

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 MLPインフラ関連証券ファンド(愛称 ザ・シェール)」は、このたび、毎月決算コースにつきましては、第12期～第17期の決算、年2回決算コースにつきましては第3期の決算を行いました。本ファンドは、米国およびカナダを中心としたエネルギー・インフラ関連企業の上場株式等(MLPを含みます。)に投資することにより、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保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。

毎月決算コース

第17期末(2016年5月11日)		第12期～第17期	
基準価額	5,488円	騰落率	-17.49%
純資産総額	1,067百万円	分配金合計	120円

年2回決算コース

第3期末(2016年5月11日)		第3期	
基準価額	5,825円	騰落率	-17.63%
純資産総額	1,100百万円	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 MLPインフラ 関連証券ファンド 愛称:ザ・シェール

毎月決算コース
年2回決算コース
追加型投信／海外／株式

毎月決算コース

第12期(決算日2015年12月11日)
第13期(決算日2016年1月12日)
第14期(決算日2016年2月12日)
第15期(決算日2016年3月11日)
第16期(決算日2016年4月11日)
第17期(決算日2016年5月11日)

年2回決算コース

第3期(決算日2016年5月11日)

作成対象期間: 2015年11月12日～2016年5月11日

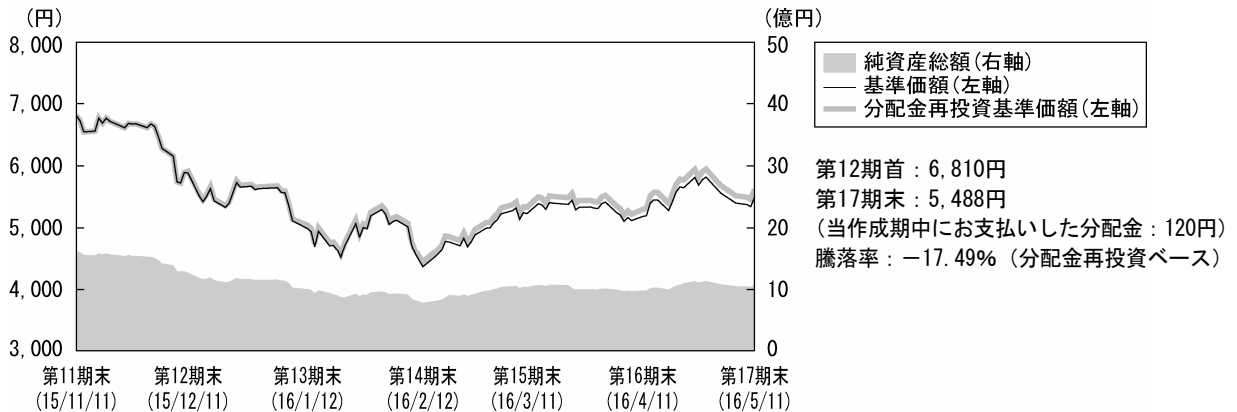
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

〒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

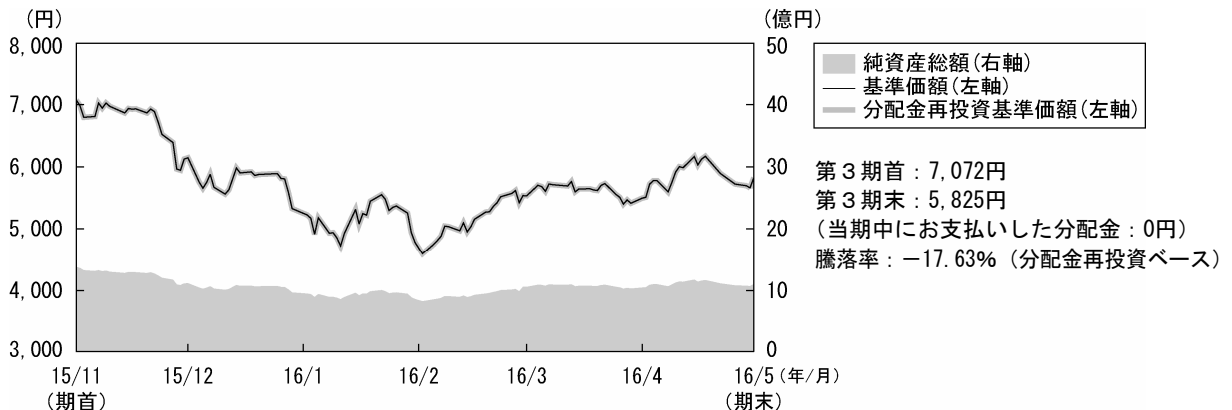
運用経過

■ 基準価額等の推移について（2015年11月12日～2016年5月11日）

OGS MLPインフラ関連証券ファンド 毎月決算コース（以下、「毎月決算コース」といいます。）



OGS MLPインフラ関連証券ファンド 年2回決算コース（以下、「年2回決算コース」といいます。）



- (注1) 毎月決算コースおよび年2回決算コースの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません（以下同じ）。
- (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

