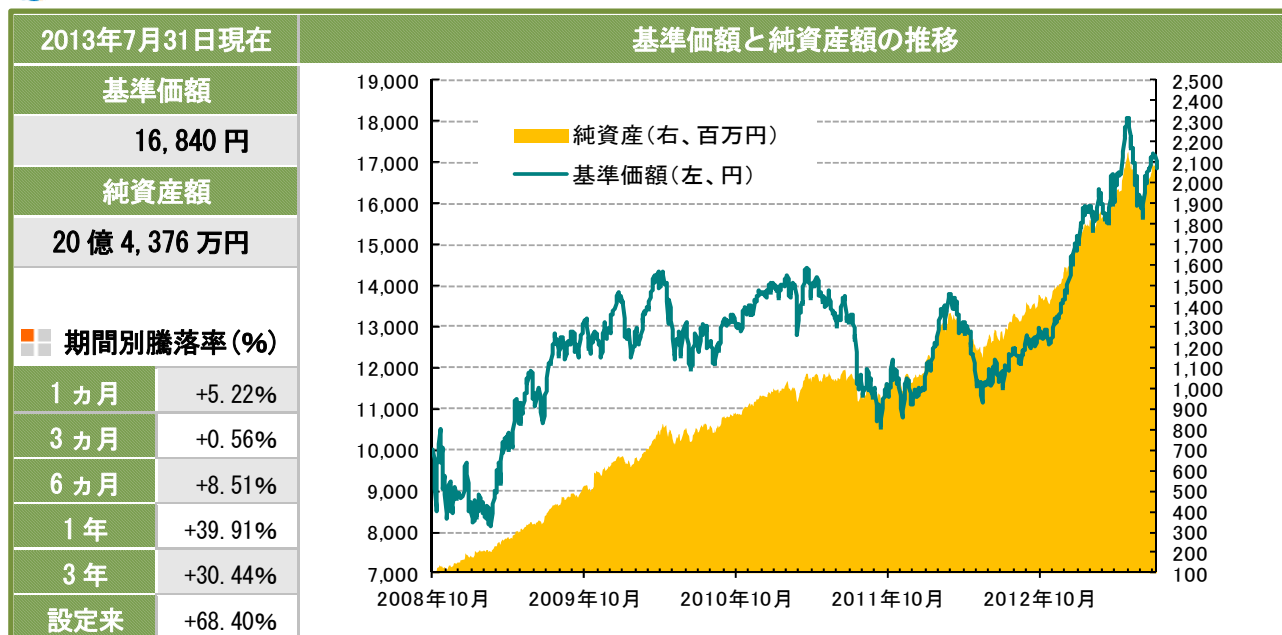




「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2013年8月9日作成)をお届けします。

## 運用状況のご報告

### ユニオンファンド概況



\*複利年率 +11.52%

\*「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7/31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	11.9%	12%	-0.1%
キャピタルF	欧米	16.0%	18%	-2.0%
ハリスF	欧米	19.3%	20%	-0.7%
コムジェストF	新興国	38.4%	50%	-11.6%
キャッシュ	—	14.5%	—	—

