

月次レポート

第74号
2015年1月13日作成

ユニオンファンド

追加型投信／内外／株式
分配金再投資専用

～ マークのなかに託した私たちの想い ～

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

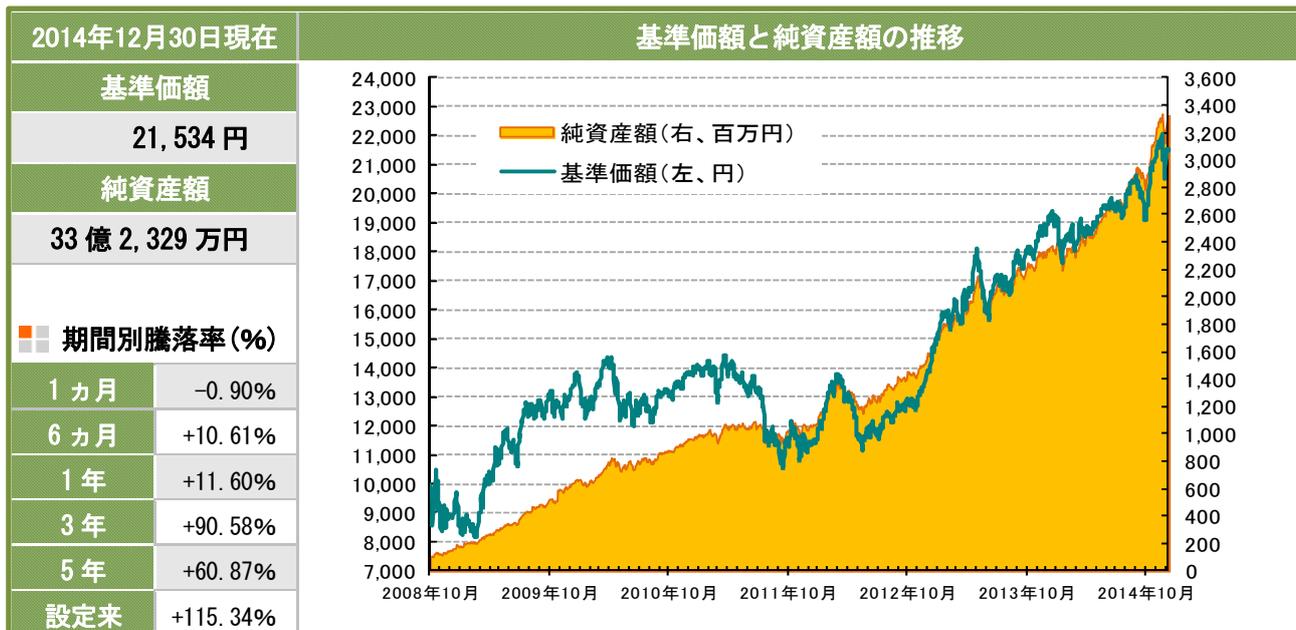


Union Asset Management Inc.
ユニオン投信株式会社

「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2015年1月13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 +13.18%**

*「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12/30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	9.8%	10%	-0.2%
キャピタルF	欧米	13.9%	18%	-4.1%
ハリスF	欧米	16.0%	23%	-7.0%
コムジエストF	新興国	33.0%	49%	-16.0%
キャッシュ	—	27.3%	—	—

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

「日本経済」「為替」「株価」展望

「アベノミクス」が足掛け4年目に入りました。昨年末の「アベノミクス」選挙で自民党は圧勝し政権基盤を強化しましたが、「格差拡大」などマイナス面も目立ってきました。新年に当り、超長期の視点から「日本経済」「為替」「株価」展望を行ってみました。

◆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。

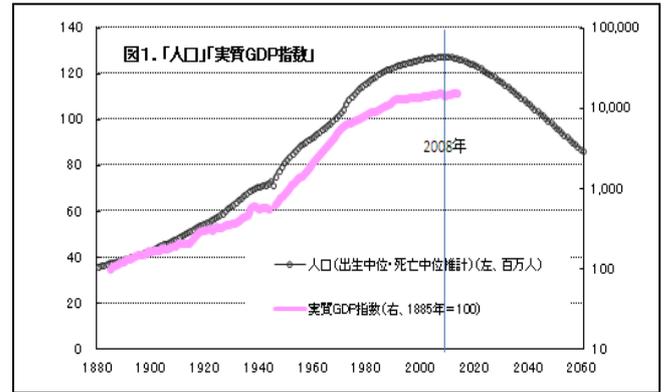
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。

◆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。

人口と経済成長 (図 1)

明治以降、日本の人口は3倍強に増加
 …「人口増加」が「経済拡大」を支えた時代

2008年をピークに「人口減少時代」へ突入
 …「人口減少」により「経済拡大」が危ぶまれる時代に



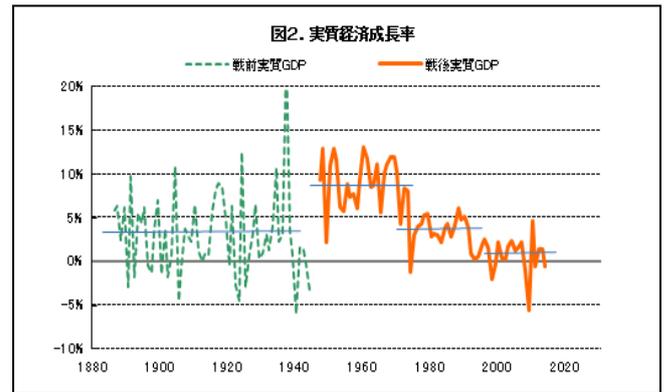
実質経済成長率 (図 2)

