

月次レポート

第92号
2016年7月12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」(2016年7月12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 +8.21%**

*「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6/30付)

| 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 | 7.8% | 10% | -2.2% |
| キャピタルF | 欧米 | 13.2% | 18% | -4.8% |
| ハリスF | 欧米 | 16.0% | 23% | -7.0% |
| コムジエスF | 新興国 | 34.7% | 49% | -14.3% |
| キャッシュ | - | 28.3% | - | - |

ファンドマネージャー コメント

小数点第2位を四捨五入

ドイツと日本の現状・課題・展望

イギリスのEU離脱が世界経済の不確実性を高めていますが、今後の焦点は統一通貨「ユーロ」の行く末にあると考えます。

そしてそのカギを握るのが盟主ドイツと思われれます。

ドイツと日本は「技術大国」「人口減少国」という共通点がありますが、「財政政策」や「人口政策」などで両国間に最近スタンスの相違が目立ってきています。そこで両国の経済状況を比較しながら、両国の課題と今後について展望してみました。

《ご参考:組入れファンドの内訳(キャッシュ除きの実質組入比率)》

| ファンド名 | 主な地域 | 実質組入比率 | 目標投資比率 | 目標比 (実質ベース) |
|--------|------|--------|--------|-------------|
| さわかみF | 日本 | 10.9% | 10% | +0.9% |
| キャピタルF | 欧米 | 18.4% | 18% | +0.4% |
| ハリスF | 欧米 | 22.3% | 23% | -0.7% |
| コムジエスF | 新興国 | 48.4% | 49% | -0.6% |

◆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。

「成長率」比較(実質GDP) (図1)

[ドイツ]

- ・欧米住宅バブル期(2005年前後)に「痛みを伴う改革」を実施
- ・リーマンショックを経て現在「1.5%」程度の成長
(約20年間の平均成長率は「1.3%」)

[日本]

- ・「失われた20年間」の平均実質成長率は「0.6%」
(デフレ経済下でプラスの数量成長を維持)



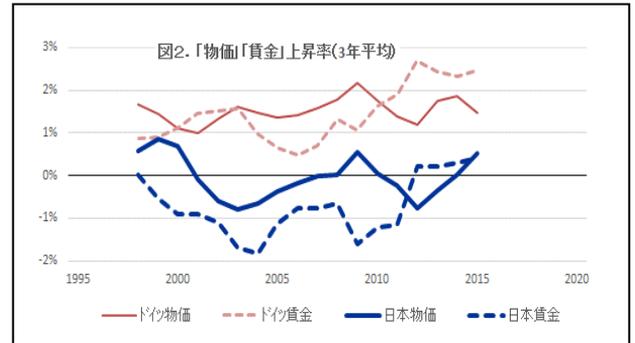
「物価」「賃金」上昇率比較 (図2)

[ドイツ]

- ・これまで約20年間の平均物価上昇率は「1.8%」
- ・この間、平均「1.4%」の賃金上昇率が物価を押し上げ

[日本]

- ・約20年間の物価上昇率平均は「0.1%」(消費税除き)
(=デフレ経済)
- ・この間、賃金低下(平均▲0.7%)が物価を押し下げ
- ・アベノミクス登場により賃金はやっとプラス化へ



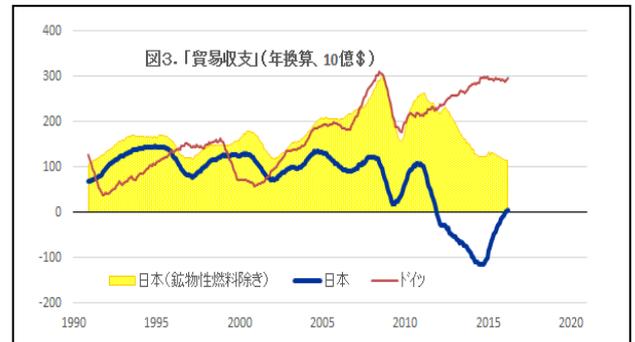
「貿易収支」比較 (図3)

[ドイツ]

- ・概ね順調な右肩上がり増加中

[日本]

- ・「鉱物性燃料除きの貿易収支」では、
2012年までは概ねドイツと同額(技術大国の強み)
それ以後は「超円高 → 海外シフト」などから黒字縮小
- ・「貿易収支全体」では「原発」「原油価格」の影響大
「原発停止」による原油等の輸入急増により貿易赤字に
直近は「原油安」「円高」等により収支均衡



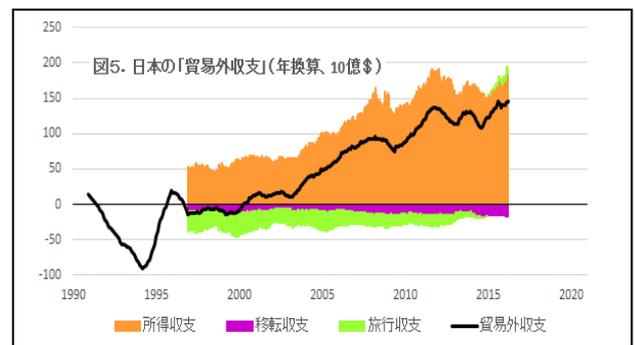
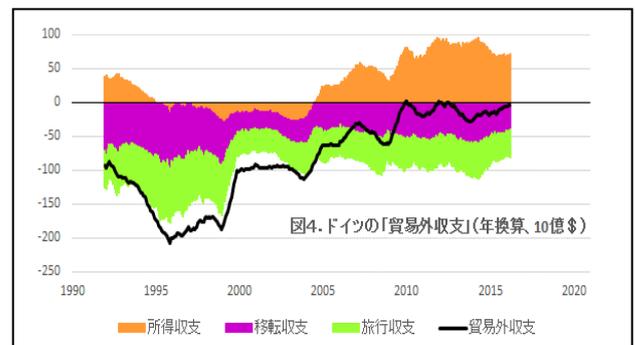
「貿易外収支」比較 (図4、5)

[ドイツ]

- ・「移転収支」(移民の海外送金等)や「旅行収支」のマイナス大
- ・「所得収支」(海外からの利金・配当等)でカバー
⇒ 最近収支均衡に

[日本]

