

月次レポート

第56号
2013年7月9日作成

ユニオンファンド

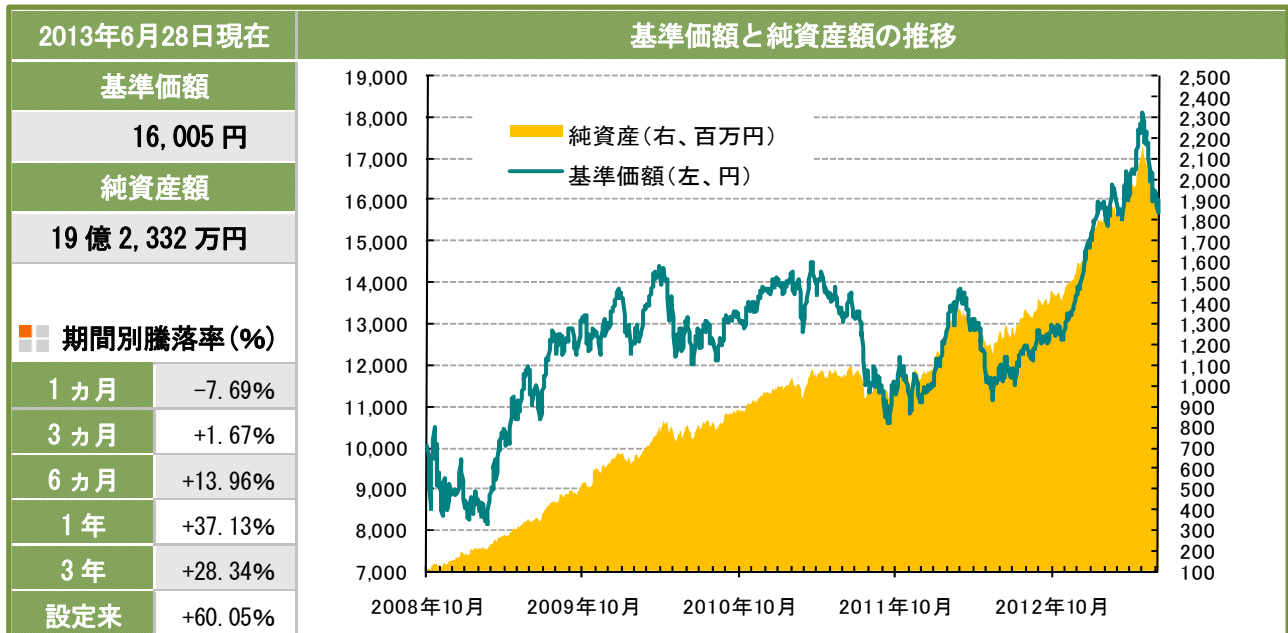
追加型投信／内外／株式
分配金再投資専用



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2013年7月9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 +10.55%

*「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6/28付け)

ファンド名	主な地域	組入比率	目標投資比率	目標比
さわかみF	日本	12.1%	12%	+0.1%
キャピタルF	欧米	16.2%	18%	-1.8%
ハリスF	欧米	19.0%	20%	-1.0%
コムジェストF	新興国	38.3%	50%	-11.7%
キャッシュ	—	14.4%	—	—

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

「アベノミクス」「株式市場」再考

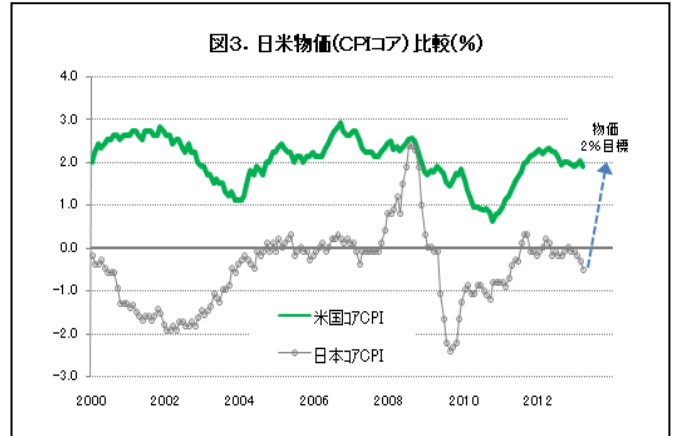
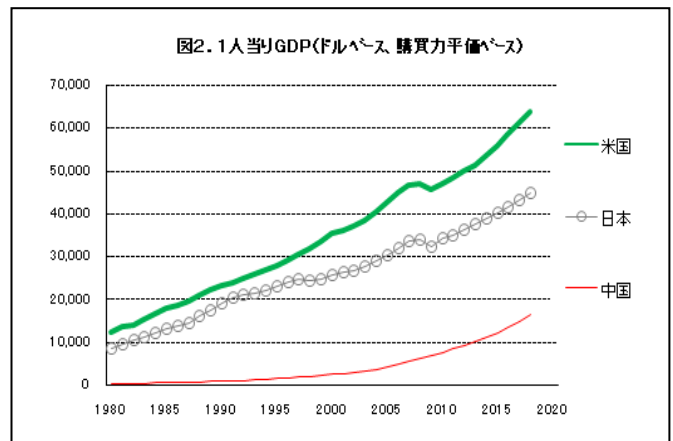
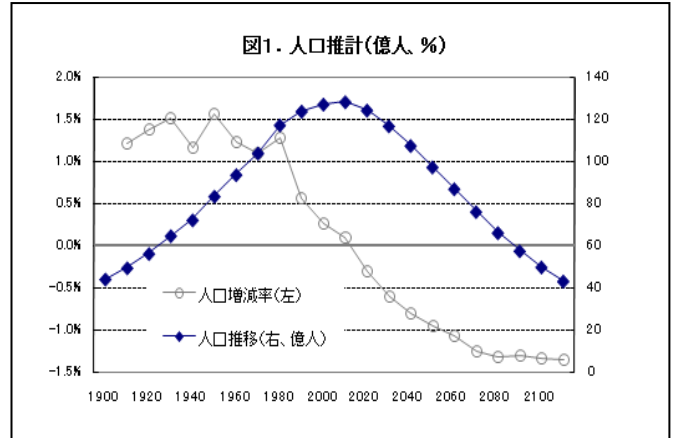
安倍政権による「アベノミクス」登場以来、日本では「脱デフレ」への期待が高まり、株式市場は活況を呈しています。しかし「3本の矢」「4本目の矢」が打ち出されている割には、国民全般への波及は手間取っているように思います。デフレの本質を踏まえ、たうえで、「アベノミクス」の評価と今後の「株式市場」の行方を考えてみました。

