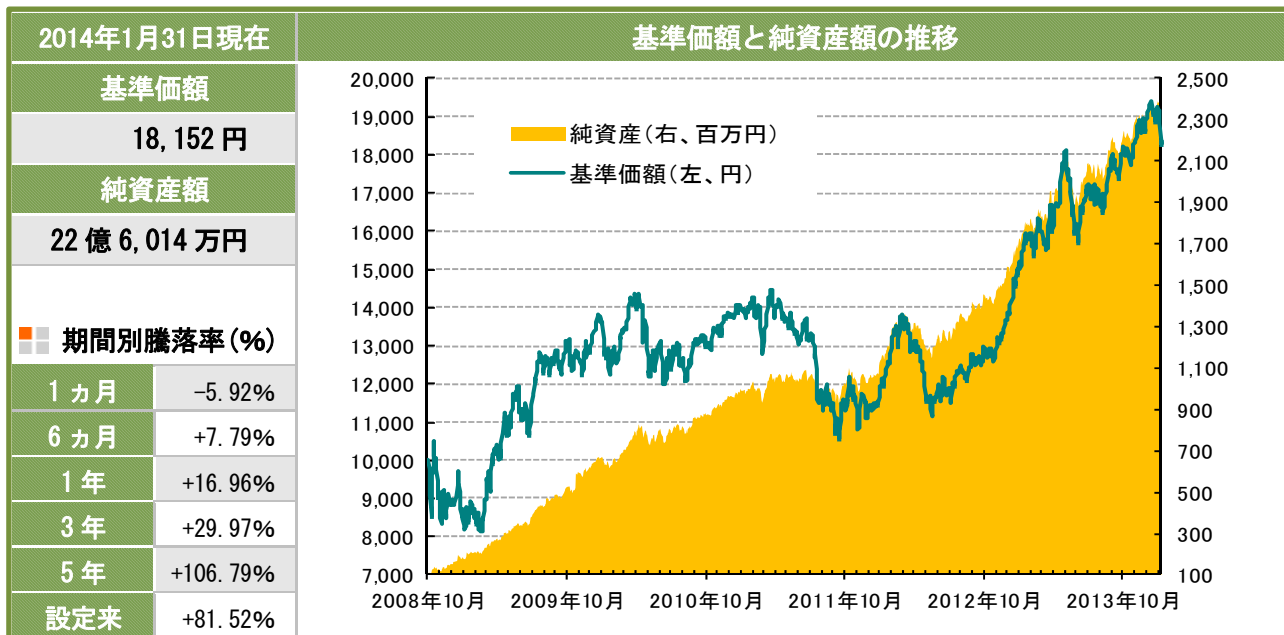




「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2014年2月12日作成)をお届けします。

## 運用状況のご報告

### ユニオンファンド概況



\*複利年率 +11.94%

\*「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1/31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	12.2%	12%	+0.2%
キャピタルF	欧米	16.3%	18%	-1.7%
ハリスF	欧米	19.4%	23%	-3.6%
コムジエストF	新興国	37.0%	47%	-10.0%
キャッシュ	—	15.2%	—	—

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

#### 日本株式市場の投資家別動向と今後の株価展望

昨年(2013年)はアベノミクスへの期待から外国人投資家が日本株を大量に取得しました(約15兆円)。

その結果、外国人が日本株の最大保有者となりました。

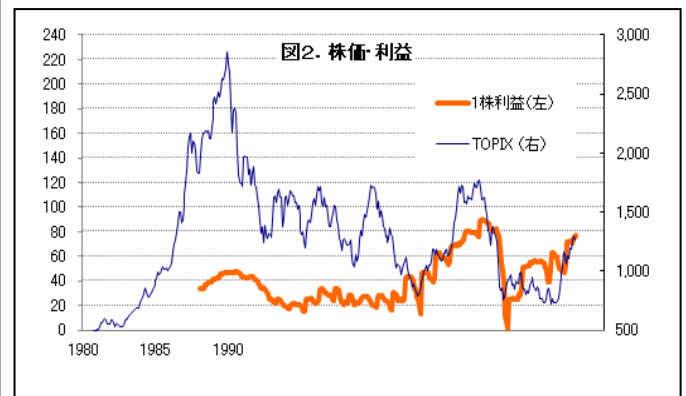
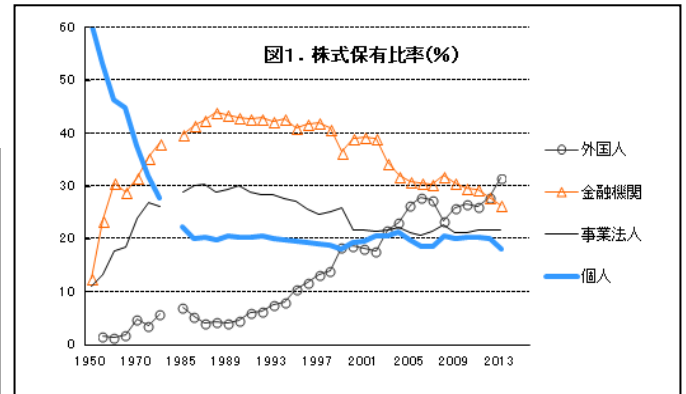
日本株式市場におけるこれまでの投資家別動向と今後の株価展望について考えてみました。

