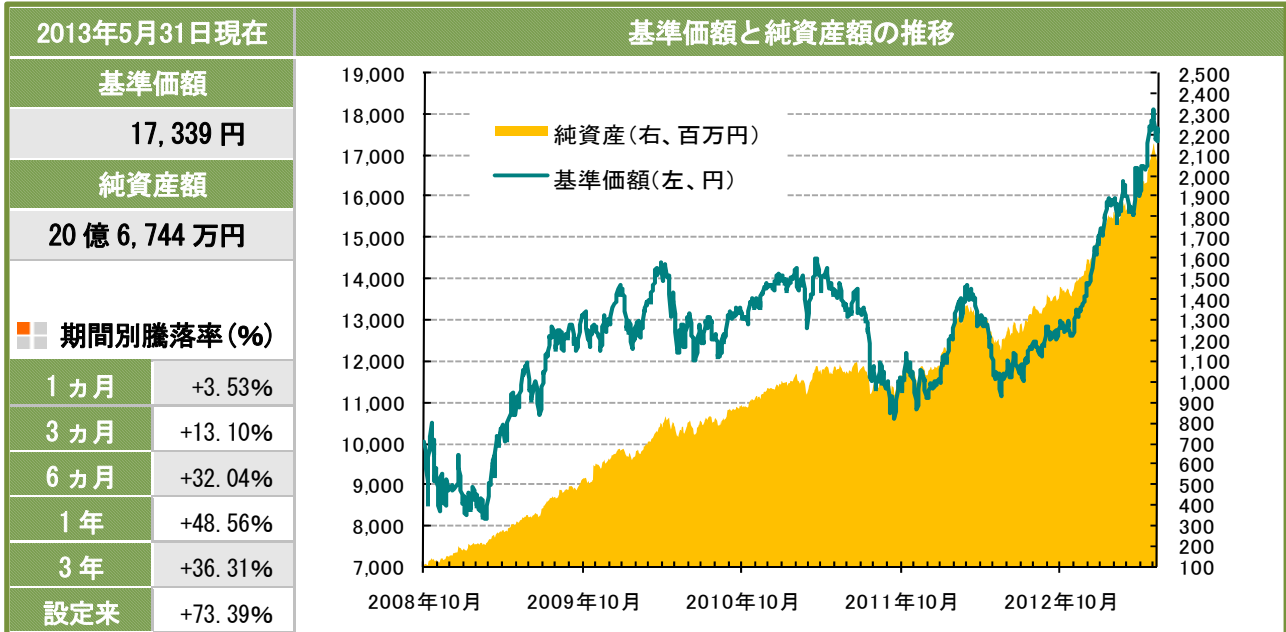




「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2013年6月7日作成)をお届けします。

運用状況のご報告

ユニオンファンド概況



* 複利年率 +12.67%

*「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	目標投資比率	目標比
さわかみF	日本	11.8%	12%	-0.2%
キャピタルF	欧米	16.1%	18%	-1.9%
ハリスF	欧米	19.0%	20%	-1.0%
コムジェストF	新興国	40.3%	50%	-9.7%
キャッシュ	—	12.8%	—	—

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

「安定成長」入りした中国経済と習近平新政権の課題

中国はこれまでの「高度成長」時代を終え、「安定成長」時代に入りました。そもそも世界第2位の経済大国が「2桁成長」を持続し続けることには無理があります。これまでの「高度成長」は、その代償として「所得格差」と「環境汚染」をもたらしました。中国が抱える問題点と習近平新政権の今後の課題について考えてみました。

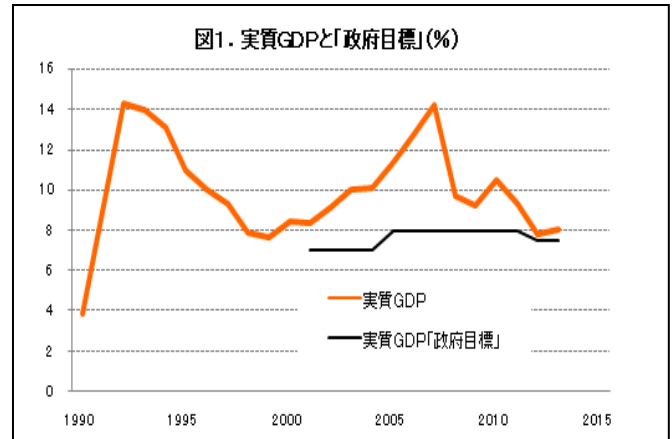
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来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

「輸出中心の高度成長」から「内需中心の安定成長」へ

2012年に成長率の「政府目標」を、これまでの「8%」から「7.5%」へ引き下げ(図1)

…「これ以上の『所得格差』『環境汚染』は放置できない」
(温家宝前首相)

→ 中国政府の方針は「汎用品大量輸出」「公共投資」
中心から、「高付加価値品の輸出」「サービス業の育成」
「環境への配慮」などによる安定成長へ移行



これまでの「輸出拡大」政策と「巨額外貨準備」 (図2、3)

1994年 割安な水準(人民元:5割引き下げ後)で、ドルにペッグ(→ドル連動制へ)

