

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて、「GS エマージング・資産分散ファンド」は、このたび、第35期～第36期の決算を行いました。本ファンドは、エマージング株式、エマージング債券（現地通貨建て）、コモディティへ投資することにより、信託財産の長期的な成長をめざして運用を行っております。今期の運用経過等について、以下のとおり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。

第36期末(2016年7月20日)		第35期～第36期	
基準価額	4,722円	騰落率	6.15%
純資産総額	3,792百万円	分配金合計	100円

(注)騰落率は収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

本ファンドは、約款において運用報告書(全体版)を電子交付することが定められております。運用報告書(全体版)は、下記の手順でご覧いただけます。なお、書面をご要望の場合は、販売会社までお問い合わせください。

〈閲覧方法〉

右記URLにアクセス⇒「ファンドラインナップ」より本ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択



交付運用報告書

GS エマージング・資産分散ファンド

追加型投信／海外／資産複合

第35期(決算日2016年4月20日)

第36期(決算日2016年7月20日)

作成対象期間: 2016年1月21日～2016年7月20日

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

〒106-6147 東京都港区六本木6-10-1 六本木ヒルズ森タワー

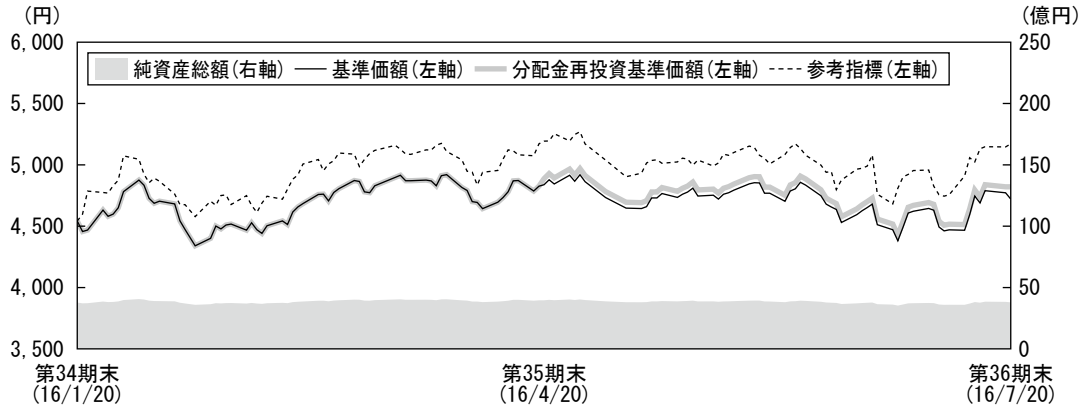
お問合せ先: 03-6437-6000(代表)

受付時間: 営業日の午前9時～午後5時

www.gsam.co.jp

運用経過

■ 基準価額等の推移について（2016年1月21日～2016年7月20日）



第35期首：4,542円

第36期末：4,722円

（当作成期中にお支払いした分配金：100円）

騰落率：+6.15%（分配金再投資ベース）

- （注1）参考指標は、MSCI エマージング・マーケット・インデックス（円換算ベース）50%、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（円換算ベース）25%、S&P GSCI トータル・リターン・インデックス（円換算ベース）25%を委託者が合成した指数であり、投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しています。
- （注2）分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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。
- （注3）実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。
- （注4）分配金再投資基準価額、参考指標は、当作成期（以下、「当期」といいます。）の期首の基準価額を起点として指数化しています。

■ 基準価額の主な変動要因

本ファンドの基準価額は、期首の4,542円から180円上昇し、期末には4,722円となりました。

上昇要因

現地通貨建てエマージング債券市場やエマージング株式市場（いずれも現地通貨ベース）、コモディティ市場（米ドルベース）が上昇したことなどが基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

分配金をお支払いしたことなどが基準価額の下落要因となりました。

■ 組入れファンドの当期中の騰落率（分配金再投資、円換算ベース）

ファンド名	騰落率
エマージング株式ポートフォリオ* ¹	6.10%
エマージング債券ポートフォリオ* ²	6.35%
コモディティ・サブ・トラスト* ³	7.45%

（注）純資産価格の騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

正式名称はそれぞれ以下の通りです。

- * 1 ルクセンブルク籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ S. I. C. A. V. – ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ
- * 2 ルクセンブルク籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ S. I. C. A. V. – ゴールドマン・サックス・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
- * 3 ケイマン籍外国投資信託 ゴールドマン・サックス・インベストメント・ユニット・トラストーゴールドマン・サックスエンハンスド・コモディティ・サブ・トラスト（日本においては適格機関投資家限定）

