

# 月次レポート

第44号  
2012年7月10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。

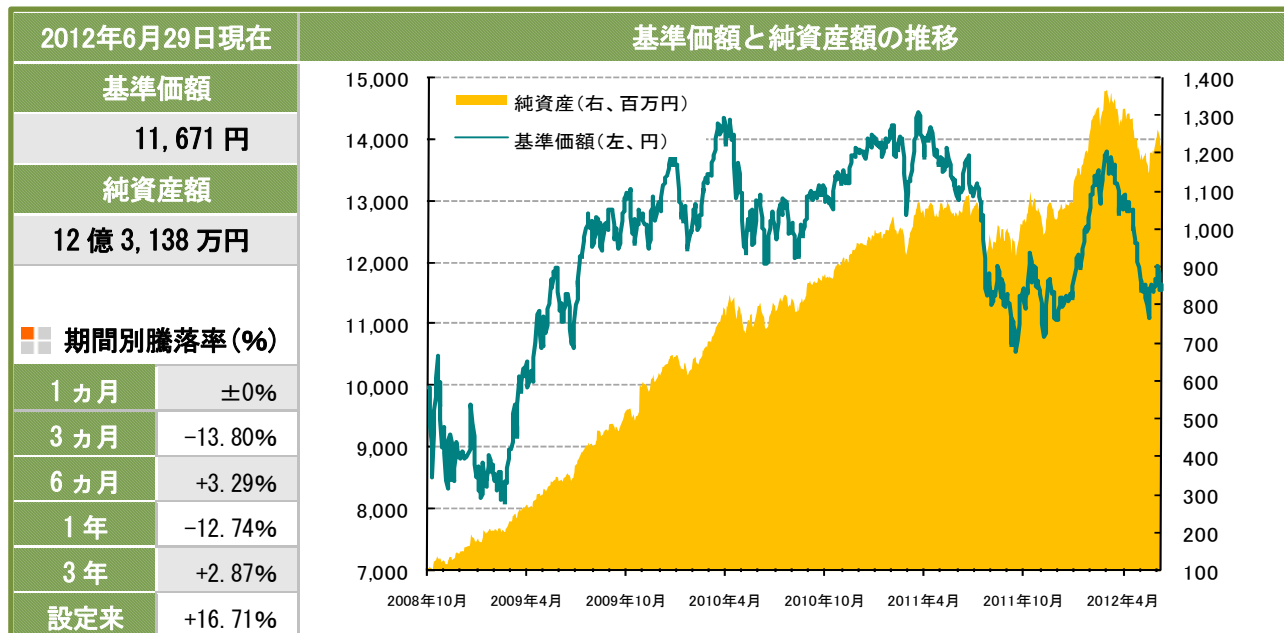


Union Asset Management Inc.  
ユニオン投信株式会社

「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年7月10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 +4.27%**

\*「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6/29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	12.9%	14%	-1.1%
キャピタルF	欧米	15.8%	18%	-2.2%
ハリスF	欧米	17.9%	20%	-2.1%
コムジェストF	新興国	45.0%	48%	-3.0%
キャッシュ	—	8.4%	—	—

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

#### 南欧債務問題の本質は？

南欧債務問題が世界経済・金融市場に重くのしかかっています。  
南欧債務問題の本質は何か？ 今後の行方は？ 市場の観測は？  
これらの点について整理してみました。

◆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。

## 南欧の経済規模(主要国との比較)

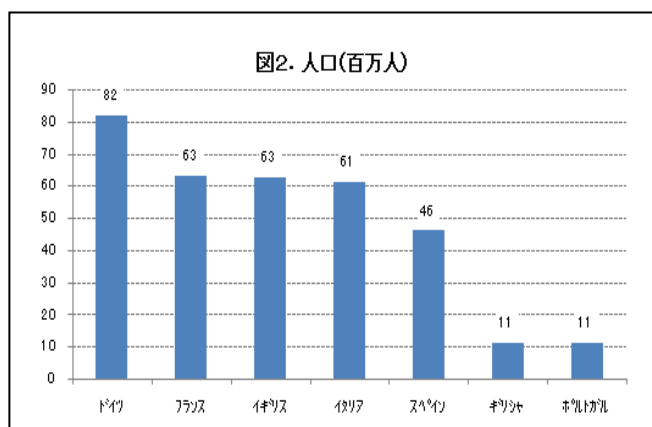
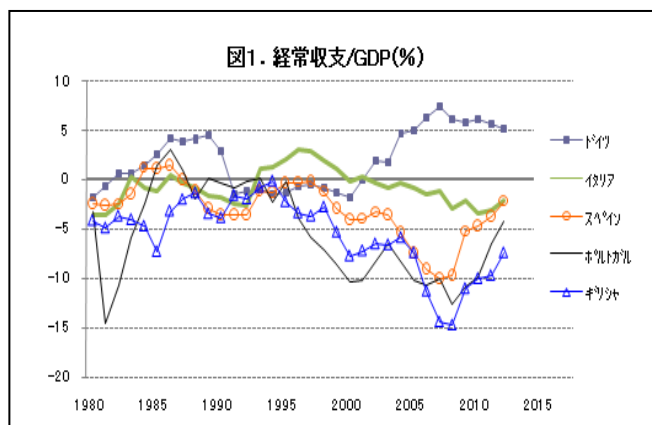
[IMF2011年データ、\$1=¥80換算]

	名目 GDP (兆円)	所得(1人当たり GDP) (万円)	経常収支 (兆円)
アメリカ	1,208	387	-38
日本	470	367	10
イギリス (非ユーロ)	193	309	-4
ドイツ	286	350	16
フランス	222	352	-5
イタリア	176	290	-6
スペイン	119	259	-4
ギリシャ	24	217	-2
ポルトガル	19	179	-1