◆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。

デフレの構造的要因

現在の日本のデフレは「購買力減少」によるところが極めて大

1. 人口減少による「購買力減少」
 - ・人口は今後 100 年にわたり約 8,000 万人減少(図 1)
(推計:国立社会保障・人口問題研究所、出生中位死亡中位)
→ 消費する人が減少＝「購買力が減少」
 - ・対策は「人口増加」策。しかしこれは超長期の難題
2. 賃金格差・産業空洞化による「購買力減少」(図 2)
 - ・新興国が台頭＝仕事が新興国にシフト(空洞化)
→ 日本の失業増・賃金低下＝「購買力が減少」
 - ・空洞化を止めるには下記方策などにより、新興国との賃金格差(ドルベース)を縮小することが必要
 - 方策①:新興国の「賃上げ」
…新興国に依存
 - 方策②:新興国の通貨「切り上げ」
…新興国に依存
 - 方策③:国内の「賃下げ」
…国内の抵抗大
 - 方策④:円の「切り下げ」(＝円安)
…政策次第では対応可能



アベノミクス「4本の矢」

上記の構造的デフレ要因の中で、少しでも経済を活性化するために採られた政策がアベノミクスの「3本の矢」その後、「第4の矢」が追加

【第1の矢:金融政策】

上記唯一政策対応可能な「円安」を実現するため、「物価 2%」目標を設定(図 3)

物価と為替:理論的には下記のような関係

- 米国:毎年「物価上昇 2%」…通貨(ドル)は毎年「2%価値が目減り」
- 日本:毎年「物価下落 1%」…通貨(円)は毎年「1%価値が増大」
- 円/ドルの関係…物価差「3%」分、ドルに比べ円が毎年上昇(＝円高)

日銀の黒田「異次元緩和」により、「物価上昇 2%」が実現されれば、円/ドルの関係は物価差が「ゼロ%」となり、物価面からの「円高圧力」がなくなることに

(従って、「物価上昇」よりも「円安誘導」が「異次元緩和」の本音のように思われます)

(…「物価目標」を前面に出すことで他国からの「為替操作」攻撃を回避)

◆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。

しかし、「物価 2%」目標にはマイナス面も

“物価が上がれば金利も上がる”	金利＝経済成長率＋物価上昇率＋リスクプレミアム
「物価 2%」なら「金利 2%以上に」	金利上昇は「設備投資」「住宅投資」を抑制、政府の利払費にも大きな影響
金利「1%」上昇なら	利払費：債務残高「約 1,000 兆円」×金利「1%」上昇＝利払費「約 10 兆円」増加（初年度負担は 1 兆円程度。10 年後には 10 兆円増に） 現在、消費税「5%」で「約 10 兆円」の税収 → 今回、消費税を「10%」に引き上げ「10 兆円」の税収増となっても、金利「1%」上昇なら全額が利払費増加で消えてしまうことに また、民間金融機関は金利「1%」上昇で保有債券評価損が「約 7 兆円」に

これを避けるために、日銀は「国債 100 兆円購入」策(2 年間各 50 兆円)を発表

しかし市場には約 1,000 兆円の公社債が存在

今後の物価高・金利高を見越して債券保有者は一斉に売却 → 長期金利が上昇(債券価格は下落)

(債券を買っているのはアベノミクスが失敗し、デフレが続くと考える投資家を中心)

【第2の矢:財政政策】

公共投資約 10 兆円…これはバラマキにつながれば、日本の財政をさらに悪化させ、悪い金利上昇へ向かうことに

【第3の矢:成長戦略】

「成長戦略」は上記「物価 2%」目標を支えるもの

「成長戦略」により経済が拡大し、「企業利益」「税収」が増大すれば、金利が上昇しても企業・国は耐えられることに

また「賃上げ 2%」につながれば、物価上昇でも家計は中立に

「アベノミクス」の成否は「企業業績向上」「税収増」「賃上げ」という好循環が生まれるかどうか

この「成長戦略」の内容は日本の「6重苦」やその他の克服を目指すもの

[6重苦+その他]に対するアベノミクスの対応

①超円高	「第1・第2の矢」により超円高回避に成功(80 円割れから 100 円前後の円/ドル相場へ)
②TPP	少し進み始めた(参加を前提とした交渉を開始)
③電力不足	成長戦略の中に「原発再稼働」を明記 米国からシェールガスを輸入することに成功(2017 年予定)
④CO2「25%」削減	「棚上げ」方針
⑤社会保障費拡大	「抑制」を検討
⑥高い法人税	「法人減税」は先送り
⑦解雇規制	「緩和」見送り
⑧人口減少	「女性活用」にとどまる(「移民」には踏み込まず)
⑨中国リスク	「領土問題」未解決

[安倍政権独自の主要「成長戦略」]

①「海外インフラ」受注増	原発、新幹線、各種プラントなど日本の得意分野を世界にトップセールス
②「設備投資」拡大	「投資減税」を検討
③「農業・医療」輸出拡大	「規制緩和」を進める
④「経済特区」設置	国内外の企業を誘致(「法人税減」などにより)
⑤「観光客」誘致	現在の約 800 万人を 3,000 万人(2030 年)へ