戦前: 経済規模小さく、乱高下の繰り返し
 (平均「約3%」成長)

戦後: オイルショック (1974年)まで
 …「高成長」(平均「約9%」)

不動産バブル(1990年)まで
 …「中成長」(平均「約4%」)

不動産バブル後
 …「失われた20年」(平均「約1%」)



経常収支・貿易収支(GDP比) (図 3)

戦前: 戦争景気(日清・日露・第一次大戦)で瞬間「約8%」
 の経常黒字

それ以外は「±2%」の状態

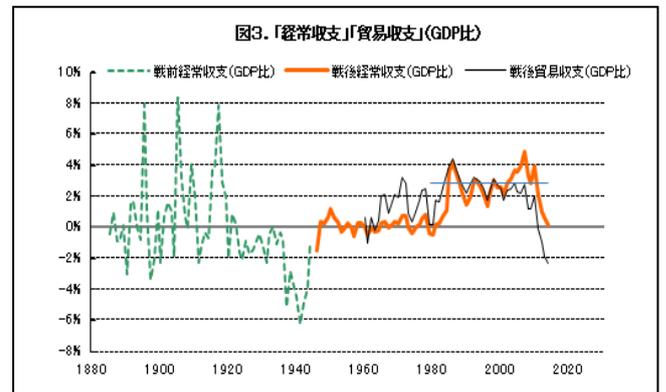
第二次大戦中…経済封鎖などもあり瞬間「▲6%」

戦後: 戦後約25年間…ゼロ近辺(外貨不足の時代)

1983年以降…レーガン「軍拡・減税」で米国経済拡大
 → 対米輸出増大=黒字大国に(平均「約3%」の経常黒字)

「リーマンショック・震災」以降…貿易収支大幅赤字へ
 <背景>

原発停止(輸入増)、現地生産拡大(輸出減・輸入増)、競争力低下(輸出減)など



◆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。

政府債務残高 (GDP 比) (図 4)

戦前: 日露戦争(1904-5年)で海外借入急増 → 70%へ

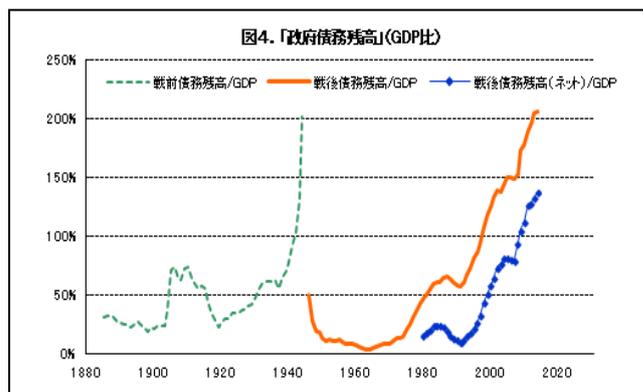
第二次大戦で赤字国債「大增発」 → 200%に

戦後: 終戦後のハイパーインフレで政府債務は帳消し
 ……国債は紙クズに。以後、「健全財政」へ

1970年代の「オイルショック」以降、赤字国債「再登場」

1990年の「不動産バブル崩壊」以降、赤字国債「急増」

「リーマンショック・震災」以降……200%超に(世界最悪の水準)



為替(円/ドル) (図 5)

戦前: 1897年「金本位」(固定相場)を採用

1931年「昭和恐慌」で「金本位放棄」=円暴落
 第二次大戦で円続落

戦後: 「360円」の「固定相場」でスタート

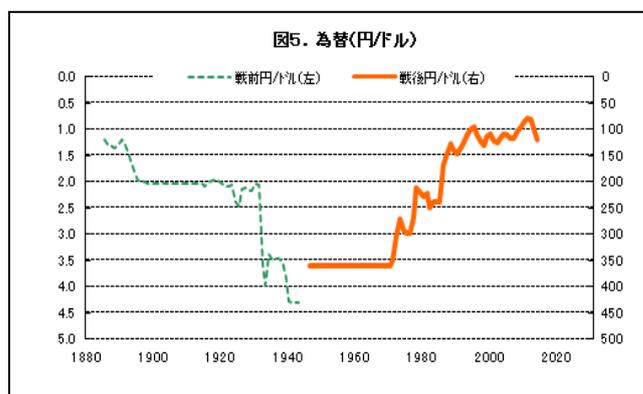
1971年の「ニクソン・ショック」で「変動相場」へ

1985年の「プラザ合意」で円が2倍に
 → 円高不況へ

大型不況対策から不動産バブルが発生

1990年の不動産バブル崩壊以降は、「100円」攻防の中、円高に苦しみ

2012年以降「アベノミクス」で超円高を脱す……しかし、円安進行の本質的要因は「貿易赤字の加速」



株価 (図 6)