2001年 WTO(世界貿易機関)に加盟し、積極的な輸出推進体制を整備

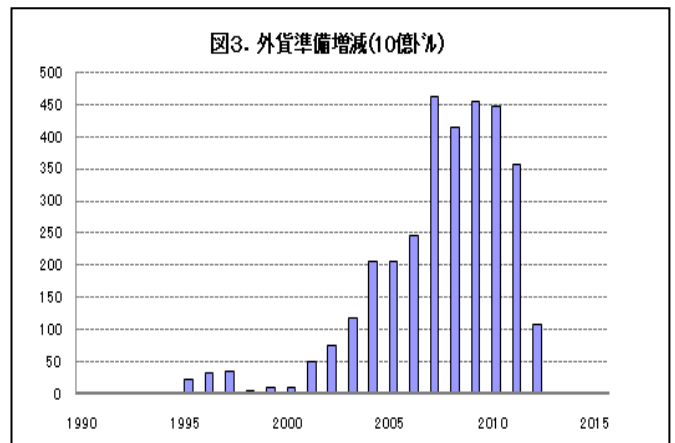
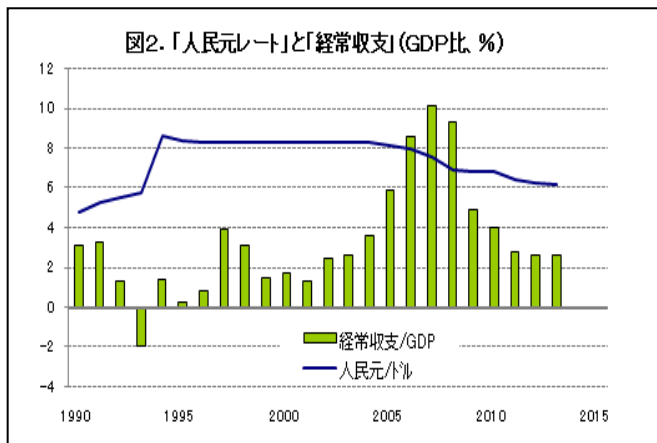
2003年 欧米「住宅バブル」がスタートし、家具・家電・雑貨等の輸出が急拡大

2006年 世界一の貿易黒字国に

→ 巨額の外貨準備国に＝米中「巨額の不均衡」に

→ 人民元を徐々に「切り上げ」(…2005年から累計約25%上昇)

…背景は「米国からの切り上げ圧力」と「内需拡大促進」



◆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。

中国の「内需拡大」政策の功罪

2009年 リーマン・ショックを機に約50兆円(GDP比約10%)の巨額財政出動(図5)

→ ・世界経済の回復に多大の貢献

・しかし、次のような数々の副作用を併発

1.「不動産バブル」を発生(図4)

→ 現在は投機抑制に注力中(住宅ローン規制や不動産税導入拡大など)

2.設備増強の結果、「供給過剰」経済に

…国有企業などが採算無視の設備増強へ、外需不振が追い討ち

→ 鉄鋼・アルミ・化学・セメント・家電・自動車などで過剰生産・過剰在庫に(…資源価格下落の一因)

3.地方政府の大規模不動産開発が不良債権化

…国有銀行の不良債権がGDP比「26%」に(地方政府向け貸出の焦げ付きなどで)

内陸部での大型「都市化」の進展は実需が追いつかず、不良債権の更なる拡大に

地方政府に「隠れ債務」疑惑(図5)

…IMFによれば政府債務残高比率は「21%」(GDP比)

一方、評価会社フィッチは「74%」と発表し巨額の「隠れ債務」を指摘

地方政府は銀行借入難から「高利回り商品」経由の資金調達にシフト中

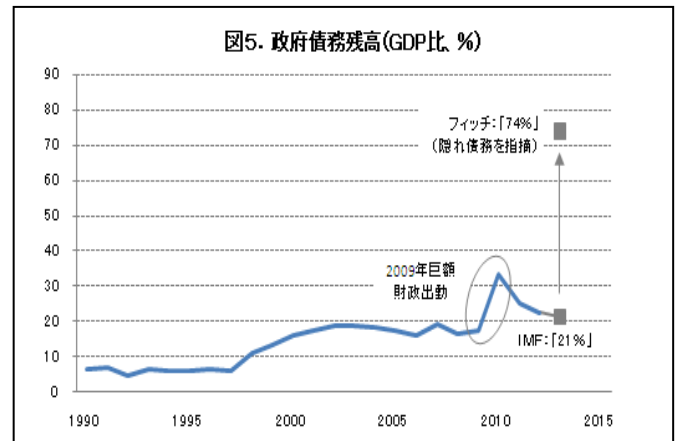
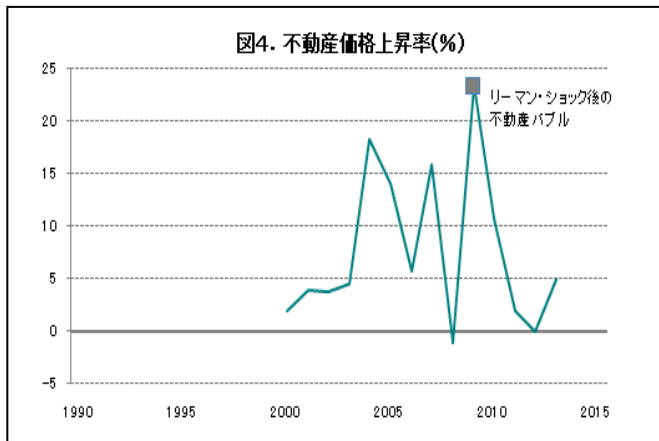
(政府はこの金融商品をリスクが高いとして 監視中)

4.「所得格差」を拡大

…世界屈指の「格差」社会へ

5.「環境汚染」の拡大

…世界有数の「環境汚染」国に(大量のCO2・廃棄物、水質汚染など)



◆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。

中国が抱える「3つの問題点」

- (1) 「発展途上国である」こと…他のアジア・中南米などと共通の問題
農業、貧困、失業、所得格差、法制度の不備、腐敗などの問題
→ 「格差縮小」が課題
- (2) 「経済移行期国家である」こと…計画経済から市場経済へと移行する問題
国有企業、政府の許認可制度、行政システムなどの問題
→ 国有企業の「民営化」、金融(金利・為替)の「自由化」などが課題
- (3) 「共産党一党支配である」こと…独裁的政治体制が抱える問題
言論統制、身分格差の固定、官僚汚職・腐敗などの課題
→ ネット社会のなかで民衆の「権利意識」「民主化」をどこまで容認するかは難題

