

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。
さて、ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ
ーGS新成長国通貨債券ファンド(以下「ファンド」と
いいます。)は、このたび、第8期の決算を行いました。
ファンドは、マスター・ファンド(以下に定義します。)
への投資を通じて、エマージング諸国の主に現地
通貨建て債券に投資することにより、収入(インカム・
ゲイン)と資産価値増加(キャピタル・ゲイン)から
なる高水準の投資トータル・リターンを獲得すること
を目指します。当期につきましてもそれに沿った運用
を行いました。

(注)本書において、ゴールドマン・サックス・ファンズ ゴールドマン・サックス・
グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオを
「マスター・ファンド」といいます。

ここに、運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し
上げます。

■ 普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

第8期末		第8期	
1口当たり純資産価格	5.49米ドル	騰落率	-19.82%
純資産総額	49,496千米ドル	1口当たり分配金額	0.64米ドル

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算
しています。以下同じです。

(注2) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下
同じです。

その他記載事項

運用報告書(全体版)は代行協会員のウェブサイト
(www.gsam.co.jp)にて電磁的方法により提供して
います。

ファンドの運用報告書(全体版)は受益者のご請求により
書面で交付されます。書面での交付をご請求される方は、
販売会社までお問い合わせください。



エマージング諸国の債券に分散投資。
金利収入と通貨上昇を捉えることを目指します。

交付運用報告書

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ GS新成長国通貨債券ファンド

アイルランド籍／オープン・エンド契約型外国投資信託
普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス

第8期

作成対象期間：2014年12月1日～2015年11月30日

代行協会員

ゴールドマン・サックス・アセット・
マネジメント株式会社

投資顧問会社

ゴールドマン・サックス・アセット・
マネジメント・インターナショナル

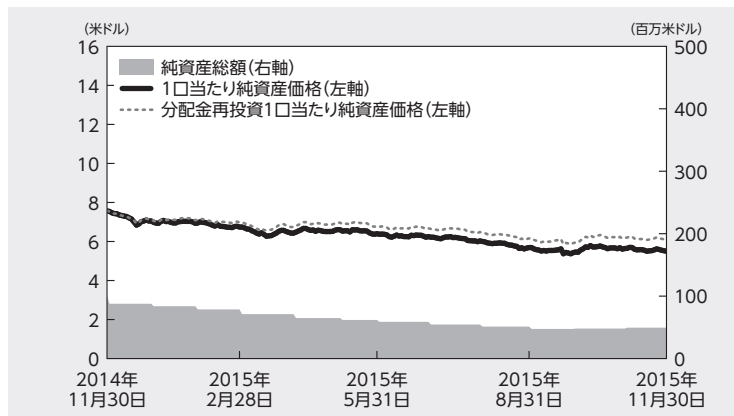
管理会社

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・
グローバル・サービスズ・リミテッド

運用経過

当期の1口当たり純資産価格等の推移について

■普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券



第7期末の1口当たり純資産価格

7.57米ドル

第8期末の1口当たり純資産価格

5.49米ドル (分配金額0.64米ドル)

騰落率

-19.82%

(注1) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注2) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第7期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注3) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注4) ファンドにベンチマークは設定されていません。

