

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・マーケット・ストラテジー（年2回決算型）」は、このたび、第24期の決算を行いました。
 本ファンドは、株式、債券、通貨等を投資対象とした複数のロング・ショート戦略を組み合わせた計量運用により、信託財産の長期的な成長を図ることを目標と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。



交付運用報告書

第24期末(2016年9月12日)		第24期	
基準価額	5,272円	騰落率	-7.51%
純資産総額	804百万円	分配金合計	0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のみを計算したものです。

GS グローバル・ マーケット・ストラテジー (年2回決算型)

(注)「GS グローバル・マーケット・ストラテジー」はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社の登録商標です。

追加型投信／内外／資産複合／
特殊型(絶対収益追求型)

第24期(決算日2016年9月12日)

作成対象期間: 2016年3月15日～2016年9月12日

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>

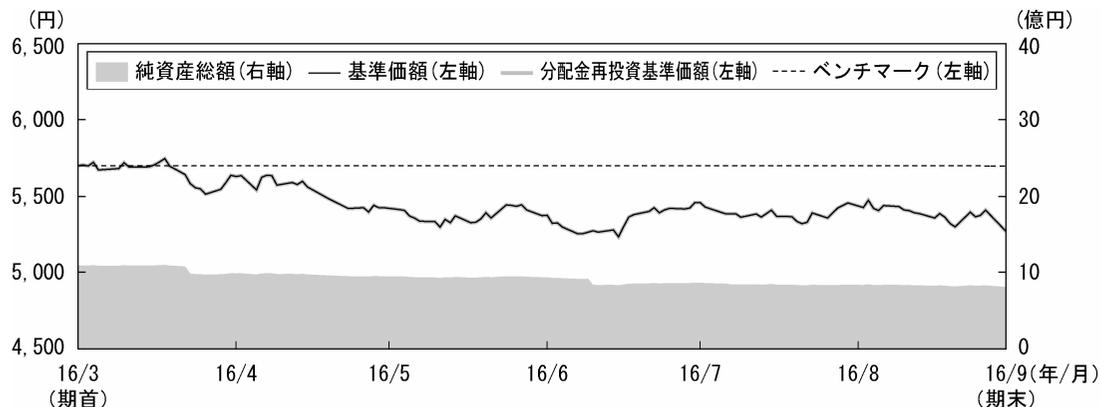
右記URLにアクセス⇒「ファンドラインナップ」より本ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択

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3月15日～2016年9月12日）



第24期首：5,700円

第24期末：5,272円

（当期中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：-7.51%（分配金再投資ベース）

（注1）ベンチマークは1ヵ月円LIBORです。

（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、ベンチマークは、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5,700円から428円下落し、期末には5,272円となりました。

上昇要因

資産別ロング・ショート戦略、債券国別ロング・ショート戦略によるプラス寄与などが、基準価格の上昇要因となりました。

下落要因

株式国別ロング・ショート戦略、通貨別ロング・ショート戦略によるマイナス寄与などが、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	当期		項目の概要
	2016年3月15日～2016年9月12日		
	金額	比率	
信託報酬	53円	0.969%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率＋成功報酬（信託報酬のうち成功報酬は0円です。）
（投信会社）	(25)	(0.458)	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)	(0.485)	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）	(1)	(0.027)	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	4	0.080	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（先物・オプション）	(4)	(0.073)	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
（プライムブローカー）	(0)	(0.007)	
その他費用	2	0.038	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）	(0)	(0.001)	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)	(0.013)	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)	(0.024)	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	59	1.087	

期中の平均基準価額は5,456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、ベンチマークは、2011年9月12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

	2011/9/12 決算日	2012/9/12 決算日	2013/9/12 決算日	2014/9/12 決算日	2015/9/14 決算日	2016/9/12 決算日
基準価額（分配落）（円）	6,204	6,465	6,175	6,002	6,183	5,272
期間分配金合計（税引前）（円）	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	—	4.21%	-4.49%	-2.80%	3.02%	-14.73%
ベンチマーク騰落率	—	0.15%	0.13%	0.10%	0.07%	-0.02%
純資産総額（百万円）	3,617	2,982	2,233	1,562	1,237	804

■ 投資環境について

<株式市場>

当期の世界の株式市場（現地通貨ベース）は上昇しました。期の序盤は、原油をはじめとするコモディティ価格の上昇などを背景に、投資家のリスク選好度が高まり上昇しました。その後は、EU（欧州連合）離脱の是非を問う英国の国民投票がEU離脱に決したことを受けて急落する局面もありましたが、英国中央銀行による金融緩和や米国の概ね堅調な経済指標などを受けて上昇傾向で推移した結果、前期末を上回る水準で期を終えました。