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

#### 日本はなぜ巨額の赤字財政が可能なのか？ その持続性は？

日本はギリシャを上回る世界最大の財政赤字国です。

日本の財政を家計に例えれば、次の様ないわば「サラ金地獄」状態にあります(出所:財務省)。

◆収入(歳入)40万円/月に対し、支出(歳出)79万円/月

支出内訳:生活費(一般歳出)46万円、仕送り(地方交付税)14万円、ローン元利払い(国債費)19万円

◆ローン残高(政府債務残高)は7,631万円

◆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。

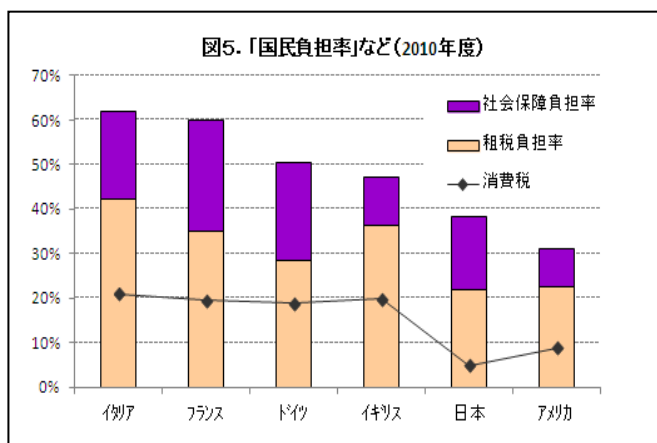
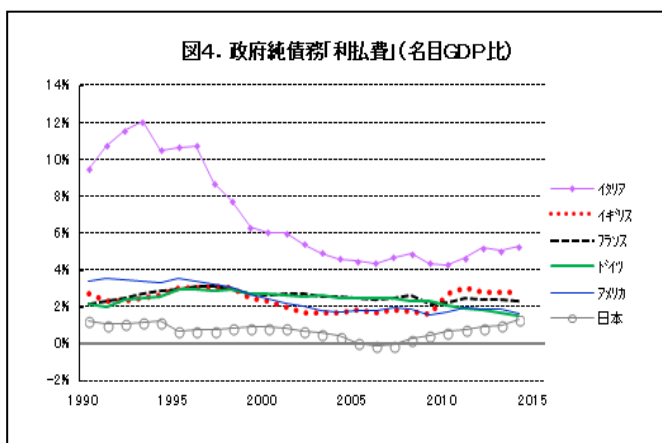
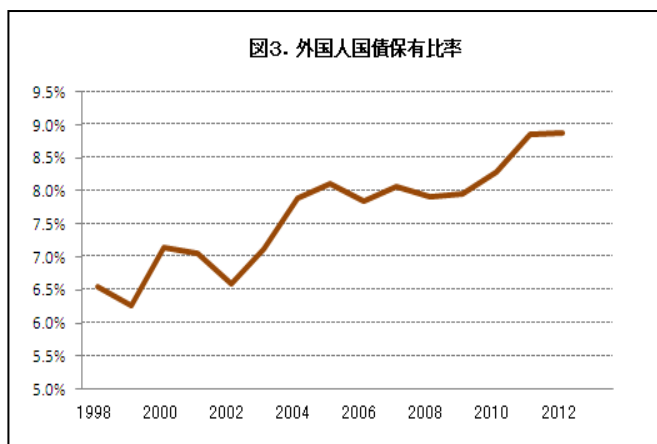
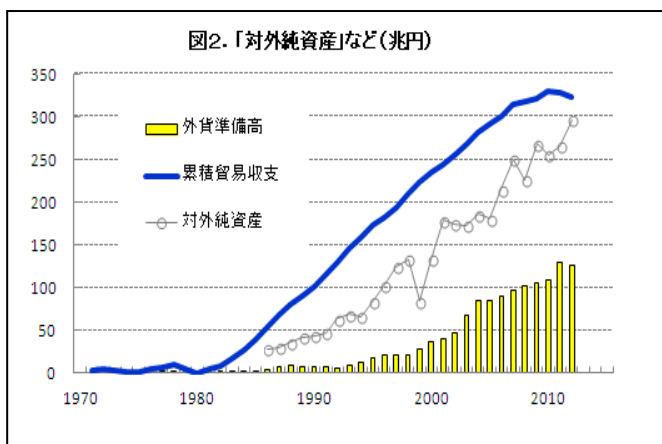
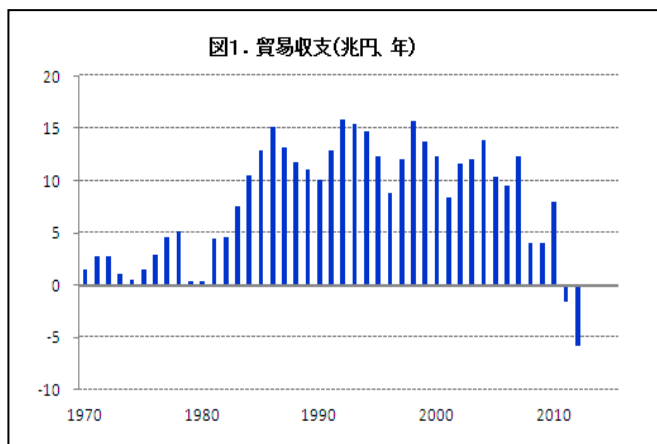
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

このような状況にあっても日本の国債は毎年きちんと消化(ファイナンス)され、しかも超低金利が続いています。  
 日本はなぜ巨額の赤字財政を毎年続けることが可能なのでしょうか？  
 日本の財政赤字の仕組みとその持続性について考えてみました。

## 巨額赤字がスムーズに消化されている主な理由

日本の国債が信頼されスムーズに消化されている主な理由は下記の通りです。

- ①長年の貿易黒字により世界一の「対外純資産国」となっていること(図1、2)
  - …国債償還への信頼度が高い
- ②日本全体では資金余剰状態にあり、国内投資家が9割以上を保有していること(外国人比率は1割未満)(図3)
  - …国内の低い金利水準で発行でき、国の利払費負担が抑制されている(図4)
- ③国民負担率が世界的にも低水準であり、増税余地があること(図5)
  - …消費税引き上げにより財政改善が期待できる



◆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。  
 ◆このレポートは信頼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。

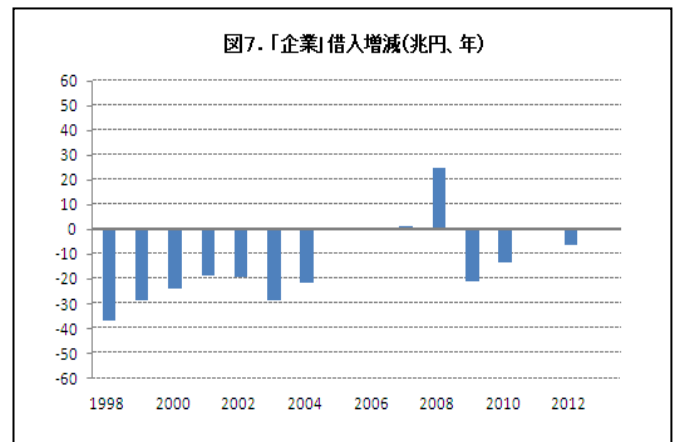
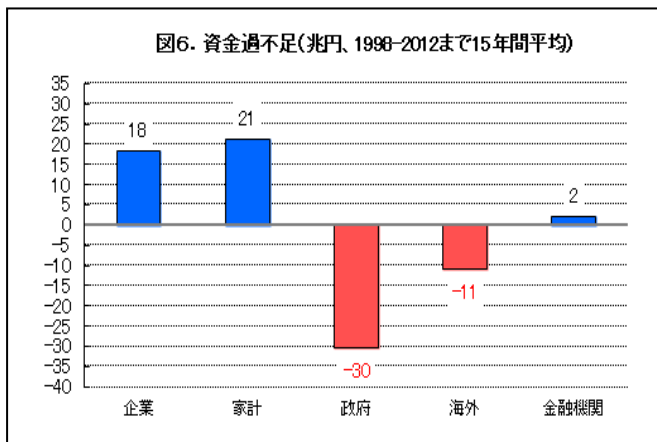
## 「国債消化」の内訳（日本の「資金繰り」）