◆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。

## 株式保有比率の推移 (図1)

戦後から現在までの株式市場の「主役」の推移は「個人」→「持ち合い」(金融機関・事業法人) →「外国人」という流れです。

戦後	少数の個人大株主が6割超を保有 外国人比率は極わずか
1970年代	高度成長期に入り資本市場が発展 → 企業が株式市場から資金調達を拡大 → 金融機関が株式保有を増大 (金融系列化を推進) → 企業・金融機関が株式を相互に 「持ち合い」→ 両者シェア急増
1980年代	不動産バブル期 ・不動産・株式に大量の資金が流入 ・企業・金融機関は株式「持ち合い」を さらに拡大
1990年代	不動産バブル崩壊 ・企業・金融機関は巨額の不良債権 処理(=株式売却) ・株価暴落による割安感から外国人 比率が次第に上昇
2000年以降	国内勢の売却・外国人の買付がさらに 進行 昨年末には外国人比率が約32%へ上昇 (第1位に)



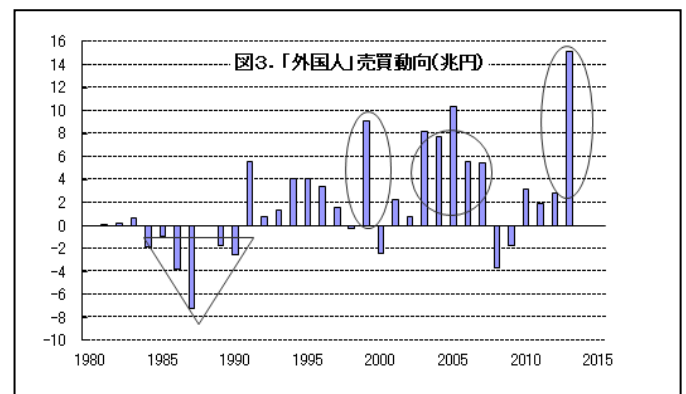
## 投資家別株式売買動向

### 【外国人】(図3)

1980年代の割高な不動産バブル期は一貫して売り越しバブル崩壊(1990年)以降は割安感から一転買い越しに以後、外国人が日本の株式市場を支配

外国人の大量買い越しは下記の3回

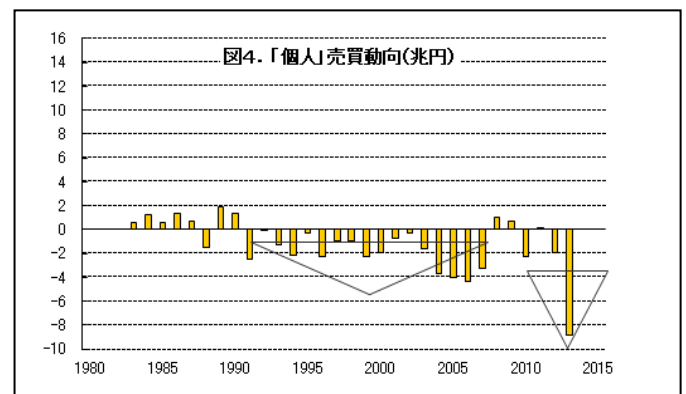
- ①1999年「ITバブル期」:約9兆円
- ②2003年以降の「欧米住宅バブル期」:約37兆円
- ③2013年の「アベノミクス相場」約15兆円



### 【個人】(図4)

1990年以降一貫して売り越したが、保有比率は横ばい(…株式新規発行・増資等の引受による増加分を流通市場で売却しているため)

2013年は証券税制切り替え年でもあり売却急増(…売却益課税:1割から2割へ)



◆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。

### [信託] (図5)

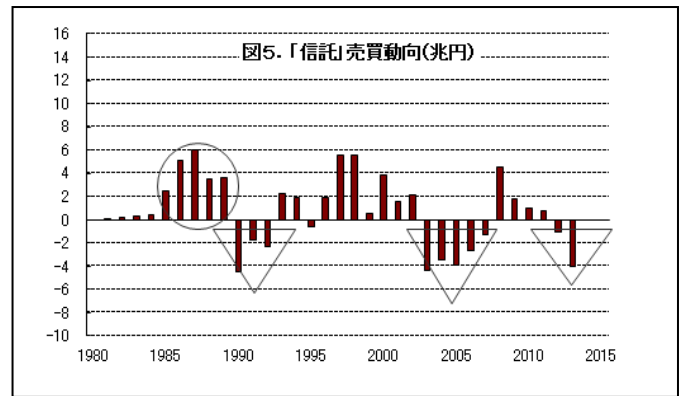
1980年代のバブル期の主役

…信託型金融商品で巨額の企業資金を市場へ誘導

バブル崩壊後は年金資金が積極参加

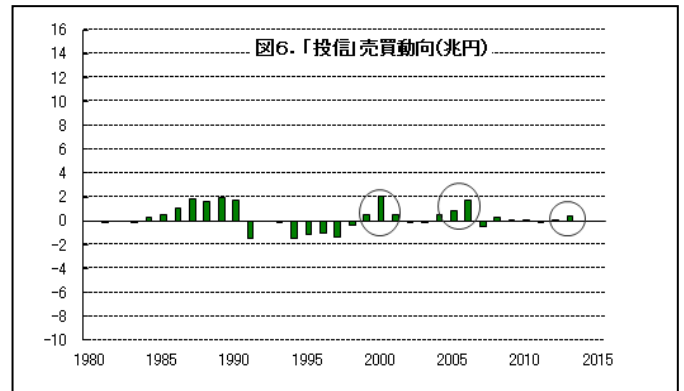
外国人とは概ね逆の売買スタンス

(…外国人の「買いには売り」「売りには買い」で対応)