- ・ギリシャ・ポルトガルはドイツの1割以下の経済規模(名目 GDP ベース)
- ・一方、イタリア・スペインはドイツの約半分(ユーロ圏3番目・4番目)
- ・南欧は成熟した先進国であり、所得水準は比較的高い
- ・南欧は産業基盤が弱く、経常収支は概ね赤字状態(図1)
- ・ギリシャ・ポルトガルは人口面でも小国(図2)

⇒ 市場での観測

「ユーロはギリシャ・ポルトガルの離脱には耐えられるであろうが、スペインorイタリアが離脱すればユーロは崩壊するであろう」



## 南欧債務危機の本質

### 【本質】

米国「住宅バブル」と同じ構図・・・ユーロ発足を契機に、返済資力の低い南欧家計に住宅ローンが急速に普及し、住宅バブルを引き起こしたこと  
(米国住宅バブルは、返済資力の低いサブプライム家計への過剰融資が主要因)

### 【ユーロ発足前(1998年まで)】

ユーロ発足前の南欧の金利は高く、住宅ローン借入は厳しい環境

<ユーロ発足前の南欧「金利」の推定>

「金利」(長期金利)は概ね「名目 GDP 伸び率」に近似

金利=期待成長率+予想インフレ率+リスクプレミアム

ところで ◆期待成長率=実質 GDP 伸び率

◆予想インフレ率=物価上昇率

◆リスクプレミアムは無視

とすれば、金利≒実質 GDP 伸び率+物価上昇率≒名目 GDP 伸び率

⇒ ユーロ発足前の南欧「名目 GDP 伸び率(金利)」は高水準(図5)

◆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。

・南欧とドイツの「実質成長率」には大差ないが(図3)、南欧はドイツに比べ物価が高い(図4)  
この高物価のため南欧の金利(名目 GDP 伸び率)が高止まり(図5)

当時の南欧高物価の背景は次の通り

- ①供給力が弱い(南欧の生産力が小さく、生産性が低い)
- ②資金力が弱い(南欧の国際競争力が弱く、経常収支が赤字)
- ③一方、南欧の生活水準は相対的に低く潜在需要は強い

### 【ユーロ発足後(1999年以降)】

ユーロ導入により、域内は「同一通貨」「同一金利」に

- 南欧の長期金利が主要国の低い金利に収斂する形で低下
- 住宅ローン需要が急増(潜在需要の顕在化)
- 国内銀行の貸出が急増

ドイツ・フランスの銀行も南欧向けに貸出攻勢

<南欧向け貸出メリット>

「為替リスク」なく、国内向けより「高い金利」で貸出可能  
(・・・南欧の物価・金利水準高く、資金需要も旺盛)

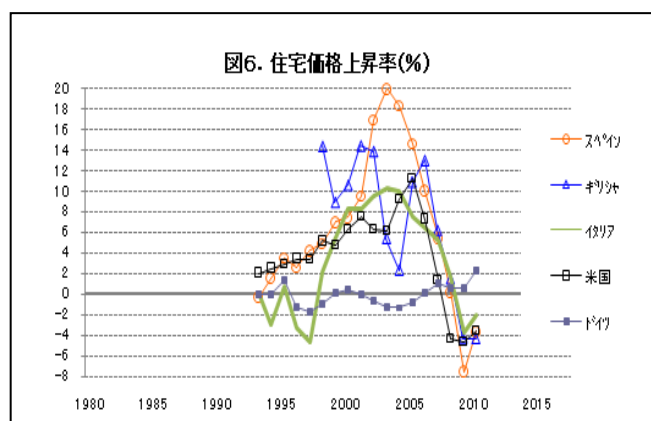
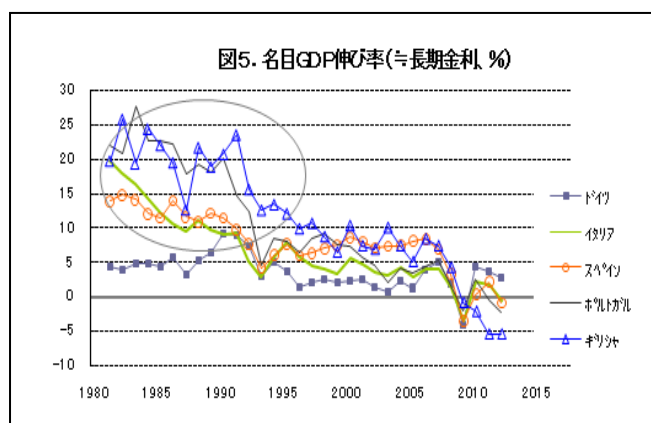
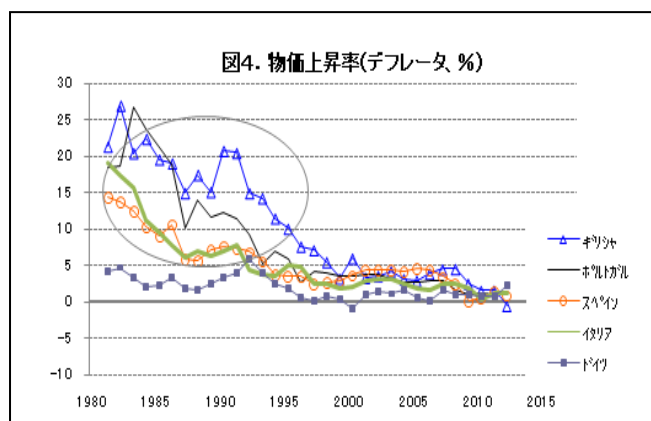
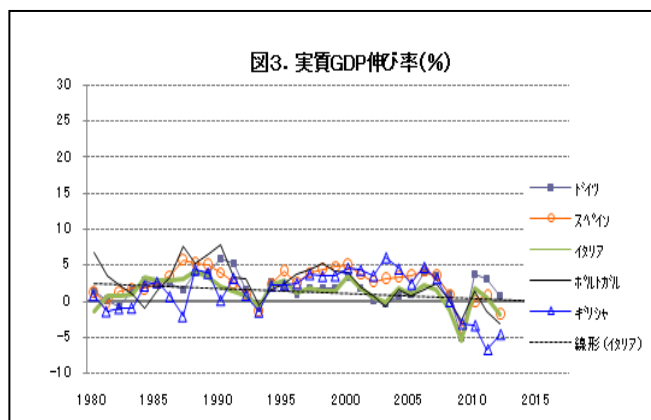
- 銀行による過剰融資が主因で、「住宅バブルが発生」(図6)
- その後、米国と同じタイミングで「住宅バブルが崩壊」(図6)
- 住宅価格下落・銀行不良債権増大・金融危機へ