■ 1万口当たりの費用明細

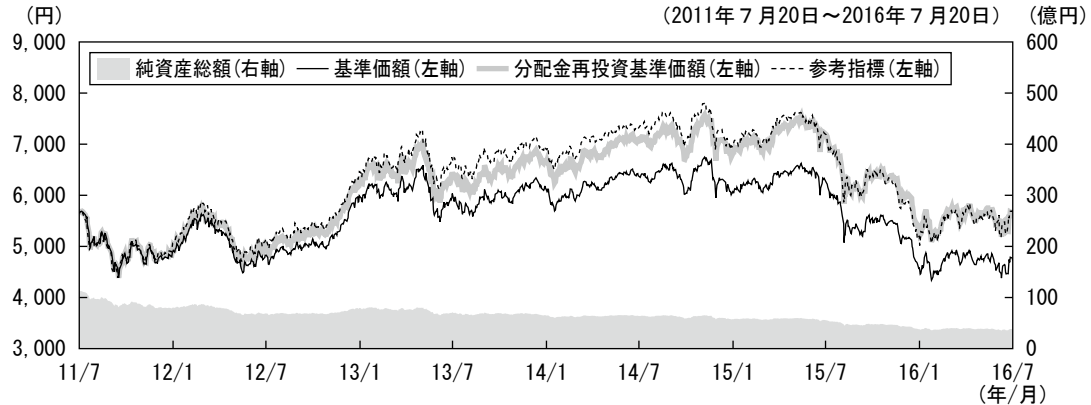
項目	第35期～第36期		項目の概要
	2016年1月21日～2016年7月20日		
	金額	比率	
信託報酬 （投信会社） （販売会社） （受託会社）	24円 （ 1 ） (22) （ 1 ）	0.499% (0.027) (0.456) (0.016)	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ファンドの運用、受託会社への指図、基準価額の算出、目論見書・運用報告書等の作成等の対価 購入後の情報提供、運用報告書等各种書類の送付、分配金・換金代金・償還金の支払い業務等の対価 ファンドの財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
その他費用 （保管費用） （監査費用） （その他）	1 （ 0 ） （ 0 ） （ 1 ）	0.024 (0.009) (0.003) (0.012)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 海外資産等の海外保管銀行等に支払う保管・送金・受渡に係る費用 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 法律顧問・税務顧問への報酬、印刷費用、郵送費用、公告費用、格付費用、証拠金利息の調整金額、支払外国税等
合計	25	0.523	
期中の平均基準価額は4,760円です。			

（注1）期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。但し、各項目の費用は、本ファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。

（注2）金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

（注3）比率欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

最近5年間の基準価額等の推移について



(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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。

(注2) 実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。

(注3) 分配金再投資基準価額、参考指標は、2011年7月20日の基準価額を起点として指数化しています。

最近5年間の年間騰落率

	2011/7/20 決算日	2012/7/20 決算日	2013/7/22 決算日	2014/7/22 決算日	2015/7/21 決算日	2016/7/20 決算日
基準価額(分配落)(円)	5,659	4,827	5,907	6,351	6,251	4,722
期間分配金合計(税引前)(円)	—	200	200	200	200	200
分配金再投資基準価額騰落率	—	−11.20%	26.70%	11.04%	1.65%	−21.31%
参考指標騰落率	—	−9.47%	29.96%	10.61%	−2.47%	−20.44%
参考指標(エマージング株式)騰落率	—	−15.57%	32.10%	17.87%	9.23%	−18.17%
参考指標(エマージング債券)騰落率	—	−0.51%	28.41%	4.86%	1.96%	−11.70%
参考指標(コモディティ)騰落率	—	−6.73%	26.15%	1.75%	−27.07%	−33.79%
純資産総額(百万円)	11,219	6,889	6,963	6,368	5,546	3,792

(注) 参考指標を構成する各資産の指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しており、下記のインデックスを使用しています。

エマージング株式：MSCI エマージング・マーケット・インデックス(円換算ベース)

エマージング債券：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・ダイバシファイド(円換算ベース)

コモディティ：S&P GSCI トータル・リターン・インデックス(円換算ベース)

■ 投資環境について

<エマージング株式市場>

当期のエマージング株式市場（現地通貨ベース）は大幅に上昇しました。期初から4月半ばまでは、サウジアラビアなど4カ国が増産凍結で合意したことなどを背景に原油価格が反発したことや、米国の利上げ観測が後退したことなどを受けて投資家のリスク選好度が回復し、大幅に上昇しました。その後は、中国政府が投機的な取引の抑制策を打ち出したことや、米国の利上げ観測が高まったことなどから下落する局面もありましたが、期末にかけては、軟調な米雇用統計や英国のEU（欧州連合）離脱決定を受けて、米国の利上げ観測が後退し、エマージング諸国からの資金流出懸念が和らいだことなどから上昇し、期全体でも大幅に上昇する結果となりました。

<現地通貨建てエマージング債券市場>

当期中の現地通貨建てエマージング債券市場（現地通貨ベース）は上昇しました。期の前半は、原油価格の上昇やECB（欧州中央銀行）の追加緩和期待、米国の利上げ観測の後退などを背景に投資家のリスク選好度が高まったことなどから、エマージング債券市場は上昇基調で推移しました。期の後半に入ると、米国の利上げ観測や世界経済の見通しによって投資家心理が左右されるなか、一進一退の推移となりましたが、期末にかけては、5月の米雇用統計における非農業部門雇用者数が市場予想を下回り、米国の利上げ観測が後退したことや、英国国民投票がEU離脱に決すると、英国およびECBによる追加緩和期待の高まりを受け投資家心理が改善したことなどを背景に上昇し、期全体でも上昇する結果となりました。国別では、ブラジル、ペルーなどが相対的に大きく上昇した一方で、ポーランド、ハンガリーなどが出遅れる展開となりました。ペルーについては、インフレ率の低下などを背景に同国中央銀行が市場予想に反して政策金利を据え置いたことや、クチンスキ氏が大統領選に勝利したことで市場重視の政策が維持されるとの期待などがプラス材料となりました。ポーランドは、同国の財政規律悪化への懸念などがマイナス材料となりました。

