

月次レポート

第81号
2015年8月11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」(2015年8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 +12.46%

*「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 | 目標投資比率 | 目標比 |
|---------|------|-------|--------|--------|
| さわかみF | 日本 | 9.4% | 10% | -0.6% |
| キャピタルF | 欧米 | 12.9% | 18% | -5.1% |
| ハリスF | 欧米 | 14.6% | 23% | -8.4% |
| コムジエストF | 新興国 | 29.9% | 49% | -19.1% |
| キャッシュ | — | 33.2% | — | — |

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

「賃金」「物価」の推移と展望

黒田日銀総裁は「脱デフレ」を目指し「物価2%」目標に向かって邁進しています。

「実質GDP」がプラスを維持する中で「物価2%」目標が達成されれば、「名目GDP」が増え「生産・所得・消費」の増加という好循環が始まります。

そこで、好循環の前提となる「賃金」と「物価」についてこれまでの推移と今後を展望してみました。

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

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

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1978号 一般社団法人 投資信託協会会員

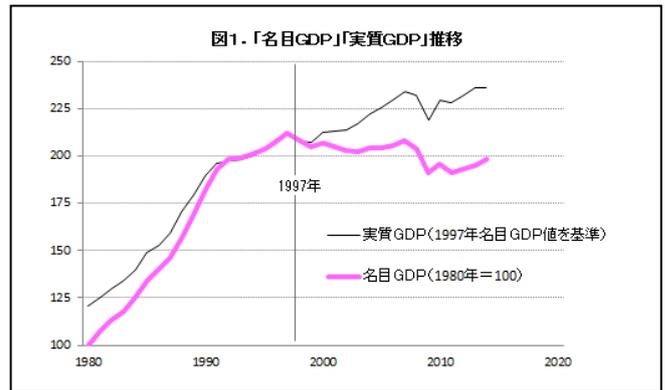
「名目GDP」「実質GDP」推移（図1）

1997年を境に「名目GDP」の減少が続く
(1997年:金融破綻・消費税引き上げの年)
(・・・「失われた20年」に突入した年)

一方、「実質GDP」(数量成長)は増加基調で推移

「名目GDP」と「実質GDP」の1997年以降の乖離は
「物価下落(=デフレ)」によるもの

最近では「名目GDP」が持ち直しの動き



「賃金」(図2)

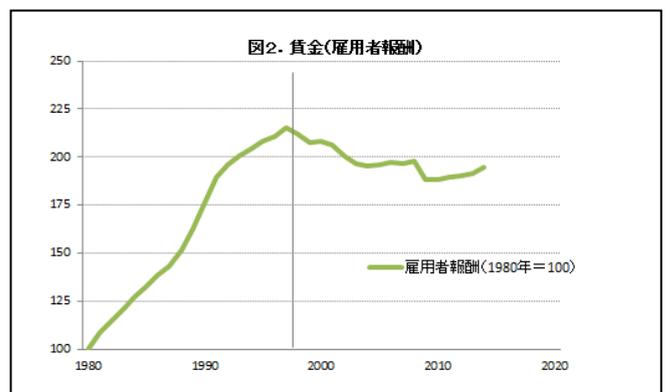
「賃金」も1997年を境に減少が続く

「賃金減少」(=購買力低下)は大きな「物価引下げ」要因

「賃金減少」の主な要因は次の通り

- ①不動産バブル崩壊
- ②新興国との競争(・・・賃下げ・非正規雇用増加)
- ③人口要因(・・・高賃金高齢者の退職増加)

最近では「賃金」も持ち直しの動き



「国内物価」(図3)

「賃金減少」を受け、「国内物価」も1997年から低迷

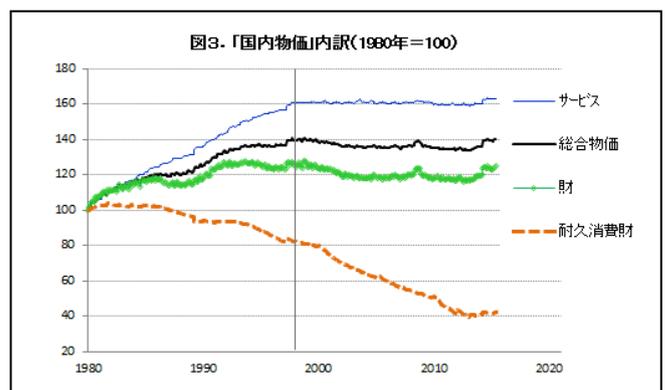
「サービス」よりも「財」の下落が大きい

「財」の内、「耐久消費財」(家電・情報機器等)が大幅下落

「耐久消費財」大幅下落の主な要因は次の通り

- ①普及率上昇による需要飽和
- ②新興国からの低価格製品流入(円高が追い打ち)
- ③国内企業間の低価格競争(値下げによる数量確保)

しかし最近では、構造改革を経て「利益優先」に転換
このため耐久消費財価格は底打ち気味

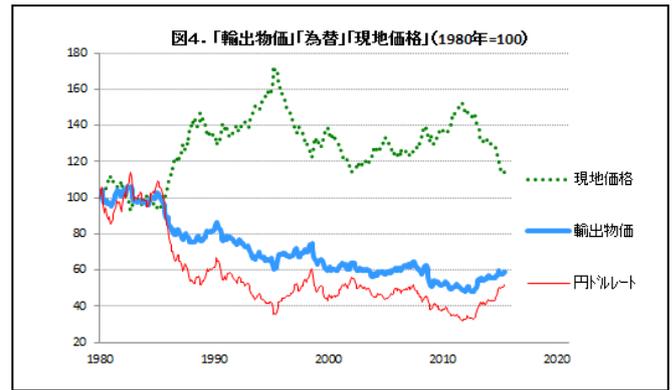


◆このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来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

