

月次レポート

第43号
2012年6月8日作成

ユニオンファンド

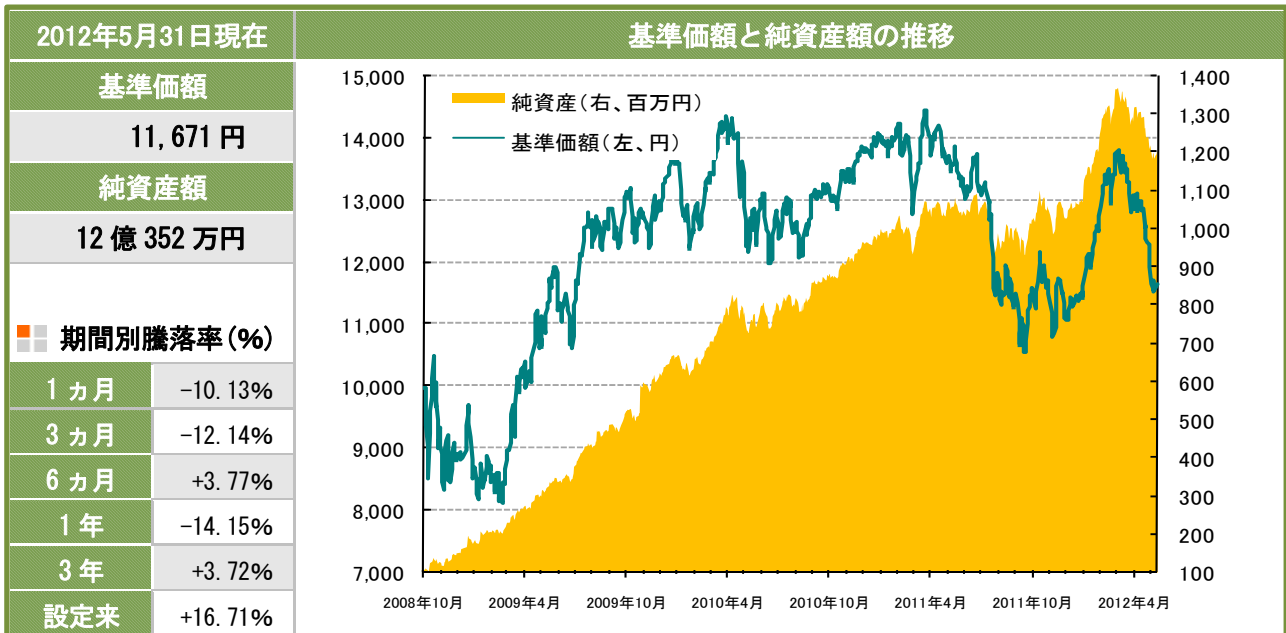
追加型投信／内外／株式
分配金再投資専用



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年6月8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 | +4.37% |
|--------------|---------------|

*「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5/31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 | 12.8% | 14% | -1.2% |
| キャピタルF | 欧米 | 16.1% | 18% | -1.9% |
| ハリスF | 欧米 | 18.6% | 20% | -1.4% |
| コムジェストF | 新興国 | 44.0% | 48% | -4.0% |
| キャッシュ | — | 8.5% | — | — |

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

「ロシア」経済の推移と展望

ユニオンファンドは新興国の目標組入比率を「48%」と高めにしています。

主要新興国の国別組入比率はブラジル・中国・南ア・ロシア・インド・メキシコの順です。

今回は冷戦時代の大国「ロシア」に焦点をあてました。「ロシア」はソ連崩壊後のハイパーインフレを乗り越え、大きな変貌を遂げています。

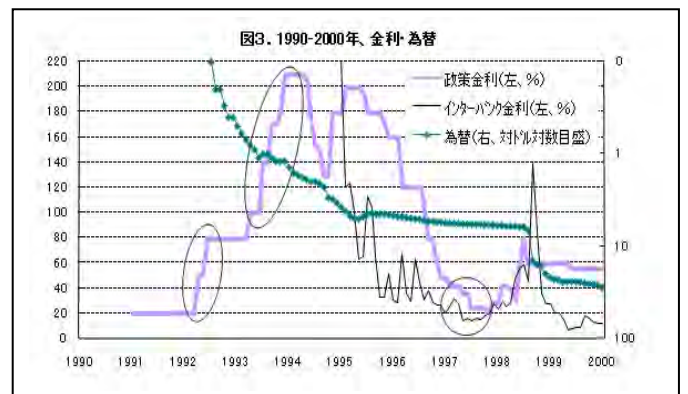
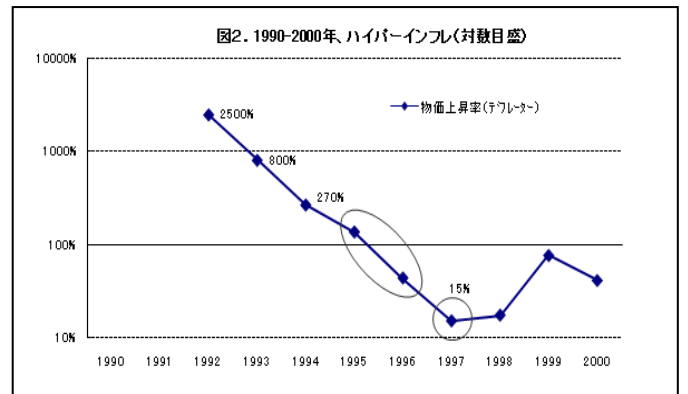
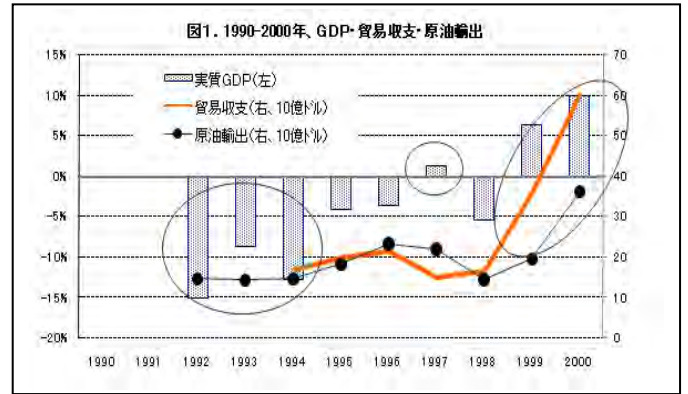
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来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