<エマージング通貨市場>

当期のエマージング通貨市場は、円に対してまちまちの結果となりました。ロシア・ルーブルやブラジル・レアルなどが対円で上昇する一方、トルコ・リラやメキシコ・ペソなどが下落しました。メキシコ・ペソについては、米国の利上げ観測が高まった局面で下落したほか、国営企業の多額の債務に対する懸念などがマイナス材料となりました。ブラジル・レアルは、原油価格が上昇したことや、ルセフ大統領の弾劾裁判が行われることが決定し、政治情勢の改善や構造改革への期待が高まったことなどがプラス材料となりました。

<コモディティ市場>

当期のコモディティ市場（S&P GSCI）（米ドルベース）は大幅に上昇しました。畜産物セクターを除く全セクターが上昇するなか、エネルギーセクターや貴金属セクターの上昇幅が大きくなりました。インデックスに占める割合の大きいエネルギーセクターは、原油を中心に大幅に上昇しました。原油は、OPEC（石油輸出国機構）の生産調整に向けた協議に進展は見られなかったものの、ナイジェリアやクウェートにおけるストライキによる生産への影響が懸念されたこと、米国でドライブシーズンを控えたガソリン需要への期待が高まったことなどが上昇要因となりました。貴金属セクターは、米国の利上げ期待が後退した局面や投資家のリスク回避姿勢が高まった局面などにおいて金を中心に上昇しました。また、産業用金属セクターは、中国からの投機的な資金が流入した局面などにおいて上昇しました。なお、中国の商品先物の取引量が急増したことを受けて、同国の取引所当局は、取引コストと証拠金を引き上げるなど、過熱抑制措置を発表しています。一方で、畜産物セクターは供給増などを背景に下落しました。

■ ポートフォリオについて

＜本ファンド＞

エマージング株式、エマージング債券（現地通貨建て）、コモディティへの投資を通じて、信託財産の長期的な成長をめざして運用を行いました。ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ、ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオおよびゴールドマン・サックス エンハンスド・コモディティ・サブ・トラストを主要投資対象とし、資産配分は、エマージング株式50%、エマージング債券（現地通貨建て）25%、コモディティ25%を基本としました。

＜ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ＞

エマージング市場の幅広い地域の株式に分散投資を行います。エマージング市場は、経済規模拡大によって、更なる発展および拡大が期待できる市場と考えられます。同市場では、先進国との輸出を中心とした取引による外需と域内の巨大な人口を背景とした内需の両輪による高い成長力が期待される企業が多く見られます。当期も引き続きエマージング諸国の株式に投資し、株式の組入比率を高位に保ちながら、長期的なリターンを享受することをめざしました。

期中、国別ではインド、ペルーなどをオーバーウェイトとし、南アフリカ、韓国などをアンダーウェイトとしました。またセクター別では金融セクターなどをオーバーウェイトとし、電気通信サービスセクターなどをアンダーウェイトとしました。

＜ゴールドマン・サックス・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＞

期首においてはブラジルや南アフリカなどの現地通貨建て債券のほか、メキシコ・ペソやロシア・ルーブルなどの通貨に対して相対的に強気のポジションを取った一方で、マレーシアや中国などの現地通貨建て債券のほか、中国・人民元や台湾ドルなどの通貨に対して相対的に弱気のポジションを取りました。期末においてはメキシコやポーランドなどの現地通貨建て債券のほか、メキシコ・ペソやアルゼンチン・ペソなどの通貨に対して相対的に強気のポジションを取った一方で、マレーシアやハンガリーなどの現地通貨建て債券のほか、UAEディルハムや台湾・ドルなどの通貨に対して相対的に弱気のポジションを取りました。

＜ゴールドマン・サックス エンハンスド・コモディティ・サブ・トラスト＞

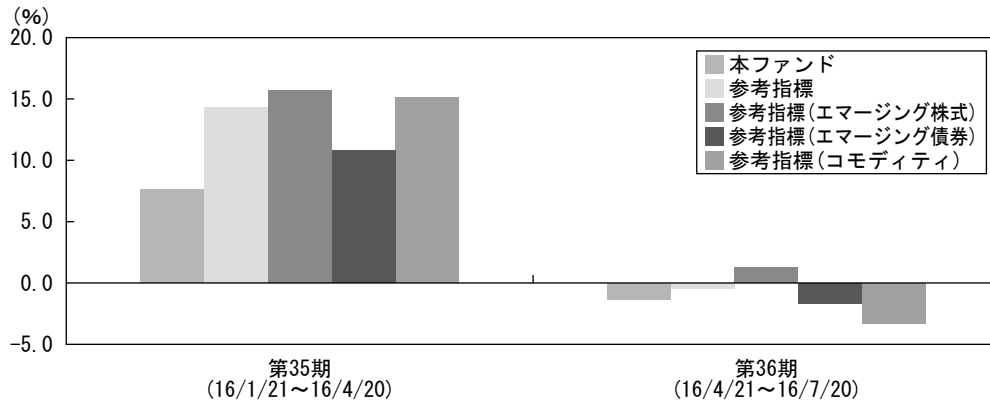
引き続き、商品指数先物取引などを利用し、S & P G S C I トータル・リターン・インデックス（米ドルベース）に連動した投資成果をめざす運用を行うとともに、米ドル建て投資適格債券を投資対象とした債券アクティブ運用を行いました。

