

# 月次レポート

第45号  
2012年8月9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8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** +5.02%

\*「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7/31 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   | 11.9% | 14%    | -2.1% |
| キャピタルF  | 欧米   | 16.0% | 18%    | -2.0% |
| ハリスF    | 欧米   | 18.1% | 20%    | -1.9% |
| コムジェストF | 新興国  | 45.7% | 48%    | -2.3% |
| キャッシュ   | —    | 8.4%  | —      | —     |

### ファンドマネージャー コメント

小数点第2位を四捨五入

### 「ブラジル経済」苦難の歴史とその教訓

ユニオンファンドは新興国への目標組入比率を「48%」と高めています。

主要新興国の国別組入比率はブラジル・中国・南ア・ロシア・インド・メキシコの順です。

組入比率トップの「ブラジル」は最近では急成長を遂げていますが、2000年以前までは大変厳しい経済変動を経験してきました。

そこで今回は、当時の「ブラジル」経済の厳しい変遷とそこから得られる教訓にスポットをあててみました。

なお次回に、「最近の「ブラジル」経済発展の背景、及び今後の展望」について説明させていただきます。

◆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。

## 「ブラジル」は農業・資源大国

■輸出の約 5 割が一次産品(工業製品約 4 割、半製品約 1 割)

|       |  |
|-------|--|
| 農 業   | コーヒー、サトウキビ、オレンジ・・・生産世界 1 位<br>大豆、牛肉、鶏肉・・・世界 2 位<br>トウモロコシ・・・世界 3 位<br>穀類、豚肉・・・世界 4 位 |
| 鉱 業   | 鉄鉱石・・・生産世界 2 位(埋蔵量は 1 位)<br>ほかに、ニッケル、ボーキサイト、銅、金、マンガン等                                |
| エネルギー | 石油(海底油田が 9 割超)・ガス、<br>自動車燃料用エタノール(原料:サトウキビ)  |

### いち早く「近代化」をスタート。しかし短命に終わる

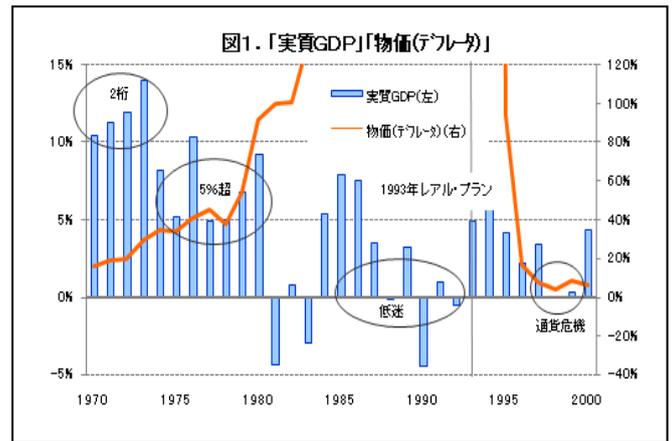
1940 年代 鉄鉱石開発会社(リオデ)や製鉄会社などを設立  
1950 年代 石油会社(ペトロプラス)や経済開発銀行などを設立

インフラを整備し、政府主導で自動車・電機・化学分野を振興

1960～ 「ブラジル経済の奇跡」を達成(実質 GDP 2 桁の高成長)(図 1)  
1970 年代

- ・「低賃金労働力・豊富な資源・旺盛な購買力」が背景
- ・開放政策で「外貨導入」を図り、短期間で工業化を実現
- ・外資(多国籍企業)が積極参加
- ・日本からは約 500 社が進出
  - ・・・ウジナス製鉄(新日鉄)、インプラス(石川島播磨)、トヨタなど

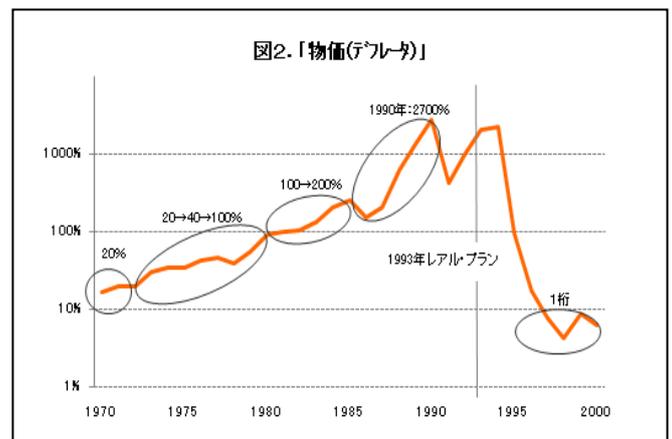
しかし、資本の過剰流入、財政支出の増大(国営企業中心の開発)などから財政赤字が拡大し、インフレが高進(インフレ率約 20%)(図 2)



### オイルショックをきっかけに「ハイパーインフレ」へ

1970 年代 後半 オイルショックが発生(原油価格 3～9 倍)  
→先進国はスタグフレーション入り(不況下の物価高騰)  
→ブラジル経済は比較的健闘(5%超の成長を確保)(図 1)

しかし、インフレ加速・財政赤字拡大・国際収支悪化・対外債務増大へ  
(インフレ率は 20%→40%→100%超へ)(図 2)



◆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。

1980年代前半 世界的「高金利時代」入り(米国長期金利:インフレ対策等からピーク15%まで上昇)  
→「外貨流出+金利上昇・利払費増大」で金融危機・ハイパーインフレへ  
(インフレ率は100%→200%超へ)(図2)