<債券市場>

当期は、主要先進国の国債利回りは総じて低下（価格は上昇）しました。期の前半は、原油価格の上昇などが利回りの上昇要因となったものの、FRB（米連邦準備制度理事会）が年内の利上げ回数の予測を引き下げたことや、前期末にECB（欧州中央銀行）が市場予想を上回る内容の追加緩和策を発表したことなどを背景に、利回りは低下しました。期の後半は、英国の国民投票がEU離脱に決したことを受け、利回りはいったん急低下しました。その後は、米国の堅調な経済指標やFRB高官の発言などから米国の利上げ時期を見極める流れとなったことなどから、緩やかな上昇傾向となりましたが、結局、期を通じて見ると、世界の国債市場全体として利回りは総じて低下する結果となりました。

<外国為替市場>

外国為替市場においては、米ドル、ユーロなどが対円で下落しました。期の前半は、FRBが年内の利上げ回数の予測を引き下げたことや、ECBが市場予想を上回る内容の追加緩和策を発表した一方で、日銀が追加緩和を見送ったことなどから、米ドル、ユーロともに円に対して下落する展開となりました。期の後半に入ると、英国のEU離脱決定を背景に安全資産とされる円が買われる展開となり、米ドル、ユーロともに円に対していったん急落しました。その後は、各国中央銀行の金融政策動向を巡って一進一退の展開となり、結局、米ドル、ユーロともに前期末より対円で下落して期を終えました。

■ ポートフォリオについて

<本ファンド>

GSグローバル・マーケット・ストラテジー・マザーファンドの組入れを高位に維持することにより、株式、債券、通貨等を投資対象とした複数のロング・ショート戦略を組み合わせた計量運用を実施しながら、信託財産の長期的な成長を図ることを目標として運用を行いました。

<本マザーファンド>

本マザーファンドは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが、世界の様々な指標をコンピュータ・モデルで分析し、先進国の株式、債券、通貨等を投資対象とした複数のロング・ショート戦略を組み合わせ、高水準のリターンを目指す運用を行いました。

アクティブ運用の経過

当社のアクティブな投資判断に基づいて、この運用期間中に投資配分比率は機動的に変更しました。

①株式国別ロング・ショート戦略

株式国別ロング・ショート戦略においては、世界の株式市場を評価しながら、積極的な配分変更を行いました。当期の株式国別ロング・ショート戦略は、本マザーファンドのパフォーマンスに対してマイナス要因となったものと推定しています。ドイツに対して期を通じて強気としたことや、米国に対して期中盤以降に強気としたことがプラス要因となる一方、オーストラリアに対して期の序盤に弱気としていたことや、イタリアに対して期初に概ね強気、期の後半に弱気としていたことなどがマイナス要因となり、全体としてはマイナスとなりました。

②債券国別ロング・ショート戦略

債券国別ロング・ショート戦略においても積極的に配分変更を行いました。当期の債券国別ロング・ショート戦略は、本マザーファンドのパフォーマンスに若干のプラス要因となったものと推定しています。イタリアに対して期の終盤に強気としたことや、英国に対して期の終盤に弱気としていたことがプラス要因となる一方、ドイツやカナダに対して期の終盤に強気としたことなどがマイナス要因となりましたが、全体としては若干のプラスとなりました。

③通貨別ロング・ショート戦略

通貨別ロング・ショート戦略は、株式や債券の国別ロング・ショート戦略とは独立して行います。例えば、米国の株式について強気の見通しであっても、日本円に対して米ドルに弱気の見通しであれば、米国株式にはロングすると同時に、米ドルをショートするということとなります。当期の通貨別ロング・ショート戦略は、本マザーファンドのパフォーマンスにマイナス要因となったものと推定しています。英ポンドやユーロに対して期を通じて概ね弱気としたことが主なプラス要因となりましたが、ノルウェー・クローネ、オーストラリア・ドル、スウェーデン・クローナに対して期を通じて概ね強気としたことが主なマイナス要因となり、全体としてはマイナスとなりました。