「輸出物価・為替と現地価格」(図4)

輸出物価・為替と現地価格の関係は次の通り

| 現地価格 (ドルベース) | 円ドル | 輸出物価 |
|-----------------|--------|--------|
| A: 1.25ドル | × 80円 | = 100円 |
| B: 1.25ドル | × 120円 | = 150円 |
| C: 0.83ドル | × 120円 | = 100円 |
| D: 1.00ドル | × 120円 | = 120円 |
| E: 1.10ドル | × 100円 | = 110円 |



- A: 当初「為替80円・輸出物価100円・現地価格1.25ドル」の場合
 B: 為替120円、現地価格据置(1.25ドル)のケース…輸出物価「+50%」
 C: 為替120円、輸出物価据置(100円)のケース…現地価格「▲34%」
 D: BとCの中間のケース(現地価格1.00ドル、輸出物価120円)…輸出物価「+20%」・現地価格「▲20%」
 E: 為替「120円 → 100円」のケース(「D → E」)…輸出物価「▲8%」・現地価格「+10%」

現実の取引は価格据置でなく中間のケース(D、E)が一般的

[為替が上記「80円 → 120円」の「円安」の場合 (D)]

輸出物価は「上昇」・現地価格は「値下がり」
 ⇒ 輸出企業に「メリット」…利益率「上昇」・販売促進「容易」

[逆に、「120円 → 100円」の「円高」の場合 (E)]

輸出物価は「下落」・現地価格は「値上がり」
 ⇒ 輸出企業には「デメリット」…利益率「低下」・販売促進「苦戦」

上記はフロー(貿易取引)面への影響
 それ以上に大きいのが期末のストック(海外資産)評価損益

「80円 → 120円」の「円安」の場合には、海外資産全体が期末時一瞬に「5割高の評価益」に
 …現在の「企業収益最高水準」は「円安」の要因が大

逆に、「120円 → 100円」の「円高」の場合には、海外資産評価が期末時一瞬に「2割弱の評価損」に
 …円高による企業業績ダメージは大

◆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。

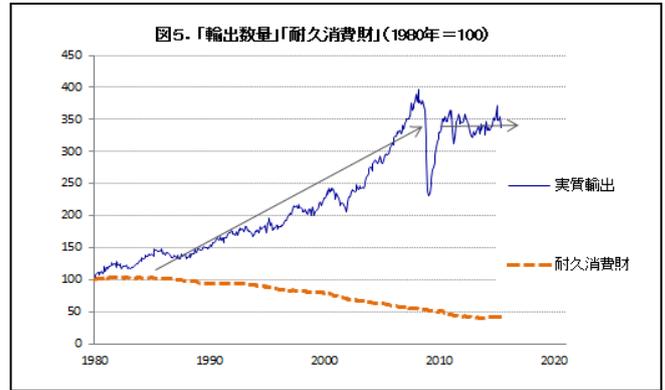
「輸出数量」(図5)

1980年以降「輸出数量」(=実質輸出)は増加の一途

最近では「円安」なのに「輸出数量」が横這い

その主な要因は次の通り

- ①リーマン・ショック以降の超円高により「現地生産」を加速
- ②新興国などとの「製品競争力」の劣後
- ③「安価大量販売」から「利益優先」政策への転換



「輸入物価」と「為替」「原油価格」(図6)

「輸入物価」は「為替」と概ね連動

しかし「為替」よりも「原油価格」の変動に大きく反応

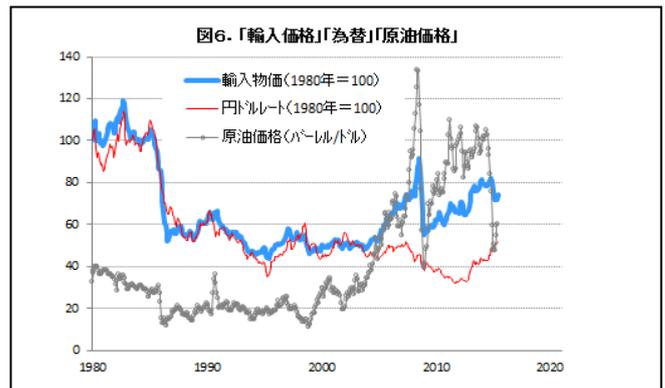


図1～6の出所:内閣府、総務省、日銀、YAHOOホームページ

日銀「物価2%」目標の本質は「円安誘導」

日銀の「物価2%目標」の本質については次のように考えています。

「日本の物価上昇ゼロ」に対し「米国の物価が2%」の場合・・・ドルが年間「2%」目減りし、円の価値が「2%」上昇
・これまでの「デフレ20年間」では、「2%」×「20年間」分の円高圧力が存在したと考えることができます。
・「円高」は上記の通り、輸出企業の利益率を「低下」させ販売促進を「苦戦」させます。

日本が物価「2%」を達成し、米国も物価「2%」の場合・・・ドルと円の価値は均衡し、国際競争力だけが為替変動要因に
・理論的には「円高」がストップし、現実には「超円高巻き戻し」「物価目標達成期待」などから「円安」が進行しました。
・「円安」は上記の通り、輸出企業の利益率を「上昇」させ販売促進を「容易」にさせます。

