

# 月次レポート

第47号

2012年10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10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 +5.79%**

\*「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9/28 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	11.3%	14%	-2.7%
キャピタルF	欧米	15.7%	18%	-2.3%
ハリスF	欧米	17.8%	20%	-2.2%
コムジェストF	新興国	44.6%	48%	-3.4%
キャッシュ	—	10.7%	—	—

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

#### スペイン経済危機の背景と展望

欧州債務危機の主役はこれまでのギリシャから今やスペインに移ってきた感があります。そこで今回はスペイン経済危機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。

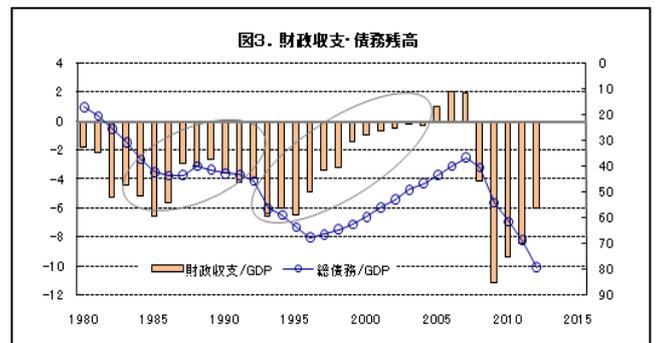
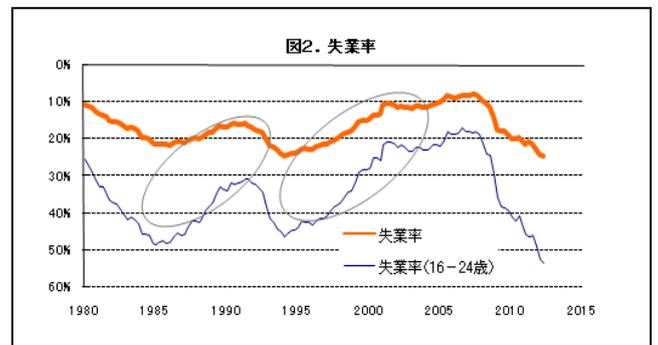
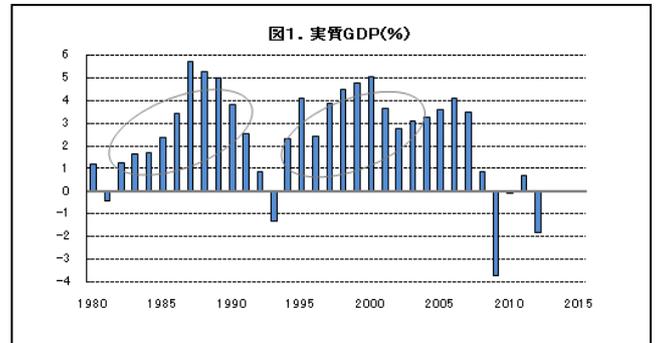
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

## スペインの概要

経済規模	GDP:約 150 兆円(世界 10 位)、1人当たり GDP(所得):約 280 万円
人口	約 4,600 万人 (産業別比率:農業 4%、工業 16%、建設 13%、サービス 67%)
産業	核となる産業(製造業)は少ない …最大(シェア 2 割)の自動車は外資系が主流(日・米・独・仏)、日本進出メーカー:日産、スズキ
観光	世界有数の観光国…観光客数:約 5,000 万人/年 (仏・米に次ぐ 3 位)

