

新年明けましておめでとうございます。

お健やかに新春をお迎えのこととお慶び申し上げます。

本年も皆様には実り多き年になりますよう役職員一同、心より祈念しております。

さて、昨年も世界中のいろいろな出来事によってマーケットが翻弄されました。

「欧州債務危機」の再燃、米国の「財政の崖」問題、世界的な「過剰流動性」の供給、シリア騒乱など中東諸国における「地域問題」、日本の「長引くデフレ不況」そして、安倍首相による「経済政策構想」等々。

とりわけ欧州債務危機は、ユーロ域内の内需低迷を招き、貿易を通じてアジア諸国を中心とする「新興国」の景気減速へ繋がりました。

その様な状況にも関わらず、「新興国」への投資比率を高めている皆様の「ユニオンファンド」は、年間で24%強の値上がりになりました。この要因は、最近の“円安効果”も寄与していますが、4本の組入れ各ファンドそれぞれが低迷する世界経済の中でも着実に利益を上げている企業に“選別投資”している成果と考えます。

私たち“長期投資家”が「ユニオンファンド」を通して行っている資産運用は、目先ではなく将来のリターン（利益）を得るためです。

マーケットの動きが気になりますが、目先のリスク（変動）は“マーケットの雑音”と割り切ることも大切ではないでしょうか。

現在の危機や問題は時間の経過と共に薄れていくことと思います。しかし、いずれまた新たな危機や問題が私たちの身の回りに起こることでしょう。その都度“悲観に暮れる”のではなく、“自分と家族”（未来の子どもや孫たちも含めて）のための「財産づくり」という“目標”に向かって歩みを止めないことが大切であると考えます。

私たち“長期投資家”は初志忘れずに決してブレることなく、これからも「正々堂々」と“本格的な資産運用の道”を邁進して参りましょう。

本年も弊社および「ユニオンファンド」への変わらぬご支援を賜ります様、何卒宜しくお願い申し上げます。



平成25年1月4日

代表取締役 田子 慶紀

現代人の多くが行動判断の基準としている合理的精神

⇒ 突き詰めると「自分にとってどちらが得か」という相対的なもの

武士道における普遍的な価値観を基本とする不合理の精神

⇒ いわゆる『義(打算や損得から離れるという意味)』であり、絶対的価値観を基本とするもの

本年も「不合理の精神 = 義 = ユニオン投信の経営理念・行動指針・心構え」を貫きます。

清水 学(取締役・運用部担当)

2012年、ユニオン投信の理念に共感いただいた3つの労働組合が、新たにその仲間、応援者として加わりました(出資参加)。ユニオン投信は、まじめに働いている勤労者とそのご家族の幸せ実現のために設立しました。設立からもうすぐ5年を迎えますが、設立時の発起人代表の挨拶を読みますと、今現在の状況そのものでもあり、その思いや目的の正しさを改めて実感しています。

この設立時の思いを今一度確認しながら、5年という節目を迎える2013年も、共に踏み出す仲間(顧客、出資労組)の輪を広げていきたいと思えます。

本年もどうぞよろしくお願ひ致します。

(発起人代表挨拶 <http://www.unionam.co.jp/beginner/index.html>)

赤津 正(取締役)

明けましておめでとうございます。

国内の政局が安定しない中、昨年末に民主党惨敗によって政権交代となりました。この結果が吉と出るか凶とでるか…現時点での“予測”として様々な意見がメディアから伝わってきますが、「良いものは良いと認める」「悪いものは良くする為にどうすればよいか議論する」これだけは忘れずに、国民の代表として任務を全うしていただきたいと切に願う今日この頃です。

まだまだ安定しない国内政局ではありますが、ユニオン投信の長期的な取組みには全く関係ありません!

2013年は、お客様を始めとする多くの方々之恩返しできる基盤を構築できるよう、私自身も自らの役割を全うしていきます。

本年もよろしくお願ひ致します。

松山 茂(監査役)

私はスリムな体格で運動もし、節酒もしています。なのになぜか「高血圧」が続き、薬を飲んでます。また半年前には、医者から「尿酸値が異常に高い」「血糖値も要注意」と言われました。こうなると食べるものに困ります・・・「塩分控え目、ビール・珍味はダメ、甘いものも控え目」。

今年はもう少し料理の勉強をして、「地味でも豊かな食生活」を送れるようにしたいと思っています。

坂爪 久男(運用部長・ファンドマネージャー)

新年明けましておめでとうございます。旧年中は、個人的に目標としていたことを達成することができませんでした。しかし、原因と対策を考える過程で、大きな影響を受ける本にも出会いました。目標に近づく努力に加え、自分自身を向上させる努力も忘れず尽力する一年にしたいと思えます。本年もどうぞよろしくお願ひいたします。

井上 幹雄(コンプライアンス室長)

最近、なんだか気に入っている言葉『織り込み済み』

そこで初春の一首:「オ」落とすまい「リ」利益の蓄「コ」小枝から

「ミ」見事花咲け「スミ(ズミ)」隅々に・・・お粗末!