◆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。

【第4の矢:財政再建】

前政権の基礎的財政収支(プライマリーバランス)目標を堅持…この目標達成のハードルは極めて高い

①2015年までにプライマリーバランスの赤字を「半減」(2010年度比 GDP ベース)

→ この目標達成のためには約 18 兆円の収支改善が必要(財務省)

…「消費税 10%」による税込増 10 兆円(但し、社会保障費に充当?) + 法人税・所得税等増加 + 歳出削減

②2020年度までにプライマリーバランスを「黒字化」→ 今後、約 35 兆円の収支改善が必要

投資家の反応

「超円高」を回避できたことで企業業績回復に期待し、世界の多くの投資家が日本株を購入
TPP交渉参加や、原発再稼働・シェールガス輸入の動きなどが株高を加速

しかし、法人減税・解雇規制緩和・社会保障費抑制などへの政権の対応に市場は失望

…「企業業績向上」「税込増」「賃上げ」という好循環は期待できないのではないかと、という観測の広がり

短期投資家が敏感に反応

5月までの半年間で外国人は日本株を約 10 兆円買い越し。うち半分以上がヘッジファンドなどの短期投資家と推測
ヘッジファンドは「日本株の買い」「円のヘッジ売り(=ドル買い)」をセットで行い、日本株高・ドル高を演出
その後ヘッジファンドは、①日本株急騰(=割高)、②米国超金融緩和の縮小リスク、③アベノミクスへの失望
などから反対売買へ(…「日本株の売り」「円のヘッジ解消(=ドル売り)」を同時に実行)

日本の長期的「潜在成長力」は「1%」程度

「労働力」「技術革新等」を駆使した場合の成長力が
「潜在成長率」

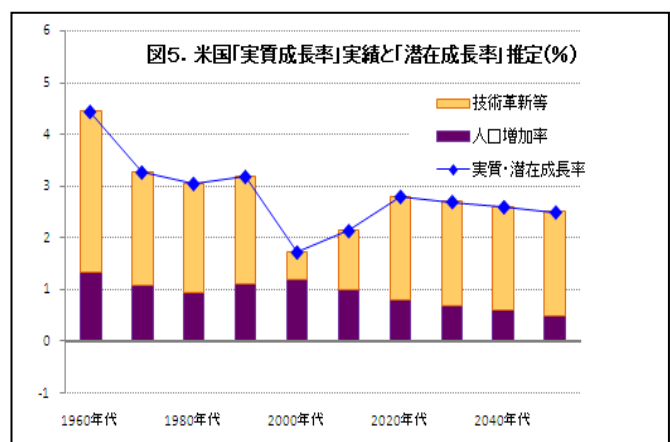
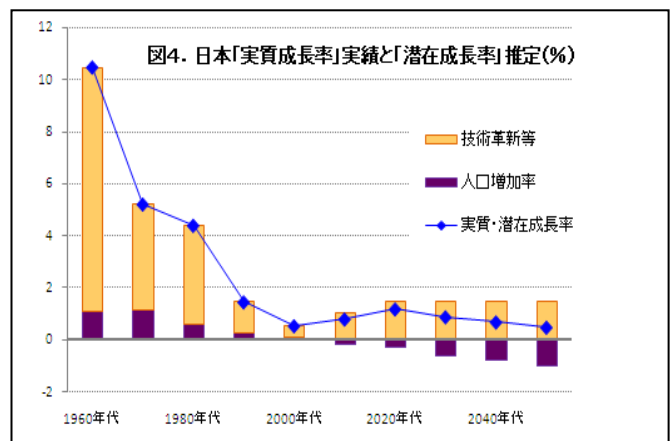
日本の「実質成長率」実績と「潜在成長率」推定(図 4)

- ・1980年代までの「成長率」実績は「10~4%」と高率
…「世界の工場」として独占的利益を享受
「技術革新等」「人口」とも高成長の時代
- ・今後の「潜在成長率」は「1%」程度に
…「技術革新等 1.5%」+「人口▲0.5%」
=「潜在成長率 1%」

《参考:米国の「潜在成長率」推定(図 5)》

2000年・2010年代の成長実績は「ITバブル」や
「住宅バブル」崩壊などで苦戦

今後:「技術革新等 2%」+「人口増 0.5%」
=「潜在成長率 2.5%」程度



◆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。

「アベノミクス」「株式市場」再考

アベノミクスは「潜在成長率」を上回る高い目標を掲げています。

…「実質成長率2%」+「物価上昇率1%」=「名目成長率3%」

「実質成長率」引き上げの方策は「人口の増加」と「技術革新等の拡大」です。

即効性のある「人口の増加」策としては「移民大量受入れ」論があります。しかし1,000万人単位の人口減少を移民でカバーすることには抵抗が多く、「コスト・リターン」の観点からも現状では敬遠されています。

