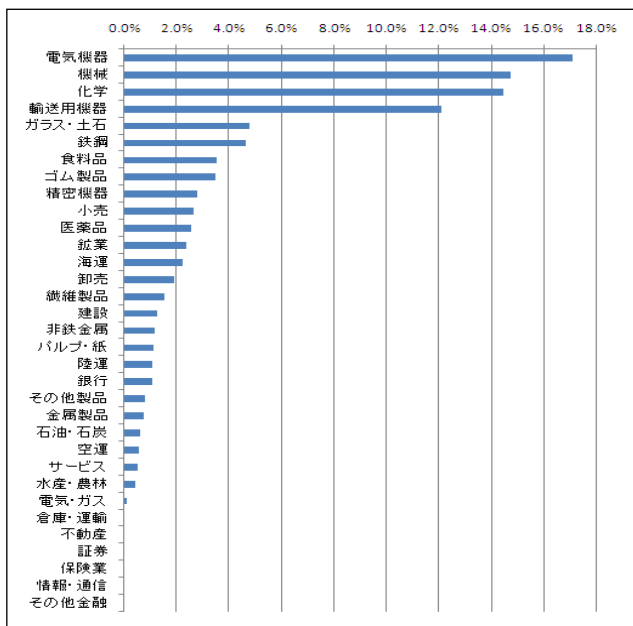
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2012年4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	4.3%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	3.4%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	2.9%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.4%	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	2.2%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
7	信越化学工業	2.1%	日本	化学	塩ビ・シリコンエハー世界大手
8	デンソー	1.9%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー
9	パナソニック	1.8%	日本	電気機器	総合家電首位
10	ホンダ	1.7%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
上位10銘柄		24.9%			
その他147銘柄		73.8%			
キャッシュ		1.3%			

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」「小売」「医薬品」など“生活関連”にシフト。

◆4月の株価下落局面で“ものづくり”企業を中心に約20銘柄を買い増し。

◆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)

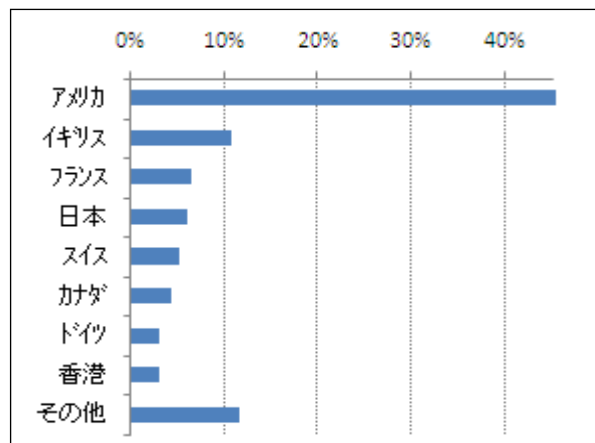
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 3 月末現在

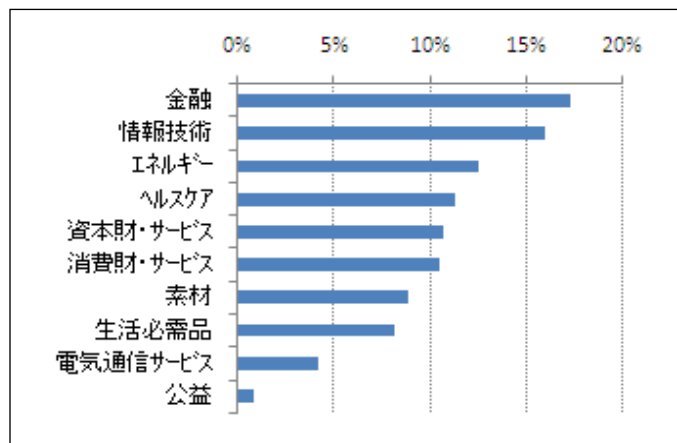
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	2.3%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索
2	Imperial Tobacco	2.2%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	United Technologies	1.9%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
4	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
5	Gilead Sciences	1.7%	アメリカ	ヘルスクア	バイオ医薬
6	BB&T	1.7%	アメリカ	金融	地銀大手
7	Genovus Energy	1.7%	カナダ	エネルギー	石油ガス
8	Danaher	1.6%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
9	Schlumberger	1.5%	アメリカ	エネルギー	石油掘削大手
10	American Tower	1.5%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
上位 10 銘柄		17.8%			
その他 159 銘柄		78.2%			
キャッシュ		4.0%			