唐澤 洋之(総務部長)

東京から松本へ生活に移して、5年目に入りました。

こちらでの友人やなじみの店も増え、だいぶ生活に馴染んできました。

今年は、もっと信州を深く知るために、観光ガイドブックなどにあまり載っていないようなところも訪れてみたいのです。

また一年、元気に頑張ります! よろしくお願ひいたします。

倉田 健一郎(業務管理課長)



「ユニオンファンド」の「月次レポート」(2013年1月11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 +8.44%

*「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12/28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	11.5%	13%	-1.5%
キャピタルF	欧米	15.8%	18%	-2.2%
ハリスF	欧米	18.3%	20%	-1.7%
コムジェストF	新興国	43.7%	49%	-5.3%
キャッシュ	—	10.8%	—	—

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

「脱デフレ」と「アベノミクス」

安倍政権は「脱デフレ」への動き(…アベノミクス)を本格化しようとしています。

ところで「デフレ(物価下落の中身)」については、全ての財・サービス価格が下落しているわけではありません。

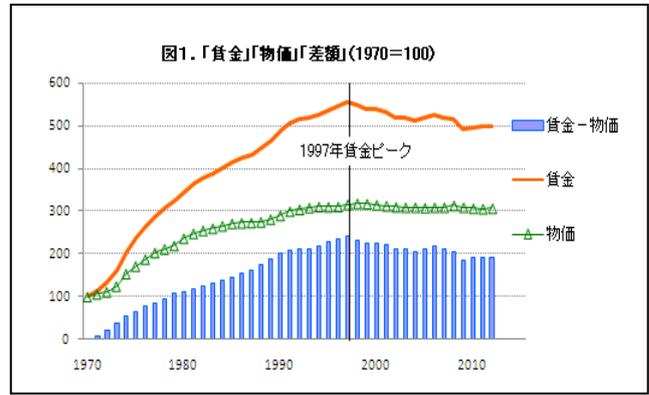
「デフレの中身」をチェックすることで、今後日本がとるべき対応と「アベノミクス」について考えてみました。

(「賃金デフレ」については、「[月次レポート第49号\(2012年12月7日作成\)](#)」もご参照ください。)

◆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。

賃金と物価

日本の賃金のピークは1997年で、翌1998年から下がり始めました。同時に物価も1998年から下がり始めています(図1、2)。これは、「物価下落の主因は賃金低下」という見方を裏付けるものです。図3は賃金と物価の長期的関係を示しています(…物価は概ね賃金に連動)。



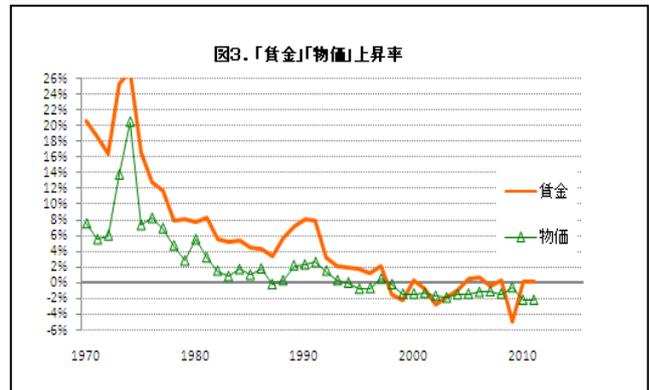
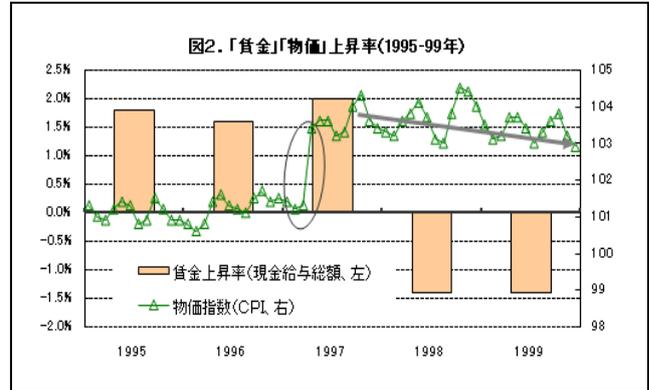
消費税と物価

野田政権のもとで、3回目の消費税引き上げが決まりました。

消費税引き上げの時期・税率は下記の通りです。

- 1回目: 1989年04月01日「3%」(竹下内閣実施)
- 2回目: 1997年04月01日「5%」(橋本内閣実施)
- 3回目: 2014年04月01日「8%」(野田内閣決定)
- 2015年10月01日「10%」(野田内閣決定)

図2は、2回目の橋本内閣による「2%」引き上げ時前後の物価推移です。引き上げられた1997年4月直後には約「2ポイント」の物価上昇がみられますが、それ以後は、徐々に物価が下落しています(図2)。



金融危機と物価

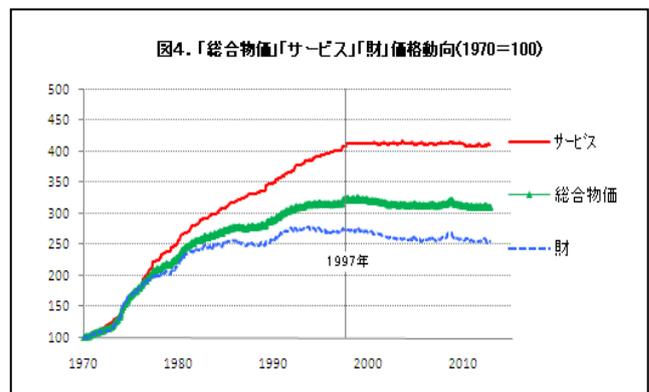
1997年は賃金が上がった年であり(図2)、消費税抜きでも物価は上昇する環境でした。

しかし、同年11月に金融危機が発生し、複数の金融機関が破綻しました。また、翌1998年にも金融機関破綻が続き、この年から賃金下落が始まりました(図2)。この金融危機を境に、日本の賃金・物価が下落し始めたと言えます。