移民増による経済規模拡大よりも「1人当たり所得の成長」が重要です。

経済規模が横ばいでも(=ゼロ成長=名目GDP500兆円)、「1人当たり所得」は人口が減少する分だけ上昇することになります(図6)。

一方、名目GDP500兆円を維持するためにも「技術革新等」が必要です。

アベノミクスは「人口減少」や「賃金格差」という構造問題を抱えたなかで、この「技術革新等」向上のために「成長戦略」を策定しました。

しかし国民に「痛み」を強いることには躊躇しています。「痛み」なき「餡」だけの政策は財政赤字を膨らませます。市場はこの点を危惧しています。

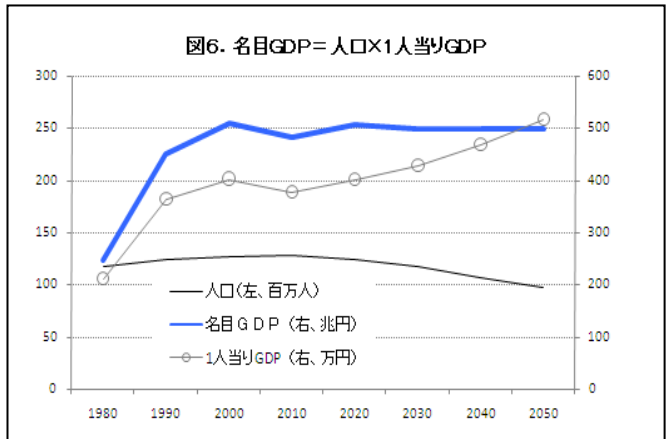


図1~6の出所: 国連、IMF、FRB、内閣府、総務省、厚生労働省

アベノミクスが採るべき「痛み」は「消費税引き上げ」「社会保障費削減」「解雇規制撤廃」などです。

「消費税引き上げ」は予定通りのスケジュールで進んでいます。

「社会保障費削減」は選挙対策もあり先送りされていますが、避けて通ることはできなくなっています。

問題は「解雇規制の撤廃」です。この議論については世論からの強い反発がありました。

日本では「企業業績」よりも「雇用維持」という風土のなかで、米国流の「株主資本主義」が根付いていません。

日本では企業の多くが「企業内失業」「ワークシェアリング」という形で雇用維持に努めています。

その結果、日本企業のROE(株主資本利益率)は低下したままです。

日本企業のROEは主要国の中で唯一の「1桁」(現在: 予想ベースで約8%)です。

一方、PER(株価収益率)は、主要国ではいつも高い水準にあり(現在: 約15倍)、割高に買われています。

今回の外国人投資家の日本株買いは「今度こそ日本は変わる」というものでした。

その中身は「労働市場柔軟化」により「日本企業のROEが主要国と同じ水準(2桁)にまで高まる」ということにあるように思います。しかし、この「解雇規制の撤廃」実現が見送りとなったとすれば、「ROEが低い」「PERが割高だ」という日本株敬遠論につながります。『日本企業は今後も株価を犠牲にして雇用を維持するつもりだ』という見方が定着すれば、日本株市場の上値は抑えられてしまうことになると思います。

ユニオンファンドの日本株投資

ユニオンファンドは「さわかみファンド」と「キャピタルF(日本株ウェイト: 約7%)」を通じて日本株に投資しています。

日本株の株式時価総額シェアは約7%ですが、日本は「身近な精通した市場」であることから、ユニオンファンドでは約12%の「目標投資比率」としています。約5年前のユニオンファンド設定当初では約20%の「目標投資比率」でしたが、上記のような背景もあり日本株比率を徐々に引き下げてきています(但し、組入れファンドを売ったことは一度もありません)。

◆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。

■ 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

■ 6月の世界の株式市場は軟調に推移し、月末にかけやや落ち着きを取り戻しました。

- ・米国・・・「好調」な経済指標や超金融緩和「縮小」発言などを受け長期金利上昇・株価下落に。
その後、緩和「継続」発言などもあり、株価はやや回復。
- ・欧州・・・「景気減速」が続き株価軟調
- ・中国・・・当局の「構造改革」優先姿勢が鮮明化し、短期金利急騰・株価安値更新
- ・日本・・・「アベノミクス」の勢いが薄れ、株価は海外市場に概ね連動した動きに

■ 6月の基準価額推移・・・下旬までは一本調子下落となり 6/26 に安値 15,689 円(前月末比▲9.5%)をつけましたが、 月末はやや戻り 16,005 円(同▲7.7%)で終了しました。

■ 6月も新規組入れ(買い増し)を見送り、月末の組入比率は「85.6%」(前月末比▲1.6%)となりました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

株式市場は引き続き調整局面が続くように思います。

- ・米国株は金利上昇を背景に利益確定売りが膨らみそうです。
- ・欧州は景気後退が続く、南欧各国の動きにも不安定さがみられてきました。
- ・中国は構造改革が進む中で「高利回り金融商品」が行き詰るリスクが高まりました。
- ・日本では外国人投資家にアベノミクスへの失望感が広がってきたように思います。

● 目標組入比率

現在の「目標組入比率」を「85%～100%」から「80～100%」へ変更します。

昨年 11 月以降約 6 ヵ月間、世界の株価は約 5 割上昇しました(MSCI オールカントリー・ワールド・インデックス)。

今回の調整はこれまでの急騰の反動もあり、もう少し続くものと考えています。

このためキャッシュ比率を「5%」高めとし、今後の下落局面での買い増しに備えます。

● 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:12%、欧米:38%、新興国:50%

● 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。

● ファンド別目標投資比率

現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

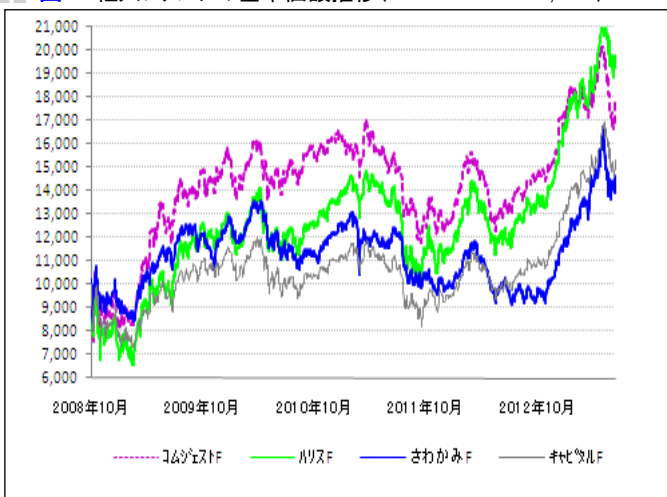
・・・「さわかみF」:12%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:50%