当期のエンハンスド・キャッシュ運用はパフォーマンスにプラス寄与となりました。国債の個別銘柄選択がマイナス寄与となった一方、証券化商品の個別銘柄選択などがプラス寄与となりました。先物ロール運用については、従来通り、執行コストの管理を意識した運用を行いました。当期のロール・タイミング戦略は、農産物セクターにおけるロール・タイミングをベンチマークと比較して遅らせる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

本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、本ファンドの基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

<当期の基準価額と参考指標の対比（騰落率）>



(注) 基準価額の騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

当期の本ファンドのパフォーマンス（分配金再投資ベース）は+6.15%となった一方、参考指標のパフォーマンスは+13.85%となりました。

■ 分配金について

収益分配金（1万口当たり、税引前）については、分配方針および基準価額の水準などを勘案し、第35期および第36期は各50円としました。収益分配金に充てなかった収益については、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用を行います。

<分配原資の内訳>

（単位：円・％、1万口当たり・税引前）

項 目	第 35 期	第 36 期
	2016年 1月21日 ～2016年 4月20日	2016年 4月21日 ～2016年 7月20日
当期分配金	50	50
（対基準価額比率）	1.023	1.048
当期の収益	50	50
当期の収益以外	—	—
翌期繰越分配対象額	612	632

（注1）「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。

（注2）円未満は切捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。

（注3）当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

今後の運用方針について

<本ファンド>

本ファンドは、エマージング株式、エマージング債券（現地通貨建て）、コモディティへの投資を通じて、信託財産の長期的な成長をめざして運用しています。今後も基本資産配分に沿った分散投資を行います。

<ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケッツ・エクイティ・ポートフォリオ>

エマージング諸国は引き続き先進国よりも高い成長率を維持し、世界経済において重要な役割を果たすと思われます。エマージング諸国の世界経済における重要度が増すとともに、相対的に高い経済成長率は企業収益を成長させ、中長期的に株式市場にもより高いリターンをもたらすと考えます。一方、足元では、エマージング諸国全体が中国経済の減速、米ドル高といった不透明なマクロ経済環境に直面しているなか、各国のファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）や政治動向などを見極めることがより重要と考えています。当社では引き続き、相対的に外需減速の影響が小さく、エマージング諸国の強い内需の恩恵を受ける銘柄を選好します。エマージング諸国、特にBRICs諸国における一人当たりの所得の著しい増加は、エマージング諸国の経済発展を牽引する重要な要素であり、消費の拡大と経済の発展をもたらします。エマージング諸国企業の成長ポテンシャルを勘案すると、エマージング株式市場

は魅力的なバリュエーション（価格評価）水準にあると考えます。英国のEU離脱によるエマージング市場への影響に関して、エマージング諸国企業の売上全体に占める欧州の割合は大きくないものの、投資家のリスク回避姿勢が強まることによる影響は考えられ、その度合いは国および企業ごとに濃淡が生じると考えられます。ポートフォリオの運用に関しては、今後、個別銘柄に対する影響を注視しながら、ポートフォリオのバランスを考慮し、慎重に運用を行います。今後も、エマージング諸国の主に株式および株式関連証券に投資することにより、信託財産の長期的な成長をめざします。

<ゴールドマン・サックス・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>

英国のEU離脱、ユーロ圏および日本の経済情勢などに鑑みると、金利水準が正常化するには相応の期間を要すると見えています。米国については、分野によって軟調な経済指標が見られるなか、2016年も利上げペースが加速することはないものと考えています。このようななか各国ファンダメンタルズを精査しつつ、ポジションを構築することが重要と考えます。当社では、エマージング通貨についてはメキシコ・ペソやアルゼンチン・ペソなどを強気に見る一方、台湾ドルやシンガポール・ドル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、好調な米国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プラス材料となるとの見方から、強気に見ています。台湾ドルについては、経済成長の減速が懸念される中国と経済的なつながりが強い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、財政健全化に向けた動きやインフレ率の低下傾向がプラス材料となると見えています。一方、マレーシアについては、政治状況の改善などプラス材料も見られますが、バリュエーションが割高と見えています。

今後も引き続き運用の基本方針に基づいて運用を行います。

<ゴールドマン・サックス エンハンスド・コモディティ・サブ・トラスト>

コモディティ市場では、2016年後半は各セクターにおける需給などファンダメンタルズに基づいた相場環境になり、固有のテーマの発掘がコモディティ投資において重要になると考えています。当社では、原油価格については2016年7月に入り再び下落基調となっているものの、米国を中心に生産コスト水準の高い生産者が減産を余儀なくされることで、2016年後半は価格が上昇基調に転じる可能性がある予想しています。産業用金属市場については、過去数ヶ月の価格上昇により中国で生産が回復し、銅やアルミニウムなどについて軟調な展開になると見えています。農産物市場については、大豆を中心に米国の作付・育成状況は良好で今年は豊作が期待されるなど、供給が潤沢であると見られることから、過去数ヶ月の上昇基調からの反落を予想しています。

