



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年2月9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 +5.82%

*「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1/31 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	14.2%	15%	-0.8%
キャピタルF	欧米	16.9%	18%	-1.1%
ハリスF	欧米	19.6%	20%	-0.4%
コムジェストF	新興国	46.8%	47%	-0.2%
キャッシュ	—	2.6%	—	—

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

「イタリアの次は日本？」を考える

欧州債務危機はギリシャを発端にイタリア(EU第3の大国)にまで広がりました。

ここにきて市場では「イタリアの次は日本？」という見方が増えてきているように思われます。

ユニオンファンドは、従来より何度となく日本の財政リスクの顕在化懸念を表明してきましたが、再度整理してみました。

◆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。

「ギリシャ・イタリア・日本」の財政比較

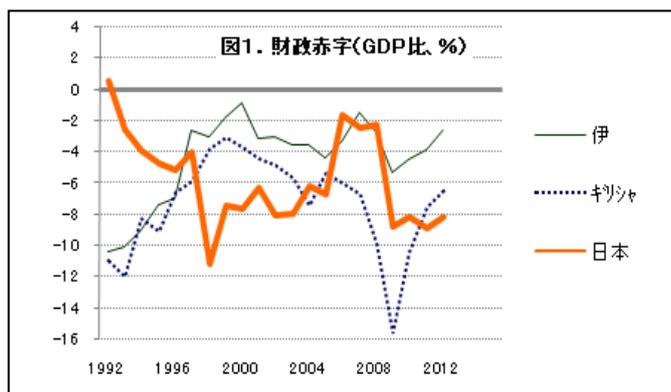
1. 財政赤字(図1)

日本の財政赤字比率はイタリアに比べかなり大きい。

イタリア:ユーロ加盟を目指し、90年代に財政緊縮化を進める。

→ 1990年代後半にプライマリーバランス黒字化達成
→ ユーロ加盟を実現

日本:1990年のバブル崩壊以降約20年間、毎年平均約30兆円の財政赤字が続く。



2. 政府債務残高(図2)

日本の政府債務残高比率はイタリアを大きく上回り、世界一の借金大国に。

3. 利払い費比率(図3、図4)

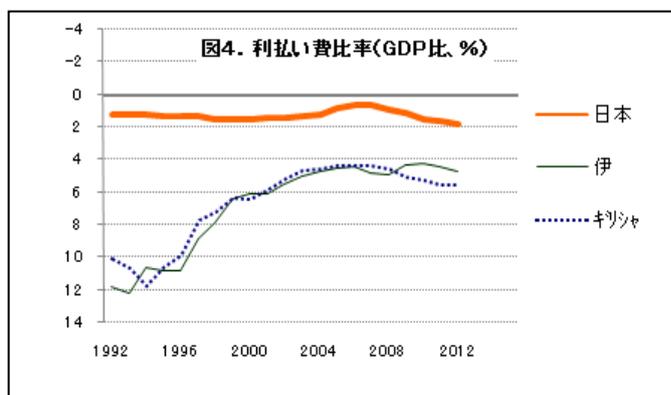
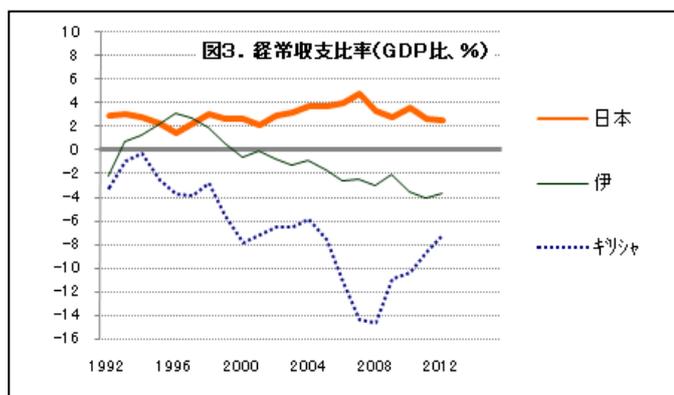
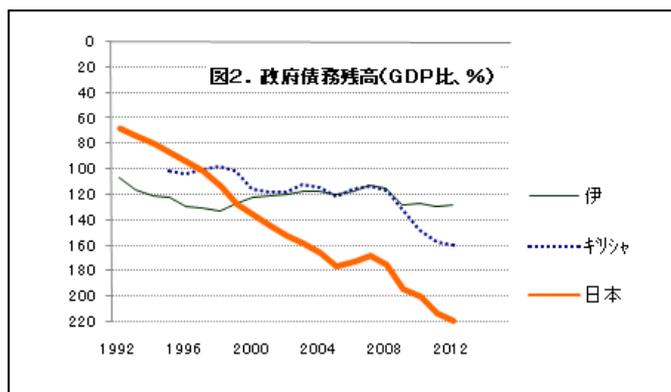
イタリアは1999年のユーロ発足以降、経常赤字が続くこのため海外資本への依存度が高い(50%超)。そして、利払い費負担に苦しんでいる。

一方、日本は政府債務残高が大きいにも関わらず、利払い費負担が小さい。

これは、世界史上の最低金利が長期間にわたって続いているため。

その背景は、①約30年間経常収支黒字を持続 → 巨額の対外純資産を保有、②バブル崩壊後のデフレ継続 → ゼロ金利政策実施 など。

⇒ 日本は財政赤字のほとんどを国内資金で賄っており、海外依存度は低い(約5%)。



出所(図1~図4)・・・OECD

4. イタリア債務危機の背景

イタリアはプライマリーバランスが黒字にも関わらず、市場からの攻撃を受けています。

それは次の様な要因によるものと言われています。

- ①経常赤字が続き、国内貯蓄不足から海外資金への依存度が高く、利払い負担に苦しんでいる(上述)、
- ②社会保障が手厚い(年金・医療など)、③公務員が多い、④解雇規制が厳しい、⑤生産性が低く競争力が弱い、
- ⑥脱税率が高い(あるべき税収の22%・・・エコノミスト誌)、⑦政治不信、⑧2012年前半に国債満期償還額が多く仕掛けやすい・・・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。