「ロシア」は資源大国

「原油」生産シェア:1位(13%) (2位はサウジで12%)
 「天然ガス」生産シェア:2位(18%) (1位は米国で19%)
 世界シェア10位以内の鉱物資源:約20種類

「ソ連崩壊」までの歩み

- 1970年代 共産圏特有の非効率、汚職・腐敗、労働規律の緩み等から経済が失速。これを原油輸出でカバー(オイルショックによる原油高が寄与)。
- 1979年 アフガニスタン侵攻。撤退までの10年間にわたる巨額軍事費負担が大きなダメージに。
- 1981年 米レーガン大統領就任。軍拡・減税により米国経済急拡大 → 軍事力・経済力で米国に大きく劣後。
- 1985年 ゴルバチョフ書記長就任。「経済立て直し(ペレストロイカ)」「情報公開(グラスノスチ)」を推進。深刻な物不足・食糧不足を解消できず、国民の不満増大。
- 1991年 クーデターでソ連崩壊。ロシアはエリツィン大統領に。



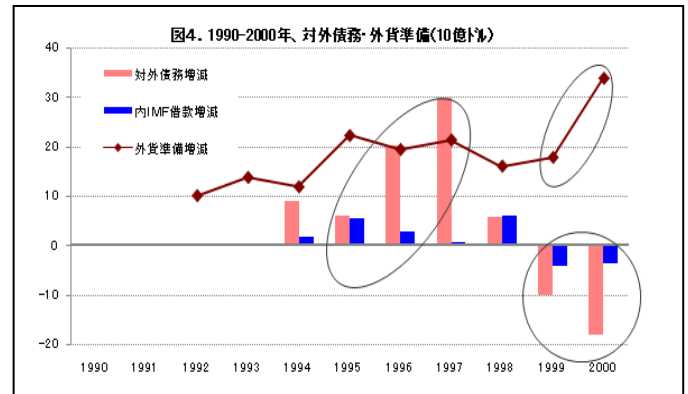
ハイパーインフレを「高金利」「通貨安定」政策で一旦乗り切る

- 1992年 エリツィン政権は「市場経済」移行を決断。…「価格を自由化」「為替は実勢レート反映」
 → ハイパーインフレに(インフレ率:1992年 2500%、1993年 800%、1994年 270%) (図2)
 …物不足のなかで価格統制されていた物価が価格自由化で暴騰。
 → ルーブルの購買力が激減し為替が暴落。
 → 国内産業は壊滅し、生産は2桁減少(図1)。
 → 国家経済システムが破綻、国民生活は困窮。
 ・新興財閥(オリガルヒ)が台頭。
 ・マフィア的な地下経済が進行し、脱税が蔓延。
 ・外貨保有者は巨額の為替利益を享受しスーパーリッチに。所得格差が一気に拡大。
 → 当局は「輸入物価抑制」「外資による財政穴埋め」を図るため、①「高金利政策」、②「ルーブル安定政策」を採用。
 ①政策金利20%を80%に引き上げ(図3)
 ②介入によるルーブル買い支え
- 1994年 上記政策により物価が徐々に沈静化(図2)。一方、介入で外貨準備が払底。
 ~1997年 → IMFに借款を要請。条件はルーブル安定。
 → ルーブル安定化のため政策金利を200%超へ(1994年) (図3)。

◆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。

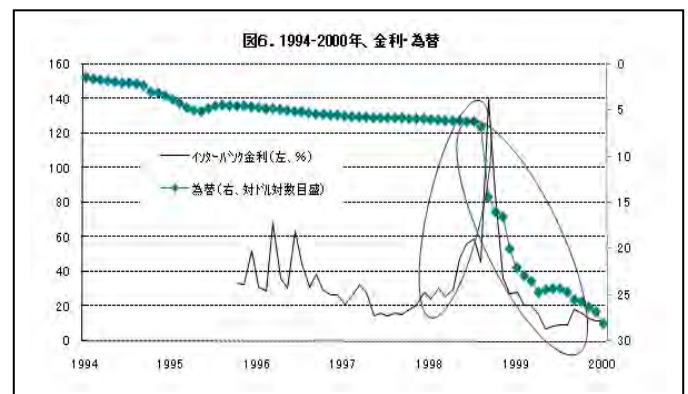
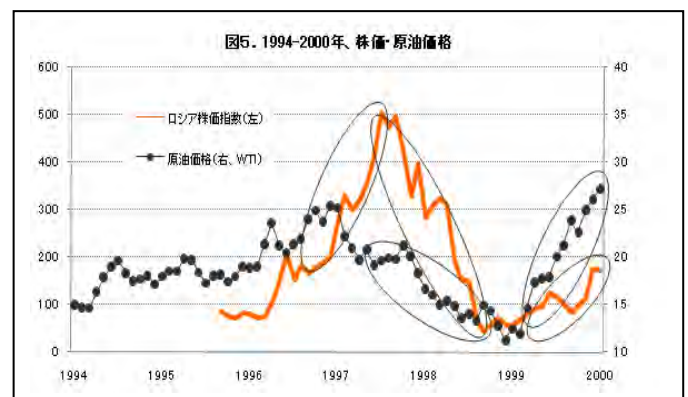
「高金利」「通貨安定」政策の功罪

- メリット
- ①「ルーブル安定」と「高金利」は外国資本を呼び込むことに成功(図4)
…高金利狙いの外国資金がロシア国債に殺到 → 財政穴埋めへ
 - ②「高金利」によりインフレ抑え込みに成功(1997年の物価は15%へ)(図2)
→ 1997年には一時的にプラス成長へ(株価も上昇)(図1、図5)
- デメリット
- ①「高金利」により企業の投資・生産活動が著しく停滞
 - ②政府の国債発行が急増 → 巨額の利払い負担に



