Goldman Sachs **Asset Management**

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グローバルREITポートフォリオ（毎月分配型）（愛称　リートマスター）」は、このたび、第104期～第109期の決算を行いました。本ファンドは、日本を含む世界各国のリートに分散投資を行うことにより、高水準のインカム・ゲインの獲得を図りつつ、信託財産の成長を目指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109期末（2016年5月9日）		第104期～第109期	
基準価額	6,473円	騰落率	-3.76%
純資産総額	8,982百万円	分配金合計	120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グローバルREITポートフォリオ（毎月分配型）

愛称：リートマスター

追加型投信／内外／不動産投信

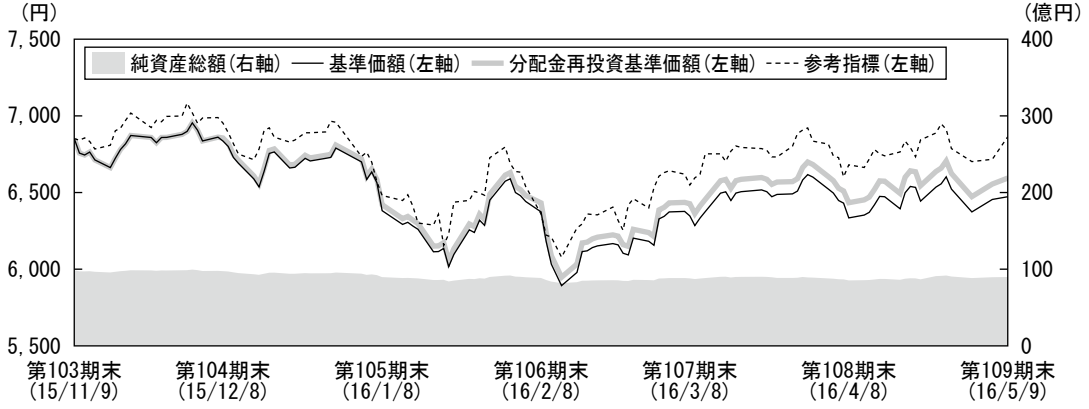
第104期（決算日2015年12月８日）
第105期（決算日2016年１月８日）
第106期（決算日2016年２月８日）
第107期（決算日2016年３月８日）
第108期（決算日2016年４月８日）
第109期（決算日2016年５月９日）

作成対象期間：2015年11月10日～2016年5月9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（2015年11月10日～2016年５月９日）



第104期首：6,852円
第109期末：6,473円
（当作成期中にお支払いした分配金：120円）
騰落率：－3.76%（分配金再投資ベース）

（注１）参考指標はS&P先進国リート・インデックス（除く米国、トータル・リターン、円ベース）とS&P先進国リート・インデックス（トータル・リターン、円ベース）を１対１の割合で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6,852円から379円下落し、期末には6,473円となりました。

上昇要因

世界リート市場（現地通貨ベース）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。また、投資銘柄のうち、ナショナル・リテール・プロパティーズ、ＥＰＲプロパティーズ、日本リテールファンド投資法人が保有期間中に上昇したことも、基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

投資銘柄のうち、ブリティッシュ・ランド・カンパニー、ハマーソン、ケンブリッジ・インダストリアル・トラストが保有期間中に下落したことなどが基準価額の下落要因となりました。また、主要通貨に対して軒並み円高が進行したことや、分配金をお支払いしたことも基準価額の下落要因となりました。