これまでの中国指導者の「政策理念」

鄧小平時代…経済成長を最優先(「先富論」:先に豊かになれる者から豊かに)

江沢民時代…社会主義のもとで「市場経済」を追求

胡錦濤時代…経済と社会・文化のバランスを重視(…結果は不十分)

習近平時代…「所得倍増」計画

「所得格差」解消に向けた習近平政権の「所得倍増計画」

2013年2月、習近平政権は本格稼働前に「所得倍増計画」を公表

…2020年に国民1人当たりの「収入を2010年の2倍にする」

(目標達成には今後、年平均7%強の経済成長率持続が必要)

主な具体策は以下の通り

- ①労働者の賃金を引き上げる
2015年までに最低賃金を「平均賃金の40%以上に」引き上げる(現在28%水準)
 - ②農民の所得向上を図る
農業経営への支援、土地財産権の保護(土地収用時の農民受益の向上)、
出稼ぎ農民工の戸籍問題の解決(教育・医療サービスなどの公平化)など
 - ③セイフティーネットを拡充する
教育・医療・年金・住宅・生活保護などへの支出を拡大
 - ④国有企業の利益上納金を増やす
利鞘保証の国有企業(金融、電力、石油、鉄道など)から所得再配分原資を調達
(国有企業は「非効率」「汚職・腐敗」「格差」の源泉)
 - ⑤高所得者層への課税を強化する
所得税累進課税、不動産税、相続税などの導入へ
(現状は所得再配分税制がないため、既得権益富裕層の富が固定化＝格差が固定化)
- ④～⑤については既得権益層(党・役人・国有企業・高所得層)からの激しい抵抗も
→ 習近平政権の実行力が試されることに

◆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。

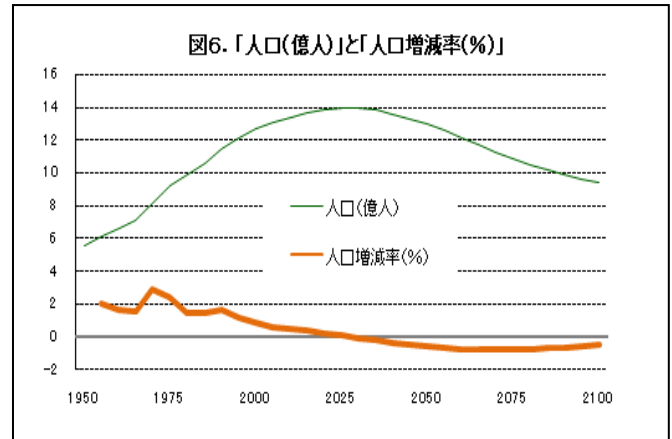
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

「少子高齢化」が今後の大きな「成長制約」要因

- これまでは「人口ボーナス」期…生産年齢人口が多いことによる恩恵を享受
- 今後は「人口オーナス」期(生産年齢人口が減少する状態)に突入(図6)
(「一人っ子政策」(1979年)の影響が顕在化)
(2050年の65歳以上「高齢者比率」は推計30%)

悪影響① 出稼ぎ農民工が少なくなり、賃金が急上昇
(いわゆる「ルイスの転換点」)
→ より低い賃金のASEAN諸国などへ労働集約型産業が移転(=チャイナプラスワン)

悪影響② 社会保障関連のコストが急増
(医療・介護・年金など)



「中進国の罠」から抜け出すには「高い生産性」が必要

中国は世界一の「人口大国」であり、今後世界一の経済規模になる可能性大(図7)

一方、中進国から先進国に飛躍するには「高い生産性」が必要

「汎用品の大量生産」による成長では賃金が増えず中進国のまま

「高い生産性」による「高付加価値製品・サービス」の供給によって高賃金が可能

そのためには、国民全体の技術・教育・文化水準の向上が必要

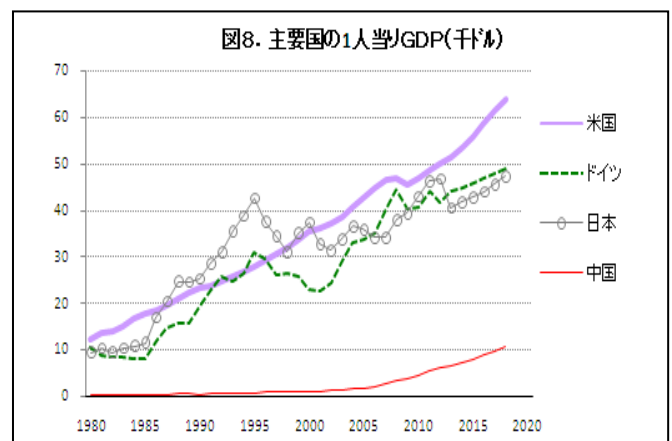
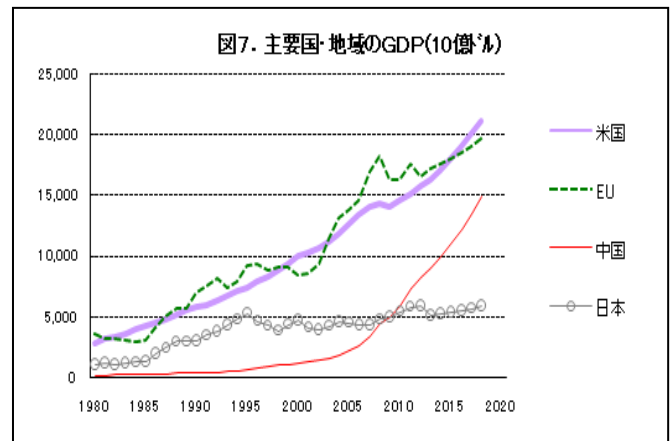
沿海部主要都市では、すでに先進国並みの経済水準に到達したところも