■ 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 150~200 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、「通信」「生活必需品」などの安定セクターが低下。
一方、「金融」「エネルギー」などの景気敏感セクターが増加。
「金融」が引き続き組入れトップ (3 ヶ月連続)。

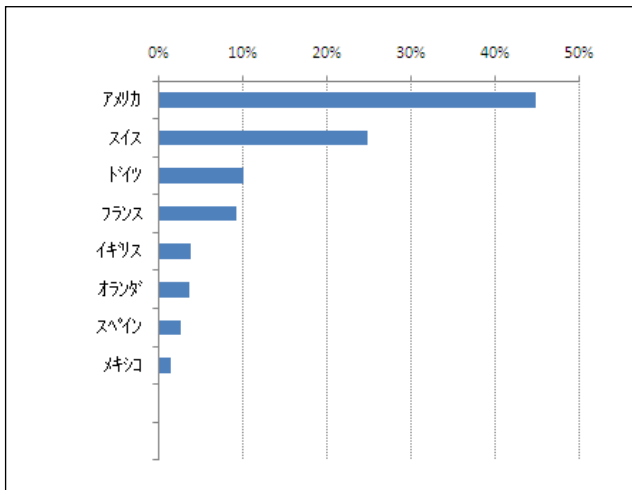
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書 (交付目録見書) の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のもので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

■ 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 2012 年 3 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	CREDIT SUISSE	4.0%	スイス	各種金融	金融大手
3	STARWOOD HOTELS	3.8%	アメリカ	消費財・サービス	世界有数のホテルチェーン(シェラトンなど)
4	ADECCO	3.7%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
5	PUBLICIS	3.6%	フランス	メディア	広告代理店
6	WELLS FARGO	3.6%	アメリカ	銀行	米金融大手
7	AKZO NOBEL	3.6%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー
8	DAIMLER	3.5%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
9	ALLIANZ	3.5%	ドイツ	保険	総合保険大手
10	APPLIED MATERIALS	3.3%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー
上位 10 銘柄		39.2%			
その他 28 銘柄		58.5%			
キャッシュ		2.3%			

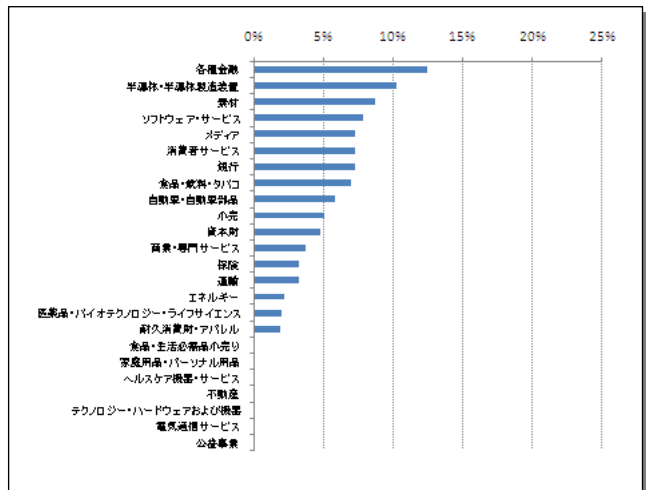
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2012 年 4 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」セクターのなかでも業績好調なカード会社や資産運用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「小売(特に高級ブランド)」「自動車部品」「運輸」「食品」セクターなどが増加。

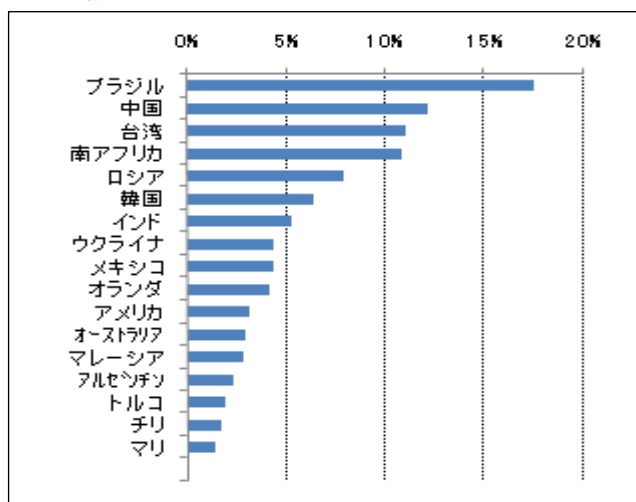
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