１万口当たりの費用明細

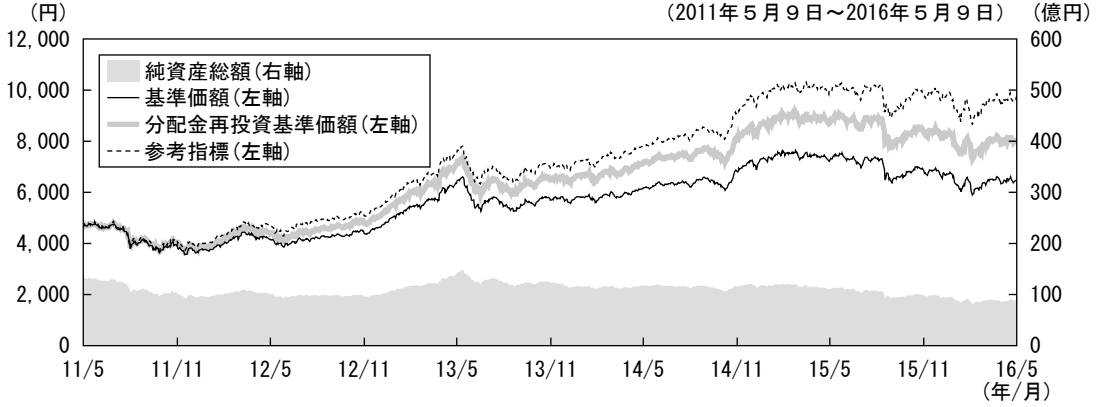
項目	第104期～第109期 2015年11月10日～2016年５月９日		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	56円	0.849%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(26)	(0.403)	ファンドの運用、受託会社への指図、基準価額の算出、目論見書・運用報告書等の作成等の対価
（販売会社）	(26)	(0.403)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、分配金・換金代金・償還金の支払い業務等の対価
（受託会社）	(3)	(0.043)	ファンドの財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	6	0.095	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（投資信託証券）	(6)	(0.095)	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数
有価証券取引税	1	0.017	有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（投資信託証券）	(1)	(0.017)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数
その他費用	2	0.033	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
（保管費用）	(1)	(0.008)	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
（監査費用）	(1)	(0.009)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（その他）	(1)	(0.016)	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	65	0.994	
期中の平均基準価額は6,573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。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、本ファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

（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５月９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

	2011/5/9 決算日	2012/5/8 決算日	2013/5/8 決算日	2014/5/8 決算日	2015/5/8 決算日	2016/5/9 決算日
基準価額（分配落）（円）	4,701	4,168	6,351	6,148	7,210	6,473
期間分配金合計（税引前）（円）	－	240	240	240	240	240
分配金再投資基準価額騰落率	－	－5.99%	60.23%	0.95%	21.45%	－6.95%
参考指標騰落率	－	－0.22%	61.23%	3.58%	27.81%	－2.40%
純資産総額（百万円）	13,159	10,118	14,075	11,736	11,003	8,982

■投資環境について

＜世界リート市場＞

当期の世界リート市場は上昇しました。期初から2015年末にかけては、主要国の金融政策動向などに左右されながらも緩やかに上昇しましたが、2016年に入ると、中国の景気減速懸念や原油価格の下落などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、下落しました。２月中旬以降は、原油価格が底打ちし上昇基調に転じたことに加え、日本や欧州などの長期金利が低水準で推移したことや、中国の景気に対する過度な懸念が後退し投資家心理が改善したことなどを背景に上昇基調での推移となり、結局、前期末を上回る水準で期を終えました。

＜外国為替市場＞

当期の外国為替市場では、米ドルをはじめ主要通貨対して軒並み円高が進みました。

中国経済の先行き懸念や原油価格の下落などを背景に世界的に株式市場が下落したことなどを受け、相対的に安全資産とされる円の需要が高まったことや、米国の利上げペースが緩やかになるとの観測などを受けて期初から米ドルに対して概ね円高傾向となり、期を通じても円高が進行する結果となりました。ユーロは、市場におけるＥＣＢ（欧州中央銀行）の追加緩和期待が高まるなか、対円で下落して始まりました。その後、ＥＣＢが発表した追加金融緩和策の内容が市場の期待を下回り、対円で上昇する局面などもありましたが、市場におけるＥＣＢに対する追加緩和期待は根強く、期の中盤まで対円で概ね下落基調で推移しました。期の終盤には、ドラギＥＣＢ総裁が追加利下げに対して慎重な姿勢を示したことなどから対円で上昇する局面もありましたが、結局、前期末比で円高ユーロ安となる水準で期を終えました。

■ポートフォリオについて

＜本ファンド＞

本ファンドはＧＳグローバルＲＥＩＴポートフォリオ マザーファンドを概ね高位に組入れ、日本を含む世界各国の金融商品取引所に上場されているリートに分散投資を行うことにより、高水準のインカム・ゲインの獲得を図りつつ、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行いました。

