

月次レポート

第49号
2012年12月7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



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2012年12月7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 +6.85%

*「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11/30付け)

ファンド名	主な地域	組入比率	目標投資比率	目標比
さわかみF	日本	11.1%	13%	-1.9%
キャピタルF	欧米	15.7%	18%	-2.3%
ハリスF	欧米	17.9%	20%	-2.1%
コムジェストF	新興国	43.4%	49%	-5.6%
キャッシュ	—	12.0%	—	—

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

日本の賃金デフレと株価低迷(米国との比較)

一時的な物価下落は歓迎されますが、長期的な物価下落(デフレ)は経済を疲弊させます。日本では「デフレ」がしぶとく続いており、ひいては株価低迷の長期化につながっています。そこで今回は米国と比較しながら、「日本の脱デフレ」と「日本株投資」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。

株価と名目GDP

一国の株価は名目GDPに収斂する特性があります。株価の最大の評価基準は企業利益であり、その企業利益は経済規模(=名目GDPの成長)に依存していること

が、その背景と思われまます。

日本の株価は1980年代の不動産バブルでピークを付け、その後20年以上をかけて名目GDPに収斂しています(図1)。

一方、米国の株価は2000年のITバブル時、その後の住宅バブル時に名目GDPから乖離しましたが、最近ではやはり日本同様、名目GDPに収斂してきています(図2)。

従って、今後の株価を考える上では、今後の名目GDPの行方がカギを握ることになると言えます。

実質GDPと物価変動

名目GDPは実質GDP(数量成長)とデフレーター(物価変動)に分解されます。

日本は不動産バブル崩壊後も数量ベースでの成長を続けてきました(実質GDPは上昇トレンドを継続)。しかし、物価は1990年代後半以降、下落が続いています(=デフレ現象)。

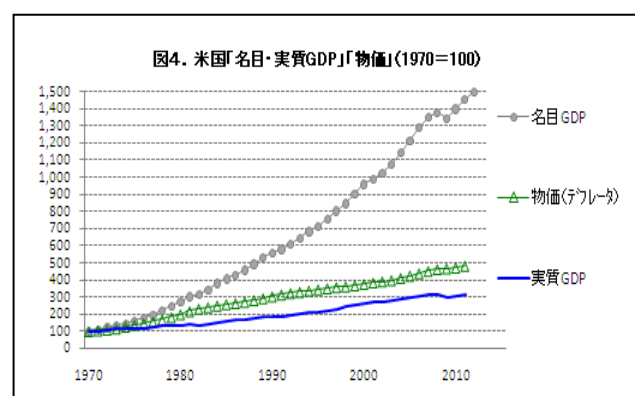
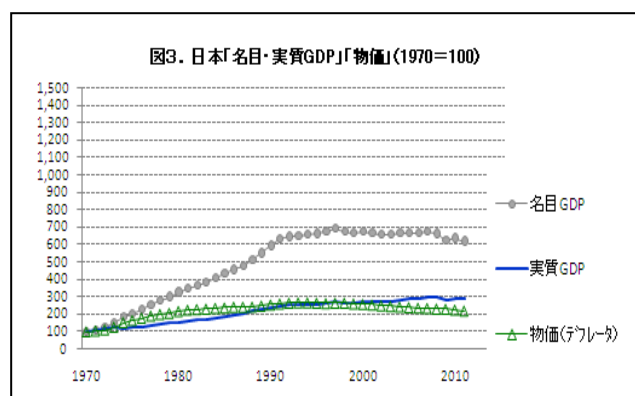
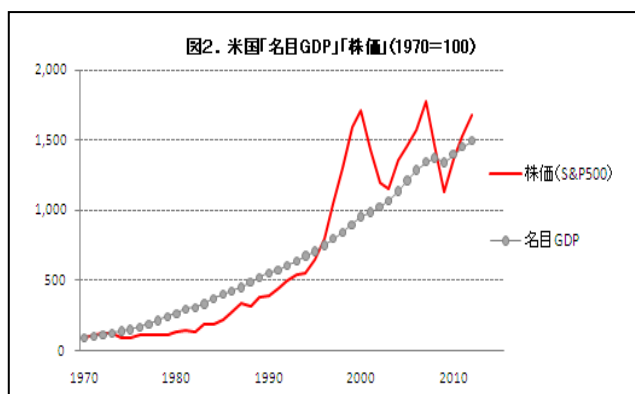
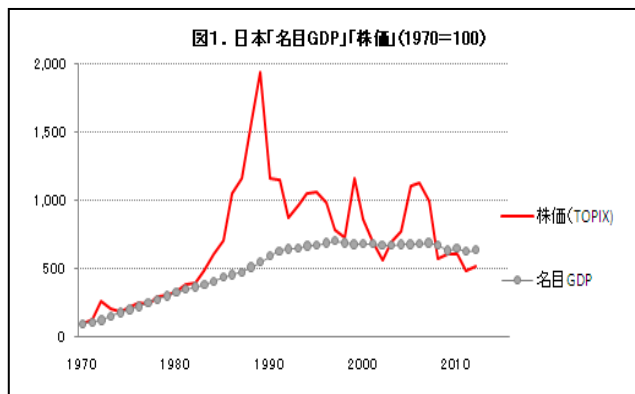
このため名目GDPは低迷が続いています(図3)。