今後とも、商品指数先物取引などを利用し、S & P G S C I トータル・リターン・インデックス（米ドル・ベース）に連動した投資成果をめざすとともに、債券アクティブ運用においては超過収益の獲得をめざして運用を行って参ります。

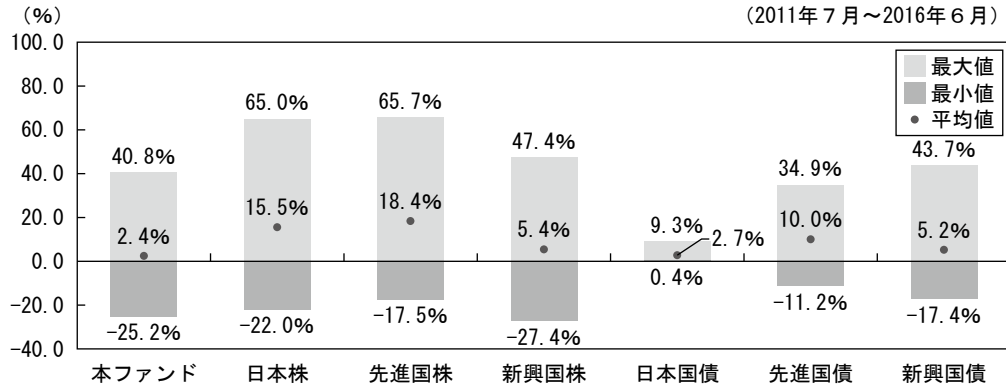
（上記見通しは2016年7月20日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／資産複合
信託期間	原則として無期限
運用方針	エマージング諸国の株式を主要投資対象とする投資信託証券、エマージング諸国の現地通貨建て債券を主要投資対象とする投資信託証券、米ドル建ての投資適格債券およびS & P G S C I 先物取引を行う投資信託証券への分散投資を通じて、信託財産の長期的な成長をめざして運用を行います。
主要投資対象	
本ファンド	以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。 ・ルクセンブルク籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ S. I. C. A. V. ①ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ ②ゴールドマン・サックス・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 ・ケイマン籍外国投資信託 ゴールドマン・サックス・インベストメント・ユニット・トラスト ③ゴールドマン・サックス エンハンスド・コモディティ・サブ・トラスト（日本においては適格機関投資家限定）
指定投資信託証券①	エマージング諸国の企業により発行された株式および株式関連証券
指定投資信託証券②	エマージング諸国に位置する発行体により発行された現地通貨建て債券
指定投資信託証券③	S & P G S C I 先物ないしはS & P G S C I を構成する商品先物・オプション等および米ドル建て投資適格債券等
運用方法・組入制限	①外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。 ②実質的に保有する各資産クラスの投資比率は、エマージング株式：50%、エマージング債券：25%、米ドル建ての投資適格債券およびS & P G S C I 先物取引を行う投資信託証券：25%を基本とします。 ③株式への直接投資は行いません。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年1月、4月、7月、10月の各20日。休業日の場合は翌営業日。）に収益の分配を行います。投信会社が経費控除後の利子・配当等収益および売買損益（評価損益を含みます。）等の中から基準価額水準、市場動向等を勘案して分配金を決定します。

(参考情報)

■ 本ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



○上記は、2011年7月から2016年6月の5年間における1年騰落率の平均値・最大値・最小値を、本ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示したものです。

○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。
- ・全ての資産クラスが本ファンドの投資対象とは限りません。
- ・本ファンドの騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。
- ・騰落率は当期末の直近月末から60ヵ月遡った算出結果であり、本ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

本ファンドのデータ

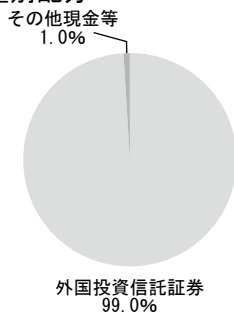
■ 本ファンドの組入資産の内容（2016年7月20日現在）

○組入れファンド

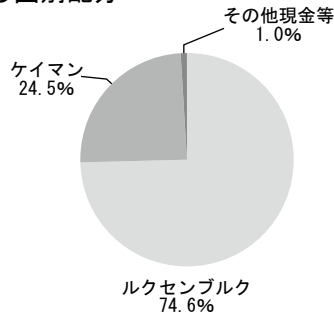
（組入銘柄数：3銘柄）

ファンド名	比率
ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ	50.1%
ゴールドマン・サックス・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	24.5%
ゴールドマン・サックス エンハスト・コモディティ・サブ・トラスト	24.5%

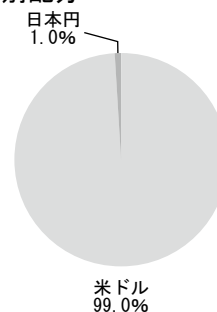
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）上記の比率は全て本ファンドの純資産総額に対する割合です。

■ 純資産等

項目	第35期末	第36期末
	2016年4月20日	2016年7月20日
純資産総額	3,960,918,251円	3,792,246,102円
受益権総口数	8,187,431,362口	8,031,638,815口
1万口当たり基準価額	4,838円	4,722円

