

月次レポート

第31号
2011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

～ 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」(2011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



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	16.1%	16%	+0.1%
キャピタルF	欧米	15.6%	18%	-2.4%
ハリスF	欧米	18.0%	20%	-2.0%
コムジェストF	新興国	40.4%	46%	-5.6%
キャッシュ	—	9.9%	—	—

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

「金価格」高騰の背景と今後の展望

金価格の高騰が続いています。最近のボトムの2001年から10年間で5.5倍の上昇です(図1-A)。

一方、1971年から1980年までの10年間では15倍の上昇でした(図1-C)。

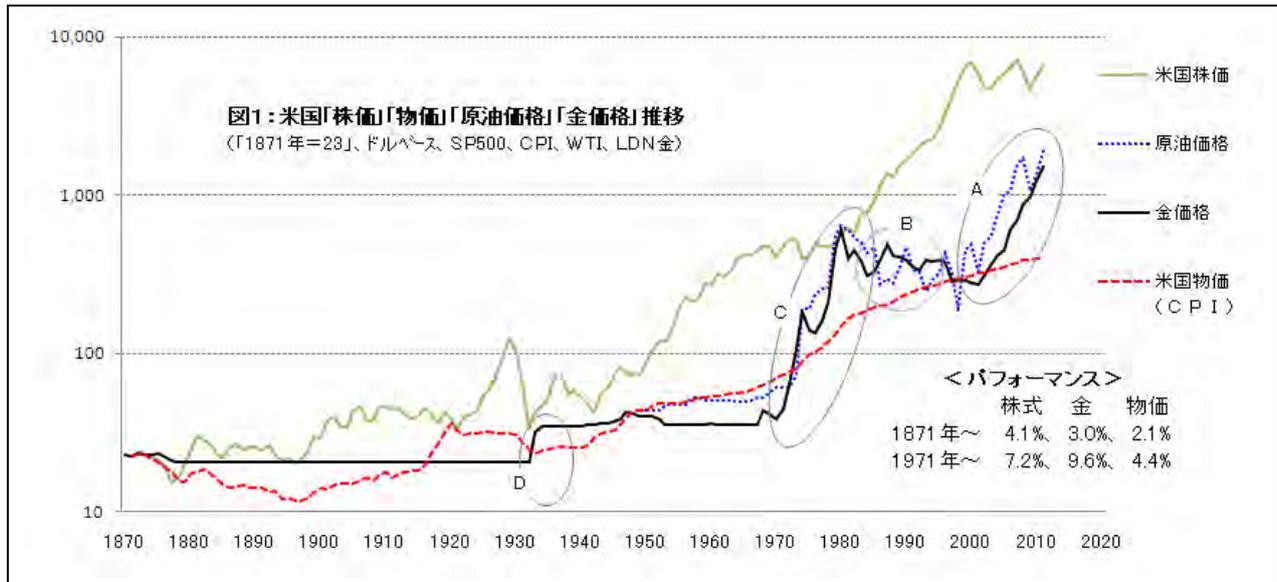
従って、当時との単純な上昇率比較からでは「金価格」にまだ上昇の余地があると言えます。

しかし、物価などとの比較からは割高感もみられてきています(図1-A)。

そこで、「金価格」高騰の背景と今後の展望について考えてみました。

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

「金価格」の推移



「図1」は米国約140年間の「株価」「物価」「原油価格」「金価格」の長期推移表です。

1970年までは「金」が通貨の役割を直接・間接に果たしていた時代で、「金」は一般「物価」よりも低い上昇率でした。

しかし、1971年の「ニクソン・ショック」で「金」が通貨との関係を分断された以降は、「株価」「物価」をはるかに上回る上昇ぶりです。

この背景には、やはり「金」と「通貨」の深い関係があります。

「金本位制」時代の「金価格」形成

金は「黄金の輝き」「劣化しない永続性」「希少性」などから有史以来「保有欲」の筆頭にあるものでした。

従って、「交換価値」が極めて高く、古くから「通貨」としての役割を果たしてきました。

しかし、金はそれ自体を貨幣とするには「希少性」「退蔵性」など流動性面での不都合があるため、金との交換が保証された通貨(=兌換銀行券)が発行・流通されるようになりました。

そして、産業革命後のグローバル化時代(1800年代後半)には、自国通貨を金と交換することを約束する「金本位制」が世界標準となりました。

この「金本位制」には「景気の自動調整機能」があります。

「金本位時代」は、金の裏付けがないとマネー(銀行券)を印刷することができない時代でした。

まず好景気の際は消費が拡大して輸入が増え貿易収支が赤字となって、自国通貨(=金)が外国に流出してしまいます。この結果、金の流出分だけ「通貨が減少し、金利が上昇することになり、景気を自動的に冷やすこととなります。

逆に、不況時には消費低迷・輸入減少で貿易黒字が増えやすことから、外貨(=金)が流入し、その分「通貨が増加し、金利が低下する」ことで、景気回復をもたらします。

このため、景気変動の波は頻繁・小刻みで変動幅も小さなものでした。

この時代の「金」は通貨として政府による管理が行われ、そのため「金価格」は一定に保たれていました。

しかし大恐慌時代には、景気回復を図るため各国は一旦「金本位制」を中断しました。「金」の制約を離れて通貨増発を行うことで過剰流動性政策・超金融緩和を採りました。このため貨幣価値が下落し、「金価格」はこれまでの約20ドルから約35ドルに上昇しました(図1-D)。