1985～1995年 ハイパーインフレが更に加速(ピーク:1990年の2,700%)(図2)

＜ハイパーインフレの背景＞

- 1.「賃金・物価」を過去のインフレ率に連動させる仕組みを採用
- 2.インフレ期待による「便乗値上げ」
- 3.資本流出による外貨繰りの困窮
- 4.財政赤字をカバーするための「通貨大増発」

1987年には外国銀行に対し「利払い一時停止」

### 「ハイパーインフレ」の沈静化策と構造改革

- 1985～1995年 <最初の沈静化策(経済安定化策)>
- 1.「賃金・物価」を凍結(インフレ連動を廃止)
  - 2.「新通貨」導入
  - 3.「外資抑制・内需企業優先」政策

しかし、財政膨張が続き失敗。経済低迷期に(図1、図3)

レアル・プラン(1993年) 効果を上げたのが「レアル・プラン」  
…これまでの「政府主導経済」から「市場経済・民間主導経済」へシフト

- 1.新通貨「レアル」を、「固定レート」で導入
- 2.関税を引き下げ(32%を14%に)、「貿易自由化」を促進(積極的解放政策)
- 3.民営化などを含めた「財政均衡化」政策を導入

→やっとインフレが沈静化(2,000%台のインフレが1桁に)(図2)  
海外からの直接投資が増大(図3)

インフレ沈静化による実質所得増を背景に「消費ブーム」が到来  
…「固定レート・輸入物価安定」効果もあり「輸入が急増」

輸入増から「貿易収支・経常収支が悪化」(対外債務急増)(図3)  
「利上げ」により「資本流入」を図り資金繰りをカバー

そもそも「貿易収支・経常収支」悪化への根本的対応は「為替切り下げ」  
しかし「固定レート」を維持(=割高な為替水準が続く)  
このため「貿易収支大幅悪化→成長鈍化」という悪循環に

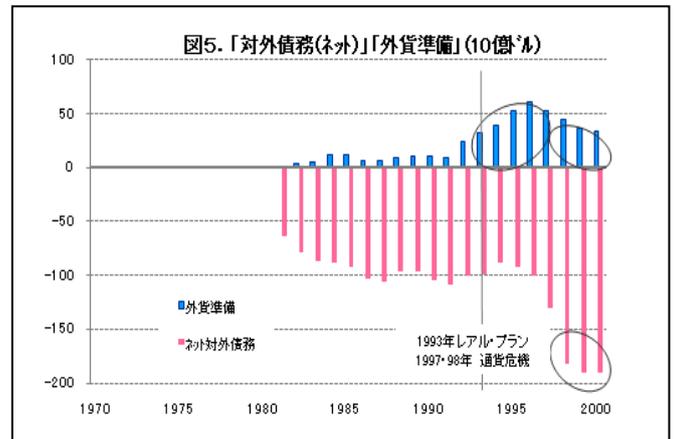
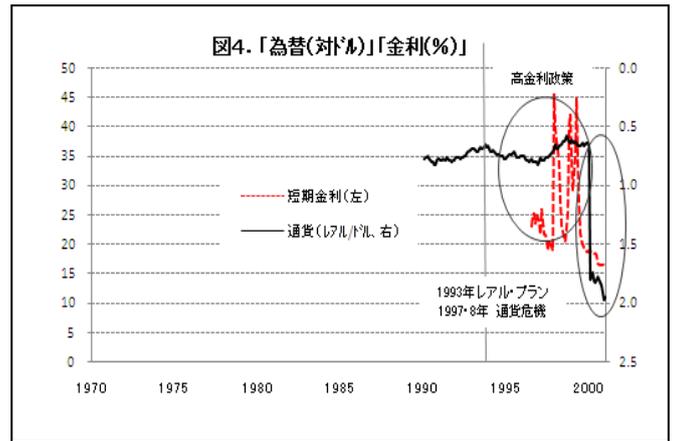
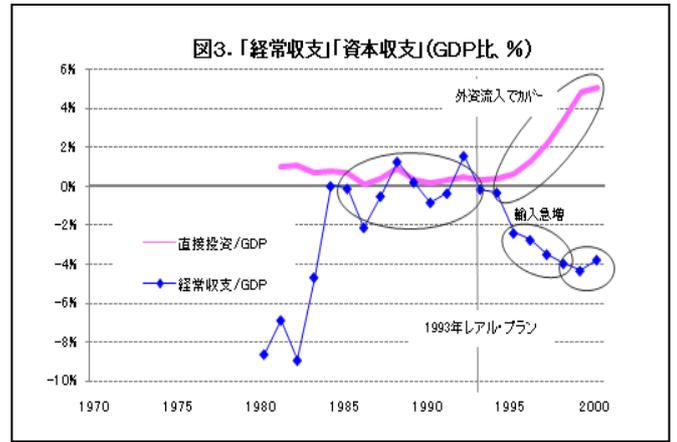


図1～5の出所:IMF、ブラジル中央銀行、駐日ブラジル大使館HP

◆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。

1997～ アジア通貨危機、次いでロシア危機が発生  
1998年 →エマージング市場から「先進国資本」が一斉に逃避  
→ブラジルは「大幅利上げ」「緊縮財政」で対応(図4)  
→経済低迷、資本流出、外貨準備減少(図1、図5)