デフレの中身

デフレ(物価下落)のなかで、全ての物価が値下がりしているわけではありません。

「サービス」よりも「財」の値下がりが大きくなっています(図4)。

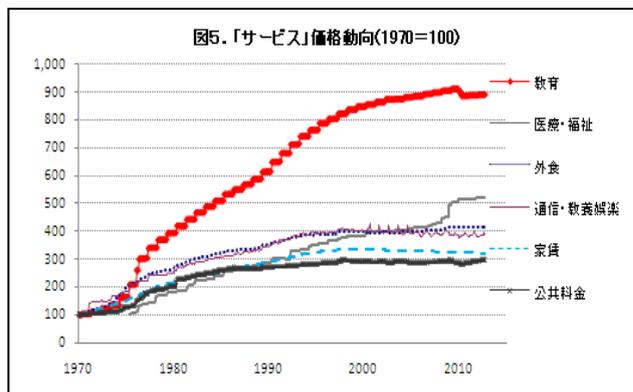


◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
 ◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

「サービス」は人が提供するものであり、大量生産が効かないこともあって、価格は横ばい・ないし値上がり傾向にあります(図5)。

一方、「財」価格は上昇・横ばい・下落に分かれますが、耐久消費財の下落が際立っています(図6)。

- 上 昇・・・石油製品、生鮮食品
- 横ばい・・・半耐久財、非耐久財
- 下 落・・・耐久消費財



半耐久財	耐用年数の比較的短い少額な商品(衣類・靴・鞆等)
非耐久財	耐久性のない低額商品(食料品等)
耐久消費財	耐用年数が比較的長い高額な商品(電気製品・自動車等)

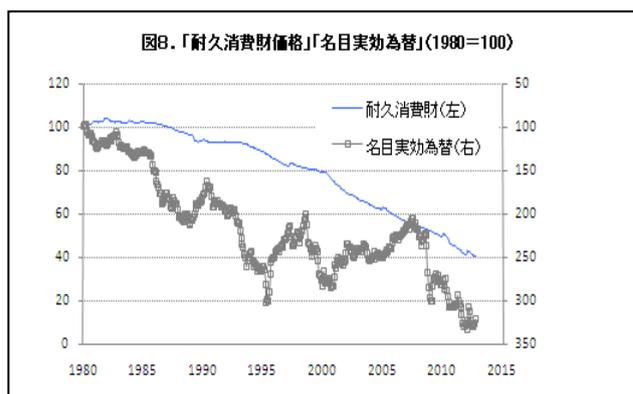
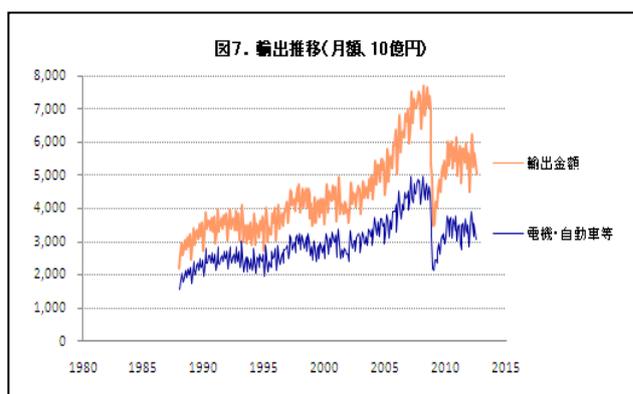
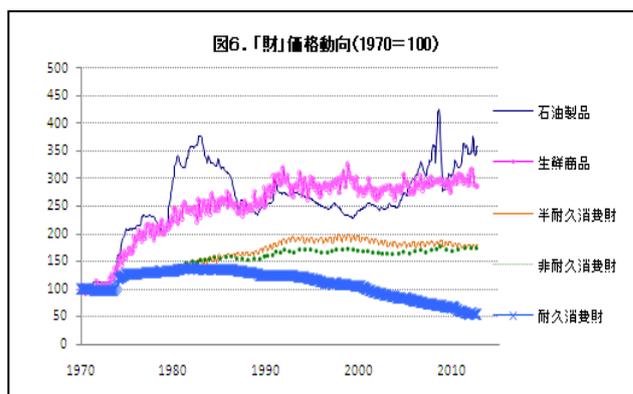
耐久消費財の価格下落が大きい背景は以下のように思われます。

- ①大量生産が可能であり、供給過剰に陥りやすいこと
- ②技術革新が速く陳腐化した製品の値下がりが多いこと
- ③価格競争が世界的に熾烈であること

また、この耐久消費財(電機・自動車等)は輸出全体の6～7割を占めています(図7)。

このため「円高」も手伝い、輸出企業は厳しい競争を強いられています(図8)。

・・・「円高」局面では現地輸入国に「通貨安による支払増」が生じるため、日本の輸出企業には円高相当分の「値下げ」圧力が加わります。



◆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。

日本の輸出入物価

日本の「輸出価格」全体は耐久消費財比率が多いことから低下傾向を続けています(図 9)。

一方、「輸入価格」は原油等の比率が高いため上昇傾向にあります(図 10)。

このため日本全体の交易条件は悪化しています(図 13)。(…輸入コスト上昇分を輸出価格に転嫁できていない状況)