◆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。

第二次世界大戦後、米国は圧倒的な国力・金保有量を背景に「金為替本位制」を導入しました。

即ち、各国の通貨とドルとの交換比率を固定化し、かつ「35ドルと金1オンスを交換」することを米国が保証しました(ブレトン・ウッズ体制)。これがドルを基軸通貨とする世界金融システムの始まりです。

しかし戦後の世界成長を受けて通貨需要も増大し、またベトナム戦争などでドルが過剰に供給され、ドル保有者全員が「金兌換」を請求すれば米国の「金保有量」が払底してしまう状況となりました。

そこで、1971年にニクソン大統領が「ドルと金との交換停止」を発表し(ニクソン・ショック)、金は自由市場で値決めされることとなりました。

「管理通貨」時代の「金価格」形成

世界の基軸通貨「ドル」と無国籍通貨と言うべき「金」の間には「交換停止」後(=「管理通貨時代」)も深い関係が続いています。

米国は「ニクソン・ショック」以降「金」の制約が解かれ、「金保有量」とは無関係に自国都合で「ドル」を印刷することができるようになりました。

その結果、経常収支赤字・財政収支赤字の増大に伴い「ドル」の供給量が更に増え(=ドルの価値低下)、それに反比例して「金価格」が上昇するという構図になりました。

(図2、図3、図4、図6)

「ニクソン・ショック」以降の「金価格」推移の概要は次の通りです。

1971-1987年(図1-C):

ベトナム戦争・オイルショック → ドル供給増
→ 「金・原油価格」上昇

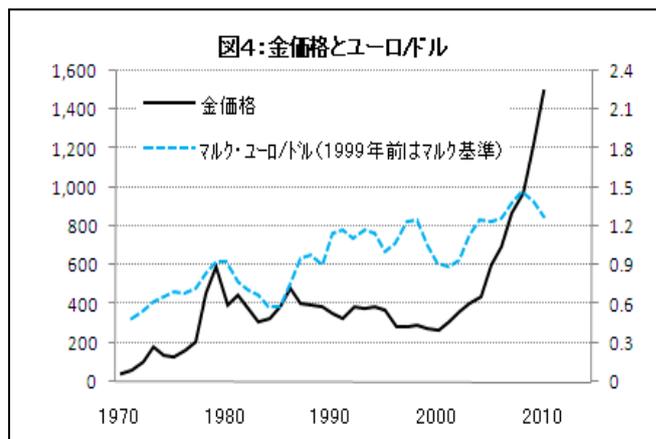
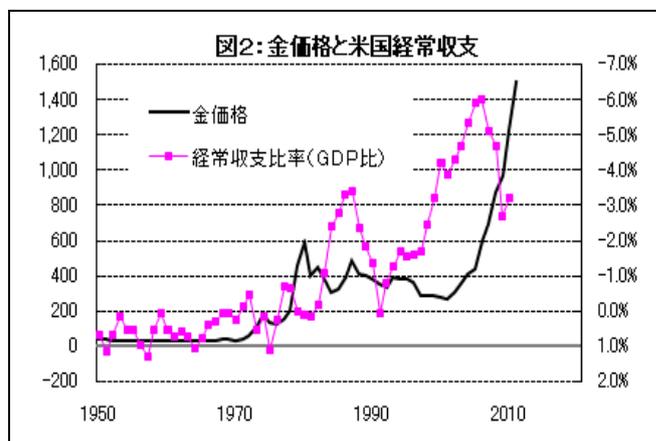
1988-2001年(図1-B):

IT全盛時代=強い米国=ドル供給安定
→ 「金・原油価格」下落

2002年-現在(図1-A):

ITバブル崩壊 → 実質ゼロ金利政策=ドル供給増
その後の住宅バブル発生と崩壊=ドル供給増
→ 「金・原油価格」上昇

上記を「金価格」の上昇・下落別に整理すると次のようになります。



◆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。

「金価格」上昇のケース・・・インフレ・有事に強い金

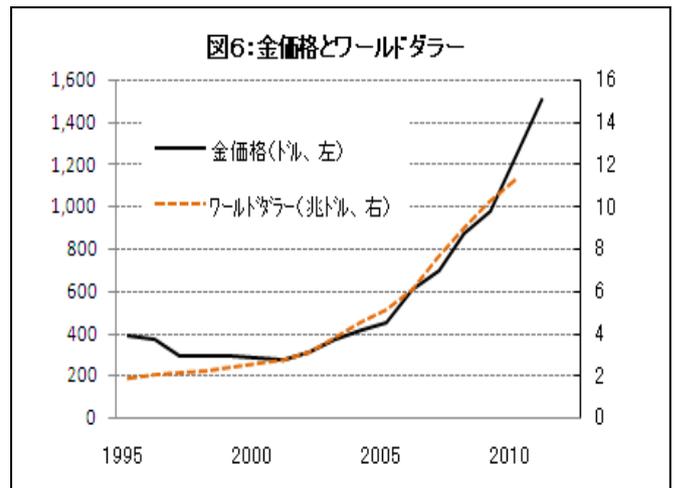
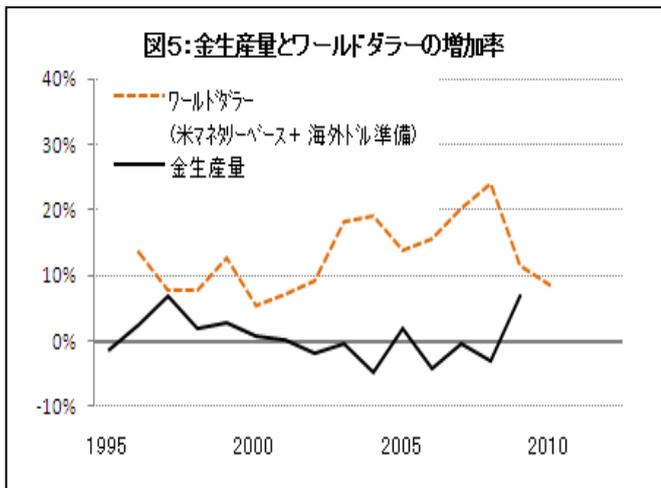
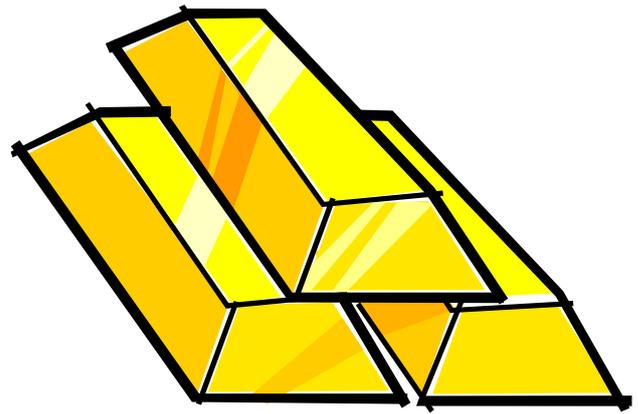
・オイルショック(=インフレ)	1970年代
・ソ連のアフガニスタン侵攻(=地政学リスク)	1980年
・イラク戦争(=地政学リスク)	2003年
・米国財政赤字拡大(=ドル大量供給)	2003年以降
・新興国台頭(=インフレ)	2003年以降