日銀の狙いは、次の様な「円安実現によるデフレ脱却」と考えます。

- ①「国債大量購入＝マネー大量供給」を通じて「円の日減り」を図り、まず「円安」を実現
- ②次に「円安効果」により「輸出企業業績回復」「株高」を実現し、「賃上げ」などによる「物価上昇」を狙う
- ③「物価2%」定着なら、今後の「超円高」を回避でき、輸出企業の業績安定化を期待できる

「マネー大量供給」に対する日銀の公式見解は、「マネー大量供給により金利を超低位に保つことで企業の設備投資を促し、景気回復を図る」というものです。

しかし、現実には企業への貸出はそれほど増えていません。

「当事者は“主たる効果が円安だ”とは口が裂けても言えない」(元日銀審議委員 須田氏)という声の本質を示しているように思います。

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

「賃金」「国内物価」の展望

最近、政労使による「賃上げ」や人手不足から来る「賃上げ」、それに「輸入物価」上昇などを通して「国内物価上昇」(＝「脱デフレ」)の動きが見られてきています。

しかし内容としてはコスト増から来る「物価上昇」が中心であり、このままでは企業業績の悪化が懸念されます。

また「円安」には相手国もあり、自ずと限界があります(既に米国はドル高により企業業績が低迷中)。

日本の貿易収支改善などから「円高回帰」となれば、「企業業績改善」の動きも一服し現在の「賃上げ」の動きは鈍化してしまいます。

※弊社の今後の「円相場」見通しについては、前月号の月次レポート ファンドマネージャー・コメント(「経常収支」「為替」と今後の「円相場」動向, 2015年7月7日作成)をご参照ください。

<http://unionam.biz/unionam/201507.pdf>

以上の観点から弊社では、現在の「円安」「賃上げ」「国内物価上昇」など「脱デフレ」の動きの継続性については慎重に考えています。

「脱デフレ」のためには、「円安」に依存しない、「イノベーション」による「製品高付加価値化」などを通じた持続的成長が必要と考えます。

◆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、それに基づいて投資しています。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、上下に大きく振れましたが、結局は概ね横這いで終わりました。

- ・初旬は「ギリシャ問題」「中国株価下落」「米国利上げ接近」などの悪材料から下落。
- ・中旬は「ギリシャ支援合意」を好感して上昇。
- ・下旬は「米国企業決算不芳」や「中国株価下落」再燃などで再度下落。
- ・月末にかけやや回復。

■ 7月の基準価額推移・・・初旬に下落(7/10、前月末比▲4.1%)、中旬は回復(7/21、同+0.2%)、下旬は再度下落(7/29、同▲2.6%)、月末はやや回復(同▲1.7%の22,178円)。

■ 7月も新規組入れを見送りました。追加設定のほか、基準価額下落が加わり、月末の組入比率は前月末比▲1.6%の「66.8%」(=キャッシュ比率「33.2%」)となりました。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

・市場は引き続き下記リスクを内在しています。

- 米 国:「利上げ・ドル高」による企業業績悪化、シェール開発企業破綻
- 欧 州:ギリシャ問題のポルトガル・スペインなどへの波及
- 日 本:アベノミクス成長戦略の行方、財政再建の行方、円高への回帰
- 中 国:不動産バブル・株式バブル崩壊
- 紛 争:「イスラム国」など地政学的リスク拡大による世界景気悪化

・世界的な過剰流動性・金融当局の買い支えなどを背景に、債券は値下がりがリスクの高い「危険資産」、株式は「割高圏」にあると考えています。「ギリシャ問題」は当面一服の状況となりましたが、中国リスクの顕在化には要注意です。

株価が大きく振れ易い神経質な展開を引き続き予想しています。

● 目標組入比率

・現在の目標組入比率「65～100%」を「60～100%」(=キャッシュ比率「0～40%」)に変更します。

・2012年8月以降これまで丸3年間、割高感による値下がりがリスクを警戒し、新規投資を見送ってきました。現状は割高感が更に増してきていると考えています。

・今後については、リーマン・ショック時の「100年に一度」と呼ばれたような暴落はないと思いますが、平時に通常起きる2-3割の価格調整は十分ありうると考えています。

・7月末の組入比率が「66.8%」になり下限の「65%」に近づきましたので、今回下限を「60%」に引き下げますが、株価が大幅に下落する局面では買い増しを行い実際の組入比率を引き上げる方針です。

● 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:10%、欧米:41%、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

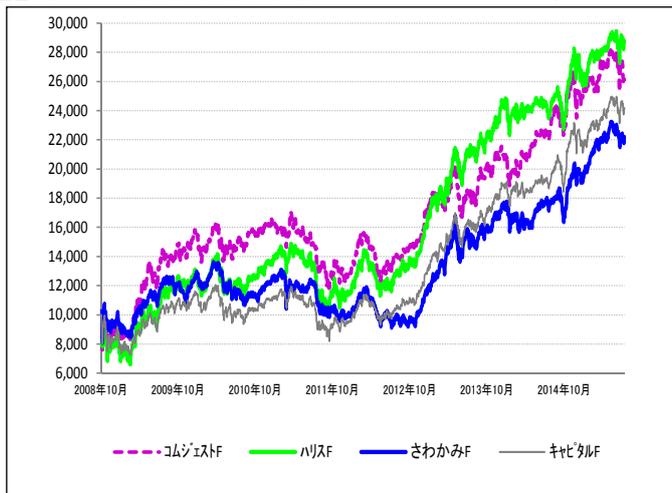
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。・・・「さわかみF」:10%、「キャピタルF」:18%、「ハリスF」:23%、「コムジェストF」:49%