1999年 本格的「構造改革」を実施

### 1. 固定レートを放棄し、「変動相場制」へ移行

→通貨レアルは約1/4に暴落(図4)  
→通貨の過大評価がなくなり、貿易赤字が縮小(図3)

### 2. 「インフレ・ターゲット」を導入

### 3. 「財政責任法」を導入

…予算管理を強化。予算未達なら厳しい罰則

この「構造改革」によりブラジル経済はやっと「財政健全化」「インフレ」安定へ向かう

## ブラジル経済変遷を通じての教訓

ブラジル経済の変遷を通じて、以下の様な教訓が読み取れます。

### 1. 過度な「外貨依存」経済はリスク大

外国の都合・突発的な事情により、外国資本が流出し、金利も上昇(利払費増加)・・・国内経済への影響大

### 2. 「政府主導」経済はリスク大

「政府主導」経済の欠点は、安易な財政支出を通じて「財政赤字」が拡大しやすいこと

### 3. 「為替固定レート」は「通貨危機」誘発要因

・為替を「固定」することは、各国の競争条件を「固定」することに

しかし、経済変動に伴い各国の国際競争力には変化が生じることから、「固定」した為替は次第に実力と乖離することになり

⇒次第に「割高な」or「割安な」為替水準へ

・貿易赤字の(=国際競争力の弱い)新興国は本来、「為替切り下げ」によって「国際競争力」を維持・回復することが必要

しかし、資金不足の新興国は「為替を固定」「高金利を維持」することで先進国から外資導入を図ることが多い(この場合、投資する側の外資には、為替リスクを回避して高金利を享受するメリットあり)

貿易赤字の新興国が「固定為替」を採用することは、国際競争力の調整機能を放棄することに

⇒競争力は年々劣化へ

→「割高なレート」により貿易赤字が年々膨らむなかで、無理に外貨導入を図るために金利が更に上昇し、景気は悪化の一途へ・・・これがアジア・中南米が「通貨危機」に陥った経緯(1990年代)

・このような**通貨危機への有効な対策は、「固定レート」を放棄し、「変動相場」へ移行すること**

「変動相場」になれば、貿易収支が均衡する適正な水準まで一気に為替調整が行われ、その後も日々調整されることになる

(ブラジルは、為替が一気に1/4に切り下がったことにより、貿易黒字が見込める経済に移行した)

・「ギリシャ」など南欧の苦境は、ユーロという「固定レート」のもとで年々割高な競争条件を強いられてきたため

→年々貿易赤字が拡大し、景気悪化・財政赤字増大などで国債金利が急騰し、その結果EUへの支援要請へ

◆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。

## ・[中国の状況]

中国は同じ「固定レート」(＝ドル連動)を採用しながら、経済力を増大中…為替は「切り下げ」でなく「切り上げ」が必要に

ブラジル・ギリシャと違い、中国が「切り上げ」を迫られている背景は以下の2点

①中国は「割安な水準」で為替を「固定」したこと(1994年に為替を約1/2に切り下げた直後に固定化)  
これに対し、ブラジル・ギリシャが「固定」した時の為替は「割安な水準」ではなかった

②中国は「低賃金」を武器に米国・日本などから仕事を奪い、貿易黒字を続け、高成長を実現した  
同じ「低賃金国」ブラジルが「固定レート」を採用した時はグローバル化「前」で先進国からの生産シフトが少なかった時代  
ギリシャは「高賃金国」であり他国からの生産シフトはあまり期待できなかった

中国は貿易黒字代金をそっくり米国債などに置き換えることで、為替変動を中立化し人民元を「割安レート」に維持(通貨高を阻止)

→国内輸出業者は代金を「ドル」でなく「人民元」でもらうことに

→「割安レート」による巨額の貿易黒字は、国内への巨額の人民元供給(過剰マネー)となり、資産価格膨張・物価高騰のデメリットへ

しかし現在も「管理された割安な人民元」が続く状態

## ユニオンファンドの新興国株式投資

ユニオンファンドは「コムジェストF」を通じて新興国企業に投資しています。

「コムジェストF」の主要新興国の組入比率は右の通りです  
(2012年3月末現在)。

◇ブラジルは組入比率、株式時価総額シェア比ともにトップ  
となっています。

◇中国は組入比率3位ですが、株式時価総額シェア比では  
6位と低めです。

| 主要国  | コムジェストF<br>新興国組入比率 | 株式時価総額<br>新興国シェア | コムジェストF<br>新興国シェア比 |
|------|--------------------|------------------|--------------------|
| ブラジル | 17%                | 8%               | +9%                |
| 南ア   | 13%                | 5%               | +8%                |
| 中国   | 11%                | 20%              | -9%                |
| ロシア  | 7%                 | 5%               | +2%                |
| インド  | 6%                 | 7%               | -1%                |
| メキシコ | 5%                 | 3%               | +2%                |

株式時価総額シェア：国際取引所連合より

中国を相対的に低めにしている理由は、

①金融セクターの比率が約1/3と高い、偏りの大きな市場であること

②「割安な為替レート」に助けられている市場であること

(人民元切り上げ圧力により国際競争力が今後劣化するリスクがあることなど)です。

次号で、最近の「ブラジル経済発展の背景、及び今後の展望」について説明させていただきます。

◆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

### ■ 7月の株式市場は、各市場まちまちの動きでしたが、全体としては概ね横ばいで推移しました。

- ・欧米市場：まずまずの第2Q企業決算などを受けジリ高。しかし南欧市場は財務問題などから軟調。
- ・新興国市場：元気がなく横ばい。中でも上海市場は景気鈍化や企業決算がかんばしくないことなどからジリ安。
- ・東京市場：円高基調が続くジリ安。このところの東京市場はニューヨーク市場よりも上海市場との連動性が強い。