## 米国サブプライム危機

### 【米国住宅バブル】

「過剰流動性」政策による「あふれるマネー」が住宅価格を押し上げ

- 「不動産神話」(住宅価格の持続的上昇期待)が登場
- 返済資力の低い家計(サブプライム)に対しても貸出攻勢
- 住宅「バブル発生」「バブル崩壊」「価格暴落」で不良債権増大 → 金融危機に  
損失規模は 200 兆円?  
(日本の不動産バブル損失は約 100 兆円)



◆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。

「過剰流動性」政策の背景は 2000 年「ITバブル崩壊」による不況対策  
「恐慌へのリスク」は回避できたが、その副作用は甚大

## 欧州債務問題の今後は？

- 欧州の推定損失規模は 100～200 兆円？  
 現在、救済資金を 100 兆円規模に積み上げる方向で検討中
- 救済資金の最終負担先はドイツ？  
 ドイツはユーロ導入によるメリットを最大限享受中  
 (単独通貨マルクの場合に比べユーロ諸国の平均的為替レートで輸出中・・・為替メリット大)  
 → ドイツのユーロ導入後の累積経常黒字は約 150 兆円(図 7)

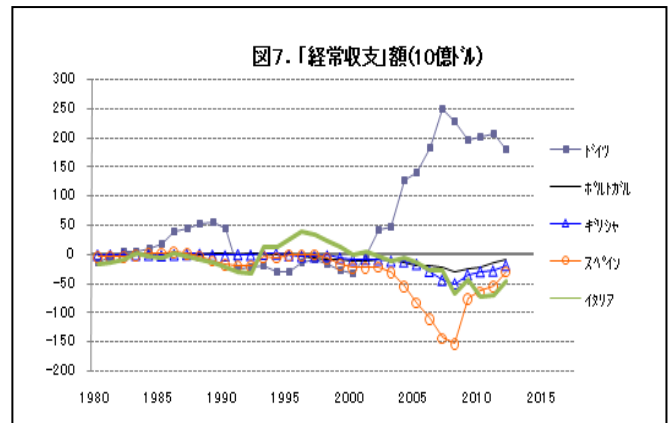


図 1～7 の出所: IMF、OECD

ドイツ政府は南欧へのメリット還元・金融支援の意向を示しているが、ドイツ国民が南欧諸国への支援を素直に認めるか？ (極右・国粹主義勢力の台頭が目立ち始めた)

→ ドイツが南欧への負担回避から自らEUを離脱する可能性は？

- ギリシャ・ポルトガルの離脱はいつか？
  - 債務危機がスペイン・イタリアに飛び火し「ユーロが崩壊する」可能性は？
- ⇒ 不確実性・不透明性は今後も続くことが予想されます。

## 欧州の不確実性・不透明性が続く中でのユニオンファンド

- 不良債権問題を解決するのは「時間」です。  
 日本は「失われた 20 年」の内、「最初の 10 年間」でこの不動産バブルを処理しました。  
 したがって日本との比較では、欧米がバブル処理を終えるにはまだ 5 年以上かかると考えられます。  
 今回、米国は早めに銀行整理・財政拡大を行いバブル処理を進めました。  
 一方、欧州ではこれから大型の銀行不良債権処理が行われようとしています。
- このような不確実性・不透明性を反映して、世界の債券市場はかなりの「高値」(金利は超低位)となり、リスクの高い資産になっているように思えます。
- 日本経済の回復が進まず欧米経済も不確実性が続く中で、世界経済を牽引するのはやはり新興国であると考えます。  
 新興国による先進国向け輸出は当面苦戦しそうですが、国内需要は今後も旺盛と思われる。  
 先進国に比べ「利下げ余地」が大きく、財政状態にも余裕があります。  
 「世界の工場」としての生産増が続き、所得が増え、消費も旺盛であることから、今後も新興国企業の利益成長は続くと判断しています。
- ユニオンファンドは、債券よりも「期待収益率が高い」株式に特化し、先進国よりも「期待成長率が高い」新興国の株式に多めの投資をしています。

◆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

### ■6月の株式市場は、概ね横ばいで推移しました。

- ・このところの株価は欧州債務問題に振り回されています。
- ・2月・3月はギリシャへの第2次支援が決まったことや、米国経済好転などで急騰しました。
- ・一方、4月・5月はギリシャのユーロ離脱懸念の高まりや、米国経済の勢いが弱まってきたことなどから急落しました。
- ・結局6月は今回上昇前の1月頃の低い水準へ戻ったことになりました。

### ■6月の基準価額推移・・・月の前半は低調、後半はやや盛り返しましたが、月末は前月末と同値の11,671円で終了しました。

### ■組入比率はほぼ横ばいでした。お客さまからの新規受入資金分だけ買い増しを行い、月末は「91.6%」(前月末比+0.1%)となりました。

## ■今後の運用方針

### ●今後の市況見通し

・今後の市況については、「横ばい」ないし「ジリ高」と考えています。

#### <懸念要因>

- ①欧州債務問題・・・引き続き弱気材料です。
- ②米国「財政の崖」・・・法律対応がなければ来年度予算は約50兆円(GDP比4%)削減されます。  
大統領選の大きな争点です。
- ③新興国苦戦・・・景気減速・外国資本流出などで低迷しています。