◆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

7月は4ファンドとも下落。
7月1か月の騰落率は次の通り。
・・・「ハリスF:▲0.7%」、「コムジェストF:▲4.5%」
「キャピタルF:▲0.1%」、「さわかみF:▲1.7%」

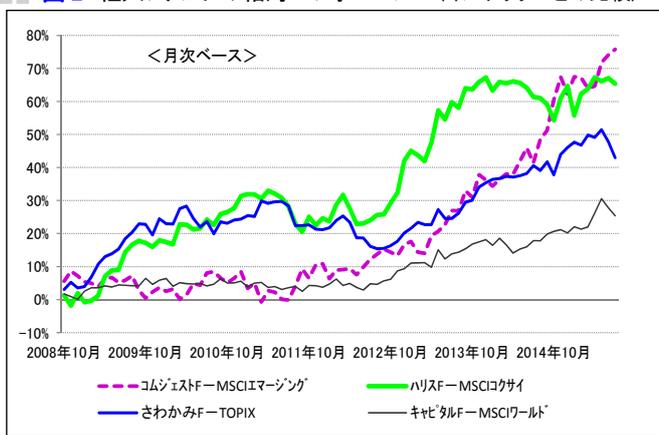
>> 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。
「コムジェストF」……………設定来 約76%凌駕
「ハリスF」……………同 約65%凌駕
「さわかみF」……………同 約43%凌駕
「キャピタルF」……………同 約25%凌駕

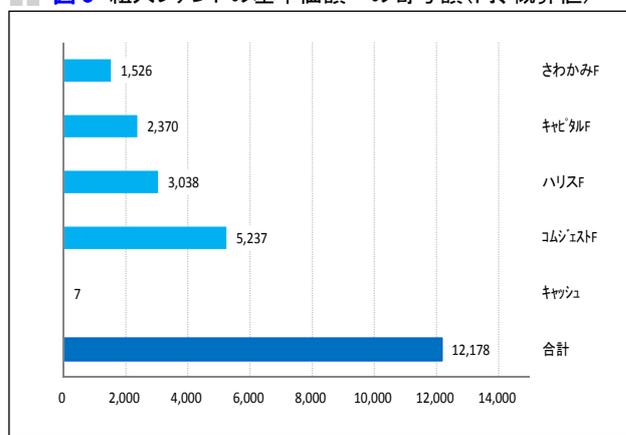
>> 図3 寄与額

7月末の基準価額が22,178円となっていることから、12,178円の評価益に。月末時点の寄与額内訳は第3図の通り。

■ 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

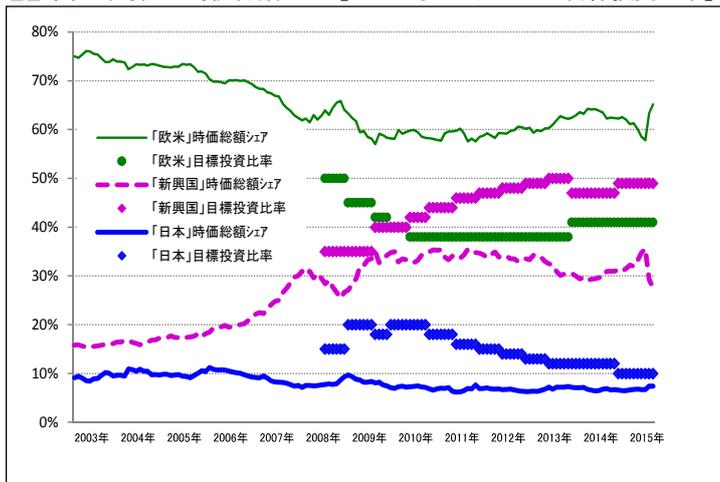
「時価総額シェア」・・・
新興国:最近下落し約28%。
欧米:最近上昇し約65%
日本:約7%の横ばい

「地域別目標投資比率」・・・
日本:10%(シェア比+3%)
欧米:41%(シェア比▲24%)
新興国:49%(シェア比+21%)