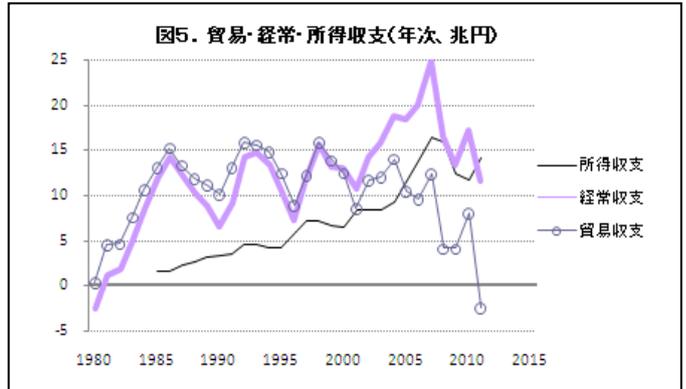
5. 日本の貿易・経済収支動向(図5、図6、図7)

日本の利払い費が低く抑えられている最大要因は、経常黒字の持続性にあるものと思われます。しかし、この経常黒字の持続性については下記要因などから今後次第に厳しくなっていくように思われます。

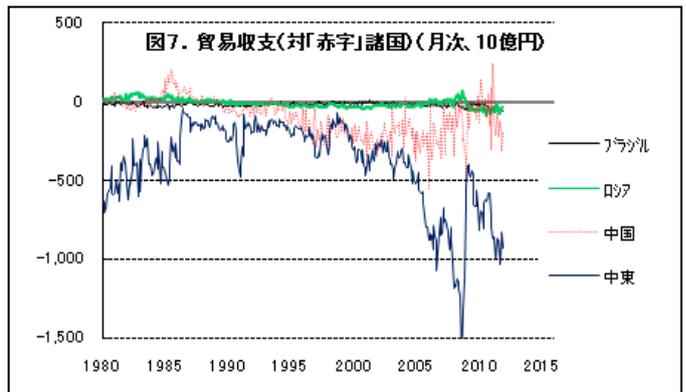
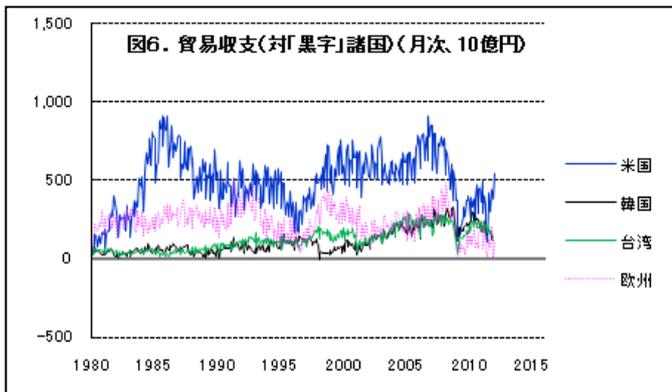
- ◇日本の経常収支は未だ年間 10 兆円の黒字。
- ◇しかし、その大部分が所得収支(過去の黒字による海外投資収益)によるもの。
- ◇基礎となる貿易収支は 2005 年以降、急速に黒字幅縮小。2011 年は約 30 年ぶりの赤字に。

最近の貿易収支(月次)の特徴は次の通り。

- ◆欧米先進国および韓国・台湾に対する日本の輸出超過が続く(図6)。
内訳は自動車、ハイテク製品・部品などが中心。
しかし、リーマン・ショック以降は黒字幅縮小。
- ◆中国や資源国などに対する日本の輸入超過が続く(図7)。
特に 2005 年以降の中東からの輸入が激増。
今後も原発停止などからエネルギー輸入は増大へ。



2011 年の貿易赤字は、円高・大震災の影響によるところ大。しかし今後も資源エネルギー輸入増大で貿易赤字が続く可能性大。高齢化による貯蓄取り崩しにより、所得収支も減少へ。少子化・労働人口減少による技術革新力・国際競争力への不安も。
⇒ 数年後に経常収支が赤字に追い込まれる可能性は十分あり。



6. 日本の財政赤字状況(図8)

2012 年度は 4 年連続で税収を上回る国債発行に。

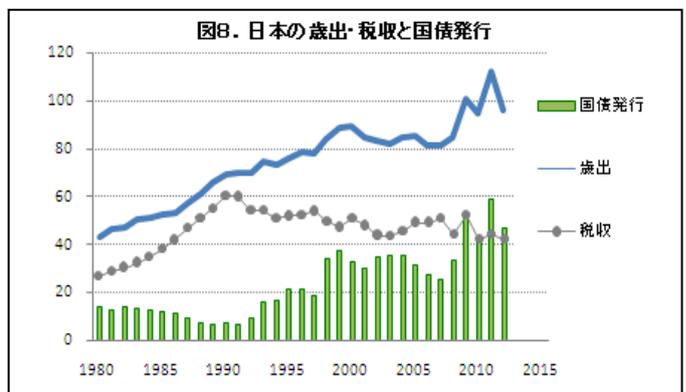
⇒ 国債依存度は約 5 割。

国債発行要因を整理すると次の通り。

1. 循環要因: 景気悪化による「税収減少」のカバー
2. 政策要因: 景気対策のための財政出動(減税・公共投資)
3. 構造要因: ①「国債費」増
②「社会保障費」増(高齢化)
③「地方交付金」増(地方分権推進)

今や国債費・社会保障費など構造要因の比率が増大。

今後も毎年 30~40 兆円の国債増発へ?