④資産別ロング・ショート戦略

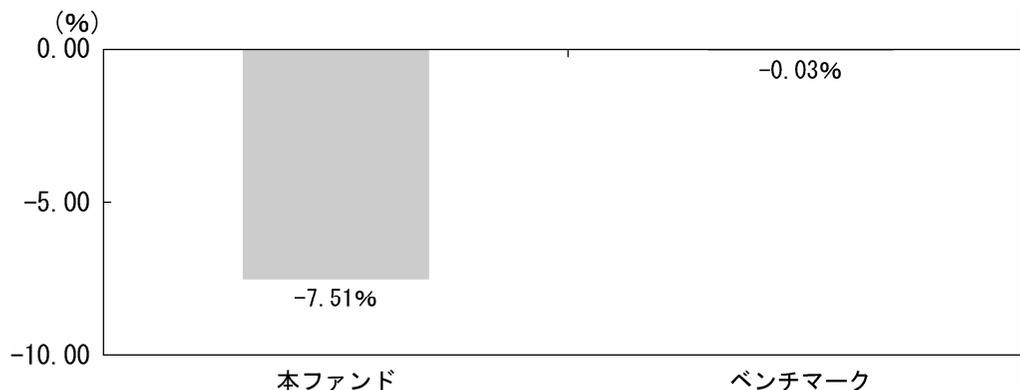
当期の株式、債券と円キャッシュ間の資産別ロング・ショート戦略は、本マザーファンドのパフォーマンスに若干のプラス要因となったものと推定しています。世界債券に対して期を通じて強気としたことはほぼ中立となりましたが、世界株式に対して期の終盤に強気としていたことがプラス要因となり、全体としては若干のプラスとなりました。

⑤株式セクター別ロング・ショート戦略

当期の株式セクター別ロング・ショート戦略は、本マザーファンドのパフォーマンスにほぼ中立要因となったものと推定しています。大型株／小型株間、一般優良株／テクノロジー株間ともに、期を通じて概ねほぼ中立とした結果、全体としてもほぼ中立となりました。

■ ベンチマークとの差異について

<当期の基準価額とベンチマークの対比（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-7.51%となり、ベンチマーク（-0.03%）を下回りました。

当期においては、資産別ロング・ショート戦略、債券国別ロング・ショート戦略がプラス要因となった一方、株式国別ロング・ショート戦略、通貨別ロング・ショート戦略がマイナス要因となり、全体としてマイナスとなりました。なお、株式セクター別ロング・ショート戦略はほぼ中立となりました。

■ 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24期の分配は行わないこととしました。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24期
	2016年3月15日～2016年9月12日
当期分配金	—
（対基準価額比率）	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	539

（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の組入れを高位に維持し、株式、債券、通貨等を投資対象とした複数のロング・ショート戦略を組み合わせた計量運用を実施しながら、信託財産の長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。

<本マザーファンド>

現在のポートフォリオ

①株式国別ロング・ショート戦略

株式国別ロング・ショート戦略においては、英国やドイツなどに対して強気の見通しとする一方で、日本やイタリアなどに対して弱気の見通しとしています。英国やドイツについては、いずれもモメンタム（価格の方向性・勢い）が良いことから強気の見通しとしています。一方、日本については企業を取り巻く環境が悪いことから、イタリアについてはモメンタムが悪いことから、それぞれ弱気の見通しとしています。

②債券国別ロング・ショート戦略

債券国別ロング・ショート戦略においては、オーストラリアやドイツなどに対して強気の見通しとする一方、英国や米国に対して弱気の見通しとしています。オーストラリアについては価格水準が割安であることから、ドイツについては金利動向などのマクロ面で評価が高いことから、それぞれ強気の見通しとしています。一方、英国については価格水準が割高で金利動向などのマクロ面での評価も低いことから、米国については価格水準が割高であることから、それぞれ弱気の見通しとしています。

③通貨別ロング・ショート戦略

通貨別ロング・ショート戦略においては、オーストラリア・ドルやノルウェー・クローネなどに対して強気の見通しとする一方で、スイス・フランや米ドルなどに対して弱気の見通しとしています。オーストラリア・ドルやノルウェー・クローネについては、いずれも価格水準が割安であることから強気の見通しとしています。一方、スイス・フランについては価格水準が割高でマクロの観点での評価も低いことから、米ドルについてはマクロの観点での評価が低いことから、それぞれ弱気の見通しとしています。