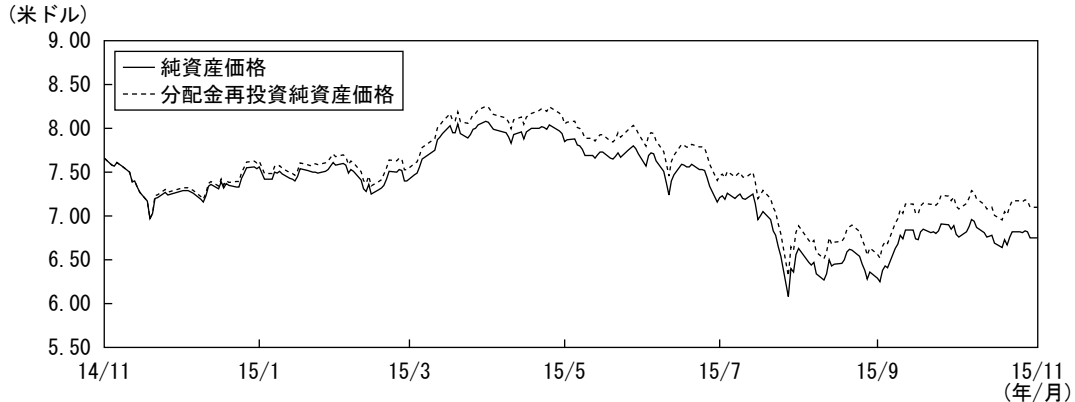
（注）当作成期首元本額は8,313,076,961円、当作成期間（第35期～第36期）中において、追加設定元本額は58,673,348円、同解約元本額は340,111,494円です。

■ 組入上位ファンドの概要

<ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・エクイティ・ポートフォリオ> (2015年11月30日現在)

*組入れファンドの決算は、年1回(毎年11月末)です。したがって、本報告書作成時点で入手可能な2015年11月30日時点までの状況をご報告申し上げます。

○純資産価格等の推移について(2014年12月1日～2015年11月30日)



(注1) 分配金再投資純資産価格は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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。

(注2) 分配金再投資純資産価格は、2014年11月28日の純資産価格を起点として指数化しています。

○費用明細(単位: 米ドル)

費用	
当座借越支払利息	117
投資顧問報酬	1,651,410
保管費用	122,445
管理事務代行報酬	76,014
販売報酬およびサービシング報酬	46,789
名義書換事務代行報酬	53,461
年次税	29,673
監査報酬	19,431
管理会社報酬	26,949
取締役報酬	1,100
弁護士報酬	25,732
保険費用	7,470
印刷費用	14,103
出版費用	2,648
税務報告報酬	43,487
支払代理人報酬	14,053
規制報告報酬	14,688
その他費用	71,769
	2,221,339
投資顧問報酬調整額	(3)
固定報酬のクラスにかかる追加投資顧問報酬	25,563
費用合計	2,246,899

(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30日までのものです。

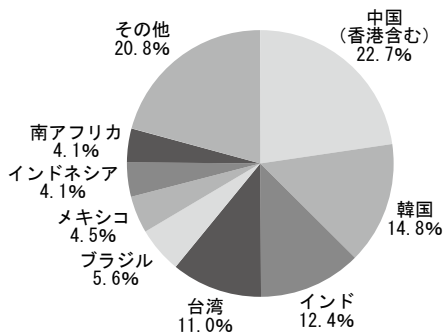
(注2) 費用明細は1万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

○組入上位10銘柄

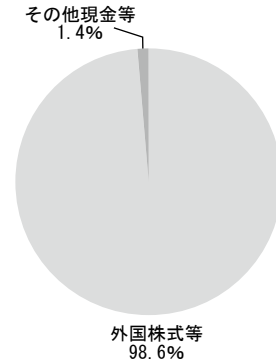
(組入銘柄数：145銘柄)

	銘柄	国	比率
1	TENCENT HOLDINGS LTD	中国	3.6%
2	TAIWAN SEMICONDUCTOR	台湾	2.8%
3	ISHARES MSCI SOUTH KOREA CAP	韓国	2.8%
4	ISHARES CHINA LARGE-CAP ETF	中国	2.5%
5	ISHARES MSCI TAIWAN ETF	台湾	2.2%
6	NONGSHIM CO LTD	韓国	2.1%
7	HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	香港	2.0%
8	BANK CENTRAL ASIA	インドネシア	1.9%
9	PC HOME ONLINE INC	台湾	1.9%
10	UNIFIN FINANCIERA SAPI DE CV	メキシコ	1.8%