○毎月決算コースの基準価額は、期首の6,810円から1,322円下落し、期末には5,488円となりました。
 ○年2回決算コースの基準価額は、期首の7,072円から1,247円下落し、期末には5,825円となりました。
 (以下、2ファンドを総称して「本ファンド」といいます。)

上昇要因

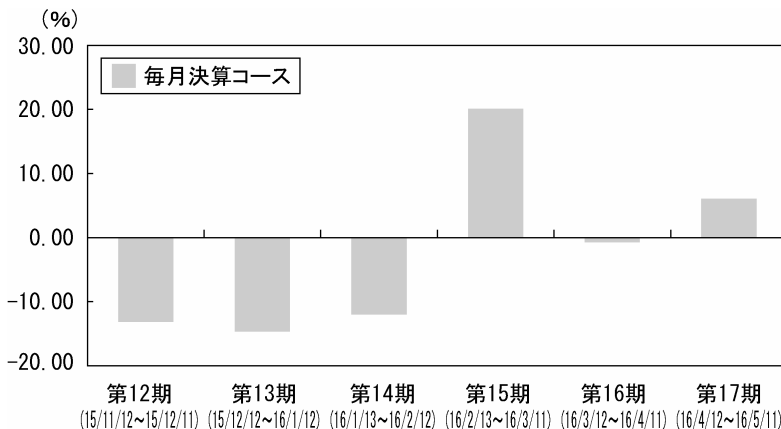
投資銘柄のうち、パイプラインや貯蔵設備などを運営するコロンビア・パイプライン・グループや、石油製品の輸送、保存、販売を手がけるペンビナ・パイプラインが保有期間中に上昇したことなどが、基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

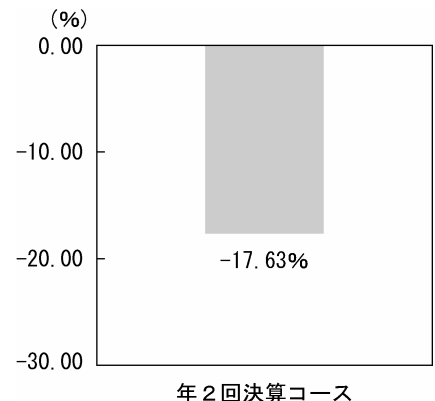
投資銘柄のうち、資源の収集、加工および天然ガスの州間パイプラインの所有、運営を手掛けるウィリアムズ・カンパニーズや、石油製品の精製、輸送、販売を手掛けるマラソン・ペトロリアムが保有期間中に下落したことなどが、基準価額の下落要因となりました。また、米ドルに対して円高が進行したことや、毎月決算コースにおいては、分配金をお支払いしたことも、基準価額の下落要因となりました。

■ 当期の基準価額の騰落率

○毎月決算コース



○年2回決算コース



(注) 各コースの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。

当期のパフォーマンス（分配金再投資ベース）は、毎月決算コースは-17.49%、年2回決算コースは-17.63%となりました。

1 万口当たりの費用明細

○毎月決算コース

項目	第12期～第17期		項目の概要
	2015年11月12日～2016年5月11日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	52円 (26)	0.929% (0.456)	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 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
(販売会社)	(26)	(0.456)	
(受託会社)	(1)	(0.016)	
売買委託手数料 (株式)	7 (7)	0.131 (0.131)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 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 (株式)	0 (0)	0.001 (0.001)	有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金 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 (保管費用)	3 (1)	0.060 (0.011)	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
(監査費用)	(1)	(0.010)	
(その他)	(2)	(0.038)	
合計	62	1.121	
期中の平均基準価額は5,608円です。			