#### <期待要因>

- ①欧州問題は当面の危機を乗り越え、「財政統合」などの最終目標に向かった動きをみせています。
- ②米国企業は比較的好調です。スマートフォン市場を牽引し、シェールガス革命の恩恵を受けています。
- ③新興国は物価が少し落ち着いてきたことから、今後更なる財政・金融対策が期待できます。

・懸念要因と期待要因を比較すれば拮抗していると思いますが、株価位置が低い分だけ株価下落への抵抗力があるように思われます。

### ●目標組入比率

- ・前月に引き続き「目標組入比率」を「90～100%」とします。
- ・株価下落局面では、この範囲内で実際の組入比率を少し高めたいと考えています。

### ●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:14%、欧米:38%、新興国:48%

### ●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。

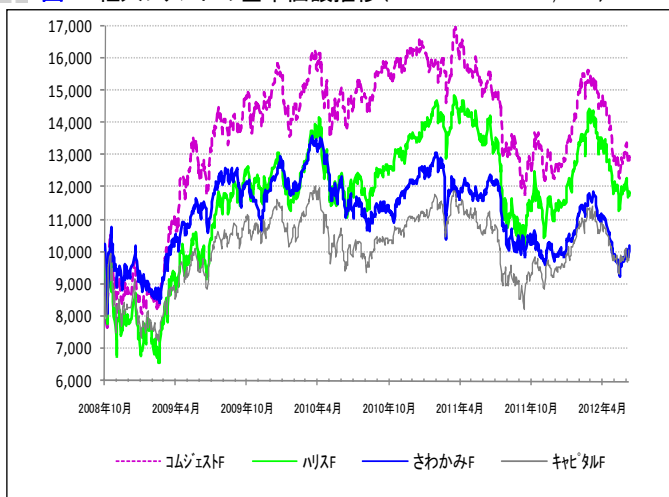
### ●ファンド別目標組入比率

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」:14%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:48%

◆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、5月に大きく下落後、6月は概ね横ばい  
6月1ヵ月間の騰落率は次の通り  
…「コムジエストF: ▲0.2%」、「ハリスF: ▲1.6%」、  
「さわかみF: +2.9%」、「キャピタルF: +0.6%」

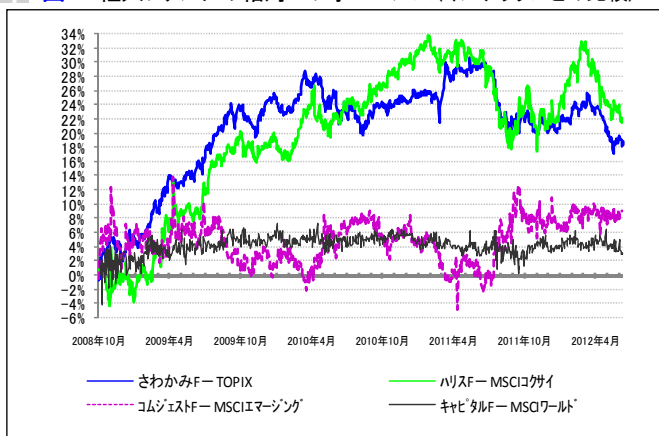
▶▶ 図2 相対パフォーマンス

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18%凌駕  
「ハリスF」…概ね22%凌駕  
「キャピタルF」…安定的に3~6%程度凌駕  
「コムジエストF」…7~12%凌駕(最近安定)

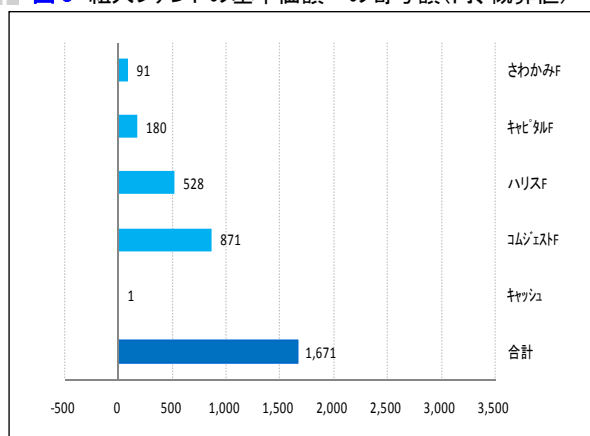
▶▶ 図3 寄与額

6月末の基準価額が11,671円となっていることから、1,671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。なかでもウェイトの高い「コムジエストF」  
の貢献が大きい。二番手は相対パフォーマンスの高い「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、直近弱含み

欧米: 低下基調、直近強含み

日本: 低下基調

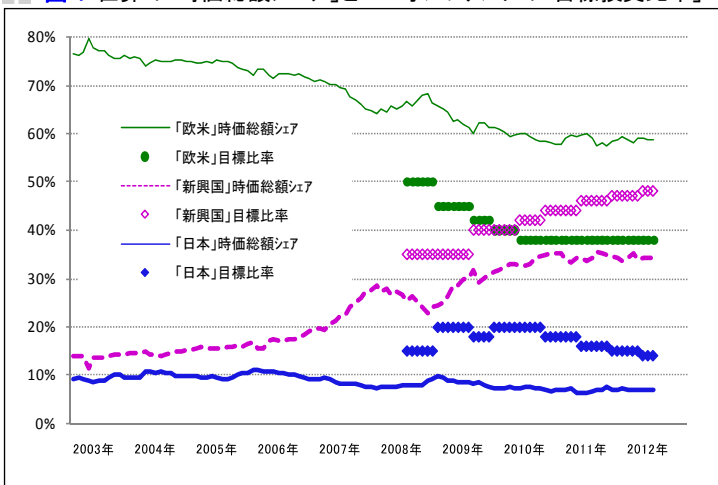
「地域別目標投資比率」…

日本: 14% (シェア比+7%)