### [投信] (図6)

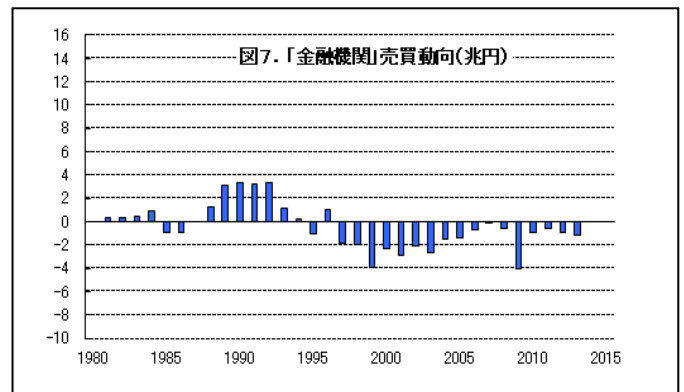
「信託」資金に比べ「投信」の売買規模は小



### [金融機関] (図7)

不動産バブル崩壊以降は一貫して売り越し状態

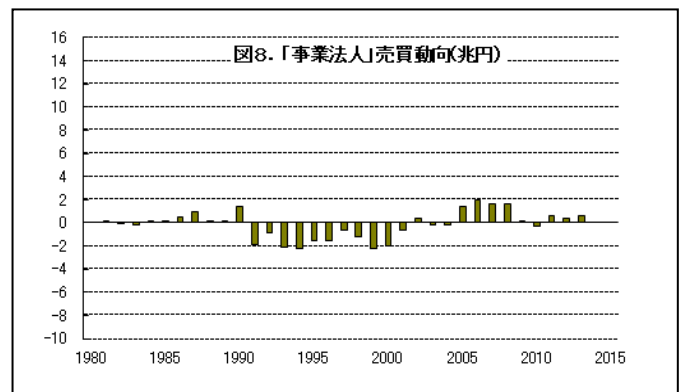
(…「信託」「投信」を除く「金融機関」固有の資金)



### [事業法人] (図8)

不動産バブル崩壊以降、リストラで株式圧縮

2005年以降はM&Aなどにより買い越し基調



◆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。

## 日本株式市場と国内投資家姿勢

バブル期以前	市場規模が小さく、個人信用取引など短期売買中心の市場
バブル期	株式指標を無視した過剰流動性相場 → 企業利益の 50～60 倍まで買い上げられた株価に (欧米株式市場は企業利益の 12～15 倍程度の株価で推移)
バブル期以降	企業・金融機関が継続的に売却 → 株価引き下げ圧力大 「株式投資は悪」(リスクが高い)と言われた時代 この間は「長期投資が報われない時代」  「IT バブル期」「住宅バブル期」には個人投資家が「投信」などを通じて積極参加 しかし、その後の暴落で大きなダメージ  今回の「アベノミクス相場」では国内勢は比較的慎重

## 日本株式市場展望

近年の日本株市場は利益に裏打ちされた市場になってきました(図 2 参照)。

外国人投資家がマーケットを支配していることもあり、株価指標が有効に機能する分かり易い市場になったと言えます。

現在の株価指標を日米で比較すると次の様になります。

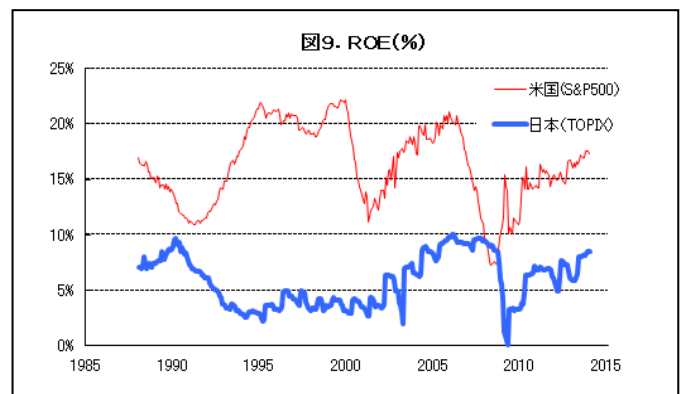
### ◆「ROE」(株主資本利益率)

…米国:約 18%、日本:約 8% (図 9)

⇒ 日本企業のROEは未だ世界最低水準

〈低「ROE」の主な背景〉

- ①低利益率…薄利多売、硬直的雇用制度
- ②資産過多…過大設備、過剰資金



### ◆「PER」(株価収益率)

…米国:約 15 倍、日本:約 17 倍 (図 10)

⇒ 日本企業のPERはこれまでも世界的な高水準

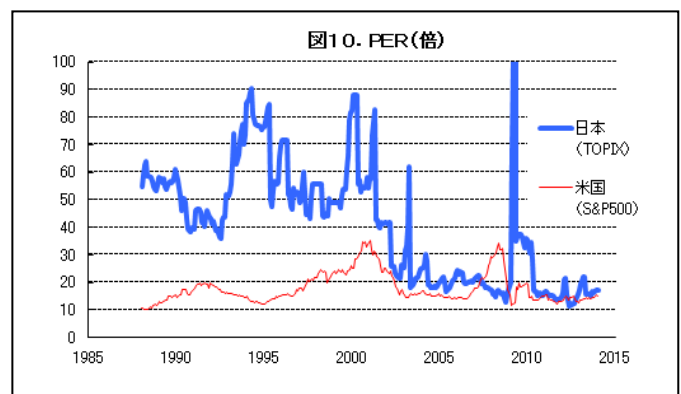


図 1～10 の出所: 東証、日本経済新聞社、S&P 社(ROE・PER は予想ベース)

