

# 月次レポート

第34号  
2011年9月7日作成

# ユニオンファンド

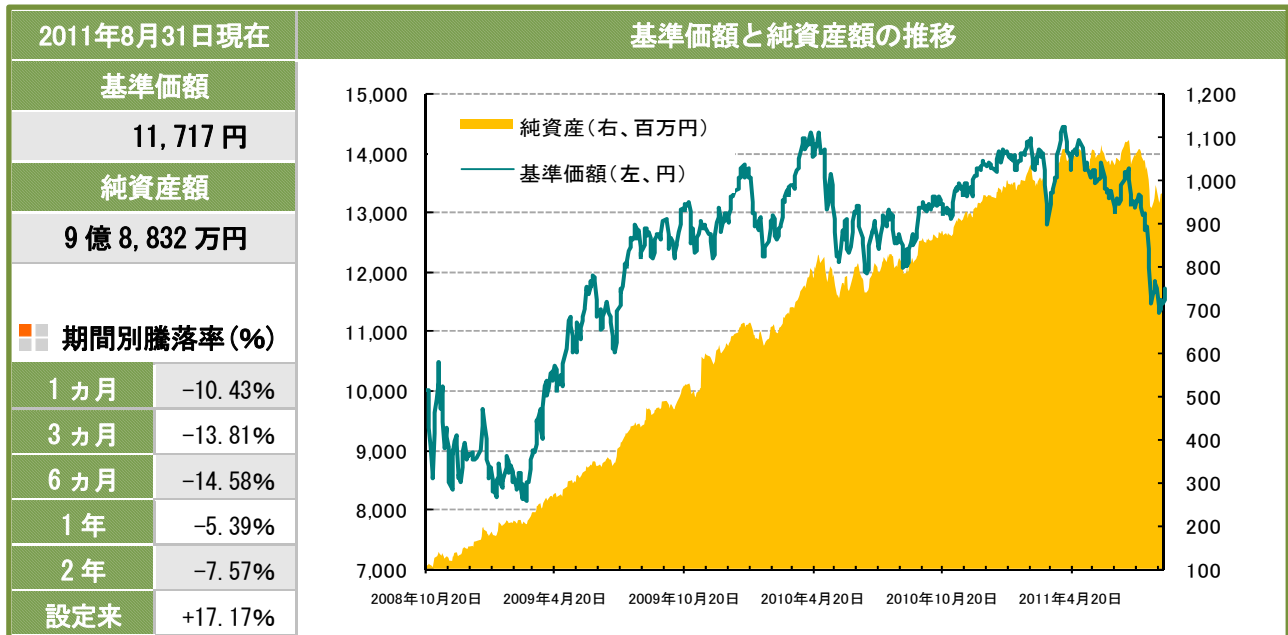
追加型投信／内外／株式  
分配金再投資専用



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2011年9月7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



### 組入れファンドの内訳 (組入比率は8/31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	15.4%	16%	-0.6%
キャピタルF	欧米	17.6%	18%	-0.4%
ハリスF	欧米	19.6%	20%	-0.4%
コムジェストF	新興国	44.6%	46%	-1.4%
キャッシュ	—	2.8%	—	—

### ファンドマネージャー コメント

#### 「株価暴落」と「米国・欧州財政問題」

小数点第2位を四捨五入

8月に入り、世界の株式市場に激震が走りました。背景としては次のように要約されます。

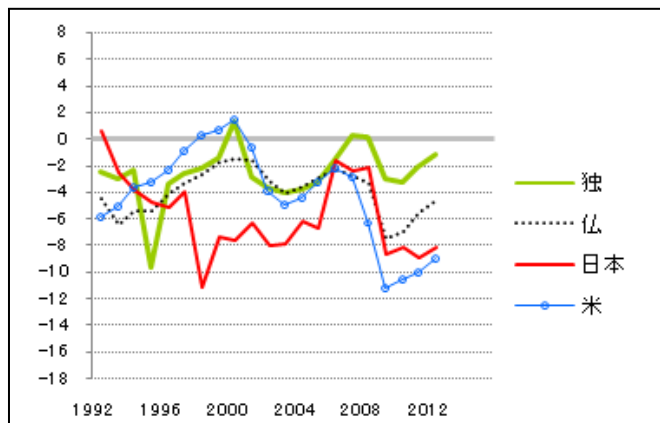
- ①米国「債務上限引き上げ」問題をきっかけに、財政再建への懸念から米国債が「格下げ」されたこと
- ②欧州債務問題がイタリア・スペイン・フランスにまで波及してきたこと
- ③このため米国・欧州の「景気後退」がはっきりしてきたにも関わらず、景気対策としての「財政」に大きな期待が得られなくなってきたこと
- ④多くの投資家が「先進国の景気低迷は長引く」との判断から、「株式から債券」にシフトしたこと