●1口当たり純資産価格の主な変動要因

上昇要因

エマージング債券市場(現地通貨ベース)のトータル・リターンがプラスであったことが1口当たり純資産価格の上昇要因となりました。

下落要因

エマージング通貨が対米ドルで下落したこと、分配金をお支払いしたことなどが1口当たり純資産価格の下落要因となりました。

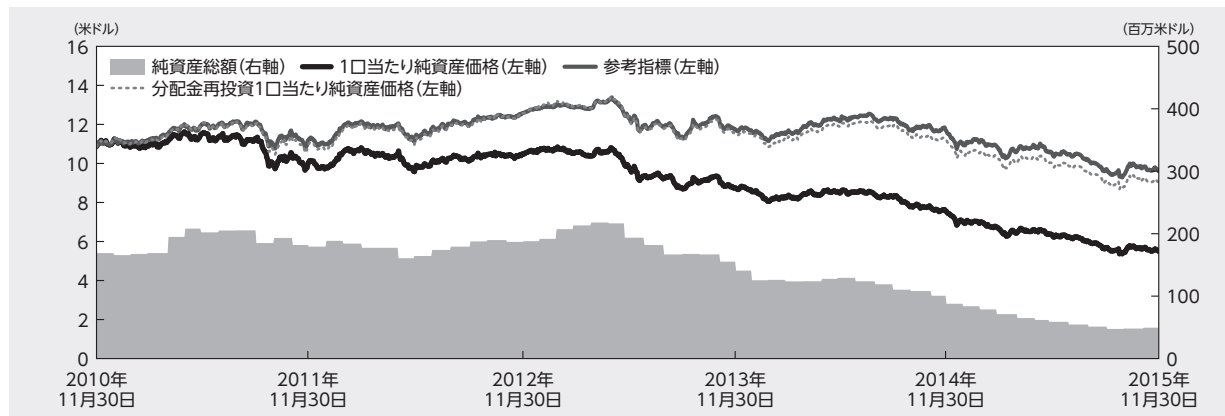
費用の明細

項 目	項目の概要		
運用管理費用 (管理報酬等)	本ファンドの投資顧問会社報酬、総販売会社報酬および日本における代行協会員報酬は、純資産価額に対して年率1.63% (投資顧問会社報酬は純資産価額の年率0.80%を超えず、総販売会社報酬は純資産価額の年率0.80%を超えず、日本における代行協会員報酬は純資産価額の年率0.03%を超えないか、または管理会社が合意するそれ以下の金額) を上限とします。ファンドにかかる年間報酬 (管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社、総販売会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社および代行協会員の報酬ならびに受託会社の報酬 (純資産価額の年率0.01%にあたる金額か、または管理会社が随時合意する金額) を含みます。) および費用は、純資産価額に対して年率2.5%または管理会社が同意するそれ以下の金額を上限とします (該当するマスター・ファンドのレベルの報酬および費用の影響を含みます。) 各報酬の支払先および役務の内容は以下のとおりです。		
	報酬	支払先	役務の内容
	管理会社報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービスズ・リミテッド (管理会社)	ファンドの運用・管理、受益者からの問い合わせへの対応、受益者の口座開設等の受益者サービス業務に対する対価
	評価報酬	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー (評価会社)	ファンド資産に関する評価業務に対する対価
	投資顧問会社報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (投資顧問会社)	ファンドに関する日々の投資運用業務に対する対価
	副投資顧問会社報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社 (副投資顧問会社)	投資顧問会社に対する投資助言業務に対する対価
	管理事務代行報酬	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ (アイルランド) リミテッド (管理事務代行会社)	ファンドの純資産総額、1口当たりの純資産価格の計算等の日々の管理事務代行業務に対する対価
	受託報酬	ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ (アイルランド) リミテッド (受託会社)	ファンドの資産の保管業務等の受託業務に対する対価
	総販売会社報酬	ゴールドマン・サックス・インターナショナル (総販売会社)	ファンド証券の総販売業務に対する対価
	販売会社報酬	(日本における販売会社)	日本におけるファンド証券の販売・買戻しの取扱い業務、運用報告書の交付業務、ファンドおよびファンドの投資環境に関する説明および情報提供業務に対する対価
	代行協会員報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社 (代行協会員)	1口当たり純資産価格の公表、ファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する交付等の業務に対する対価
	登録・名義書換事務代行報酬	RBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド (登録・名義書換事務代行会社)	ファンドの名義書換代行業務および受益者名簿記帳業務に対する対価
その他の費用 (当期)	0.26%	監査費用、弁護士費用、印刷費用、有価証券売買時の売買委託手数料、保管費用等	

(注) 各報酬については、目論見書に定められている料率を記しています。「その他の費用(当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移について

■普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券



	第3期末 2010年 11月30日	第4期末 2011年 11月30日	第5期末 2012年 11月30日	第6期末 2013年 11月30日	第7期末 2014年 11月30日	第8期末 2015年 11月30日
1口当たり純資産価格 (米ドル)	10.86	9.98	10.48	8.75	7.57	5.49
1口当たり分配金額 (米ドル)	—	0.96	0.96	0.96	0.96	0.64
騰落率 (%)	—	0.33	15.35	-7.98	-2.87	-19.82
参考指標の騰落率 (%)	—	2.84	12.61	-6.50	-0.33	-18.14
純資産総額 (千米ドル)	169,674	181,854	186,855	155,210	100,634	49,496