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

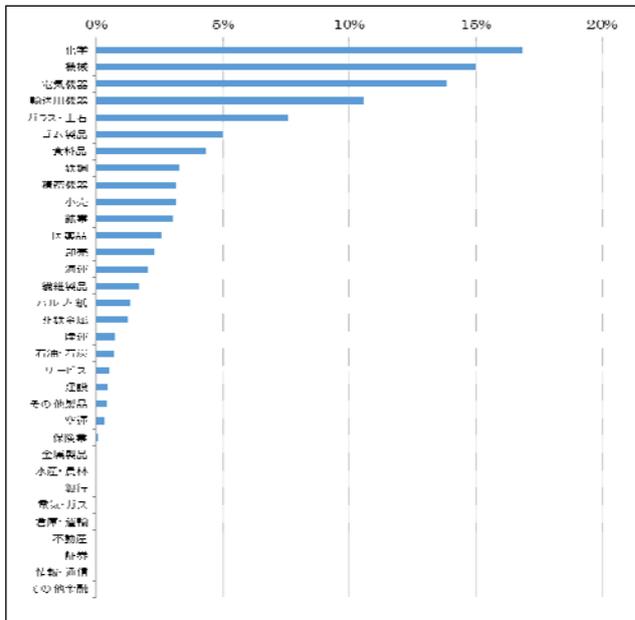
さわかみF（さわかみファンド）

株式組入上位10銘柄等

2015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 | 4.5% | 日本 | 輸送用機器 | 自動車世界大手 |
| 2 | ブリヂストン | 4.4% | 日本 | ゴム製品 | タイヤ世界首位 |
| 3 | 日本電産 | 3.5% | 日本 | 電気機器 | 精密モーター世界首位 |
| 4 | 花王 | 3.1% | 日本 | 化学 | トイレタリー首位 |
| 5 | TOTO | 2.7% | 日本 | ガラス・土石 | 衛生陶器首位 |
| 6 | 国際石油開発帝石 | 2.7% | 日本 | 鉱業 | 石油メジャー |
| 7 | 三菱重工 | 2.5% | 日本 | 機械 | 世界的総合重機メーカー |
| 8 | デンソー | 2.5% | 日本 | 輸送用機器 | 世界的自動車部品メーカー |
| 9 | 日本特殊陶業 | 2.4% | 日本 | ガラス・土石 | プラグ・センサー世界首位 |
| 10 | ダイキン | 2.4% | 日本 | 機械 | エアコン世界首位 |
| | 上位10銘柄 | 30.7% | | | |
| | その他97銘柄 | 58.6% | | | |
| | キャッシュ | 10.7% | | | |

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

◆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。

◆ポートフォリオの特徴は、

(1) 「化学」「機械」「電気機器」「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」「小売」「医薬品」など“生活関連”にシフト。

◆7月は約30銘柄を利益確定売り。現金比率は約11%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。

■ キャピタルF（キャピタル・グループ・グローバル・エクイティ・ファンド(LUX)クラスA）

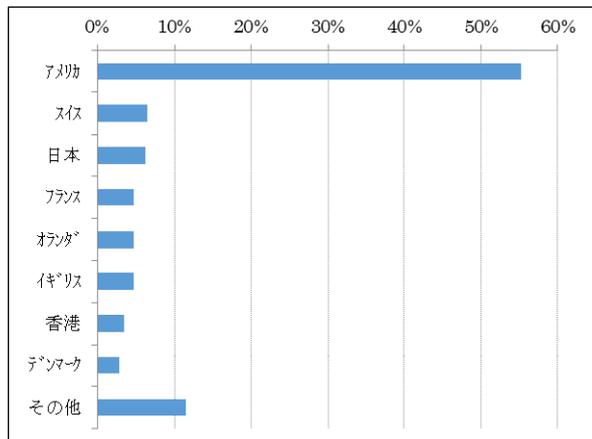
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2015 年 6 月末現在

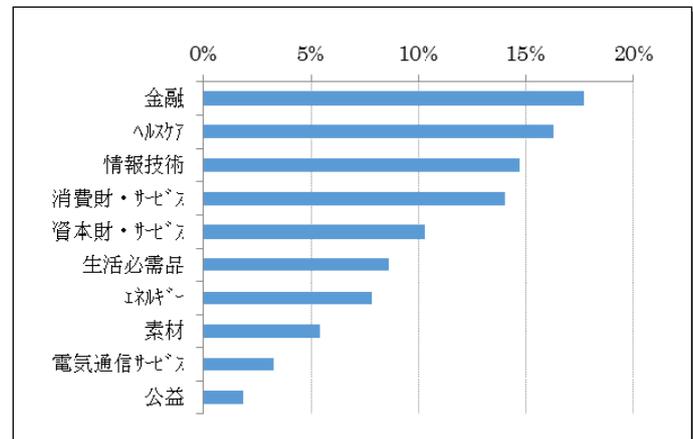
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|-----------------|-------|-------|-------|------------------|
| 1 | Goldman Sachs | 3.1% | アメリカ | 金融 | 世界最大の投資銀行 |
| 2 | Novo Nordisk | 2.7% | デンマーク | ヘルスケア | 医薬品バイオ |
| 3 | Gilead Sciences | 2.2% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品バイオ |
| 4 | Incyte | 2.1% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品バイオ |
| 5 | AIA | 2.0% | 香港 | 金融 | 生保・金融サービス |
| 6 | Microsoft | 1.9% | アメリカ | 情報技術 | 世界最大のコンピューター・ソフト |
| 7 | Pernod Ricard | 1.8% | フランス | 生活必需品 | 洋酒大手 |
| 8 | ASML | 1.7% | オランダ | 情報技術 | 半導体製造装置大手 |
| 9 | Unilever | 1.7% | オランダ | 生活必需品 | 家庭用品大手 |
| 10 | Wells Fargo | 1.5% | アメリカ | 金融 | アメリカ大手銀行 |
| | 上位 10 銘柄 | 20.7% | | | |
| | その他 154 銘柄 | 76.5% | | | |
| | 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

- ◆日本を含む先進国に幅広く投資(150 銘柄程度)。
- ◆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、業績好調な「消費財」「情報技術」が増加し、「エネルギー」「通信」「資本財」などが減少。
- 割安との判断から「金融」がこの数年間組入セクターのトップ。
- ◆組入上位 10 銘柄は「金融」「ヘルスケア(バイオ)」「生活必需品」「情報技術」など。