◆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。

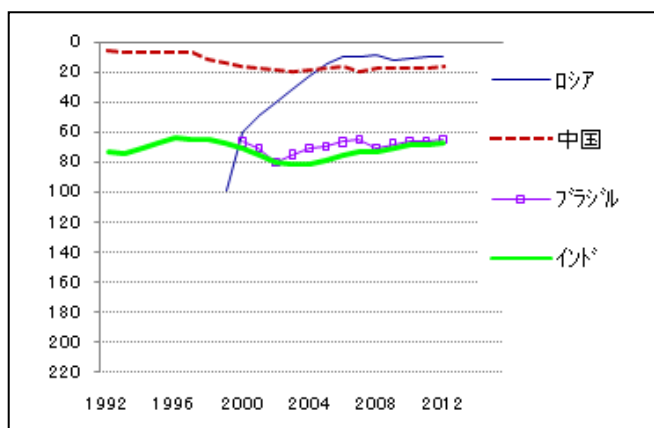
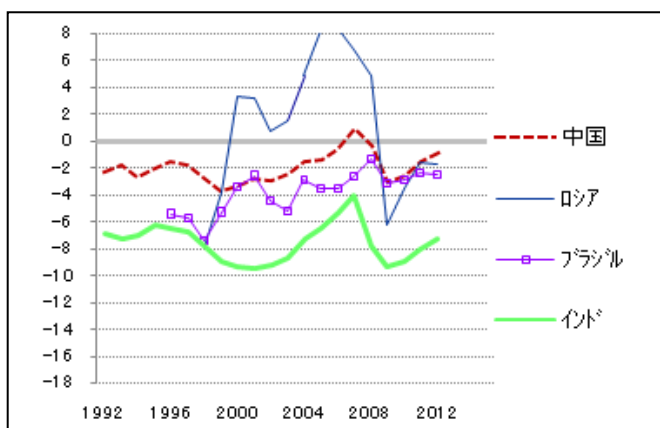
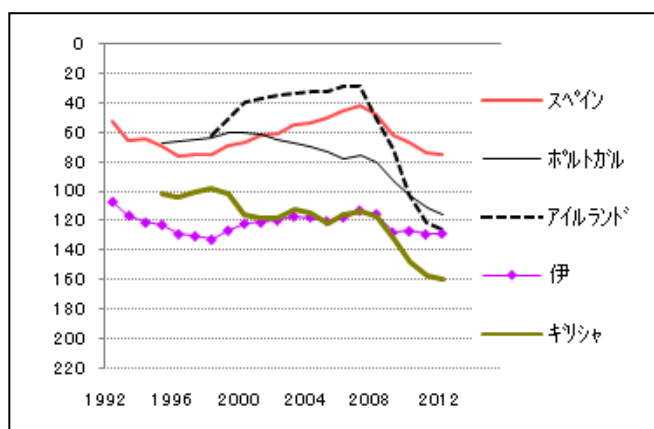
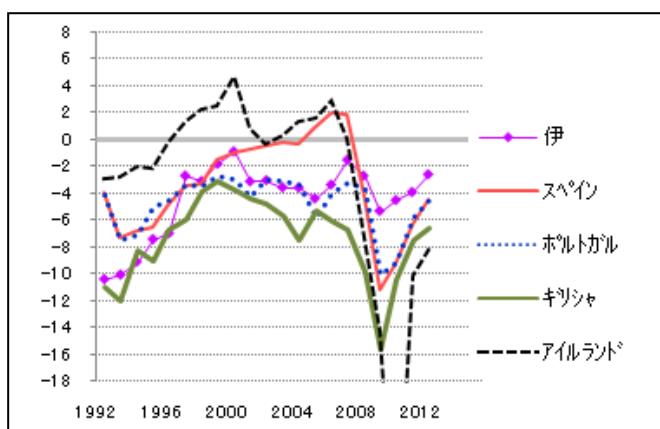
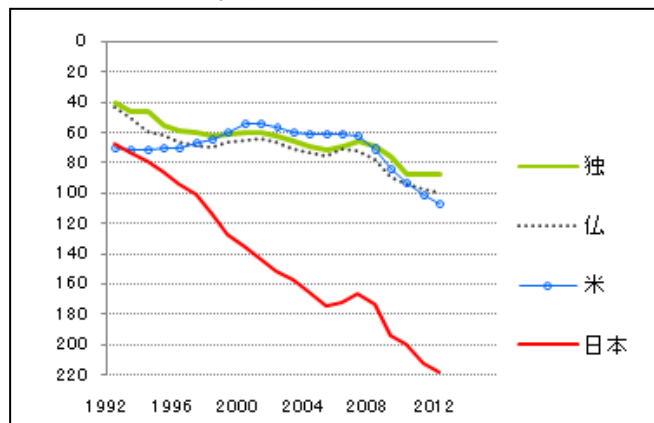
## 各国の「財政状況」

今後の展望を考える上で、まず各国の「財政状況」をチェックしてみました。

### 財政収支(GDP比、%)



### 政府債務残高(GDP比、%)



出所(予想込み):先進国...OECD、新興国...IMF

ポイントは次の通りです(2012年までの予想を含む)。

◇財政収支が比較的整調なのは、先進国ではドイツのみ。新興国では中国・ロシア。

ともに「貿易黒字国」であり、政府債務残高も改善傾向。

◇日本は「貿易黒字」以上に財政赤字規模が大きく、政府債務残高比率は200%を超え世界一の財政赤字国。

◇米国は「貿易赤字国」かつ「財政赤字国」。この4年間巨額の財政拡大で政府債務残高比率が100%乗せに。

◇欧州を揺るがしている南欧・アイルランドは米国同様「貿易赤字国」かつ「財政赤字国」。政府債務残高は今後も拡大傾向。

◆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。

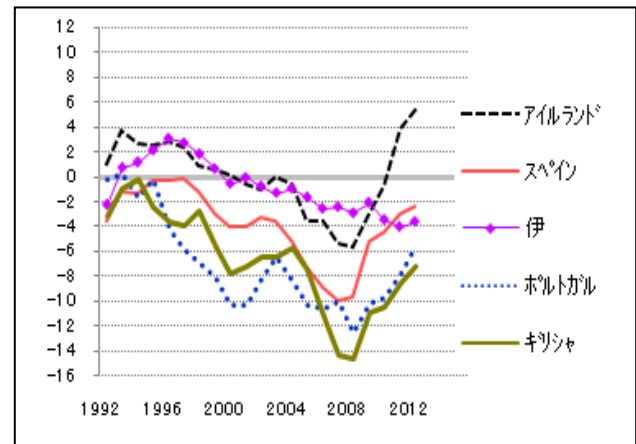
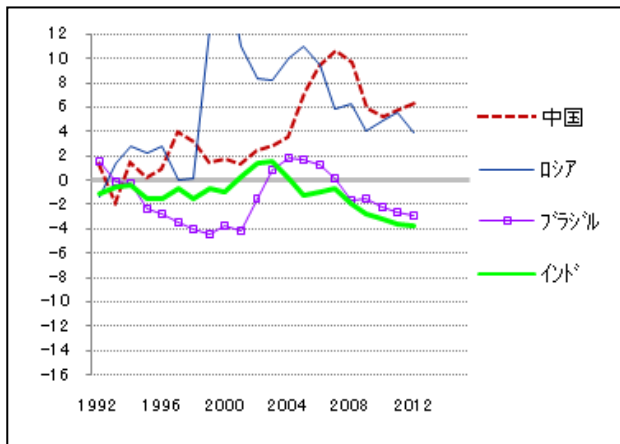
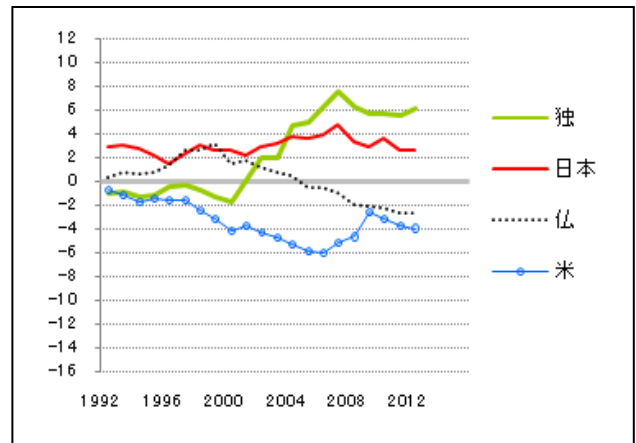
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## 「経常収支」比較