「金価格」下落のケース・・・強いドル時代には金は敬遠

・アジア通貨危機(=ドル選好)	1997年
・ITバブル(=米国好景気、株高)	1999年

「金価格」が上昇する最大要因は「ドル大量供給」です。

- ・「金生産量」は物理的制約から絶対的に少なく、希少性大
- ・一方、ドルは米国当局の判断次第で自由に供給可能
- ・最近では2002年以降、ドル供給が急増中(図5)



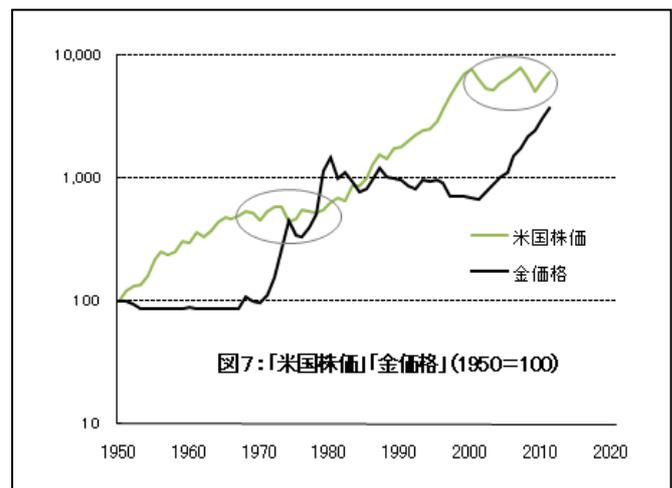
「金投資」の一般的特徴と現状

「金投資」の一般的な特徴は次の通りです。

- ・インカムなし(利子・配当ゼロ)、キャピタルゲイン(値上がり益)のみ。
 - ・このため「物価安定・景気拡大」局面では、金融資産(株式・債券など)が選好され「金投資」の魅力は乏しい。
 - ・一方、「物価上昇・景気過熱」局面ではインフレ懸念から実物資産としての「金」選好が強い。
- また、「物価下落・景気低迷」の低金利・株安局面でも、
- ◇金融資産のインカムが低いこと (現在、日米ともゼロ金利)
 - ◇マネー(過剰流動性)供給が将来のインフレ懸念を強めること などから「金」が選好されやすい。

⇒ 一般的に大きな流れとしては、

- ・株式市場が低迷する局面では「金価格」が上昇し、
 - ・逆に、株式市場が上昇する局面では「金価格」が低迷する、
- という傾向が見られます(図7)。



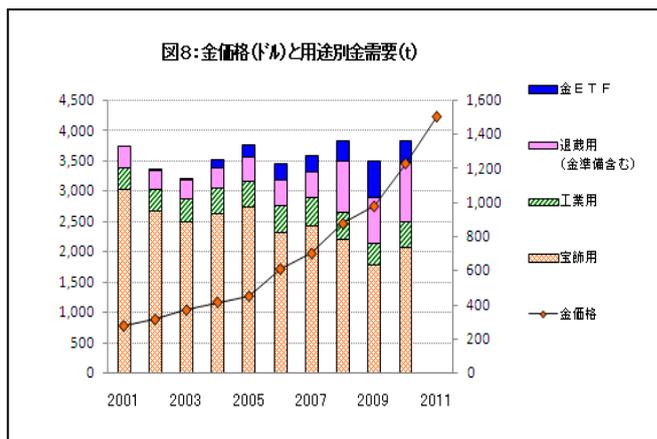
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。

◆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。

近年の主な「金」需要状況は次の通りです(図 8)。

- 1 宝飾用: 金価格高騰や経済危機などから減少傾向が続く
- 2 工業用: 安定的
- 3 退蔵用: 中国・インドなど新興国資産家中心に増加傾向
金外貨準備も「ドル安」ヘッジから増加傾向(中国など)
- 4 金ETF: 年金基金などの長期資金による投資が増加中
(ETF・・・Exchange Traded Fund、上場投資信託)
(金ETFを購入すると金の現物も実際にも買われる仕組みのタイプが増加中)