一方、米国では実質GDPも物価もきちんとした上昇トレンドにあり、名目GDPは順調に拡大しています(図4)。

従って、日米間の名目GDP格差の主因は物価の問題ということになります。

賃金と物価

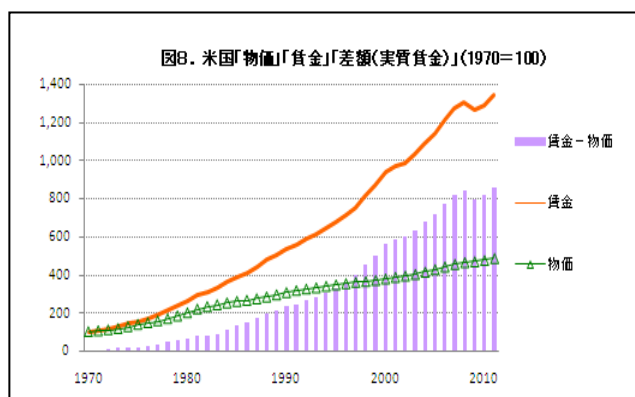
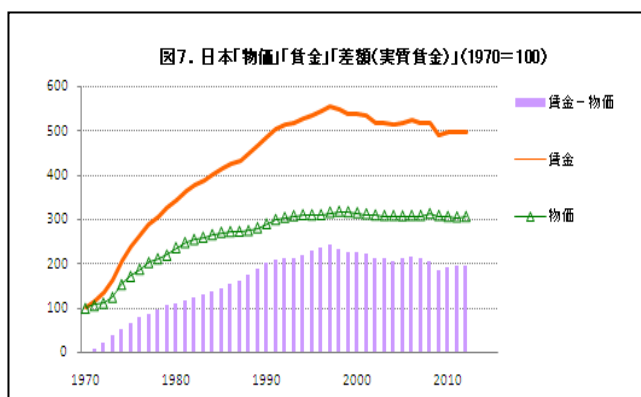
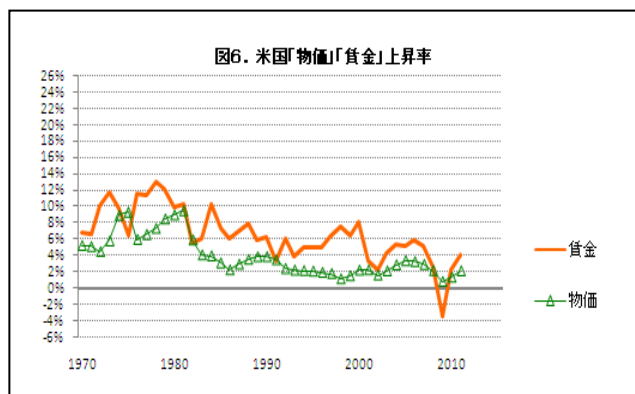
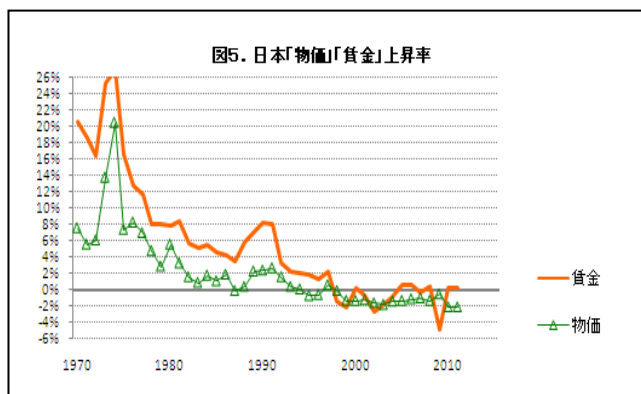
物価上昇要因には色々ありますが、基本は賃金動向と考えます。賃金が上がれば購買力が増大し、物価は上がり易くなります。一方、賃金下がれば消費が落ち込み、物価は下がり易くなります。



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

米国ではほぼ一貫して賃金が上昇し、物価も上がっています(図 6、8)。

一方、日本では 1990 年代後半以降賃金が下がり、物価が下落基調(賃金デフレ)にあります(図 5、7)。



米国の賃金・物価

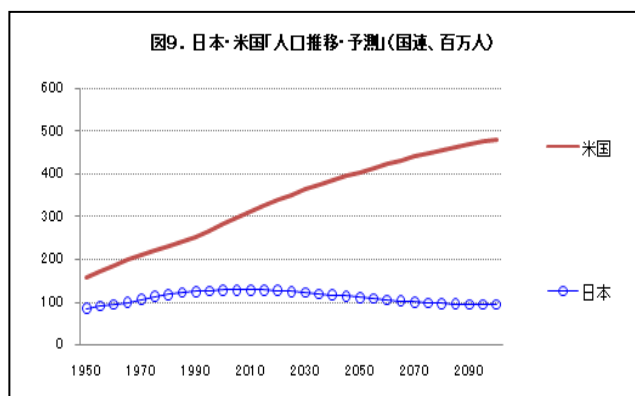
米国の賃金・物価が上昇しているのは次の様な背景によるものと思われます。

①米国では毎年約 300 万人の人口増があり、労働力人口が増加しています(図 9)。
人口増は消費増を通じて物価高をもたらす名目 GDP 増大に寄与します。

②米国の従業員解雇については、日本よりかなり柔軟です。このため米国企業は利益環境悪化の際にはすぐに雇用カットを行います。そして残った従業員には従来通りの賃上げを行っています。