この交易条件悪化が日本全体としての「業績悪化 → 賃下げ加速 → 物価下落」の一要因となっています。

輸出物価の内訳

耐久消費財の輸出価格推移は図 11 の通りです。

輸送用機器・生産用機器に比べ、電気・電子機器の値下がりが顕著です。

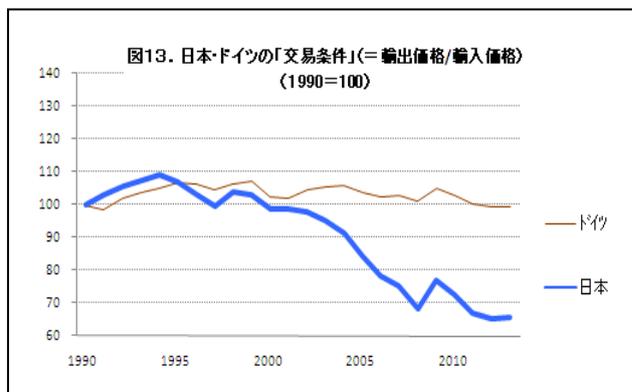
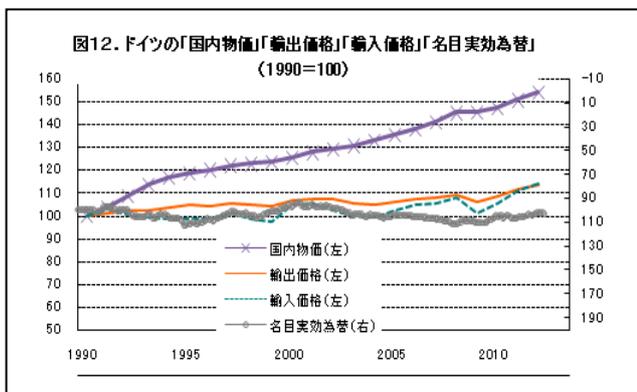
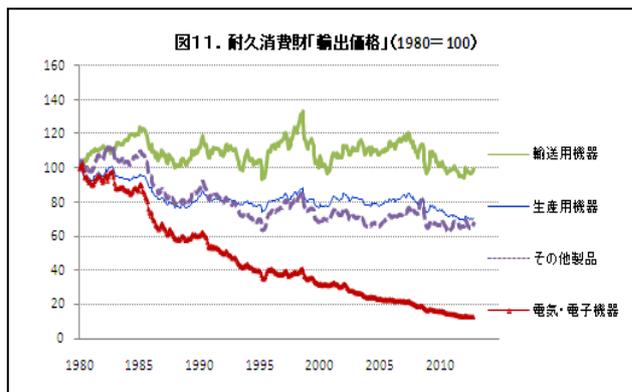
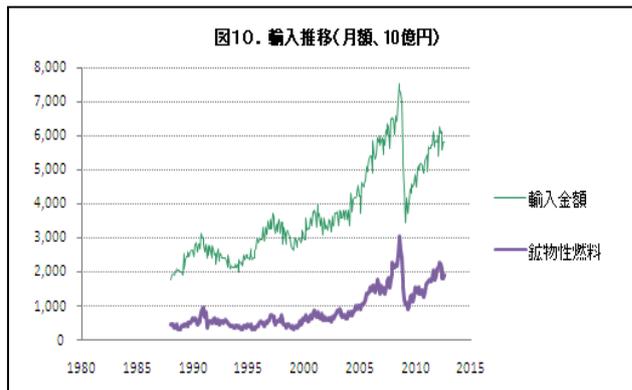
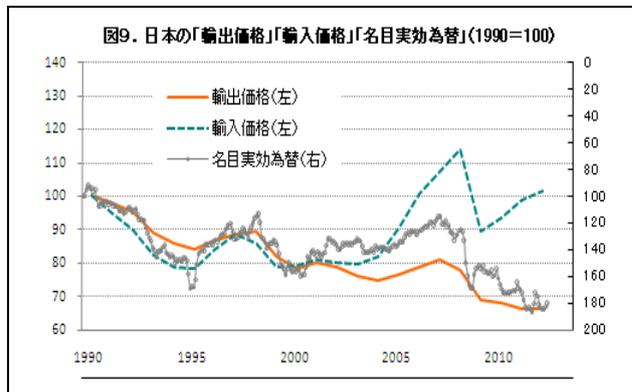
ドイツの輸出入物価

ところで日本同様、耐久消費財に強いドイツでは「輸出価格」が上昇傾向にあります(図 12)。

「輸入価格上昇」を「輸出価格値上げ」でカバーする形となっており、国全体としては交易条件を中立化しています(図 13)。

ドイツが「輸出価格を値上げできている」背景は次の様に考えられます。

1. 製品ブランドが高いこと
(高額の高付加価値製品が多く、ブランド力による差別化大)
2. ドイツの「名目実効為替」が概ね横ばいで推移していること
(通貨が横ばいなので現地輸入国からの値下げ圧力が弱く、国内物価にスライドして値上げしやすい)



◆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。

今後日本の探るべき対応

日本がデフレから脱出するためには、上記の通り値下がり続ける「耐久消費財」への対応が必要です。

耐久消費財は“技術革新が速いため今後も値下がり避けられない”と言えます。

しかし、ドイツの例から値下がり幅を圧縮することは可能と思われます。

そのためには、次の様な対応が必要と考えます。

- 1.自動車・機械・重電・インフラ技術など日本の得意分野を更に強化する。
- 2.家電・情報機器等での薄利多売モデルをやめ、ブランド向上に努める。
(余剰雇用については「サービス産業」で吸収する)
- 3.マクロ対応としては「超円高」を食い止める。