＜本マザーファンド＞

世界各国のリートに分散投資を行い、安定した配当収入の確保と信託財産の成長をめざしました。

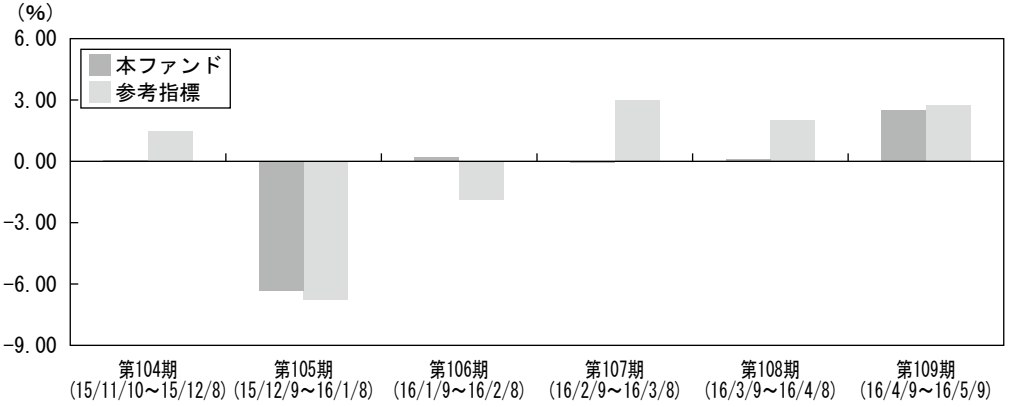
本マザーファンドの配当利回りが市場平均を上回るようポートフォリオ運営を継続しました。ポートフォリオの配当利回りを確保するため、米国の優先証券の組入れを継続しました。その結果、2016年４月末の本マザーファンドの配当利回りは5.1%となりました。

当期の主な国・地域別配分については、各市場のファンダメンタルズ（基礎的諸条件）やバリュエーションなどを勘案し、大陸欧州などを概ねオーバーウェイトとし、オーストラリアや英国などを概ねアンダーウェイトとしました。業種配分では医療・介護施設セクターのオーバーウェイトなどがプラス寄与となりました。個別銘柄では、ナショナル・リテール・プロパティーズ、ＥＰＲプロパティーズが保有期間中に上昇したことなどがプラス寄与となりました。一方、業種配分ではオフィスセクターのアンダーウェイトなどがマイナス寄与となりました。また個別銘柄では、ブリティッシュ・ランド・カンパニー、ハマーソンが保有期間中に下落したこと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－3.76％となった一方、参考指標のパフォーマンスは＋0.18％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104期から第109期は各20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104期	第105期	第106期	第107期	第108期	第109期
	2015年11月10日～2015年12月８日	2015年12月９日～2016年１月８日	2016年１月９日～2016年２月８日	2016年２月９日～2016年３月８日	2016年３月９日～2016年４月８日	2016年４月９日～2016年５月９日
当期分配金	20	20	20	20	20	20
（対基準価額比率）	0.292	0.312	0.313	0.314	0.315	0.308
当期の収益	2	20	20	4	20	20
当期の収益以外	17	－	－	15	－	－
翌期繰越分配対象額	932	944	954	939	948	964

（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＞

今後も引き続き本マザーファンド受益証券を概ね高位に組入れ、日本を含む世界各国の金融商品取引所に上場されているリートに分散投資を行うことにより、高水準のインカム・ゲインの獲得を図りつつ、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行います。

＜本マザーファンド＞

引き続き世界各国のリートに分散投資を行い、安定した配当収入の確保と信託財産の成長をめざします。

今後のリート市場の成長率は、従来と比較すると緩やかになると予想されますが、世界の不動産市況と需給環境は概ね良好であることなどから、今後も底堅く推移すると思われます。また、世界的に総じて低金利環境が続くなか、相対的に高い利回りを求め資金が引き続きリート市場に流入しており、同市場を下支えしています。とりわけ、米国経済に幅広く回復が見られることなどから、米国リート市場の見通しは明るいと考えています。当社は優良物件の賃料と価格は上昇すると予想しており、好立地に物件を構えるリートについては、賃料の上昇に伴い収益の改善による内部成長が見込まれます。主要先進国において概ね緩和的な金融政策が継続しているなか、今後もリート市場の利回りは総じて長期金利を上回る展開が考えられます。また、リートを対象にしたＭ＆Ａ（企業の合併・買収）が世界的に活発化していることもプラス材料と見ています。一方、最近では他の資産クラスと比べて、リート市場は金融市場やマクロ経済動向から相対的に大きな影響を受ける傾向が見られます。このため、米国をはじめとする世界の金利や、原油をはじめとする商品市況の動向などが懸念材料となれば、短期的に市場のボラティリティ（価格変動率）が上昇する展開が予想されます。