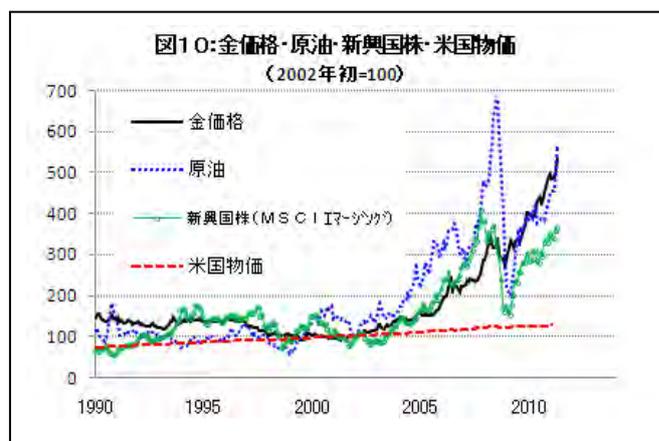
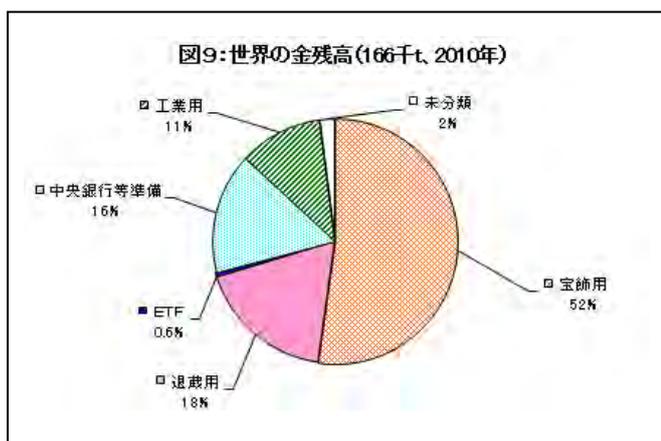
「金価格」の今後の展望

- ・最近の「金価格」上昇をリードしている主要因は、①退蔵用、②先進国ETF、③短期トレーディングなどです。
- ・特に金ETFの動きが注目されます。

2010年現在の世界の「金」残高は166千t(=約800兆円・金1,500ドル換算)です(図9)

これに対し、金ETF残高は約0.6%(=約5兆円)です(図9)。

8,000兆円以上とみられる世界の機関投資家(年金・保険・投信)の保有資産に比べれば金ETF残高は極わずかに過ぎません。従って、機関投資家による金ETF需要は今後も増大するものと思われます。



- ・「金価格」が「ドル供給量」に連動することを考えれば、今後も米国の財政赤字が続き「ドル供給」も続きそうなことから「金価格」は徐々に上値を切り上げていくものと思われます。

- ・しかし、短期的には「金価格」が一服する局面と考えています。

- ① 昨年11月以来の米国「過剰流動性」政策がこの6月で終了し、短期トレーディング需要の減少が予想されること
- ② リーマン・ショック後の米国「消費抑制」「輸出シフト」、今後の「財政再建努力」などで、ドル供給ペースが弱まる可能性が高いこと
- ③ 「金価格」が原油価格同様、昨年後半以降急騰した結果、割高感が出てきていること(図10)

などが背景です。

◆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。

ユニオンファンドの「金」投資・「新興国株式」投資

- ・「新興国株式」は「金」「原油」との連動性が高い動きとなっています(図10)。これは一般的に「新興国株式」指数の3割程度が資源関連株で占められているためと思われます。
- ・ユニオンファンドでは「コムジエストF(新興国中心)」を通じて「金鉱開発」関連企業に現在約5%の投資を行っています。それ以外は生活必需品・インフラ関連などの安定成長株で占められています。
- ・このため「コムジエストF」は「金」「新興国株式」が過熱する最近のような局面では追従し切れません。しかし市況が下落する局面では下げ渋ることが多く、長期的には良好なパフォーマンスで推移しています。
- ・ユニオンファンドは「新興国株式」(＝「コムジエストF」)の目標投資比率を46%としています。

※上図1～10およびコメント中のデータの出所など： 金＝ロンドン金価格(ドル/オンス)
原油＝WTI
米国株＝S&P500
FRB、IMF、米商務省、US Geological Survey、MSCI、
World Gold Council

弊社役員から、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】 … 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。

■ 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月の株式市場は世界的に軟調でした。

- ・ 欧米は経済指標悪化やギリシャ問題など、
 - ・ 新興国は金融引き締め継続など、
 - ・ 日本は大震災に伴う生産減少など、
- が主な要因と思われます。

■ 5月の基準価額推移・・・月初は欧米企業の決算好調などを受け堅調でした(高値 5/2 : 14,226 円)が、その後は上記要因などから下落基調に転じました。5/25 に安値 13,488 円を付けた後は横ばいで推移し、月末は 13,594 円で終了しました。

■ 5月中の組入れ比率は4月に比べてやや低下し、最高 92%、最低 90%、平均 91% で推移しました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

- ・ 「欧米市場」は、今月期限の米国過剰流動性政策の終了、財政の限界、原油高による企業業績への悪影響、欧州再利上げ懸念、ギリシャ・ポルトガル問題などマイナス要因から引き続き軟調な展開と思われる。
- ・ 一方「新興国株価」は、金融引き締め政策が終盤にきていることもあり、高値圏にある欧米市場からの資金流入が期待され、比較的堅調な展開と考えています。
- ・ 「東京市場」については、生産回復への期待と政局混迷・増税懸念などから低水準での揉み合いと予想しています。