「経常収支」は「財政収支」に大きな影響を与えています。

- ・「貿易収支」に「所得収支」などを加えたものが「経常収支」
- ・「経常収支」≒外貨獲得力≒国際競争力
- ・独：ユーロ導入メリットで大幅黒字
- ・日本：「貿易収支」の減少傾向を「所得収支」でカバー
- ・仏：2005年以降「経常赤字国」入り
- ・米：世界最大の「経常赤字国」
- ・アイルランド：外貨導入などで急回復見込み
- ・中国：世界最大の「経常黒字国」
- ・ロシア：石油・ガス輸出により「経常黒字国」
- ・ブラジル・インド：内需旺盛で「輸入超過＝貿易赤字国」

経常収支(GDP比、%)



出所(予想込み)：先進国・・・OECD、新興国・・・IMF

## 「財政問題」は「1人1票」の政治問題

- ・「米国大恐慌以前」の世界は、①「金本位」の時代、②「不完全な参政権」の時代でした。

不況に陥っても、「金本位」の縛りから金融・財政政策の動向には制約があり、また富裕層男子に限られた参政権のもとでは選挙を通じた国民の訴求力にも限界がありました。

このため、国民は「金利上昇・通貨安・賃金低下・失業増・・・」などを我慢せざるを得ず、次の好況を待つしかありませんでした。

- ・1929年に「大恐慌」が起こったことで、世界の金融・財政システムは大きく変わりました。

この時期は男女普通選挙制度が確立し始めたところで、これまでの政策対応では国民の不満が充満し政権崩壊リスクが高まりました。

そこで各国が「金本位制」を放棄し「管理通貨制」を採用することで大胆な景気刺激政策を実行しました。即ち不況度合いに応じて通貨を柔軟に増発し、その資金で財政を拡大することで景気浮揚に努め、「雇用増」を図りました。

「1人1票」の世界ではわずかな景気後退でも国民の景気刺激策要請は強く、結果として財政赤字が雪だるま式に拡大してしまいます。日本の「失われた20年」はその典型的な例と言えます。

また米国では100兆円を超える財政赤字が3年間続いており、あと1年継続される予定です。

◆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。

## 「財政赤字」の副作用

「財政赤字累増」は次のような大きな副作用をもたらします。

1. 金利上昇・・・企業・家計のコスト増大、国債価格暴落による銀行不良債権増大
2. 国債利払い費増大・・・財政破綻に至る最大要因
3. 世代間不公平の拡大

財政問題は国家破綻につながるため、今回のようなちよつとしたきっかけからでも、その衝撃は巨大なものとなってしまいます。

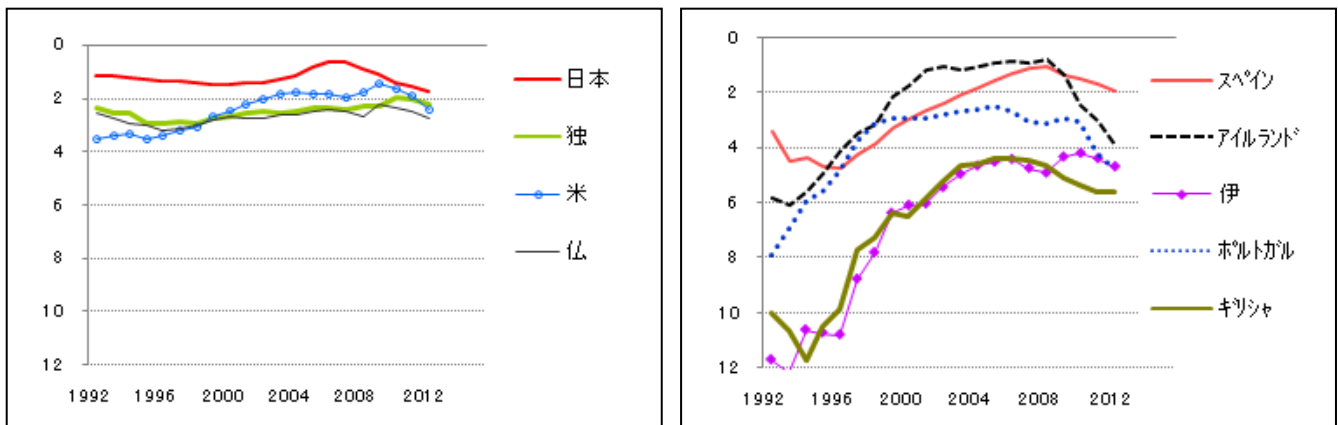
主な財政再建策としては次の3点があげられます。

1. 政府支出の削減
2. 増税
3. 成長促進による税収増

競争力の弱い国々では「成長政策」に限界があり、「歳出削減・増税・通貨安」による生活水準低下を容認せざるを得ません。

現在のギリシャはこの状態に置かれていますが、「通貨安政策による競争力回復」を見込めないことが最大のネックです。

### 利払い費(GDP比)



出所(予想込み): OECD

## 日本の「円高」と「財政赤字」

日本は世界最大の財政赤字国でもあるにも関わらず、「円高」で苦しんでいます。

この「円高」の背景には次の点があると思われます。

1. 日本の国際優良企業の強さによる貿易黒字の実現 → 国内資金で95%の国債を消化
2. デフレ構造からくる物価低迷 → 「ゼロ金利」定着 → 世界市場最低水準の長期金利継続 → 「利払い費比率」が世界最低(上記「利払い費」グラフ参照)