アベノミクス（安倍首相が構想する経済政策。安倍+「エコノミクス(経済学)」の造語）

安倍政権は大きく次の2つの政策(アベノミクス)を実行しようとしています。

①無制限の金融緩和政策による「円安」誘導

…これは限界がありますが、短期的には有効と思います。

エネルギー輸入増による貿易赤字定着も「円安」を後押ししています。

②公共投資による景気刺激

…「ばらまき」政策による「財政赤字拡大 → 国債消化難 → 悪い金利上昇・円安 → 不況下の物価上昇」という「悪循環」に留意する必要があります。

デフレ脱却のためには「国内投資増 → 国内雇用拡大・賃金上昇 → 消費増大 → 物価上昇」という「好循環」が必要です。

しかし現実の「投資増」の多くは、低賃金・消費地を求めて海外での「投資増」となっています。

この海外での「投資増」が増えれば増えるほど、「国内雇用縮小・賃金下落 → 消費低迷 → 物価下落」につながることにあります。

また、上記高付加価値製品シフトによる「国内投資増」は有効であり必要ですが、「省人化」を基本としていることから雇用全体の改善には力不足です。

「日本の賃下げ・円安」「新興国の賃上げ・通貨切り上げ」による「ドル・ベース賃金」の相対的収斂が国内雇用回復のカギです。

グローバル化のなかで日本と新興国の間には未だ大きな「賃金格差」が存在することから、

「生産国内回帰 → 雇用拡大・賃金上昇 → 購買力増大 → 物価上昇」

という「好循環」に向かうには、まだ時間がかかるように思います。

図 1～13 の出所:総務省、財務省、日銀、OECD、BIS

◆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

■ 12月は世界同時株高となりました。過剰流動性効果が現れています。

- ・ 米国…シェールガス革命のもとで雇用も前進
- ・ 欧州…ギリシャ問題が一服
- ・ 中国…新政権への期待が高まる
- ・ 日本…安倍政権下で「脱デフレ戦略」が動き出す

■ 12月の基準価額推移…月を通して順調に値上がりし、月末は14,045円(前月末比+7.0%)で終了しました。

■ 月末の組入比率は「89.2%」(前月末比+1.2%)となりました。 引き続き新規組入れは見送りましたが、資金一部流出で比率が高まりました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

・ 下記要因などから株価下落リスクが高まっていると考えています。

- ①全体に企業業績に比べ株価に割高感が出てきていること
- ②欧米中心に財政緊縮が本格化すること
- ③南欧問題はまだ決着していないこと(ギリシャの離脱リスクは残る)

● 目標組入比率

・ 現在の「目標組入比率:85%~100%」を維持します。

● 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。

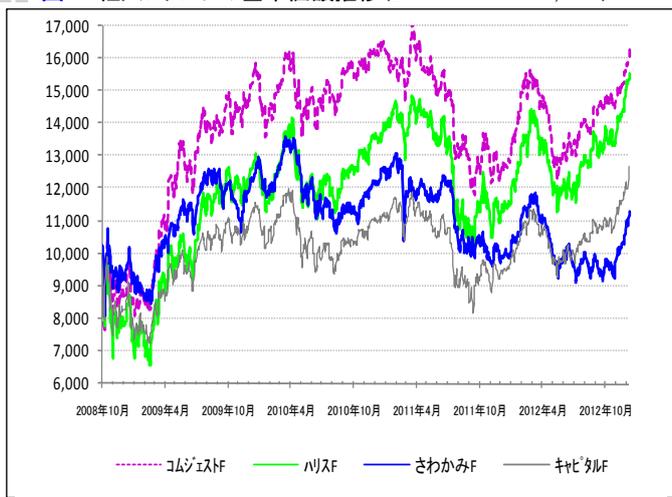
● ファンド別目標投資比率

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

11月以降、4ファンドとも上昇。
12月1カ月間の騰落率は次の通り
…「コムジェストF: +7.4%」、「ハリスF: +9.0%」、
「さわかみF: +10.5%」、「キャピタルF: +6.8%」

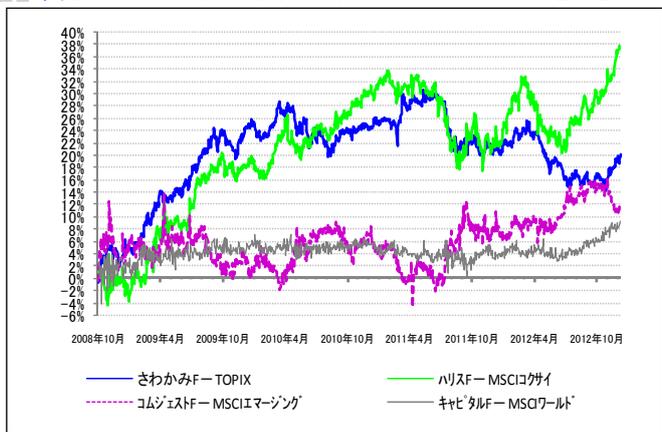
≫ 図2 相対パフォーマンス

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 20%凌駕(12月急騰)
「ハリスF」……概ね 37%凌駕(高値更新)
「キャピタルF」……概ね 8%程度凌駕(最近上昇)
「コムジェストF」…約 15%凌駕(最近劣後)

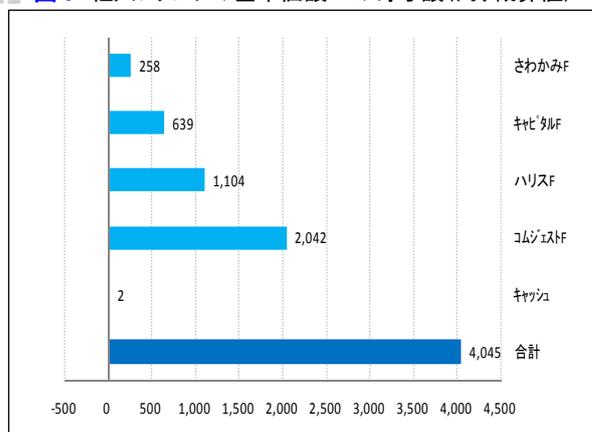
≫ 図3 寄与額

12月末の基準価額が14,045円となっていることから、4,045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」も急回復。

■ 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▲22%)