これまでの15年間(1998年～2012年)、日本はデフレ(物価下落)状態にありました。  
この間の日本の「資金繰り」(主体別資金過不足)は平均すると次の様に要約されます(図6)。 (出所:日銀「資金循環統計」)

- ・「企業」「家計」が約40兆円の大幅資金「余剰」→金融機関に預け入れ
- ・この余剰資金のうち約30兆円を「政府」が国債発行により調達し、財政出動(景気刺激)  
(仲介部門である金融機関がこの国債を一手に引き受け)
- ・残りの約10兆円は「海外」へ

このような「資金繰り」パターンが15年間続いたことで、日本の公的債務残高は約450兆円増加し、現在約1,000兆円(GDP比約200%)に。

国債の買い手は金融機関となっていますが、資金の出所は「企業」「家計」です。  
すなわち、「企業」「家計」が実質的な国債の買い手と言えます。



## 「資金過不足」の内訳

上記を主体別にもう少し細かくみると概ね次の様になります。

主体	資金過不足	主要内訳
企業	余剰18兆円	設備投資を抑制して資金を捻出し借入金を返済(毎年平均約13兆円)(図7) 不動産バブル時の過剰設備、空洞化による不稼働資産を廃棄 ・・・これが日本経済の「縮小」をもたらしてきた最大要因
家計	余剰21兆円	①現預金の増加が約10兆円・・・源泉の大部分が年金資産など(図8) ・・・年金受給額約60兆円のうち、1～2割が預貯金に(推定) リーマン・ショック以降、預貯金比率が上昇(図8) 年金受給者が年々増加＝年金総額も年々増大(図9) →主として富裕高齢層の年金が預貯金に (現役層:ギリギリの生活で預金は増えにくい) ②現役層の保険年金の積立が毎年平均約5兆円(図8) ③借入金返済が毎年平均約5兆円(住宅ローン・消費者ローンが減少)(図8) ・・・これも日本経済「縮小」の要因
政府	不足30兆円	「国債発行」は毎年平均約40兆円 「財政融資資金預託金」の圧縮約10兆円でネットの不足が約30兆円に
海外	差引11兆円	余剰分が外債投資などに

◆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。

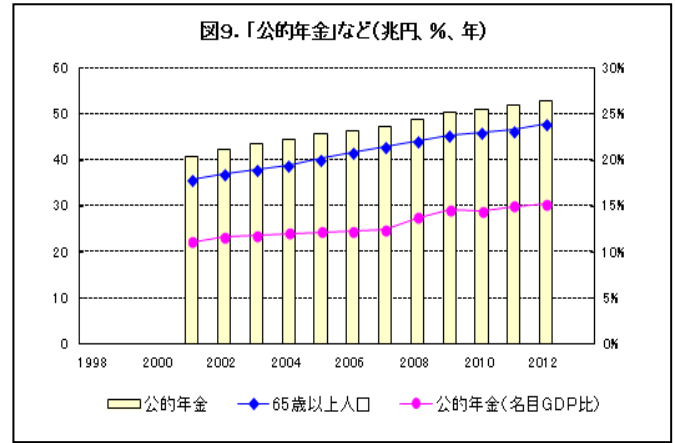
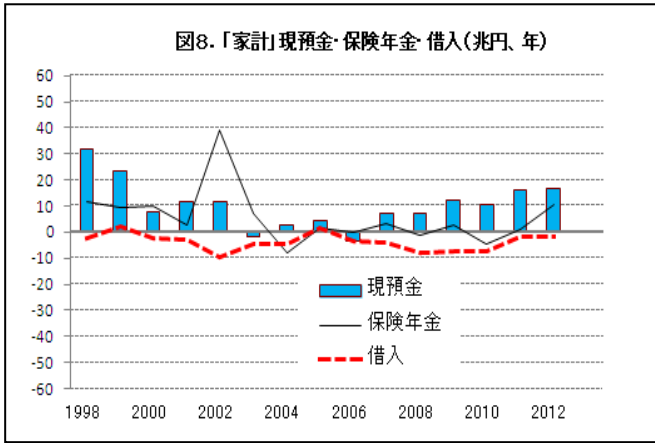


図1～9の出所:財務省、日銀、厚生労働省

## この国債消化構造に変化の兆し(国内余剰資金は減少へ)

今後、下記要因などから「企業」「家計」の資金余剰(潤沢な預貯金)は縮小方向へ。

企業	これまでの超円高の過程では集中的にリストラを実施 今後は減価償却を上回る設備投資に期待(アベノミクスの中心的政策) → 資金余剰額は減少方向へ
家計	①現預金の余剰は現状維持程度 高齢化が続き年金総額は増加するが、預貯金取り崩しも見込まれ、両者で相殺 ②現役層の減少で保険・年金積立金は減少 ③少子化で住宅ローン需要が減少し、借入金返済は減少

今後上記の想定通りに推移するとすれば、預貯金減少により、金融機関の国債購入資金が減少。これまでと同額の国債が発行されるならば、今後は外国人投資家への依存度が高まることに。