◆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。

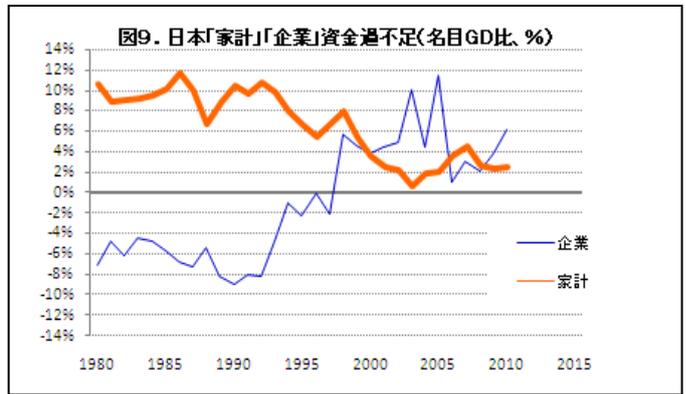
7. 財政赤字を賄う国内「貯蓄」の推移

日本の国債消化は長期にわたる経常黒字による国内貯蓄の増加で賄われてきた。

家計の貯蓄増加に加え、最近では企業も資金余剰に(図9)。

このため、国債は現在順調に消化中。

ユーロ危機発生により海外資金が日本に流入してきていることもプラス。



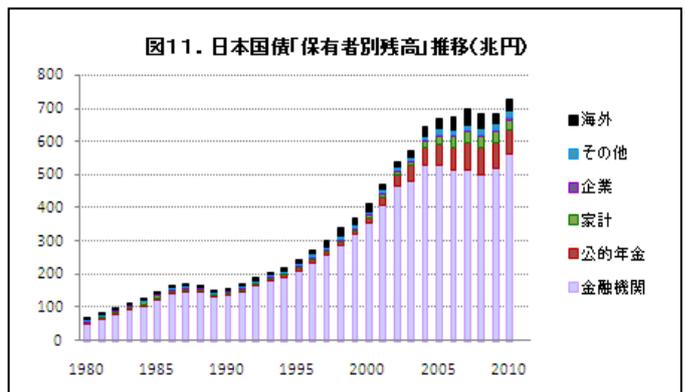
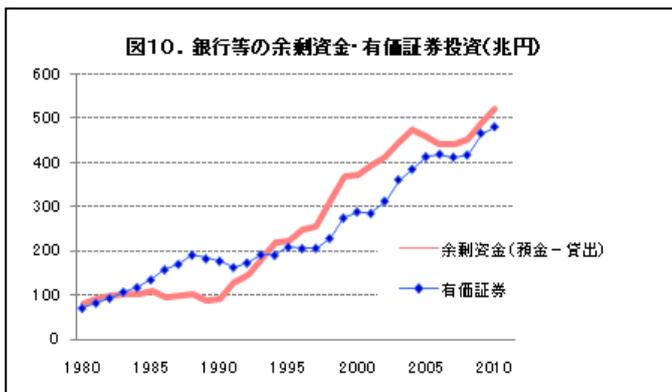
8. 国債は「金融機関」「公的年金」が9割保有

家計・企業の貯蓄はまず「金融機関」に預け入れ。「金融機関」はこれまで大部分を貸出に回してきたが、バブル崩壊以降、急激な貸出難に。→ 余剰資金による有価証券投資が急増(図10)。

⇒ 「金融機関」が国債の圧倒的保有者に(全体の8割)(図11)。

二番手は「公的年金」で約1割。

海外投資家は5%程度と少ない。



9. 国債消化への懸念

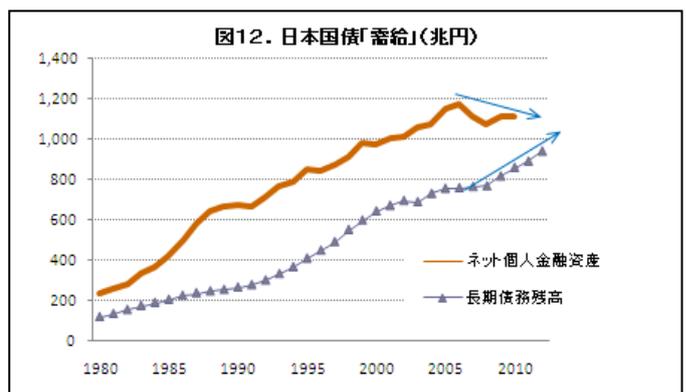
次の観点から日本の「国債消化」は今後かなり難しくなってくるように思われます。

①供給増: 政府・地方の長期債務残高は今後も増加へ(図12)。

②需要減: 個人金融資産は2006年をピークに減少中(買入余力が減少)(図12)。

・・・経常収支縮小、高齢化に伴う貯蓄取り崩しなどが背景。

(2010年度: 個人金融資産 1,481 兆円)
同ネット 1,115 兆円)

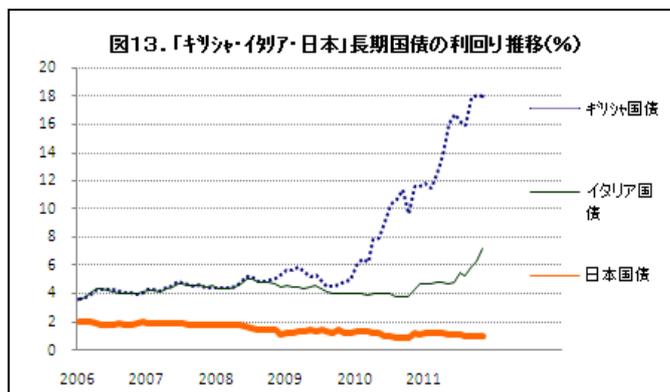


③「金融機関依存度8割」のリスク顕在化懸念・・・金融機関による国債売却圧力増大?