## スペイン経済の推移

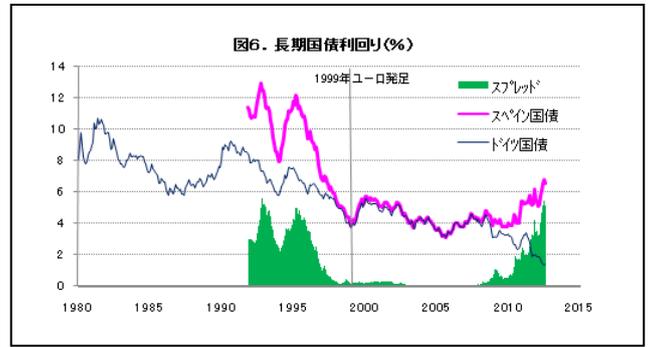
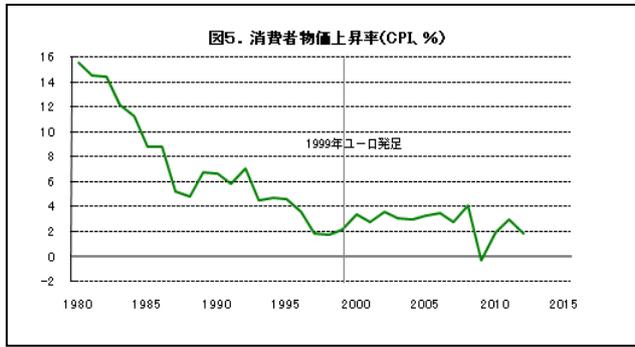
- 1400 年代 イスラムからのレコンキスタ(国土回復)を終え、新大陸に進出
- 1500 年代 「太陽の沈まない大帝国」を建設
- 1700 年代 欧州の小国に没落(新大陸の巨大な富を再生産できず)
- 1931 年 「スペイン革命」により共和制国家に
- 1936~75 年 「スペイン内戦」でフランコ将軍が勝利以後、フランコ「軍事独裁体制」が 40 年近く継続
- 1982 年 「中道左派」政権誕生  
1986 年の EC(欧州共同体…EU の起源)加盟を契機に高度成長経済を実現(図 1)  
…域内関税撤廃、資本自由化、設備投資拡大
- 1992 年 「バルセロナ五輪」「セリビア万博」終了同時に高成長終焉
- 1993 年 世界経済低迷(湾岸危機等)や上記反動からマイナス成長に  
→ 経済危機深刻化(失業率:24%、財政赤字:GDP 比 6%)  
→ 通貨ペソ大幅切り下げ (図 2、3、4)
- 1996 年 「中道右派」政権(国民党)誕生、ユーロ参加に向け「構造改革」実施  
→ 増税なき財政再建に成功(図 3)  
…公務員:給与凍結・人員カット、国営企業の民営化、歳出 1 割カット、規制緩和など  
→ 高成長実現・失業率改善(図 1、2)
- 1999 年 ユーロ発足と同時にユーロ参加  
→ 通貨安定・物価安定・金利低下(図 4、5、6)  
→ 金利低下で住宅需要拡大、それに伴い住宅ローン貸出増大(図 7)  
→ 「住宅バブル」がスタート  
…住宅価格上昇、景気拡大、人手不足で大量移民(図 8、10)
- 2008 年 リーマン・ショック発生と同時に「住宅バブル崩壊」
- 2010 年 「欧州債務危機」発生 → 「南欧債務問題」の当事国に



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

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

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



## スペイン経済の今後の展望

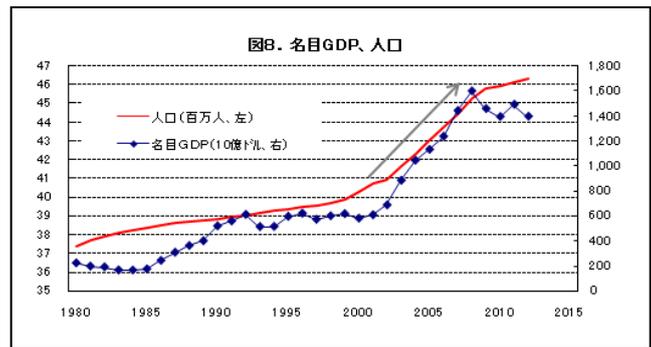
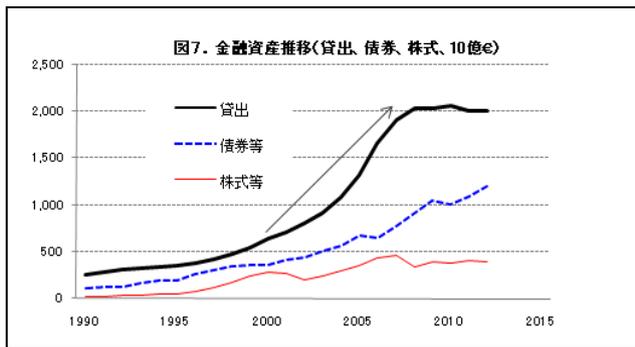
**銀行問題** スペインの銀行の資産状況(概要)は下記の通り

貸出総額:約 200 兆円(図 7)  
 不良債権比率:約 10%(2012 年 7 月現在)  
 → 想定不良債権額:約 20 兆円

EU はスペインの銀行に約 10 兆円の支援を決定(2012 年 6 月)  
 上記想定不良債権額との差は約 10 兆円…銀行がこれを自己調達するにはあまりにも過大

また貸出の他に債券投資額が約 120 兆円(図 7)  
 …南欧諸国の債券利回り上昇により、損失発生の可能性大

→ 州政府財政難もあり、EU はスペインに約 30 兆円規模の支援を検討中



**国際競争力** 核となる輸出産業がなく、国際競争力は弱い(恒常的「経常赤字」国) (図 9)

住宅バブル期には輸入が急増し、「経常赤字」が急拡大(図 9)

住宅資金を含め海外からの借入が急増し、利払増による「所得収支」の赤字が急拡大(図 11)

このため、観光による「サービス収支」黒字を相殺(図 11)