戦前: 「投機色」が強い市場。右肩下がり推移

戦後: 1990年までの「高・中成長」時代

……概ね一本調子の上昇

1990年以降

……バブル時代の割高な株価を20年以上かけて調整

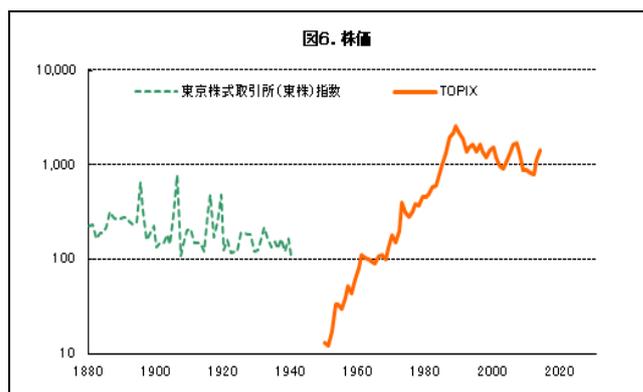


図 1~6 の出所: 内閣府、財務省、日銀、東証

◆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。

「日本経済」展望

弊社は今後の「日本経済・財政」について次のように考えます。

「低成長」の二大要因(人口減少・空洞化)は今後も続く

①「人口減少」

- ・構造的・長期的な「需要減少」要因 → 短期的に「人口減少」は回避不能
- ・「出生率向上策」がやっと動き出したところ
- ・「移民政策」が今後の課題

②「空洞化」

- ・グローバル化に伴う新興国・消費国への「工場移転」→「正規雇用減少」→「所得減少」→「需要減少」に
- ・現在「生産性の向上」(技術革新による製品高度化・差別化)を目指した動きが進行中。しかし雇用拡大には力不足
- ・工場の国内回帰は一部に動き。しかし本格化は未だ新興国との賃金格差が大きく期待薄

日本の潜在成長率は「人口減少」「空洞化」などから長期的には「1%」未満(OECD、内閣府など)

潜在成長率を引き上げるには「人口減少抑制」「生産性向上」などの「成長戦略」が必要

「アベノミクス」は大胆な「金融」「財政」「成長」政策を展開

…考え方の基本は「成長なくして財政再建なし」「デフレ脱却を最優先」

しかし、仮に「成長戦略」「デフレ脱却」が成功した場合(=成長率「2%」台)でも、基礎的財政収支は「赤字」継続(内閣府試算)

日本がここまでの「借金大国」になったのは、これまで「経常黒字」累増により「国内マネー」が潤沢だったから

しかし、今後は次のように「国内マネー」が減少へ

①輸入超過(貿易赤字)が続き海外への支払いが今後も継続

…約30年間続いた「経常黒字大国」から「貿易赤字国」への大転換

②高齢化による貯蓄取り崩しが進み、海外からの所得収入(配当金など)が減少へ

⇒ 国家予算の4割(約40兆円)を赤字国債に依存する構造はもはや持続不可能

「成長だけでは財政再建できない」というのが日本の実態

「成長戦略」成功の場合でも、消費税引き上げが不可欠…現状のままなら消費税率「20%」が必要

(均衡消費税の考え方:現在の財政赤字「40兆円」÷消費税1%当たり税収「2兆円」=均衡消費税率「20%」)

今回、消費税の再増税を先送りし、財政依存を更に進めることで、

テールリスク(めったに起こらないリスク=デフォルト・返済不能による金利上昇リスク)の発生確率が確実に高めシフト

日銀「異次元緩和」終了後の「出口」局面では「金利上昇リスク」が試されることに

◆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。

「為替」展望

「貿易赤字」「日米成長格差」の継続を前提にすれば、更なる「円安」への圧力が認められます。

しかし、次の点などを勘案すれば現状は「円安」の上限に近付いていると考えます。

- ①これ以上の「円安」は世界各国から「近隣窮乏化」批判が出て来る可能性が高いこと
- ②「購買力平価」(OECD: 103 円)や「生活実感」の観点からは現在の「円安」は既に行き過ぎ水準にあると思われること
- ③「原油安」「原発一部再稼働」「輸出数量増加」など円高要因も出てきたこと

「130 円」「150 円」という更なる「円安」に進むのは、テールリスク発生確率が今後更に高まった時と考えます。

「株価」展望

現状は日銀追加緩和による「円安」進行などが日本の「株高」を支えている構図です。

今後の投資環境には次の様な不安定要因があります。

- ①上記の通り、「円安」が上限に近付いていると考えられること
- ②「成長戦略」が進んでも、「人口減少」「空洞化」の重しから、「物価を上回る賃上げ」実現は至難の業と思われること
- ③岩盤規制により「成長戦略」が引き続き難航するようなら、外国人投資家が利益確定売りに動く可能性が高いこと
- ④期待先行から「利益に比べ株価が割高」になっていること

以上を踏まえ、「2015 年の日本株式市場は波乱の年」と考えています。

ユニオンファンドの日本株式投資

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(日本株比率:約 6%)」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 10%の「目標投資比率」としています。