欧米: 38% (シェア比▲21%)

新興国: 48% (シェア比+14%)

■ 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



運用部長 (ファンドマネージャー)

坂爪 久男

◆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

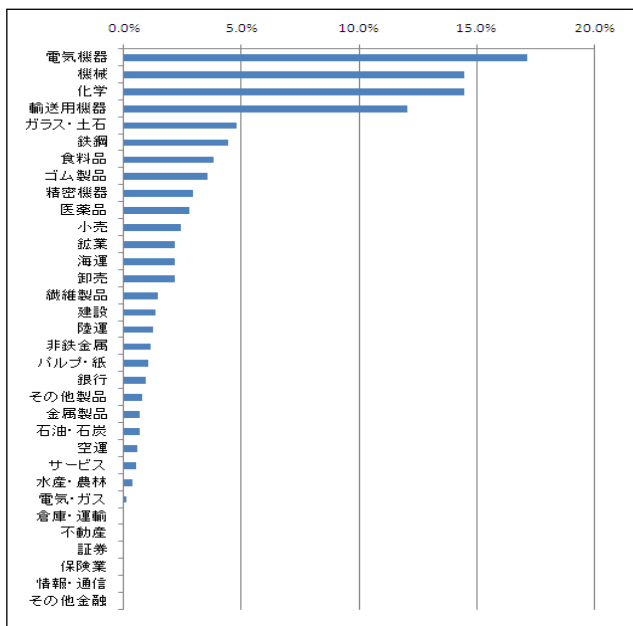
### ■ さわかみF（さわかみファンド）

#### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

2012年6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	4.4%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	3.5%	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	花王	2.6%	日本	化学	トイレタリー首位
5	国際石油開発帝石	2.2%	日本	鉱業	石油メジャー
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	2.1%	日本	化学	塩ビ・シリコンエハー世界大手
8	デンソー	2.1%	日本	輸送用機器	日本最大の自動車部品メーカー
9	パナソニック	2.0%	日本	電気機器	総合家電首位
10	ホンダ	1.7%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
上位 10 銘柄		25.5%			
その他 148 銘柄		73.6%			
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。

◆今月も、この株価下落局面で“ものづくり”企業を中心に約 30 銘柄強を買い増し(一部売却)。

◆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)

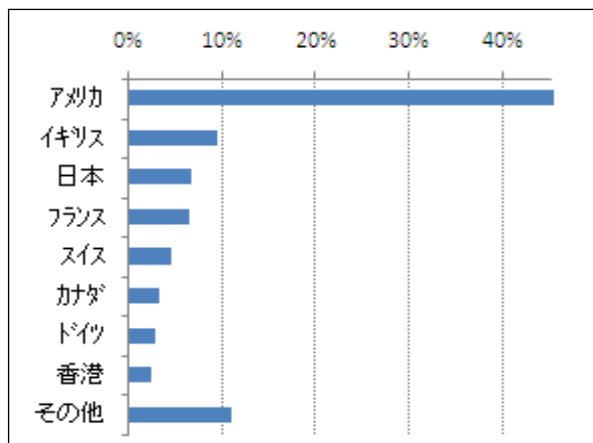
### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 5 月末現在

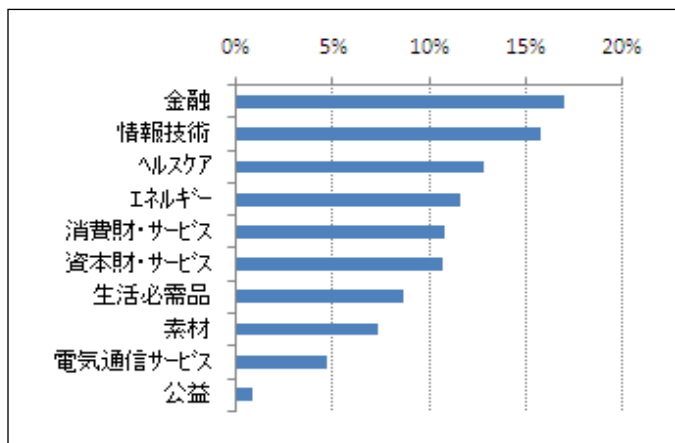
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Google	2.3%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索
2	Imperial Tobacco	2.2%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	Gilead Sciences	2.1%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
4	Bristol-Myers Squibb	2.0%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
5	United Technologies	1.8%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
6	Pernod Ricard	1.8%	フランス	生活必需品	洋酒大手
7	BB&T	1.8%	アメリカ	金融	地銀大手
8	American Tower	1.7%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
9	Danaher	1.6%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
10	AT&T	1.5%	アメリカ	電気通信サービス	通信米国最大手
上位 10 銘柄		18.8%			
その他 156 銘柄		75.9%			
キャッシュ		5.3%			

### ■ 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

- ◆ 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、割安な「金融」、安定セクターの「ヘルスケア」が増加し、「素材」「情報技術」「エネルギー」など景気敏感セクターが減少。  
「金融」は引き続き組入トップ (5 カ月連続)。