- ・恒常的に大幅なプラス
- ・「移転」支出少なく、「旅行収支」は最近黒字化
- ・「所得収支」は「証券投資・海外生産」拡大で巨額黒字を継続



◆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。

「経常収支」「金融収支等」比較 (図 6、7)

[ドイツ]

- 1990年代は東西統一負担などもあり慢性的な「経常赤字」
- 2000年台以降は単一通貨ユーロのもとで「経常黒字」を積み上げ (ドイツにとって欧州平均値としてのユーロは常に割安メリット)
- 黒字資金を民間銀行が南欧等に大量融資(=「金融収支等」の赤字) しかしリーマンショック後は債権焦げ付きリスクで資金を回収 その後は中央銀行が民間銀行の代わりに南欧等へ支援拡大

[日本]

- 経常黒字を「証券投資」「直接投資」などで海外に還流

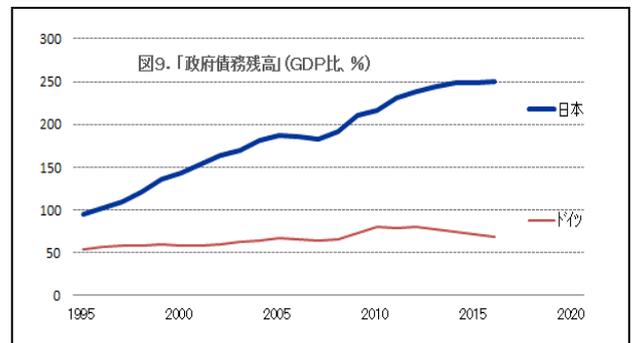
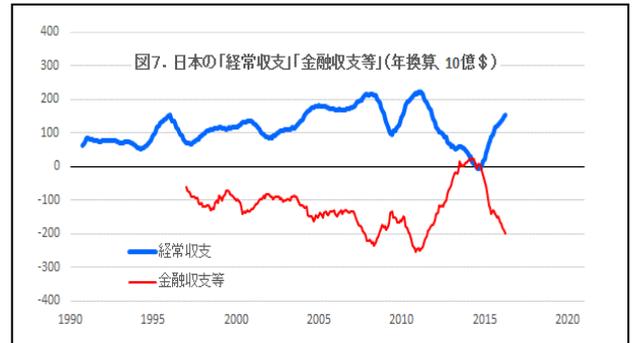
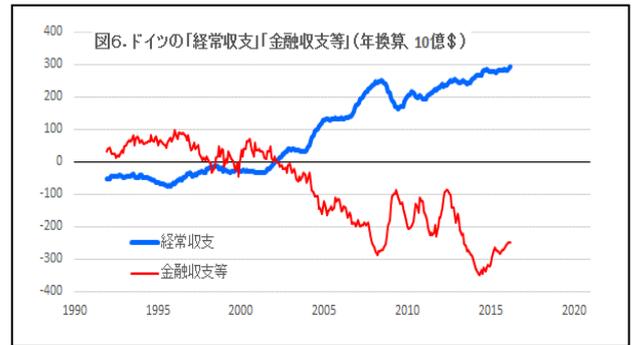
「財政政策」比較 (図 8、9)

[ドイツ]

- 「財政収支」は概ねプラス、「債務残高」は60%台(GDP比)
- 極めて健全な状態
 - …単一通貨ユーロを維持するためには構造改革(=緊縮財政)が必要という考え方をEU内に強要し、率先実行

[日本]

- 「財政収支」は約▲5%と大、「債務残高」は250%台と世界最大級
- 極めて不健全な状態
 - …「将来の負担」よりも「脱デフレ」を優先し、赤字を拡大 今回も消費増税を2年先送り



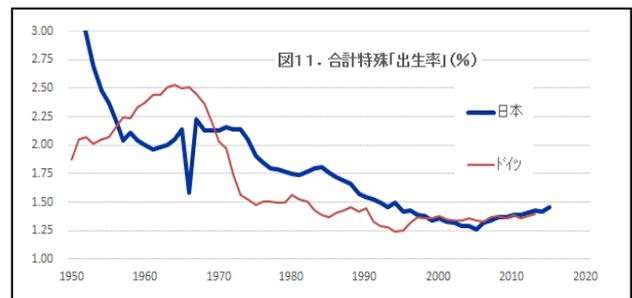
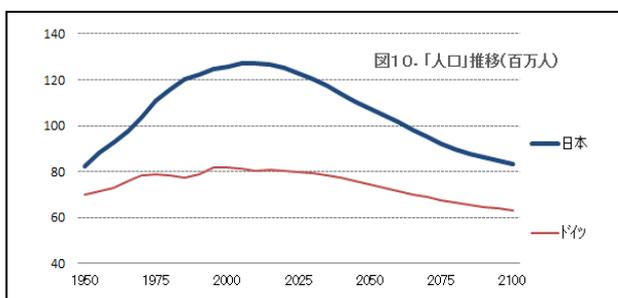
「人口政策」比較

両国とも今後の「人口減少」が著しい(国連予測)(図 10)

→ 「人口減少」対策が大きな課題

最近の「出生率」は共に「1.5」以下

(相対的にはドイツの方が低い)(図 11)



◆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。

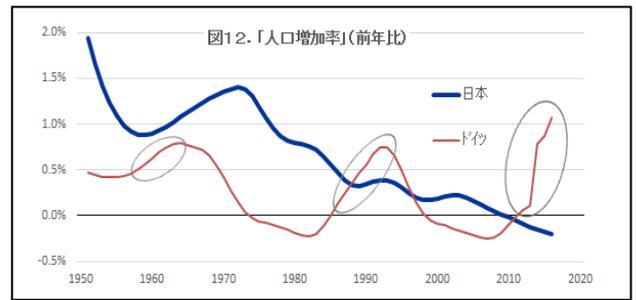
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。

◆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。

[ドイツ]

・早くから成長戦略として移民を積極的に受入れ (図 12)

- 1960年代：労働力不足でトルコなどから移民受入れ
- 1970年代：オイルショックを契機に受入れを中止
- 1990年代：バルカン難民などを受入れ
- 現在：シリア難民等を大量に受入れ(2015年は約110万人)



[日本]

- ・「人口減少」が「脱デフレ」の大きな障害
- ・アベノミクスによる「円安」政策でも「脱デフレ」に失敗
- ・「単純労働者」を含めた移民受入が大きな政策課題に
- ・しかし現在の国民の意思は移民受入に消極的