### ■ 7月の基準価額推移・・・月中に5%程度の上下がありましたが、月末は前月比約3%高の12,036円で終了しました。

### ■ 組入比率については、お客さまからの新規受入資金相当の買い増しを行い、月末は「91.6%」(前月末比と同率)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、9月にかけて「多少波乱する」可能性を考えています。

- ①米国要因・・・個人消費などに弱さがみられ、企業業績の足踏み懸念がみられること。
- ②欧州要因・・・金融政策面での支えは期待できますが、財政出動は難しいこと。またスペインやギリシャへのEU支援問題では9月まで明確な方向がみえないこと。
- ③新興国要因・・・景気減速・資金流出などがまだ続いていること。  
しかし、秋口から年末にかけては、特に中国による景気刺激策が期待されます。また、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います。

### ● 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。
- ・株価波乱局面では、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。

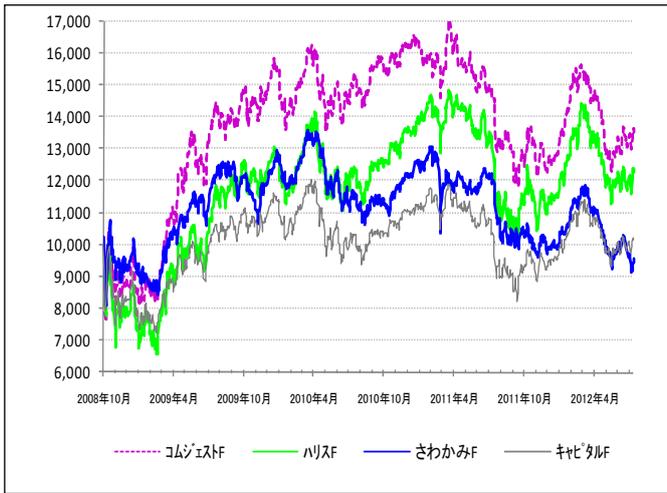
### ● ファンド別目標組入比率

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、6月・7月は概ね横ばい  
7月1か月間の騰落率は次の通り  
・・・コムジェストF: +5.4%、「ハリスF: +4.2%」、  
「さわかみF: ▲5.6%」、「キャピタルF: +4.6%」

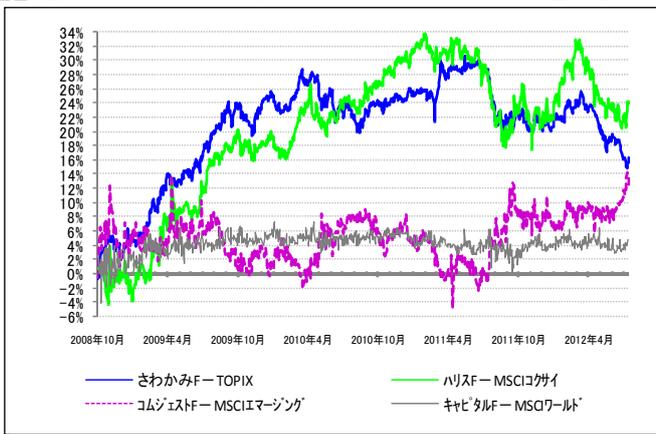
>> 図2 相対パフォーマンス

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15%凌駕。最近苦戦  
「ハリスF」・・・概ね24%凌駕  
「キャピタルF」・・・安定的に3~6%程度凌駕  
「コムジェストF」・・・7月に入り急騰(約13%凌駕、銘柄選定効果大)

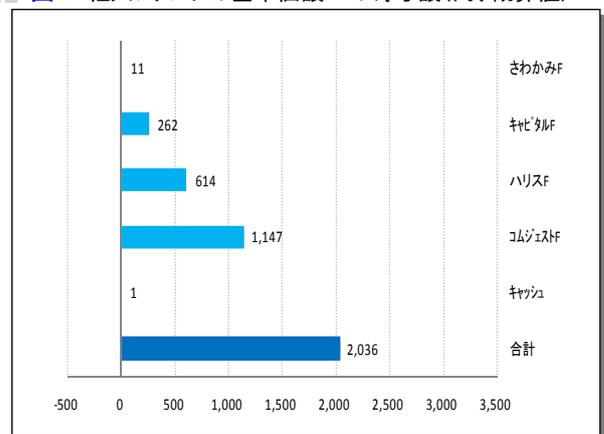
>> 図3 寄与額

7月末の基準価額が12,036円となっていることから、2,036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「コムジェスト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▲22%)

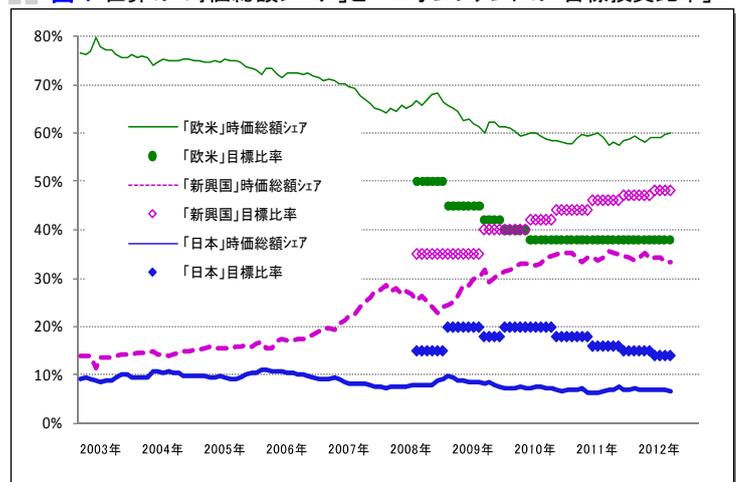
新興国: 48%(シェア比+15%)