## 日本国債スムーズ消化は「赤信号」→ 更なる消費税引き上げが必要に

①貿易収支は既に赤字構造に転換しており、今後「対外純資産」は減少へ(図2)・・・日本国債の「信頼度低下」  
 <主な背景>

- (a) 産業空洞化＝海外現地生産増加 → 「輸出減少」
- (b) 原発稼働停止＝エネルギー「輸入増加」

②外国人投資家への国債依存度増大⇒外国人投資家は日本国債の信頼度低下から「高い金利」を要求する可能性大

③来年の消費税引き上げにより財政改善が期待できることで、現在、金融市場は「安定状態」

しかし、消費税率「10%」では不十分

→ 「15～20%」がターゲット(・・・GDP比で欧米並みの約▲3%になる水準)

(この消費税水準でも約1,000兆円の債務残高は減らず、現役世代・次世代への巨額ツケ回しが続くことに)

	消費税率	消費税額	国債発行額	GDP比
現在	5%	12.5兆円	45兆円	9%
今後	10%	25兆円	32.5兆円	6.5%
今後	15%	37.5兆円	20兆円	4%
今後	20%	50兆円	7.5兆円	1.5%

◆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。



## 安倍政権の採るべき方策

消費税「10%」は不十分だからといって、直ちに「15～20%」に引き上げれば日本経済が大きな不況に陥るリスクがあります。

したがって、時間をかけながら安倍政権は次の様な対策を採る必要があると考えます。

①アベノミクスで成長促進	「税収増」「賃金増」を図る
②年金カット	人口構造から既に現行年金制度は崩壊寸前。早急な見直しが必要
③その他歳出削減	既得権益への切り込みが必要
④増税(消費税:15～20%に)	避けて通れない道

上記①は現在進行形ですが、「財政支出」を伴う(「痛み」を伴わない)実行しやすい対策です。

しかし、②～④は「大きな痛み」を伴うため、政権としてはなかなか実行に踏み切れません。

「痛み」なき政策ばかりを続けていては「財政悪化」が拡大し、外国人依存度が高まり、金利が上昇して国債発行が難しくなり、最悪の形で大幅増税を迫られ、深刻な不況にみまわれることとなります。

「サラ金地獄」の家計が生き延びるには「生活水準」を落とすしかありません。

「サラ金地獄」状態にある日本としては「痛み」を受け入れ、「生活水準」を見直す必要があると考えます。

### 生活の知恵 — お金の使い方絶対してはいけないこと — by 清水 学

この世に【絶対】は存在しません。

しかしながら、敢えて「お金の使い方」については【絶対】という言葉を使わせていただきます。

結論を先に述べると『目的外でお金を使ってしまう』ことが、【絶対】してはならないことです。

#### 【人間の不合理性】

人間は普段、仕事においても私生活においても「合理性」を求めています。

ところが、実際は「極めて不合理な行動」をしていることが、行動経済学(経済学+心理学)の様々な実験等で証明されています。「人間は目先の利益や一瞬の幸福感を味わうために、将来の幸せや持続的な安定した生活を犠牲にしてしまう」という「不合理な行動をとりがち」な生き物であるということです。

以下に1つの事例を紹介します。※特定者の事例ではありません。本事例の類似例は複数件あります。

「老後生活資金づくりのために」世界中の企業へ分散投資する投資信託Aを購入した。

リーマン・ショック後に投資を始めたこともあり、ジワジワ評価額が増えていった。一方、過去に銀行の営業マンから勧められて購入した「投資信託B」で評価損失が出ていたため、この「投資信託B」を全額解約した(評価損 → 実現損確定)。

この方はどこかで「損益通算」という節税手段を知り、節税を目的に(⇒ “目的が変わってしまっている!”)「老後生活資金づくり」のために購入していた、もう一方の「投資信託A」も全額解約した。

その結果、「損益通算」制度を使って、確かに40万円分の節税ができた。(・・・40万円はその後の旅行費用で消えた!)

しかし、「老後資金づくり(=本来の目的)」が一時中断したため、再度「投資信託A」を購入し始めた。

一見、問題ないように見えるが「投資信託A」の解約前の平均購入単価は11,000円であった。

全額解約時の「投資信託A」の基準価額は15,000円だった。

再度「投資信託A」を購入し始めた後の平均購入単価は16,000円で、直近の「投資信託A」の基準価額は17,000円。

上記は少し難しい話であり、将来のことのため一概に「いい・悪い」とは言えない部分もあるが、この方が「投資信託A」を

「目的外」の節税のために解約していなければ、現在の「評価益」は2,318万円になっている。

それが、一旦全額解約し再度投資し始めたため、現在の実際の「評価額」は1,594万円。

あくまでも現時点での評価益であるが、もし「目的外」の節税をしなければ、「老後生活用」の資金が724万円も多くなっていることになる。

“目的外の節税”で浮いた40万円と、あくまでも評価益であるが724万円とでは大きな差があるため、今後の「老後生活資金づくり」にも影響を及ぼすものと思われる。

◆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。

## ■ 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

### ■ 7月の世界の株式市場は概ね上昇しました。

- ・ 米国…市場が不安視していた超金融緩和と「縮小」に対し金融当局が沈静化を図ったこと、経済指標が堅調であったことなどから世界の株式市場を牽引。
- ・ 欧州…「景気後退」に底打ち気配がみられてきたことが株価を下支え。
- ・ 中国…地方政府債務問題や影の銀行問題が表面化したことなどから軟調に推移。
- ・ 日本…参院選への期待と反動、企業決算への期待と失望などから株価は上下の展開。