上記株価指標からみると日本株式市場は将来の期待値をかなり先取りしている水準と言えます。

2013 年は「超金融緩和」「財政出動」「円安」という 3 拍子がそろいました。

このため企業業績が急拡大し、5 割強の株価上昇につながりました。

◆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。

しかし「超金融緩和」「財政出動」はもはや限界レベルと思われまます。  
更なる「円安」には世界各国からの近隣窮乏化批判が高まります。  
例え「円安」が進んだとしても海外生産シフトによる輸出伸び悩みが顕在化しており、また対中輸出の低迷も気掛かりです。

今後の期待は「法人税減税」ですが財源問題から難航しそうです。  
仮に実現したとしても市場はその利益をすでに織り込んでいるように思います。

外国人はアベノミクスの「成長戦略」に期待して日本株の大量買付をしました。  
「失望」した場合の反動はかなり大きいと考えています。

今後、企業業績が継続的に拡大するためには自助努力しかありません。  
しかし産業構造の変革・改善には時間がかかります。  
従って「今年も2桁成長が続く」という期待には不確実さがあるように思います。

日本株式市場は高値圏にあり、内外リスクに敏感に反応する状況にあると考えています。

## 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「キャピタルファンド(日本株ウェイト:約 8%)」を通じて日本企業に投資しています。

日本企業の世界に占める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。

(2014年1月31日記)

### 「投資」とは？ — 「投資」の本来の意味・意義 — by 清水 学

「投資」という言葉を見聞きすると、株式や債券への「投資」と受け取る方が多いかもしれませんが、この他にも「設備投資」「研究開発投資」はじめ「自分や子どもへの投資」なども同じ「投資」です。

また、「投資」=「ギャンブル」「賭けごと」「危険」といったイメージを持たれる方も少なくありませんが、「ギャンブル」などは「投機」と言い、「投資」とは異なります。

そこで、今回は株式投資等に限らず「投資」の本来の意味や意義について簡潔に述べさせていただきます。

<b>投</b>	・ 投げる (なげる) ⇒ ある方向、方面に向ける
<b>資</b>	・ 資ける (たすける) ⇒ お金を用立てて“たすける”(助ける・援ける・救ける)

今すぐに必要なとしないお金(資金)を、今必要としている人や企業、社会などに向け、資ける。  
“たすけた”御礼が、将来的に自分や家族、企業、社会などにかえってくる(=リターン)。  
このような考え方が「長期投資」であり、「投資」の本来の意味・意義です。

◆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、それに基づいて投資しています。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

### ■ 1月の世界の株式市場は、下旬まで概ね横ばいの動きでしたが、月末にかけ急落しました。背景は次の通りです。

- ①世界的な過剰流動性「縮小」の動き…米FRBの資産購入減額、中国の金融引き締め
- ②中国の景気減速・デフォルトリスクの顕在化
- ③アルゼンチン・トルコ・南アなど経常赤字新興国からの資金流出 → 通貨急落
- ④株式から債券への資金シフト → 世界の株価が一斉に下落

### ■ 1月の基準価額推移…下旬まで概ね 19,000 円台を維持していましたが、月末にかけ急落し 18,152 円(前月末比▲5.9%)で終了しました。

### ■ 1月も引き続き新規組入れ(買い増し)を見送りました。また基準価額の下落も加わり、月末の組入比率は前月末比 2.4%減の「84.8%」となりました。

## ■ 今後の運用方針

### ● 今後の市況見通し

・市場は引き続き下記リスクを内在しています。

- 米 国: 超金融緩和の「縮小」による金利上昇、財政の「圧縮」
- 欧 州: 南欧債務問題の再燃(北欧・南欧間の格差拡大)
- 日 本: アベノミクスへの懸念(賃金低迷下での物価上昇)
- 中 国: 景気減速下での不動産価格高騰、地方政府債務問題の顕在化
- 経常赤字新興国: 先進国資金の流出・通貨安による利上げ、景気後退
- 紛 争: シリア、エジプト、スーダン、ウクライナ、タイなど

・1月は経常赤字新興国リスクに対し株価が敏感に反応しました。

・世界の株価は未だ割高感にあると考えており、当面は軟調な展開を予想しています。

### ● 目標組入比率

現在の「目標組入比率: 80~100%」を維持します。

株価の大幅下落局面では実際の組入比率を引き上げる方針です。

### ● 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: 41%、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

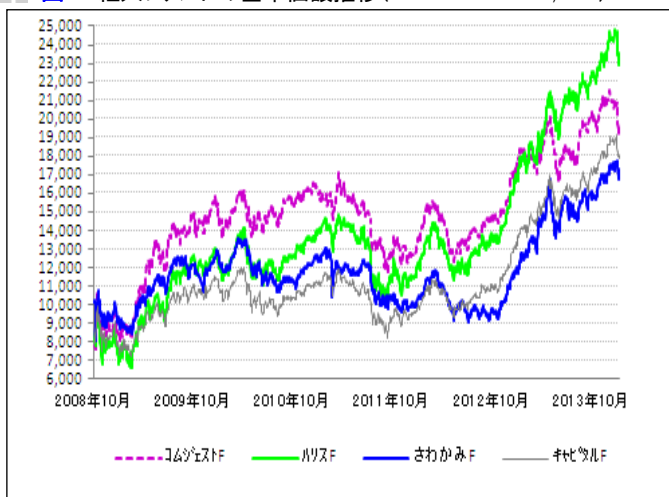
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