「ロシア・ショック」発生でトリプル安

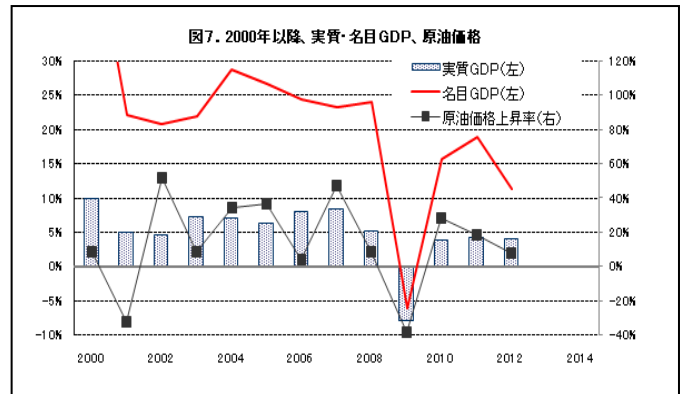
- 1997年 5月に「アジア通貨危機」が発生。世界経済減速懸念から原油価格が下落(1997年:19\$ → 1998年:13\$)(図5)。次は「ルーブル危機?」というムードに → 株価が先行して下落(図5)。⇒ 海外投資家はロシア破綻への懸念から投資資金を回収(当時の投資資金は逃げ足の速い「短期資金」が中心)。
- 1998年 IMFによる緊急支援にもかかわらず、「短期国債」の償還資金が不足。8月に政府は「デフォルト宣言」(「ロシア・ショック」発生)。
 ・「90日間、対外債務の支払いを停止」
 ・「短期国債は長期国債へ強制乗り換え」(償還を5年延期)
 ・ロシア国内の銀行に対して「預金封鎖」
 ・通貨管理を断念し「変動相場制」へ移行(9月)
- トリプル安 株価:1997年ピーク比「9割下落」(図5)
 金利:1997年「16%」(ボトム)から「140%」へ暴騰(9倍上昇)(図6)
 為替:ショック前「1ルーブル6\$」から「28\$」へ暴落(1/5に下落)(図6)
- 金融破綻 米国大手ヘッジファンド「LTCM」が連鎖破綻 → 世界金融危機発生(高金利のロシア国債買い・割高な米国債売りという裁定取引が失敗)(運用資金10兆円超、金融取引契約100兆円超)。
 ⇒ FRBによる公的資金注入、FF金利引き下げ(計3回)などにより沈静化。



◆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。

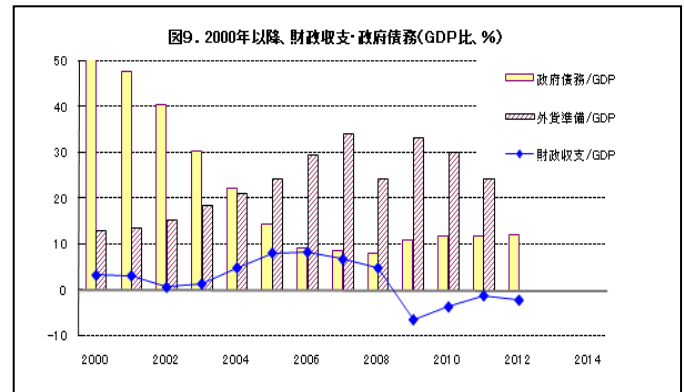
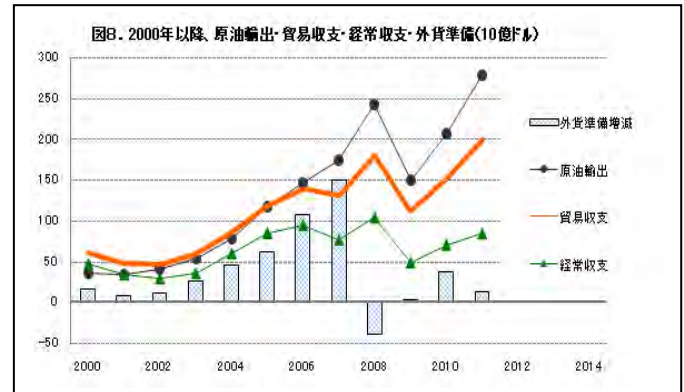
「ロシア・ショック」からの回復（原油高効果）

- 1999年～2000年 ロシア・ショックの翌年から世界経済は「ITバブル期」へ。
- 景気拡大から原油価格は2倍に(1998年13\$ → 2000年27\$)(図5)。
 - 原油高・外国通貨高(ルーブル安)メリットから貿易黒字が急拡大(図1)。
 - 景気回復(2000年10%成長)・外貨準備急増で対外債務返済(図4)。
 - 株価上昇・金利低下(図5、図6)。



「2000年以降」のロシア経済

- 2000年 プーチン大統領就任。
ロシアを債務国から債権国へ転換。
2006年までにIMFなどの債務を完済。
原油価格上昇効果が最大要因。
税制改革・マフィア退治による脱税封じ込めも財政再建に貢献。
- 経済成長 原油価格上昇を背景に「5%超」の実質経済成長を実現(図7)。
「物不足」による2桁の物価上昇もあり、名目成長は20%台で推移(図7)。
- 貿易収支 原油・天然ガス輸出が全体の6~7割、EU向け輸出が5割超。
原油価格上昇に連動し、貿易収支・経常収支・外貨準備が増大(図8)。
為替下落による輸出競争力向上も寄与。
- 財政収支 歳入の約1/3が原油・天然ガス関連の収入。財政は極めて健全。
2006年に対外債務完済。
公的債務残高はGDP比10%程度(図9)。