2015 年のユニオンファンドの運用にあたっては、日本株式のみならず世界の株式市場全般に対し更に「リスク管理」を徹底して参ります。

◆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。

■ 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

■ 12月の株式市場は、中旬まで下落のあと、月末にかけ戻り基調となりました。

- ・ 中旬まで……米国「早期利上げ」への警戒感、原油価格暴落に伴う「ロシア危機発生」懸念、ギリシャの「ユーロ離脱」懸念 などから利益確定売りが集中し株価は下落。
- ・ 月末にかけ……「ロシア危機発生」は豊富な外貨準備もあり見込み薄、ギリシャ左派党首のユーロ離脱「否定」発言、原油価格暴落による世界的消費拡大メリット などから市場が冷静さを取り戻し株価は戻り基調に。

■ 12月の基準価額推移……中旬まで下落し(12/18: 20,520円、前月末比▲5.6%)、その後戻り基調となり月末は21,534円(前月末比▲0.9%)となりました。

■ 12月も新規組入れ(買い増し)を見送りました。このため設定増から月末の組入比率は前月末比1.8%低下し、「72.7%」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:「金利引き上げ」「ドル高」による企業業績悪化懸念
- 欧 州:南欧債務問題・ユーロ離脱問題の再燃、景気減速・デフレ懸念
- 日 本:アベノミクス成長戦略の行方、円安デメリットの拡大
- 中 国:不動産バブル崩壊懸念、地方政府債務問題の顕在化(影の銀行問題)
- ロシア:原油価格暴落・経済制裁による景気悪化・デフォルト懸念
- 紛 争:「イスラム国」など地政学的リスク拡大による世界景気への悪影響

・ 世界の株式市場は世界的な過剰流動性などを背景に期待が先行し「利益に対する株価の比率」が警戒水準にまで高まっています。このためリスクに過敏となり株価が大きく上下に振れる展開が目立ってきました。引き続き利益確定売りの出易い神経質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「65～100%」(=キャッシュ比率「0～35%」)を維持します。
- ・ 株価が大幅に下落する局面では買い増しを行い、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:10%、欧米:41%、新興国:49%。

● 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

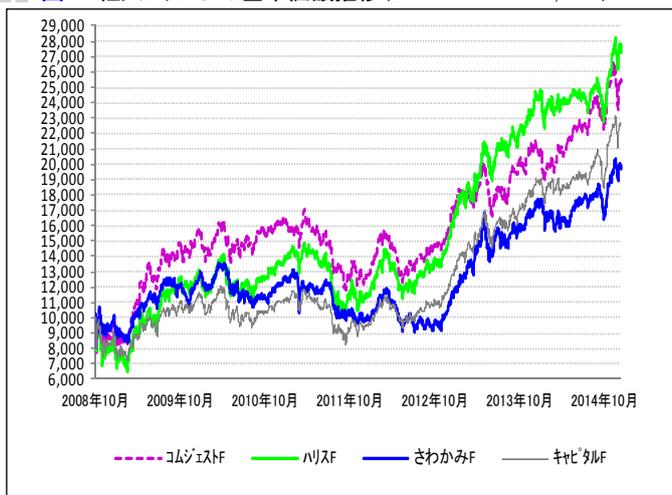
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。…「さわかみF」:10%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:23%、「コムジェストF」:49%

◆ 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

今月は資源国株価下落の影響を受け「コムジェストF」がやや値下がり。
12月1ヵ月間の騰落率は次の通り。
・・・「ハリスF: +2.8%」、「コムジェストF: ▲4.5%」
「キャピタルF: +0.8%」、「さわかみF: +2.9%」

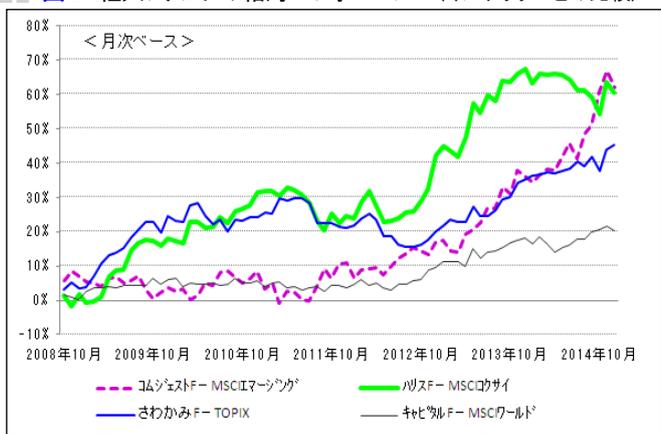
▶▶ 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。
「コムジェストF」・・・設定来 約62%凌駕
「ハリスF」・・・同 約60%凌駕
「さわかみF」・・・同 約45%凌駕
「キャピタルF」・・・同 約20%凌駕