◆ 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。

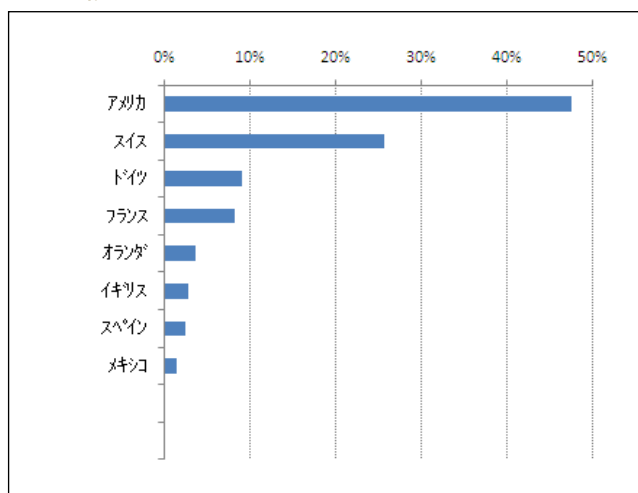


■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 24 グループ 2012 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	INTEL	6.9%	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	4.1%	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	WELLS FARGO	3.9%	アメリカ	銀行	米金融大手
4	CREDIT SUISSE	3.6%	スイス	各種金融	金融大手
5	AKZO NOBEL	3.6%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー
6	ADECCO	3.5%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開
7	CARNIVAL	3.5%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
8	KUEHNE & NAGEL	3.5%	スイス	運輸	国際貨物運送
9	DAIMLER	3.4%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
10	APPLIED MATERIALS	3.4%	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
上位 10 銘柄		39.4%			
その他 26 銘柄		55.2%			
キャッシュ		5.4%			

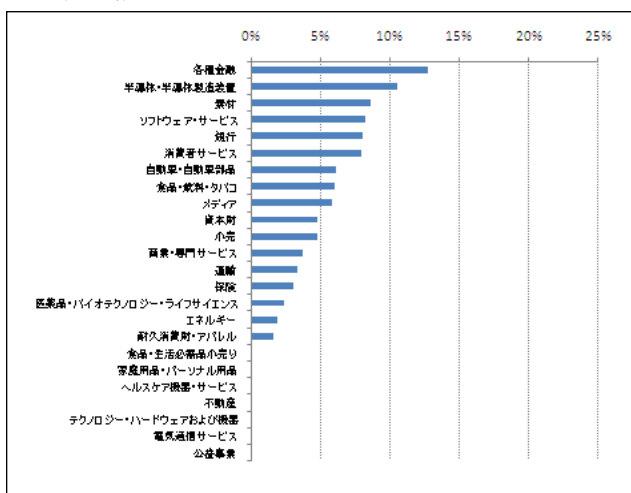
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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 6 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」セクターのなかでも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。
- ◆ 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」「消費財サービス」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「小売(特に高級ブランド)」「自動車関連」「運輸」「医薬品」などが増加。

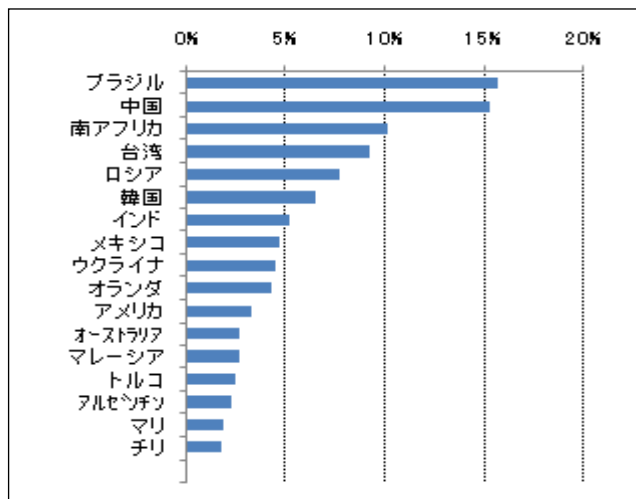
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 6 月末現在

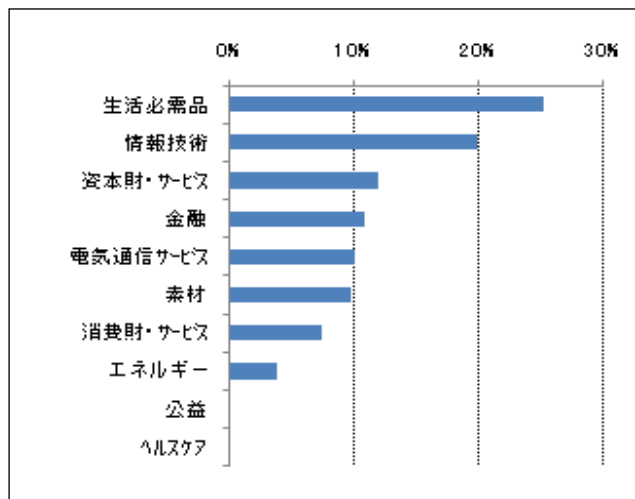
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	6.1%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	CHINA LIFE	4.3%	中国	金融	生保
3	HEINEKEN	4.0%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
4	NHN	3.3%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン
5	PING AN INSURANCE	3.3%	中国	金融	民営総合保険
6	GOLD FIELDS	3.1%	南ア	素材	金鉱開発
7	MOBILE TELESYSTEMS	3.1%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話
8	BUNGE	3.0%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
9	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	3.0%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
10	CCR	2.9%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理
上位 10 銘柄		36.1%			
その他 28 銘柄		58.1%			
キャッシュ		5.8%			

■ 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 銘柄程度に絞って運用するファンド。
- ◆ 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(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。
- ◆ 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。
- ◆ また割安な「金融」株を積み増し(組入比率: 2011 年 9 月のボトム 5%から今月 11%へ)。
- ◆ 組入 3 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)。
- ◆ 組入 8 位[BUNGE]: 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。