**住宅価格** 一般に「住宅バブル崩壊」のケースでは、住宅価格の回復には長い期間が必要

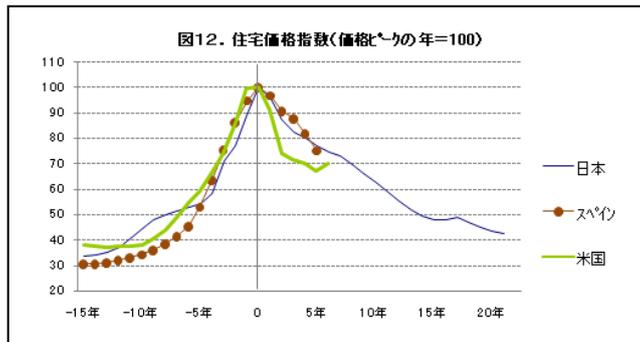
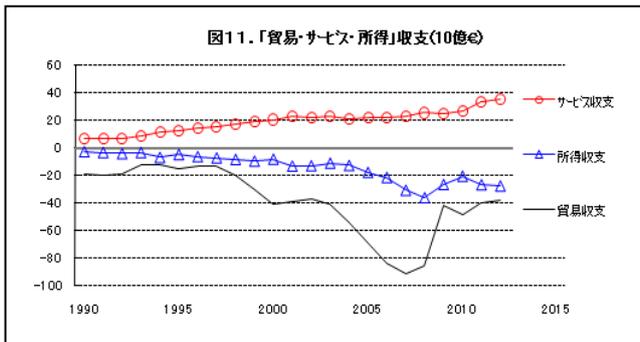
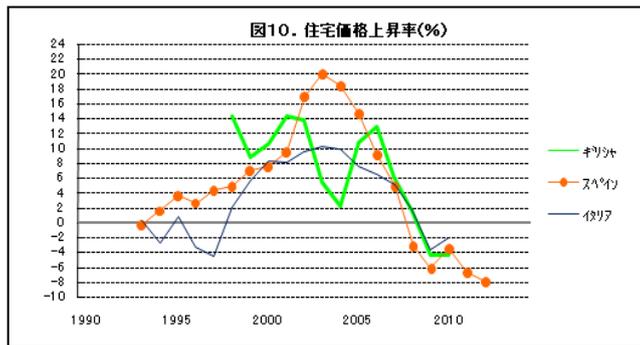
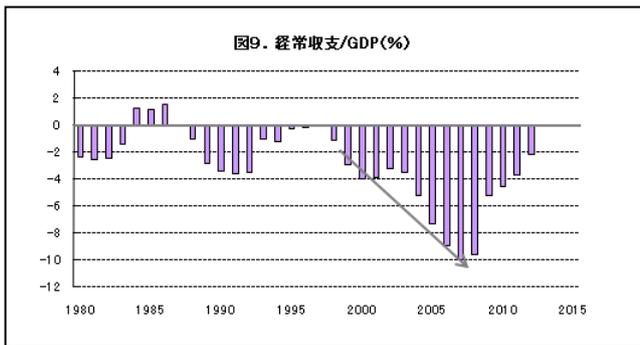
日本ではバブル崩壊後 20 年経過しても下落基調(図 12) (人口問題、産業空洞化の影響も)

一方、米国の住宅価格は最近底打ち傾向に (迅速・大型の銀行対策と人口増加などが寄与)

スペインの場合は、遅い銀行対策・弱い国際競争力等から、価格下落長期化の可能性が高い

◆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。

株価展望 スペインの緊縮財政は当分続き、内需は縮小へ  
→ 株価は長期低迷の可能性あり(図13)



## ユニオンファンドのスペイン株式投資

現在、ユニオンファンドは「ハリスF」を通じて、スペイン株式に約0.3%投資しています。

「サンタンデル社」(投資先企業コメント)

- スペイン最大のコングロメリット銀行
- 総資産：約125兆円
- 純利益：約8,000億円
- 自己資本比率：約11% (Tier1)
- 顧客数：約1億人
- 従業員数：19万人
- 収益の源泉は「南米」
- スペインの銀行という理由で株価下落 → 株価割安と判断



図1～13の出所: IMF、OECD、スペイン中央銀行、Yahooホームページ

	顧客比率	利益比率
スペイン	10%	13%
ユーロ圏	21%	12%
英国	26%	12%
米国	2%	12%
南米	41%	51%

出所: サンタンデル社 年次報告(2011)



◆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ってきた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

### ■ 9月の株式市場は、ECBによる「南欧国債の無制限買入」、FRBによる「毎月約4兆円の住宅ローン担保証券無制限買入」、日銀による「10兆円の資産買い増し」、など日米欧による非伝統的金融政策を好感して上昇しました。しかし、下旬には金融刺激策「出尽くし感」や「景気」「欧州債務問題」への懸念などから、株価はやや調整しました。

### ■ 9月の基準価額推移・・・9/19に高値12,802円(前月末比+4.7%)を付けた後、月末はやや調整し12,484円(同+2.1%)で終了しました。

### ■ 9月も高値警戒感から新規組入は様子見とし、月末の組入比率は「89.3%」(前月末比▲1.1%)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、「弱含み」と考えています。

- ①上記の通り、金融刺激策が出尽くす中で、世界的な緊縮財政が続くそうです。
- ②欧州はリセッション(景気後退)入りし、米国の回復は緩慢で、日本の景況感も悪化しています。
- ③6月以降世界的な株価上昇が続いていたことから、高値警戒感も出てきています。

・一方、中国では新指導部(11月)による景気刺激策が期待されています。

### ● 目標組入比率

・現在の「目標組入比率:85%~100%」を維持します。  
・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。