### ■ 7月の基準価額推移…下旬までは一本調子の上昇となり 7/22 に高値 17,230 円(前月末比+7.7%)をつけましたが、 月末はやや下がり 16,840 円(同+5.2%)で終了しました。

### ■ 7月も新規組入れ(買い増し)を見送りました。新規資金流入の一方、一部資金流出と基準価額上昇による影響から月末の組入比率は「85.5%」と前月比概ね横ばいでした。

## ■ 今後の運用方針

### ● 今後の市況見通し

・各国が抱えるリスクは、金融当局による市場への巧みなメッセージにより抑え込まれている状況です。

・各国の主なリスクは下記の通りです。

米国: 超金融緩和の縮小、財政の縮小

欧州: 景気後退、南欧債務問題の再燃

中国: 景気減速、地方政府債務問題の顕在化

日本: アベノミクスへの不信認(賃金低迷下での物価上昇)

・世界の株式市場は高値圏で揉み合っていますので、上記リスクが一部でも表面化すれば、利益確定売りが膨らみ株価軟調となる可能性が十分あると考えています。

### ● 目標組入比率

現在の「目標組入比率: 80~100%」を維持します。

### ● 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。

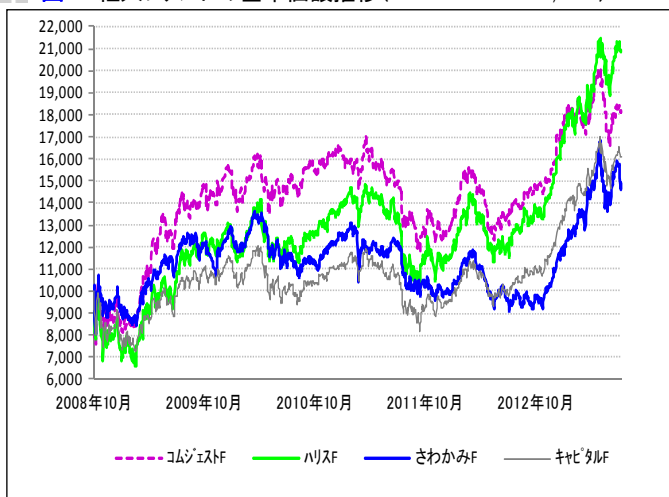
…「さわかみF」: 12%、「キャピタルF」: 18%、「ハリスF」: 20%、「コムジェストF」: 50%

◆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

7月は4ファンドとも上昇後、やや下落。  
7月1か月間の騰落率は次の通り  
…「ハリスF: +7.8%」、「コムジェストF: +6.4%」  
「キャピタルF: +5.2%」、「さわかみF: +4.2%」

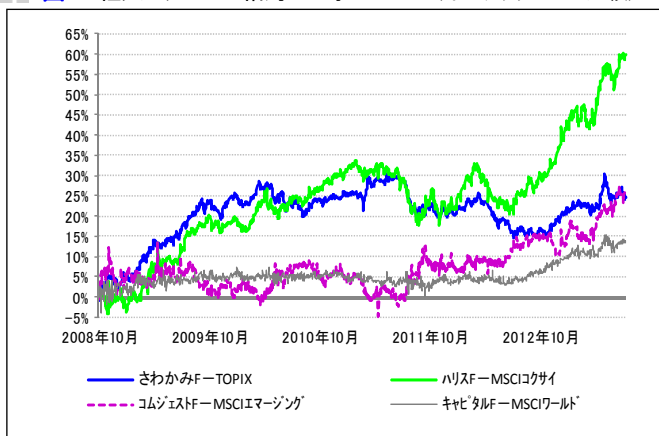
>> 図2 相対パフォーマンス

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 25%凌駕  
「ハリスF」…概ね 60%凌駕  
「キャピタルF」…概ね 14%程度凌駕  
「コムジェストF」…約 25%凌駕

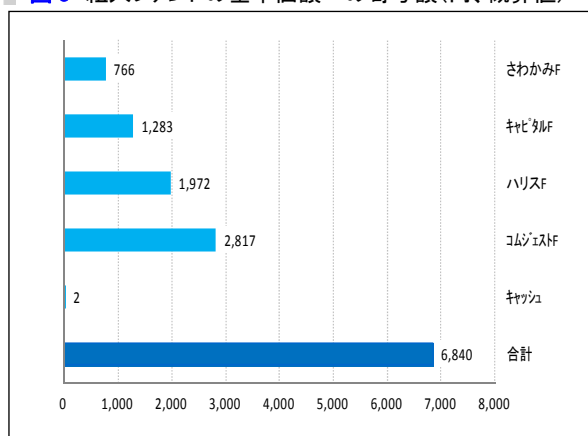
>> 図3 寄与額

7月末の基準価額が16,840円となっていることから、6,840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 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%)

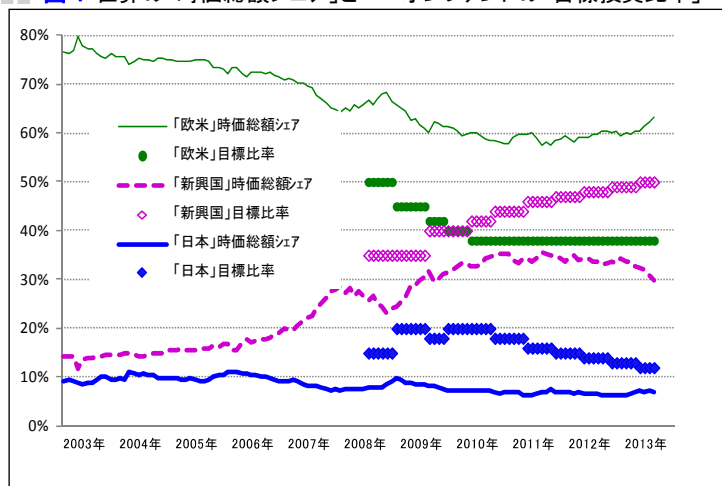
新興国: 50% (シェア比+20%)