◆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ファンドとも下落傾向が続く。
6月1ヵ月間の騰落率は次の通り
…「ハリスF: ▲7.2%」、「コムジェストF: ▲11.4%」
「キャピタルF: ▲6.6%」、「さわかみF: ▲4.7%」

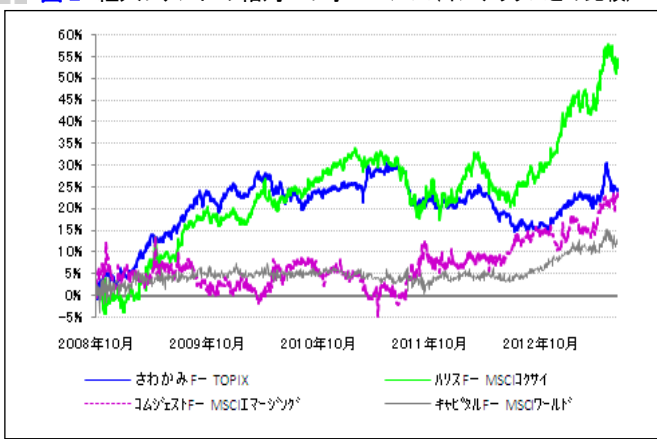
>> 図2 相対パフォーマンス

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 24%凌駕
「ハリスF」…概ね 52%凌駕
「キャピタルF」…概ね 12%程度凌駕
「コムジェストF」…約 23%凌駕

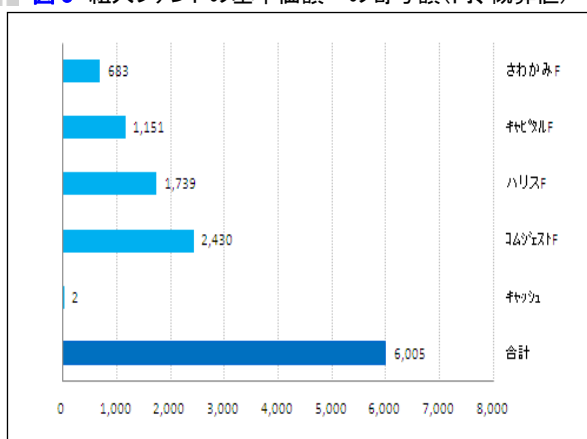
>> 図3 寄与額

6月末の基準価額が16,005円となっていることから、6,005円の評価益に。月末時点の寄与額内訳は第3図の通り。組入れ比率を加味した寄与度推移では「コムジェストF」の貢献度が相対的に縮小気味。一方、「さわかみF」の相対貢献度が急上昇。貢献度最大は「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 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」

>> 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、最近下落

欧米: 低下基調、最近上昇

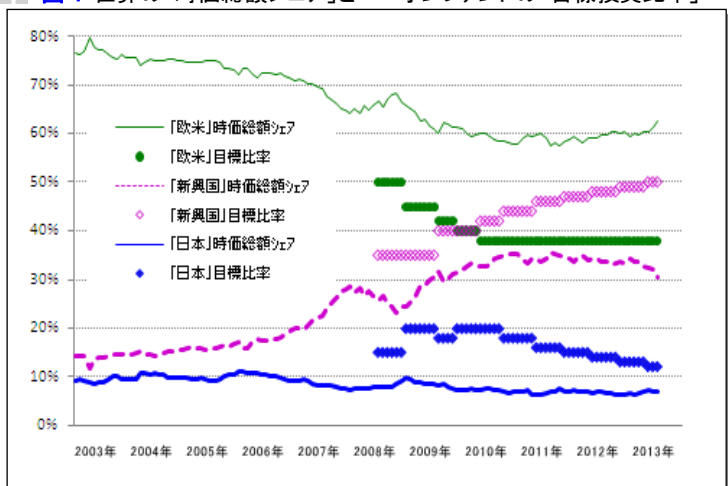
日本: 低下基調から最近回復

「地域別目標投資比率」…

日本: 12%(シェア比+5%)

欧米: 38%(シェア比▲25%)

新興国: 50%(シェア比+20%)



(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

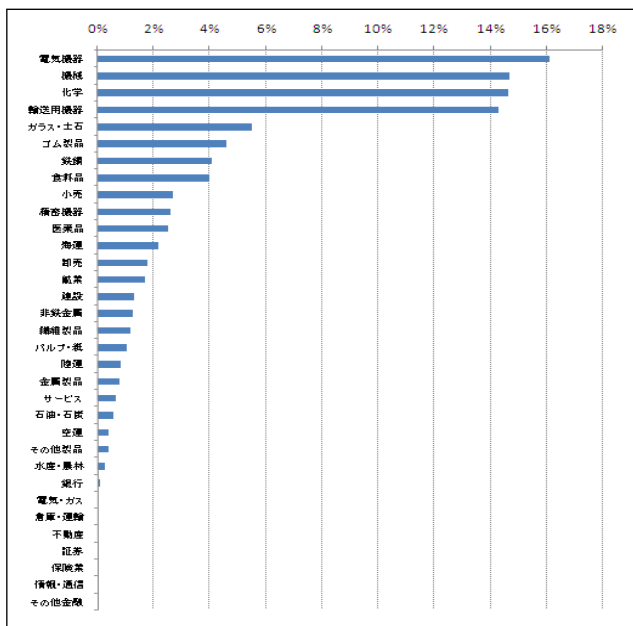
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2013年6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	5.9%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	4.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	3.1%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.8%	日本	化学	トイレット紙首位
5	デンソー	2.6%	日本	輸送用機器	世界的自動車部品メーカー
6	信越化学工業	2.3%	日本	化学	塩ビ・シリコンウエハー世界大手
7	商船三井	2.1%	日本	海運	海運世界大手
8	リコー	2.0%	日本	電気機器	事務機大手
9	パナソニック	1.9%	日本	電気機器	総合家電首位
10	日本特殊陶業	1.9%	日本	ガラス・土石製	プラグ・センサー世界首位
上位10銘柄		28.9%			
その他132銘柄		68.9%			
キャッシュ		2.2%			