[ユーロ]のリスク・・・「南欧債務問題」「移民問題」「ユーロ分裂」

(1) 南欧債務問題

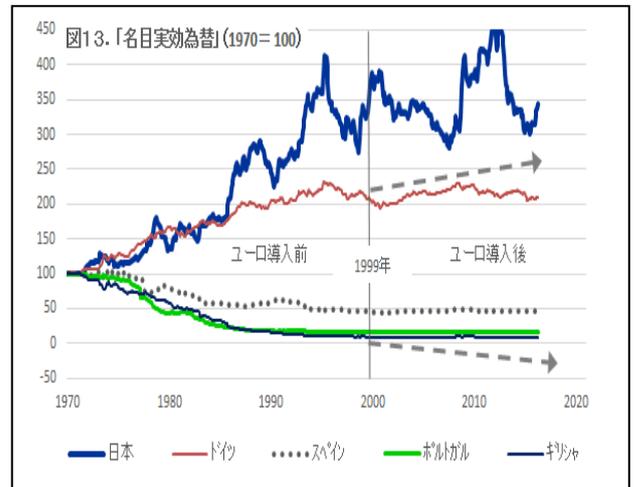
「国際競争力」が為替相場の大きな決定要因の一つ (図 13)

「ユーロ」導入以前(1970年～1998年)：

- ドイツは国際競争力の「強さ」＝「通貨高」、
- 南欧は、同「弱さ」＝「通貨安」
- ・・・南欧は「為替の下落」を通じてドイツとの競争力を確保してきた

「ユーロ」導入後(1999年～)：

- 全参加国が単一通貨を使用
- 一方、ドイツと南欧の競争力「格差」は変わらず
- 調整は「為替」でなく、債権国ドイツからの支援頼みに



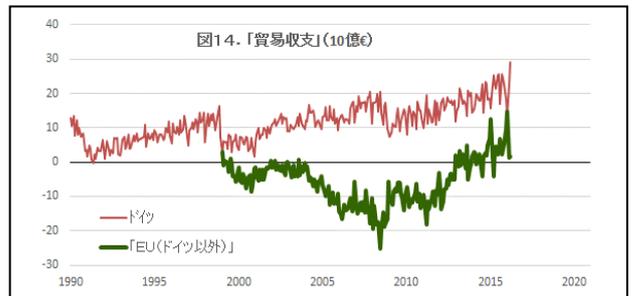
このため、ドイツ・南欧間に根強い対立(＝南欧債務問題)

- ドイツ民族派・・・「ユーロ」維持のための南欧巨額支援に不満・反発
- 南欧・・・・・・ドイツの巨額黒字は単一通貨「ユーロ」の賜物
＝支援は当然

図 13 の点線は「ユーロ導入なし」の場合の推定「為替トレンド」

ドイツと他のEU諸国との貿易収支「格差」は図 14 の通り

・・・ドイツの一人勝ちが鮮明



(2) 移民問題

限界を超えた数の難民・移民がEU主要国に流入

- ドイツが主導する「EU移民受入れ政策」への批判が増大
- ・・・「EU分裂」のリスク要因に → 今回ついにイギリスが離脱

◆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。

(3) ユーロ分裂

- ・ギリシャの「ユーロ離脱」問題が再三市場を攪乱
債務国の場合は破綻リスクが大きく離脱は非現実的
- ・一方、最近では債権国ドイツの離脱が議論の遡上に
債権国の場合の方がスムーズな離脱が可能
- ・反イスラム・反移民のドイツ新興政党が正式に「ユーロ離脱」を表明
・・・政党「ドイツのための選択肢(AfD)」の政策は次の通り

【党基本綱領の主な柱(2016年5月発表)】

(2016年6月7日 朝日新聞記事より)

- ◆ユーロ圏離脱と旧通貨ドイツマルク復活
- ◆女性の服装や礼拝などに関するイスラム教の習慣の国内禁止
- ◆高い技能を持つ難民・移民は歓迎するが、それ以外は入国制限

ドイツと日本の現状を踏まえた今後の展望

[ドイツ]

ドイツの置かれた状況は概ね上記の通りです。

単一通貨「ユーロ」の歴史は未だ20年未満です。

「ユーロ」が永久的に存続するためにはユーロ参加国の「完全な政治統合」が必要ですが、現在の分裂気味の状態ではその可能性は極めて薄いと思われます。

この「ユーロ分裂」問題は、「イギリスEU離脱」「米国利上げ」「中国減速」問題よりもかなり大きな市場リスクであると考えています。

[日本]

日本の「円」はドイツに比べ趨勢的に強くなっています(図13)。

日本の「対外純資産」が大きいことが一因と思われます(図15)。

変動率が大きいことも特徴です。

株価については、上昇基調をたどるドイツに比べ、「東京市場」は長期的な「ボックス圏」を抜け出せていません。

市場は「脱デフレ」政策への日本の踏み込み方が足りないと思われているように思われます(図16)。

日本がドイツよりもデフレで苦しんでいる背景は、

- ①「人口減少」への対応の遅れ
- ②グローバル化のもとでの急激な「海外シフト」

などと思われます。

「脱デフレ」のためには、

- ①移民政策を導入する
- ②更なる法人税引き下げで外国企業を誘致する

などのアイデアもありますが、時間がかかるように思われます。

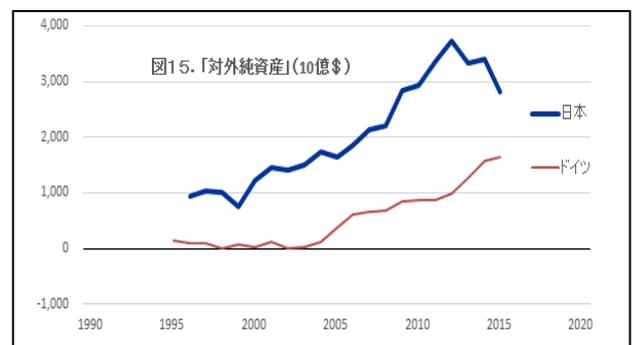


図1~16の出所:IMF、OECD、国連、世銀、BIS、ドイツ連銀、内閣府、財務省、総務省、朝日新聞社、YAHOO!ホームページ

◆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

■ 6月の株式市場は、世界景気が低迷する中、英国のEU離脱が焦点となりました。6月24日の国民投票前までは「ジリアン」で推移していましたが、離脱決定発表と同時に世界同時株安となりました。