一方、解雇された従業員は国から手厚い失業保険が給付されます。このため米国では賃金上昇・物価高・名目 GDP 拡大の好循環が続いています。

③米国は基軸通貨国です。その特権を利用した巨額の景気刺激策が賃金・物価・名目 GDP の上昇に寄与しているものと思われます。



◆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。

日本の賃金デフレ

日本の賃金低下・物価下落(デフレ)要因については、次の様に要約できます。

- ①高齢化による労働力人口減少により稼ぎ手が減り、その結果「総所得」が減少していること
 - ②新興国への生産シフト(=空洞化)により「仕事量・雇用・所得」が減少していること
 - ③コスト削減の観点から非正規労働者が増加し、「総所得」が減少していること
 - ④IT化・機械化などの技術進歩が「雇用」を減らしていること(これは先進国に共通)
 - ⑤賃金低下による物価下落で「円高」が進みやすくなり、「円高」の結果、輸出企業の業績が悪化して賃金が下がるという悪循環を起していること
- ・・・物価が上がれば通貨価値が下落し、通貨安になります。逆に日本の様に物価が下がれば通貨価値が上昇し、円高圧力が高まります。物価上昇が続く米国と物価下落が続く日本との間では、「ドル安」「円高」という「為替変動」を通して競争条件が調整されています。

デフレ克服策

日本がデフレを克服するためには難題が山積みしています。

- (1) 少子高齢化への対策・・・少子化は息の長い課題、高齢化は現実の課題
- (2) 空洞化対策・・・グローバル化の中で空洞化を止め、国内雇用を増やすには新興国との「賃金格差」を解消するしかありません。

新興国との「賃金格差」解消には次の4つの方策があります。

①日本の「賃下げ」 ②新興国の「賃上げ」 ③円の「切り下げ」 ④新興国通貨の「切り上げ」

上記の中では③の「円安政策」に注目が集まっており、政府・民間から日銀に対し「更なる超金融緩和」要請が続いています。しかし、「円安」だけで解消するには、現在80円台の為替が半値の160円程度まで下落する必要があるように思います。(→現在の平均年収約400万円がドル換算では半分の200万円程度へ縮小)

「賃金格差」解消を「円安」だけに頼るには無理があります。上記4つがそれぞれ進行して日本の「ドル建て賃金」の格差が縮小することで、やっと「仕事」「雇用」の国内回帰が進むことになると考えます。

米国では、「米国賃下げ・中国賃上げ、ドル安・人民元高」により、米国への「仕事」「雇用」の国内回帰が既に始まっているようです。

(3) 成長戦略・空洞化対策

- ・財政による景気刺激効果は一時的なものに過ぎません。
バブル崩壊後20年間、その繰り返しで日本は世界一の財政赤字国になりました。
- ・一方、各種の高付加価値戦略は有効です。
その結果としての「貿易黒字」が巨額の赤字国日本を支えています。
しかし最近では、原発問題などから「貿易赤字」が定着してきました。
このため更なる高付加価値戦略が叫ばれていますが、大きな「賃金格差」が存在する限り、「雇用回復」には力不足であることも確かです。

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

日本企業の現状

日本の製造業では、最近 100%海外生産という企業も現れてきました。

その反面、日本国内では倒産リスク寸前まで「雇用維持」が優先される風土にあります。

このため、企業は「ワークシェアリング」「賃下げ」などで対応しています。

これは「社内失業者」を多く抱えることになり、企業業績を圧迫しています。

日米比較

上記の結果、次の様に日米指標の乖離が拡大してきています。

- ①米国の失業率上昇、日本の失業率安定(図 10)
- ②米国の ROE 高水準、日本の ROE 低水準(図 11)
(ROE=自己資本利益率)
- ③米国の株価回復、日本の株価低迷(図 12)