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140。

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」「ガラス・土石」「ゴム」「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。

◆株価調整局面でもあり、今月は小幅な売却（“ものづくり”，“輸出型”企業を中心に約10銘柄の全部または一部を売却）。

◆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)

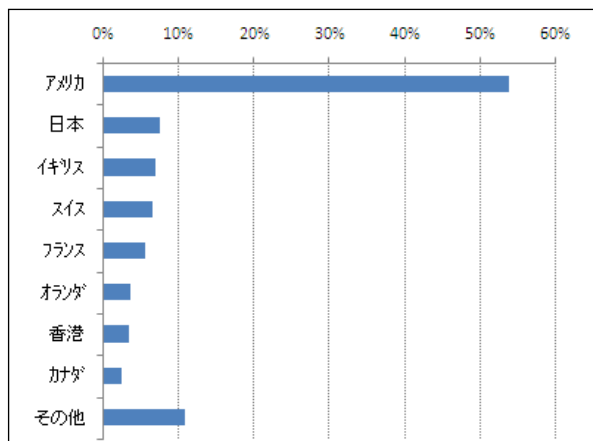
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2013 年 5 月末現在

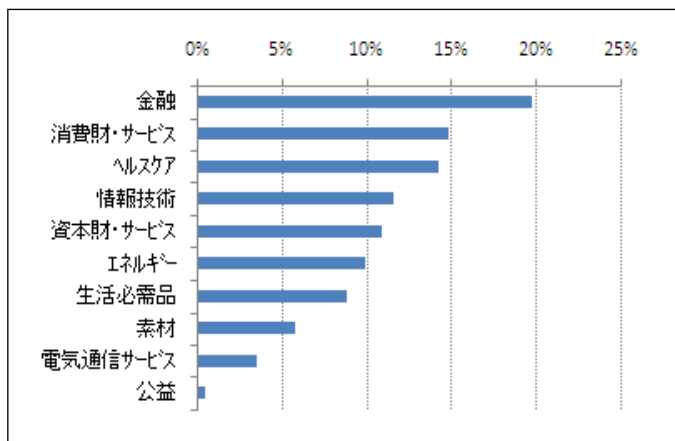
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	5.0%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Bristol-Myers Squibb	2.8%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
3	Goldman Sachs	2.1%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
4	Roche	1.9%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
5	Danaher	1.7%	アメリカ	資本財・サービス	コングロマリット
6	Google	1.7%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一
7	Halliburton	1.6%	アメリカ	エネルギー	資源サービスの多国籍企業
8	Eaton	1.5%	アメリカ	資本財・サービス	総合産業機器メーカー
9	Pernod Ricard	1.4%	フランス	生活必需品	洋酒大手
10	BB&T	1.4%	アメリカ	金融	米有力地銀
上位 10 銘柄		21.1%			
その他 151 銘柄		76.1%			
キャッシュ		2.8%			

■ 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 (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、安定セクターの「消費財」「生活必需品」「ヘルスケア」が増加し、景気敏感セクターの「素材」「エネルギー」が減少。
組入トップの「金融 (20%)」がパフォーマンスに大きく貢献。
組入上位 10 銘柄では「金融」のほか、「ヘルスケア (バイオ)」が上位を占める。
- ◆ 国別では米国比率が半年前に比べ約 4% 上昇。

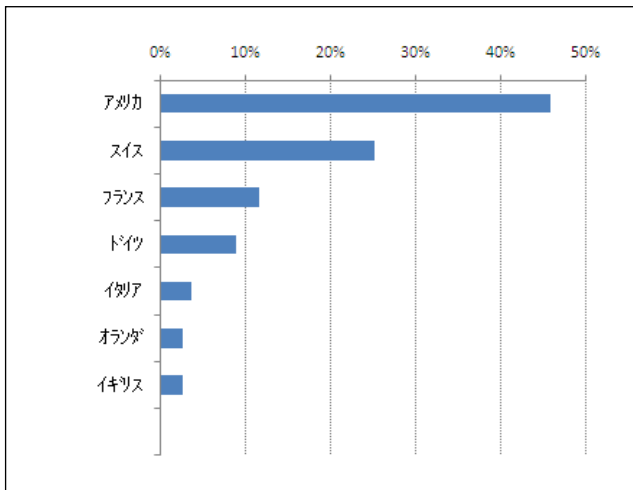
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書 (交付目論見書) の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 24 グループ 2013 年 5 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	CREDIT SUISSE	4.8%	スイス	各種金融	金融大手
2	INTEL	4.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
3	STARWOOD HOTELS	4.0%	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	DAIMLER	4.0%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
5	JULIUS BAER	4.0%	スイス	各種金融	プライベートバンク
6	BNP PARIBAS	3.9%	フランス	銀行	金融大手
7	ALLIANZ	3.6%	ドイツ	保険	総合保険大手
8	KUEHNE & NAGEL	3.6%	スイス	運輸	国際貨物運送
9	WELLS FARGO	3.6%	アメリカ	銀行	金融大手
10	FIAT INDUSTRIAL	3.6%	イタリア	資本財	農業・建設機械
上位 10 銘柄		39.8%			
その他 26 銘柄		56.9%			
キャッシュ		3.3%			