◆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。

想定されるリスク顕在化のプロセスは以下の通りです。

- 「貿易収支赤字の恒常化+所得収支の減少」
- 経常収支の赤字化(=国際競争力の低下)
- 日本国債の格下げ=「弱い日本」のイメージ定着
- ヘッジファンドなどによる円資産売却攻勢
- 円安への転換
- 輸入物価上昇・更なる円安=悪い金利上昇
= 国債価格の値下がり
- 金融機関の収益悪化
- 金融機関の国債売却 → 更なる金利上昇
- 金融不安・・・「イタリア化」
(金融不安が発生すれば金利上昇はハイピッチ・・・図 13)



出所(図5～図13)・・・財務省、日銀、ギリシャ中銀、イタリア中銀

金利「1%」上昇の影響度は下記の通り。

- 国(発行サイド)・・・利払い費が現在の約 10 兆円から約 20 兆円へ (利払い費上昇圧力は「イタリア化」に直結)
- 金融機関(運用サイド)・・・少なくとも 10 兆円強の値下り損が発生(国債リスクが金融機関に集中)

10. 「日本のイタリア化」への対応策

対応策は「企業の生産性向上(=成長戦略)」「財政の健全化」に尽きると思います。

- ・企業の生産性向上・・・規制緩和(「解雇規制」の緩和など)、技術革新、人材育成など
- ・財政の健全化・・・増税(消費税引き上げなど)、納税者番号制度導入などによる税金捕捉率引き上げ、歳出削減(特に年間 1 兆円増とされる社会保障費の見直しなど)

今般、野田政権は「消費税 10%」構想を打ち上げました。

「消費税 5%引き上げ」により財政は 10 兆円強改善されますが、今年度不足額が 40 兆円強とすれば、まだ 30 兆円強の国債発行が必要となります(国債償還費約 10 兆円抜きのプライマリーバランスは約 20 兆円の赤字)。

消費税がEU並みの 20%になって初めて日本の財政問題がクリアされることとなります。

(合計 15%のアップ=30 兆円強の増税。国債発行 44 兆円(2012 年度)なら差引 14 兆円の財政赤字=GDP 比▲3% =許容範囲内。)

しかし消費税 20%への道のりは極めて厳しそうです。

消費税の大幅引き上げは「国民生活水準の著しい劣化」「デフレ促進」に繋がります。「低所得層の税負担増大(逆進性)問題も浮上します。

「1人1票」の世界では消費税を秩序だって 20%まで整然と引き上げることは極めて抵抗の大きい難しい作業です。従って累積赤字拡大がまだまだ続くことが想定されます。従ってギリシャ・イタリアのように市場に追い込まれるリスクは消えません。

即ち、ある時期一気に「株安・金利上昇・円安・物価上昇そして増税」という形で国民が強制的負担を強いられる可能性が続いているように思えます。

そのリスクに対しては何としても自己防衛する必要があります。

⇒ これまでの海外事例が教えてくれるように、「国内資産」だけでなく「外国資産」にも分散投資することが賢明であると考えます。

ユニオンファンドの地域別「目標投資比率」

ユニオンファンドは世界の株式時価総額シェアを基準とし、外国資産の「目標投資比率」を現在「85%」としています。・・・日本 15%、海外 85%(うち欧米先進国 38%、新興国 47%)。

- ◆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

■ 1月の株式市場は世界のどの市場も回復基調で推移しました。

回復してきた主な背景は次の通りです。

- ・米国市場・・・「自動車」「住宅」需要が底入れして「雇用」が徐々に回復し、「消費拡大」につながってきたこと。
- ・欧州市場・・・欧州中央銀行(ECB)による50兆円規模の資金供給が大きな効果をあげたこと、財政危機対応の具体策が進んだこと など
- ・東京市場・・・震災復興需要への期待や世界的な株価回復で外国人投資家の資金が流入してきたこと。
- ・新興国市場・・・物価上昇がピークアウトし金融「引き締め」から「緩和」への転換が進んだこと。

■ 1月の基準価額推移・・・月初より上昇し、1/27に高値12,152円(前月末比+7.5%)を付けた後、やや値を下げ月末は12,041円(同+6.6%)で終了しました。

■ 株価は少し戻ってきましたが、現状はまだ企業の利益・資産に比べ株価が割安な状態にあると判断し、「フル運用レベル」の組入れ比率を維持しました。具体的にはお客様からの資金受入の都度組入れし、月を通じて「97%程度」の比率としました。2011年9月以降5ヵ月連続です。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

- ・米国市場にはやや上昇一服感が出てきています。昨年8月の暴落前の水準近くまで株価が上昇してきたことで割安感が薄れてきました。
- ・欧州市場はこの3月までが当面のヤマ場と思われる。イタリアの国債償還額が多いこと、各国によるEU新条約批准の行方 など株式市場に影響を与えそうなイベントが気掛かりです。
- ・東京市場は引き続き外国人投資家主導となりそうです。
- ・新興国市場は1月の上昇率がトップでした。先進国マネーが再度回帰し始めたことをうかがわせます。
- ・2012年の先進国経済は財政緊縮が続きますが、超金融緩和も継続されます。従って、先進国マネーは「高成長が期待される新興国」に還流を続けるものと考えています。

● 目標組入比率

先月同様、「95%～100%」の「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:15%、欧米:38%、新興国:47%