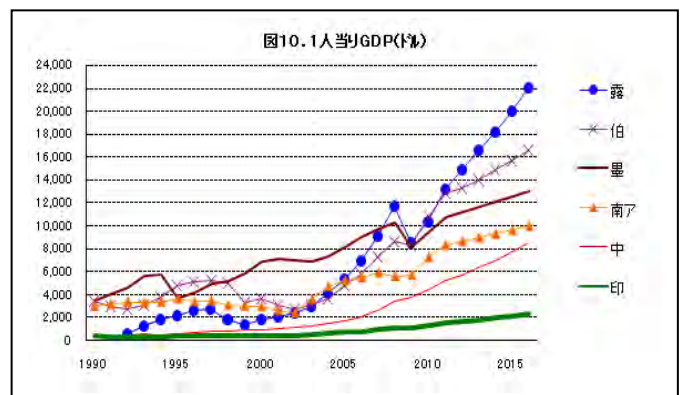


所得水準・人材

ロシアは新興国のなかでは相対的に豊かな国(図10)。
資源価格上昇を背景に中間層が急増し消費が拡大中。

教育水準は、ずば抜けて高い(高学歴で知的水準高い)。
冷戦時代の盟主でもあり人材は多彩。

文学、芸術、科学、IT、航空宇宙、原子力...etc。



◆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。

課題 1：人口減少への対応

人口はソ連崩壊(1991年)以降、減少の一途(図11)。

原因・・・「死亡率上昇」「出生率低下」

「海外流出(特に優秀な人材)」。

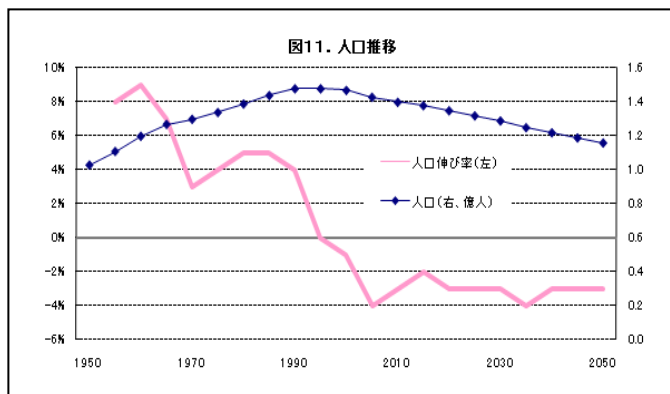
背景・・・ソ連崩壊後の高失業・生活水準悪化、医療制度の崩壊、犯罪の激増、アルコール中毒・麻薬の蔓延、高い自殺率など。

男性の平均寿命が低い(2008年:男性62歳、女性74歳)。

経済安定・医療整備・アルコール中毒減少などで平均寿命は改善中。

プーチン政権は補充金支給などで「出産」奨励中。

しかし今後も人口減少が見込まれ、今後の成長に大きな足かせ。



課題 2：「資源依存」経済から「高付加価値」経済への転換

下記イベントを契機にインフラ整備促進へ。

2014年:ソチ「冬季五輪」

2018年:サッカー「ワールドカップ」

世界貿易機構(WTO)に加盟(2011年12月承認、2012年9月正式加盟予定)。

これを機に海外からの資本流入・投資誘致を促進中。

- ・現在、対内直接投資の約3割が鉱業部門に集中。
- ・今後は自動車・IT関連など高付加価値産業に注力。

期待

ロシア語人口は世界で2億7千万人(世界第5位)。

市場としての潜在力は高い。

金利・為替

力強い成長を背景に堅調な展開。

政策金利:2000年の40%台から最近では8%まで低下(図12)。

為替:2003年のボトムから3割上昇。

リーマン・ショック後の原油安で下落するも最近では30ドル程度で安定化(図12)。



◆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。

株式市場

インデックス(=株価指数)では株式時価総額の7割近くが資源関連銘柄。
それ以外では金融(2割弱)、通信、小売、運輸、医薬など。

株価は原油価格に概ね連動した動き(図13)。

リーマン・ショック時:原油価格「70%下落」→ 株価「82%下落」
その後の回復期:原油価格「2.8倍」→ 株価「4.7倍」
・・・新興国のなかでもロシア株の株価変動率は大きい。



ユニオンファンドのロシア株投資

ユニオンファンドは「コムジェストF」を通じてロシア株に約4%投資しています。

セクター別では、通信(携帯サービスの「Mobile Telesystems 社」のほか、資本財サービス(港湾管理)、生活必需品(スーパーマーケット)の各銘柄に投資しています。

[Mobile Telesystems 社]

ロシア、バルラーシ、ウクライナ、ウズベキスタン、アルメニアなどで携帯サービス提供。

顧客数1億人超(潜在顧客:2.3億人)、欧州3番手。
売上123億ドル、利益率13%(2011年)。

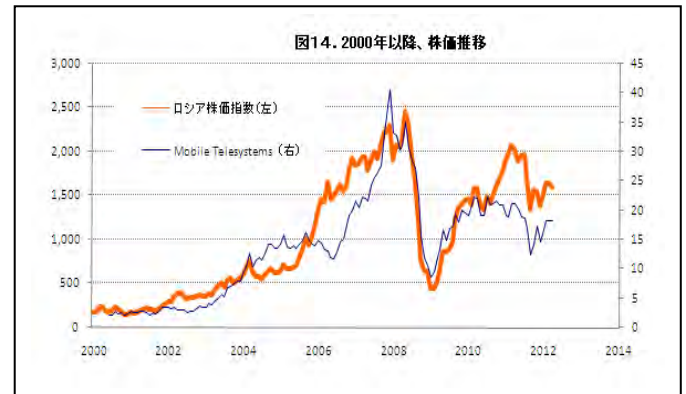
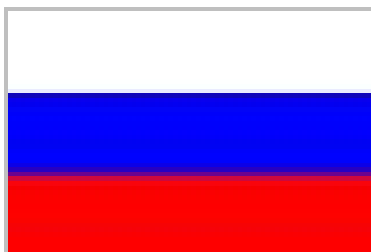


図1~14の出所:IMF、世銀、Bank of Russia、Yahoo ホームページ、BP

<ロシア国旗>



白は「高貴と率直」

青は「名誉と純潔性」

赤は「愛と勇気」

を表しているとのことです。

◆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ってきた4つのファンドに投資しています(ファンド・オブ・ファンズ)。

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

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

■ 5月の株式市場は、下げ渋っていた米国市場も下落に転じ、4月よりも更に軟調な展開となりました。

・株価軟調の要因は次の通りです。

- ①ギリシャでは再選挙となり、ユーロ離脱の可能性が高まってきたこと
- ②スペインの財政・銀行問題が広がってきたこと
- ③米国経済指標が強弱まだら模様となってきたこと
- ④新興国に未だ明るさがみられず、先進国マネーの流出が続いていること
- ⑤欧州不安から東京市場での円高が進み業績懸念が高まってきたこと