しかし、内陸部はまだ低い水準

人口13億人全体を先進国水準に引き上げるのは極めて難しい課題(図8)

新政権はこれまでの財政投入ではなく、市場メカニズムに基づく安定した成長を指向

⇒ 「国有企業」改革や「人民元」「金利」自由化、「住宅価格」抑制、地方政府の「財政再建」、「戸籍制度」改革などの構造改革により「高い生産性」を目指すべくスタートしたところ



◆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。

中国市場の「リスク」と「魅力」

「独裁的政治体制」は「高い生産性」達成に対しマイナスに働く要素が大(=「リスク」)

しかし 13 億人を統治するシステムとしては上手く機能している面も

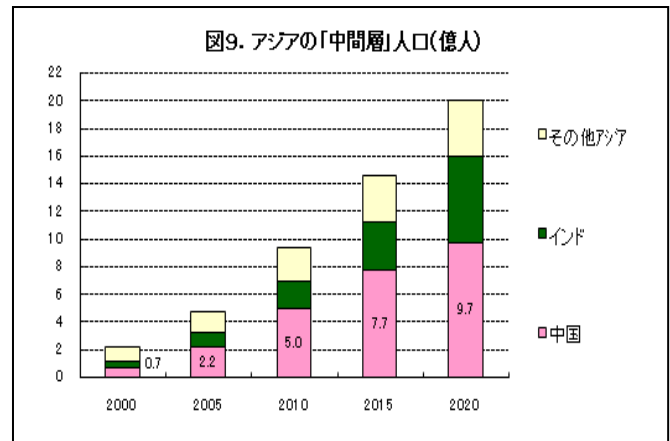
中国市場最大の「魅力」は中間層の飛躍的拡大による購買力の増大(図 9)

…10 年間で 5 億人の増加

(2010 年:5 億人 → 2020 年:約 10 億人)

(中間層:所得 50~350 万円/年)

先進国においては中間層が貧困層へ落ちこぼれていく時代にあつて、少なくとも今後 10~20 年間、中国購買力が世界経済を牽引する可能性は大



ユニオンファンドの中国株投資

中国を含め、現在の新興国市場の低迷は構造要因ではなく、景気循環的要因によるところが大きいように思います。旺盛な需要による物価上昇を抑えるための「利上げ」、欧州経済の急減速に伴う「欧州マネーの流出」、世界景気減速に伴う「資源価格の下落」などがその要因と思われます。

しかし、これまでの調整で物価が落ち着きをみせ始め、欧州危機一服・世界的過剰流動性などからマネーが新興国へ回帰し、米国・日本が世界経済を牽引し始めました。

中国経済を含め新興国経済は既に底を打ち、早晚本来の高成長軌道に乗ってくるものと考えています。

ユニオンファンドは「期待収益率が高い」「割安な資産」としての新興国市場の目標投資比率を「50%」としています。

そのうち、中国については現在約 8%の組入れとなっています(2013 年 4 月末現在)。

(「コムジェストファンド」が中国企業にも投資しており、その組入比率は約 16%です。参考指標(MSCI エマージングマーケット)の比率は約 18%ですので、市場と比較しやや低めとなっています。)

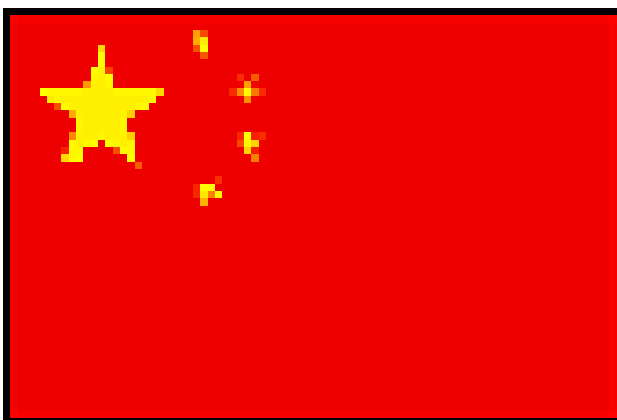


図 1~10 の出所: 中国国家統計局、IMF、国連、通商白書、Yahoo! ホームページ

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

■ 運用報告

■ ユニオンファンドは、

①「株式」に投資する ②「グローバル」に投資する ③インデックスでなく「アクティブ」に投資する、
ファンドの中から実績を挙げてきた4つのファンドに投資しています(ファンド・オブ・ファンズ)。

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

「日本」 : 低成長市場だが身近な精通した市場

「新興国」 : 伸び盛りの高成長市場

「欧米」 : 成熟した低成長市場

■ 5月の中旬までは堅調、下旬以降は軟調な展開となりました。

- ・米国…好調な企業決算を受け新高値更新を続ける中、下旬に金融当局が「超金融緩和の縮小」を示唆したことから弱含みに
- ・欧州…景気減速が重しとなり株価軟調
- ・中国…市場改革の動きもあり、株価は底打ちの気配
- ・日本…中旬まではアベノミクス効果を期待し急騰が続くも、下旬の米国株調整をきっかけに海外仮需筋(ヘッジファンド等)の利益確定売りが膨らみ大幅反動安に

■ 5月の基準価額推移…中旬までは一本調子の上昇となり5/23に高値18,105円(前月末比+8.1%)をつけましたが、下旬以降軟調な展開となり、月末は17,339円(同+3.5%)で終了しました。

■ 5月も新規組入れ(買い増し)を見送ったことから、月末の組入比率は「87.2%」(前月末比▲0.7%)となりました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