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

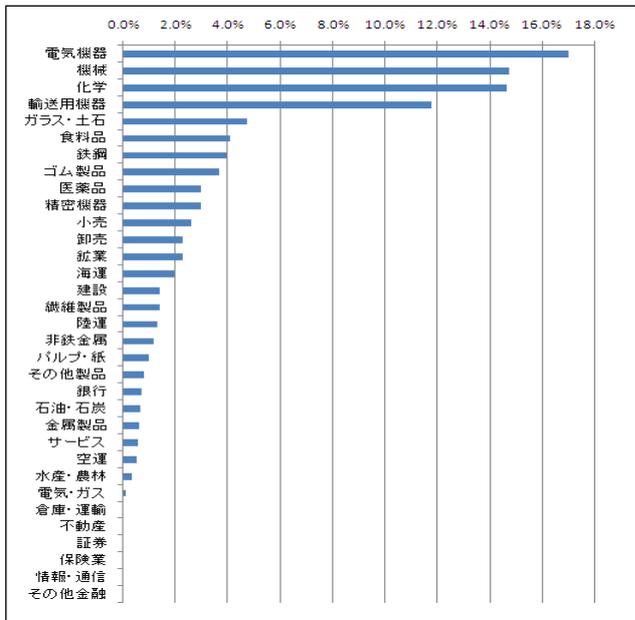
### ■ さわかみF（さわかみファンド）

#### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

2012年7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     | 3.7%  | 日本 | ゴム製品  | タイヤ世界首位        |
| 3  | 三菱重工       | 2.9%  | 日本 | 機械    | 世界的総合重機メーカー    |
| 4  | 花王         | 2.7%  | 日本 | 化学    | トイレット紙首位       |
| 5  | 国際石油開発帝石   | 2.3%  | 日本 | 鉱業    | 石油メジャー         |
| 6  | デンソー       | 2.0%  | 日本 | 輸送用機器 | 世界的自動車部品メーカー   |
| 7  | 信越化学工業     | 2.0%  | 日本 | 化学    | 塩ビ・シリコンエハー世界大手 |
| 8  | 商船三井       | 1.9%  | 日本 | 海運    | タンカー・LNG 船で世界一 |
| 9  | パナソニック     | 1.8%  | 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   | 25.4% |    |       |                |
|    | その他 148 銘柄 | 74.2% |    |       |                |
|    | キャッシュ      | 0.4%  |    |       |                |

#### ■ 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。

◆7月も株価低迷の中、“ものづくり”企業を中心に 20 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)

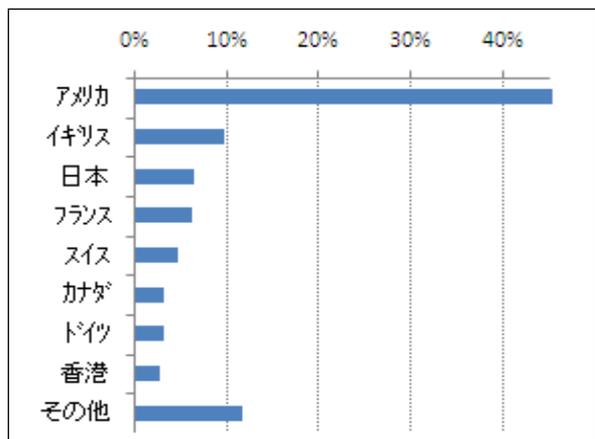
### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 6 月末現在

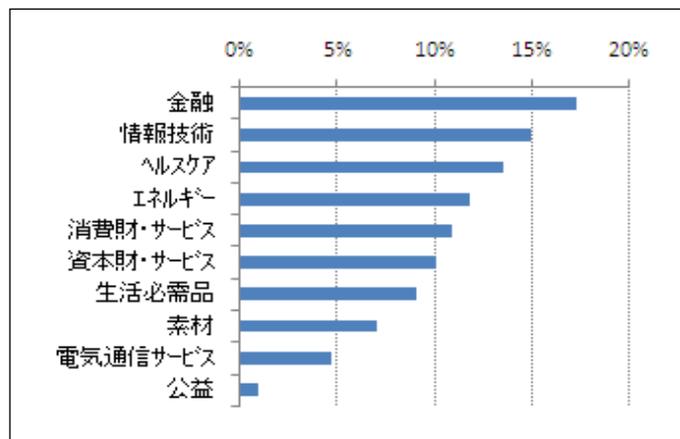
|    | 組入銘柄等                | 組入比率  | 国籍   | 業種       | 業務内容等      |
|----|----------------------|-------|------|----------|------------|
| 1  | Gilead Sciences      | 2.4%  | アメリカ | ヘルスケア    | 医薬品バイオ     |
| 2  | Bristol-Myers Squibb | 2.3%  | アメリカ | ヘルスケア    | 医薬品バイオ     |
| 3  | Imperial Tobacco     | 2.2%  | イギリス | 生活必需品    | タバコ大手      |
| 4  | Pernod Ricard        | 1.9%  | フランス | 生活必需品    | 洋酒大手       |
| 5  | Google               | 1.9%  | アメリカ | 情報技術     | 世界最大のネット検索 |
| 6  | United Technologies  | 1.8%  | アメリカ | 資本財・サービス | コングロマリット   |
| 7  | BB&T                 | 1.6%  | アメリカ | 金融       | 地銀大手       |
| 8  | American Tower       | 1.6%  | アメリカ | 電気通信サービス | 携帯サービス     |
| 9  | Schlumberger         | 1.5%  | アメリカ | エネルギー    | 石油掘削大手     |
| 10 | Chevron              | 1.5%  | アメリカ | エネルギー    | 石油メジャー     |
|    | 上位 10 銘柄             | 18.7% |      |          |            |
|    | その他 156 銘柄           | 76.2% |      |          |            |
|    | キャッシュ                | 5.1%  |      |          |            |