■ 5月の基準価額推移…月を通じてほぼ一本調子で下落し、月末は11,671円(前月末比▲10.1%)で終了しました。

■ 組入比率は、当初様子見を続け月初の「93.3%」から下旬には「90.8%」まで低下しました。その後は株価下落により割安感が出てきたと判断し、一部買い増しを行い月末には「91.5%」となりました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

- ・ギリシャ「ユーロ離脱」問題が最大要因です。
- ・ギリシャ国民もEU当局も「離脱」を回避したい意向が強いことから、何らかの対応策が出てくるものと考えています。
- ・仮に「離脱」が実現した場合は、市場が大混乱に陥る可能性があります。
しかし、①その場合もそれなりの政策対応が出てくるものと思われます。②また、不確実性が払拭されることから新たな株価形成がなされることとなります。従って株価暴落は一時的なものであり、投資のチャンスであると考えています。

● 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。
- ・株価下落局面では、この範囲内で実際の組入比率を少し高めたいと考えています。

● 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:14%、欧米:38%、新興国:48%

● ファンド選定

- 当面、現在の4つのファンドに投資していきます。

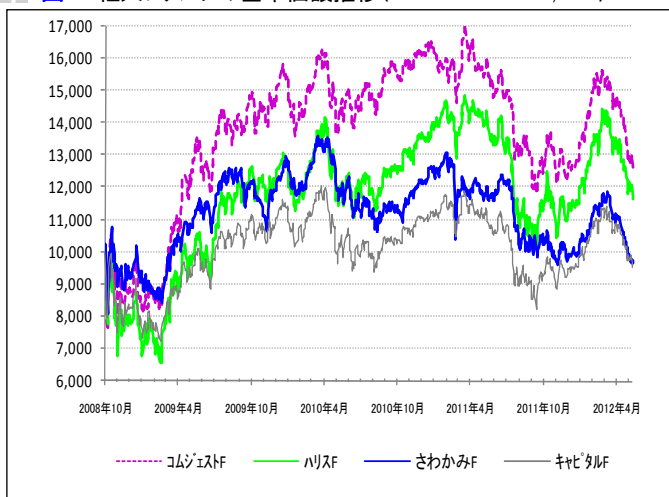
● ファンド別目標組入比率

- 現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。
- …「さわかみF」:14%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:48%

◆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、直近大きく下落。
5月1か月間の騰落率は次の通り。
・・・「コムジェストF: ▲10.8%」、「ハリスF: ▲10.2%」、
「さわかみF: ▲12.3%」、「キャピタルF: ▲10.4%」。

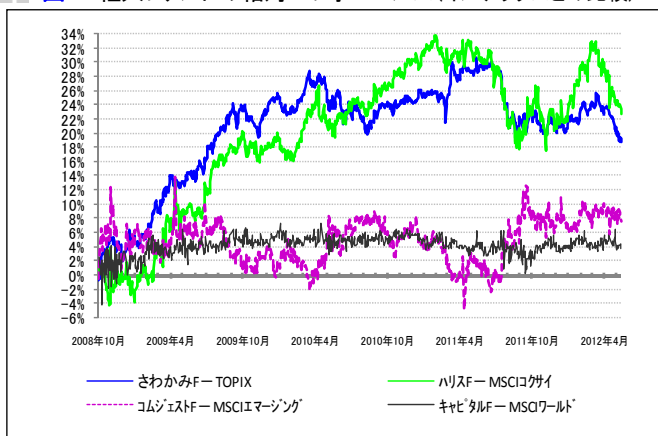
>> 図2 相対パフォーマンス

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19%強凌駕(最近低下)。
「ハリスF」・・・概ね24%凌駕(最近低下)。
「キャピタルF」・・・安定的に3~6%程度凌駕。
「コムジェストF」・・・7~12%凌駕(最近安定)。

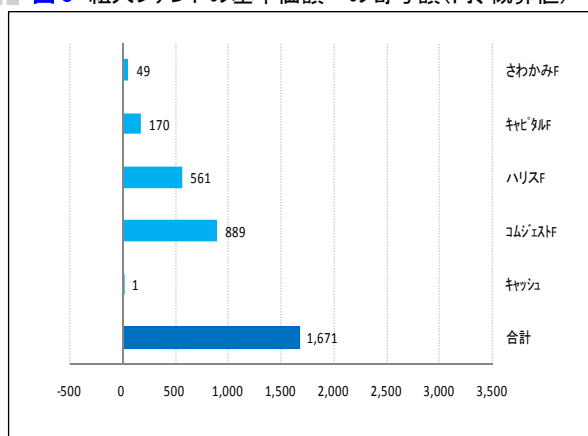
>> 図3 寄与額

5月末の基準価額が11,671円となっていることから、1,671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。