- ・米国・日本の株式市場は高値をつけた後の調整局面にあります。
- ・米国株は住宅・自動車・シェール革命などによる順調な景気回復を背景に大きな崩れはないように思います。
- ・一方、日本株ではこれまで海外ヘッジファンドや国内個人投資家(信用取引)投資比率が急上昇していました。今後はこれら短期・仮需筋の整理動向次第ですが、まだ割高感も残ることから弱含みが続くように思います。

● 目標組入比率

現在の「目標組入比率:85%~100%」を維持します。

● 地域別目標投資比率

現在の「地域別目標投資比率」を維持します。

…日本:12%、欧米:38%、新興国:50%

● ファンド選定

当面、現在の4つのファンドに投資していきます。

● ファンド別目標投資比率

現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

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

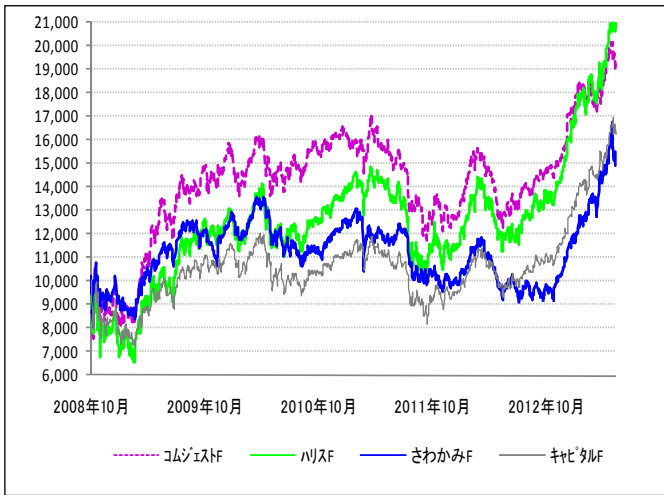
- ・このところ4つのファンドの内、「コムジェストF」の実際の組入比率が目標比率に比べ約10%低くなっています。
- ・これを調整するためには「新興国コムジェストF」を買い増しする必要があります。
- ・ところで新興国市場は先進国市場に比べ現在「相対的」に低い株価となっていますが、ユニオン投信株では世界の株式市場全体が未だ高値圏にあると判断しています。
- ・このため当面は「コムジェストF」の目標投資比率との乖離を容認し、世界の株式市場が調整同時に新興国市場も調整する局面で買い増しを行い、乖離を縮小したいと考えています。

◆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、当該投資信託受託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ファンドとも今月は急騰後やや下落。
5月1ヵ月間の騰落率は次の通り
…「コムジェストF: +2.2%」、「ハリスF: +7.6%」、
「さわかみF: +1.1%」、「キャピタルF: +7.2%」

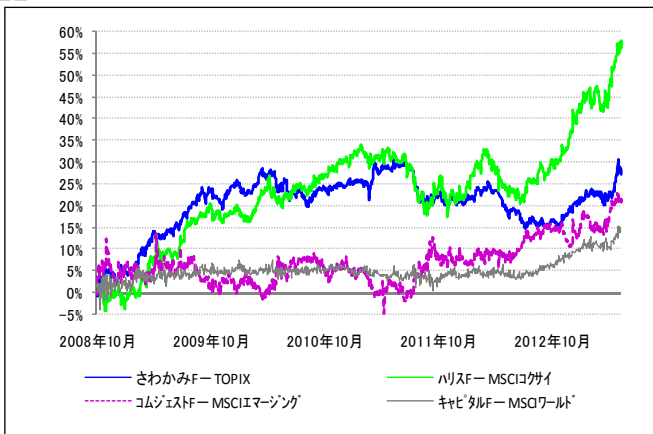
≫ 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。
「さわかみF」……設定来 28%凌駕
「ハリスF」……概ね 56%凌駕
「キャピタルF」……概ね 14%程度凌駕
「コムジェストF」…約 20%凌駕

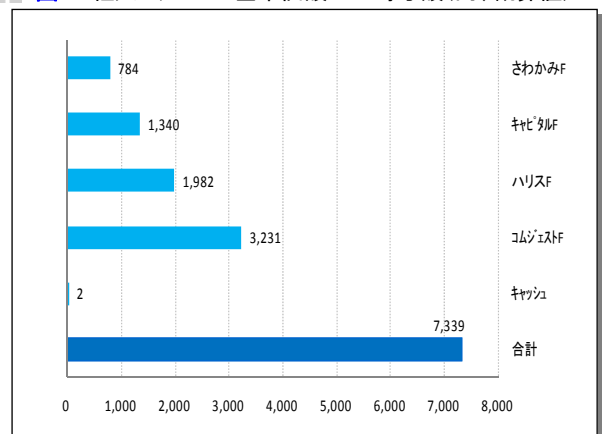
≫ 図3 寄与額

5月末の基準価額が17,339円となっていることから、7,339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。ウェイトの高い「コムジェストF」の貢献度が相対的に縮小気味。一方、「さわかみF」の相対貢献度が急上昇。貢献度最大は「ハリスF」。

■ 図2 組入ファンドの相対パフォーマンス(インデックスとの比較)



■ 図3 組入ファンドの基準価額への寄与額(円、概算値)



≫ 図4 時価総額シェア・目標投資比率

「時価総額シェア」…

新興国: 長期的に上昇基調、最近弱含み

欧米: 低下基調、最近強含み

日本: 低下基調から横ばいに

「地域別目標投資比率」…

日本: 12% (シェア比+ 5%)

欧米: 38% (シェア比▲23%)