■ 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 2012 年 4 月末現在

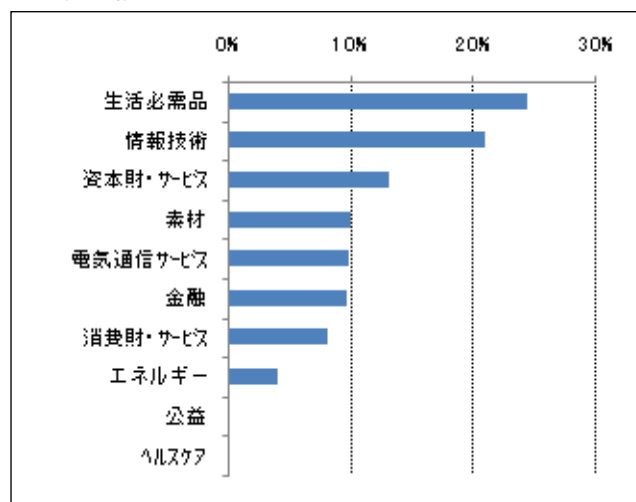
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	6.6%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	HEINEKEN	4.0%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
3	CHINA LIFE	3.8%	中国	金融	生保
4	JBS	3.8%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
5	CCR	3.3%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理
6	NHN	3.3%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン
7	CIELO	3.2%	ブラジル	情報技術	クレジットカード(ビザ系)
8	MOBILE TELESYSTEMS	3.2%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話
9	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	3.1%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
10	TENCENT	3.1%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
	上位 10 銘柄	37.4%			
	その他 28 銘柄	59.1%			
	キャッシュ	3.5%			

■ 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中。
- ◆組入 2 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。

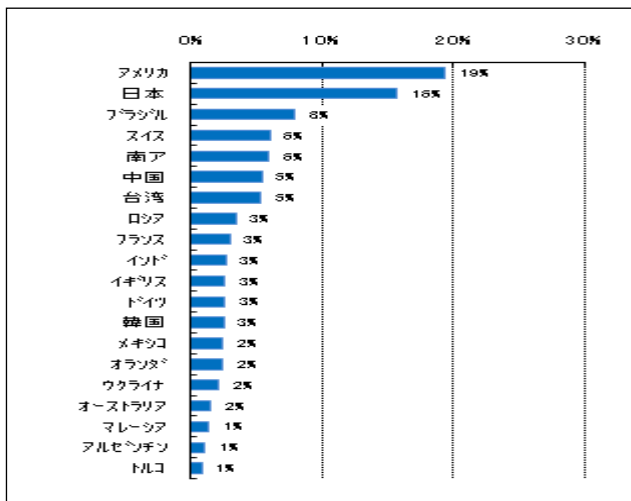
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■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 2012 年 3 月末現在