● 目標組入比率

- ・ 現状の「90～100%」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: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

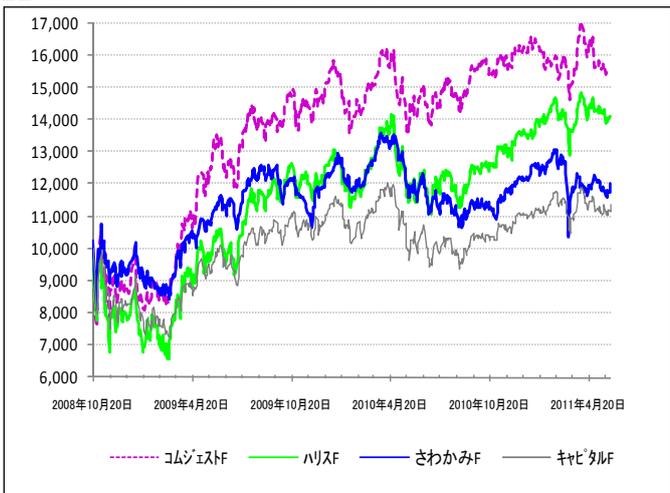
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

・・・「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

4ファンドとも、上下のブレを繰り返しながらも右肩上がりの方向。
5月1ヵ月間の騰落率は次の通り。
・・・「コムジェストF: ▲5.0%」、「ハリスF: ▲3.1%」、
「さわかみF: ▲1.5%」、「キャピタルF: ▲4.0%」。

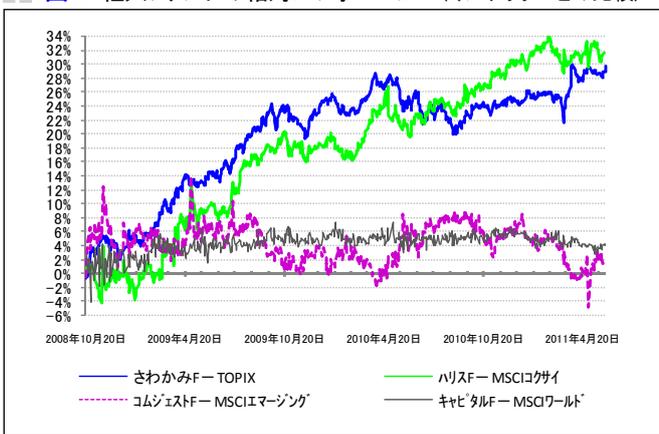
>> 図2 相対パフォーマンス

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30%凌駕。
「ハリスF」・・・概ね30%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」・・・資源株比率が低いことから最近やや劣後(設定来で0~8%)。

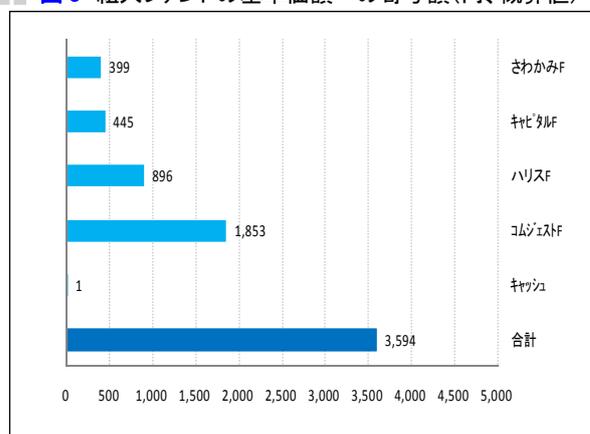
>> 図3 寄与額

5月末の基準価額が13,594円となっていることから、3,594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。

■ 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: 順調な上昇基調。しかし直近調整。

欧米: 低下基調。直近上昇。

日本: 円高・震災要因などから低下基調。

「地域別目標投資比率」・・・

日本: 16%(シェア比+10%)

欧米: 38%(シェア比▲22%)

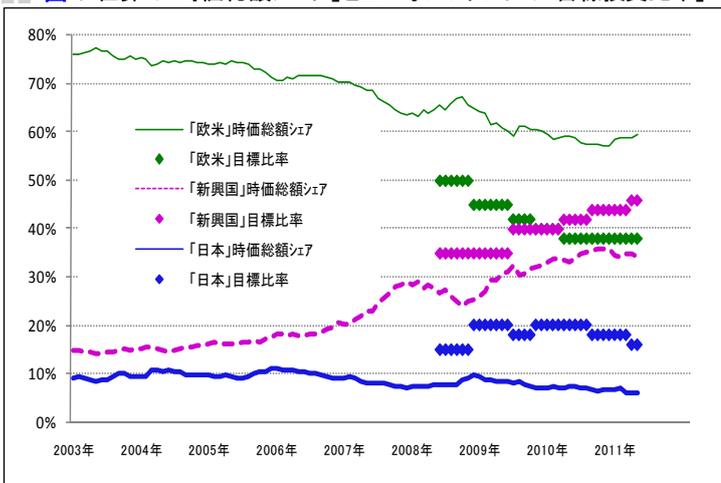
新興国: 46%(シェア比+12%)