### ■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (約 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。  
組入上位の銘柄変動は少ない。

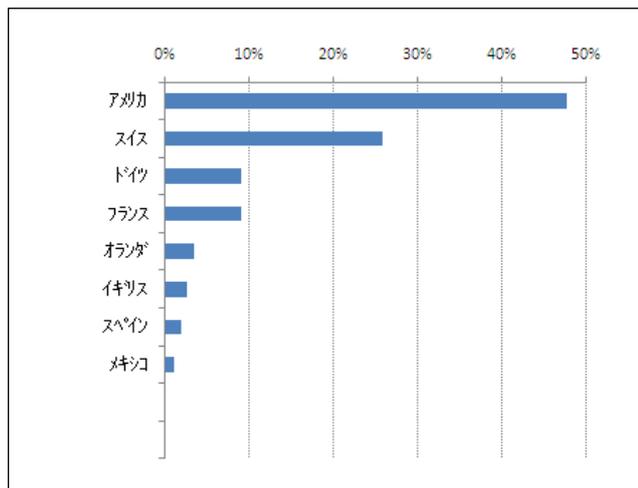
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のも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

■ 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 6 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   | 4.2%  | 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       | 4.0%  | アメリカ | 銀行        | 米金融大手                 |
| 4         | ADECCO            | 3.8%  | スイス  | 商業・専門サービス | 人材派遣世界展開              |
| 5         | CARNIVAL          | 3.7%  | アメリカ | 消費財・サービス  | クルーズ客船                |
| 6         | 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      |
| 7         | CREDIT SUISSE     | 3.6%  | スイス  | 各種金融      | 金融大手                  |
| 8         | AKZO NOBEL        | 3.4%  | オランダ | 素材        | 化学・塗料メーカー             |
| 9         | JULIUS BAER       | 3.4%  | スイス  | 各種金融      | プライベートバンク             |
| 10        | DAIMLER           | 3.4%  | ドイツ  | 自動車・自動車部品 | 世界自動車大手               |
| 上位 10 銘柄  |                   | 40.0% |      |           |                       |
| その他 26 銘柄 |                   | 53.8% |      |           |                       |
| キャッシュ     |                   | 6.2%  |      |           |                       |

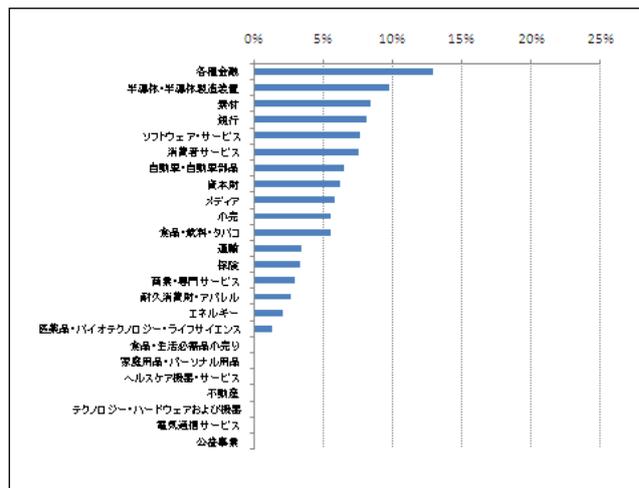
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2012 年 7 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」「自動車関連」、安定的業績の「ソフトウェア」「消費者サービス」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「資本財」や「小売」(特に高級ブランド)などが増加。また、割安になった大手銀行を買い増し。

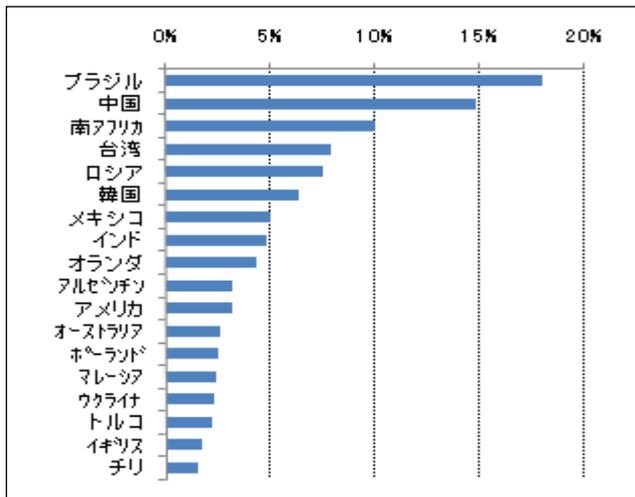
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のも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