…「さわかみF」: 12%、「キャピタルF」: 18%、「ハリスF」: 23%、「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 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。  
1月1ヵ月間の騰落率は次の通り  
・・・「ハリスF: ▲+4.9%」、「コムジエストF: ▲9.6%」  
「キャピタルF: ▲5.1%」、「さわかみF: ▲3.3%」

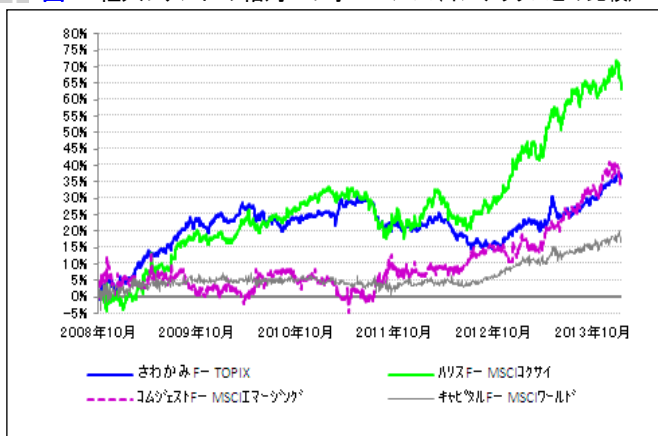
>> 図2 相対パフォーマンス

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 36%凌駕  
「ハリスF」・・・概ね 66%凌駕  
「キャピタルF」・・・概ね 17%凌駕  
「コムジエストF」・・・概ね 34%凌駕

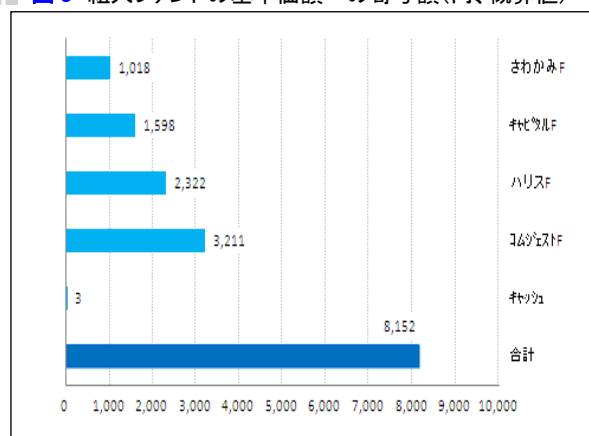
>> 図3 寄与額

1月末の基準価額が18,152円となっていることから、8,152円の評価益に。月末時点の寄与額内訳は第3図の通り。組入比率を加味した寄与度推移では「コムジエストF」が低下。

■ 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」・・・

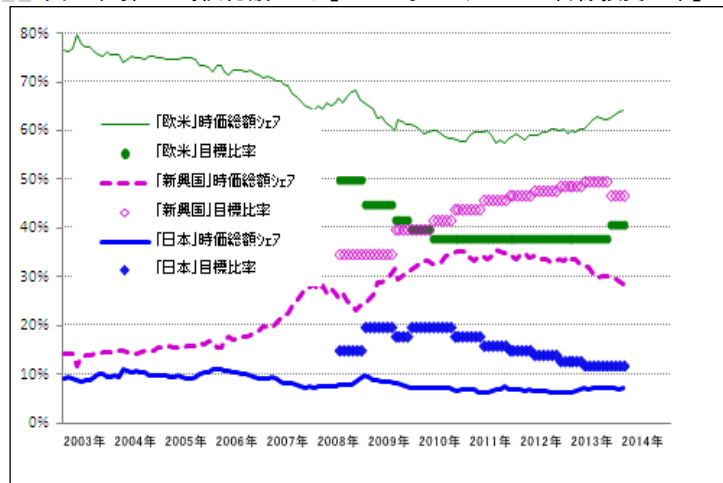
日本: 12%(シェア比+5%)

欧米: 41%(シェア比▲22%)

新興国: 47%(シェア比+17%)



運用部長 (ファンドマネージャー)  
坂爪 久男



(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

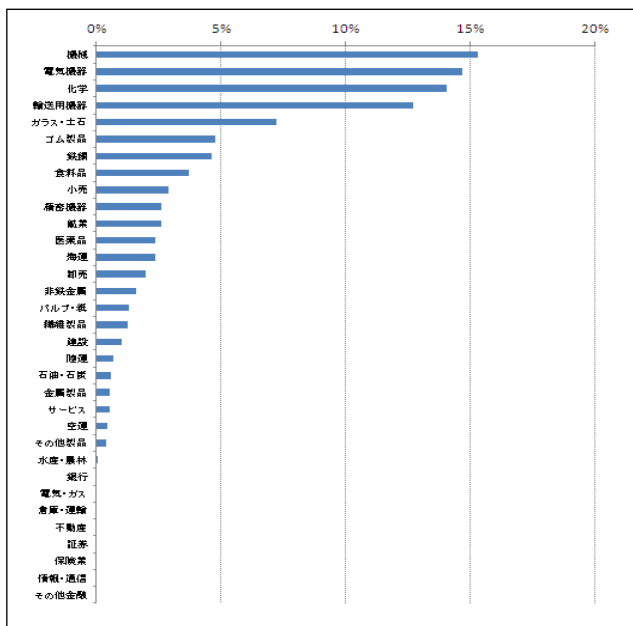
### ■ さわかみF（さわかみファンド）

#### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

2014年1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	5.3%	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	デンソー	2.9%	日本	輸送用機器	世界的自動車部品メーカー
5	TOTO	2.7%	日本	ガラス・土石	衛生陶器トップ
6	花王	2.7%	日本	化学	トイレタリー首位
7	国際石油開発帝石	2.5%	日本	鉱業	石油メジャー
8	ダイキン	2.4%	日本	機械	エアコン世界首位
9	日本特殊陶業	2.3%	日本	ガラス・土石	プラグ・センサー世界首位
10	商船三井	2.3%	日本	海運	海運世界大手
	上位 10 銘柄	30.7%			
	その他 110 銘柄	67.7%			
	キャッシュ	1.6%			