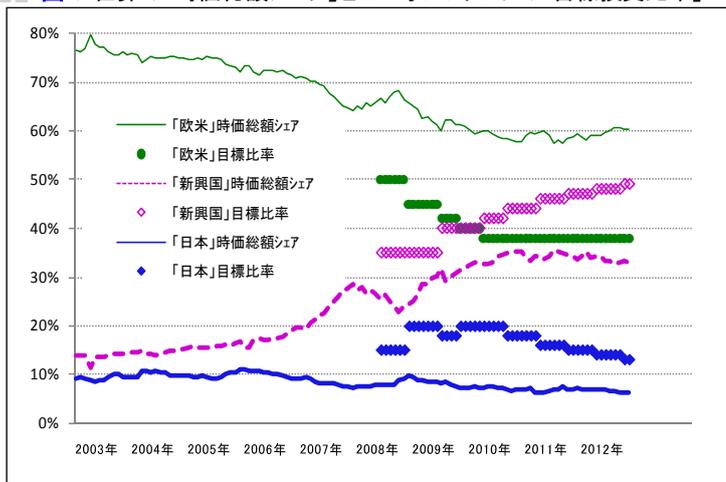
新興国: 49%(シェア比+15%)



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。

組入れ4ファンドの状況

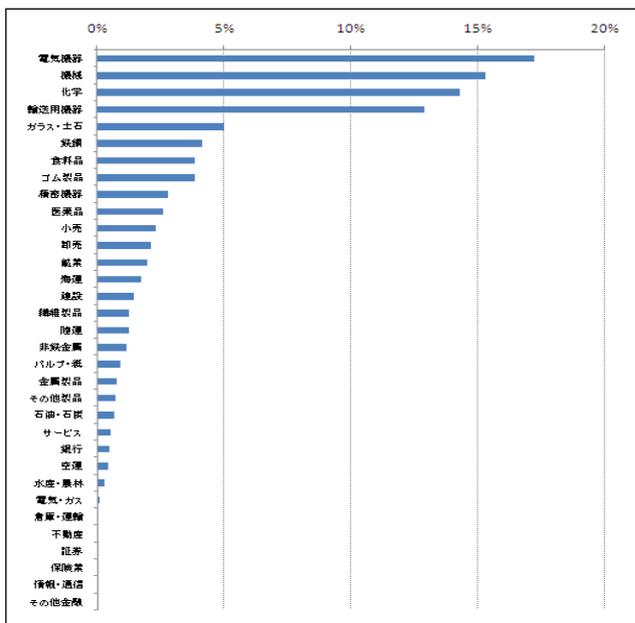
■ さわかみF（さわかみファンド）

■ 株式組入上位10銘柄等

2012年12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	4.9%	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	3.1%	日本	機械	世界的総合重機メーカー
4	花王	2.4%	日本	化学	トイレット紙首位
5	信越化学工業	2.2%	日本	化学	塩ビ・シリコンウエハー世界大手
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	国際石油開発帝石	2.0%	日本	鉱業	石油メジャー
8	リコー	1.9%	日本	電気機器	事務機大手
9	商船三井	1.7%	日本	海運	海運世界大手
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		25.6%			
その他146銘柄		73.4%			
キャッシュ		1.0%			

■ 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」「鉄鋼」「ゴム」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“ものづくり”、“輸出型”企業の株価が続伸。安値圏でのフル運用が奏功。

◆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)

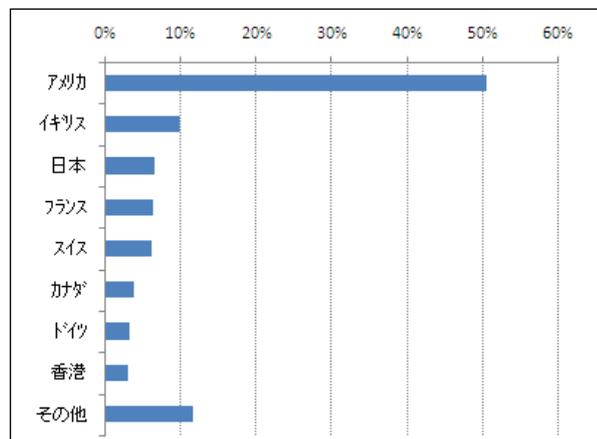
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 11 月末現在

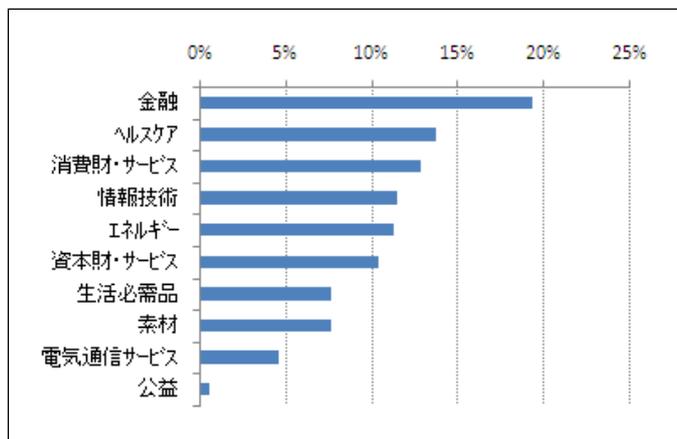
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	Gilead Sciences	4.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
2	Imperial Tobacco	2.2%	イギリス	生活必需品	タバコ大手
3	Bristol-Myers Squibb	2.1%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品バイオ
4	Danaher	1.8%	アメリカ	資本財・サービス	コングロメリット
5	Pernod Ricard	1.7%	フランス	生活必需品	洋酒大手
6	American Tower	1.7%	アメリカ	電気通信サービス	携帯サービス
7	Goldman Sachs	1.6%	アメリカ	金融	世界最大の投資銀行
8	Schlumberger	1.6%	アメリカ	エネルギー	石油掘削大手
9	Prudential	1.5%	アメリカ	金融	生命保険大手
10	Google	1.5%	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 156 銘柄		75.8%			
キャッシュ		4.1%			

■ 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 (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、景気敏感セクターの「情報技術」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。