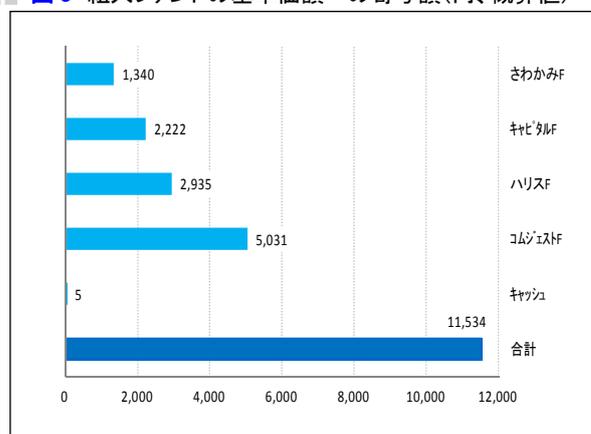
▶▶ 図3 寄与額

12月末の基準価額が21,534円となっていることから、11,534円の評価益に。月末時点の寄与額内訳は第3図の通り。

■ 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: 最近、30%水準で概ね横ばい

欧米: 最近、63%程度で概ね横ばい

日本: 最近、7%程度で横ばい

「地域別目標投資比率」・・・

日本: 10% (シェア比+3%)

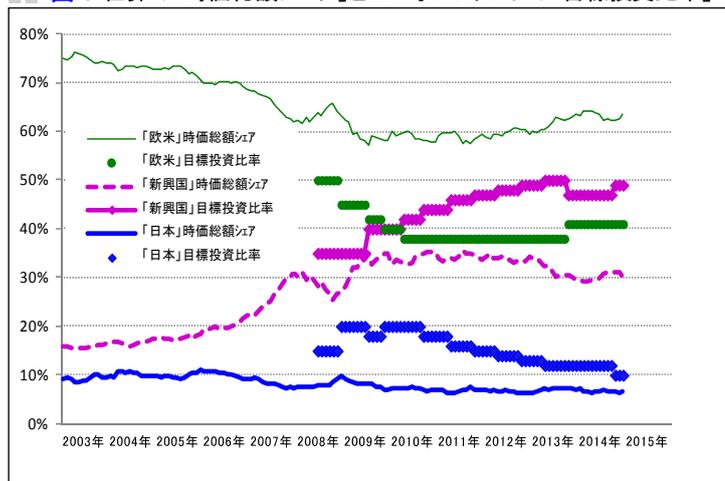
欧米: 41% (シェア比▲22%)

新興国: 49% (シェア比+19%)



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

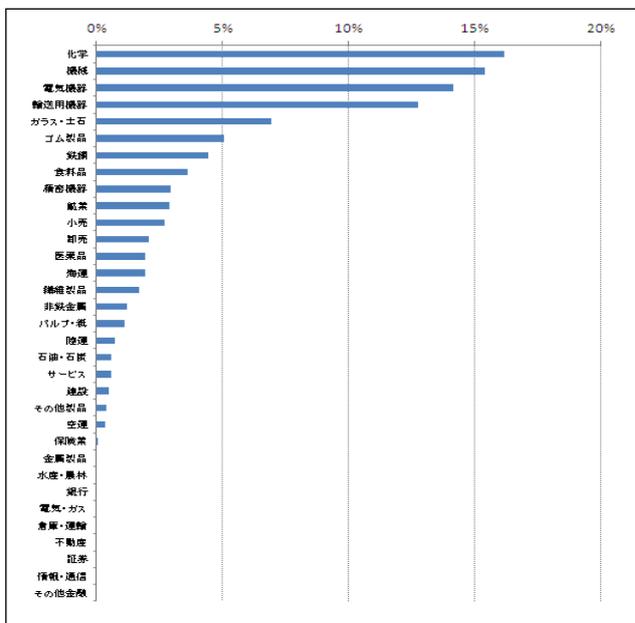
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2014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	トヨタ自動車	6.2%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	4.8%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	花王	3.1%	日本	化学	トイレット-首位
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	国際石油開発帝石	2.8%	日本	鉱業	石油メジャー
6	日本特殊陶業	2.8%	日本	ガラス・土石	プラグ・センサー世界首位
7	三菱重工	2.8%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
8	日本電産	2.7%	日本	電気機器	精密モーター世界首位
9	ダイキン	2.7%	日本	機械	エアコン世界首位
10	信越化学工業	2.3%	日本	化学	塩ビ・シリコンエーハー世界大手
上位10銘柄		33.0%			
その他105銘柄		62.6%			
キャッシュ		4.4%			

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) 「化学」「機械」「電気機器」「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。

◆12月は20銘柄超の売り越し。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

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

■ キャピタルF (キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド(LUX) クラスA)

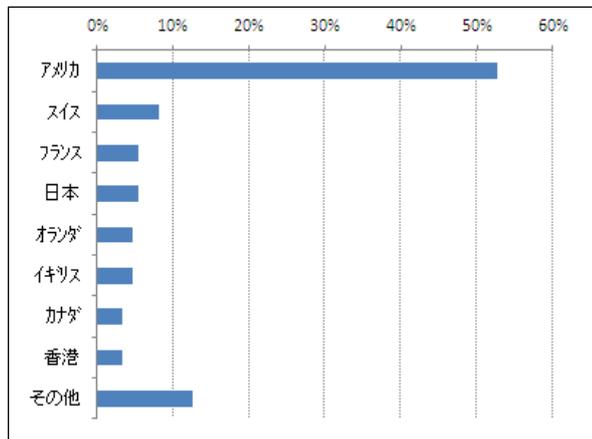
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2014 年 11 月末現在