○年2回決算コース

項目	当期		項目の概要
	2015年11月12日～2016年5月11日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	55円 (27)	0.929% (0.456)	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 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
(販売会社)	(27)	(0.456)	
(受託会社)	(1)	(0.016)	
売買委託手数料 (株式)	8 (8)	0.138 (0.138)	
有価証券取引税 (株式)	0 (0)	0.002 (0.002)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 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 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金 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 (保管費用)	3 (1)	0.058 (0.011)	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
(監査費用)	(1)	(0.010)	
(その他)	(2)	(0.037)	
合計	66	1.127	
期中の平均基準価額は5,889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。

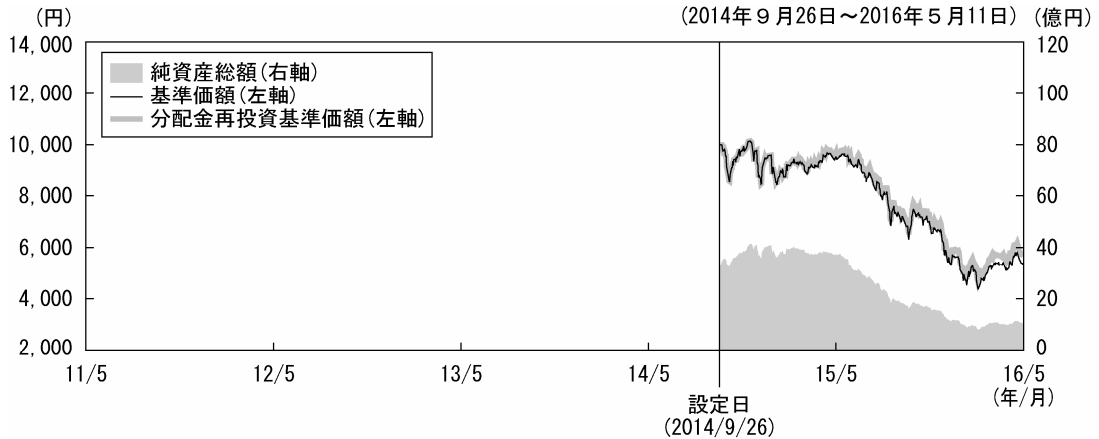
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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。

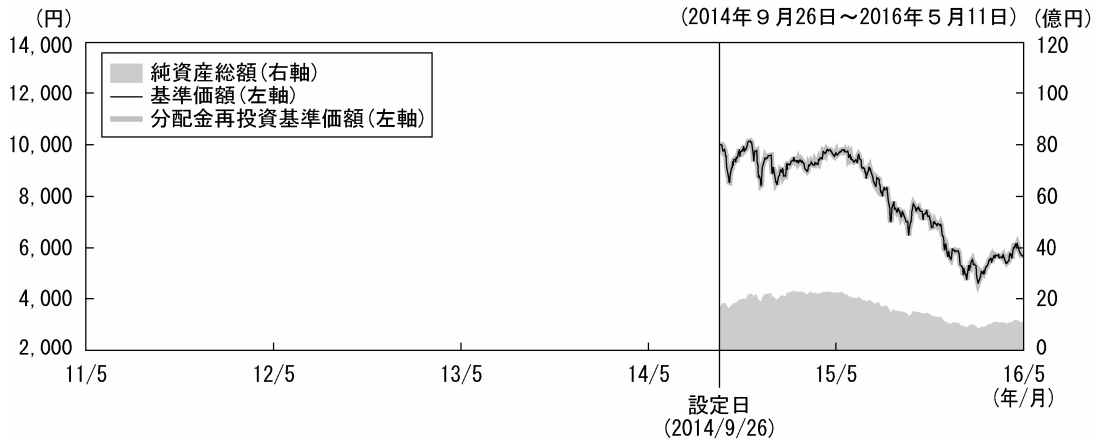
(注4) 株式にはETF、ETN、REIT及びMLP関連証券を含みます。

最近5年間の基準価額等の推移について

○毎月決算コース



○年2回決算コース



- (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は、設定日(2014年9月26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

○ 毎月決算コース

	2014/9/26 設定日	2015/5/11 決算日	2016/5/11 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	9,536	5,488
期間分配金合計（税引前）（円）	—	150	300
分配金再投資基準価額騰落率	—	－3.07%	－39.70%
純資産総額（百万円）	3,305	3,747	1,067

○ 年 2 回決算コース

	2014/9/26 設定日	2015/5/11 決算日	2016/5/11 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	9,702	5,825
期間分配金合計（税引前）（円）	—	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	—	－2.98%	－39.96%
純資産総額（百万円）	1,707	2,246	1,100