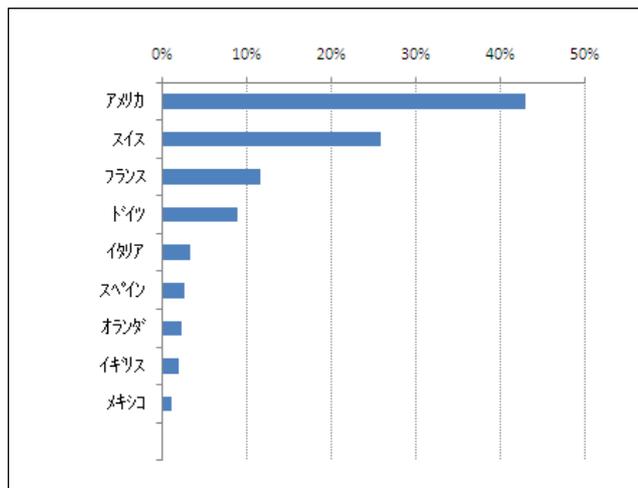
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	CREDIT SUISSE	4.8%	スイス	各種金融	金融大手
2	INTEL	4.5%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー
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	BNP PARIBAS	3.7%	フランス	銀行	金融大手
5	CARNIVAL	3.6%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船
6	DAIMLER	3.5%	ドイツ	自動車・自動車部品	世界自動車大手
7	WELLS FARGO	3.4%	アメリカ	銀行	金融大手
8	KUEHNE & NAGEL	3.4%	スイス	運輸	国際貨物運送
9	PPR	3.4%	フランス	小売	高級ブランド
10	ALLIANZ	3.3%	ドイツ	保険	総合保険大手
上位 10 銘柄		37.4%			
その他 27 銘柄		58.5%			
キャッシュ		4.1%			

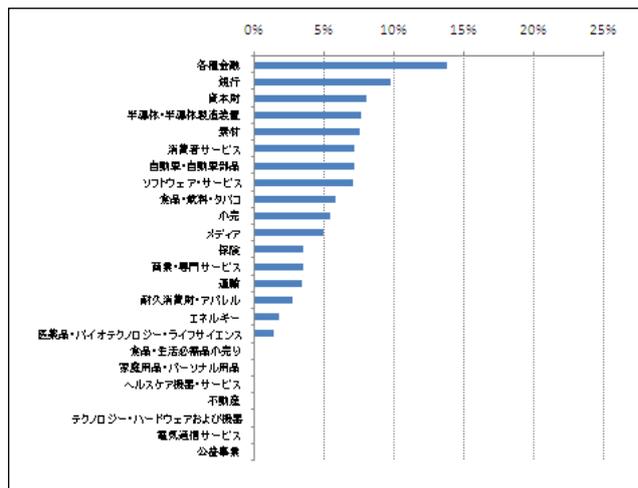
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2012 年 12 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」「半導体」「素材」「消費者サービス」「自動車関連」「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「小売(ブランド)」や「金融」株を買い増し。

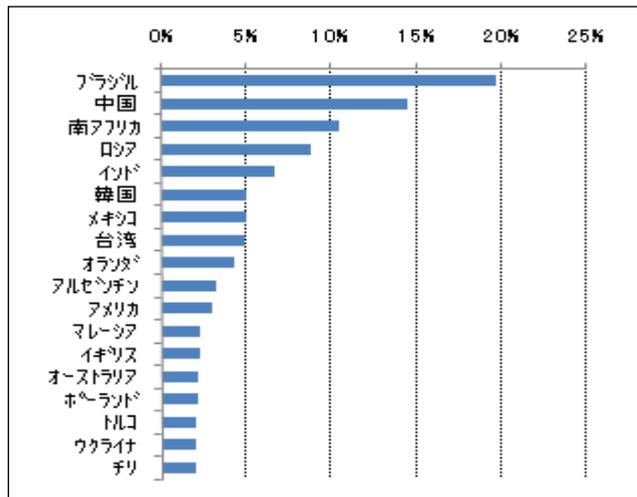
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 12 月末現在

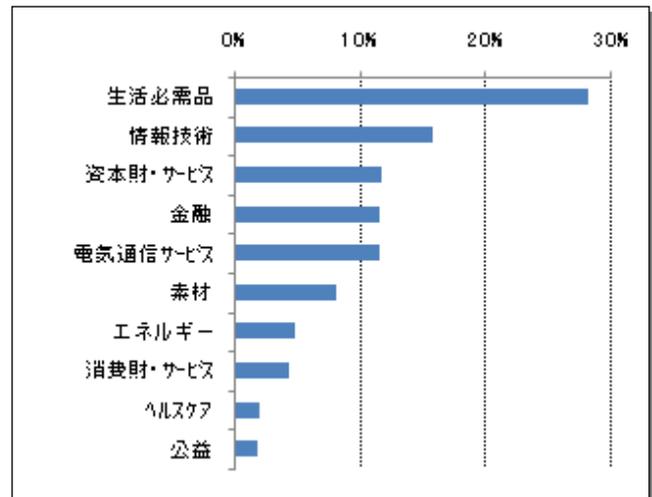
	組入銘柄等	組入比率	国籍	業種	業務内容等
1	TAIWAN SEMICONDUCTOR	4.8%	台湾	情報技術	半導体メーカー
2	HEINEKEN	4.1%	オランダ	生活必需品	ビール世界 3 位
3	CHINA LIFE	3.6%	中国	金融	生保
4	PING AN INSURANCE	3.6%	中国	金融	総合保険
5	TENARIS	3.1%	アルゼンチン	エネルギー	石油掘削用油井管
6	WEG	3.0%	ブラジル	資本財・サービス	電気モーターメーカー
7	BUNGE	2.9%	アメリカ	生活必需品	植物油脂精製販売
8	WALMART DE MEXICO	2.9%	メキシコ	生活必需品	小売
9	SAMSUNG LIFE	2.8%	韓国	金融	生保
10	BHARAT HEAVY ELECTRICALS	2.8%	インド	資本財・サービス	重機械・電力設備
上位 10 銘柄		33.6%			
その他 31 銘柄		63.6%			
キャッシュ		2.8%			