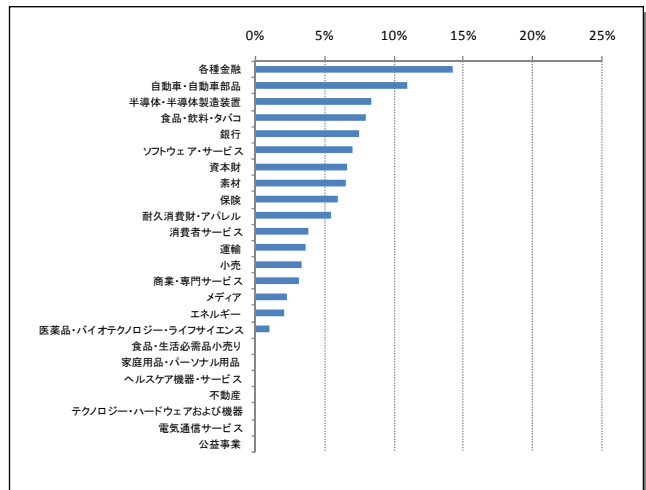
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2013 年 6 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」が最大の投資セクター(組入比率: 約 28%)。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。今回の上昇局面では「金融」セクターの貢献度が大きい。
- ◆ それ以外では、景気敏感セクターの「自動車関連」「半導体」「ソフトウェア」「耐久消費財」や割安な「食品」などのウェイトを高めている。
- ◆ 目標圏に到達した銘柄の利食い・割安株の買い付けを活発に行っている。

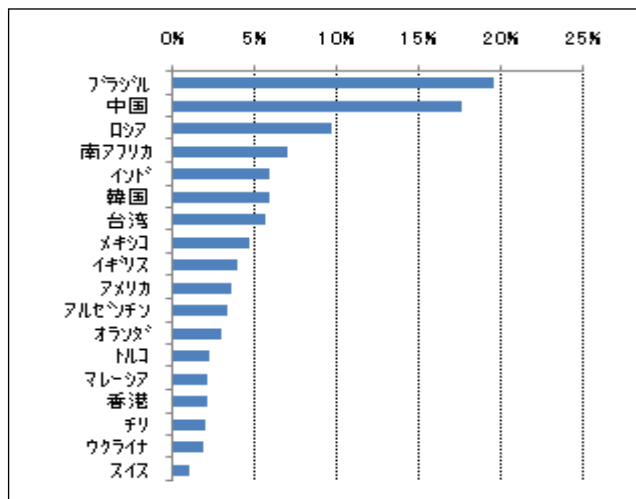
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであ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

■ 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 2013 年 6 月末現在

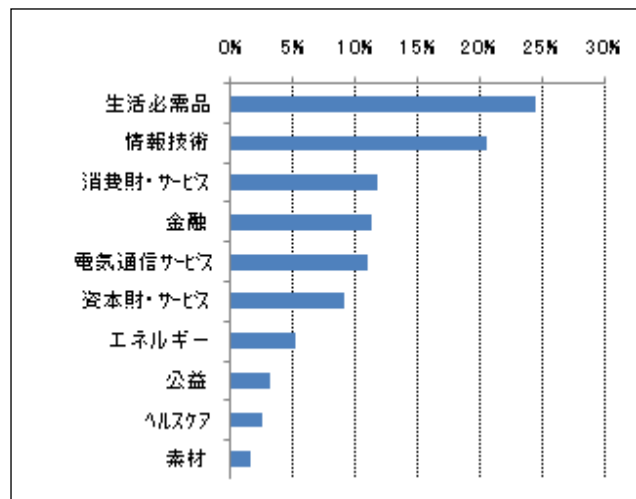
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.4%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	CHINA MOBILE	4.2%	中国	電気通信サービス	携帯電話
3	YANDEX	3.5%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン
4	NATURA COSMETICOS	3.4%	ブラジル	生活必需品	化粧品
5	BAIDU	3.3%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
6	TENARIS	3.2%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
7	SAMSUNG LIFE	3.1%	韓国	金融	生保
8	PING AN INSURANCE	3.1%	中国	金融	総合保険
9	CHINA LIFE	2.8%	中国	金融	生保
10	HEINEKEN	2.8%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
上位 10 銘柄		34.8%			
その他 31 銘柄		62.7%			
キャッシュ		2.5%			

■ 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

- ◆ 新興国の割に 50 銘柄程度に絞って運用するファンド。
- ◆ 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。
- ◆ 高成長新興国の企業を中心としたポートフォリオ。
- ◆ 新興国市場の主要セクターは「資源・エネルギー」や「金融関連」に大きく偏っているが (BRICs 諸国では概ね 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。
- ◆ 最近の動きでは、「生活必需品」「資本財」や価格下落が続く「素材」を引き下げ、割安になった「情報技術」や「消費財」を大きく引き上げ。
- ◆ IT 関連 (「情報技術」「ネット検索エンジン」「通信サービス」など) が組入れ上位に。
- ◆ 組入 10 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(組入4ファンド トータル)の状況

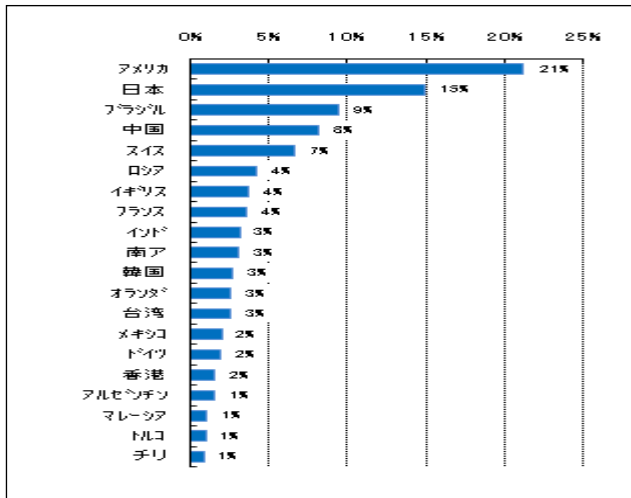
■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2013 年 5 月末現在