● 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

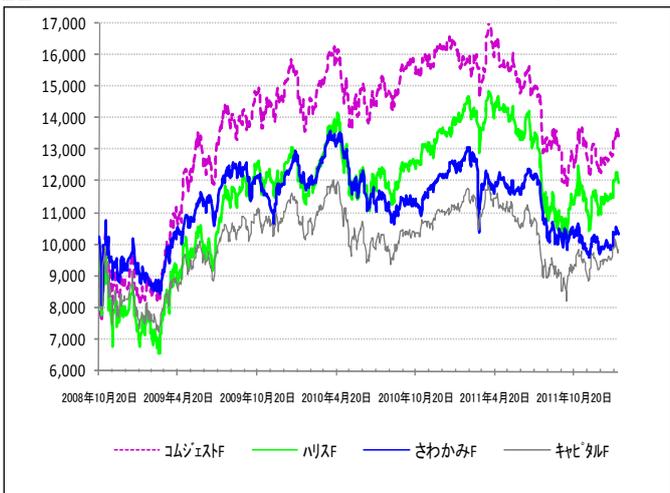
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。

・・・「さわかみF」:15%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:47%

◆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1月は回復・上昇。
1月1か月間の騰落率は次の通り。
・・・コムジェストF: +8.3%、「ハリスF: +7.6%」、
「さわかみF: +4.8%」、「キャピタルF: +3.9%」。

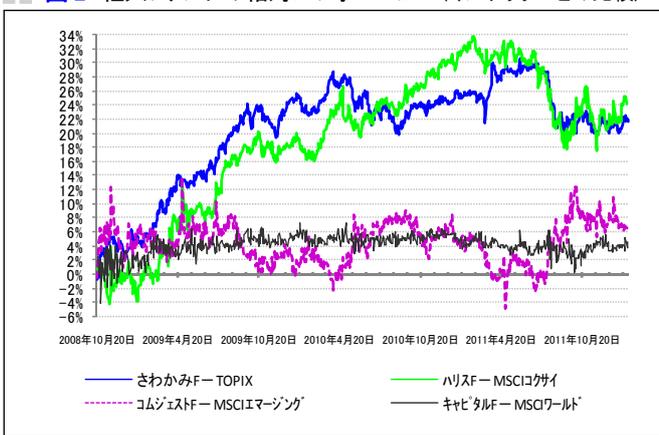
>> 図2 相対パフォーマンス

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20%強凌駕。
「ハリスF」・・・概ね24%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7~12%凌駕。

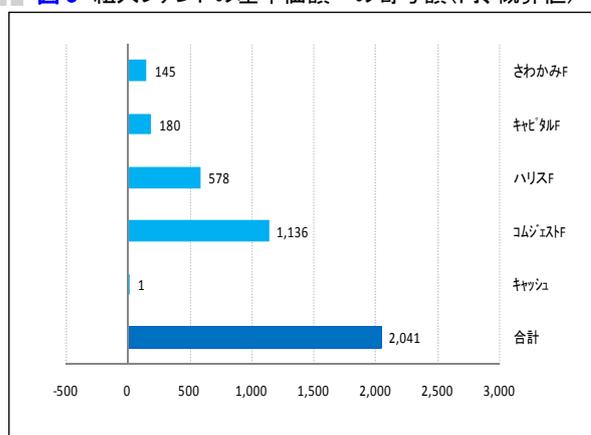
>> 図3 寄与額

1月末の基準価額が12,041円となっていることから、2,041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」の貢献も目立ってきた。

■ 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。

欧 米: 低下基調。

日 本: 低下基調。

「地域別目標投資比率」・・・

日 本: 15% (シェア比+ 8%)

欧 米: 38% (シェア比▲20%)

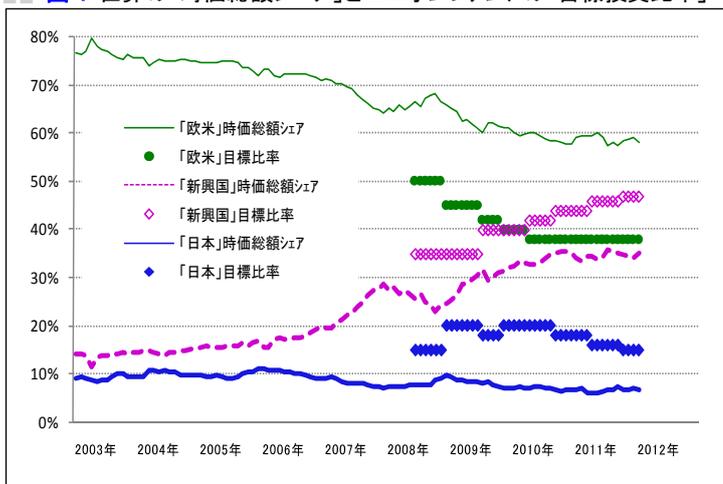
新興国: 47% (シェア比+12%)



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

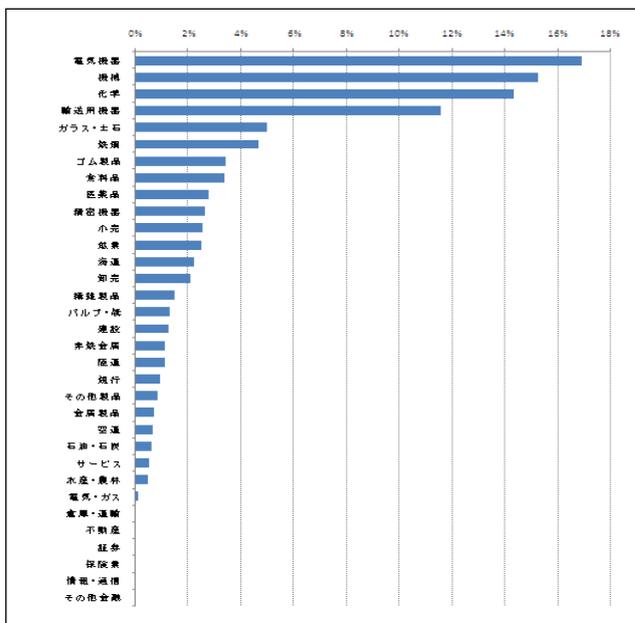
■ さわかみF（さわかみファンド）

■ 株式組入上位 10 銘柄等

2012年1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	3.9%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	3.4%	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	国際石油開発帝石	2.5%	日本	鉱業	石油メジャー
5	花王	2.4%	日本	化学	トイレット紙首位
6	商船三井	2.2%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一
7	信越化学工業	1.9%	日本	化学	塩ビ・シリコンエハー世界大手
8	パナソニック	1.8%	日本	電気機器	総合家電首位
9	デンソー	1.7%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー
10	ホンダ	1.6%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
上位 10 銘柄		24.5%			
その他 145 銘柄		74.6%			
キャッシュ		0.9%			