◆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。

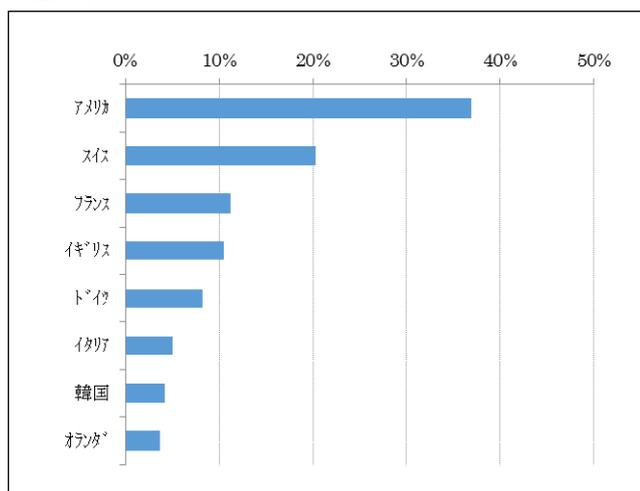
◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見直し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 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 2015 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 | CREDIT SUISSE | 5.1% | スイス | 各種金融 | スイス大手銀行 |
| 2 | CNH INDUSTRIAL | 4.8% | イタリア | 資本財 | 農機・建機メーカー |
| 3 | BNP PARIBAS | 4.7% | フランス | 銀行 | フランス大手銀行 |
| 4 | JULIUS BAER | 4.3% | スイス | 各種金融 | プライベートバンク |
| 5 | ALLIANZ | 4.3% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 |
| 6 | SAMSUNG ELECTRONICS | 4.0% | 韓国 | テクノロジー・ハード | 総合家電大手 |
| 7 | AIG | 3.9% | アメリカ | 保険 | 総合保険大手 |
| 8 | WELLS FARGO | 3.8% | アメリカ | 銀行 | アメリカ大手銀行 |
| 9 | GLENCORE | 3.7% | イギリス | 素材 | 鉱山開発・商品取引 |
| 10 | GENERAL MOTORS | 3.7% | アメリカ | 自動車・自動車 | 米ビッグ 3 の一角 |
| 上位 10 銘柄 | | 42.4% | | | |
| その他 26 銘柄 | | 53.4% | | | |
| キャッシュ | | 4.2% | | | |

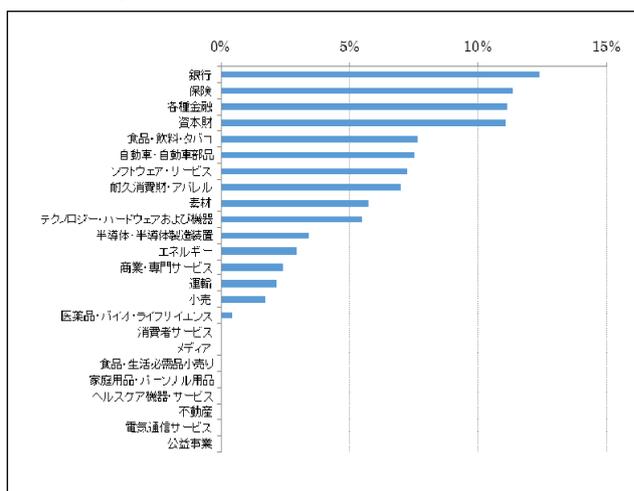
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2015 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」が最大の投資セクター(組入比率: 約 35%)。パフォーマンスへの貢献度は大。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。
- ◆ 「金融」以外では、景気敏感セクターの「資本財」「自動車関連」「ソフトウェア」「耐久財」「素材」「テクノロジー」や安定セクターの「食品・飲料」などのウェイトを高めている。
- ◆ 「株価が目標圏に到達した銘柄の利食い・割安株の買い付け」を活発に行っているが、最近では割高となった「商業サービス」「半導体」「消費者サービス」「耐久消費財」「素材」などを引き下げ、割安な「資本財」「テクノロジー」「ソフトウェア」などを引き上げ。

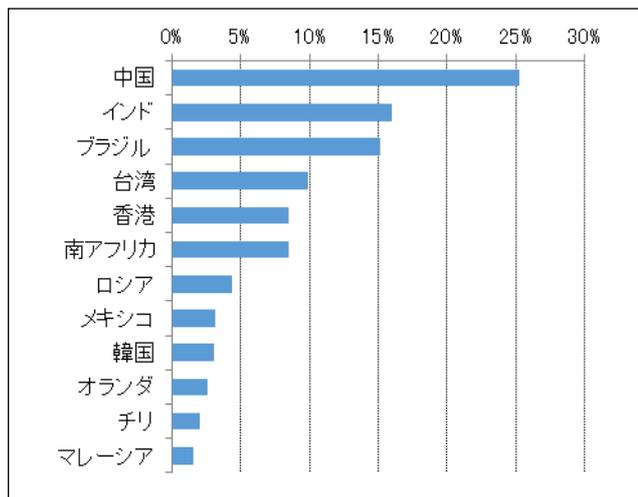
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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 2015 年 7 月末現在