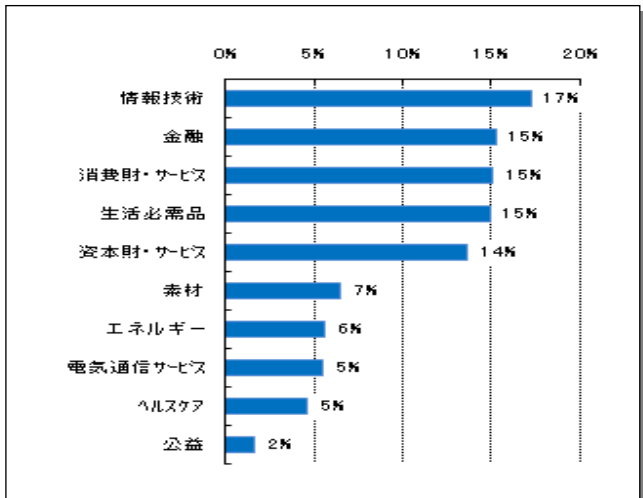
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.5%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA MOBILE	1.9%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
3	YANDEX	1.5%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
4	PING AN INSURANCE	1.5%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
5	BAIDU	1.5%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
6	TENARIS	1.5%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管	コムジェストF
7	CHINA LIFE	1.4%	中国	金融	生保	コムジェストF
8	NATURA COSMETICOS	1.4%	ブラジル	生活必需品	化粧品	コムジェストF
9	SAMSUNG LIFE	1.4%	韓国	金融	生保	コムジェストF
10	HEINEKEN	1.3%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
11	CREDIT SUISSE	1.0%	スイス	各種金融	金融大手	コムジェストF
12	INTEL	1.0%	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
13	Gilead Sciences	0.9%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
14	STARWOOD HOTELS	0.9%	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
15	DAIMLER	0.9%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手	ハリスF
16	JULIUS BAER	0.9%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
17	BNP PARIBAS	0.9%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
18	ALLIANZ	0.8%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
19	KUEHNE & NAGEL	0.8%	スイス	運輸	国際貨物運送	ハリスF
20	WELLS FARGO	0.8%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
21	FIAT INDUSTRIAL	0.8%	イタリア	資本財	農業・建設機械	ハリスF
22	トヨタ自動車	0.8%	日本	輸送用機器	自動車世界大手	さわかみF
23	ブリヂストン	0.6%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
24	Bristol-Myers Squibb	0.5%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
25	三菱重工	0.5%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
26	Goldman Sachs	0.4%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行	キャピタルF
27	Roche	0.4%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手	キャピタルF
28	花王	0.3%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
29	Danaher	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	Google	0.3%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一	キャピタルF
上位 30 銘柄		29.5%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
その他 354 銘柄		57.7%				
キャッシュ		12.8%				

■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: 384、投資国数: 24 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 21%、日本が 2 位で 15%、3 位以下はブラジルの 9% など新興国が続く。主要新興国ではブラジル・中国・ロシア・インド・南ア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」「金融」「消費財」「生活必需品」「資本財」が 15% 程度で並ぶ。最近 6 カ月間の業種別動向: 景気敏感セクターの「素材」が大きく減少し、割安な「消費財」にシフト。その他は概ね横ばい。

◆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。

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・ファンズの形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 ◆

◆ 取引残高報告書について ◆

今回、「平成 25 年 4 月～6 月」の期間中にお取引がありましたお客様を対象に、郵送にてご報告しています。

※ 口座に残高があるお客様で、前回の「お取引残高報告書」作成日以降お取引がない場合、1 年おきに「お取引残高報告書」を作成いたします。（但し、「残高なし」の場合には作成されません）

「お取引の明細と預り金の残高明細」の見方

作成期間内にお取引された明細が記載されます。

■ お取引の明細には、「ご入金」、「お引出し」、ユニオンファンドの「買」「売」が記載されます。

■ 最後に表示される「お預り金」につきましては、「作成基準日現在」でお取引が成立していない場合には「お預り金」が表示され、お取引が完了されている場合は「0 円」で表示されます。

「投資信託受益権等の残高明細」の見方

「ユニオンファンド」の作成基準日現在における残高口数、評価金額等の明細が表示されます。

「数量」…… ユニオンファンドの残高口数が表示されます。

「基準価額」…… 作成基準日(平成 25 年 6 月 28 日)現在の基準価額です。

「評価額」…… 作成基準日現在におけるお客様の「評価金額」を算出しています。
(「評価額」=「数量(残高口数)」×「基準価額」÷10,000 です。)

「取得単価」※ …… これまでユニオンファンドを取得された平均の投資元本を表します。
「個別元本」 …… 一般口座でのお取引の場合は、「個別元本」のみが表示されます。

※ 「取得単価」は特定口座をご利用の場合、解約時に譲渡損益税額を計算するために使用します。

【取得金額(これまでのファンド購入充当額)の確認方法】

「数量」(残高口数) × 「取得単価または個別元本」 ÷ 10,000 で概算取得金額を確認できます。

「受渡日が 7 月 1 日以降のお取引明細」の見方

作成期間内に約定がありましても、受渡日が到来していないお取引がある場合に表示されます。

◆ 資産運用セミナー in 札幌のご案内 ◆

日次・会場	平成 25 年 7 月 27 日(土)13:30～15:30 「TKP 札幌カンファレンスセンター」(JR 函館本線 札幌駅南口 徒歩 5 分)		
講師	田子 慶紀 (弊社代表取締役)	定員・費用	10 名 セミナー参加費用(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 ※セミナーへの参加をご希望される方のお名前、連絡先、人数をご連絡ください。		

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。

◆ 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。