■ 業種別構成比



業種：東証 33 業種

構成比：現物ポートフォリオに占める比率（キャッシュ含まず）

>> ユニオン投信株式会社としてのコメント

◆組入銘柄数は約 150。

業種のメリハリを効かせることで個性あるポートフォリオを作り上げている。

◆具体的には、

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

◆1 月も割安とみられる“ものづくり”企業中心に 15 銘柄程度買い増し。売却銘柄はなし。

◆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・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)

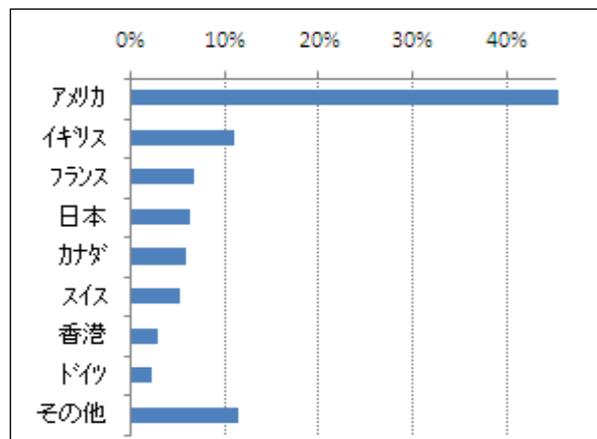
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 12 月末現在

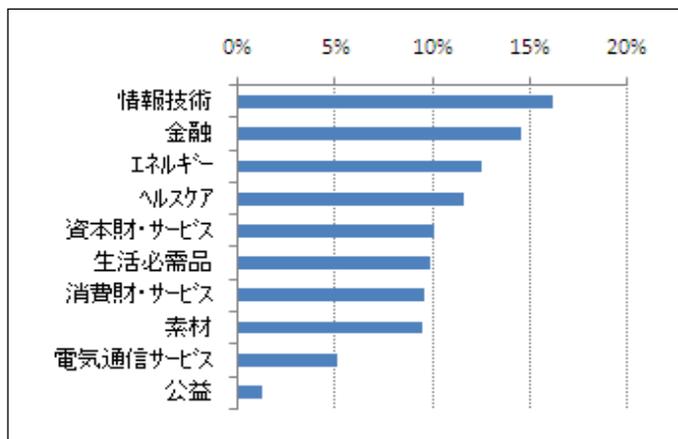
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	2.8%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のネット検索
2	Imperial Tobacco	2.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	United Technologies	1.9%	アメリカ	資本財・サービス	コングロマリット
4	Genovus Energy	1.8%	カナダ	エネルギー	石油ガス
5	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
6	Monsanto	1.7%	アメリカ	素材	バイオ化学
7	IBM	1.6%	アメリカ	消費財・サービス	世界最大のソフトウェア
8	American Tower	1.6%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
9	Inmet Mining	1.6%	カナダ	素材	鉱山(銅)
10	Pharmasset	1.6%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品大手
	上位 10 銘柄	18.7%			
	その他 167 銘柄	77.7%			
	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)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (約 150~200 銘柄)。
- ◆ インデックスに対し大きな偏りをとらず、長期間の安定的な超過収益を狙うファンド。
- ◆ 半年前に比べ、「資本財」「素材」「消費財」などの景気敏感セクターが低下。
一方、安定セクターの「ヘルスケア」や割安な「金融」が増加。

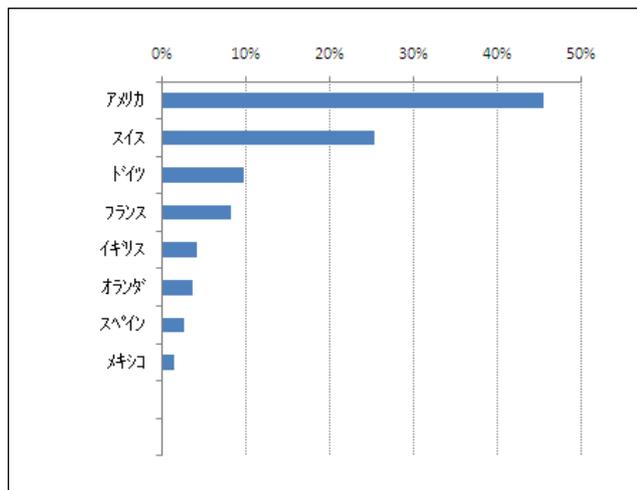
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目録見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

■ 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 12 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	6.7%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	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)
3	ADECCO	3.8%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
4	JULIUS BAER	3.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク
5	DAIMLER	3.7%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
6	AKZO NOBEL	3.6%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー
7	CREDIT SUISSE	3.6%	スイス	各種金融	金融大手
8	WELLS FARGO	3.4%	アメリカ	銀行	米金融大手
9	ALLIANZ	3.3%	ドイツ	保険	総合保険大手
10	CARNIVAL	3.3%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
上位 10 銘柄		38.9%			
その他 29 銘柄		57.7%			
キャッシュ		3.4%			