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

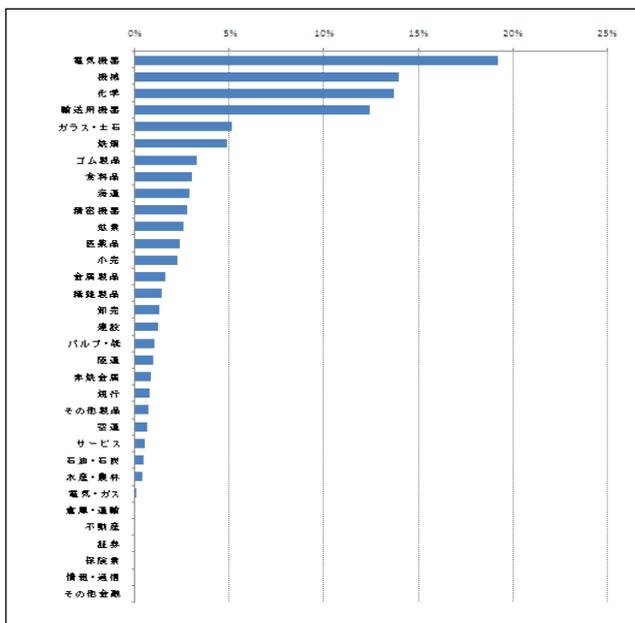
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2011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	4.1%	日本	輸送用機器	自動車世界トップ
2	ブリヂストン	3.2%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	3.0%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	商船三井	2.8%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
5	国際石油開発帝石	2.5%	日本	鉱業	石油メジャー
6	パナソニック	2.5%	日本	電気機器	総合家電首位
7	リコー	2.3%	日本	電気機器	事務機大手
8	花王	2.2%	日本	化学	トイレット-首位
9	デンソー	2.0%	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	1.7%	日本	化学	塩ビ・シリコンエーハー世界大手
上位10銘柄		26.2%			
その他141銘柄		72.1%			
キャッシュ		1.7%			

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」「輸送用機器」「機械」「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」などの比率を抑え、「小売」「医薬品」「食料品」など“生活関連”にシフト。

◆4月・5月は小動き。

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

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

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

■ *キャピタルF (キャピタル・インターナショナル グローバル・エクイティ・ファンドクラスA)

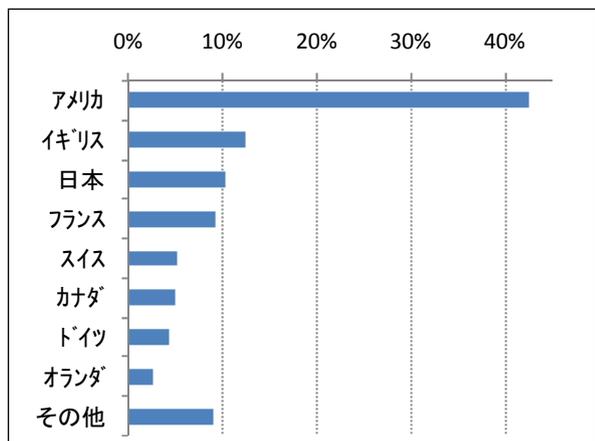
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 4 月末現在

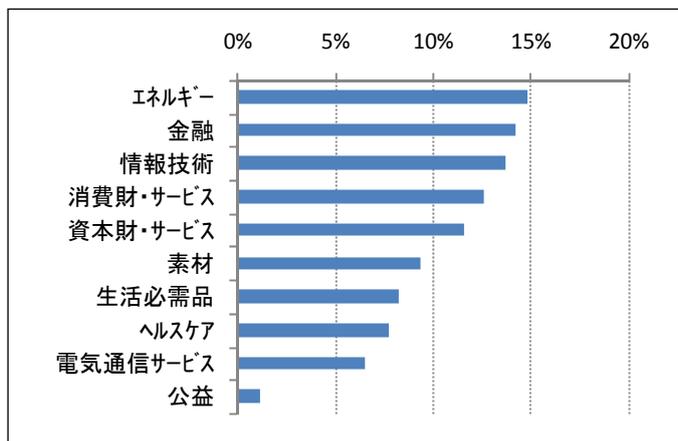
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Royal Dutch Shell	2.3%	オランダ	エネルギー	石油ガス
2	Google	1.9%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
3	Bouygues	1.8%	フランス	電気通信サービス	通信大手
4	Philip Morris	1.6%	アメリカ	生活必需品	世界最大のタバコメーカー
5	ソフトバンク	1.6%	日本	電気通信サービス	通信国内 3 位
6	Bayer	1.4%	ドイツ	ヘルスケア	医薬品大手
7	ConocoPhillips	1.3%	アメリカ	エネルギー	石油ガス
8	Juniper Networks	1.3%	アメリカ	電気通信サービス	通信機器大手
9	Genovus Energy	1.3%	カナダ	エネルギー	石油ガス
10	American Tower	1.3%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
	上位 10 銘柄	15.8%			
	その他	79.7%			
	キャッシュ	4.5%			

■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

* : 「キャピタルF」の正式名称が 2011 年 3 月 7 日付けで以下の通り変更されました。

従 来: CIF グローバル・エクイティ・ファンドクラスA

変更後: 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

なお、ファンド名称変更に伴う運用方針・運用管理費用(信託報酬)等の変更はございません。

≫ 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、「ヘルスケア」「生活必需品」などの安定株が低下し、「エネルギー」「消費財サービス」「資本財サービス」など景気敏感株が増加。
- ◆ 上位 10 位以内に、「エネルギー」が 3 社、「電気通信サービス」が 4 社 並ぶ。