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

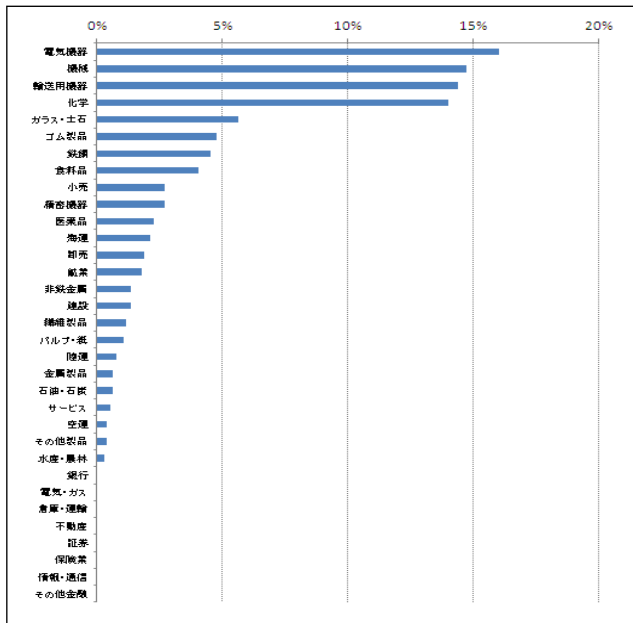
### さわかみF（さわかみファンド）

#### 株式組入上位10銘柄等

2013年7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	6.0%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	4.7%	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	2.7%	日本	化学	トイレット紙首位
5	デンソー	2.5%	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	2.1%	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	パナソニック	2.1%	日本	電気機器	総合家電首位
9	リコー	1.9%	日本	電気機器	事務機大手
10	日本特殊陶業	1.9%	日本	ガラス・土石製品	プラグ・センサー世界首位
上位10銘柄		28.9%			
その他127銘柄		70.3%			
キャッシュ		0.8%			

#### 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」「輸送用機器」「化学」「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。

◆7月は株価が回復したこともあり、“ものづくり”，“輸出型”企業を中心に20銘柄以上の全部または一部売却を実施。

◆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)

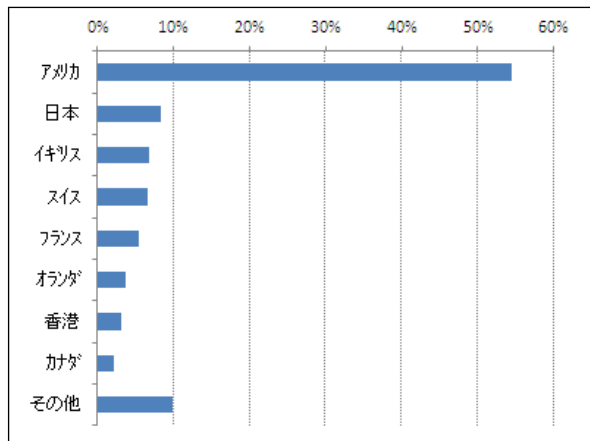
## ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2013 年 6 月末現在

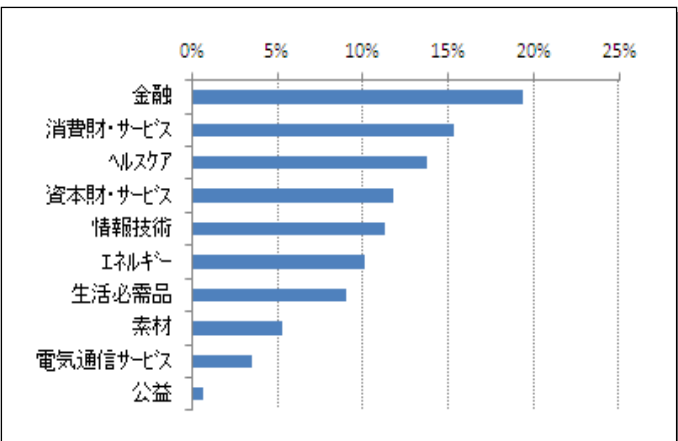
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	4.7%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Bristol-Myers Squibb	2.9%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
3	Goldman Sachs	2.0%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
4	Roche	1.9%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
5	Danaher	1.8%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
6	Google	1.7%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一
7	Halliburton	1.7%	アメリカ	エネルギー	資源サービスの多国籍企業
8	Eaton	1.6%	アメリカ	資本財・サービス	総合産業機器メーカー
9	BB&T	1.5%	アメリカ	金融	米有力地銀
10	Nestlé	1.4%	スイス	生活必需品	世界最大の食品・飲料
上位 10 銘柄		21.2%			
その他 148 銘柄		76.0%			
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 銘柄程度)。
- ◆ 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」などが増加し、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 (19%)」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・日本の比率が上昇 (半年前に比べ米国 約 4%、日本 約 2%)。