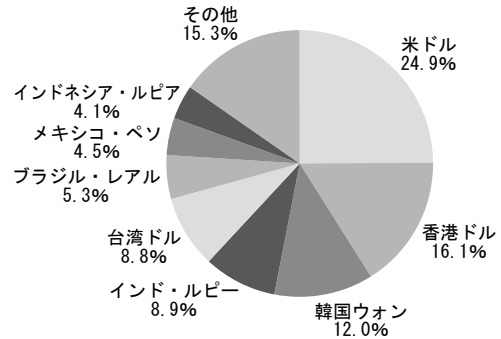
○国別配分



○資産別配分



○通貨別配分



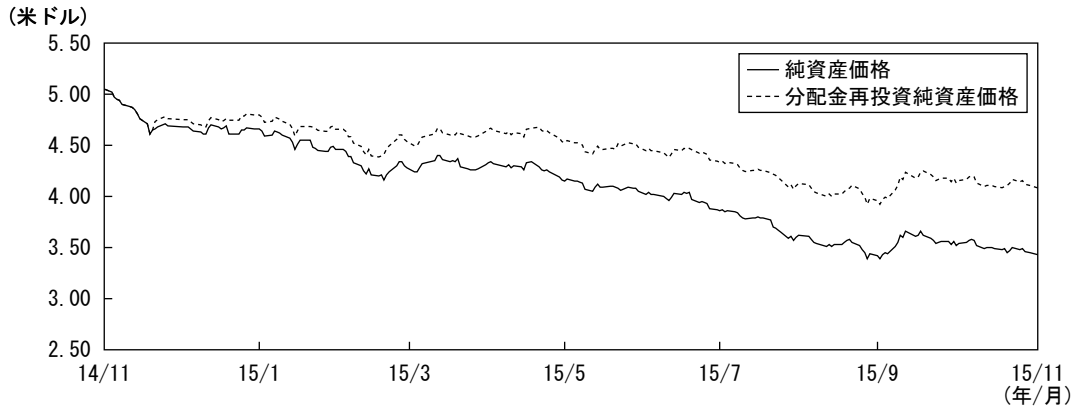
(注) 上記の比率は全て組入れファンドの純資産総額に対する割合です。

*組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。

<ゴールドマン・サックス・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> (2015年11月30日現在)

*組入れファンドの決算は、年1回（毎年11月末）です。したがって、本報告書作成時点で入手可能な2015年11月30日時点までの状況をご報告申し上げます。

○純資産価格等の推移について（2014年12月1日～2015年11月30日）



(注1) 分配金再投資純資産価格は、収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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。

(注2) 分配金再投資純資産価格は、2014年11月28日の純資産価格を起点として指数化しています。

○費用明細（単位：米ドル）

費用	
当座借越支払利息	846
投資顧問報酬	14,240,122
保管費用	1,000,178
管理事務代行報酬	336,886
販売報酬およびサービス報酬	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
保険費用	43,923
印刷費用	45,106
出版費用	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
その他費用	70,487
	16,689,726
固定報酬のクラスにかかる追加投資顧問報酬	97,172
費用合計	16,786,898

(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30日までのものです。

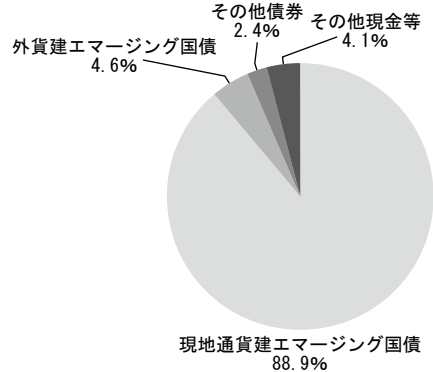
(注2) 費用明細は1万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

○債券特性値

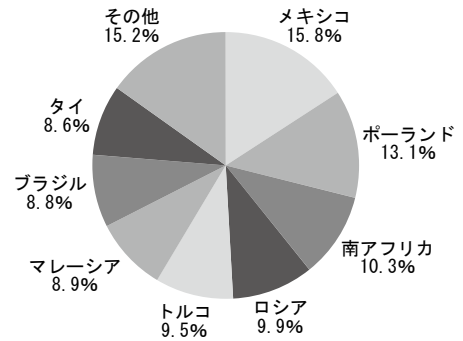
最終利回り : 7.91%

デュレーション : 4.57年

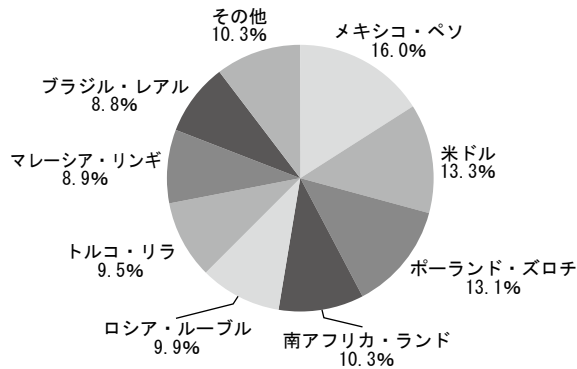
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

(組入銘柄数 : 214銘柄)

	銘柄	種別	通貨	比率
1	MEXICAN GOVT 4.75% 14 JUN 2018 144A	国債	メキシコ・ペソ	5.4%
2	THAI GOVT 3.65% 17 DEC 2021	国債	タイ・バーツ	4.3%
3	POLISH GOVT 5.75% 23 SEP 2022	国債	ポーランド・ズロチ	4.2%
4	POLISH GOVT 1.5% 25 APR 2020	国債	ポーランド・ズロチ	3.7%
5	COLOMBIAN GOVT 7% 04 MAY 2022	国債	コロンビア・ペソ	2.9%
6	POLISH GOVT 2% 25 APR 2021	国債	ポーランド・ズロチ	2.3%
7	MEXICAN GOVT 6.5% 09 JUN 2022 144A	国債	メキシコ・ペソ	2.3%
8	TURKISH GOVT 8.3% 20 JUN 2018	国債	トルコ・リラ	2.1%
9	BRAZILIAN GOVT 0% 01 JAN 2016 144A	国債	ブラジル・レアル	1.8%
10	TURKISH GOVT 8.5% 10 JUL 2019	国債	トルコ・リラ	1.7%