■ 6月の基準価額推移・・・月初から「ジリアン」が続き、英国離脱決定後は前月末比▲7.7%の18,077円となりましたが、月末はやや戻し18,357円(同▲6.3%)となりました。

■ 6月は下落局面で大きく買い越しました。月末の組入比率は前月末比10.1%増の「71.7%」となっています。

■ 今後の運用方針

● 今後の市況見通し

・世界の金融市場は引き続き多くのリスクを内在しています。

米 国：利上げ・ドル高・雇用コスト上昇などによる企業業績悪化、米国大統領選の行方

欧 州：難民問題・英国離脱問題などによるEUの亀裂、英国発の欧州景気減速

日 本：円高進行、輸出企業を中心とした企業業績予想の引き下げ

中 国：不良債権の増加、資産バブル崩壊による景気悪化・人民元切り下げ

新興国：資金流出・通貨安・金利上昇

紛 争：「イスラム国(IS)」などを巡る地政学的リスクの拡大

・英国のEU離脱決定により、今後「世界経済の更なる減速」や「企業業績の後退」などが見込まれます。

このため株式市場も下落圧力を受けざるを得ないと考えます。

・一方で、「G7」や「G20」など世界的な協調体制のもとで経済・金融市場を支える数々の政策が実施されるのも確かだと思えます。

・株価下落により投資価値に比べた割安感が高まってきており、今後株式市場は軟調ながらも下げ渋る展開を予想しています。

● 目標組入比率

・現在の目標組入比率「55～100%」(キャッシュ比率0～45%)を継続します。

・これまで株価大幅下落に備えキャッシュ比率をかなり多めに保有していましたが、今回の下落を機に実際の組入比率をもう少し引き上げ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：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

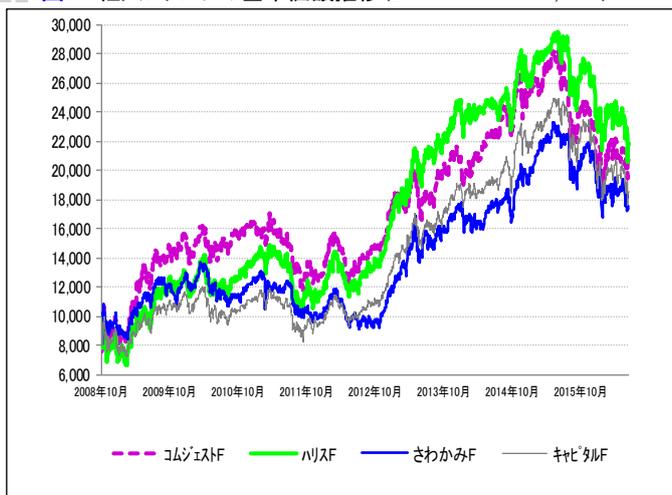
現在の「ファンド別目標投資比率」を維持します。・・・「さわかみF」：10%、「キャピタルF」：18%、「ハリスF」：23%、「コムジェストF」：49%

◆ 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。

「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

6月は4ファンドとも大きく下落。
6月1か月間の騰落率は次の通り。
・・・「ハリスF:▲15.6%」、「コムジエストF:▲7.3%」
「キャピタルF:▲9.1%」、「さわかみF:▲8.1%」

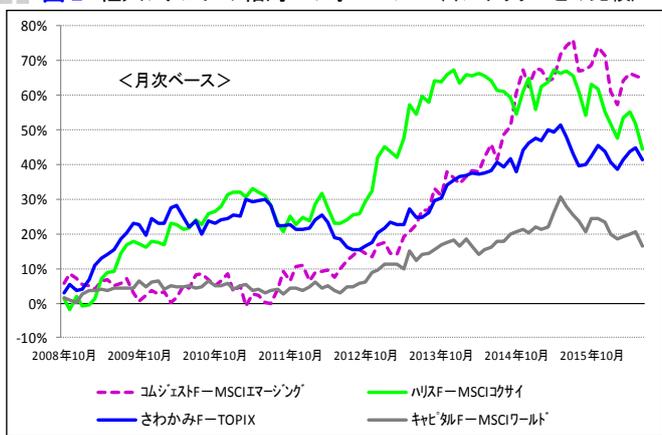
≫ 図2 相対パフォーマンス

4ファンドともインデックスを上回るパフォーマンス。
「コムジエストF」……………設定来 約61%凌駕
「ハリスF」……………同 約43%凌駕
「さわかみF」……………同 約41%凌駕
「キャピタルF」……………同 約17%凌駕

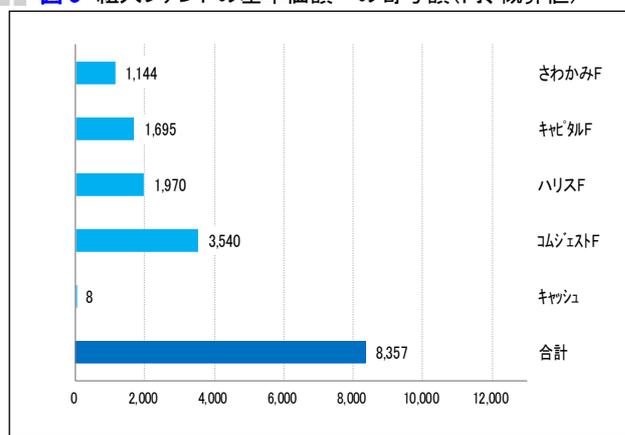
≫ 図3 寄与額

6月末の基準価額が18,357円となっていることから8,357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」(2016年6月末現在) ……

日本：約7%

欧米：約60%

新興国：約33%

「地域別目標投資比率」 ……

日本：10% (シェア比+3%)

欧米：41% (シェア比▲19%)