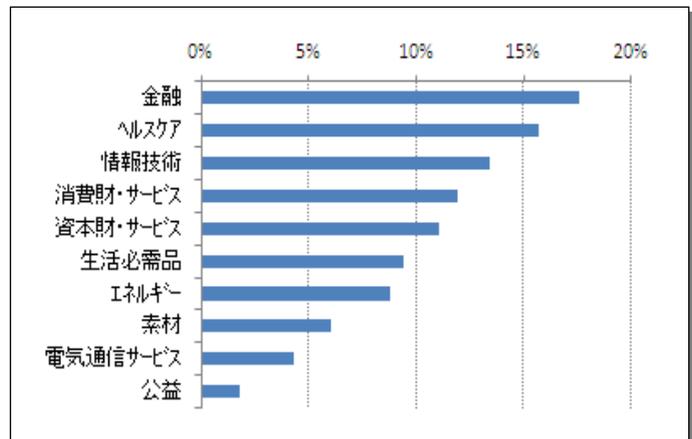
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Goldman Sachs	2.7%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
2	Roche	2.5%	スイス	ヘルスケア	医薬品バイオ
3	Gilead Sciences	2.5%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
4	Novo Nordisk	2.1%	デンマーク	ヘルスケア	医薬品バイオ
5	Chevron	1.9%	アメリカ	エネルギー	石油スーパーメジャー
6	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
7	ASML	1.6%	オランダ	情報技術	半導体製造装置大手
8	Google	1.6%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一
9	Unilever	1.6%	オランダ	生活必需品	家庭用品大手
10	Bristol-Myers Squibb	1.5%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
	上位 10 銘柄	19.7%			
	その他 152 銘柄	75.1%			
	キャッシュ	5.2%			

■ 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

- ◆ 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、業績好調な「ヘルスケア」、割安な「金融」「通信」が増加し、割高な「消費財」「資本財」などが減少。
- ◆ 「金融」が組入トップ (約 18%)。
- ◆ 組入上位 10 銘柄は「ヘルスケア (バイオ)」「金融」「生活必需品」などが中心。

◆ 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。

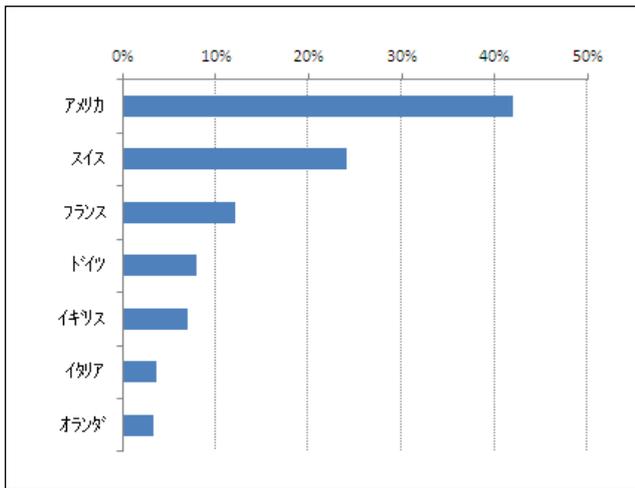
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 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 2014 年 11 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	4.6%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	CREDIT SUISSE	4.4%	スイス	各種金融	金融大手
3	JULIUS BAER	4.2%	スイス	各種金融	プライベートバンク
4	BNP PARIBAS	4.1%	フランス	銀行	金融大手
5	ALLIANZ	4.0%	ドイツ	保険	総合保険大手
6	FINANCIERE RICHEMON	4.0%	スイス	耐久消費財・アパレル	高級ブランド・コンゴロマリット
7	WELLS FARGO	3.9%	アメリカ	銀行	金融大手
8	DAIMLER	3.9%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
9	EXPERIAN	3.9%	イギリス	商業・専門サービス	信用・マーケティング情報の分析サービス
10	GENERAL MOTORS	3.8%	アメリカ	自動車・自動車部品	米ビッグ 3 の一角
上位 10 銘柄		40.8%			
その他 25 銘柄		55.6%			
キャッシュ		3.6%			

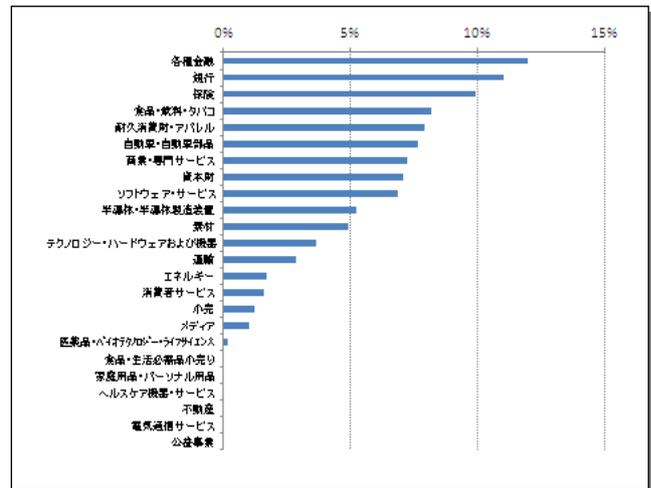
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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 12 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 33%)。パフォーマンスへの貢献度は大。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「耐久消費財」「自動車関連」「商業サービス」「資本財」「ソフトウェア」「半導体」や安定セクターの「食品・飲料」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「食品」「ソフトウェア」「小売」「バイオ」などを引き下げ、割安な「素材」「商業サービス」「資本財」「半導体」などを引き上げ。