■ 投資環境について

＜MLP市場＞

当期のMLP市場（米ドルベース）は下落しました。期の前半は、主要産油国が生産調整で合意に至らなかったことなどを背景に供給過剰懸念が高まり、原油価格が下落基調で推移したことなどから、MLP市場は下落しました。また、MLPの減配が相次いだことや、資本市場でのMLPの資金調達懸念が高まったこと、中国経済の減速懸念などを背景に市場におけるリスク回避姿勢が強まったことも、マイナス材料となりました。期の後半は、サウジアラビアなど4ヵ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、中国経済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から、MLP市場は上昇基調に転じましたが、結局、前期末を下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、米ドルに対して円高が進みました。

米ドルは、原油価格の下落などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、相対的に安全資産とされる円を買う動きが優勢となったことなどから、期初から円に対して下落基調で推移しました。その後、2016年1月末に日銀がマイナス金利の導入を発表し、対円で上昇する局面もありましたが、米国の一部の経済指標が弱含み、早期利上げ観測が後退したことなどから円に対して下落基調での推移が続き、結局、前期末比で円高米ドル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＞

本ファンドは期を通じて、GS北米エネルギーインフラマザーファンドを概ね高位に組入れることにより、主に米国およびカナダを中心としたエネルギー・インフラ関連企業の上場株式等（MLPを含みます。）に投資し、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指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、パイプライン運営や天然ガス輸送などの川中事業の銘柄を中心に、安定した配当と持続的なキャッシュフロー成長が見込まれる銘柄に投資しています。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5.4%となりました。

当期においては、投資銘柄のうち、コロンビア・パイプライン・グループやペンビナ・パイプライン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、投資銘柄のうち、ウィリアムズ・カンパニーズやマラソン・ペトロリアム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

本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

■ 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、毎月決算コースは、第12期から第14期は各30円、第15期から第17期は各10円、としました。年2回決算コースは、第3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>

○毎月決算コース

（単位：円・％、1万口当たり・税引前）

項目	第12期	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
	2015年11月12日 ～2015年12月11日	2015年12月12日 ～2016年1月12日	2016年1月13日 ～2016年2月12日	2016年2月13日 ～2016年3月11日	2016年3月12日 ～2016年4月11日	2016年4月12日 ～2016年5月11日
当期分配金	30	30	30	10	10	10
（対基準価額比率）	0.507	0.597	0.683	0.191	0.192	0.182
当期の収益	30	5	0	10	10	7
当期の収益以外	—	24	29	—	—	2
翌期繰越分配対象額	54	30	1	33	34	32

○年2回決算コース

（単位：円・％、1万口当たり・税引前）

項目	第3期
	2015年11月12日～2016年5月11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	432

- （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を概ね高位に組入れることにより、主に米国およびカナダを中心としたエネルギー・インフラ関連企業の上場株式等（MLPを含みます。）に投資し、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。

＜本マザーファンド＞

当社では引き続きシェールガス、シェールオイルに代表される技術革新により、原油や天然ガスなどのエネルギー生産量は高い水準が維持されると見えています。エネルギー産業には「川上」「川中」「川下」の3つのカテゴリーがあり、その中でもパイプライン、タンカー、貯蔵施設などを営む川中事業に注目しています。その主な理由は、キャッシュフローの安定性と成長性です。川中事業はそのエネルギー輸送量に比例してキャッシュフローを得ることができ、キャッシュフローの成長に伴い、配当の成長が期待されます。川中事業のキャッシュフローは、その収入体系からインフレヘッジ機能があることも特徴です。ポートフォリオの構築においては、業界の動向や需給といったマクロ動向分析、コモディティの種別、事業種別や地域別といったトップダウンのセクター分析、そして個別銘柄の選定といった3つのステップを行います。個別銘柄選択においては、特にバランスシートに注目しており、安定的な配当と持続的なキャッシュフロー成長に焦点を当てて投資を行っていきます。