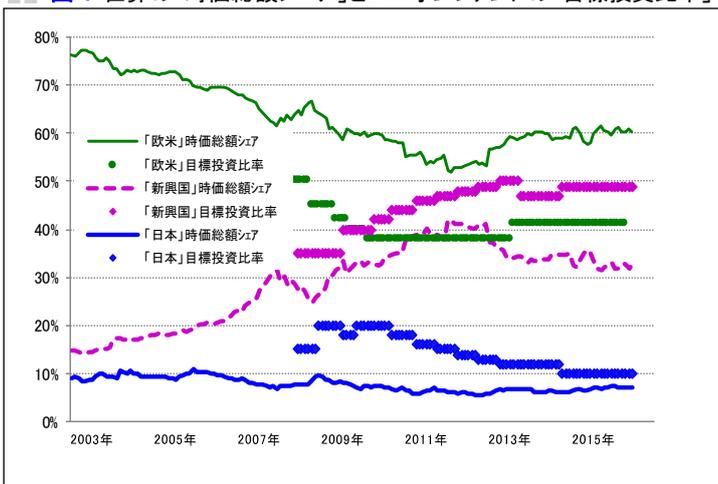
新興国：49% (シェア比+16%)



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、当該投資信託受託者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)

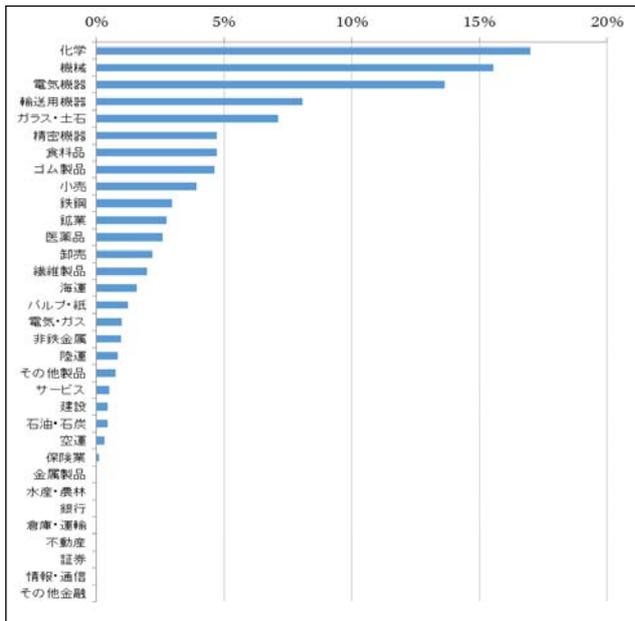
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種: 東証 33 業種

2016 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 | ブリヂストン | 4.0% | 日本 | ゴム製品 | タイヤ世界首位 |
| 2 | 花王 | 3.7% | 日本 | 化学 | トイレットリー首位 |
| 3 | トヨタ自動車 | 3.5% | 日本 | 輸送用機器 | 自動車世界大手 |
| 4 | TOTO | 3.3% | 日本 | ガラス・土石 | 衛生陶器首位 |
| 5 | 日本電産 | 3.2% | 日本 | 電気機器 | 精密モーター世界首位 |
| 6 | ダイキン | 3.1% | 日本 | 機械 | エアコン世界首位 |
| 7 | テルモ | 2.6% | 日本 | 精密機器 | 医療機器(カテーテル) |
| 8 | 浜松ホトニクス | 2.6% | 日本 | 電気機器 | 光検出器の世界的企業 |
| 9 | 国際石油開発帝石 | 2.3% | 日本 | 鉱業 | 石油メジャー |
| 10 | 信越化学工業 | 2.0% | 日本 | 化学 | 塩ビ・シリコンエハー世界大手 |
| 上位 10 銘柄 | | 30.2% | | | |
| その他 88 銘柄 | | 55.1% | | | |
| キャッシュ | | 14.7% | | | |

■ 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

- (1) 「化学」「機械」「電気機器」「輸送用機器」「ガラス・土石」「精密機器」「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。

◆6月は大きく値下がりした機械株などを数銘柄買い増し、数銘柄を一部売却。全体は小動き。

◆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Z）

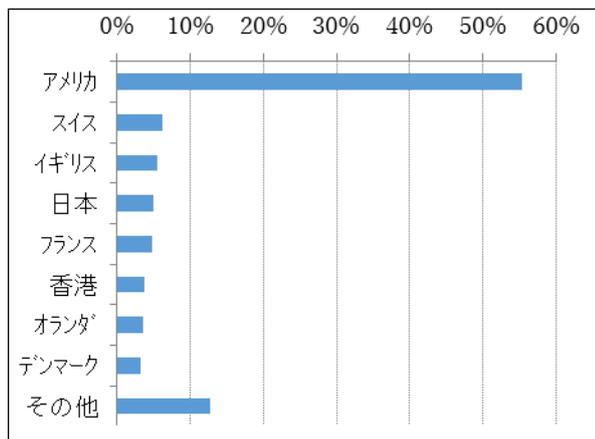
■ 株式組入上位 10 銘柄等

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター

2016 年 5 月末現在

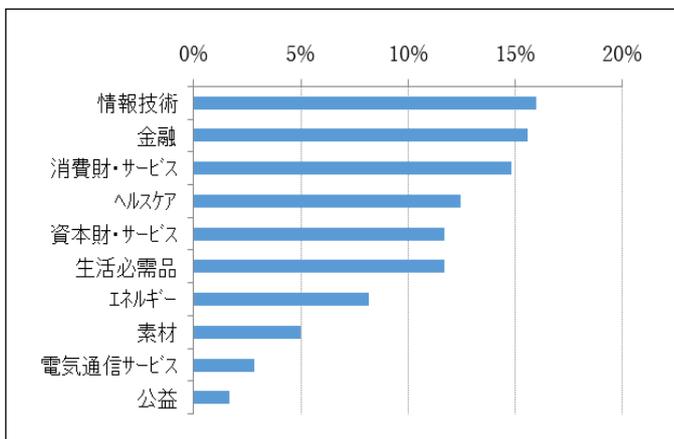
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|---------------|-------|-------|-------|------------------|
| 1 | Novo Nordisk | 2.5% | デンマーク | ヘルスケア | 医薬品バイオ |
| 2 | Microsoft | 2.5% | アメリカ | 情報技術 | 世界最大のコンピューター・ソフト |
| 3 | Alphabet | 2.1% | アメリカ | 情報技術 | グーグルの持ち株会社 |
| 4 | Goldman Sachs | 2.0% | アメリカ | 金融 | 世界最大の投資銀行 |
| 5 | Visa | 2.0% | アメリカ | 情報技術 | 世界有数のクレジットカード |
| 6 | ASML | 1.9% | オランダ | 情報技術 | 半導体製造装置メーカー |
| 7 | Incyte | 1.8% | アメリカ | ヘルスケア | 医薬品バイオ |
| 8 | AIA | 1.8% | 香港 | 金融 | 生保・金融サービス |
| 9 | TSMC | 1.7% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー |
| 10 | CME | 1.6% | アメリカ | 金融 | 先物等の国際的取引所 |
| | 上位 10 銘柄 | 19.9% | | | |
| | その他 155 銘柄 | 75.7% | | | |
| | キャッシュ | 4.4% | | | |