#### ■ 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

◆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。

組入銘柄数はピークの約 1/3 まで絞り込み。

◆ポートフォリオの特徴は、

- (1) 「機械」「電気機器」「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。

◆1 月は小動き。

◆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）

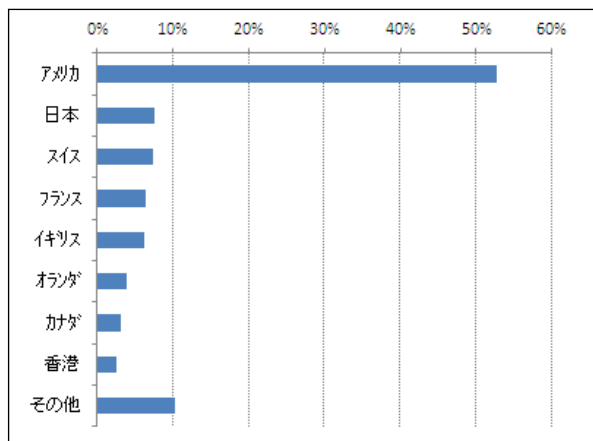
### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2013 年 12 月末現在

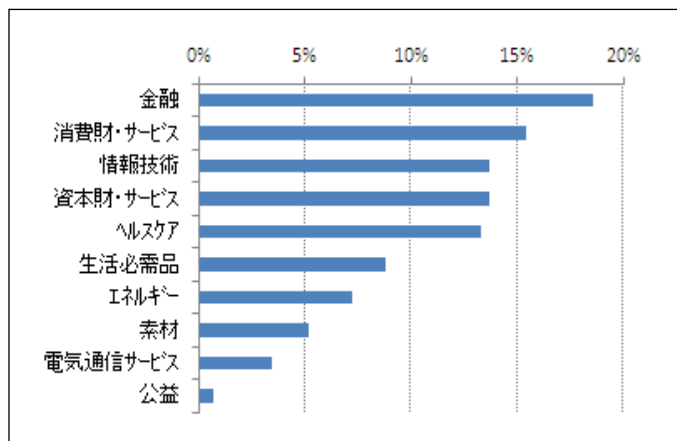
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	4.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Goldman Sachs	2.4%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
3	Google	2.4%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一
4	Bristol-Myers Squibb	2.1%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
5	Roche	2.1%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
6	Danaher	1.9%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
7	VeriSign	1.7%	アメリカ	情報技術	ネットインフラ・セキュリティ
8	Nestlé	1.6%	スイス	生活必需品	世界最大の食品・飲料
9	Prudential	1.6%	アメリカ	金融	生保大手
10	Pernod Ricard	1.6%	フランス	生活必需品	洋酒大手
	上位 10 銘柄	21.8%			
	その他 150 銘柄	76.2%			
	キャッシュ	2.0%			

### ■ 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(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、「情報技術」「資本財」が増加し、「エネルギー」「金融」「ヘルスケア」が減少。  
「金融」が引き続き組入トップ(約 19%)。
- ◆組入上位 10 銘柄は大きな変動なし。  
「ヘルスケア(バイオ)」「生活必需品」や「IT」「金融」が組入上位を占める。

◆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。

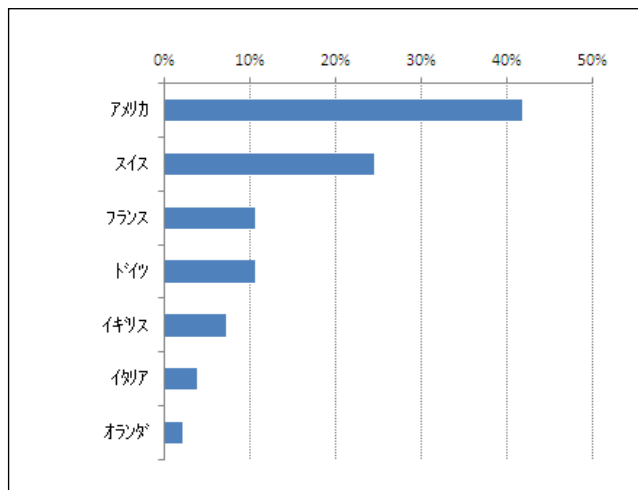
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 グループ 2013 年 12 月末現在