■ 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 7 月末現在

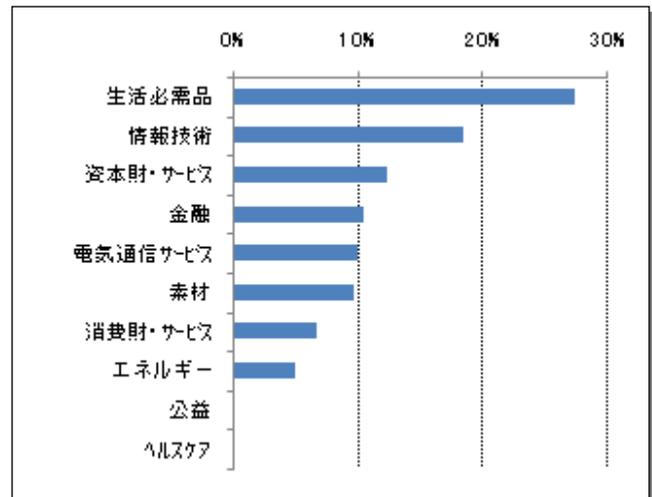
|    | 組入銘柄等                | 組入比率  | 国籍     | 業種       | 業務内容等     |
|----|----------------------|-------|--------|----------|-----------|
| 1  | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 5.6%  | 台湾     | 情報技術     | 半導体メーカー   |
| 2  | CHINA LIFE           | 4.3%  | 中国     | 金融       | 生保        |
| 3  | HEINEKEN             | 4.1%  | オランダ   | 生活必需品    | ビール世界 3 位 |
| 4  | NHN                  | 3.4%  | 韓国     | 情報技術     | ネット検索エンジン |
| 5  | MOBILE TELESYSTEMS   | 3.1%  | ロシア    | 電気通信サービス | 携帯電話      |
| 6  | PING AN INSURANCE    | 3.1%  | 中国     | 金融       | 民営総合保険    |
| 7  | TENARIS              | 3.1%  | アルゼンチン | エネルギー    | 石油掘削用油井管  |
| 8  | CCR                  | 3.0%  | ブラジル   | 資本財・サービス | 高速道路運営管理  |
| 9  | BUNGE                | 3.0%  | アメリカ   | 生活必需品    | 植物油脂精製販売  |
| 10 | GOLD FIELDS          | 2.9%  | 南ア     | 素材       | 金鉱開発      |
|    | 上位 10 銘柄             | 35.6% |        |          |           |
|    | その他 30 銘柄            | 60.7% |        |          |           |
|    | キャッシュ                | 3.7%  |        |          |           |

■ 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。
- ◆ 最近では景気減速下でもあり、「情報技術」が減少し「生活必需品」が増加傾向。
- ◆ 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 9 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。

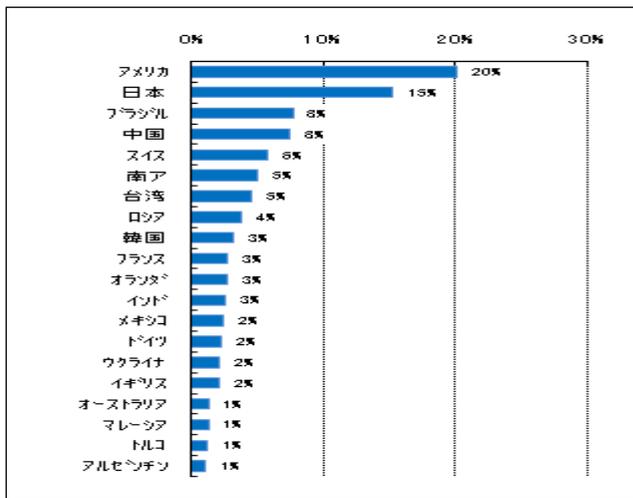
# ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