④資産別ロング・ショート戦略

資産別ロング・ショート戦略においては、世界株式、世界債券ともに、モメンタムが良好であることから強気の見通しとしています。

⑤株式セクター別ロング・ショート戦略

株式セクター別ロング・ショート戦略においては、大型株／小型株間では中立の見通しとしています。また、一般優良株／テクノロジー株間でもほぼ中立としています。

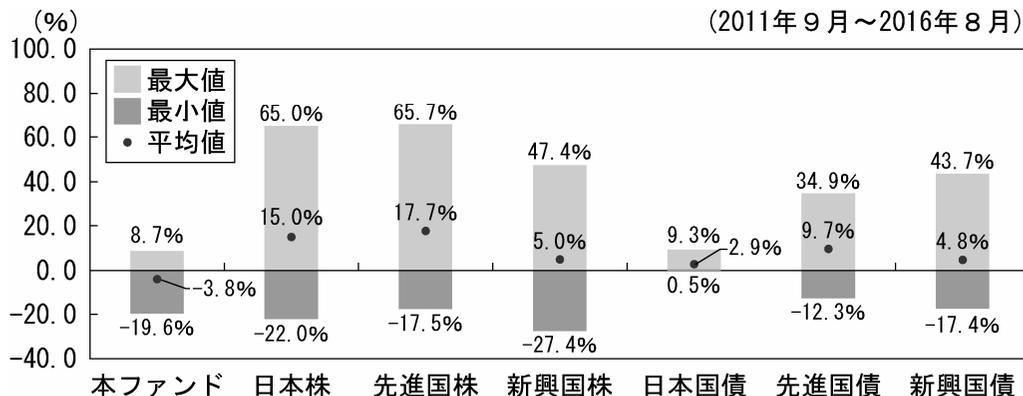
（上記見通しは2016年9月12日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合／特殊型（絶対収益追求型）
信託期間	原則として無期限
運用方針	計量モデルにより、株式、債券、通貨等を投資対象とした複数のロング・ショート戦略を組み合わせ、信託財産の長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。
主要投資対象	
本ファンド	GSグローバル・マーケット・ストラテジー・マザーファンドの受益証券
GSグローバル・マーケット・ストラテジー・マザーファンド	日本を含む世界の株式・債券および円短期金融商品
運用方法・組入制限	<p>①原則としてマザーファンドの受益証券に投資を行います。</p> <p>②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。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式への投資割合には制限を設けません。 ・外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年3月12日および9月12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9月から2016年8月の5年間ににおける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

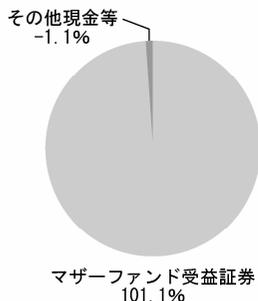
■ 本ファンドの組入資産の内容（2016年9月12日現在）

○ 組入れファンド

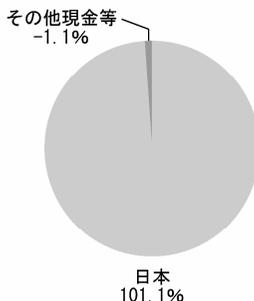
（組入銘柄数：1銘柄）

ファンド名	比率
GSグローバル・マーケット・ストラテジー・マザーファンド	101.1%

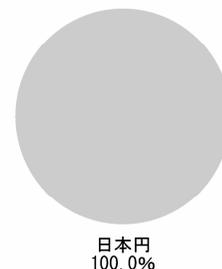
○ 資産別配分



○ 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

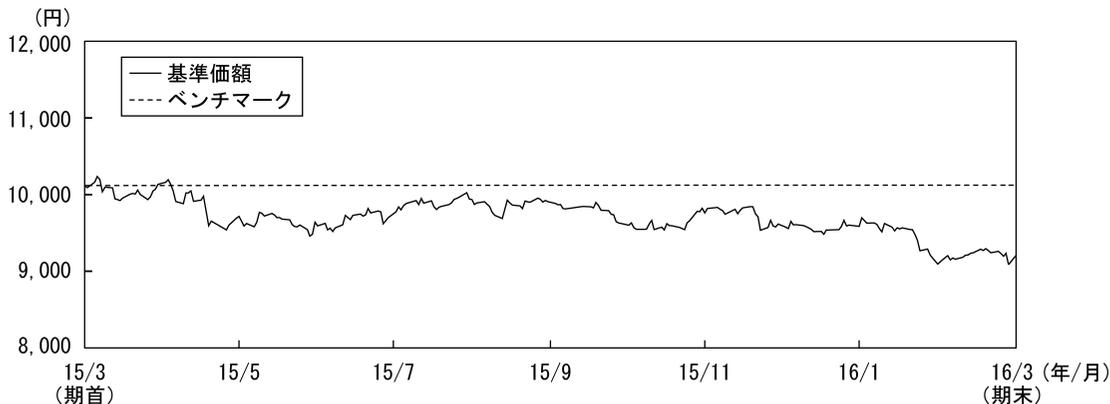
項目	第24期末
	2016年9月12日
純資産総額	804,958,880円
受益権総口数	1,526,999,644口
1万口当たり基準価額	5,272円