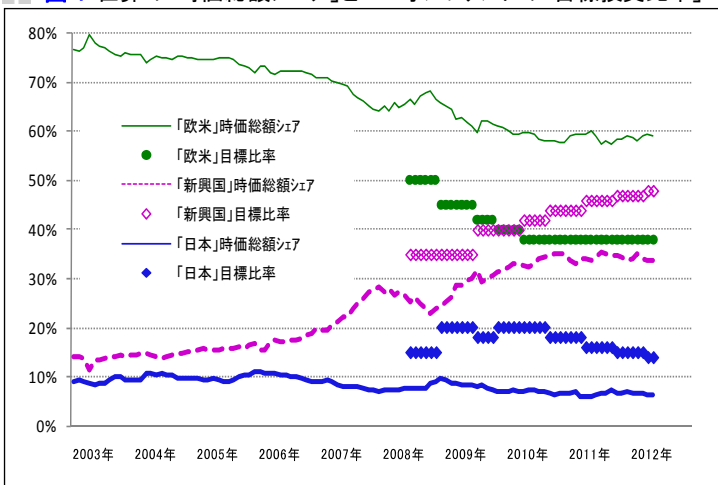
「地域別目標投資比率」・・・

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

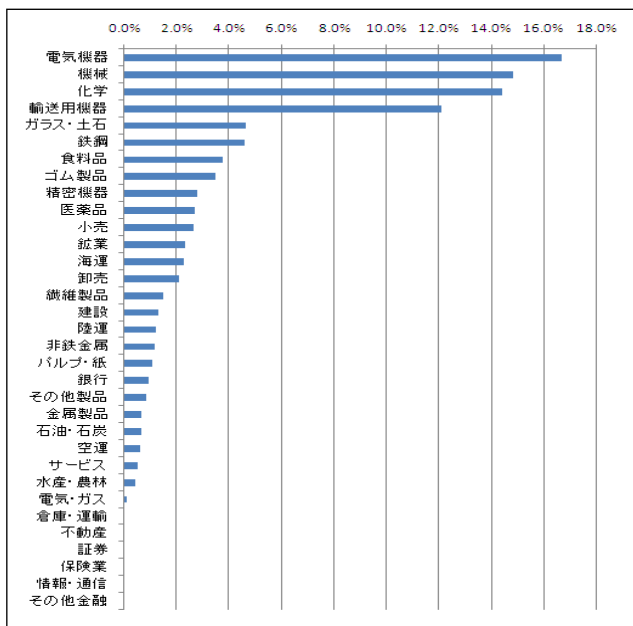
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2012年5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 | 4.5% | 日本 | 輸送用機器 | 自動車世界大手 |
| 2 | ブリヂストン | 3.5% | 日本 | ゴム製品 | タイヤ世界首位 |
| 3 | 三菱重工 | 2.9% | 日本 | 機械 | 世界的総合重機メーカー |
| 4 | 花王 | 2.6% | 日本 | 化学 | トイレタリー首位 |
| 5 | 国際石油開発帝石 | 2.3% | 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 | 1.7% | 日本 | 電気機器 | 総合家電首位 |
| 10 | セブン&アイ・ホールディングス | 1.7% | 日本 | 小売業 | 日本最大の小売グループ |
| | 上位10銘柄 | 25.3% | | | |
| | その他147銘柄 | 73.5% | | | |
| | キャッシュ | 1.2% | | | |

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150。

業種のメリハリを効かせることで個性あるポートフォリオを作り上げている。

◆具体的には、

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

◆先月に引き続き今月も、この株価下落局面で“ものづくり”企業を中心に約20銘柄強を買い増し(一部売却)。

◆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)

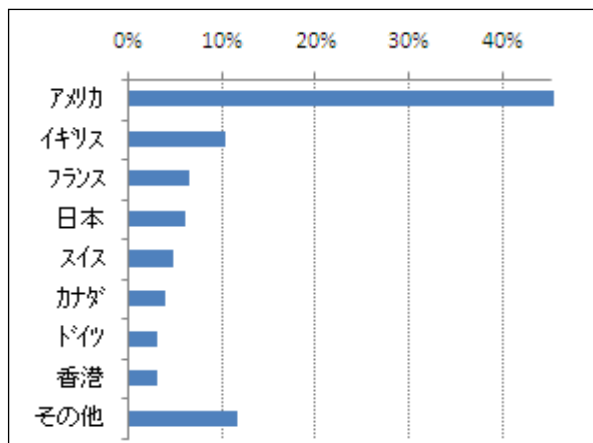
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 4 月末現在

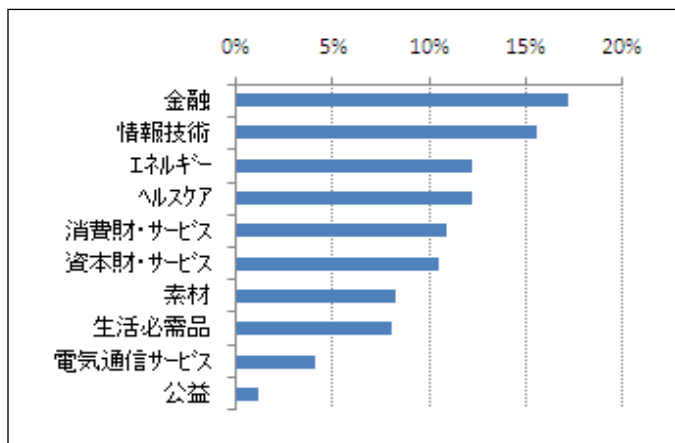
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|----------------------|-------|------|----------|------------|
| 1 | Imperial Tobacco | 2.2% | イギリス | 生活必需品 | タバコ大手 |
| 2 | Google | 2.2% | アメリカ | 情報技術 | 世界最大のネット検索 |
| 3 | Gilead Sciences | 2.0% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品パイオ |
| 4 | United Technologies | 1.9% | アメリカ | 資本財・サービス | コングロリット |
| 5 | BB&T | 1.8% | アメリカ | 金融 | 地銀大手 |
| 6 | Pernod Ricard | 1.7% | フランス | 生活必需品 | 洋酒大手 |
| 7 | Bristol-Myers Squibb | 1.7% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品パイオ |
| 8 | Schlumberger | 1.6% | アメリカ | エネルギー | 石油掘削大手 |
| 9 | American Tower | 1.6% | アメリカ | 電気通信サービス | 携帯サービス |
| 10 | Danaher | 1.5% | アメリカ | 資本財・サービス | コングロリット |
| | 上位 10 銘柄 | 18.2% | | | |
| | その他 157 銘柄 | 77.5% | | | |
| | キャッシュ | 4.3% | | | |

■ 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)



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」や「素材」「情報技術」が低下。
一方、「金融」「ヘルスケア」が増加。
割安となった「金融」の組入トップが続く (4 ヶ月連続)。