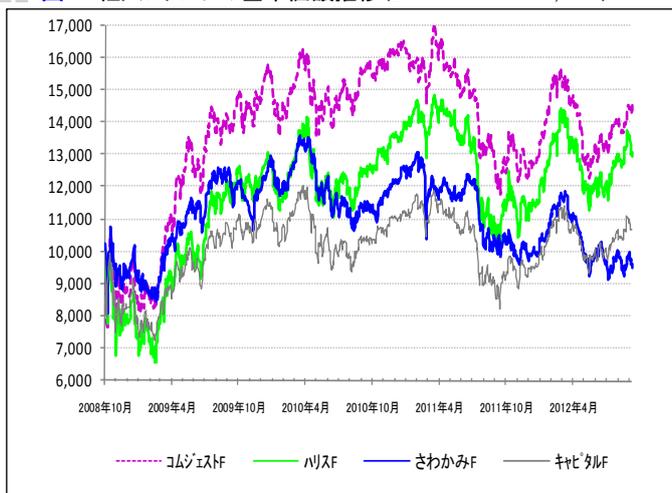
### ● ファンド別目標組入比率

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月以降は回復基調。  
9月1ヵ月間の騰落率は次の通り  
…「コムジェストF: +3.3%」、「ハリスF: +1.4%」、  
「さわかみF: ▲0.2%」、「キャピタルF: +2.6%」

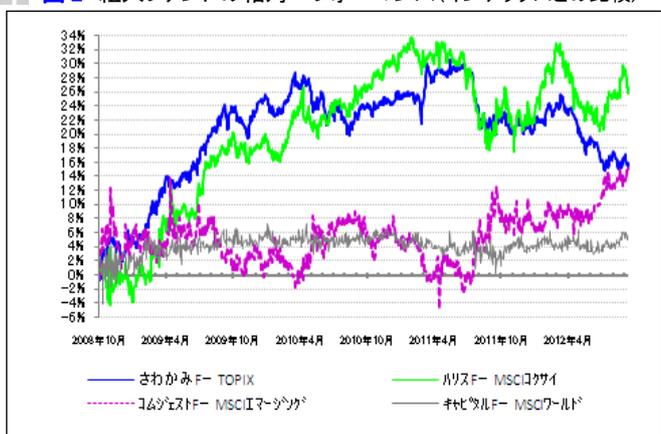
▶▶ 図2 相対パフォーマンス

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15%凌駕。  
「ハリスF」……概ね26%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月以降急騰(約15%凌駕、銘柄選定効果大)

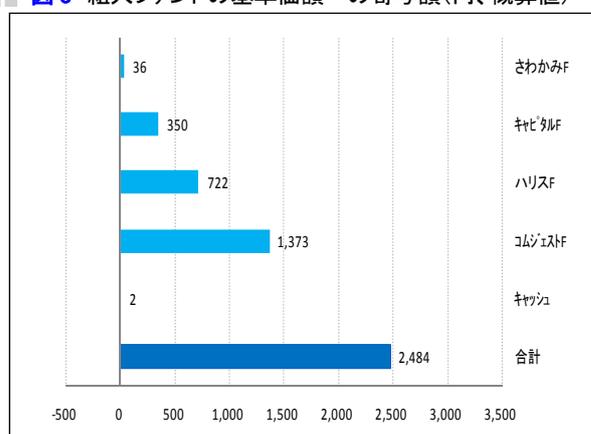
▶▶ 図3 寄与額

9月末の基準価額が12,484円となっていることから、2,484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」。「さわかみF」は苦戦。

■ 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%)

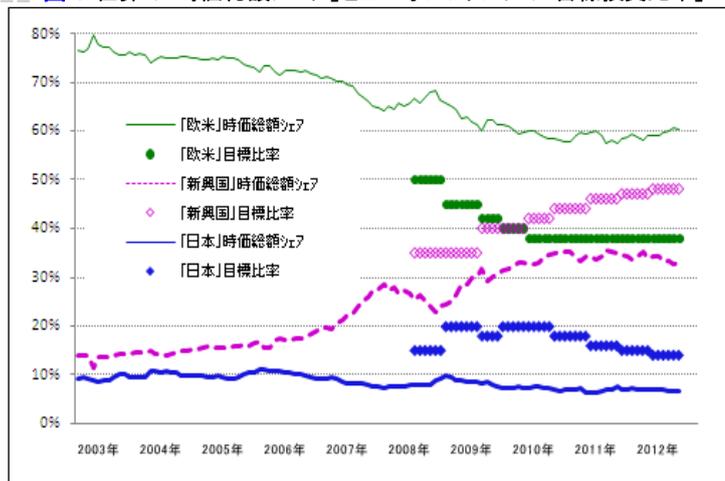
新興国: 48% (シェア比+15%)