今後については次の観点から現在の「円高が円安に転換する」可能性が高いものと考えています。

・・・貿易収支悪化(空洞化、資源高など) → 円安 → 物価上昇・金利上昇・利払い費増大 → 更なる円安

◆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。

## 今後の展望とユニオンファンド

・今回の株価下落の最大要因は米国経済の景気後退リスクにあります。次のような理由から景気後退に陥らない可能性は十分にあると考えます。

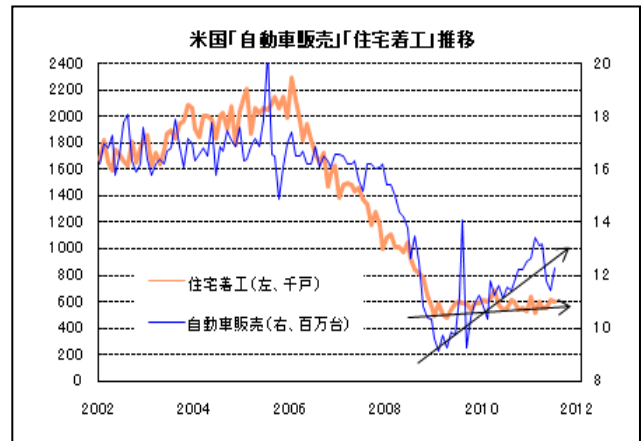
1. ゼロ金利が2年間継続され、長短金利差拡大が維持される可能性が高く、このため銀行の収益改善が速まると思われること
2. 全般に企業の財務内容は健全であり、気になるドル安も米国多国籍企業にはプラスに働くこと
3. 自動車販売の回復や住宅着工の底打ちが見えてきていること(…これが最も注目すべき点と思われます)
4. 新興国が米国はじめ先進国経済をサポートしていること

・しかし、財政の制約から先進国経済の回復には時間がかかることは間違いありません。

その意味では「株式から債券にシフト」する機関投資家の戦略は短期的には報われるとは思いますが、「1人1票のわがまま」によって更に財政赤字が拡大し、インフレが進む(=債券価格値下がり)リスクも高まっています。

・一方、10年・20年・30年という長期投資を目指す資産形成づくりの個人投資家にとっては、株式を安く投資できるチャンスでもあります。

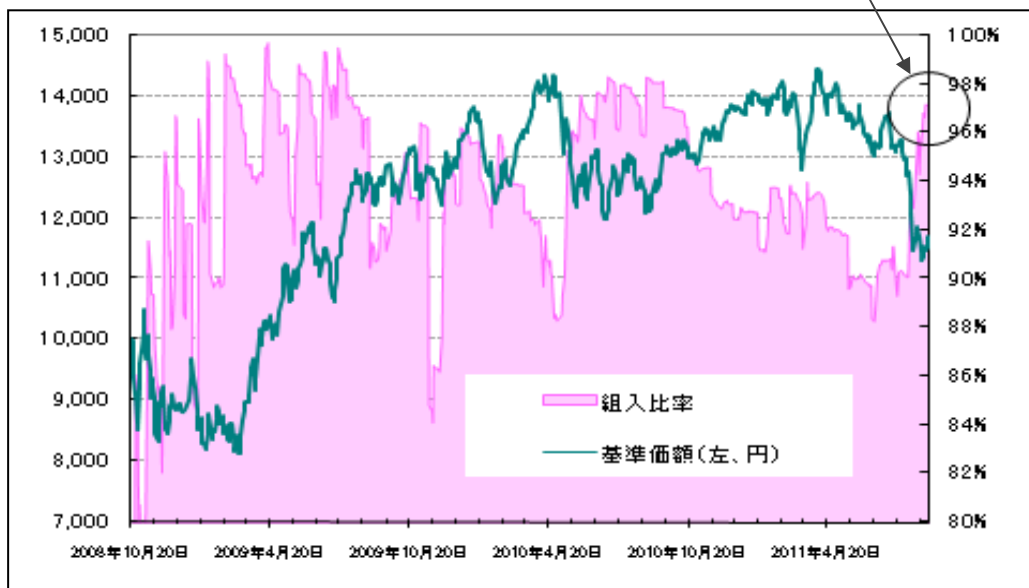
株価の位置、\*バリュエーションなどから株式の投資価値が一段と増してきていることも間違いありません。



出所:米商務省

\*バリュエーション:企業の利益・資産などに対して株価が相対的に割高か割安かを判断する指標。具体的には株価収益率(PER)、株価純資産倍率(PBR)、配当利回りなど。

ユニオンファンドはこの下落局面で株式組入比率を引き上げました(下図の組入比率参照)。当面「フル運用」で臨む方針です。



◆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、「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

■ 8月の株式市場は世界的な大暴落(ボトム:約▲15%)となりました。

- ・先進国の「景気減速」がはっきりする中で、米国の「債務上限引き上げ」問題が欧州・米国の財政赤字問題に火をつけました。
- ・「景気減速」にも関わらず「財政支援は難しい」との判断から、機関投資家の多くが「株式から債券へシフト」したことが大きな要因です。

■ 8月の基準価額推移…月初から大幅な下落が続き、8/23に安値 11,316円(7月末比▲13.5%)を付けました。その後は揉み合いからやや値を戻し、月末は 11,717円(同▲10.4%)で終了しました。

■ 今回の大幅な下落は「投資のチャンス」と判断し、組入れ比率を「フル運用レベル」まで引き上げました。具体的には、月初の「90%」から徐々に増やし、月末では「97%強」の組入れ比率としました。