■ 国別構成比



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）

>> 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「資本財」や割安な「素材」「生活必需品」などが増加し、景気低迷下での「金融」や割高な「ヘルスケア」「消費財」が低下。
- ◆組入上位 10 銘柄では「情報技術」が半数を占め、「金融」「ヘルスケア（バイオ）」が続く。

◆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。

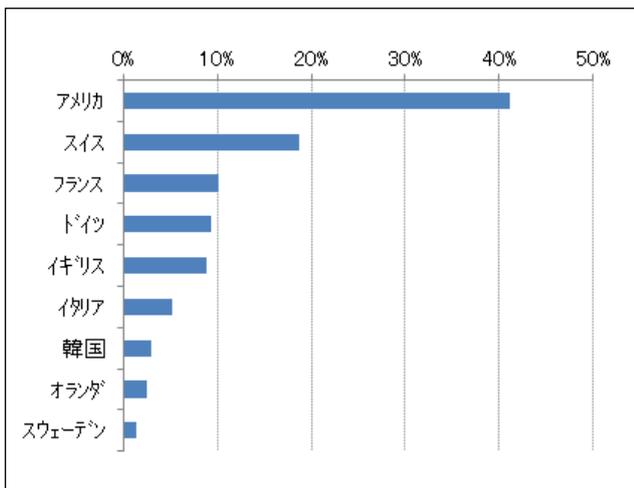
◆当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
 ◆このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、将来の市場環境等の変動を保証するものでもなく、将来予告なしに変更することがあります。

■ 株式組入上位 10 銘柄等 (マザーファンド)

業種:MSCI 世界産業分類基準の 24 産業グループ 2016 年 5 月末現在

| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|----------------|-------|------|-----------|------------|
| 1 | BNP PARIBAS | 5.3% | フランス | 銀行 | フランス大手銀行 |
| 2 | CNH INDUSTRIAL | 4.9% | イタリア | 資本財 | 農機・建機メーカー |
| 3 | DAIMLER | 4.8% | ドイツ | 自動車・自動車部品 | 世界自動車大手 |
| 4 | GLENCORE | 4.7% | イギリス | 素材 | 鉱山開発・商品取引 |
| 5 | LAFARGEHOLCIM | 4.7% | スイス | 素材 | セメント世界一 |
| 6 | CREDIT SUISSE | 4.5% | スイス | 各種金融 | スイス大手銀行 |
| 7 | AIG | 4.4% | アメリカ | 保険 | 総合保険大手 |
| 8 | GENERAL MOTORS | 4.2% | アメリカ | 自動車・自動車部品 | 米ビッグ 3 の一角 |
| 9 | JULIUS BAER | 4.1% | スイス | 各種金融 | プライベートバンク |
| 10 | ALLIANZ | 4.1% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 |
| | 上位 10 銘柄 | 45.7% | | | |
| | その他 24 銘柄 | 49.1% | | | |
| | キャッシュ | 5.2% | | | |

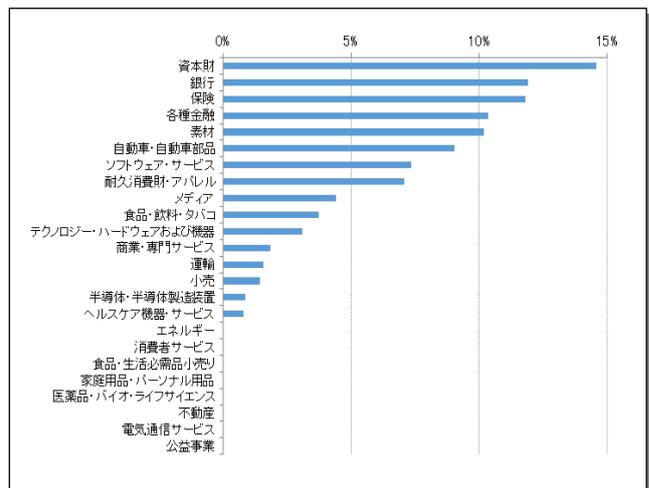
■ 国別構成比 (マザーファンド)



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)

※2016 年 6 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 36%）。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」「素材」「自動車関連」「ソフトウェア」「耐久財」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「半導体関連」「食品・飲料」「テクノロジー」「エネルギー」などを引き下げ、割安な「メディア」「素材」「資本財」「ヘルスケア」などを引き上げ。

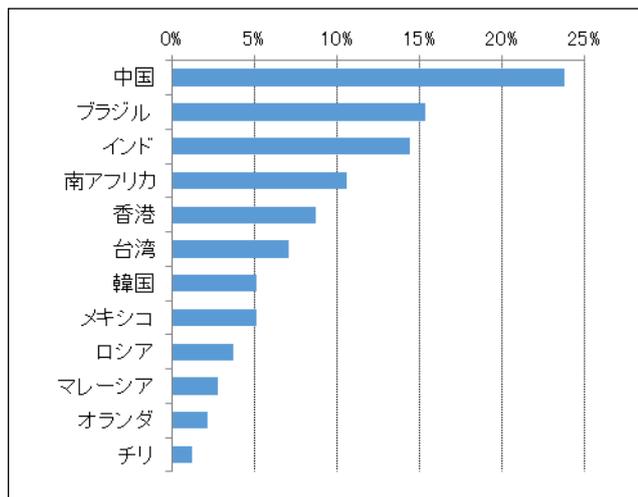
◆ このレポートは、ユニオン投信株式会社が「ユニオンファンド」に関する情報提供を目的として作成したものであり、当該投資信託受益権およびその他の有価証券の取得を勧誘するものではありません。また、「金融商品取引法」および「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく開示書類ではありません。
◆ 当該投資信託の取得を希望される方は必ず投資信託説明書(交付目論見書)の内容をご確認のうえご自身の判断でお申し込み下さい。
◆ このレポートは信憑性が高いと判断した情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、記載された意見・見通し・評価結果等は作成日時点のものであり、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