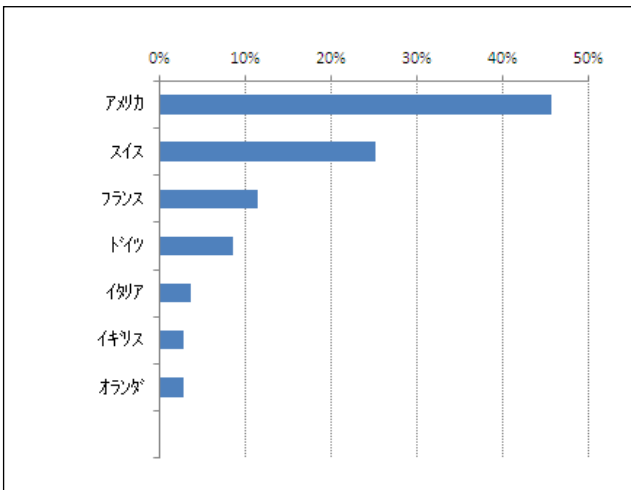
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書 (交付目論見書) の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 6 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	4.8%	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	JULIUS BAER	4.3%	スイス	各種金融	プライベートバンク
3	CREDIT SUISSE	4.1%	スイス	各種金融	金融大手
4	DAIMLER	3.9%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
5	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)
6	BNP PARIBAS	3.7%	フランス	銀行	金融大手
7	WELLS FARGO	3.7%	アメリカ	銀行	金融大手
8	KUEHNE & NAGEL	3.7%	スイス	運輸	国際貨物運送
9	FIAT INDUSTRIAL	3.6%	イタリア	資本財	農業・建設機械
10	APPLIED MATERIALS	3.6%	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 27 銘柄		59.0%			
キャッシュ		1.8%			

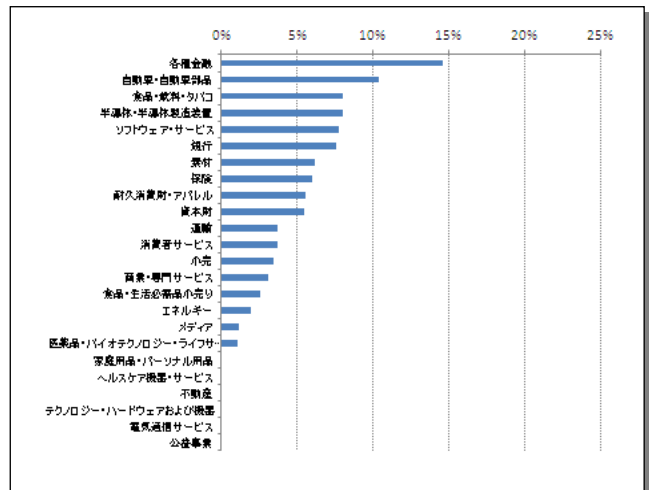
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2013 年 7 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」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が、最近では割高となった「小売」を売却し、割安な「耐久消費財・アパレル」や「食品」への入れ替えが目立つ。

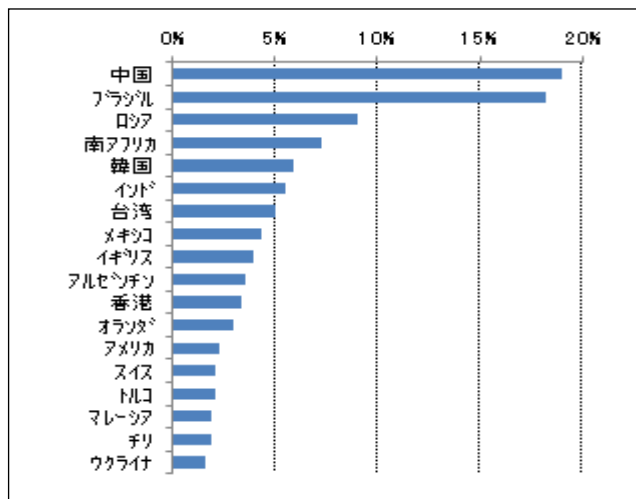
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 2013 年 7 月末現在

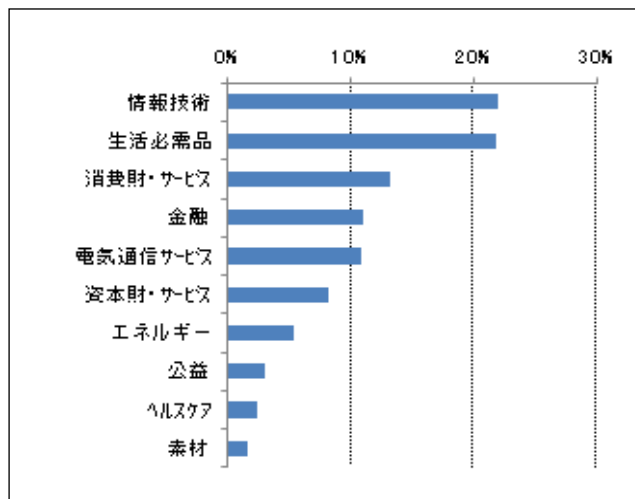
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.9%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	BAIDU	4.4%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
3	CHINA MOBILE	4.2%	中国	電気通信サービス	携帯電話
4	YANDEX	4.0%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン
5	TENARIS	3.4%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
6	SAMSUNG LIFE	3.0%	韓国	金融	生保
7	NATURA COSMETICOS	3.0%	ブラジル	生活必需品	化粧品
8	TENCENT	2.9%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
9	PING AN INSURANCE	2.9%	中国	金融	総合保険
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		35.4%			
その他 30 銘柄		60.6%			
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

- ◆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、「情報技術」が組入れトップに。  
... 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 5 銘柄。
- ◆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。