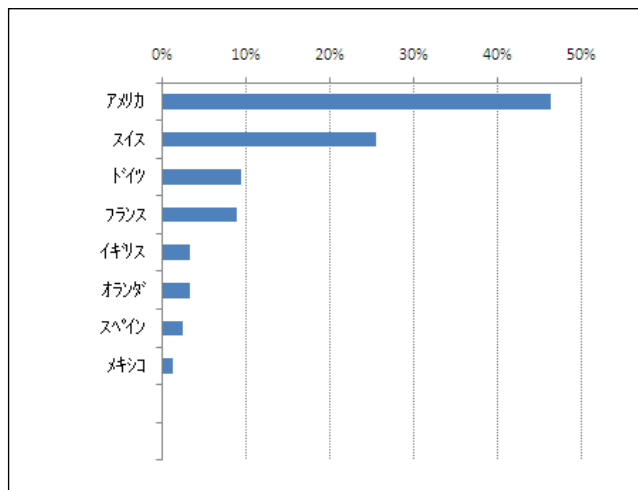
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書 (交付目論見書) の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 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 | INTEL | 6.8% | 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 | STARWOOD HOTELS | 4.1% | 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) |
| 3 | ADECCO | 3.8% | スイス | 商業・専門サービス | 人材派遣世界展開 |
| 4 | WELLS FARGO | 3.7% | アメリカ | 銀行 | 米金融大手 |
| 5 | DAIMLER | 3.7% | ドイツ | 自動車・自動車部品 | 世界自動車大手 |
| 6 | CREDIT SUISSE | 3.5% | スイス | 各種金融 | 金融大手 |
| 7 | APPLIED MATERIALS | 3.5% | 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 |
| 8 | PUBLICIS | 3.4% | フランス | メディア | 広告代理店 |
| 9 | AKZO NOBEL | 3.3% | オランダ | 素材 | 化学・塗料メーカー |
| 10 | ALLIANZ | 3.3% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 |
| 上位 10 銘柄 | | 39.1% | | | |
| その他 27 銘柄 | | 58.6% | | | |
| キャッシュ | | 2.3% | | | |

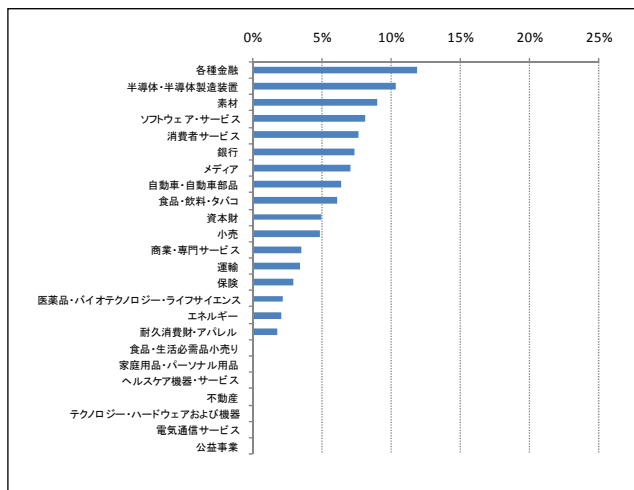
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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 5 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 22%)。
「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」「消費財サービス」「メディア」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」「医薬品」セクターなどが増加。

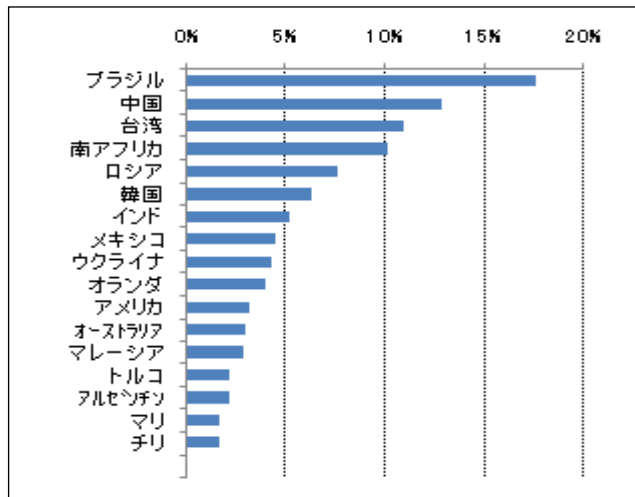
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

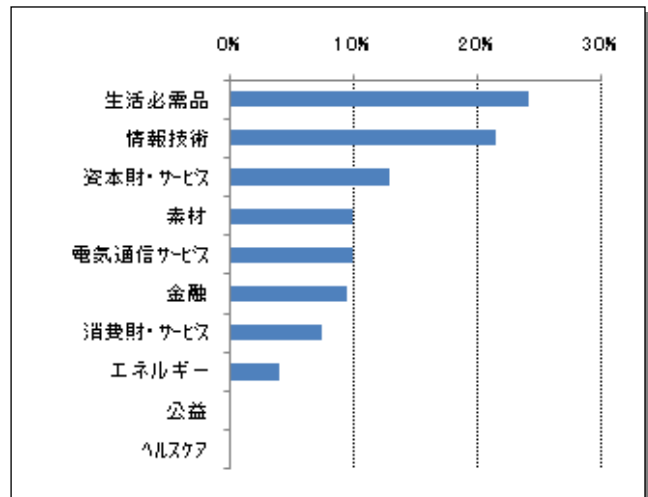
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|--------------------------|-------|------|----------|---------------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 6.4% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー |
| 2 | HEINEKEN | 3.8% | オランダ | 生活必需品 | ビール世界 3 位 |
| 3 | CHINA LIFE | 3.7% | 中国 | 金融 | 生保 |
| 4 | CCR | 3.5% | ブラジル | 資本財・サービス | 高速道路運営管理 |
| 5 | GOLD FIELDS | 3.4% | 南ア | 素材 | 金鉱開発 |
| 6 | CIELO | 3.2% | ブラジル | 情報技術 | クレジットカード(ビザ系) |
| 7 | MOBILE TELESYSTEMS | 3.2% | ロシア | 電気通信サービス | 携帯電話 |
| 8 | NHN | 3.2% | 韓国 | 情報技術 | ネット検索エンジン |
| 9 | BUNGE | 3.0% | アメリカ | 生活必需品 | 植物油脂精製販売 |
| 10 | BHARAT HEAVY ELECTRICALS | 3.0% | インド | 資本財・サービス | 重機械・電力設備 |
| | 上位 10 銘柄 | 36.4% | | | |
| | その他 29 銘柄 | 59.4% | | | |
| | キャッシュ | 4.2% | | | |