(注1) 分配金再投資1口当たり純資産価格および参考指標は、第3期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注2) ファンドの参考指標は、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド・インデックスです。

投資環境について

エマージング債券市場

当期中のエマージング債券市場(現地通貨ベース)は、上昇しました。期初は、原油価格の下落を受け軟調に推移しましたが、2015年1月に入るとECB(欧州中央銀行)による量的金融緩和策決定を受け、利回り追求の動きから同市場は堅調に推移する結果となりました。2月以降は、ギリシャ政府とECBの支援プログラムの延長を巡る交渉が難航したことや、米国の利上げ観測の再燃などが下落要因となった一方、原油在庫量の低下など供給懸念を背景とした原油価格の上昇やリスク資産の回復などといった上昇要因が交錯する展開となりました。10月以降期末にかけては、米国の利上げ先送り観測の高まりや欧州中央銀行による追加緩和への期待、市場予想を上回る中国のGDP(国内総生産)成長率の発表や中国人民銀行(同国中央銀行)による利下げなどを背景に概ね上昇基調となり、期全体ではトータル・リターンはプラスとなりました。国別では、ナイジェリアやロシアなどが相対的に大きく上昇した一方で、トルコやコロンビアなどが下落しました。ナイジェリアについては、同国が政策金利の引き下げを行ったことなどを背景に上昇しました。トルコは、同国大統領の汚職問題や同国総選挙をめぐる不透明感などの政情不安に加え、高水準のインフレなどが嫌気されました。

エマージング通貨市場

当期中のエマージング通貨は、米ドルに対し下落する展開となりました。通貨別では、ブラジル・レアルやコロンビア・ペソなどが大きく下落した一方、フィリピン・ペソやタイ・バーツは相対的に良好なリターンとなりました。ブラジル・レアルについては、同国の財政収支悪化懸念や高インフレなどのファンダメンタルズの悪化に加え、景気低迷、政治情勢の混乱などが同通貨の下方圧力となりました。フィリピン・ペソは、資源輸入国である同国が原油安の恩恵を享受していることや、底堅い内需を背景とした堅調な景気、強固な対外バランスシート、高い成長率など良好な経済情勢などが評価されました。

ポートフォリオについて

ファンド

運用方針に従い、当期を通じてファンドの資産をマスター・ファンドに投資しました。

マスター・ファンド

期首においてはブラジルやタイ、ハンガリーの現地通貨建て債券のほか、トルコ・リラやインド・ルピー、ハンガリー・フォリントといった通貨などに対して相対的に強気のポジションを取った一方、韓国やマレーシアの現地通貨建て債券のほか、中国・人民元やブラジル・レアル、シンガポール・ドルといった通貨などに対して相対的に弱気のポジションを取りました。期末においてはブラジルやメキシコ、ポーランドの現地通貨建て債券のほか、メキシコ・ペソやロシア・ルーブル、ポーランド・ズロチといった通貨などに対して相対的に強気のポジションを取った一方、マレーシアやハンガリー、トルコの現地通貨建て債券のほか、中国・人民元や韓国・ウォン、台湾ドルといった通貨などに対して相対的に弱気のポジションを取りました。