（注）期首元本額は1,905,449,644円、当作成期間中において、追加設定元本額は0円、同解約元本額は378,450,000円です。

■ 組入上位ファンドの概要

GS グローバル・マーケット・ストラテジー・マザーファンド（2016年3月14日現在）

○ 基準価額等の推移について（2015年3月13日～2016年3月14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）ベンチマークは1ヵ月円LIBORです。

（注3）ベンチマークは、期首の基準価額を起点として指数化しています。

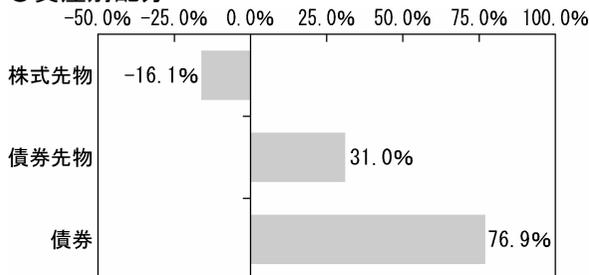
○ 1万口当たりの費用明細

項目	
売買委託手数料 （先物・オプション） （プライムブローカー）	11円 (9) (2)
その他費用 （保管費用） （その他）	1 (0) (1)
合計	12

（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。

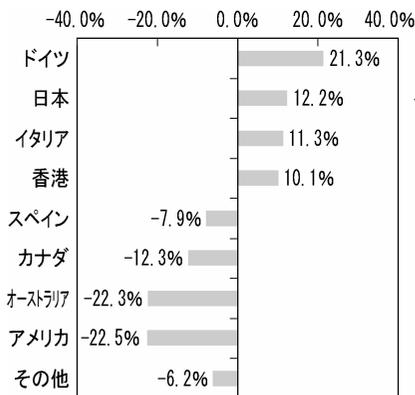
○ 資産別配分



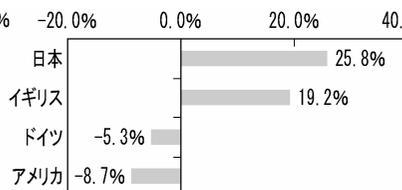
* 組入れファンドは主に先物取引を利用してポジションを構築しています。なお、債券の比率は、余資運用として投資している米国の短期債などの組入れによるものです。

○国別配分

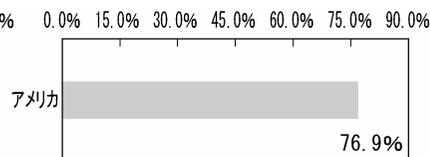
株式先物



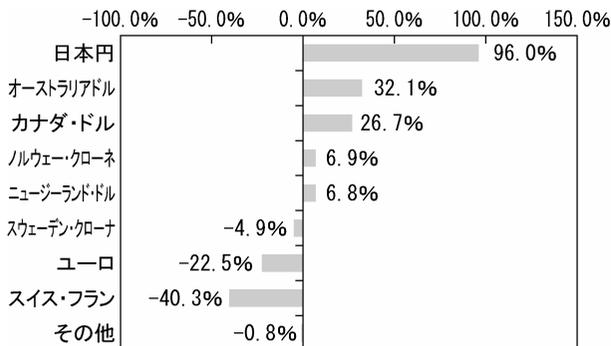
債券先物



債券



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：20銘柄）

	銘柄	資産	国	比率
1	TREASURY BILL 0% 2016/8/18	債券	アメリカ	76.9%
2	長期国債標準物先物 1606	債券先物	日本	25.8%
3	S&P500 EMINI 1606	株式先物	アメリカ	-22.5%
4	SPI 200 1606	株式先物	オーストラリア	-22.3%
5	DAX DTB 1603	株式先物	ドイツ	21.3%
6	GILT 1606	債券先物	イギリス	19.2%
7	S&P/TSE 60 1603	株式先物	カナダ	-12.3%
8	東証株価指数先物 1606	株式先物	日本	12.2%
9	S&P/MIB 1603	株式先物	イタリア	11.3%
10	HANG SENG 1603	株式先物	香港	10.1%

* 比率は絶対値の大きさの順です。売建ての取引の場合はマイナスの比率が表示されます。

（注1）資産別配分、国別配分、通貨別配分、組入上位10銘柄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）をご覧ください。