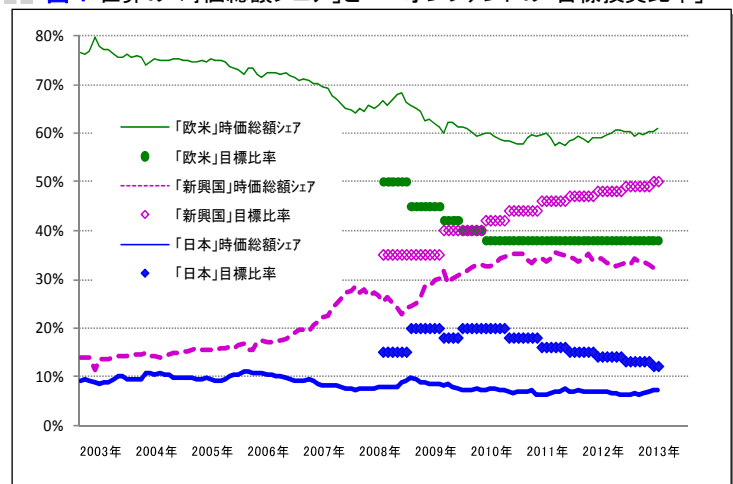
新興国: 50% (シェア比+ 18%)



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。

組入れ4ファンドの状況

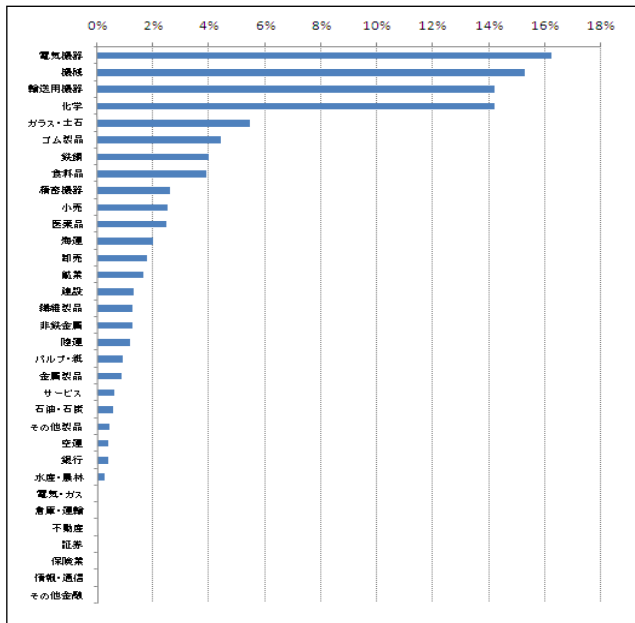
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2013年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	5.7%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	4.4%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	3.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.6%	日本	化学	トイレット紙首位
5	デンソー	2.3%	日本	輸送用機器	世界的自動車部品メーカー
6	信越化学工業	2.2%	日本	化学	塩ビ・シリコンウエハー世界大手
7	リコー	2.0%	日本	電気機器	事務機大手
8	商船三井	2.0%	日本	海運	海運世界大手
9	ダイキン	1.9%	日本	機械	空調世界大手
10	パナソニック	1.8%	日本	電気機器	総合家電首位
上位10銘柄		28.3%			
その他135銘柄		70.2%			
キャッシュ		1.5%			

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」「輸送用機器」「化学」「ガラス・土石」「ゴム」「鉄鋼」など“ものづくり”，“輸出型”企業の比率大。

(2) “内需型”企業では「金融」「通信」「不動産」「倉庫」「公益」などの比率を抑え、「食料品」「小売」「医薬品」など“生活関連”にシフト。

◆株価急伸を受け“ものづくり”，“輸出型”企業を中心に約40銘柄について全部または一部を売却。

◆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）

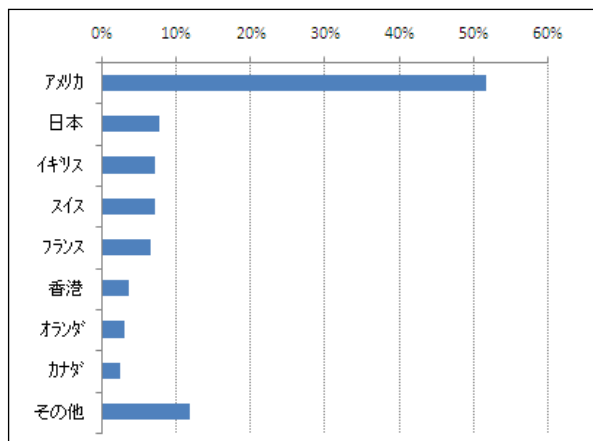
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2013 年 4 月末現在

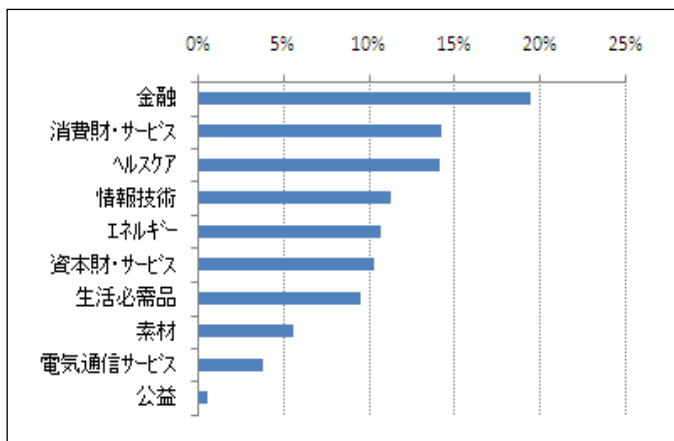
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	4.6%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Bristol-Myers Squibb	2.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
3	Roche	1.9%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手
4	Danaher	1.9%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
5	Goldman Sachs	1.8%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
6	Google	1.7%	アメリカ	情報技術	ネット検索世界一
7	Pernod Ricard	1.6%	フランス	生活必需品	洋酒大手
8	Halliburton	1.6%	アメリカ	エネルギー	資源サービスの多国籍企業
9	Nestlé	1.5%	スイス	生活必需品	世界最大の食品・飲料
10	American Tower	1.4%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
	上位 10 銘柄	20.4%			
	その他 152 銘柄	75.6%			
	キャッシュ	4.0%			