## ■ 今後の運用方針

### ● 今後の市況見通し

・8月の下落により、昨年9月以来約1年間にわたる株価の上昇が振り出しに戻るようになりました。

・今回の株価上昇・下落の経緯は次の通りです。

- ①まず昨年4月に「ギリシャ問題」が勃発し、リーマン・ショック以降初めての大きな下落となりましたが、背景には「金融・財政政策」の息切懸念がありました。
- ②これに対し、米国オバマ大統領は秋の中間選挙を睨み昨年9月頃から「金融・財政政策」の上積み計画し、この結果「QE2(量的金融緩和)」や財政拡大につながりました。株式市場はこれを好感し、またスマートフォン市場拡大なども材料に、先月まで高値圏を維持してきました。
- ③今回の下落は、再度「金融・財政政策」の息切れを懸念しているものと言えます。

・今後の展開については「ジリ高」を予想しています。

7月までの上昇で株価はリーマン・ショック前の水準に近づくまで回復しましたが、世界の实体经济は未だそこまで回復していません。従ってこれまでの株価は先行きへの期待がかなり織り込まれていたように思います。今回の下落で株価は实体经济回復の度合いに沿った水準以下にまで一挙に修正されることになりました。今後は「割高な債券、割安な株式」という逆の評価も増えるものと思われ、「債券から株式へのシフト」という流れに戻る可能性が出てきたと考えています。

### ● 目標組入比率

・この1年間、これまでの株価上昇ピッチはやや強過ぎると思っていましたので、「目標組入比率」を抑え気味にしていました(概ね90%程度)。しかし現在の株価水準は長期投資の観点から「大きなチャンス」と考え、これまでの「90~100%」から「95%~100%」に変更し、「フル運用」で臨みます。

### ● 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:16%、欧米:38%、新興国:46%

### ● 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。

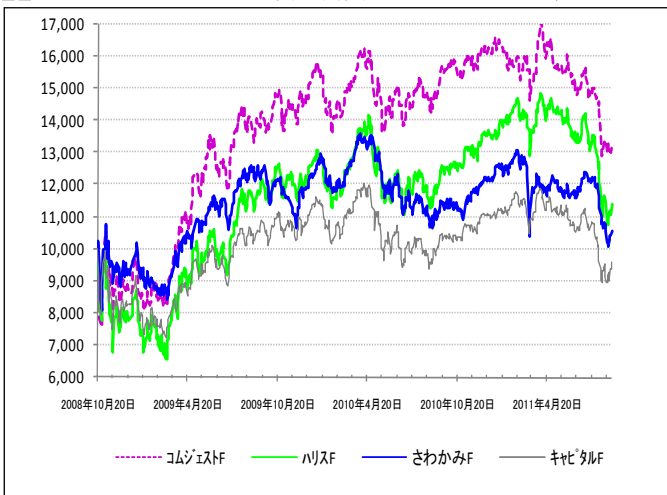
…「さわかみF」:16%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:46%

◆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

今回、4ファンドとも急落。  
8月1か月間の騰落率は次の通り。  
・・・「コムジェストF: ▲10.4%」、「ハリスF: ▲13.4%」、  
「さわかみF: ▲12.0%」、「キャピタルF: ▲10.9%」。

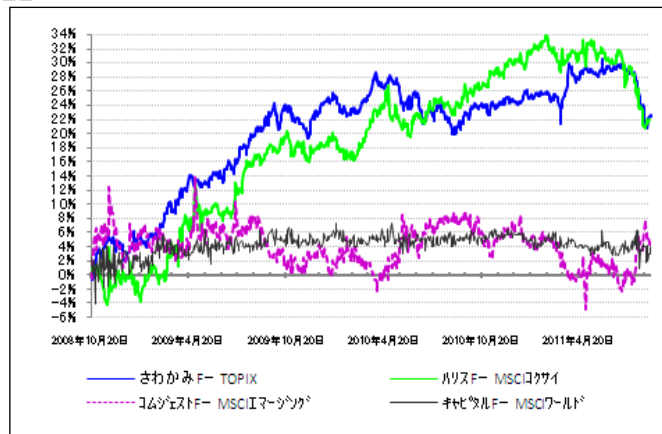
>> 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。  
「さわかみF」・・・設定来で約20%凌駕。  
「ハリスF」・・・概ね20%凌駕。  
「キャピタルF」・・・安定的に3~5%程度凌駕。  
「コムジェストF」・・・銘柄選択効果などから最近急回復(設定来で0~8%凌駕)。

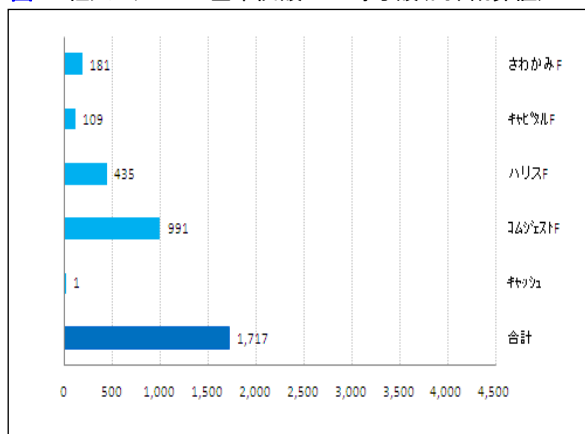
>> 図3 寄与額

8月末の基準価額が11,717円となっていることから、1,717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「コムジェストF」の貢献が大きい。「ハリスF」も増加傾向。

■ 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」・・・

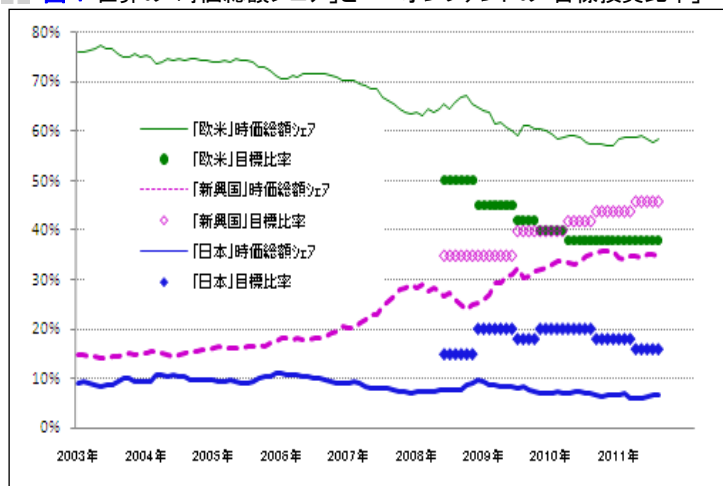
新興国: 順調な上昇基調。直近横ばい。  
欧米: 低下基調。直近横ばい。  
日本: 低下基調、直近横ばい。