日本は、「企業収益」「株価」を犠牲にして「雇用」を守っているとも言えます。

ユニオンファンドの日本株投資

日本が上記4つを通じて新興国との「賃金格差」を解消するには、まだまだ時間がかかりそうです。

このため賃金デフレは当分続き、名目 GDP の低迷も長引きそうです。

従って、日本の株式市場全体としては今後も低成長から抜け出せないように思います。

ユニオンファンドでは、“厳しい内需株よりも、世界の成長を享受しうる外需・ものづくり株に特化”している[さわかみファンド]を通じて日本株に投資しています。

日本市場は低成長ですが、我々にとって身近な精通した市場ですので、世界の時価総額シェア「6%」に対し目標投資比率を「13%」と多めにしています。

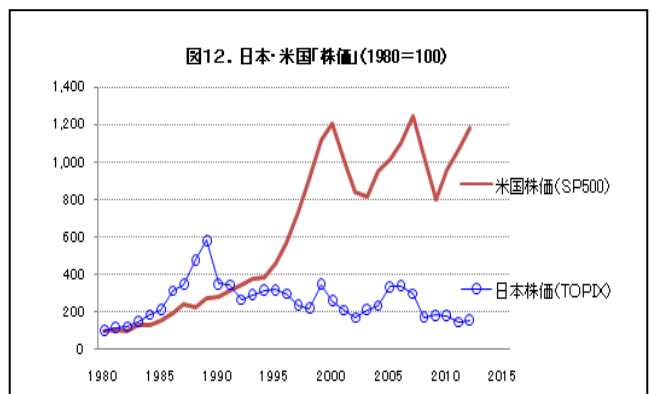
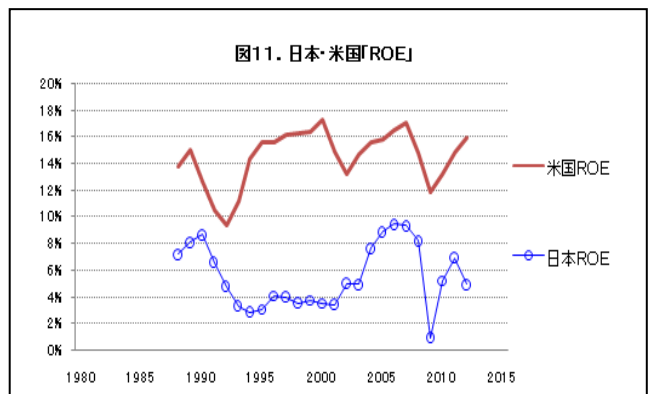
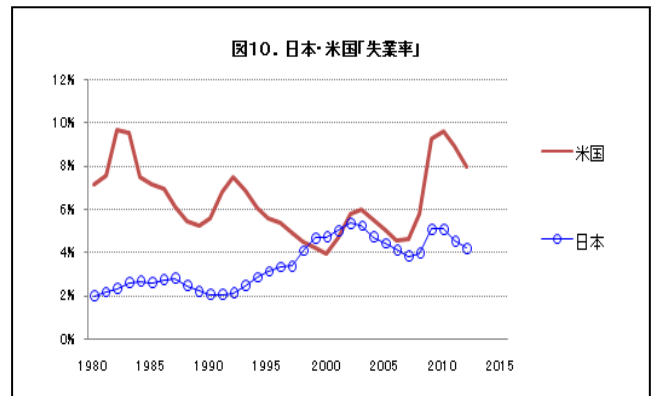


図 1～12 の出所:IMF、内閣府、総務省、米商務省、米労働省、国連、東証、S&P 社

◆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、「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
- 11月の世界の株式市場は、まちまちの動きでした。
 - ・米 国…「企業業績弱含み」「財政の崖問題」「中東問題」などで下落した後、一転して「財政の崖問題」解決への期待、「ギリシャ債務問題」前進などから株価回復
 - ・欧 州…「ギリシャ債務問題」前進などから、米国同様後半回復
 - ・日 本…安倍自民党総裁発言をきっかけに「円安」が進み、輸出関連株中心に株価は大きく回復
 - ・新興国…まちまちながら中国市場が3年ぶりの安値更新
- 11月の基準価額推移…前半は揉み合いで推移しました。後半から上記欧米要因を受け上昇基調に入り、月末は13,132円(前月末比+3.4%)で終了しました。
- 今月も新規組入は様子見とし、月末の組入比率は「88.0%」(前月末比▲0.4%)となりました。

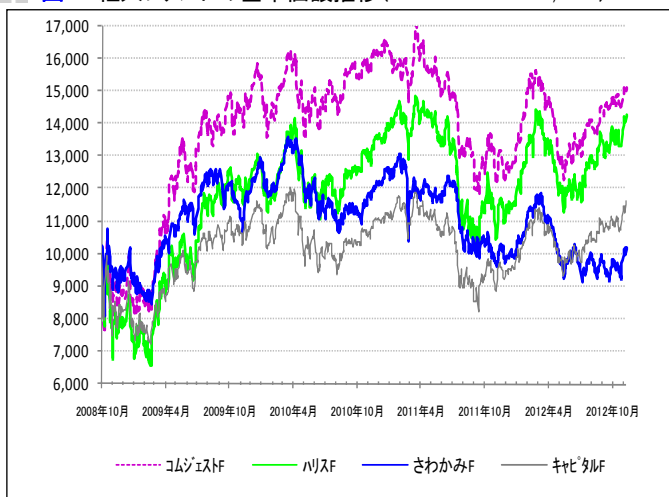
■ 今後の運用方針

- 今後の市況見通し**
 - ・現在の株式市場は、世界的な超金融緩和を受けリスクマネーが景気回復を先取りしている状況と思われます。
 - ・「財政の崖問題」は妥協案が出たとしても、米国財政が緊縮化されることに変わりはありません。また、「南欧諸国問題」への懸念は今後も継続されます。中東問題からも目が離せません。
 - ・したがって、株価は上値の重い展開と考えています。
 - ・一方、中国新指導部による景気刺激策には引き続き期待しています。
- 目標組入比率**
 - ・現在の「目標組入比率:85%~100%」を維持します。
 - ・株価下落局面では、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:13%、欧米:38%、新興国:49%
- 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。
- ファンド別目標投資比率**
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」:13%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:20%、「コムジェストF」:49%