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。



## ■ 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)

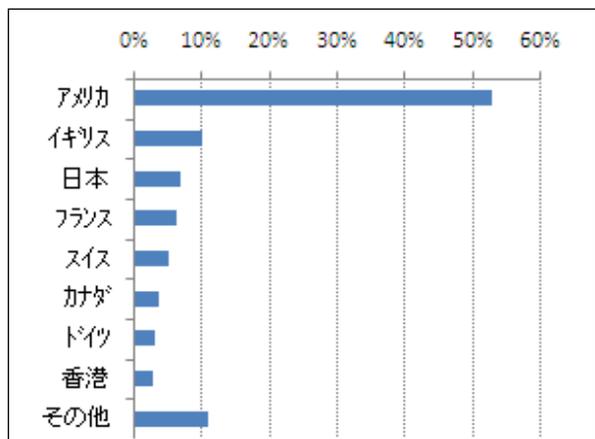
### ■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 8 月末現在

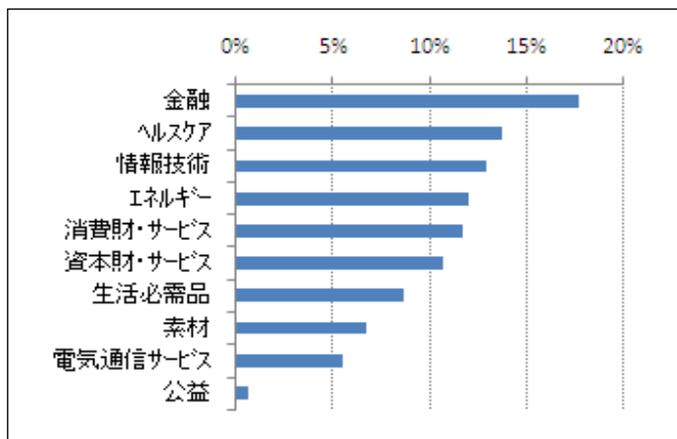
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	3.2%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Imperial Tobacco	2.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	Bristol-Myers Squibb	2.2%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
4	Google	1.9%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索
5	Pernod Ricard	1.9%	フランス	生活必需品	洋酒大手
6	Danaher	1.8%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
7	United Technologies	1.7%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
8	BB&T	1.7%	アメリカ	金融	地銀大手
9	Schlumberger	1.7%	アメリカ	エネルギー	石油掘削大手
10	American Tower	1.6%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
	上位 10 銘柄	20.1%			
	その他 154 銘柄	74.0%			
	キャッシュ	5.9%			

### ■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ■ 業種別構成比 (マザーファンド)



業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

### ≫ ユニオン投信株式会社としてのコメント

- ◆ 日本を含む先進国に幅広く投資 (150~200 銘柄)。
- ◆ インデックスに対し大きな偏りをとらず、長期間の安定的な超過収益を狙うファンド。
- ◆ 半年前に比べ、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」「資本財」「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。

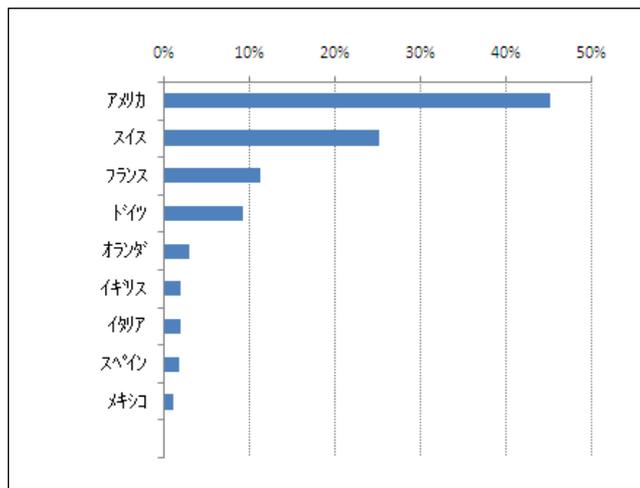
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 8 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	6.0%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	CREDIT SUISSE	4.3%	スイス	各種金融	金融大手
3	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)
4	WELLS FARGO	3.8%	アメリカ	銀行	米金融大手
5	DAIMLER	3.7%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
6	ALLIANZ	3.5%	ドイツ	保険	総合保険大手
7	CARNIVAL	3.5%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
8	PPR	3.4%	フランス	小売	高級ブランド
9	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
10	KUEHNE & NAGEL	3.4%	スイス	運輸	国際貨物運送
上位 10 銘柄		39.2%			
その他 27 銘柄		56.8%			
キャッシュ		4.0%			

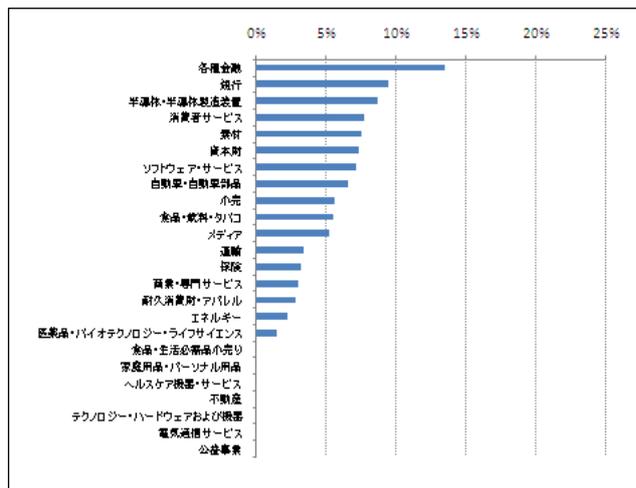
■ 国別構成比 (マザーファンド)