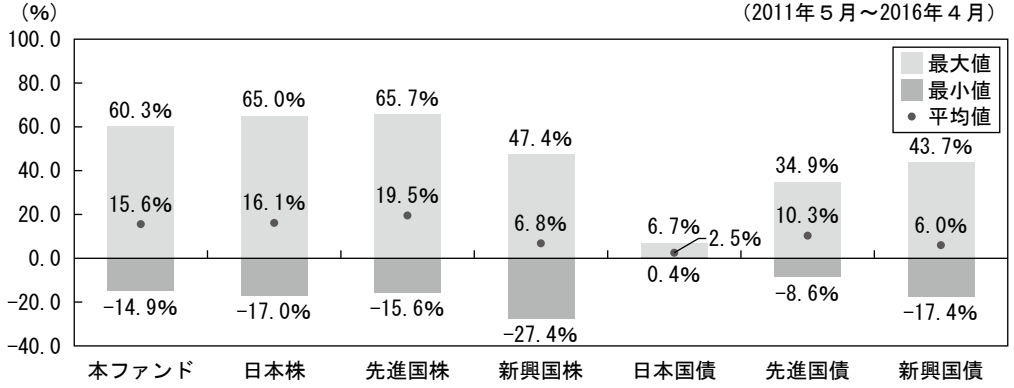
（上記見通しは2016年５月９日現在のものであり、今後、見通しは変更される可能性があります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／不動産投信
信託期間	原則として無期限
運用方針	日本を含む世界各国の証券取引所に上場されている不動産投資信託（リート）に分散投資を通じた、高水準のインカム・ゲインの獲得と長期的な元本の成長によって、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざします。
主要投資対象	
本ファンド	ＧＳグローバルＲＥＩＴポートフォリオ マザーファンドの受益証券
ＧＳグローバルＲＥＩＴポートフォリオ マザーファンド	日本を含む世界各国の証券取引所に上場されているリート
運用方法・組入制限	①主としてマザーファンドの受益証券に投資し、原則として、その組入比率は高位に保ちます。 ②実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。 ③本ファンド及びマザーファンドにおける組入制限は下記のとおりです。 ・投資信託証券および短期金融商品以外の有価証券への直接投資は行いません。 ・外貨建資産への投資割合には特に制限を設けません。
分配方針	原則として毎計算期末（毎月８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５月から2016年４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・マーケッツ・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。

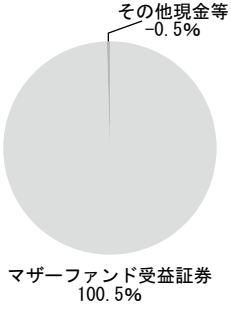
本ファンドのデータ

■本ファンドの組入資産の内容（2016年５月９日現在）

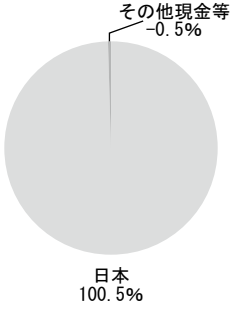
○組入れファンド　　（組入銘柄数：１銘柄）

ファンド名	比率
ＧＳグローバルＲＥＩＴポートフォリオ マザーファンド	100.5%

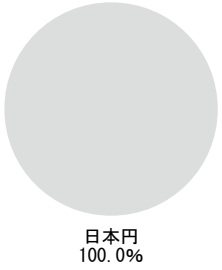
○資産別配分



○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

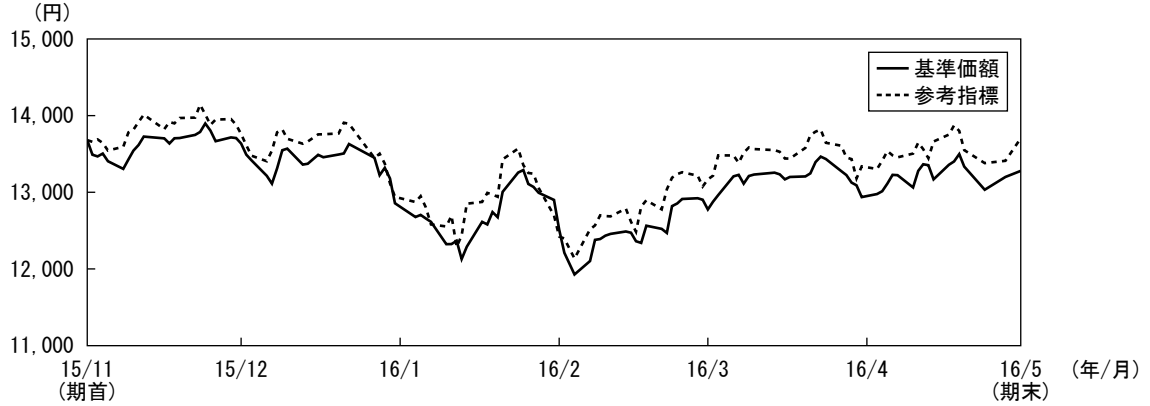
項目	第104期末	第105期末	第106期末	第107期末	第108期末	第109期末
	2015年12月８日	2016年１月８日	2016年２月８日	2016年３月８日	2016年４月８日	2016年５月９日
純資産総額	9,749,943,515円	8,973,003,848円	8,858,826,738円	8,806,351,436円	8,542,659,577円	8,982,578,263円
受益権総口数	14,261,836,133口	14,058,791,901口	13,897,377,309口	13,872,895,799口	13,484,949,174口	13,877,298,849口
１万口当たり基準価額	6,836円	6,382円	6,374円	6,348円	6,335円	6,473円