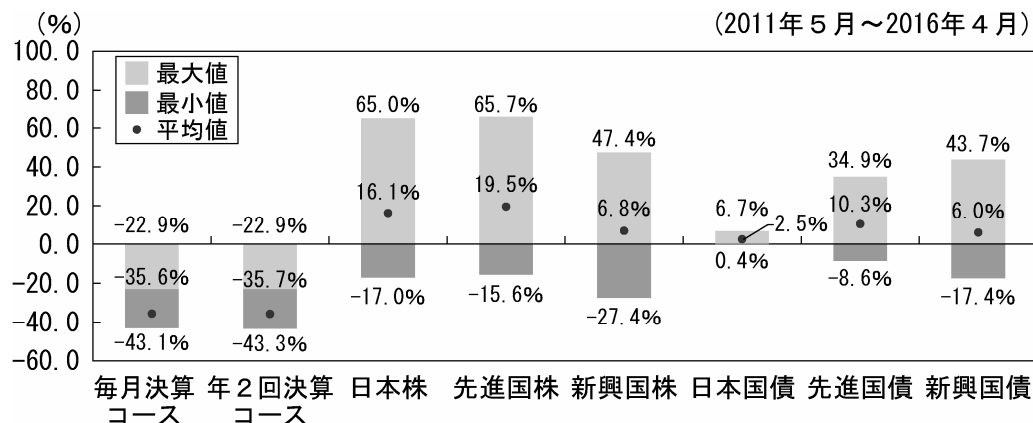
（上記見通しは2016年5月11日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式
信託期間	原則として無期限
運用方針	米国およびカナダを中心としたエネルギー関連企業の上場株式またはリミテッド・パートナーシップ、リミテッド・ライアビリティ・カンパニーもしくはこれらと類似するものに対する出資持分を表章するもの等を主要投資対象とし、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。
主要投資対象	
本ファンド	GS北米エネルギーインフラマザーファンドの受益証券
GS北米エネルギーインフラマザーファンド	北米を中心とした上場株式等
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、原則として対円での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。 ・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。 ・リミテッド・パートナーシップ、リミテッド・ライアビリティ・カンパニー等への投資割合は、信託財産の純資産総額の50%未満とします。
分配方針	原則として毎計算期末（毎月決算コースは毎月11日、年2回決算コースは毎年5月11日および11月11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。ただし、本ファンドの1年騰落率は、各月末の直近1年間の騰落率であるため、設定日（2014年9月26日）から1年後の2015年9月以降のデータを表示しています。

○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5月11日現在）

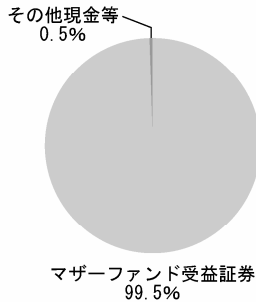
<毎月決算コース>

○組入れファンド

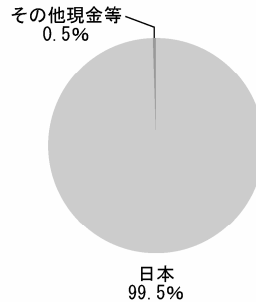
（組入銘柄数：1銘柄）

ファンド名	比率
GS 北米エネルギーインフラマザーファンド	99.5%

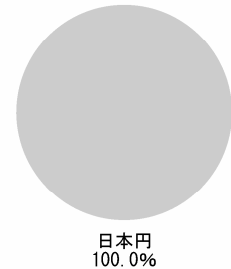
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）上記の比率は全て毎月決算コースの純資産総額に対する割合です。

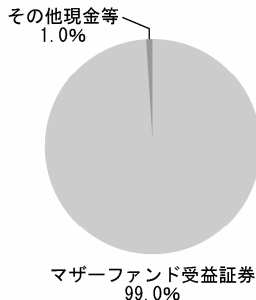
<年2回決算コース>

○組入れファンド

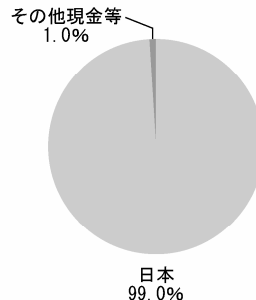
（組入銘柄数：1銘柄）

ファンド名	比率
GS 北米エネルギーインフラマザーファンド	99.0%

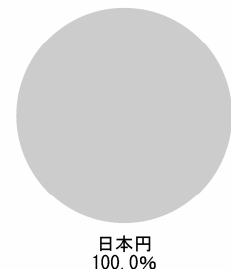
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）上記の比率は全て年2回決算コースの純資産総額に対する割合です。