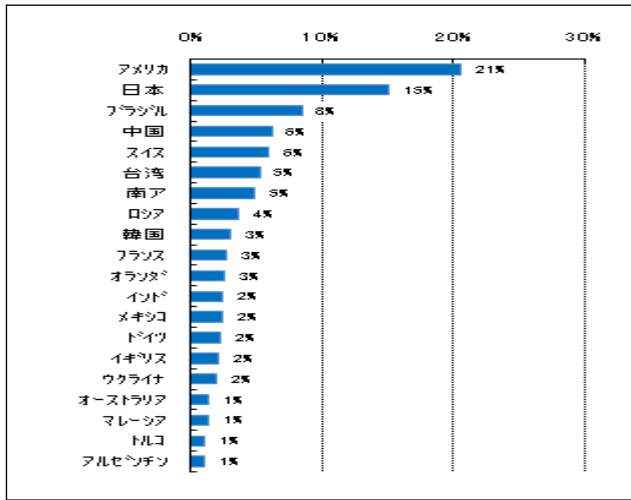
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■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 2012 年 5 月末現在

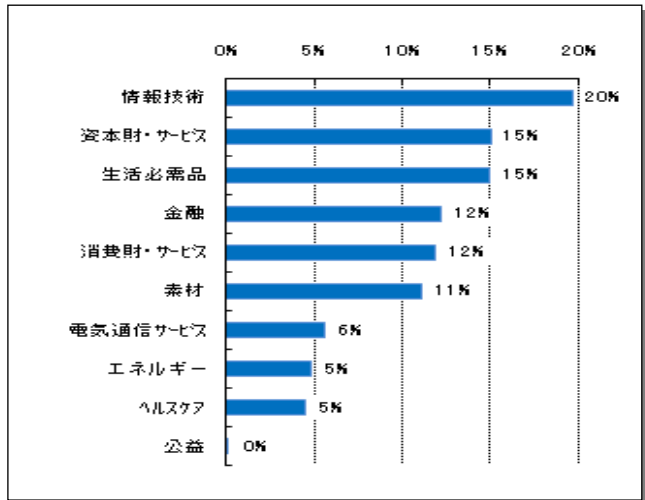
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	3.1%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	HEINEKEN	1.8%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
3	CHINA LIFE	1.8%	中国	金融	生保	コムジェストF
4	CCR	1.7%	ブラジル	資本財・サービス	高速道路運営管理	コムジェストF
5	GOLD FIELDS	1.6%	南ア	素材	金鉱開発	コムジェストF
6	CIELO	1.5%	ブラジル	情報技術	クレジットカード(ヒサ系)	コムジェストF
7	MOBILE TELESYSTEMS	1.5%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話	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	BUNGE	1.4%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
10	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	1.4%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備	コムジェストF
11	INTEL	1.4%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	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	WELLS FARGO	0.8%	アメリカ	銀行	米金融大手	ハリスF
14	CREDIT SUISSE	0.7%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
15	AKZO NOBEL	0.7%	オランダ	素材	化学・塗料メーカー	ハリスF
16	ADECCO	0.7%	スイス	商業・専門サービス	人材派遣世界展開	ハリスF
17	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
18	KUEHNE & NAGEL	0.7%	スイス	運輸	国際貨物運送	ハリスF
19	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
20	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
21	トヨタ自動車	0.6%	日本	輸送用機器	自動車世界大手	さわかみF
22	ブリヂストン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
23	三菱重工	0.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
24	Google	0.4%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索	キャピタル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	Gilead Sciences	0.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ	キャピタルF
27	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
28	Bristol-Myers Squibb	0.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ	キャピタルF
29	国際石油開発帝石	0.3%	日本	鉱業	石油メジャー	さわかみF
30	United Technologies	0.3%	アメリカ	資本財・サービス	コングロマリット	キャピタルF
	上位 30 銘柄	29.5%		(注)各組入F開示資料に基づくランキング		
	その他 368 銘柄	62.0%				
	キャッシュ	8.5%				

## ■国別構成比 (上位 20 カ国)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

## ■業種別構成比



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター  
構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### >> コメント

- ☆組入銘柄数: 398、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 21%、日本が 2 位で 15%、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・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」を筆頭に「資本財」「生活必需品」「金融」などが続く。  
最近 1 年間の業種別動向: 米国回復やスマートフォン急拡大などから「資本財」「消費財」「情報技術」が増え、また割安な「金融」も増加。一方、新興国の苦戦などから「生活必需品」「通信」「素材」などが減少。

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

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

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

## 労働組合は今こそ社会に恩返しをする行動を！

ユニオン投信株式会社 取締役  
清水 学



こんにちは。ユニオン投信の清水です。

突然ですが、皆様は「労働組合」と聴くと、どのようなイメージをお持ちになるでしょうか？

- ①ストライキ！ デモ行進！ 賃上げ闘争！ メーデー！
- ②既得権益団体！ 労働貴族！
- ③そもそも何をしている団体？

上記にあげるイメージは、日本のみでなく欧米先進国・新興国でも共通のイメージではないかと思えます。

私がかつと労働組合の役員になったキッカケは“労働組合のような既得権益団体は潰してやる”というものでした。※詳細は拙著『年収300万円でも、死ぬまでお金に困らない！「自分年金」で2400万円つくる50の知恵(ソフトバンク クリエイティブ(株))』をご購読いただけると幸いです。

労働組合の現在の組織率は「18.4%(出所：厚生労働省、平成23年の推定組織率)」です。

100人の労働者の内、組合員はおよそ18人です。したがって、全労働者の代表者とは決して言えない状況です。一方、全体としては労働組合の最大組織である「連合(日本労働組合総連合会)」に所属する組合員数は「約680万人(出所：連合ホームページ)」もいます。

一口に「労働組合」といっても、主義・主張はじめ活動は千差万別で、規模も大小様々です。

ただ共通して言えることは、「組合員数の多い労働組合」や「組合員数はそれほど多くなくても歴史のある労働組合」は、過去から積み上げてきた資産を持っているケースが多いことです。しかし残念ながら賃金やボーナスが右肩上がりの時代ではなくなっているため、単年度の収支はどれもトントンか厳しい状況と思われるます。