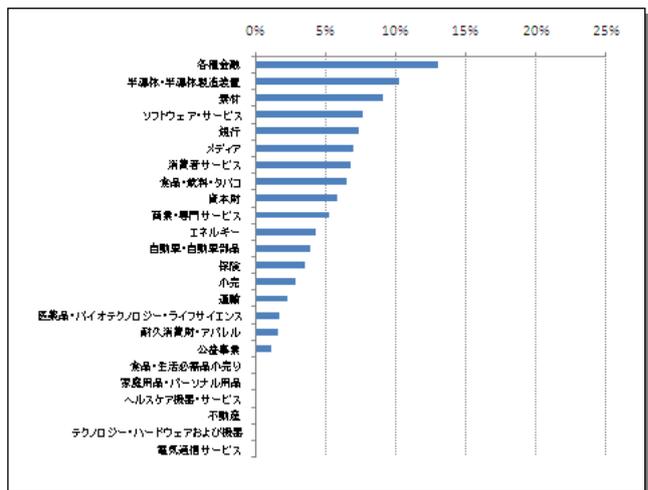
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2012 年 1 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%)。金融株が大きく下落するなかカード会社などの比率を高め銘柄選択効果を効かせている。
- ◆ それ以外では、業績好調な「半導体」「素材」、安定的業績の「ソフトウェア」「メディア」「食品」などのウェイトを高めている。
- ◆ 業種を問わず目標圏に到達した銘柄を利食い、割安株を買い付けているが、最近では業績好調な「小売」「自動車」などが増えている。

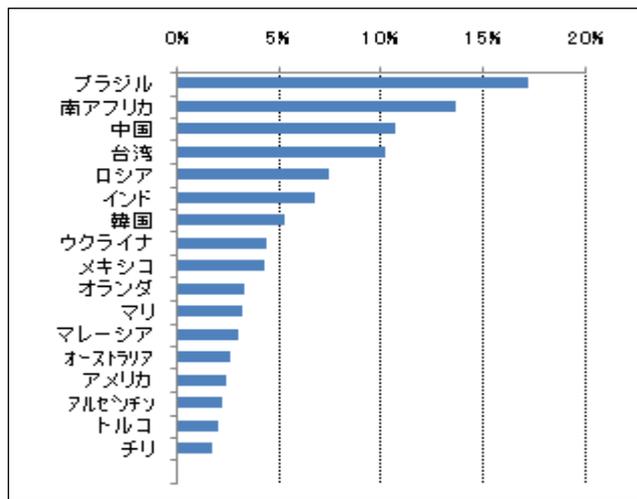
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 2012 年 1 月末現在

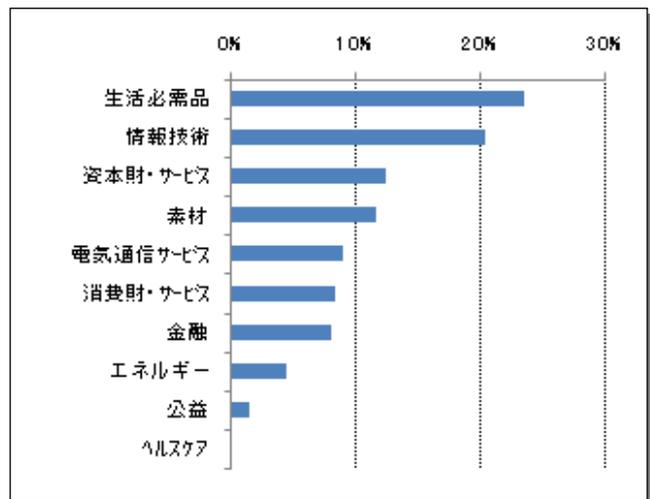
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.7%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	JBS	4.4%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
3	CHINA LIFE	4.3%	中国	金融	生保
4	GOLD FIELDS	3.9%	南ア	素材	金鉱開発
5	TENCENT	3.6%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー
6	NASPERS	3.3%	南ア	消費財・サービス	メディア
7	HEINEKEN	3.2%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
8	RANDGOLD	3.1%	*マリ	素材	金鉱開発
9	SAMSUNG LIFE	3.1%	韓国	金融	生保
10	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	3.0%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
	上位 10 銘柄	37.6%	*: 西アフリカの資源国		
	その他 31 銘柄	59.1%			
	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)



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 5~6 割程度)、当ファンドは「生活必需品」「通信関連」などの安定成長セクターに高ウェイト(資源・金融は 1~2 割程度)。このため新興国市場が市況高(資源・原油高)で上昇する場合は追従できないことが多い。しかし市況の下落局面では当ファンドは下げ渋ることが多く、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆ 現在は「生活必需品」のほか、成長性の高い「情報技術」にもシフト中。
- ◆ 今回の下落局面でも銘柄選択効果が発揮され、高い相対パフォーマンスを実現。
- ◆ 組入れ 7 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、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
 ◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目録見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
 ◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

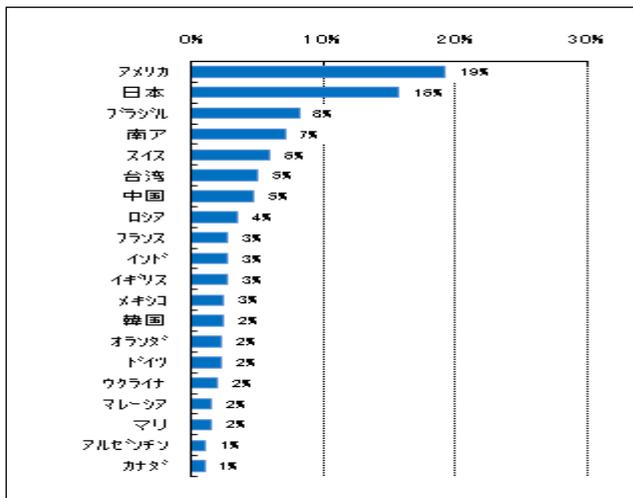
■株式組入上位 30 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2011 年 12 月末現在