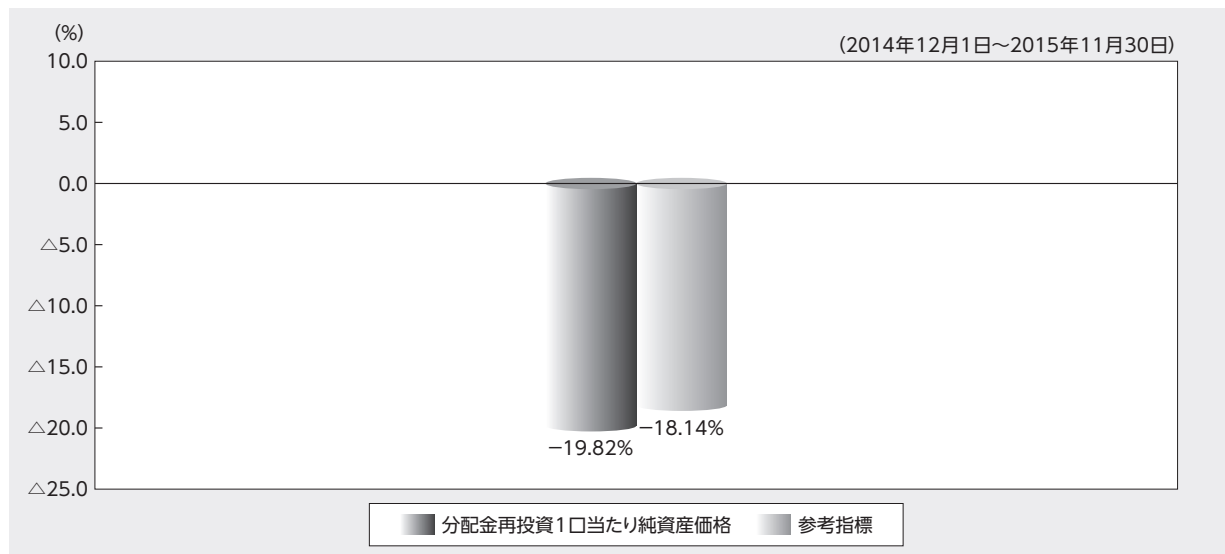
上記のような運用の結果、当期のパフォーマンス(米ドルベース)は、参考指標であるJPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド(米ドルベース)を下回る水準となりました。

当期は、ナイジェリア、ロシアなどの現地通貨建て債券のポジションやブラジル・レアル、中国・人民元のポジションなどの通貨ポジションがプラス寄与となりました。一方、ブラジル、インドネシアなどの現地通貨建て債券のポジションや、メキシコ・ペソ、ポーランド・ズロチなどの通貨ポジションなどがマイナス寄与となりました。

ベンチマークとの差異について

ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。以下のグラフは、ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格と参考指標の騰落率の対比です。

分配金再投資1口当たり純資産価格と参考指標の対比



(注) ファンドの参考指標は、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド・インデックスです。

分配金について

■普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

当期(2014年12月1日～2015年11月30日)の1口当たり分配金(税引前)は下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

分配日	1口当たり純資産価格 (米ドル)	1口当たり分配金額(米ドル) (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2) (米ドル)
2014/12/15	7.00	0.08 (1.13%)	-0.45
2015/01/15	6.98	0.08 (1.13%)	0.06
2015/02/17	6.79	0.08 (1.16%)	-0.11
2015/03/16	6.27	0.08 (1.26%)	-0.44
2015/04/15	6.52	0.04 (0.61%)	0.29
2015/05/15	6.59	0.04 (0.60%)	0.11
2015/06/15	6.25	0.04 (0.64%)	-0.30
2015/07/15	6.20	0.04 (0.64%)	-0.01
2015/08/17	5.85	0.04 (0.68%)	-0.31
2015/09/15	5.54	0.04 (0.72%)	-0.27
2015/10/15	5.74	0.04 (0.69%)	0.24
2015/11/16	5.50	0.04 (0.72%)	-0.20

(注1)「対1口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

対1口当たり純資産価格比率(%)=100×a/b

a=当該分配日における1口当たり分配金額

b=当該分配日における1口当たり純資産価格+当該分配日における1口当たり分配金額

(注2)「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額=b-c

b=当該分配日における1口当たり純資産価格+当該分配日における1口当たり分配金額

c=当該分配日の直前の分配日における1口当たり純資産価格

(注3)2014年12月15日の直前の分配日(2014年11月17日)における1口当たり純資産価格は、7.53米ドルでした。

今後の運用方針

ファンド

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ―GS新成長国通貨債券ファンドの投資目的は、マスター・ファンドへの投資を通じて、エマージング諸国の主に現地通貨建て債券に投資することにより、収入(インカム・ゲイン)と資産価値増加(キャピタル・ゲイン)からなる高水準の投資トータル・リターンを獲得することです。

今後もこの投資方針に従い、引き続きゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ―GS新成長国通貨債券ファンドの運用を行います。