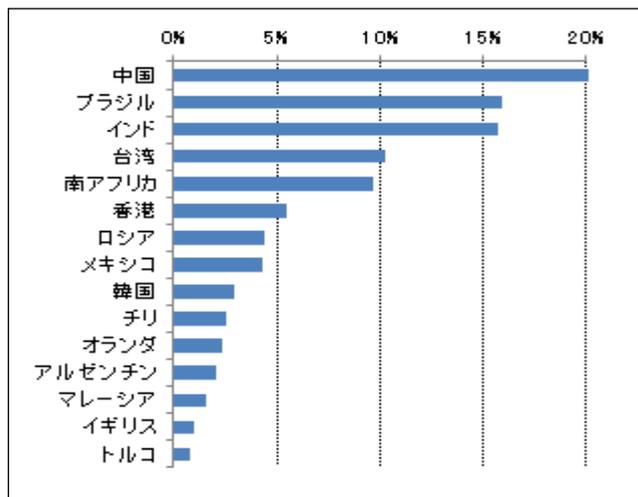
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目録見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2014 年 12 月末現在

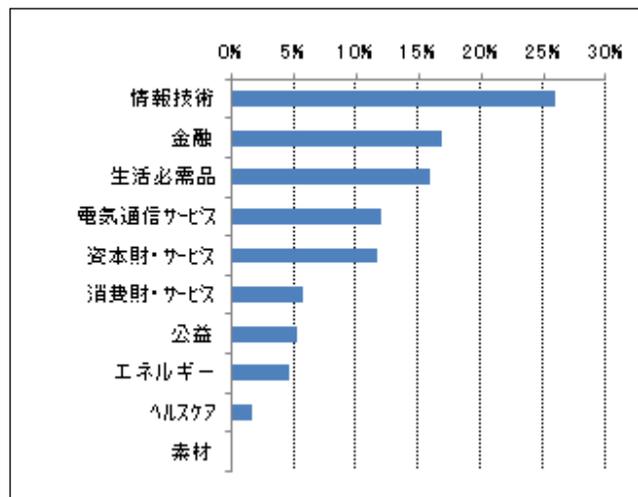
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	CHINA LIFE	6.8%	中国	金融	生保
2	TAIWAN SEMICONDUCTOR	6.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー
3	CHINA MOBILE	5.1%	中国	電気通信サービス	携帯電話
4	INFOSYS	4.5%	インド	情報技術	ITソフト総合サービス
5	MTN	4.4%	南ア	電気通信サービス	携帯電話
6	SANLAM	3.5%	南ア	金融	資産運用
7	POWER GRID OF INDIA	3.4%	インド	公益	電力関連(送電網)
8	HUTCHISON WHAMPOA	3.4%	香港	資本財・サービス	コングロマリット(港湾・不動産等)
9	NETEASE	3.0%	中国	情報技術	オンラインゲーム
10	MEDIATEK	2.9%	台湾	情報技術	半導体設計
	上位 10 銘柄	43.8%			
	その他 28 銘柄	50.5%			
	キャッシュ	5.7%			

■ 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

- ◆ 質の高い新興国企業(新興国売上比率の高い先進国企業含む)を 50 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。
- ◆ 類まれな事業基盤を有し長期的高成長が期待できる企業に選別投資。
具体的には、①長期的収益見通しが立て易い企業、②健全で利益率が高い企業、③適切な株価水準にある企業など。
- ◆ 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「情報技術」「生活必需品」「資本財」などに高ウェイト(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随できないことが多い。
しかし市況の下落局面では銘柄選択効果を発揮し、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆ 最近では、「生活必需品」「消費財」「エネルギー」などが減少し、「情報技術」「金融(生保・その他金融)」「通信」「公益」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。

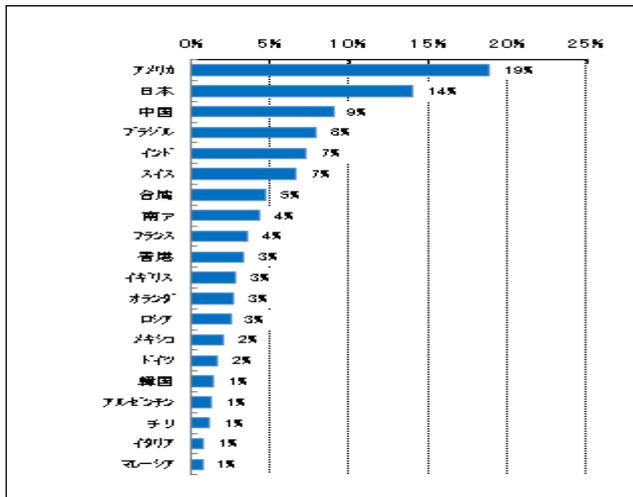
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