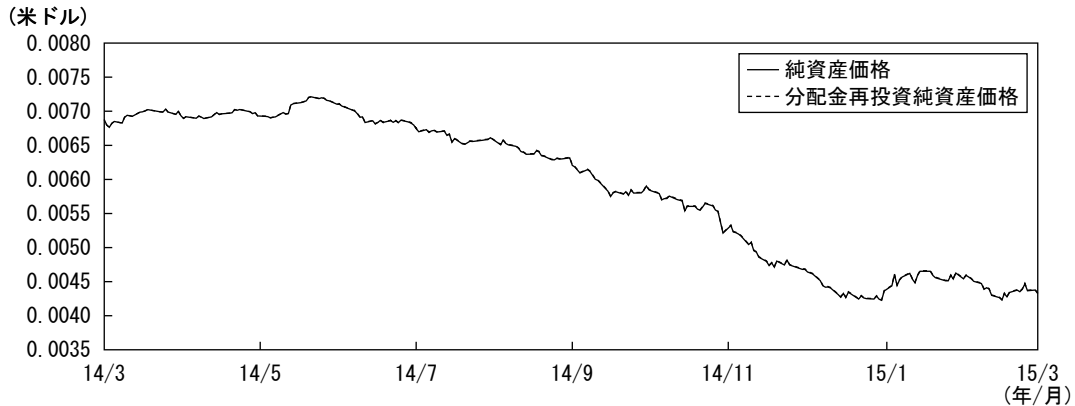
(注) 上記の比率は全て組入れファンドの純資産総額に対する割合です。

*組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。

<ゴールドマン・サックス エンハnst・コモディティ・サブ・トラスト> (2015年3月31日現在)

*組入れファンドの決算は、年1回(毎年3月末)です。したがって、本報告書作成時点で入手可能な2015年3月31日時点までの状況をご報告申し上げます。

○純資産価格等の推移について(2014年4月1日～2015年3月31日)



(注1) 分配金再投資純資産価格は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、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。

(注2) 分配金再投資純資産価格は、2014年3月31日の純資産価格を起点として指数化しています。

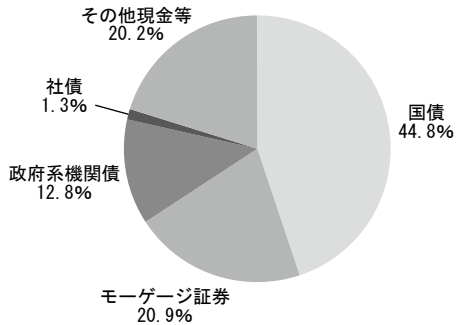
○費用明細(単位:米ドル)

運用費用	
支払利息	934
投資顧問報酬	295,203
管理事務代行報酬	30,000
監査報酬	66,190
受託報酬	7,791
保管費用	87,524
名義書換事務代行報酬	7,553
投資主サービス報酬	20,905
弁護士報酬	3,312
雑費	15,665
運用費用合計	535,077

(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4月1日から2015年3月31日までのものです。

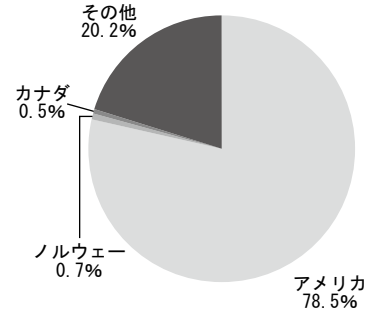
(注2) 費用明細は1万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

○資産別配分

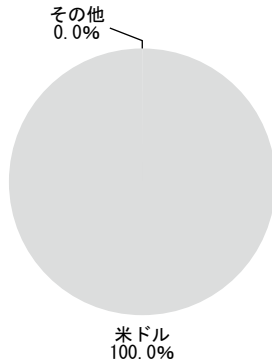


(注) 上記のほか、S & P G S C I などコモディティ・インデックスに連動するデリバティブ取引のエクスポージャー（比率：99.2%）がございます。

○国別配分



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

(組入銘柄数：93銘柄)

	銘柄	種別	通貨	比率
1	US GOVT 0.5% 30 JUN 2016	国債	米ドル	10.2%
2	US GOVT T-BILL 20 AUG 2015	国債	米ドル	8.8%
3	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOC 2.375% 11 APR 2016	政府系機関債	米ドル	6.2%
4	FEDERAL FARM CREDIT BANK SYSTEM 4.25% 16 APR 2018	政府系機関債	米ドル	4.7%
5	FEDERAL HOME LOAN MORTGAG 2014- 3.034% 25 OCT 2020	モーゲージ証券	米ドル	3.6%
6	US GOVT 3.625% 15 AUG 2043	国債	米ドル	3.2%
7	US GOVT 2.125% 31 DEC 2015	国債	米ドル	2.7%
8	FNMA Single Family 30yr 6.00 01/01/2037	モーゲージ証券	米ドル	2.2%
9	FEDERAL HOME LOAN BANK SYSTEM 0.375% 10 JUN 2016	政府系機関債	米ドル	1.9%
10	US GOVT T-BILL 30 JUL 2015	国債	米ドル	1.8%

(注) 上記の比率は全て組入れファンドの純資産総額に対する割合です。

*組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。