（注）当作成期首元本額は14,392,274,710円、当作成期間（第104期～第109期）中において、追加設定元本額は588,334,370円、同解約元本額は1,103,310,231円です。

■組入上位ファンドの概要

ＧＳグローバルＲＥＩＴポートフォリオ マザーファンド（2016年５月９日現在）

○基準価額等の推移について（2015年11月10日～2016年５月９日）



（注１）基準価額等の推移については組入れファンドの直近の計算期間のものです。
（注２）参考指標はＳ＆Ｐ先進国リート・インデックス（除く米国、トータル・リターン、円ベース）とＳ＆Ｐ先進国リート・インデックス（トータル・リターン、円ベース）を１対１の割合で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３）参考指標は、期首の基準価額を起点として指数化しています。

○１万口当たりの費用明細

項目	
売買委託手数料	13円
（投資信託証券）	(13)
有価証券取引税	2
（投資信託証券）	(2)
その他費用	1
（保管費用）	(1)
（その他）	(0)
合計	16

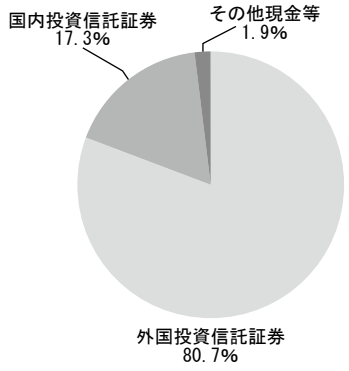
（注１）１万口当たりの費用明細は組入れファンドの直近の計算期間のものです。
（注２）１万口当たりの費用明細は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。なお、費用項目については２ページ（１万口当たりの費用明細の項目の概要）をご参照ください。

○組入上位10銘柄

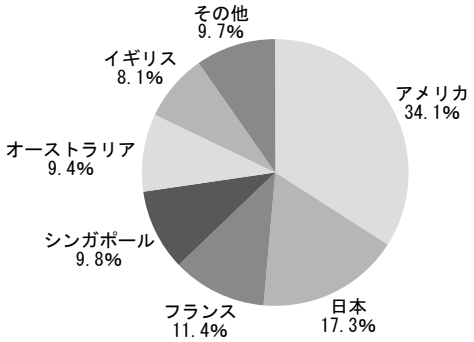
（組入銘柄数：47銘柄）

	銘柄	国	比率
1	ナショナル・リテール・プロパティーズ	アメリカ	7.6%
2	ＥＰＲプロパティーズ	アメリカ	5.2%
3	クレピエール	フランス	4.9%
4	リバティー・プロパティ・トラスト	アメリカ	4.5%
5	フォンシエール・デ・レジオン	フランス	3.7%
6	ブリティッシュ・ランド・カンパニー	イギリス	3.5%
7	ケネディクス商業リート投資法人	日本	3.3%
8	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	日本	2.9%
9	ウニベイル・ロダムコ	フランス	2.8%
10	チャーター・ホール・グループ	オーストラリア	2.8%

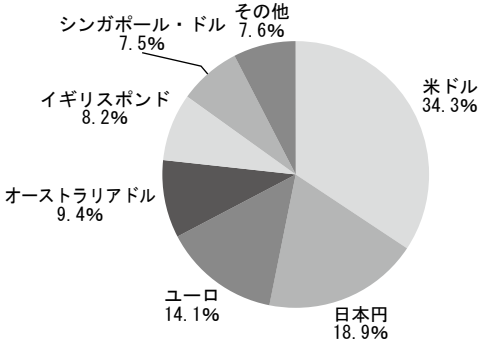
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注１）組入上位10銘柄、資産別配分、国別配分、通貨別配分のデータは組入れファンドの直近の決算日時点のものです。
（注２）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。