「地域別目標投資比率」・・・

日本: 16%(シェア比+9%)  
欧米: 38%(シェア比▲20%)  
新興国: 46%(シェア比+11%)



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

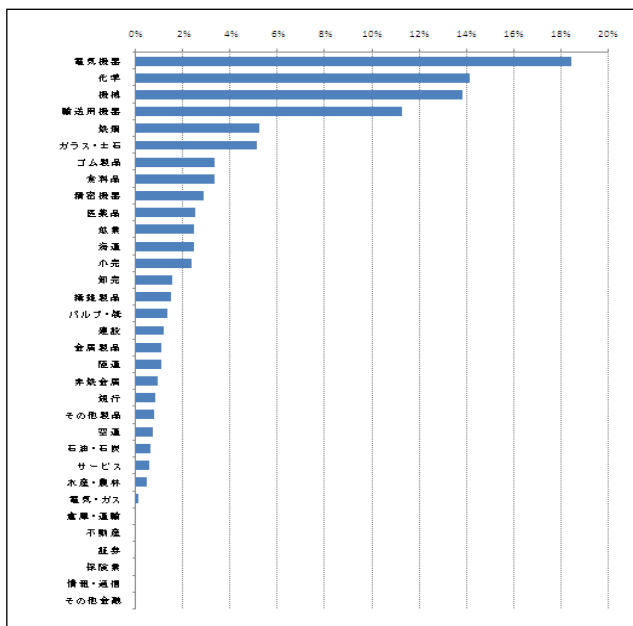
### さわかみF（さわかみファンド）

#### 株式組入上位10銘柄等

2011年8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	3.7%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
2	ブリヂストン	3.3%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	2.8%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	国際石油開発帝石	2.5%	日本	鉱業	石油メジャー
5	商船三井	2.4%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
6	花王	2.4%	日本	化学	トイレット紙首位
7	パナソニック	2.4%	日本	電気機器	総合家電首位
8	リコー	2.0%	日本	電気機器	事務機大手
9	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
10	信越化学工業	1.9%	日本	化学	塩ビ・シリコンエーハー世界大手
上位10銘柄		25.2%			
その他145銘柄		73.8%			
キャッシュ		1.0%			

#### 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」「化学」「機械」「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。

◆8月は株価下落を受け大幅買い越し。

…大型株数銘柄を売却する一方で、割安とみられる“ものづくり”企業中心に50銘柄以上を買い越し（新規数銘柄含む）。

◆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)

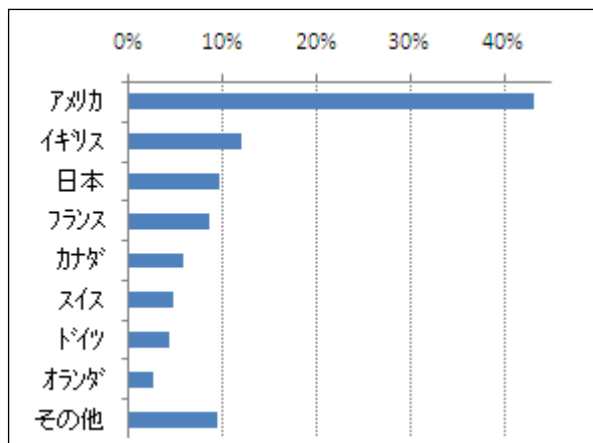
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 7 月末現在

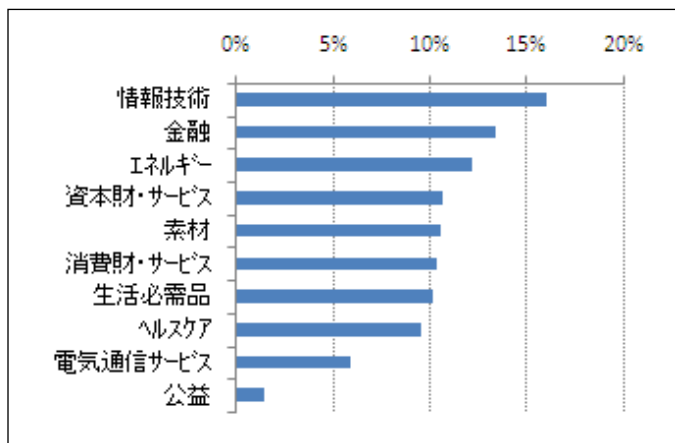
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	2.1%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
2	Bayer	1.9%	ドイツ	ヘルスケア	医薬品大手
3	Imperial Tobacco	1.9%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
4	Monsanto	1.8%	アメリカ	素材	バイオ化学
5	Cenovus Energy	1.6%	カナダ	エネルギー	石油ガス
6	Roche	1.6%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
7	United Technologies	1.5%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
8	Philip Morris	1.5%	アメリカ	生活必需品	世界最大のタバコメーカー
9	IBM	1.5%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のソフトウェア
10	ソフトバンク	1.5%	日本	電気通信サービス	通信国内 3 位
	上位 10 銘柄	16.9%			
	その他	80.0%			
	キャッシュ	3.1%			

■ 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 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、「エネルギー」「消費財」などの景気敏感セクターが低下し、「生活必需品」「ヘルスケア」などの安定セクターが増加。