構成比: 現物ポートフォリオに占める比率 (キャッシュ含まず)

■ 業種別構成比 (マザーファンド)

※2012 年 9 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%。ボトムの前 5 月比 4%増加)。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」「資本財」「自動車関連」、安定的業績の「消費者サービス」「ソフトウェア」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、割安株に入れ替えているが、最近では割安な「資本財」や「金融株」を買い増し。

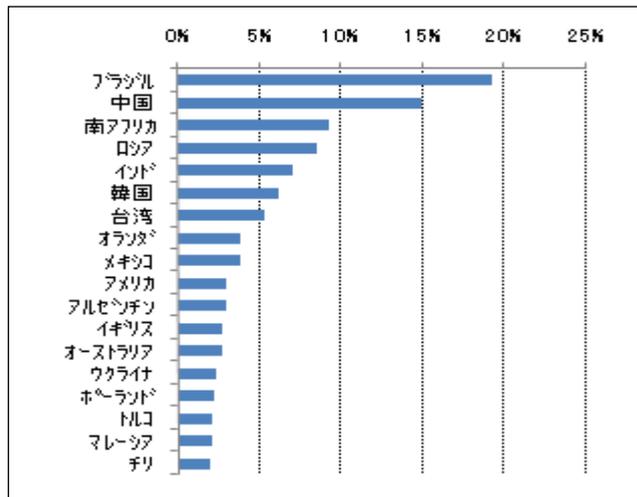
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。  
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。  
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 9 月末現在

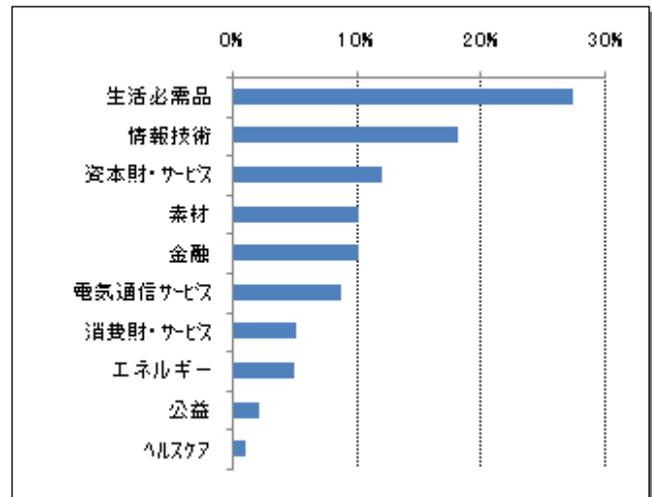
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.4%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	CHINA LIFE	4.4%	中国	金融	生保
3	HEINEKEN	3.8%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
4	NHN	3.4%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン
5	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	3.2%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
6	WEG	3.0%	ブラジル	資本財・サービス	電気モーターメーカー
7	BAIDU	3.0%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
8	BUNGE	2.9%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
9	TENARIS	2.9%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
10	JBS	2.9%	ブラジル	生活必需品	食肉加工
上位 10 銘柄		33.8%			
その他 32 銘柄		64.4%			
キャッシュ		1.8%			

■ 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。
- ◆新興国市場の主要セクターは「資源・エネルギー」や「金融関連」に大きく偏っているが (BRICs 諸国では概ね 5~6 割程度)、当ファンドは「生活必需品」「通信関連」などの安定成長セクターに高ウェイト (資源・金融は 1~2 割程度)。このため新興国市場が市況高 (資源・原油高) で上昇する場合は追従できないことが多い。しかし市況の下落局面では当ファンドは下げ渋ることが多く、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆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。しかし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。割安な「金融」も増加基調。
- ◆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

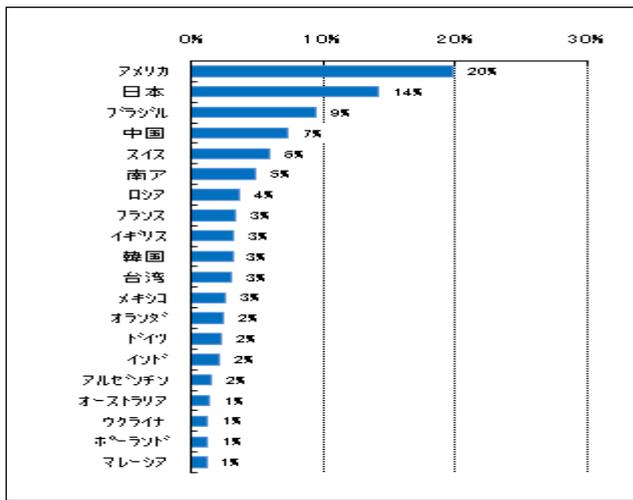
## ■株式組入上位 30 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 8 月末現在