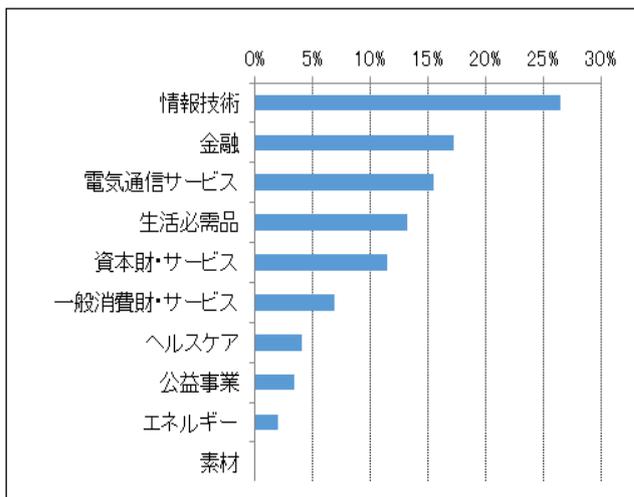
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|-----------|----------------------|-------|------|----------|--------------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 7.1% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー |
| 2 | CHINA LIFE | 6.5% | 中国 | 金融 | 生保 |
| 3 | CHINA MOBILE | 5.6% | 中国 | 電気通信サービス | 携帯電話 |
| 4 | INFOSYS | 4.3% | インド | 情報技術 | ITソフト総合サービス |
| 5 | MTN | 4.1% | 南ア | 電気通信サービス | 携帯電話 |
| 6 | NETEASE | 4.0% | 中国 | 情報技術 | オンラインゲーム |
| 7 | CKH | 3.3% | 香港 | 資本財・サービス | 不動産・保険等の複合企業 |
| 8 | POWER GRID OF INDIA | 3.2% | インド | 公益 | 電力関連(送電網) |
| 9 | PING AN INSURANCE | 3.2% | 中国 | 金融 | 総合保険 |
| 10 | FOMENTO ECONOMICO | 3.1% | メキシコ | 生活必需品 | 食品・たばこ |
| 上位 10 銘柄 | | 44.3% | | | |
| その他 28 銘柄 | | 51.5% | | | |
| キャッシュ | | 4.2% | | | |

■ 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

- ◆ 質の高い新興国企業 (新興国売上比率の高い先進国企業含む) を 50 銘柄程度に絞り込んで運用するファンド。
- ◆ 類まれな事業基盤を有し長期的高成長が期待できる企業に選別投資。
 具体的選別基準は、①参入障壁が高く長期的収益見通しが立て易い企業、②健全で利益率が高い企業、③適切な株価水準にある企業 など。
- ◆ 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「情報技術」「通信」「生活必需品」「資本財」などに高ウェイト (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。
 しかし市況低迷局面では銘柄選択効果を発揮し、長期的な相対パフォーマンスは良好。
- ◆ 最近では、「エネルギー」「情報技術」などが減少し、「通信」「金融 (生保・その他金融)」「消費財」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。

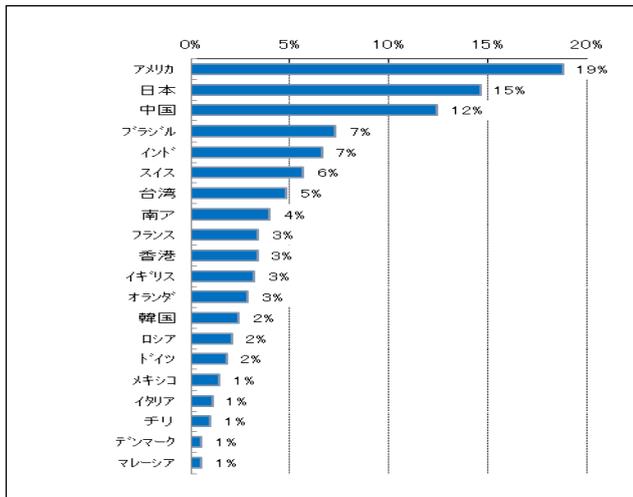
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