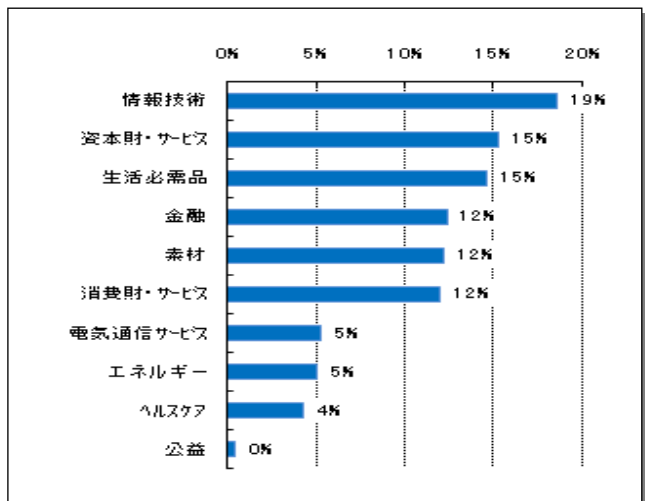
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.9%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	JBS	1.9%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
3	CHINA LIFE	1.8%	中国	金融	生保	コムジェストF
4	HEINEKEN	1.7%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
5	NASPERS	1.7%	南ア	消費財・サービス	ヘア	コムジェストF
6	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	1.6%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備	コムジェストF
7	CCR	1.6%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理	コムジェストF
8	NEWCREST MINING	1.5%	豪	素材	金鉱開発	コムジェストF
9	BUNGE	1.4%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
10	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
11	INTEL	1.4%	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	CREDIT SUISSE	0.8%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
13	STARWOOD HOTELS	0.8%	アメリカ	消費財・サービス	世界有数のホテルチェーン(シェラトンなど)	ハリスF
14	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
15	PUBLICIS	0.7%	フランス	メディア	広告代理店	ハリスF
16	WELLS FARGO	0.7%	アメリカ	銀行	米金融大手	ハリスF
17	AKZO NOBEL	0.7%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー	ハリスF
18	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
19	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
20	APPLIED MATERIALS	0.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー	ハリスF
21	トヨタ自動車	0.6%	日本	輸送用機器	自動車世界大手	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	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
24	Google	0.4%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索	キャピタル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	商船三井	0.4%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
27	国際石油開発帝石	0.3%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
28	花王	0.3%	日本	化学	トイレタリー首位	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	信越化学工業	0.3%	日本	化学	塩ビ・シリコンエー世界大手	さわかみF
	上位 30 銘柄	29.6%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他 370 銘柄	65.2%				
	キャッシュ	5.2%				

■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: 400、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: アメリカが 1 位で 19%、日本が 2 位で 16%、3 位以下はブラジルの 8% など新興国が続く。
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「資本財」「生活必需品」「金融」「素材」などが続く。
半年前に比べた特徴: 安定セクターの「通信」「公益」「ヘルスケア」「生活必需品」が減少し、「情報技術」も高値圏で一部圧縮。景気敏感の「金融」「消費財」「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。

「インデックス型」 v s 「アクティブ型」？

ユニオン投信株式会社 取締役
清水 学



こんにちは。ユニオン投信の清水です。

専門家や投資信託関連書籍では、必ずと言っていいほど「信託報酬(運用を委託するために投資信託会社等へ支払う報酬)は低ければ低い方が良い」という主張がされています。私も全く同感です。そして、「アクティブ型ファンドに比べ信託報酬が低めなインデックス型ファンドが良い」という主張が多いと感じます。反対に「これからはインデックス型ではなくアクティブ型だ!」という専門家もいます。

この「インデックス派 v s アクティブ派」の論戦は、それぞれの主張をよくよく分析(深堀り)する必要があると思います。

まず「インデックス」とは何かを説明させていただきます。「インデックス」とは単なる「指数」です。ある「指数」に連動するように運用を行う投資信託を「インデックス型ファンド」や「パッシブ型ファンド」と呼びます。

この「インデックス=指数」ですが、多くの指数が存在します。日本株式の代表的な指数は「TOPIX」と「日経平均」、アメリカの代表的な株式指数は「ダウ平均」「NASDAQ」「S&P500」などですが、日米だけでも他の指数がたくさん存在します。さらに世界中となれば本当に数えきれないくらい存在します。

したがって、「インデックス派の専門家」が主張している「インデックス=指数」とは具体的に何の指数を指して主張を展開しているかが重要です。

たとえば、新興国株式の指数として有名なのは「MSCI EMERGING MARKETS」です。この指数はMSCI Barra(モルガンスタンレー・キャピタル・インターナショナル社とバーラ社が合併してできた会社)が算出・公表しているものです。

その中身(投資先企業)を観ると、「資源・エネルギー」や「金融関連」の企業が各国とも概ね5~6割程度の構成割合となっています。確かに新興国の中には資源を豊富に持っている国もありますが、そうでない国もたくさんあります。まして新興国と呼ばれる国々は、社会インフラ(高速含めた道路、鉄道、上下水道、病院、電気・ガス、通信など)が今後ますます整備され、生活水準の向上に伴って生活必需品(洗濯機・冷蔵庫・冷暖房器具・家電、自動車など)の需要が増えていきます。「資源・エネルギー」や「金融関連」に関わる企業だけが伸びていくのではなく、「社会インフラ整備」や「生活必需品」などに関わる企業も伸びていくと考えます。