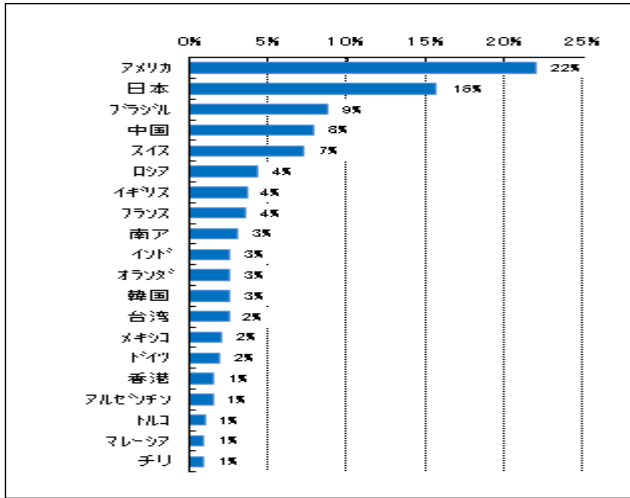
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■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 6 月末現在

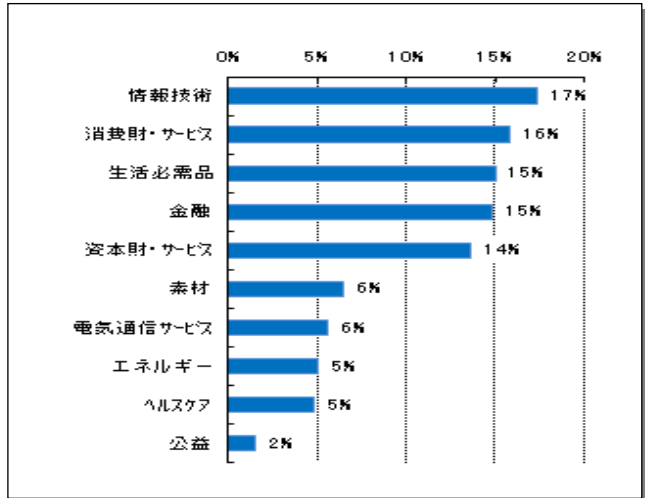
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.4%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA MOBILE	1.9%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
3	YANDEX	1.6%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
4	NATURA COSMETICOS	1.5%	ブラジル	生活必需品	化粧品	コムジェストF
5	BAIDU	1.5%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
6	TENARIS	1.4%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管	コムジェストF
7	SAMSUNG LIFE	1.4%	韓国	金融	生保	コムジェストF
8	PING AN INSURANCE	1.4%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
9	CHINA LIFE	1.3%	中国	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	INTEL	1.1%	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	JULIUS BAER	1.0%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
13	CREDIT SUISSE	0.9%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
14	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
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	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
17	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
18	BNP PARIBAS	0.8%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
19	WELLS FARGO	0.8%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
20	KUEHNE & NAGEL	0.8%	スイス	運輸	国際貨物運送	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	APPLIED MATERIALS	0.8%	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
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	0.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
26	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
27	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
28	デンソー	0.4%	日本	輸送用機器	世界的自動車部品メーカー	さわかみF
29	Roche	0.4%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手	キャピタルF
30	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
上位 30 銘柄		29.4%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
その他 348 銘柄		56.2%				
キャッシュ		14.4%				

## ■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: 378、投資国数: 23 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 22%、日本が 2 位で 16%、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・南ア・インド・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」「消費財」「生活必需品」「金融」「資本財」がほぼ同水準 (17~14%)。  
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」「情報技術」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

本月次レポートの5/14ページをご参照願います。今回は弊社取締役の清水より「生活の知恵 ―お金の使い方― 方で絶対にしてはいけないこと」と題し、事例を含めてメッセージとさせていただきました。

## 『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<sup>®</sup>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 ◆

### ◆ 月次レポート受取方法について ◆

【受取方法:「E-mail」または「不要(弊社 HP で直接閲覧)」のご選択にご協力ください。】

現在月次レポートを「郵送」でお受取りのお客様で、インターネット・E-mail をご利用いただける環境がお手元にありましたら、「受取方法を「E-mail」へ変更」にご協力方お願い申し上げます。

月次レポートは弊社お客様への配信後、一般公開として弊社 HP にも掲載しておりますので、レポート「不要」をご選択いただきましても弊社 HP へアクセスいただければ、いつでもご覧いただくことができます。

ご変更にご協力いただける場合は、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご連絡いただくか、弊社ホームページ(<http://www.unionam.co.jp/>)の「各種変更手続き」ページより、変更手続きをお願いいたします。

E-mail や弊社 HP でのレポートは「カラー」のため、ファンド概況やグラフ等鮮明に見ることができます。

エコの観点から印刷紙の削減を目標としております。どうぞご理解ご協力のほど、宜しくお願いいたします。

### ◆ ユニオンファンドの換金(解約)について ◆

【ご注文の際のご本人確認について】

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、お電話により弊社へのご登録内容に基づき、ご本人確認のうえ受付いたしております。**ご本人確認には、「弊社お客様コード(口座番号)」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(解約代金の振込先等)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のでご注意ください。**

弊社へのご登録内容等に関してご不明な場合は、「総合取引口座 お客様控え」を再発行させていただきまますので、事前に弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお電話にてご連絡ください。

※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、何卒ご了承いただきご協力下さいますようお願い申し上げます。

【お取引の受付時間について】

ユニオンファンドの換金(解約)の受付時間は、**当日 15:00 まで**となっております。

15 時を過ぎてからのご連絡は、原則翌営業日の受付扱いとなりますのでご注意ください。

◆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。