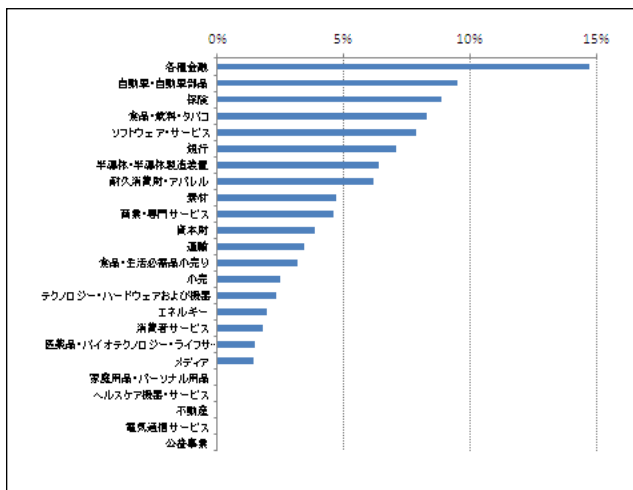
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	JULIUS BAER	4.5%	スイス	各種金融	プライベートバンク
2	ALLIANZ	4.2%	ドイツ	保険	総合保険大手
3	CREDIT SUISSE	4.2%	スイス	各種金融	金融大手
4	GENERAL MOTORS	4.1%	アメリカ	自動車・自動車部品	米ビッグスリーの一角
5	BNP PARIBAS	4.0%	フランス	銀行	金融大手
6	DAIMLER	3.8%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
7	CNH INDUSTRIAL	3.7%	イタリア	資本財	農機・建機メーカー
8	HOLCIM	3.7%	スイス	素材	セメント生産世界一
9	WELLS FARGO	3.5%	アメリカ	銀行	金融大手
10	AIG	3.4%	アメリカ	保険	総合保険大手
上位 10 銘柄		39.1%			
その他 28 銘柄		56.3%			
キャッシュ		4.6%			

■ 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) ※2014 年 1 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 31%)。貢献度は大。  
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。
- ◆ 「金融」以外では、景気敏感セクターの「自動車関連」「ソフトウェア」「半導体」や割安な「食品」などのウェイトを高めている。
- ◆ 株価が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「消費財」「半導体」「素材」などを売却し、割安な「金融」「テクノロジー関連」「食品」などに入れ替え。

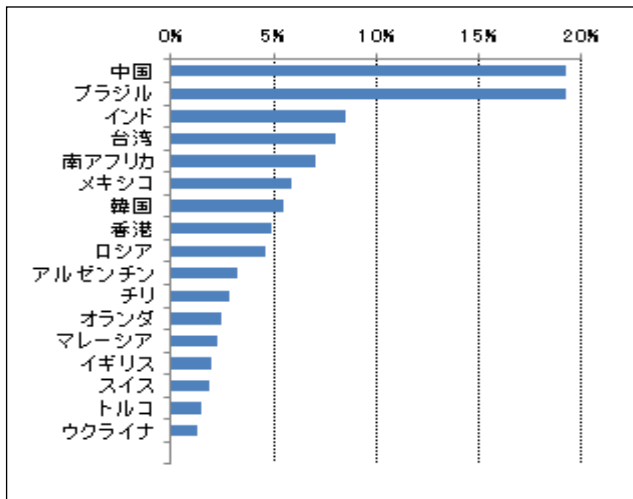
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 2014 年 1 月末現在

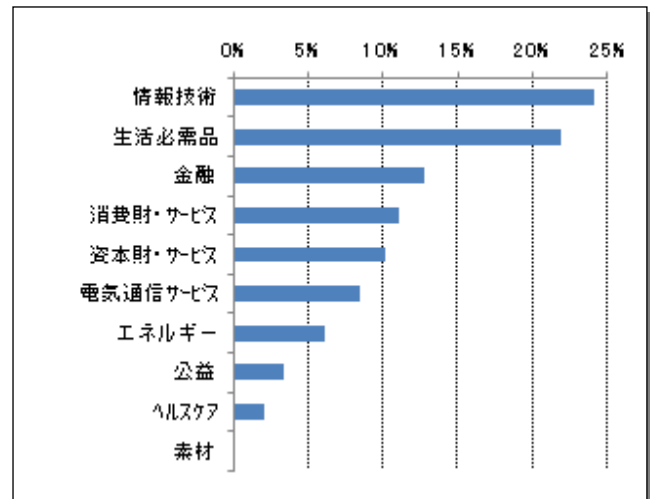
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.5%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	CHINA MOBILE	4.7%	中国	電気通信サービス	携帯電話
3	CHINA LIFE	4.1%	中国	金融	生保
4	BAIDU	3.4%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
5	NATURA COSMETICOS	3.2%	ブラジル	生活必需品	化粧品
6	TENARIS	3.2%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
7	BRASIL FOODS	2.9%	ブラジル	生活必需品	食品大手
8	SAMSUNG LIFE	2.8%	韓国	金融	生保
9	CIELO	2.8%	ブラジル	情報技術	クレジットカード決済
10	PING AN INSURANCE	2.8%	中国	金融	総合保険
上位 10 銘柄		35.2%			
その他 30 銘柄		61.3%			
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

- ◆新興国の割に 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、「IT 関連(情報技術、ネット検索エンジンなど)」や「生活必需品」が増加。「金融」も上位に(ボトム 5%から直近は 13%。銀行よりも生保・その他金融中心)。一方、「消費財」「通信」が減少、「素材」はゼロ。

◆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。

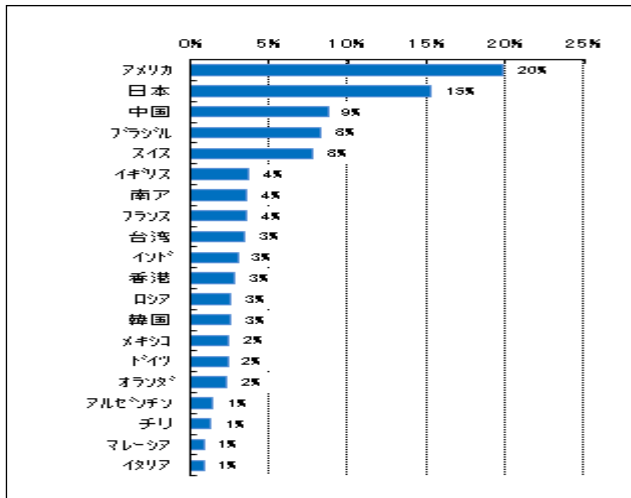
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■株式組入上位 30 銘柄等