## ■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 6 月末現在

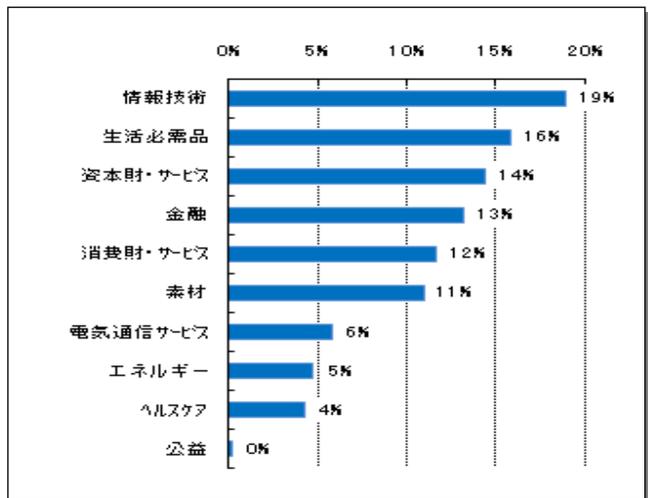
|            | 組入銘柄等                    | 組入比率  | 国籍                   | 業種        | 業務内容等                 | 主要組入F   |
|------------|--------------------------|-------|----------------------|-----------|-----------------------|---------|
| 1          | TAIWAN SEMICONDUCTOR     | 3.0%  | 台湾                   | 情報技術      | 半導体メーカー               | コムジェストF |
| 2          | CHINA LIFE               | 2.1%  | 中国                   | 金融        | 生保                    | コムジェストF |
| 3          | HEINEKEN                 | 2.0%  | オランダ                 | 生活必需品     | ビール世界 3 位             | コムジェストF |
| 4          | NHN                      | 1.6%  | 韓国                   | 情報技術      | ネット検索エンジン             | コムジェストF |
| 5          | PING AN INSURANCE        | 1.6%  | 中国                   | 金融        | 民営総合保険                | コムジェストF |
| 6          | GOLD FIELDS              | 1.5%  | 南ア                   | 素材        | 金鉱開発                  | 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          | 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 |
| 9          | BHARAT HEAVY ELECTRICALS | 1.5%  | インド                  | 資本財・サービス  | 重機械・電力設備              | 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                    | 1.3%  | 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         | WELLS FARGO              | 0.8%  | アメリカ                 | 銀行        | 米金融大手                 | ハリスF    |
| 14         | 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    |
| 15         | CARNIVAL                 | 0.7%  | アメリカ                 | 消費財・サービス  | クルーズ客船                | ハリスF    |
| 16         | 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    |
| 17         | CREDIT SUISSE            | 0.7%  | スイス                  | 各種金融      | 金融大手                  | ハリスF    |
| 18         | AKZO NOBEL               | 0.7%  | オランダ                 | 素材        | 化学・塗料メーカー             | ハリスF    |
| 19         | JULIUS BAER              | 0.7%  | スイス                  | 各種金融      | プライベートバンク             | ハリスF    |
| 20         | 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    |
| 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         | プリチストーン                  | 0.5%  | 日本                   | ゴム製品      | タイヤ世界首位               | さわかみF   |
| 23         | Gilead Sciences          | 0.4%  | アメリカ                 | ヘルスケア     | 医薬品パイ                 | キャピタルF  |
| 24         | Bristol-Myers Squibb     | 0.4%  | アメリカ                 | ヘルスケア     | 医薬品パイ                 | キャピタルF  |
| 25         | 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   |
| 26         | Imperial Tobacco         | 0.4%  | イギリス                 | 生活必需品     | タバコ大手                 | 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         | Pernod Ricard            | 0.3%  | フランス                 | 生活必需品     | 洋酒大手                  | キャピタルF  |
| 29         | Google                   | 0.3%  | アメリカ                 | 情報技術      | 世界最大のネット検索            | キャピタル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   |                          | 29.6% | (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      |                          | 8.4%  |                      |           |                       |         |

## ■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 20%、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「生活必需品」「資本財」「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「消費財」「資本財」「情報技術」が増え、また割安な「金融」が最も増加。一方、新興国の苦戦などから「通信」「素材」「生活必需品」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。

## 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 ◆

### ◆ お客様のお取引情報について ◆

これまでお取引の都度お送りいたします「お取引報告書」に、お取引後の残高等を掲載しておりましたが、7月17日からの弊社新システム移行に伴い、表示されなくなりました。

お客様におかれましては、大変ご不便をおかけいたしますが、お取引後の「取得単価」や「残高情報」、「評価金額」は「\*お取引残高報告書」にてご確認いただくか、お手数をおかけいたしますが、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお問い合わせください。

また、「特定口座 源泉徴収あり」でお取引いただいているお客様がファンドを解約された場合には、「お取引報告書」と「特定口座 譲渡損益額のお知らせ」の2通をお送りいたします。

ファンドを解約された際の送金金額は、「お取引報告書」に記載されている「清算金額」より、「特定口座 譲渡損益額のお知らせ」に記載されている「源泉徴収額」または「還付額」を加減算した金額となります。

#### \*「お取引残高報告書」について

- ・3、6、9、12月(年4回)の作成基準日にそれまでの3か月間にお取引がある場合は、お取引内容、残高を郵送にてご報告いたします。
- ・年間を通してお取引がない場合でも口座に残高があるお客様には、お取引がなくなってから1年を経過して到来する作成基準日に「お取引残高報告書」をお送りいたします。(残高がないお客様には作成されません)

### ◆ 資産運用セミナーのご案内 ◆

| 日時・会場                                      | タイトル・講師  | 定員・費用                          |
|--|--|--------------------------------|
| 平成24年9月1日(土)<br>13:30~17:00<br>長野県 松本市駅前会館 | 将来の“安心”へ繋がる「長期投資」の道<br>黒島 光昭 さわかみ投信(株) 代表取締役社長<br>田子 慶紀 ユニオン投信(株) 代表取締役 ほか6名 | 36名<br>セミナー:無料<br>懇親会:2,500円程度 |

【懇親会について】※ご希望される方(17:30~20:00 途中退出は自由です)

ご参加をご希望される方は、セミナーのご参加を申込みの際にお申込みください。

【お申込み先】 ユニオン投信株式会社 業務管理部

TEL: 0263-38-0725 e-mail: [info@unionam.co.jp](mailto:info@unionam.co.jp)

会場等の詳細は弊社HPセミナー案内をご確認いただくか、弊社業務管理部までお問い合わせください。

“資産運用セミナー”は投資信託の勧誘を目的とするものではありませんが、セミナーの中で商品についての具体的な説明を行うことがあります。説明する投資信託は、主に値動きのある有価証券等に投資します。有価証券等は発行者の経営状況やそれに対する外部評価、外国為替相場等の変動により、投資元本を割り込むことがあります。ご投資にあたっては、必ず当該商品の「投資信託説明書(交付目論見書)」をよくご覧いただき、ご自身でご判断ください。

◆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。