業種:MSCI 世界産業分類基準の 10 セクター 2016 年 6 月末現在

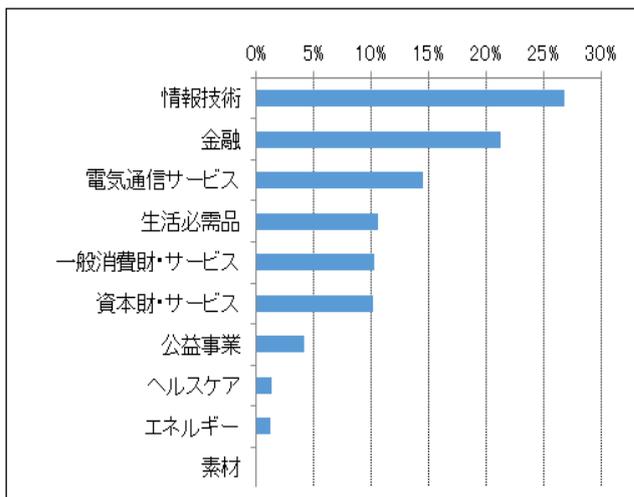
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 |
|----|------------------------|-------|-----|----------|--------------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 6.5% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー |
| 2 | CHINA MOBILE | 5.2% | 中国 | 電気通信サービス | 携帯電話 |
| 3 | NETEASE | 4.6% | 中国 | 情報技術 | オンラインゲーム |
| 4 | POWER GRID OF INDIA | 3.8% | インド | 公益 | 電力関連(送電網) |
| 5 | CHINA LIFE | 3.7% | 中国 | 金融 | 生保 |
| 6 | INFOSYS | 3.3% | インド | 情報技術 | ITソフト総合サービス |
| 7 | PING AN INSURANCE | 3.0% | 中国 | 金融 | 総合保険 |
| 8 | BHARTI AIRTEL | 2.9% | インド | 電気通信サービス | 携帯電話 |
| 9 | CKH | 2.9% | 香港 | 資本財・サービス | 不動産・保険等の複合企業 |
| 10 | SAMSUNG LIFE INSURANCE | 2.9% | 韓国 | 金融 | 生保 |
| | 上位 10 銘柄 | 38.9% | | | |
| | その他 29 銘柄 | 52.8% | | | |
| | キャッシュ | 8.3% | | | |

■ 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 40 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適正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。
しかしそれ以外では銘柄選択効果が発揮され、長期的な相対パフォーマンスは極めて良好。
- ◆ 最近では、「生活必需品」「金融」などが減少し、「消費財」「情報技術」などが増加。