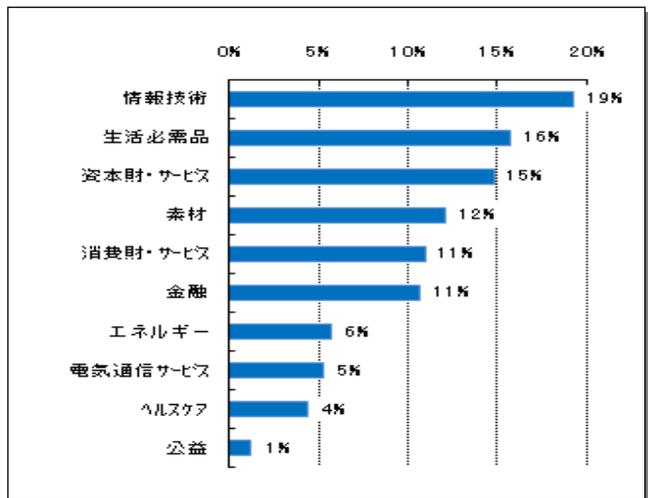
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	JBS	2.1%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
3	CHINA LIFE	1.9%	中国	金融	生保	コムジェストF
4	GOLD FIELDS	1.9%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
5	TENCENT	1.6%	中国	情報技術	ネット・プロバイダー	コムジェストF
6	NASPERS	1.5%	南ア	消費財・サービス	メディア	コムジェストF
7	HEINEKEN	1.5%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
8	SABMILLER	1.5%	南ア	生活必需品	ビール世界 2 位	コムジェストF
9	CCR	1.5%	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
10	GENTING	1.5%	マレーシア	消費財・サービス	レジャー・ホテル	コムジェストF
11	INTEL	1.3%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12	STARWOOD HOTELS	0.8%	アメリカ	消費財・サービス	世界有数のホテルチェーン(シェラトンなど)	ハリスF
13	ADECO	0.8%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開	ハリスF
14	JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
15	DAIMLER	0.7%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手	ハリスF
16	AKZO NOBEL	0.7%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー	ハリスF
17	CREDIT SUISSE	0.7%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
18	WELLS FARGO	0.7%	アメリカ	銀行	米金融大手	ハリスF
19	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
20	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
21	トヨタ自動車	0.5%	日本	輸送用機器	自動車世界大手	さわかみF
22	ブリヂストン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
23	Google	0.5%	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
24	三菱重工	0.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
25	Imperial Tobacco	0.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手	キャピタルF
26	花王	0.4%	日本	化学	トイレタリー首位	さわかみF
27	国際石油開発帝石	0.4%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
28	商船三井	0.3%	日本	海運	タンカー・LNG 船で世界一	さわかみF
29	United Technologies	0.3%	アメリカ	資本財・サービス	コンクロマリット	キャピタルF
30	Cenovus Energy	0.3%	カナダ	エネルギー	石油ガス	キャピタルF
	上位 30 銘柄	29.6%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他銘柄	67.8%				
	キャッシュ	2.6%				

■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: 411、投資国数: 25 カ国。
- ☆組入上位 30 銘柄明細: 40 銘柄程度に絞り込んでいる「コムジェストF」「ハリスF」組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比: アメリカが 1 位で 19%、日本が 2 位で 16%、3 位以下はブラジルの 8% など新興国が続く。
主要新興国ではブラジル・南ア・中国・ロシア・インド・メキシコの順。
- ☆業種別構成比: 「情報技術」を筆頭に「生活必需品」「資本財」「素材」などが続く。
半年前に比べた特徴: 安定セクターの「生活必需品」「ヘルスケア」「通信」が減少し、業績好調の「情報技術」や景気敏感の「資本財」「エネルギー」「金融」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・ファンズ的方式で運用を行います。組入れる投資信託証券等は、株価変動、金利変動や債券発行者の経営・財務状況の変化等で値動きします。また、為替相場の影響を受ける投資信託証券等もあるため、ファンドの基準価額も変動し、損失を被ることがあります。したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

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

『ユニオンファンド』の手数料

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

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

※スポット購入時の購入用口座への振込手数料はお客様負担となります。

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

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

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

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

【信託財産留保金】 … 信託財産留保金はありません。

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

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

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

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

◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

◆ <重要>～ ユニオンファンドの換金(解約)について ～ ◆

昨今「振り込め詐欺」や「なりすまし」など他人の情報を悪用する金融被害が多発しております。

ユニオンファンドの換金(解約)に際しては、お電話によりご本人確認のうえ受付いたしております。本年より、従来のご本人確認に加え、「弊社お客様コード」が必須となります。お客様におかれまして「弊社お客様コード」や本人確認事項にご不明な点がある場合は、ユニオンファンドの換金(解約)をお受けすることができません。

弊社へのご登録内容等に関してご不明な場合は、「総合取引口座 お客様控え」を再発行させていただきま
すので、事前に弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお電話にてご連絡ください。

※直接販売にてお取引を行わせていただく上で、特に換金(解約)のご連絡は大変重要でございます。

お客様の大切なご資産を守るためにも、何卒ご了承くださいご協力下さいますようお願い申し上げます。

◆ 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。

【ご注意ください】

- ・変更のご連絡がない間の弊社におけるお取扱いは、すべて旧住所でのご案内となってしまいます。
- ・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。

◆ 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24年3月	締切りました	2月17日(金)	3月5日(月)	3月15日(木)
4月	3月1日(木)	3月21日(水)	4月5日(木)	4月17日(火)
5月	4月3日(火)	4月17日(火)	5月7日(月)	5月17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。