ユニオン投信(株)ではMSCI Barraの指数を否定する訳ではなく、(指数によっては)指数そのものに業種の偏りがあると考え、「情報技術」や「資本財(将来の生産のために使用する機械、設備、原料など)・サービス」「生活必需品」など幅広い業種に投資しています。

次に「アクティブ型」ですが、「インデックス=指数」に連動するように投資をするのではなく、投資信託会社が投資先を選んで運用します。

「インデックス」に連動するように運用するのは簡単です。コンピュータで出来るからです。コンピュータ導入の初期コストはかかりますが、ランニングコストは低く抑えられます。

一方、「アクティブ型」はマクロの経済分析からはじまって、各国の景気動向や金融政策調査、個別企業調査など人手がかかります。そのため、信託報酬は「インデックス型」に比べ高めとなります。

さて、「インデックス派」と「アクティブ派」のそれぞれの主張の多くは以下の通りと感じます。

<インデックス派>

- ◆市場(株式市場や債券市場など)は概ね効率的であって、自分だけが良い投資先を見つけて売買し、儲け続けることは難しい。

◆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。

- ◆過去の調査結果を観ると、概ね7割程度の「アクティブ型」が「インデックス型」に運用成績で負けている。
- ◆「アクティブ型」は「インデックス型」に比べ、運用コスト(主に信託報酬)が高いため、長期的にはコスト負けする。特に日本で販売されている「アクティブ型」の多くは、中身を観ると投資先を厳選しているようでも結果的には代表的な企業が多く組み入れられているため「インデックス型」と大した差はなく運用コストで負けている。あるいは、その時々流行りもの(IT、エコ、通貨選択など)に投資しており、ブームが去ると運用成績もガタ落ち。
- ◆「アクティブ型」ファンドを運用する担当者が優秀だったとしても、その担当者が転職等でいなくなってしまうと、運用の持続性が保てない。

<アクティブ派>

- ◆長期間にわたって割安な状態で放置されている株式がある(市場が本当に効率的なら本来2万円の価値がある株式が1万円で放置されていることはない)。
- ◆市場によっては「インデックス型」が報われていない市場がある。事実、日本の株式市場では「TOPIX」「日経平均」とも20年の長期に渡って報われていない。
- ◆きちんと投資先を選定してまっとうな運用で「インデックス型」を上回る成績を長期間にわたって出している「アクティブ型」もある。

皆さん、いかがでしょうか？ 少し専門知識があつて議論好きな方は面白いかもしれませんが、私を含めて普通の人は理解できるでしょうか？

私個人としては、この「インデックス派 v s アクティブ派」の論戦は、好きな人だけでやってもらいたいと願っています。普通の人や投資経験のない人が、「投資信託などで老後資金づくりを始めよう！」と思立ったところに両者の意見を聴いてしまうと、結果的に迷って“何もしない”ことになってしまうのではないかと思います。

なお、両者の主張にはどちらも根拠があります。どちらが間違っていてどちらが正しいということはありません。

といいつつ、私自身も参戦してしまっているかもしれませんが、2つだけお伝えしたいことがあります。

- ①もし、「インデックス型ファンド」を選ぶ場合、投資対象(指数)が同じであるなら、「申込(販売)手数料はゼロ」はもちろん、「0.01%でも信託報酬が低い」商品を選んでください。「TOPIX(東証株価指数)」に投資する「インデックス型ファンド」であれば、値動きは同じであるため、「申込(販売)手数料」や「信託報酬」で運用成績は決まります。
 - ②私が携わっているユニオンファンドは「アクティブ型」です。私自身は「インデックス派」でもなければ「アクティブ派」でもありません。
- ※ただし、公的資金を注入されて助けられている企業や、護送船団方式で守られ生活者・社会にとって善い競争原理が働かない企業、粉飾決算をしても上場している企業、どう観ても顧客より自社の利益や経営者の保身を優先している企業などには投資したくない という考えは持っています。