2014年11月末現在

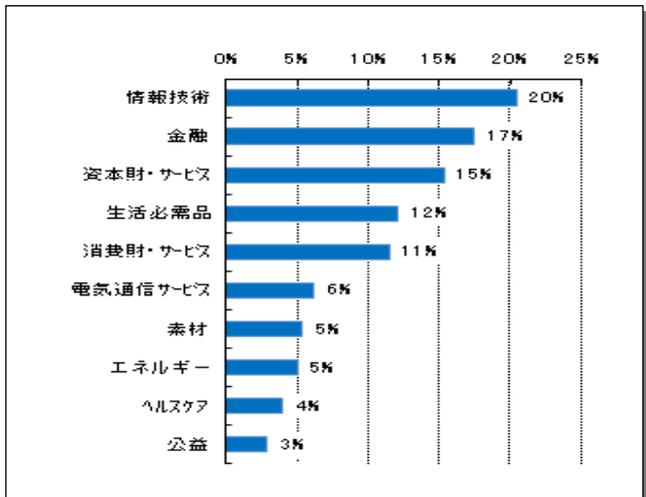
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.3%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA LIFE	2.0%	中国	金融	生保	コムジェストF
3	CHINA MOBILE	1.7%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
4	MTN	1.4%	南ア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
5	INFOSYS	1.4%	インド	情報技術	ITソフト総合サービス	コムジェストF
6	SANLAM	1.3%	南ア	金融	資産運用	コムジェストF
7	HUTCHISON WHAMPOA	1.2%	香港	資本財・サービス	コングロマリット(港湾・不動産等)	コムジェストF
8	POWER GRID OF INDIA	1.2%	インド	公益	電力関連(送電網)	コムジェストF
9	NETEASE	1.0%	中国	情報技術	オンラインゲーム	コムジェストF
10	SAMSUNG LIFE	1.0%	韓国	金融	生保	コムジェストF
11	INTEL	0.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12	CREDIT SUISSE	0.7%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
13	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
14	BNP PARIBAS	0.6%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
15	ALLIANZ	0.6%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
16	FINANCIERE RICHEMON	0.6%	スイス	耐久消費財・アパレル	高級ブランド・コングロマリット	ハリスF
17	WELLS FARGO	0.6%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
18	DAIMLER	0.6%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手	ハリスF
19	EXPERIAN	0.6%	イギリス	商業・専門サービス	信用・マーケティング情報の分析サービス	ハリスF
20	GENERAL MOTORS	0.6%	アメリカ	自動車・自動車部品	米ビッグ3の一角	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	0.4%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
23	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
24	Roche	0.3%	スイス	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
25	Gilead Sciences	0.3%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
26	Novo Nordisk	0.3%	デンマーク	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
27	花王	0.3%	日本	化学	トリエター首位	さわかみF
28	三菱重工	0.3%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
29	デンソー	0.3%	日本	輸送用機器	世界的自動車部品メーカー	さわかみF
30	Chevron	0.3%	アメリカ	エネルギー	石油スーパーマジャー	キャピタルF
上位 30 銘柄		24.4%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
その他 320 銘柄		50.1%				
キャッシュ		25.5%				

■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：350、投資国数：22 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」の組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比：アメリカが1位で19%、日本が2位で14%、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・インド・南ア・ロシア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比：「情報技術」「金融」「資本財」「生活必需品」「消費財」の上位 5 業種で約 8 割を占める。
最近 6 ヶ月間の業種別動向：割安な「通信」「金融」「公益」が増加し、
割高となった「生活必需品」「消費財」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

今回は弊社代表取締役の仲木より「新年のご挨拶」を申し上げ、メッセージの代わりとさせていただきます。
月次レポートを「郵送でお受け取りの皆様」：本月次レポートの冒頭をご参照願います。
「eメールにてお受け取りの皆様」：受信されたメールをご参照願います。
「上記以外の皆様」：弊社サイトのトップページ[What's NEW]をご参照願います。

『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・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0.864%（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、組み入れファンド売買状況、信託財産の規模等により変動するため、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 ◆

◆ 1月の送付書類について ◆

今月は二種類の“お取引に関する報告書”をご送付しております。

◎ 「特定口座年間取引報告書」

(特定口座をご利用で平成26年中にファンドを売却されたお客様が対象です。)

特定口座内のお取引における“ファンド売却”による年間の譲渡損益等が記載された報告書です。この報告書は、確定申告を行う場合、添付資料としてご利用いただけます。

平成26年中にファンドを売却されていないお客様へは、当該報告書について交付はいたしません。交付を希望される場合は、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご請求ください。

◎ 「取引残高報告書」 今回のご報告は平成26年10月～12月中にお取引があったお客様が対象です。

◆ 取引残高報告書について ◆

※ 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」が作成されます。(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

記載対象期間内にお取引された明細が表示されます。

- 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”でお取引が完了していない場合には「お預り金」が表示され、お取引が完了している場合は「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です。
- 「基準価額」…… 作成基準日(平成26年12月30日)現在の基準価額です。
- 「評価額」…… 作成基準日現在の残高の「評価金額」です。
(「評価額」=「数量」×「基準価額」÷10,000で算出されます。)
- 「取得単価」※ …… これまでユニオンファンドを取得された価額の加重平均です。
- 「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1月5日以降のお取引明細」の見方

記載対象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。

◆ 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。