■ 国別構成比（マザーファンド）



構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

■ 業種別構成比（マザーファンド）



業種：MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆日本を含む先進国に幅広く投資（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、安定セクターの「生活必需品」「消費財」「金融」「ヘルスケア」が増加し、景気敏感セクターの素材・エネルギーが減少。
組入トップの「金融（20%）」がパフォーマンスに大きく貢献。
組入上位 10 銘柄では「金融」のほか、「ヘルスケア（バイオ）」が上位を占める。

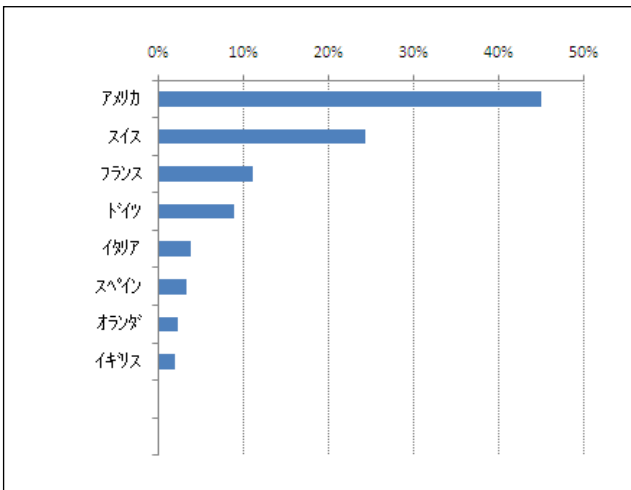
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来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 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	4.8%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	CREDIT SUISSE	4.7%	スイス	各種金融	金融大手
3	DAIMLER	4.0%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
4	STARWOOD HOTELS	3.8%	アメリカ	消費財・サービス	世界有数のホテルチェーン(シェラトンなど)
5	ALLIANZ	3.7%	ドイツ	保険	総合保険大手
6	JULIUS BAER	3.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク
7	FIAT INDUSTRIAL	3.7%	イタリア	資本財	農業・建設機械
8	BNP PARIBAS	3.6%	フランス	銀行	金融大手
9	APPLIED MATERIALS	3.6%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー
10	KUEHNE & NAGEL	3.5%	スイス	運輸	国際貨物運送
上位 10 銘柄		39.1%			
その他 28 銘柄		57.6%			
キャッシュ		3.3%			

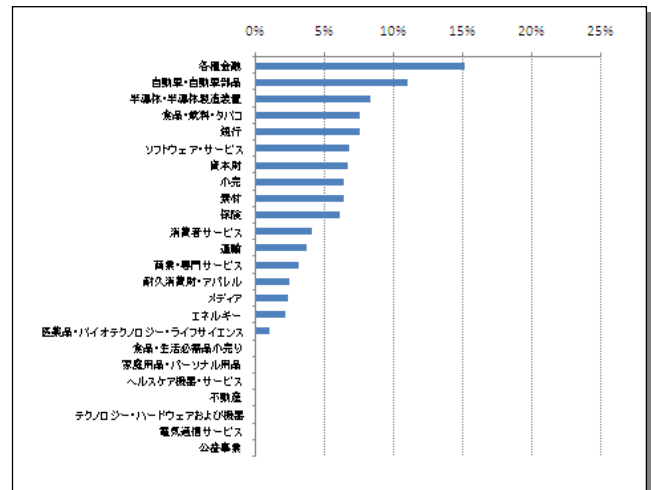
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2013 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」が最大の投資セクター(組入比率: 約 29%)。業績好調なカード会社や資産運用会社などの比率を高め銘柄選択効果を効かせている。今回の上昇局面では「金融」セクターの貢献度が大きい。
- ◆ それ以外では、景気敏感セクターの「自動車関連」「半導体」「ソフトウェア」や割安な「食品」「小売」などのウェイトを高めている。
- ◆ 目標圏に到達した銘柄の利食い・割安株の買い付けを活発に行っているが、今月は「食品」の増加が目立つ。

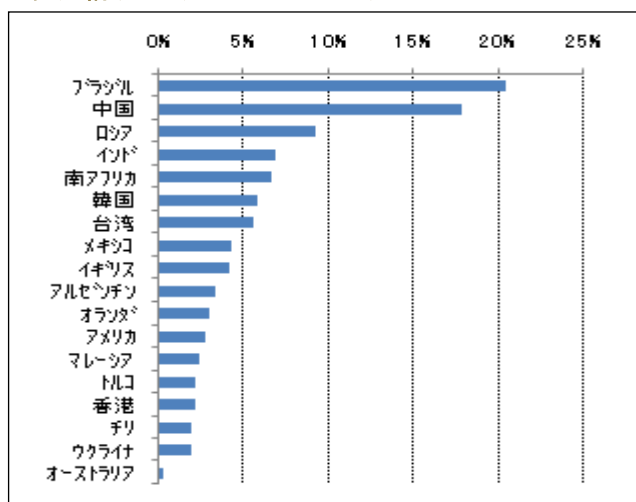
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであ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