◆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

今月は4ファンドとも上昇。
11月1カ月間の騰落率は次の通り
…「コムジェストF: +2.1%」、「ハリスF: +5.2%」、
「さわかみF: +6.5%」、「キャピタルF: +6.3%」

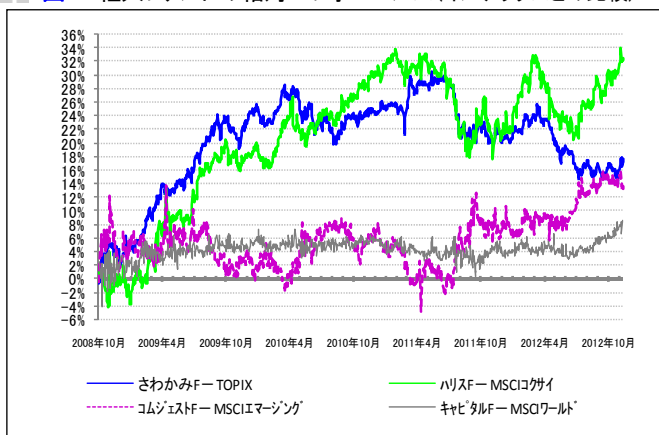
≫ 図2 相対パフォーマンス

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 16%凌駕
「ハリスF」……概ね 32%凌駕(高値更新)
「キャピタルF」……概ね 7%程度凌駕(最近上昇)
「コムジェストF」……約 15%凌駕

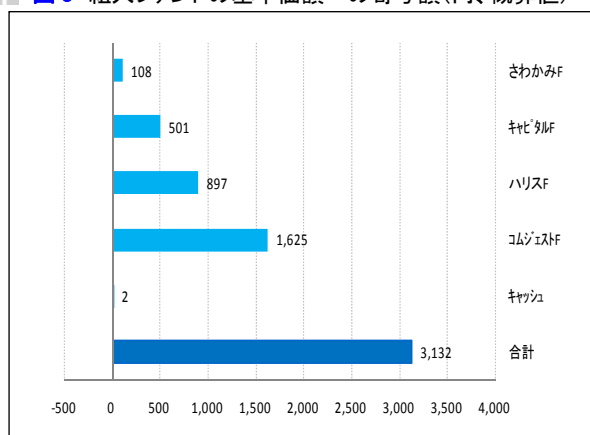
≫ 図3 寄与額

11月末の基準価額が13,132円となっていることから、3,132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: 13%(シェア比+7%)

欧米: 38%(シェア比▲23%)

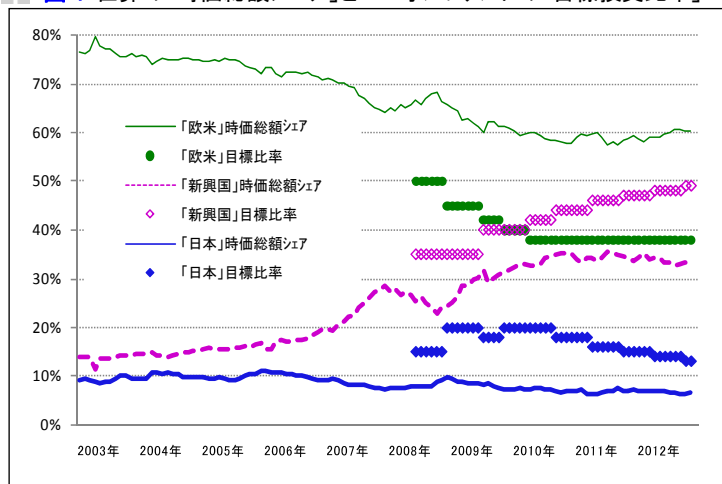
新興国: 49%(シェア比+16%)