マスター・ファンド

エマージング債券市場については、全体として商品安、中国経済への懸念や米ドル高といった困難に直面しているなか、各国のファンダメンタルズ面や政治動向などを見極めることがポジション構築において重要と考えています。前述の通り、エマージング通貨についてはメキシコ・ペソやロシア・ルーブルなどを強気に見る一方、中国・人民元や韓国・ウォンなどを弱気に見ています。メキシコ・ペソについては、バリュエーションに割安感が見られることに加えて、好調な米経済による恩恵が期待されることや、構造改革の推進、豊富な外貨準備などが引き続き同通貨の支援材料となると見えています。中国・人民元については、金融政策の不透明性や同国の成長減速、米国の長期的な利上げ期待などが人民元の下落圧力となる可能性があることから、弱気に見ています。現地通貨建て債券については、ブラジルやメキシコなどを強気に見る一方、マレーシアやハンガリーなどを弱気に見ています。ブラジルについては、労働市場の緩み、経済の低成長に伴うインフレ低下予想、他のエマージング国の債券に比べ魅力的なバリュエーションを鑑み、選好姿勢を維持しています。一方、マレーシアについては、外貨準備の減少や不安定な政治状況が重しとなると見えています。

今後も引き続き投資方針に基づき運用を行います。

お知らせ

●信託証書の変更について

運用報告書(全体版)について電磁的方法により提供するための所要の信託証書の変更を行いました。

(変更適用日:2015年8月31日)

ファンドの概要

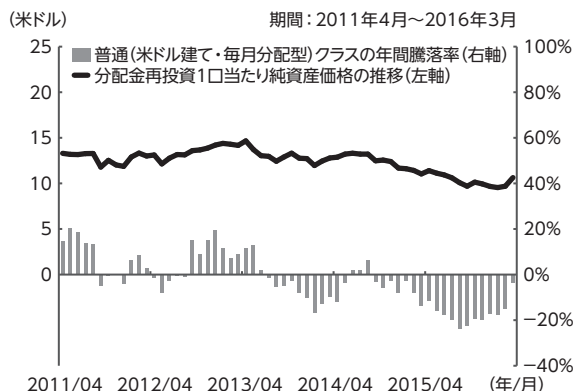
ファンド形態	アイルランド籍／オープン・エンド契約型外国投資信託
信託期間	信託証書等に定められる方法に従い解散されない限り、ファンドは無期限で存続します。
繰上償還	下記の状況(ただしこれに限りません。)において管理会社はゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズまたはファンドを終了させることができます。 (i) 受益者または当該ファンドの受益者により受益証券の償還を承認する特別決議が可決され、これに関して4週間以上6週間以下の通知が与えられている場合 (ii) 4週間以上6週間以下の通知が受益証券の保有者に与えられている場合(随時)(前述の一般性を侵害することなく、管理会社は、ファンドの純資産価額が30億円を下回った場合、またはマスター・ファンドのゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオが終了した場合、ファンドを終了させることができます。) 以下の事象が発生した場合(ただしこれに限りません。)、受託会社はゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズまたはファンドを書面通知により終了させることができます。 (a) 管理会社が清算手続に入る場合 (b) 受託会社の合理的な見解において管理会社がその任務を遂行する能力を有しない場合
運用方針	ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、エマージング諸国の主に現地通貨建て債券に投資することにより、収入(インカム・ゲイン)と資産価値増加(キャピタル・ゲイン)からなる高水準の投資トータル・リターンを獲得することをめざします。
主要投資対象	● ファンドは、エマージング諸国の債券を実質的な主要投資対象とします。 ● マスター・ファンドは、通常の市況において、(現金および現金等価物を除いた)自己の資産の少なくとも3分の2を債券に投資し、3分の1未満をその他の有価証券、金融商品または債券と関連のない投資信託に投資し、4分の1未満を転換証券に投資します。 ● マスター・ファンドは、その資産の10分の1を上限として、株式および株式関連証券に投資することができます。 ● マスター・ファンドは、通常の市況において、その資産を主にエマージング諸国に本拠を置く発行体の証券またはエマージング市場から収益の大部分を得ている発行体の証券に投資します。 ● 金融派生商品の利用により、エマージング市場ではない国またはエマージング市場の通貨ではない通貨へのエクスポージャーを有する場合があります。
ファンドの運用方法	ルクセンブルグ籍の投資信託であるマスター・ファンドに投資することにより運用します。
主な投資制限	● 債券への投資はマスター・ファンドの総資産(現金および現金同等物を除く。以下同じ。)の3分の2以上とし、その他の証券および金融商品ならびに債券以外に関連する投資信託への投資は総資産の3分の1以下とし、転換証券への投資は総資産の4分の1以下とします。 ● 私募証券、非上場株式または不動産等、すぐに現金化できない流動性に欠ける資産に対しその純資産価額の15%を超えて投資を行いません。 ● 空売りされる有価証券の時価総額は、ファンドの純資産価額を超えないものとします。 ● ファンドの純資産価額の10%を超えて、借入れを行わないものとします。
分配方針	毎月15日(ファンド営業日でない場合は翌ファンド営業日)に収益の分配を行うことができます。運用状況等によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。