■ 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(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。
- ◆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、相対パフォーマンスは堅調。
- ◆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)。
- ◆組入 9 位[BUNGE]: アメリカ籍だが、南米等新興国で活躍する農産物加工大手。

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

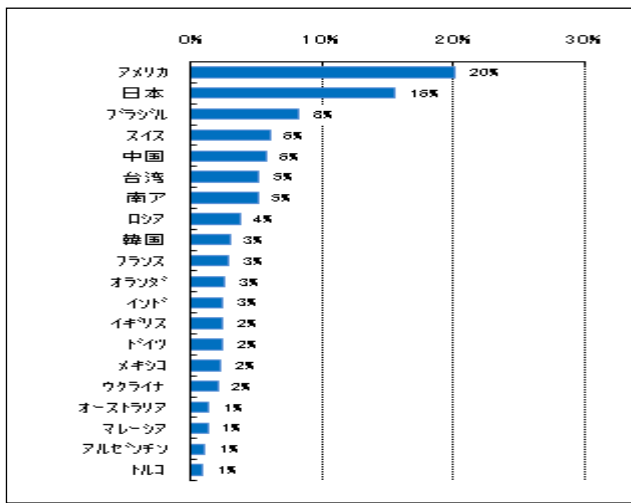
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2012 年 4 月末現在

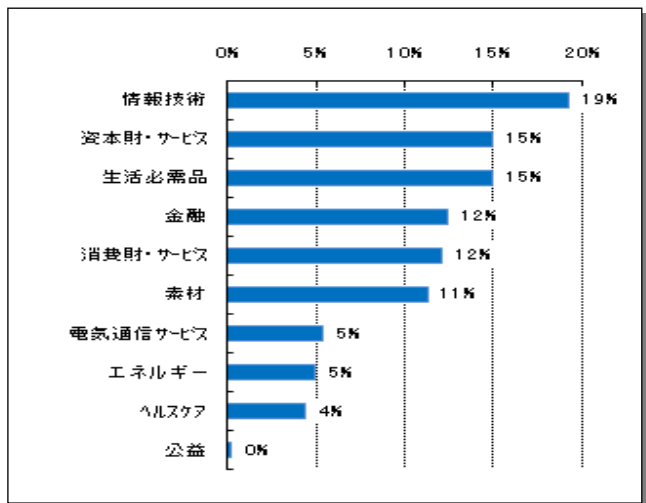
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 | 主要組入F |
|------------|--------------------------|-------|----------------------|-----------|-----------------------|---------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 3.1% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー | コムジェストF |
| 2 | HEINEKEN | 1.9% | オランダ | 生活必需品 | ビール世界 3 位 | コムジェストF |
| 3 | CHINA LIFE | 1.8% | 中国 | 金融 | 生保 | コムジェストF |
| 4 | JBS | 1.8% | ブラジル | 生活必需品 | 食肉加工 | コムジェストF |
| 5 | 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 |
| 6 | NHN | 1.6% | 韓国 | 情報技術 | ネット検索エンジン | コムジェストF |
| 7 | CIELO | 1.5% | ブラジル | 情報技術 | クレジットカード(ヒザ系) | コムジェストF |
| 8 | MOBILE TELESYSTEMS | 1.5% | ロシア | 電気通信サービス | 携帯電話 | コムジェストF |
| 9 | BHARAT HEAVY ELECTRICALS | 1.5% | インド | 資本財・サービス | 重機械・電力設備 | コムジェストF |
| 10 | TENCENT | 1.5% | 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 | 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 |
| 13 | ADECO | 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 |
| 14 | WELLS FARGO | 0.8% | アメリカ | 銀行 | 米金融大手 | ハリスF |
| 15 | DAIMLER | 0.8% | ドイツ | 自動車・自動車部品 | 世界自動車大手 | ハリスF |
| 16 | CREDIT SUISSE | 0.7% | スイス | 各種金融 | 金融大手 | ハリスF |
| 17 | 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 |
| 18 | PUBLICIS | 0.7% | フランス | メディア | 広告代理店 | ハリスF |
| 19 | AKZO NOBEL | 0.7% | オランダ | 素材 | 化学・塗料メーカー | ハリスF |
| 20 | ALLIANZ | 0.7% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 | 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 | Imperial Tobacco | 0.4% | イギリス | 生活必需品 | タバコ大手 | キャピタルF |
| 25 | 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 |
| 26 | Gilead Sciences | 0.4% | アメリカ | ヘルスケア | バイオ医薬 | キャピタルF |
| 27 | 花王 | 0.3% | 日本 | 化学 | トイレット紙首位 | さわかみF |
| 28 | 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 |
| 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 | BB&T | 0.3% | アメリカ | 金融 | 地銀大手 | キャピタル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 369 銘柄 | | 63.6% | | | | |
| キャッシュ | | 6.7% | | | | |

■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: 399、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・中国・南ア・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」などが続く。
半年前に比べた特徴: 安定セクターの「公益」「生活必需品」「通信」「ヘルスケア」が減少。景気敏感では、「金融」「消費財」「資本財」が増加、「素材」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

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・ファンズ的方式で運用を行います。組入れる投資信託証券等は、株価変動、金利変動や債券発行者の経営・財務状況の変化等で値動きします。また、為替相場の影響を受ける投資信託証券等もあるため、ファンドの基準価額も変動し、損失を被ることがあります。したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

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

『ユニオンファンド』の手数料

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

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

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

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

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

毎日、当ファンドの投資信託財産より控除されます。

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

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

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

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

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

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

◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

◆ 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 6 月 23 日 (土) 10:00~12:00 長野県 ホテルニューナガノ | “はたらく仲間と家族”の資産づくり 関 正伸 セイコーエプソン労働組合 東京支部長 田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役 | 15 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 |
| 平成 24 年 7 月 28 日 (土) 9:30~12:00 神奈川県 横浜市開港記念会館 | “はたらく仲間と家族”の資産づくり 関 正伸 セイコーエプソン労働組合 東京支部長 田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役 | 20 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 7 月 | 締切りました | 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) |
| 9 月 | 8 月 1 日 (水) | 8 月 21 日 (火) | 9 月 5 日 (水) | 9 月 18 日 (火) |

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

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