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

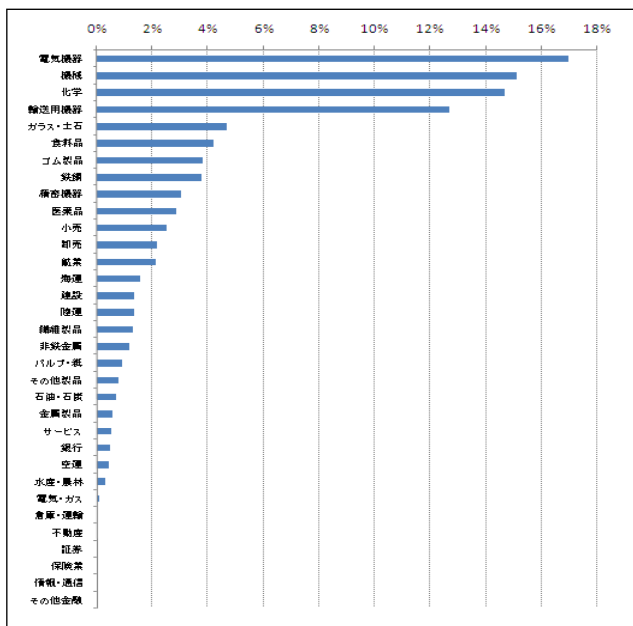
■ さわかみF（さわかみファンド）

■ 株式組入上位 10 銘柄等

2012年11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	4.8%	日本	輸送用機器	自動車世界大手
2	ブリヂストン	3.8%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位
3	三菱重工	3.3%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.7%	日本	化学	トイレタリー首位
5	信越化学工業	2.3%	日本	化学	塩ビ・シリコンウエハー世界大手
6	国際石油開発帝石	2.1%	日本	鉱業	石油メジャー
7	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
8	リコー	1.8%	日本	電気機器	事務機大手
9	ダイキン工業	1.7%	日本	機械	エアコン世界大手
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	26.0%			
	その他 146 銘柄	73.1%			
	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」「ガラス・土石」「ゴム」「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。

◆円安を受け“輸出型”企業の株価が急伸。フル運用メリットを享受。

◆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）

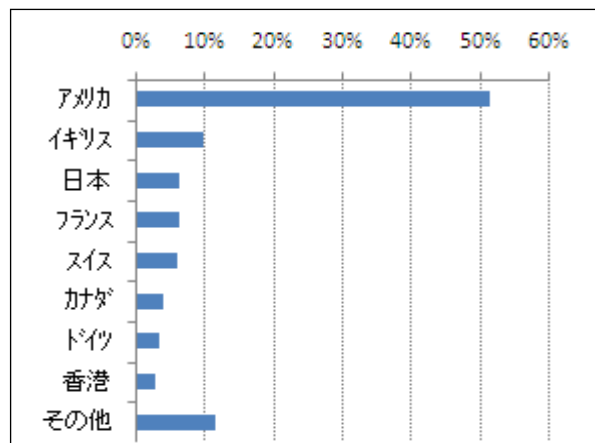
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 10 月末現在

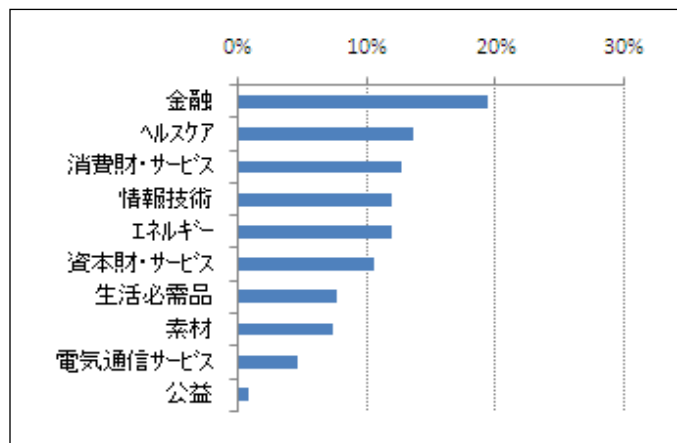
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	4.1%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Bristol-Myers Squibb	2.2%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
3	Imperial Tobacco	2.1%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
4	Goldman Sachs	1.7%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
5	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
6	American Tower	1.7%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
7	United Technologies	1.7%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
8	Danaher	1.7%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメイト
9	Schlumberger	1.6%	アメリカ	エネルギー	石油掘削大手
10	Google	1.6%	アメリカ	情報技術	世界最大のネット検索
	上位 10 銘柄	20.1%			
	その他 152 銘柄	74.7%			
	キャッシュ	5.2%			

■ 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）



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」「消費財」、安定セクターの「ヘルスケア」が増加し、「情報技術」「素材」など景気敏感セクターが減少。
組入トップの「金融」がパフォーマンスに貢献。
組入上位の銘柄変動は少ない。

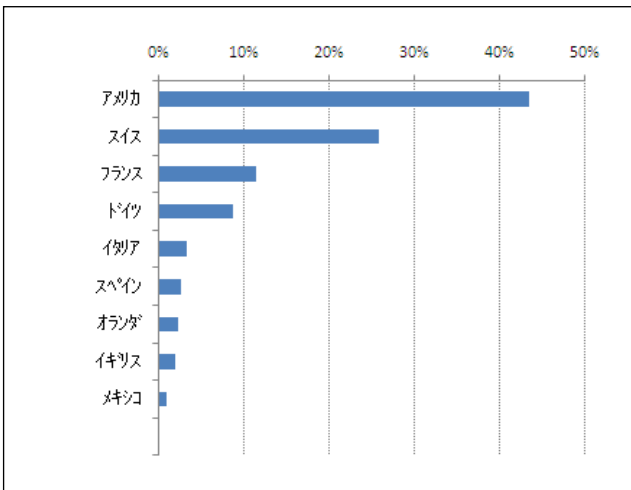
◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見直し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来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 10 月末現在

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	INTEL	5.2%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
2	CREDIT SUISSE	4.8%	スイス	各種金融	金融大手
3	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)
4	CARNIVAL	3.6%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
5	WELLS FARGO	3.6%	アメリカ	銀行	金融大手
6	DAIMLER	3.5%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
7	PPR	3.5%	フランス	小売	高級ブランド
8	BNP PARIBAS	3.5%	フランス	銀行	金融大手
9	JULIUS BAER	3.4%	スイス	各種金融	プライベートバンク
10	KUEHNE & NAGEL	3.4%	スイス	運輸	国際貨物運送
上位 10 銘柄		38.3%			
その他 28 銘柄		57.7%			
キャッシュ		4.0%			