ところで、過去から積み上げてきた組織資金は、現在の組合員や組合役員のためだけに使うことはモラル的にも情情的にも難しいと思えますし、そのためにお金を使うべきではないと考えます。

ユニオン投信(株)の発起人であるセイコーエプソン労働組合は、「過去に積み上げてきた資金をどのように使ったら社会のお役に立つことができるか？」を常に議論し、実際に行動に移してきました。具体的には組合員や友好労組、地域社会の皆さまに対する「ライフサポート活動(生命・人生・生活サポート)」や「特に障がい者や親を失くした子どもたちの自立化支援」、「大規模災害発生時に必要とされる物資の支援」、「内戦などの影響で困窮している国への学校建設・教育支援」などへの金銭面・ソフト面での活動などにその資金を使ってきました。

ユニオン投信(株)の設立も、その一環からでした。多くの国民が不安に感じていることは「老後生活」です。

「国民生活に関する世論調査(内閣府)」における悩みや不安のトップがここ数年「自分の健康」を超えて「老後の生活設計」となりました。また「理想の日本像に関する意識調査(連合、2011年1月11日発表)」でも「自身を不安にさせているもの」のトップが「老後の生活」となっています。

いくら労働者・労働組合が束になって政府に対し「公的年金制度を水準含めて維持して欲しい」と要求し、また母体企業に「企業年金制度を水準含めて維持して欲しい」という要求を行っても、少子高齢化が進み、グローバル競争が激化している中では解決策は難しいと考えます。だからといって何を言っても無駄という訳ではありません。私がお伝えしたいのは人口構成の大きな変化やグローバル化は構造的な問題であるため、声を出すだけでは根本的な解決には至らないということです。逆に国民や労働組合が政府や企業に圧力を加えれば加えるほど、政治は大衆迎合化せざるを得なくなり、その結果、問題を先送り・拡大させ、結局は自分たちの将来や次世代に負のツケを回してしまうことになってしまうのではないかと考えます。

ところで、弊社に出資していただいている労組は2012年6月末現在で合計5労組と徐々に増えてきました。

◆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。

更には前向きにご検討いただいている労組も沢山あります。いずれの労組からも「将来、弊社から配当金が出た場合、その配当金は社会的弱者支援、地域のスポーツ・文化・芸術などの地域活性化のために使う」ことをお約束いただいております。(弊社は「株主利益や会社の利益ではなく“はたらく仲間と家族”の生涯の幸せを願い、地域社会の発展を最優先します」という経営理念の会社です。経営に余裕が出てきた場合は、まずはお客様を優先します…具体的には信託報酬を下げるなどです。それでも余剰資金が残る場合には配当金を出したいと思っています。)

私はこの動きが拡大していくと、次の様な3つの効用が生まれると確信しています。

- ①お客様：老後生活資金づくり、資産のリスク分散の一助となり、老後生活の安心感を高められる。
- ②出資参加労組：配当金を社会貢献活動に使うことによって、社会的弱者を少なくできるし、地域の活性化に繋げられる。その結果として、社会から必要とされる団体として認知される。
- ③金融機関：投資信託商品で言えば「販売手数料」を取るような商品は売れなくなる。結果として金融機関が生活者・勤労者のための善い競争を行うようになり、顧客至上主義に変わる。

いつの日か、労働組合は「既得権益団体」ではなく「心身共に豊かな社会づくりに貢献する団体」と認知されるようになりたいと思います。そのために“労働組合は今こそ社会に恩返しをする行動を”始めるときだと考えます。

平成24年7月5日記

## 『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。

## 各種交付書類レイアウト訂正のお知らせ

お客様各位

拝啓 平素は多大なるご支援を賜り、誠にありがとうございます。

6月下旬に弊社よりご送付申しあげました「新システム移行によるサービス変更のご案内」に記載いたしました、交付書類「お取引報告書」および「特定口座 譲渡損益額のお知らせ」のレイアウトに、訂正がありましたのでお知らせいたします。誠に申し訳ございませんが、差替えをお願いいたします。

なお、この度の訂正は各項目の配置の訂正です。項目内容の変更はありません。

各交付書類の見方等、ご不明な点がございましたら、弊社業務管理部までお問い合わせください。

敬具

平成 24 年 7 月 10 日

ユニオン投信株式会社  
業務管理部  
TEL:0263-38-0725

### ◎ 「お取引報告書」と「特定口座 譲渡損益額のお知らせ」帳票イメージ（訂正後）

取引店	口座番号	扱者	税区分	お取引報告書 兼 支払調書		
ファンド名 ユニオンファンド ファンドコード 10000001				約定日	清算日	
取引	うち非課税分		1 万口当たりの 単価	約定金額	課税対象金額	
	数量				元本または個別元本	
購入	800,000 (口)		12,000 (円)	1,000,000 (円)	解約時のみ表示 (円)	
所得税	手数料	消費税	うち償還優遇利用金額 取得単価	清算金額		
住民税						
(円)	(円)	(円)	(円)	受渡金額から表記変更 (円)		
				解約時のみ表示		

特定口座 譲渡損益額のお知らせ			
取引店	口座番号	基準日	ご清算日
特定口座：源泉徴収あり			
還付の場合は <u>還付額</u> で表示			
(単位：円)			
今回お取引後の当日の譲渡損益額	源泉徴収額		(内訳)
30,000	3,000	所得税	2100
		住民税	900
前回お取引までの年間譲渡損益額	前回お取引までの年間源泉徴収額		(内訳)
0	0	所得税	0
		住民税	0
今回お取引後の年間譲渡損益額	今回お取引後の年間源泉徴収額		(内訳)
30,000	3,000	所得税	2100
		住民税	900

特定口座(源泉徴収あり)のお客様が解約された際にお送りする帳票です。