◆ 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。

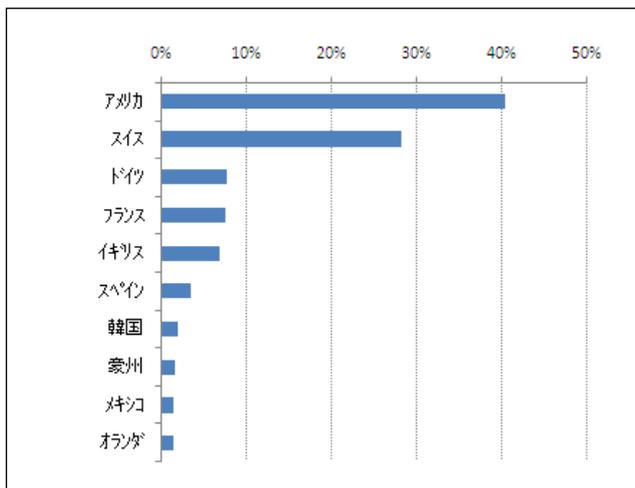
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 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 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	5.2%	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	3.8%	スイス	各種金融	プライベートバンク
3	APPLIED MATERIALS	3.7%	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
4	BANCO SANTANDER	3.4%	スペイン	銀行	金融大手
5	CARNIVAL	3.4%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
6	ALLIANZ	3.3%	ドイツ	保険	総合保険大手
7	ADECCO	3.1%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
8	DIAGEO	3.0%	イギリス	食品・飲料・タバコ	洋酒(ジョニーウォーカーなど各種ブランド)
9	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
10	FRANKLIN RESOURCES	2.9%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプルトン)
上位 10 銘柄		34.8%			
その他 35 銘柄		58.5%			
キャッシュ		6.7%			

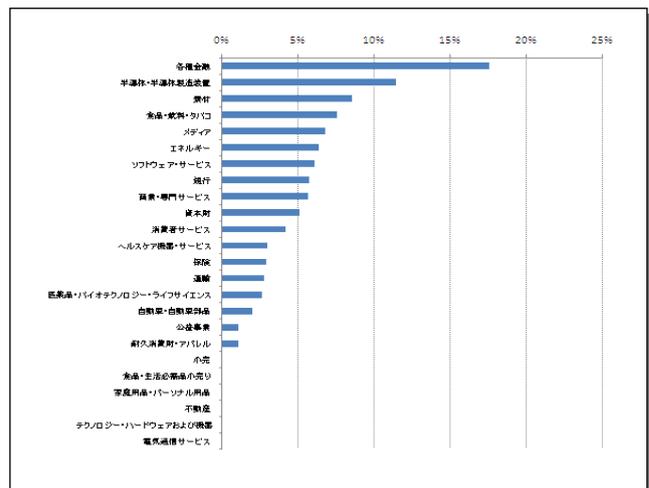
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2011 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 26%)。
「欧州債務危機」報道などで株価割安度が強まったため、2010 年 12 月頃から再度比率を引き上げ。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体」「素材」、安定的業績の「食品」「メディア」のウェイトを高めている。
- ◆ 最近、入れ替えが目立ってきた(業種を問わず目標圏に到達した銘柄を利食い、割安株を買付け)。

◆ 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。

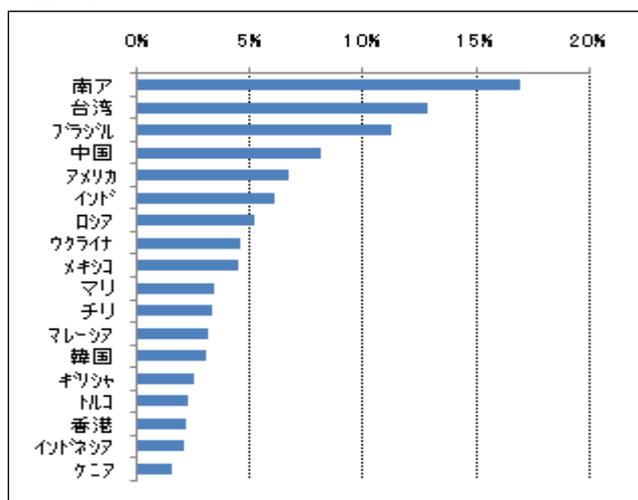
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2011 年 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	6.2%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	BUNGE	4.1%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
3	GOLD FIELDS	4.0%	南ア	素材	金鉱開発
4	ANGLOGOLD	3.9%	南ア	素材	金鉱開発
5	JBS	3.8%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
6	MTN	3.4%	南ア	電気通信サービス	携帯電話
7	RANDGOLD	3.3%	*マリ	素材	金鉱開発
8	BHARTI AIRTEL	3.2%	インド	電気通信サービス	携帯電話
9	CCR	3.2%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理
10	NASPERS	3.1%	南ア	消費財・サービス	メディア
	上位 10 銘柄	38.2%			
	その他 29 銘柄	58.5%			
	キャッシュ	3.3%			

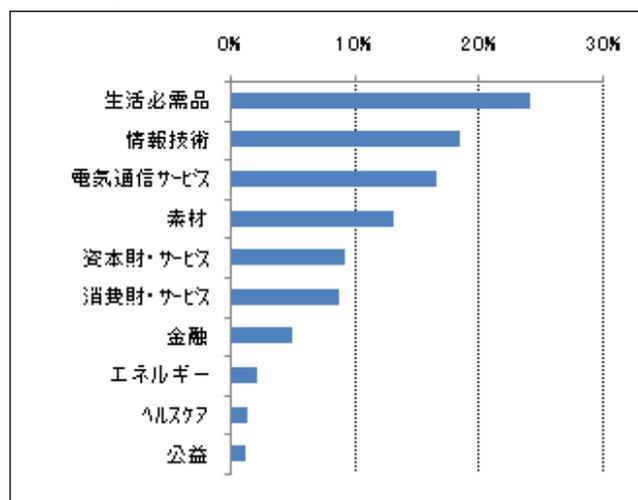
*:西アフリカの資源国

■ 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(金関連: 3 銘柄 約 1 割を組入れ中)。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。
- ◆BUNGE 社(組入れ 2 位): 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。