■ 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、「情報技術」「素材」の減少、「金融」の増加が目立つ。
- ◆ 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 7 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

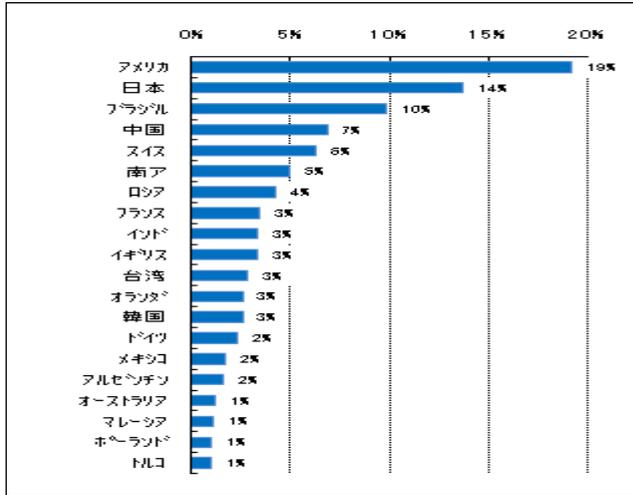
業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2012 年 11 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	HEINEKEN	2.1%	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	1.7%	中国	金融	生保	コムジェストF
4	PING AN INSURANCE	1.6%	中国	金融	総合保険	コムジェストF
5	TENARIS	1.6%	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	WEG	1.6%	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	WALMART DE MEXICO	1.5%	メキシコ	生活必需品	小売	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	1.4%	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	BAIDU	1.4%	中国	情報技術	ネット検索エンジン	コムジェストF
11	CREDIT SUISSE	1.0%	スイス	各種金融	金融大手	ハリスF
12	INTEL	0.9%	アメリカ	半導体・同製造装置	世界最大の半導体メーカー	ハリスF
13	Gilead Sciences	0.8%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
14	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
15	BNP PARIBAS	0.8%	フランス	銀行	金融大手	ハリスF
16	CARNIVAL	0.7%	アメリカ	消費財・サービス	クルーズ客船	ハリス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	WELLS FARGO	0.7%	アメリカ	銀行	金融大手	ハリスF
19	KUEHNE & NAGEL	0.7%	スイス	運輸	国際貨物運送	ハリスF
20	PPR	0.7%	フランス	小売	高級ブランド	ハリスF
21	ALLIANZ	0.7%	ドイツ	保険	総合保険大手	ハリスF
22	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
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	三菱重工	0.4%	日本	機械	世界的総合重機メーカー	さわかみF
25	Imperial Tobacco	0.4%	イギリス	生活必需品	タバコ大手	キャピタルF
26	Bristol-Myers Squibb	0.4%	アメリカ	ヘルスケア	医薬品パイオ	キャピタルF
27	花王	0.3%	日本	化学	トリエター首位	さわかみF
28	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
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	28.7%				
	その他 370 銘柄	59.3%				
	キャッシュ	12.0%				

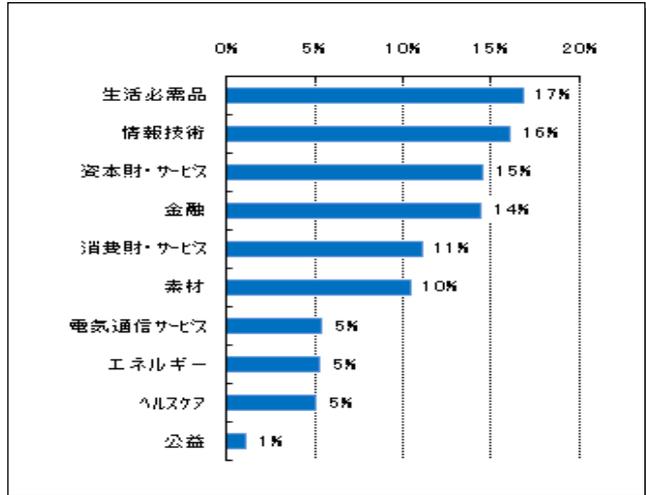
(注)各組入F開示資料に基づくランキング

■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: 400、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 14%、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」がトップ。次いで「情報技術」「資本財」「金融」などが続く。最近 6 ヶ月間の業種別動向: 景気敏感セクターの「情報技術」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 ◆

◆ 1月の送付書類について ◆

今月はお客様の“お取引に関する報告書”を二種類お送りいたしました。

◎ 「**特定口座年間取引報告書**」 (特定口座をご利用のお客様対象です。)

特定口座内のお取引における“**ファンド売却**”による年間の譲渡損益等を記載した報告書です。
この報告書は、確定申告を行う場合、添付資料としてご利用いただけます。
年間を通してファンドを売却されていない場合は全て「0」で表示されます。

◎ 「**取引残高報告書**」 今回のご報告は平成24年10月～12月中にお取引があったお客様が対象です。

◆ 取引残高報告書の見方について ◆

※ 口座に残高があるお客様で、前回の「お取引残高報告書」作成日以降お取引がない場合、1年おきに「お取引残高報告書」を作成いたします。(但し、「残高なし」の場合には作成されません)

「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。
- 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12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。

「受渡日が1月4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。

◆ 約款変更について ◆

平成25年1月4日付けで当社が加入している社団法人投資信託協会が「一般社団法人投資信託協会」に名称を変更することとなったため、**投資信託約款**に所要の変更を行いました。

なお、約款変更に伴う運用方針・運用管理費用(信託報酬)等の変更はございません。

◆ 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。