■ 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 5 月末現在

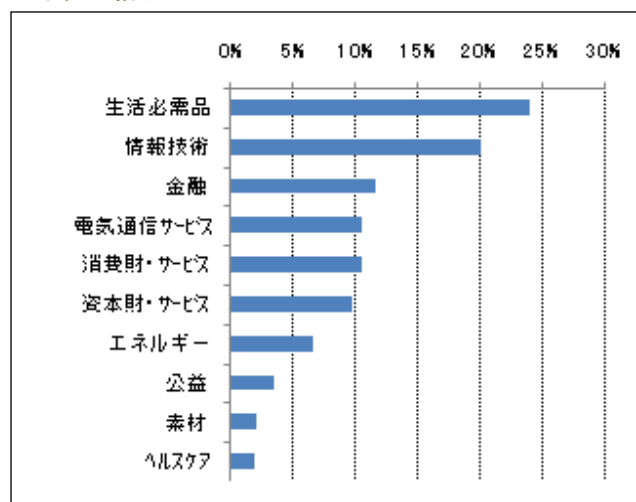
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.3%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	CHINA MOBILE	4.1%	中国	電気通信サービス	携帯電話
3	YANDEX	3.3%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン
4	PING AN INSURANCE	3.3%	中国	金融	総合保険
5	BAIDU	3.2%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
6	TENARIS	3.2%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
7	CHINA LIFE	3.0%	中国	金融	生保
8	NATURA COSMETICOS	3.0%	ブラジル	生活必需品	化粧品
9	SAMSUNG LIFE	2.9%	韓国	金融	生保
10	HEINEKEN	2.9%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
上位 10 銘柄		34.3%			
その他 32 銘柄		63.0%			
キャッシュ		2.7%			

■ 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

- ◆ 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、価格下落が続く「素材」や「生活必需品」「資本財」を引き下げ、割安になった「情報技術」や「消費財」「エネルギー」「公益」を引き上げ。
- ◆ 「情報技術」のネット検索エンジンや通信サービス会社の比率が高い。
- ◆ 組入 10 位 [ハイネケン]: オランダ籍だが、営業利益の過半が新興国 (特に東欧・アフリカ・ロシア等)。

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

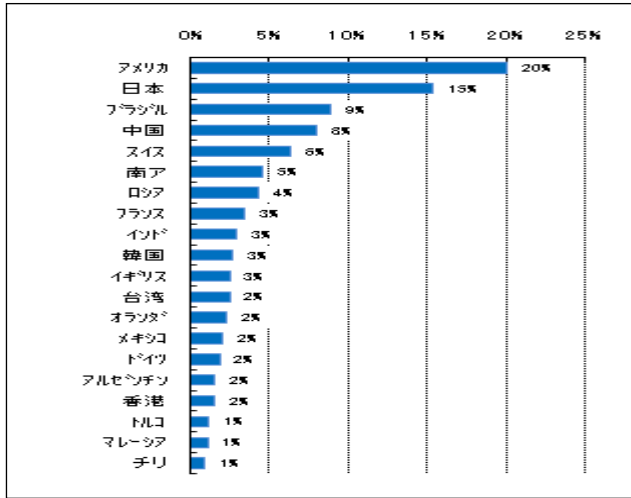
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2013 年 4 月末現在

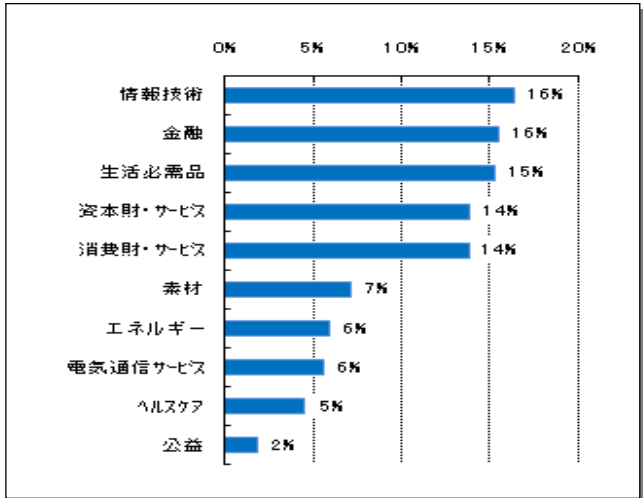
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.4%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA MOBILE	1.9%	中国	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
3	PING AN INSURANCE	1.5%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
4	TENARIS	1.5%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管	コムジェストF
5	YANDEX	1.4%	ロシア	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
6	CHINA LIFE	1.4%	中国	金融	生保	コムジェストF
7	SAMSUNG LIFE	1.4%	韓国	金融	生保	コムジェストF
8	HEINEKEN	1.3%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
9	BAIDU	1.3%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
10	MAGNIT	1.2%	ロシア	生活必需品	スーパー・コンビニ	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	CREDIT SUISSE	1.0%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
13	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
14	Gilead Sciences	0.8%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
15	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
16	ALLIANZ	0.8%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
17	JULIUS BAER	0.8%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
18	FIAT INDUSTRIAL	0.8%	イタリア	資本財	農業・建設機械	ハリスF
19	BNP PARIBAS	0.8%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
20	APPLIED MATERIALS	0.8%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体製造装置メーカー	ハリスF
21	KUEHNE & NAGEL	0.7%	スイス	運輸	国際貨物運送	ハリスF
22	トヨタ自動車	0.7%	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	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
25	Bristol-Myers Squibb	0.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
26	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
27	Roche	0.3%	スイス	ヘルスケア	医薬品大手	キャピタルF
28	Danaher	0.3%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト	キャピタルF
29	Goldman Sachs	0.3%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行	キャピタルF
30	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
上位 30 銘柄		28.5%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
その他 366 銘柄		59.4%				
キャッシュ		12.1%				

■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: 396、投資国数: 26 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 位以下はブラジルの 9% など新興国が続く。
主要新興国ではブラジル・中国・南ア・ロシア・インド・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」「金融」「生活必需品」「資本財」「消費財」が 15% 程度で並ぶ。
最近 6 カ月間の業種別動向: 景気敏感セクターの「情報技術」「素材」が大きく減少し、割安な「金融」や「消費財」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。

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

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

『ユニオンファンド』の手数料

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

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

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

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

【信託報酬】 … 純資産総額に年0.84%（税抜き 年0.8%）の率を乗じて得た額です。
毎日、当ファンドの投資信託財産より控除されます。

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

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

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

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

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

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

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