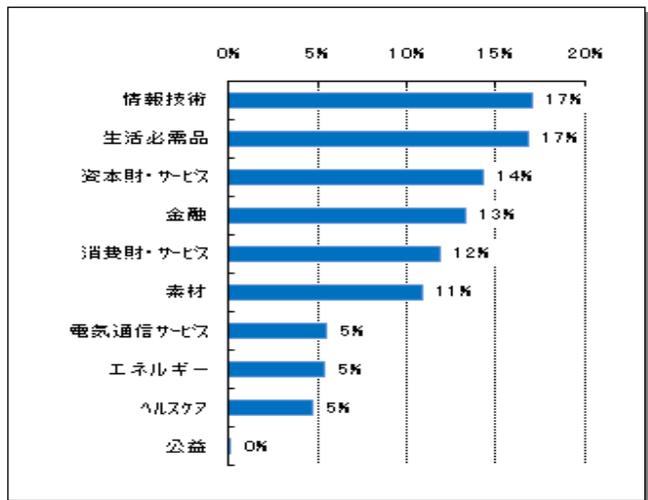
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等	主要組入F
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.4%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
2	CHINA LIFE	2.1%	中国	金融	生保	コムジェストF
3	HEINEKEN	1.8%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
4	NHN	1.6%	韓国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
5	TENARIS	1.5%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管	コムジェストF
6	BUNGE	1.4%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売	コムジェストF
7	PING AN INSURANCE	1.4%	中国	金融	民営総合保険	コムジェストF
8	MOBILE TELESYSTEMS	1.4%	ロシア	電気通信サービス	携帯電話	コムジェストF
9	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
10	SAMSUNG LIFE INSURANCE	1.4%	韓国	金融	生保	コムジェストF
11	INTEL	1.2%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12	CREDIT SUISSE	0.9%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
13	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
14	WELLS FARGO	0.8%	アメリカ	銀行	米金融大手	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	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	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	PPR	0.7%	フランス	小売	高級ブランド	ハリスF
19	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
20	KUEHNE & NAGEL	0.7%	スイス	運輸	国際貨物運送	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	Gilead Sciences	0.6%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ	キャピタルF
23	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
24	Imperial Tobacco	0.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手	キャピタルF
25	花王	0.4%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
26	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
27	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
28	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
29	Pernod Ricard	0.3%	フランス	生活必需品	洋酒大手	キャピタルF
30	Danaher	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	28.5%	(注)各組入F開示資料に基づくランキング			
	その他 369 銘柄	61.9%				
	キャッシュ	9.6%				

## ■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: 399、投資国数: 26 カ国。

☆組入上位 30 銘柄明細: 40 銘柄程度に絞り込んでいる「コムジェストF」「ハリスF」組入銘柄が上位に。

☆国別構成比: アメリカが 1 位で 20%、日本が 2 位で 14%、3 位以下はブラジルの 9% など新興国が続く。

主要新興国ではブラジル・中国・南ア・ロシア・メキシコ・インドの順。

☆業種別構成比: 「情報技術」の次に「生活必需品」「資本財」「金融」などが続く。

最近 6 ヶ月間の業種別動向: 「情報技術」「資本財」「素材」などの景気敏感セクターが減少し、安定セクターの「生活必需品」や割安な「金融」が増加。最近では「情報技術」の低下、「生活必需品」の増加が目立つ。

◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託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。

## 「複利の効果」を享受する

ユニオン投信株式会社 代表取締役  
田子 慶紀



セミナーでの質疑応答の際、「複利の効果」についてのご質問をいただくことがございます。ご質問される方は、「複利」と「単利」の違いをよくご理解されている上で、「価格が上下に変動するファンド(投資信託)において、「複利の効果」は存在するのか?」というご質問です。

本題に入る前に、ここで「単利と複利」を簡単におさらいしましょう。

単利とは…一定期間に計算された**利子を元金に組入れず**、元金に対してのみ利子を計算する方法。

複利とは…一定期間に計算された**利子を元金に組入れ**、これを新たな元金として計算する方法。

さて、ここからが本題です。

ファンドにおいて「複利の効果」を享受できる機会は“分配金”の再投資、そして、ファンドが組み入れている株式等の売買益の再投資、この二つのケースが考えられます。

- ① ファンドからの“分配金”を再投資する場合
- ② ファンドを運用する上で発生する“運用益”(＝売買益)を再投資する場合

①のケース…条件として「分配金」が出た場合、その分配金全額(税引き後)を同ファンドに「再投資」(買い増し)する。これにより、ファンドの口数(預貯金でいう“利子”)が投資元本に上乗せされ受益者の“保有口数”が増えます。(なお、分配金が出た時点での基準価額は「分配落ち」によって値下がりしますが、その分“口数”が増加致します)

②のケース…ファンドが投資している個別株式等の売却により発生した「売買益」はファンドの“資産”を増加させます。その売却代金を新たな株式等へ「再投資」に回す。(このケースでは受益者の保有口数は変わりませんが、ファンド資産が増えることで基準価額が値上がりします)

なお、ファンドが投資している個別の株式から得られる「配当金」もファンドの資産に組み込まれて再投資に回りますので、②のケースに含まれると考えてよいと思います。

しかし、ちょっと待って下さい。何かが違うのでは…!