2013年12月末現在

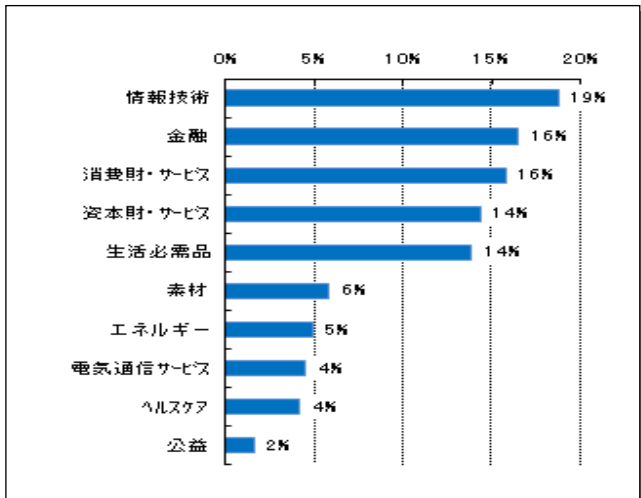
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.2%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA MOBILE	2.0%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
3	CHINA LIFE	1.8%	中国	金融	生保	コムジェストF
4	BAIDU	1.8%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
5	YANDEX	1.5%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
6	PING AN INSURANCE	1.4%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
7	TENARIS	1.3%	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
8	NATURA COSMETICOS	1.3%	ブラジル	生活必需品	化粧品	コムジェストF
9	CIELO	1.3%	ブラジル	情報技術	クレジット決済	コムジェストF
10	HUTCHISON WHAMPOA	1.3%	香港	資本財・サービス	コングロマリット	コムジェストF
11	JULIUS BAER	1.0%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
12	ALLIANZ	0.9%	ドイツ	保険	総合保険大手	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	GENERAL MOTORS	0.9%	アメリカ	自動車・自動車部品	米ビッグスリーの一角	ハリスF
15	BNP PARIBAS	0.9%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
16	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
17	CNH INDUSTRIAL	0.8%	イタリア	資本財	農機・建機メーカー	ハリスF
18	HOLCIM	0.8%	スイス	素材	セメント生産世界一	ハリスF
19	Gilead Sciences	0.8%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品ハイ	キャピタルF
20	WELLS FARGO	0.8%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
21	AIG	0.8%	アメリカ	保険	総合保険大手	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	0.7%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
24	Goldman Sachs	0.5%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行	キャピタルF
25	Google	0.5%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一	キャピタルF
26	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
27	Bristol-Myers Squibb	0.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品ハイ	キャピタルF
28	Roche	0.4%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手	キャピタルF
29	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
30	TOTO	0.4%	日本	ガラス・土石	衛生陶器トップ	さわかみF
	上位 30 銘柄	29.7%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他 329 銘柄	57.5%				
	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：359、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 20%、日本が 2 位で 15%、3 位以下は中国の 9% など新興国が続く。  
主要新興国では中国・ブラジル・南ア・インド・ロシア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比：「情報技術」「金融」「消費財」「資本財」「生活必需品」の上位 5 業種で約 8 割を占める。  
最近 6 カ月間の業種別動向：「情報技術」「金融」「消費財」「資本財」が増加し、「生活必需品」「素材」「通信」が減少。

◆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

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「投資」とは？ —「投資」の本来の意味・意義—と題し、メッセージと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】 … 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すら、「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、宜しく願いいたします。

### ◆ 資産運用セミナーのご案内 ◆

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。

【投資初心者大歓迎】 やっぱり長期投資！ (ありがとう投信共催セミナー) “グレートローテーション”に私たちは何を思うのか！？ <<岐阜市 開催>>	
日次・会場	2014年3月1日(土)13:30~15:30 (受付 13:10~) 「じゅうろくプラザ」(JR岐阜駅隣接 徒歩2分、名鉄岐阜駅より 徒歩7分)
講師	岡大氏 (ありがとう投信 代表取締役 CIO) 田子慶紀 (弊社代表取締役)
定員・費用	20名 セミナー参加費用(無料)
申込み 問合せ先	ユニオン投信株式会社 業務管理部 TEL: 0263-38-0725 e-mail: <a href="mailto:info@unionam.co.jp">info@unionam.co.jp</a> ※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。

【3社コラボセミナー】 やっぱり長期投資！ “グレートローテーション”に私たちは何を思うのか！？ <<三重県四日市市 開催>>	
日次・会場	2014年3月2日(日)10:00~12:00 (受付 9:40~) 「じばさん三重」(近鉄四日市駅より 徒歩5分)
講師	岡大氏 (ありがとう投信 代表取締役 CIO) 仲木威雄氏 (さわかみ投信 取締役販売本部長) 田子慶紀 (弊社代表取締役)
申込み 問合せ先	「さわかみ投信株式会社 ご縁の窓口」へご連絡ください。 TEL: 03-5226-7980 (ご縁の窓口)
定員・費用	20名 セミナー参加費用(無料)

“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、セミナーの中で投資信託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。