参考情報

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

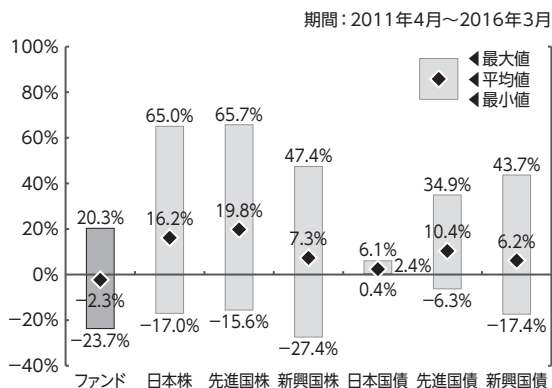
ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移

■普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券



●年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

ファンドと他の代表的な資産クラスとの 騰落率の比較



●グラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

●全ての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。

●上記のグラフは、過去5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。ファンドにはベンチマークはありません。

●各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数(TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI コクサイ・インデックス (配当込み、円ベース)

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円換算ベース)

日本国債：NOMURA-BPI 国債

先進国債：シティ世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド (円ベース)

※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースまたは円換算ベースの指数を採用しております。

ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格および年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した1口当たり純資産価格および当該1口当たり純資産価格の年間騰落率が記載されており、実際の1口当たり純資産価格および実際の1口当たり純資産価格に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

ファンドデータ

ファンドの組入資産の内容 (第8期末現在)

●組入上位資産

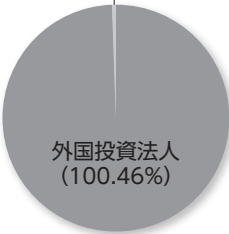
組入銘柄数1銘柄

銘柄名	組入比率
ゴールドマン・サックス・ファンズ ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ	100.46%

(注)組入比率は純資産総額に対する組入資産の評価額の割合です。以下、円グラフについても同様です。

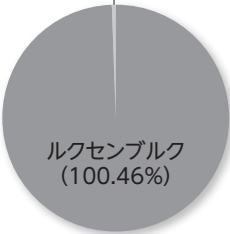
●資産別配分

現金・預金・その他の資産
(-0.46%)



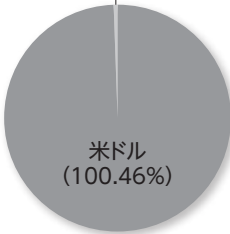
●国別配分

現金・預金・その他の資産
(-0.46%)



●通貨別配分

現金・預金・その他の資産
(-0.46%)