では、なぜユニオンファンドは「アクティブ型」なのか？

単純明快、実にシンプルな考え方です。

- ユニオンファンドは世界の各地域に特化した「株式ファンド」に投資しています(ユニオンファンドは企業に直接投資していません)。
- 現在組入れている4つのファンドは全て「アクティブ型」です。そして長期間にわたり各ファンドが比較対象となる「インデックス=指数」を上回る成績を出し続けています。
- 投資先ファンドは、「アクティブ型」の中では「信託報酬」が低い方です。
- 投資先ファンドの運用哲学・方針は確固としていて軸がブレていません。

◆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。

- 投資先ファンドの運用会社の組織は強固です(経営者の資質が素晴らしい、メンバーの顧客志向が高くチームワークやコンビネーションが良い、離職率が極めて低い、役職員の人間性に魅力があるなど)。
- もし、投資先ファンドや運用会社に悪い変化が起こり、他に良いと判断できる「アクティブ型」が見つからなかった場合には「インデックス型」に切り替えれば良いと考えています。

私は「公的年金」や「企業年金」のみに依存せず、将来、国や企業に何かあっても自分たちの生活は自分たちで守るための「じぶん(私的)年金づくり＝老後資金づくり」は必要不可欠だと考えます。そして、多くの方の資産が「預貯金一辺倒」になっている実態を考えると、世界中の企業に投資する「株式投資信託」を活用して資産のリスク分散を行うことが重要と考えます(「預貯金一辺倒」は大きなリスクを抱えていると考えています)。

「じぶん年金づくり」のために大切なことは「インデックス型」vs「アクティブ型」のような論戦を聴いて様子見するのではなく、「インデックス型」であろうが「アクティブ型」であろうが、またはその組合せであろうが、*世界中の企業に投資する株式投資信託を使って「毎月積立投資(定期定額購入)」を一日でも早く始め、一日でも長く継続することが将来の幸せに繋がると思っています。

*たとえ世界中の企業に投資する株式投資信託であっても、申込(販売)手数料を取られるファンドや毎月分配型のファンド、流行りものファンド等は「じぶん年金づくり」という目的に適していないファンドと考えます。

平成 23 年 5 月 2 日記

『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いただく手数料はありません。

【信 託 報 酬】 … 総資産総額に年 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 ◆

◆ 資産運用セミナーのご案内 ◆

日時・会場	タイトル・講師	定員・費用
平成 24 年 5 月 26 日 (土) 9 : 30 ~ 11 : 50 兵庫県 神戸国際会館	“はたらく仲間と家族”の資産づくり 田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役	20 名 無料
平成 24 年 6 月 2 日 (土) 9 : 30 ~ 12 : 00 千葉県 船橋市勤労市民センター	これからの資産運用について 田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役 平野 健英 つばさキャピタル・マネジメント(株) 代表取締役	12 名 無料
平成 24 年 6 月 30 日 (土) 9 : 30 ~ 12 : 00 千葉県 船橋市勤労市民センター	これからの資産運用について 田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役 平野 健英 つばさキャピタル・マネジメント(株) 代表取締役	12 名 無料

【お申込み先】 ユニオン投信株式会社 業務管理部

TEL: 0263-38-0725 e-mail: info@unionam.co.jp

会場等の詳細は弊社 HP セミナー案内をご確認いただくか、弊社業務管理部までお問い合わせください。

“資産運用セミナー”は投資信託の勧誘を目的とするものではありませんが、セミナーの中で商品についての具体的な説明を行うことがあります。説明する投資信託は、主に値動きのある有価証券等に投資します。有価証券等は発行者の経営状況やそれに対する外部評価、外国為替相場等の変動により、投資元本を割り込むことがあります。ご投資にあたっては、必ず当該商品の「投資信託説明書(交付目論見書)」をよくご覧いただき、ご自身でご判断ください。

◆ 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としされ、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 6 月	締切りました	5 月 21 日 (月)	6 月 5 日 (火)	6 月 15 日 (金)
7 月	6 月 1 日 (金)	6 月 20 日 (水)	7 月 5 日 (木)	7 月 18 日 (水)
8 月	7 月 3 日 (火)	7 月 20 日 (金)	8 月 6 日 (月)	8 月 16 日 (木)

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・見直し・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。