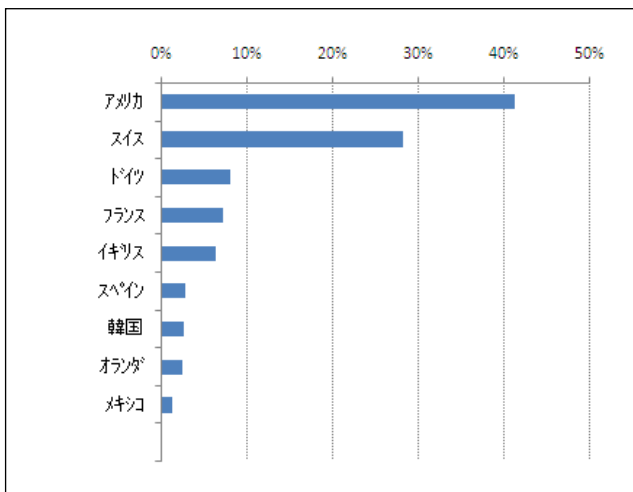
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
 ◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 24 グループ 2011 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	INTEL	5.4%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	JULIUS BAER	3.9%	スイス	各種金融	プライベートバンク
3	APPLIED MATERIALS	3.3%	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
4	FRANKLIN RESOURCES	3.3%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)
5	ADECCO	3.2%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
6	GIVAUDAN	3.2%	スイス	素材	世界最大の香料メーカー
7	ALLIANZ	3.1%	ドイツ	保険	総合保険大手
8	WELLS FARGO	3.1%	アメリカ	銀行	米金融大手
9	BAXTER	3.0%	アメリカ	ヘルスケア	医薬・医療機器の世界大手
10	NESTLE	3.0%	スイス	食品・飲料・タバコ	世界最大の食品・飲料メーカー
上位 10 銘柄		34.5%			
その他 32 銘柄		63.3%			
キャッシュ		2.2%			

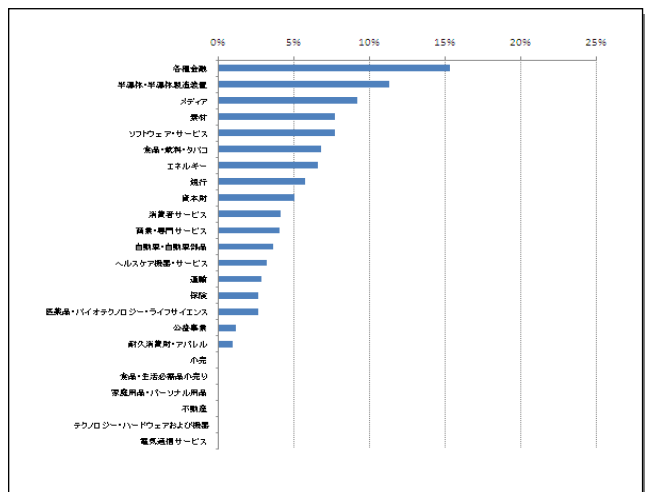
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2011 年 8 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 24%)。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体」「素材」、安定的業績の「メディア」「ソフトウェア」「食品」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、今回の下落局面では安定株の「食品」を利食い、割安となった「資本財」「金融」などにシフト。

◆ 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。

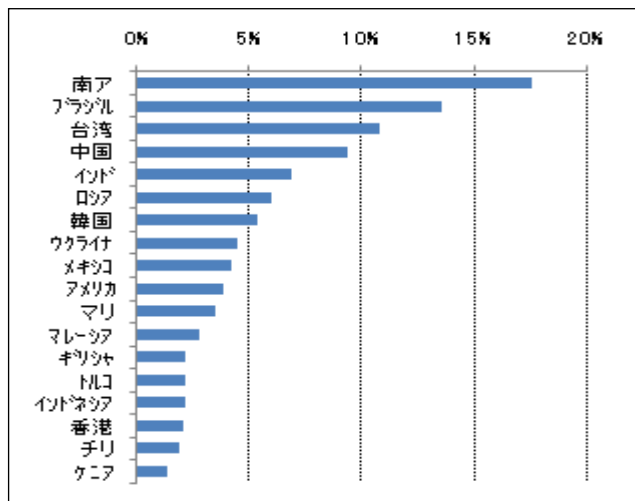
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2011 年 8 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	5.9%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	ANGLOGOLD	4.0%	南ア	素材	金鉱開発
3	GOLD FIELDS	4.0%	南ア	素材	金鉱開発
4	SABMILLER	3.6%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位
5	TENCENT	3.4%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
6	RANDGOLD	3.4%	*マリ	素材	金鉱開発
7	JBS	3.3%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
8	CHINA MOBILE	3.2%	中国	電気通信サービス	携帯電話
9	NASPERS	3.2%	南ア	消費財・サービス	メディア
10	CCR	3.2%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理
	上位 10 銘柄	37.2%			
	その他 31 銘柄	60.0%			
	キャッシュ	2.8%			

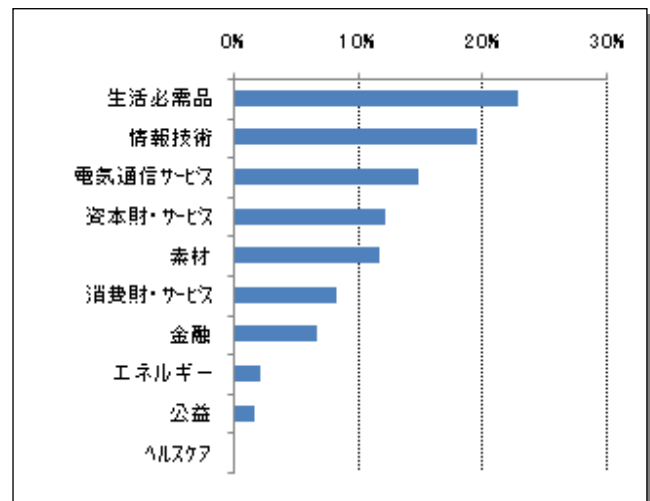
\*:西アフリカの資源国

■ 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

- ◆新興国の割安な 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(各国とも概ね 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 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」「通信関連」の他、成長性の高い「情報技術」にシフト中。
- ◆少ない資源関連の中で「金鉱開発 3 銘柄、合計 1 割強」を保有。今回の金価格急騰のメリットを享受。