2015年6月末現在

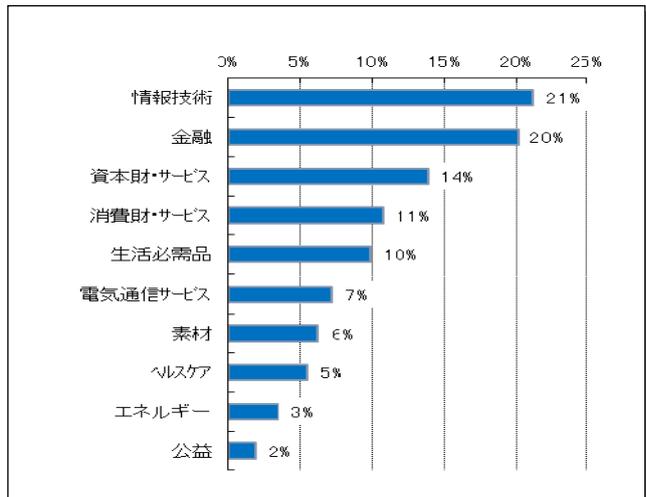
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 | 主要組入F |
|----|----------------------|-------|----------------------|------------|--------------|---------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 2.1% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー | コムジェストF |
| 2 | CHINA LIFE | 2.0% | 中国 | 金融 | 生保 | コムジェストF |
| 3 | CHINA MOBILE | 1.6% | 中国 | 電気通信サービス | 携帯電話 | コムジェストF |
| 4 | MTN | 1.3% | 南ア | 電気通信サービス | 携帯電話 | コムジェストF |
| 5 | INFOSYS | 1.2% | インド | 情報技術 | ITソフト総合サービス | コムジェストF |
| 6 | NETEASE | 1.2% | 中国 | 情報技術 | オンラインゲーム | コムジェストF |
| 7 | PING AN INSURANCE | 1.1% | 中国 | 金融 | 総合保険 | コムジェストF |
| 8 | CKH | 1.0% | 香港 | 金融 | 不動産・保険等の複合企業 | コムジェストF |
| 9 | POWER GRID OF INDIA | 1.0% | インド | 公益 | 電力関連(送電網) | コムジェストF |
| 10 | MEDIA TEK | 1.0% | 台湾 | 情報技術 | 半導体設計 | コムジェストF |
| 11 | WELLS FARGO | 0.8% | アメリカ | 銀行 | アメリカ大手銀行 | ハリスF |
| 12 | CREDIT SUISSE | 0.7% | スイス | 各種金融 | スイス大手銀行 | ハリスF |
| 13 | CNH INDUSTRIAL | 0.7% | イタリヤ | 資本財 | 農機・建機メーカー | ハリスF |
| 14 | BNP PARIBAS | 0.7% | フランス | 銀行 | フランス大手銀行 | ハリスF |
| 15 | JULIUS BAER | 0.6% | スイス | 各種金融 | プライベートバンク | ハリスF |
| 16 | ALLIANZ | 0.6% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 | ハリスF |
| 17 | SAMSUNG ELECTRONICS | 0.6% | 韓国 | テクノロジー・ハード | 総合家電大手 | ハリスF |
| 18 | AIG | 0.6% | アメリカ | 保険 | 総合保険大手 | ハリスF |
| 19 | GLENCORE | 0.5% | イギリス | 素材 | 鉱山開発・商品取引 | ハリスF |
| 20 | GENERAL MOTORS | 0.5% | アメリカ | 自動車・自動車部品 | 米ビッグ3の一角 | ハリスF |
| 21 | ブリヂストン | 0.4% | 日本 | ゴム製品 | タイヤ世界首位 | さわかみF |
| 22 | トヨタ自動車 | 0.4% | 日本 | 輸送用機器 | 自動車世界大手 | さわかみF |
| 23 | Goldman Sachs | 0.4% | アメリカ | 金融 | 世界最大の投資銀行 | キャピタルF |
| 24 | Novo Nordisk | 0.3% | デンマーク | ヘルスケア | 医薬品パイ | キャピタルF |
| 25 | Gilead Sciences | 0.3% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品パイ | キャピタルF |
| 26 | 花王 | 0.3% | 日本 | 化学 | トイレット紙首位 | さわかみF |
| 27 | TOTO | 0.3% | 日本 | ガラス・土石 | 衛生陶器首位 | さわかみF |
| 28 | 日本電産 | 0.3% | 日本 | 電気機器 | 精密モーター世界首位 | さわかみF |
| 29 | Incyte | 0.3% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品パイ | キャピタルF |
| 30 | 三菱重工 | 0.3% | 日本 | 機械 | 世界的総合重機メーカー | さわかみF |
| | 上位 30 銘柄 | 23.2% | (注)各組入F開示資料に基づくランキング | | | |
| | その他 315 銘柄 | 41.5% | | | | |
| | キャッシュ | 35.3% | (注)各組入Fのキャッシュを含む | | | |

■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：345、投資国数：20 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」の組入銘柄が上位に。
- ☆国別構成比：アメリカが1位で19%、日本が2位で15%、3位以下は中国の12%など新興国が続く。
主要新興国では中国・ブラジル・インド・南ア・ロシア・メキシコの順。
- ☆業種別構成比：「情報技術」「金融」「資本財」「消費財」「生活必需品」の上位5業種で約8割を占める。
最近6ヵ月間の業種別動向：業績好調な「ヘルスケア」「情報技術」や割安な「金融」「通信」「素材」が増加し、「資本財」「生活必需品」や「エネルギー」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が多いことから、お休みと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・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0.864%（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、組み入れファンド売買状況、信託財産の規模等により変動するため、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 ◆

◆ 残高情報、評価金額等のご確認について ◆

お取引されている「ユニオンファンド」の残高情報、評価金額等のご確認方法は、弊社業務管理部までお電話にてお問い合わせいただく方法、およびお取引の都度お送りしております「取引報告書」にてご確認いただく方法がございます。

【お電話にてご確認いただく場合】

弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までご連絡ください。(営業時間:平日 9:00~17:00)
直近の取得金額(ファンド購入充当額)、残高口数、取得単価、評価金額をご確認いただけます。
※ ご連絡の際に、お客様ご本人様であることの確認をさせていただきます。

【「取引報告書」にてご確認いただく場合】

報告書内にあります「取引後残高」項目をご確認ください。
こちらは、「約定日現在」における残高口数、評価金額等が表示されます。

「取引後残高」・・・ユニオンファンドの保有残高口数です。

「取得単価」・・・お客様の取得単価の平均値です。

「投資元本」・・・お客様の損益のもととなる金額です。(投資されている元本金額)

「評価金額」・・・約定日現在における保有残高口数の「評価金額」です。

(「評価金額」=「取引後残高」×「約定日の基準価額※」÷10,000)

※ 「約定日の基準価額」は報告書内「取引明細」項目にあります「1 万口当たりの単価」です。

◆ ご住所の変更をされるお客様へ ◆

弊社ではお客様のご登録情報に変更がある場合、各種変更用紙をご提出いただいております。

ご転居等で現在の登録住所を変更される場合、弊社業務管理部(TEL:0263-38-0725)までお電話にて変更用紙をご請求いただくか、弊社[ホームページ](#)の「[各種変更手続き](#)」ページ「登録情報変更用紙請求」フォームにて承っておりますので、ご連絡をお願いいたします。

用紙が届きましたら、**新住所が証明できるご本人確認書類を添付の上**、弊社までご提出ください。

【ご注意】

- 変更のご連絡がない間の弊社におけるお取扱いは、すべて旧住所でのご案内となります。
- 海外へ転勤・移住等される場合は、お客様によって手続方法が異なりますので、**必ず出国される前に弊社業務管理部までお電話ください。(出国後では行えない手続きもございます。)**

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