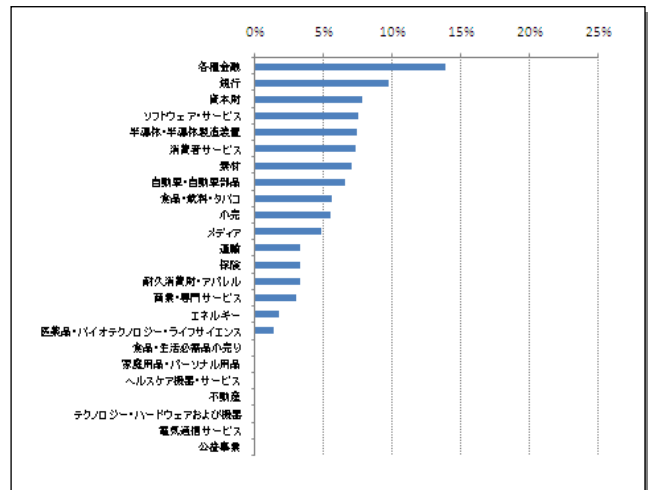
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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 11 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: 27%)。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、景気敏感セクターの「資本財」「ソフトウェア」「半導体」「消費者サービス」「素材」「自動車関連」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」「自動車関連」「小売(ブランド)」や「金融」株を買い増し。

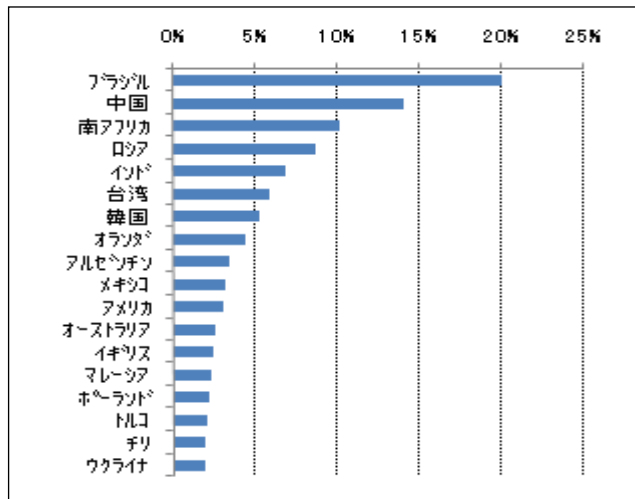
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託の受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 11 月末現在

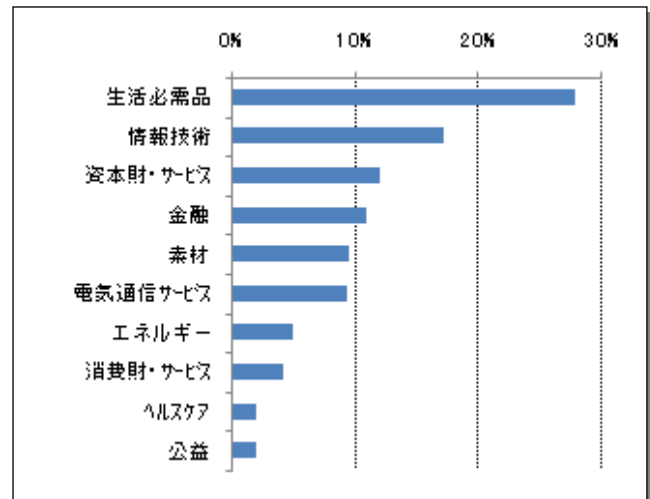
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.9%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	HEINEKEN	4.3%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
3	CHINA LIFE	3.4%	中国	金融	生保
4	PING AN INSURANCE	3.3%	中国	金融	総合保険
5	TENARIS	3.3%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
6	WEG	3.2%	ブラジル	資本財・サービス	電気モーターメーカー
7	WALMART DE MEXICO	3.1%	メキシコ	生活必需品	小売
8	BUNGE	3.0%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
9	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	2.8%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
10	BAIDU	2.8%	中国	情報技術	ネット検索エンジン
上位 10 銘柄		34.1%			
その他 31 銘柄		63.2%			
キャッシュ		2.7%			

■ 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。
- ◆ 高成長新興国の企業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」や「資本財」が続く。最近半年の動きでは、景気減速下でもあり、「情報技術」や「消費財」が減少し、「生活必需品」「公益」が増加。
- ◆ 組入 2 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