◆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。

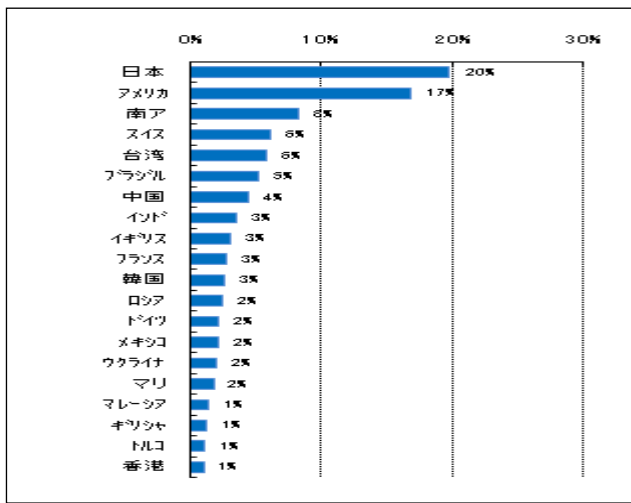
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2011 年 7 月末現在

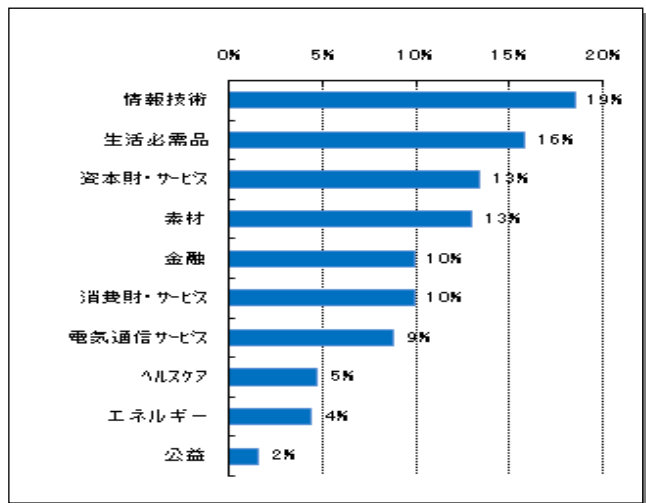
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.7%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	GOLD FIELDS	2.0%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
3	BHARTI AIRTEL	1.8%	インド	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
4	RANDGOLD	1.7%	マリ	素材	金鉱開発	コムジェストF
5	JBS	1.7%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
6	SABMILLER	1.7%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位	コムジェストF
7	ANGLOGOLD	1.6%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
8	NHN	1.5%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
9	CHINA MOBILE	1.5%	中国	電気通信サービス	携帯電話	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	1.0%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
13	トヨタ自動車	0.7%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ	さわかみF
14	APPLIED MATERIALS	0.6%	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	ハリスF
15	FRANKLIN RESOURCES	0.6%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)	ハリスF
16	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
17	ADECCO	0.6%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開	ハリスF
18	GIVAUDAN	0.6%	スイス	素材	世界最大の香料メーカー	ハリスF
19	ALLIANZ	0.6%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
20	WELLS FARGO	0.6%	アメリカ	銀行	米金融大手	ハリスF
21	BAXTER	0.6%	アメリカ	ヘルスケア	医薬・医療機器の世界大手	ハリスF
22	NESTLE	0.6%	スイス	食品・飲料・タバコ	世界最大の食品・飲料メーカー	ハリスF
23	三菱重工	0.5%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
24	商船三井	0.5%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
25	国際石油開発帝石	0.5%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
26	パナソニック	0.4%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
27	花王	0.4%	日本	化学	トリエター首位	さわかみF
28	リコー	0.4%	日本	電気機器	事務機大手	さわかみF
29	Google	0.3%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索	キャピタルF
30	デンソー	0.3%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー	さわかみF
	上位 30 銘柄	28.9%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他銘柄	61.4%				
	キャッシュ	9.8%				

## ■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: 約 450、投資国数: 約 30 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: 日本・アメリカが約 2 割で 1・2 位。  
主要新興国では南ア・ブラジル・中国・インド・ロシア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」を筆頭に「生活必需品」「資本財」「素材」などが続く。  
半年前に比した特徴: 割高感が薄れてきた「生活必需品」「通信」が再度増加。  
また、「金融」「消費財」「エネルギー」など景気敏感株がやや減少。

◆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等から、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】・・・総資産総額に年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 ◆

### ◆ ご住所の変更をされるお客様へ ◆

弊社ではお客様のご登録情報に変更がある場合、各種変更用紙をご提出いただいております。ご転居等で現在の登録住所を変更される方は、弊社業務管理部 (TEL: 0263-38-0725) までお電話にて変更用紙をご請求いただくか、弊社ホームページの「各種変更手続き」ページ「登録情報変更用紙請求」フォームにて承っておりますので、ご連絡をお願いいたします。

用紙が届きましたら、新住所が証明できるご本人確認書類を添付の上、弊社までご提出ください。

なお、海外へ転勤・移住等される場合は、お客様によって手続方法が異なりますので、必ず出国される前に弊社業務管理部までお電話ください。

#### 【ご注意】

- ・変更のご連絡がない間の弊社におけるお取扱は、すべて旧住所でのご案内となります。
- ・弊社お届け印またはサインがご不明な場合、印鑑を紛失された場合は弊社までお問い合わせください。(印鑑を紛失された場合は別途お手続きが必要となります。)

### ◆ 月次レポートの受け取りについて ◆

月次レポートの受取方法の変更には、“変更用紙による届け出”は必要ございません。

変更をご希望される際は、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、いつでも簡単に変更手続きができます。

なお、月次レポートは弊社お客様への配信の約一週間後(毎月中旬)に、一般公開として弊社 HP よりご覧いただくこともできますので、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ましたら、いつでもご覧いただくことができます。

### ◆ 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23年10月	締切りました	9月16日(金)	10月5日(水)	10月18日(火)
11月	10月3日(月)	10月20日(木)	11月7日(月)	11月17日(木)
12月	11月1日(火)	11月17日(木)	12月5日(月)	12月15日(木)

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。