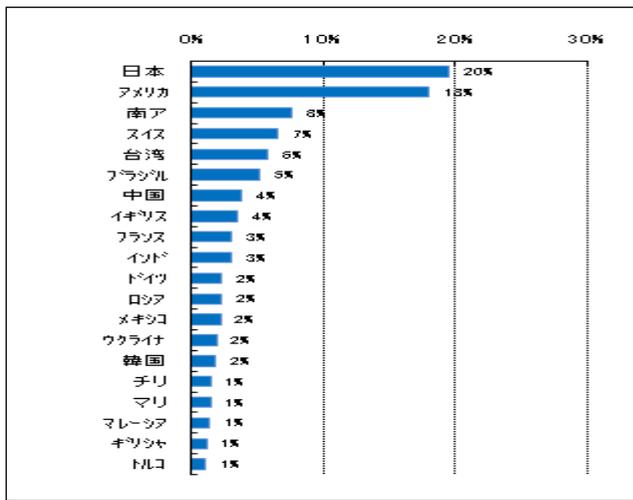
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■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 4 月末現在

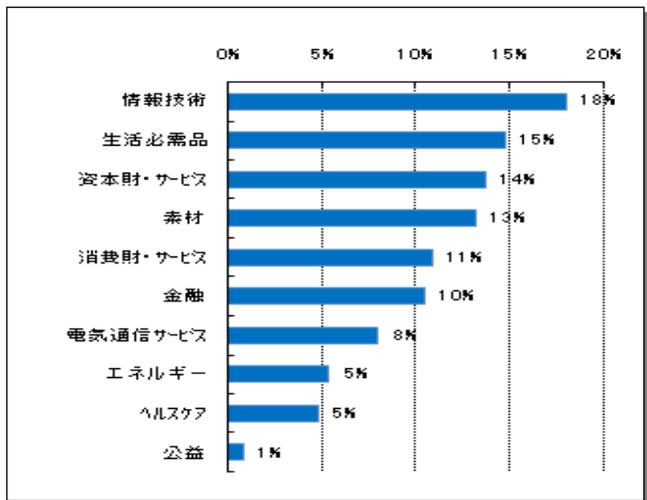
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.5%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	GOLD FIELDS	1.9%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
3	ANGLOGOLD	1.8%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
4	HTC	1.6%	台湾	情報技術	携帯端末(スマートフォン)	コムジェストF
5	MTN	1.5%	南ア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
6	BUNGE	1.5%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
7	JBS	1.4%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
8	RANDGOLD	1.4%	マリ	素材	金鉱開発	コムジェストF
9	NHN	1.4%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
10	CCR	1.4%	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
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	0.8%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
13	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
14	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
15	BANCO SANTANDER	0.7%	スペイン	銀行	金融大手	ハリスF
16	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
17	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
18	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
19	DIAGEO	0.6%	イギリス	食品・飲料・タバコ	洋酒(ジョニーウォーカーなど各種ブランド)	ハリスF
20	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
21	FRANKLIN RESOURCES	0.6%	アメリカ	各種金融	資産運用(フランクリン テンプレート)	ハリス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	0.5%	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	0.5%	日本	電気機器	総合家電首位	さわかみF
27	Royal Dutch Shell	0.4%	オランダ	エネルギー	石油ガス	キャピタルF
28	リコー	0.4%	日本	電気機器	事務機大手	さわかみF
29	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
30	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
	上位 30 銘柄	28.2%		(注)各組入F開示資料に基づくランキング		
	その他銘柄	63.8%				
	キャッシュ	8.0%				

■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」「消費財」「金融」などが続く。
半年前に比べた特徴: 「生活必需品」「ヘルスケア」などの安定セクターが減少し、「素材」「エネルギー」「資本財」などの“景気敏感”セクターが増加。直近では割安になった「生活必需品」や「通信」が増えてきた。

◆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。

◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

◆ お取引報告書について ◆

お取引をいただいた際にお送りいたしております「お取引報告書（圧着はがきタイプ）」のレイアウトの変更を5月下旬より行ないました。変更内容のご確認をお願いいたします。

従来はお客様の「お取引後の評価損益状況」をお取引報告書内「お知らせ」欄に掲載しておりましたが、この度のレイアウト変更で、「お取引後の残高等」欄へ「取得金額・評価金額」として移動しました。

【 変更後のお取引報告書「お取引後の残高等」欄（報告書左下表示 イメージ）】

■ お取引後の残高等

		今回の取引後残高	***,***,***円
ここへ移動	取得単価	取引前	**,***,**円
		取引後	**,***,**円
	取得金額・ 評価金額	取得金額	***,***,***円
		評価金額	***,***,***円

◆ 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。

メールでの受け取りへ変更される場合、携帯電話のメールはご利用いただけませんのでご注意ください。

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としされ、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7月	締切りました	6月20日(月)	7月5日(火)	7月15日(金)
8月	7月1日(金)	7月21日(木)	8月5日(金)	8月17日(水)
9月	8月3日(水)	8月19日(金)	9月5日(月)	9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。