(注)組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

純資産等

■普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

項 目	第8期末
純 資 産 総 額	49,496,122米ドル
発 行 済 口 数	9,012,696口
1口当たり純資産価格	5.49米ドル

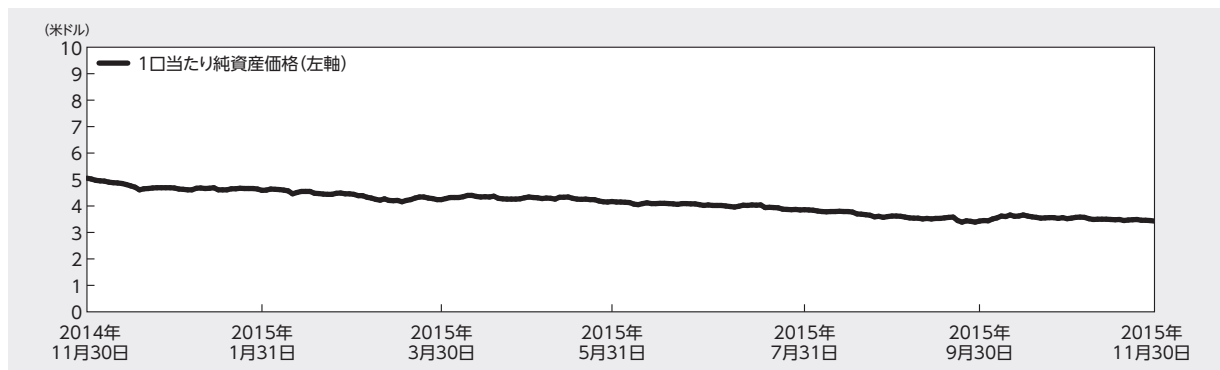
第8期		
販売口数	買戻口数	発行済口数
924,927 (924,927)	5,197,632 (5,197,632)	9,012,696 (9,012,696)

(注) () の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

投資先ファンドの概要 (2014年12月1日~2015年11月30日)

ゴールドマン・サックス・ファンズ ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ ——

● 投資証券1口当たり純資産価格の推移



● 保有銘柄情報

(組入銘柄数: 214銘柄)

上位10銘柄		組入比率(%)
1	メキシコ国債	5.38
2	タイ国債	4.34
3	ポーランド国債	4.19
4	ポーランド国債	3.68
5	コロンビア国債	2.93
6	ポーランド国債	2.30
7	メキシコ国債	2.26
8	トルコ国債	2.06
9	ブラジル国債	1.84
10	トルコ国債	1.65

(2015年11月30日現在)

(注) 組入比率はマスター・ファンドの純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合であり、計算方法の違い等により財務書類中の比率とは異なる場合があります。また、上記の組入比率および組入銘柄数はデリバティブを除きます。以下、円グラフについても同様です。

●費用明細(単位:米ドル)

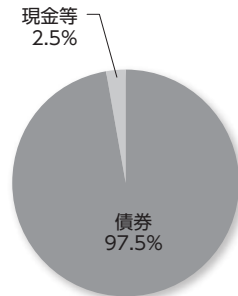
費用

当座借越に係る支払利息	846
投資顧問報酬	14,240,122
預託報酬	1,000,178
管理事務代行報酬	336,886
販売報酬およびサービシング報酬	125,886
名義書換事務代行報酬	107,509
年次税	279,349
監査報酬	19,430
管理会社報酬	279,161
取締役報酬	14,787
保険料	43,923
印刷費	45,106
公告費	5,740
税務報告報酬	82,041
支払代理人報酬	17,106
規制報告報酬	21,169
その他の費用	70,487
費用合計	16,689,726

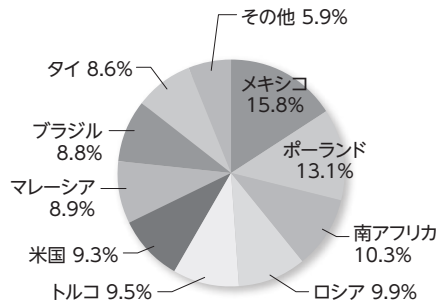
(注1)費用明細は本報告書作成時点で入手可能な組入れファンドの2014年12月1日から2015年11月末日までのものです。

(注2)費用明細は1口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

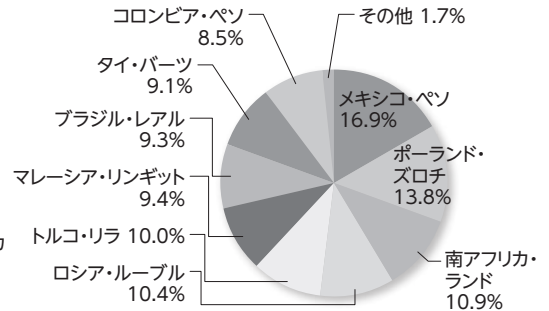
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



(注)上記円グラフには、四捨五入した比率を記載しているため、全資産の比率の合計が100%にならない場合があります。