ここでファンドにおける「複利の効果」についての疑問がセミナーでのご質問になります。

この疑問とは、ファンドが“何%で回るのか?”「利回り」が確定できないことにあります。

利回りが確定している商品を複利で運用し、そこに投資期間(年数)を掛けることで将来の金額を計算することが出来ますが、ファンドのように値動きがある商品、しかも元本が割れるリスクを伴う商品では計算は成り立たず、よって「複利の効果」は存在しないのでは?ということです。

確かに価格変動を伴うファンドにおきまして「年率〇〇%で運用します」と断言することは不可能です。しかし、上述の①および②のケースにより、保有口数やファンド資産の増加があれば、ある時点(基準日現在)での基準価額を用いて“設定来からの複利年率”を算出することは可能となります。そして、算出された“実現利回り”を使って20年後、30年後に達成されるであろう予測を「複利の効果」として皆様にお示しすることは可能だと考えます。

「価格変動を伴うリスク商品」へ投資して資産を殖やすためには、投資対象(株式等)を「安い所で買い、高い所で売る」ことが肝要です。この**売買で得た“利益”を「再投資」する作業の繰り返しを的確かつ丁寧に、**

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

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

そして長期に継続することをお客様になり代わって行うのが「運用会社の役割」と考えます。そして、お客様はこの様にしっかり運用されているファンドを「長期保有」していただくことで資産を形成することができると思います。

以上により“ファンドにおける「複利の効果」”のまとめとして：

「分配金」は再投資することで“保有口数”を増やし、投資（売買）による「売買益」（配当金含む）は投資元本に組み込まれ、その都度新たな投資元本として再投資すること。これを実践することにより、結果的に“複利運用と同等の効果が得られる”可能性がある。

すなわち、「再投資のメリット」≒「複利の効果」という定義に近いのではないのでしょうか。

平成 24 年 10 月 5 日記

<ユニオンファンド概況>

<基準日：2012/10/5>

基準価額	： 12,689 円	
設定来騰落率	： +26.89%	(複利年率：+6.20%)
純資産総額	： 1,409 百万円	

設定（2008/10/20）から  
2012/10/5 まで、約 4 年  
間の（途中）実績です。

※ 投資には元本および利回りの保証はございません。よって、元本が割れてしまう可能性もあり、必ずプラスの複利効果が得られるものとは限りません。予めご了承下さい。

## 『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。

## ◆ 業務管理部よりお知らせ ◆

### ◆ 取引残高報告書の見方について ◆

10月上旬に「取引残高報告書」を郵送にてご通知いたしました。なお、今回のご報告は平成24年7月～9月中にお取引があったお客様が対象です。

※ 期間中にお取引がない場合でも、口座に残高があるお客様で、今回の作成分が直近のお取引から1年を経過して到来する作成基準日だった場合は「お取引残高報告書」を作成いたします。（残高なしの場合は作成されません）

#### 「お取引の明細と預り金の残高明細」の見方

作成期間内にお取引された明細が記載されます。

- お取引の明細には、「ご入金」、「お引出し」、ユニオンファンドの「買」「売」が記載されます。また、「特定口座 源泉徴収あり」を利用のお客様につきましては、解約時にお取引によって「譲渡益税 源泉徴収金」「譲渡益税還付金」が表示されます。
- 最後に表示される「お預り金」につきましては、作成基準日現在で未約定のお取引についての「お預り金」が表示され、未約定のお取引がない場合は「0円」で表示されます。

#### 「投資信託受益権等の残高明細」の見方

「ユニオンファンド」の作成基準日現在における残高口数、評価金額等の明細が表示されます。

- 「数量」…… ユニオンファンドの残高口数が表示されます。
- 「基準価額」…… 作成基準日(平成24年9月28日)現在の基準価額です。
- 「評価額」…… 作成基準日現在におけるお客様の「評価金額」を算出しています。  
(「評価額」=「数量」×「基準価額」÷10,000です。)
- 「取得単価」※ …… これまでユニオンファンドを取得された平均の投資元本を表します。
- 「個別元本」 …… 一般口座でのお取引の場合は、「個別元本」のみが表示されます。

※ 「取得単価」は特定口座をご利用の場合、解約時に譲渡損益税額を計算するために使用します。

#### 【取得金額(これまでのファンド購入充当額)の確認方法】

「数量」(残高口数) × 「取得単価または個別元本」 ÷ 10,000 で概算取得金額を確認できます。

#### 「受渡が10月1日以降のお取引明細」の見方

作成期間現在で約定されてから受渡が到来していないお取引がある場合に表示されます。

### ◆ 資産運用セミナーのご案内 ◆

#### 資産運用セミナー in 福岡

【日次・会場】平成24年10月20日(土) 13:30～16:30 福岡県 博多南地域交流センター

【定員・費用】19名 セミナー参加費用(無料)、懇親会はご希望される方(3,000～4,000円目安)

【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)

※「懇親会」へのご参加お申込みは、セミナーへの参加お申込みの際にお申し出ください。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。