◆ 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。

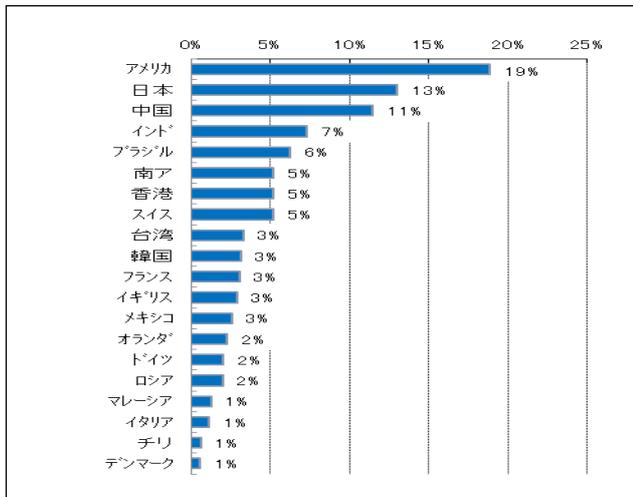
ユニオンファンド(組入4ファンド トータル)の状況

■株式組入上位 30 銘柄等

2016年5月末現在

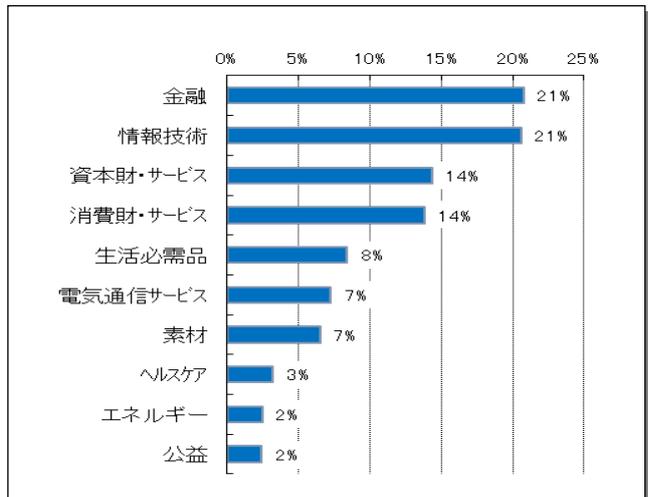
| | 組入銘柄等 | 組入比率 | 国籍 | 業種 | 業務内容等 | 主要組入F |
|----|----------------------------|-------|----------------------|-----------|------------------|---------|
| 1 | TAIWAN SEMICONDUCTOR | 2.1% | 台湾 | 情報技術 | 半導体メーカー | コムジェストF |
| 2 | CHINA MOBILE | 1.6% | 中国 | 電気通信サービス | 携帯電話 | コムジェストF |
| 3 | NETEASE | 1.5% | 中国 | 情報技術 | オンラインゲーム | コムジェストF |
| 4 | CHINA LIFE | 1.3% | 中国 | 金融 | 生保 | コムジェストF |
| 5 | POWER GRID OF INDIA | 1.2% | インド | 公益 | 電力関連(送電網) | コムジェストF |
| 6 | 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 |
| 7 | CKH | 1.0% | 香港 | 資本財・サービス | 不動産・保険等の複合企業 | コムジェストF |
| 8 | PING AN INSURANCE | 1.0% | 中国 | 金融 | 総合保険 | コムジェストF |
| 9 | BHARTI AIRTEL | 0.9% | インド | 電気通信サービス | 携帯電話 | コムジェストF |
| 10 | FOMENTO ECONOMICO MEXICANO | 0.9% | メキシコ | 生活必需品 | 食品・たばこ | コムジェストF |
| 11 | BNP PARIBAS | 0.7% | フランス | 銀行 | フランス大手銀行 | ハリスF |
| 12 | CNH INDUSTRIAL | 0.7% | イタリア | 資本財 | 農機・建機メーカー | ハリスF |
| 13 | DAIMLER | 0.6% | ドイツ | 自動車・自動車部品 | 世界自動車大手 | ハリスF |
| 14 | GLENCORE | 0.6% | イギリス | 素材 | 鉱山開発・商品取引 | ハリスF |
| 15 | LAFARGEHOLCIM | 0.6% | スイス | 素材 | セメント世界一 | ハリスF |
| 16 | CREDIT SUISSE | 0.6% | スイス | 各種金融 | スイス大手銀行 | ハリスF |
| 17 | AIG | 0.6% | アメリカ | 保険 | 総合保険大手 | ハリスF |
| 18 | GENERAL MOTORS | 0.6% | アメリカ | 自動車・自動車部品 | 米ビッグ3の一角 | ハリスF |
| 19 | JULIUS BAER | 0.5% | スイス | 各種金融 | プライベートバンク | ハリスF |
| 20 | ALLIANZ | 0.5% | ドイツ | 保険 | 総合保険大手 | ハリスF |
| 21 | ブリヂストン | 0.3% | 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 | 0.3% | 日本 | 輸送用機器 | 自動車世界大手 | さわかみF |
| 23 | 花王 | 0.3% | 日本 | 化学 | トイラー首位 | さわかみF |
| 24 | Novo Nordisk | 0.3% | デンマーク | ヘルスケア | 医薬品バイオ | キャピタルF |
| 25 | Microsoft | 0.3% | アメリカ | 情報技術 | 世界最大のコンピューター・ソフト | キャピタルF |
| 26 | 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 |
| 27 | ダイキン | 0.3% | 日本 | 機械 | エアコン世界首位 | さわかみF |
| 28 | TOTO | 0.2% | 日本 | ガラス・土石 | 衛生陶器首位 | さわかみF |
| 29 | Alphabet | 0.2% | アメリカ | 情報技術 | グーグルの持ち株会社 | キャピタルF |
| 30 | Goldman Sachs | 0.2% | アメリカ | 金融 | 世界最大の投資銀行 | キャピタルF |
| | 上位 30 銘柄 | 21.3% | (注)各組入F開示資料に基づくランキング | | | |
| | その他 305 銘柄 | 36.6% | | | | |
| | キャッシュ | 42.1% | (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：335、投資国数：21 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13%、3位以下は中国の11%など新興国が続く。
主要新興国では中国・インド・ブラジル・南ア・メキシコ・ロシアの順。
- ☆業種別構成比：「金融」「情報技術」「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：割高な「生活必需品」「ヘルスケア」が減少し、
割安な「消費財」「公益」「通信」などが増加。

◆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』の手数料等

－ 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】 … 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1.8%±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】 … 上記のほか、次の手数料・費用等が投資信託財産より控除されます。

- ① 組入ファンドの売買の際に発生する売買委託手数料（消費税相当額等の費用を含みます。）
- ② 信託事務の処理に要する諸費用、受託会社の立替えた立替金の利息、監査法人から監査を受けるための費用（監査費用）（消費税等相当額を含みます。）

※監査費用は委託会社が一部または全部を負担することがあります。

注) お客様にご負担いただく手数料・費用等の上限額および合計額につきましては、組入ファンドの売買状況や投資信託財産の規模、またお客様の購入金額や保有期間などに応じて異なりますので、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 ◆

◆ 取引残高報告書について ◆

今回、「平成 28 年 4 月～6 月」の期間中にお取引があったお客様を対象に、郵送にてご報告しています。

※ 口座に残高があるお客様で、前回の「取引残高報告書」作成日以降お取引がない場合には、1 年毎に「取引残高報告書」にてご報告いたします。

「お取引の明細と預り金の残高明細」の見方

記載対象期間内にお取引された明細および作成基準日現在のお預り金の残高です。

※ 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”でユニオンファンドの買付が完了していない場合にはその金額が、完了している場合には「0 円」が表示されます。

「お預り証券等の残高明細」の見方

お預り証券等の残高明細(イメージ)

| 銘柄名 | 数量 | 評価金額合計 [a] | 運用損益[a-b+c] | 円 |
|----------|------|------------|------------------------|---|
| | 基準価額 | 投資金額 [b] | ※a,b,c 及び運用損益は全預り通算で算出 | |
| (預り区分) | 評価金額 | 受取金額 [c] | | |
| (決算日) | 取得単価 | 個別元本 | | |

| | |
|-------------|--|
| 数量 | ユニオンファンドの残高口数です。 |
| 基準価額 | 作成基準日(平成 28 年 6 月 30 日)現在の基準価額です。 |
| 評価金額 | 作成基準日現在の残高の「評価金額」です。 (「評価金額」=「数量」×「基準価額」÷10,000 で算出されます。) |
| 取得単価・個別元本 | これまでユニオンファンドを取得された価額の加重平均です。 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。 |
| 評価金額合計 [a] | 評価金額の合計です。 |
| 投資金額 [b] | ご購入された金額の累計です。 ※ 相続等により入出庫があった場合は、入出庫分の購入金額または取得価額に相当する金額が増減されます。 |
| 受取金額 [c] | ご解約された金額及び受取分配金額の累計です。 ※ ユニオンファンドは設定来、分配金を出しておりません。 |
| 運用損益[a-b+c] | 作成基準日現在の運用損益です。 「運用損益」=「評価金額合計」-「投資金額」+「受取金額」 |

◆ プライバシーポリシーについて ◆

弊社のプライバシーポリシー(個人情報保護宣言)を改定いたしました。

主な改定箇所は、「お問い合わせへの対応、相談窓口」の「弊社が加入する団体の名称および苦情の解決の申出先」の相談窓口に「受付時間」を追加しています(その他の改定も含め、内容に変更はありません。)

改定後のポリシーは弊社 HP に掲載しています。(<http://www.unionam.co.jp/privacy/index.html>)

◆ 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。