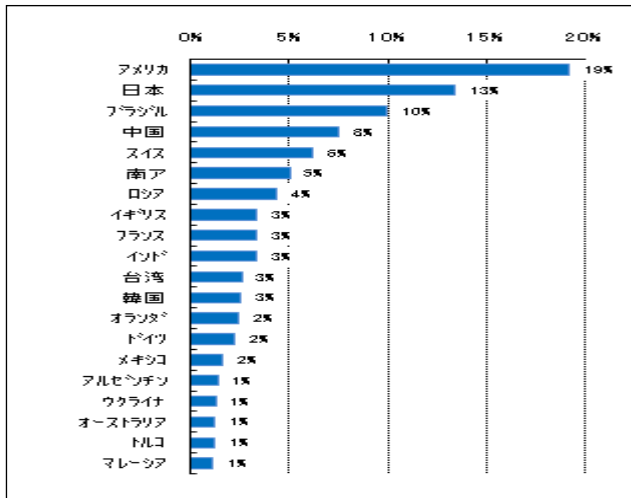
業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 10 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 CHINA LIFE	2.2%	中国	金融	生保	コムジェストF
2 TAIWAN SEMICONDUCTOR	2.2%	台湾	情報技術	半導体メーカー	コムジェストF
3 HEINEKEN	1.9%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位	コムジェストF
4 BAIDU	1.6%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
5 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
6 WEG	1.5%	ブラジル	資本財・サービス	電気モーターメーカー	コムジェストF
7 PING AN INSURANCE	1.5%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
8 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
9 JBS	1.4%	ブラジル	生活必需品	食肉加工	コムジェストF
10 WALMART DE MEXICO	1.4%	メキシコ	生活必需品	小売	コムジェストF
11 INTEL	1.0%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
12 CREDIT SUISSE	1.0%	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(シェトンなど)	ハリスF
14 CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリスF
15 WELLS FARGO	0.7%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
16 Gilead Sciences	0.7%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ	キャピタルF
17 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
18 PPR	0.7%	フランス	小売	高級ブランド	ハリスF
19 BNP PARIBAS	0.7%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
20 JULIUS BAER	0.7%	スイス	各種金融	プライベートバンク	ハリスF
21 KUEHNE & NAGEL	0.7%	スイス	運輸	国際貨物運送	ハリスF
22 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
23 プリヂェストーン	0.5%	日本	ゴム製品	タイヤ世界首位	さわかみF
24 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
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	0.3%	日本	化学	トイレット紙首位	さわかみF
28 Goldman Sachs	0.3%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行	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 American Tower	0.3%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス	キャピタルF
上位 30 銘柄	28.5%				
その他 367 銘柄	59.9%				
キャッシュ	11.6%				

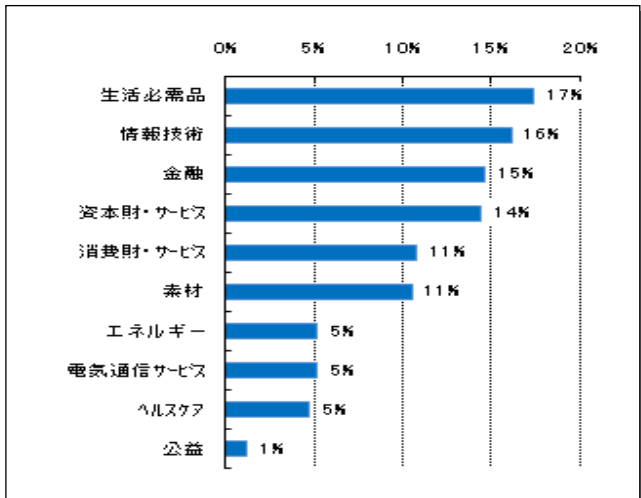
(注)各組入F開示資料に基づくランキング

■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: 397、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 19%、日本が 2 位で 13%、3 位以下はブラジルの 10% 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: 「生活必需品」が「情報技術」と入れ替わりトップに。「金融」「資本財」などが続く。最近 6 カ月間の業種別動向: 「情報技術」「消費財」「素材」「資本財」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」「公益」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・ファンズの形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 ◆

◆ 年末年始の営業日・営業時間等について ◆

年末年始の営業日・営業時間および取引受付時間は、以下のとおりとなります。

	営業日	営業時間	取引受付時間
年末	2012年12月28日まで	9:00 ~ 17:00	15:00 まで
年始	2013年1月4日から		

◆ 目論見書の改訂について ◆

12月22日に目論見書の改訂があります。改訂にあたり、弊社ホームページへも掲載いたします。

なお、今回の改訂は重要な変更ではありません。口座開設をされる際に「目論見書不交付の同意」をされていないお客様へのみ、新しい目論見書をご送付いたします。

また、「不交付の同意」をされたお客様におかれましても、お申し出いただければご送付いたします。

ご希望される際は弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお申し出ください。

◆ 2013年1月からの税金について ◆

2013年1月1日から12月31日までユニオンファンドの解約(譲渡益)・分配金に対し、「復興特別所得税」として所得税額×2.1%が追加的に課税されます。

【適用税率】

期間	税率	内訳
～2012年12月31日まで	10%	所得税 7% 住民税 3%
2013年1月1日から 2013年12月31日まで	<u>10.147%</u>	<u>所得税 7% + 復興特別所得税 0.147%</u> 住民税 3%

※ 復興特別所得税 0.147%は、所得税 7%×2.1%で計算されます。

※ 上記は個人投資者の源泉徴収時の税率であり、課税方法等により異なる場合があります。

※ 上記は2012年11月末現在のものですので、税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

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