■ 純資産等

○毎月決算コース

項目	第12期末	第13期末	第14期末	第15期末	第16期末	第17期末
	2015年12月11日	2016年 1月12日	2016年 2月12日	2016年 3月11日	2016年 4月11日	2016年 5月11日
純資産総額	1,262,715,759円	1,003,452,260円	785,857,243円	1,038,387,939円	981,116,204円	1,067,835,129円
受益権総口数	2,146,152,189口	2,010,373,379口	1,800,735,016口	1,984,643,942口	1,892,291,629口	1,945,618,197口
1万口当たり基準価額	5,884円	4,991円	4,364円	5,232円	5,185円	5,488円

(注) 当作成期首元本額は2,368,519,866円、当作成期間(第12期～第17期)中において、追加設定元本額は282,310,307円、同解約元本額は705,211,976円です。

○年2回決算コース

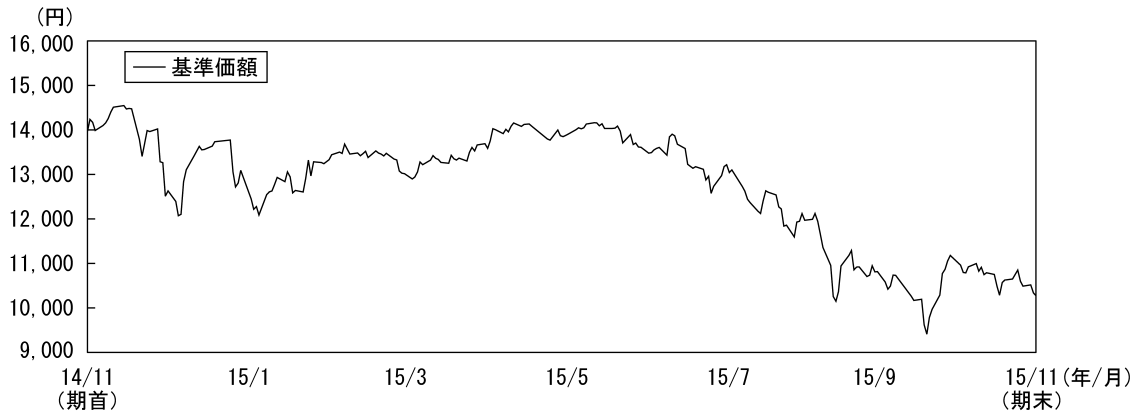
項目	第3期末
	2016年 5月11日
純資産総額	1,100,006,322円
受益権総口数	1,888,527,452口
1万口当たり基準価額	5,825円

(注) 期首元本額は1,947,621,535円、当作成期間中において、追加設定元本額は133,403,050円、同解約元本額は192,497,133円です。

■ 組入上位ファンドの概要

GS 北米エネルギーインフラマザーファンド（2015年11月11日現在）

○基準価額等の推移について（2014年11月12日～2015年11月11日）



（注）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。

○ 1万口当たりの費用明細

項目	
売買委託手数料 （株式）	20円 (20)
有価証券取引税 （株式）	0 (0)
その他費用 （保管費用） （その他）	3 (2) (1)
合計	23

（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3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。

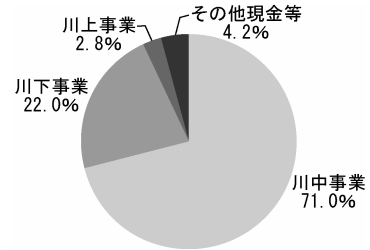
（注3）株式にはETF、ETN、REIT及びMLP関連証券を含みます。

○組入上位10銘柄

(組入銘柄数：28銘柄)

	銘柄	国	種別	事業*	比率
1	エンブリッジ	カナダ	MLPへの投資を主事業とする事業体の株式等	川中事業	7.2%
2	インターパイプライン	カナダ	株式	川中事業	6.5%
3	VTIエナジーパートナーズ	イギリス	MLP	川中事業	6.4%
4	ウィリアムズ・カンパニース	アメリカ	MLPへの投資を主事業とする事業体の株式等	川中事業	5.8%
5	ダウ・ケミカル	アメリカ	株式	川下事業	5.4%
6	フィリップス66	アメリカ	株式	川下事業	4.8%
7	エンブリッジ・エナジー・マネジメント	アメリカ	MLP	川中事業	4.5%
8	ワンオク	アメリカ	MLPへの投資を主事業とする事業体の株式等	川中事業	4.2%
9	タルガ・リソーシズ	アメリカ	MLPへの投資を主事業とする事業体の株式等	川中事業	4.2%
10	スペクトラ・エナジー	アメリカ	MLPへの投資を主事業とする事業体の株式等	川中事業	4.1%

○事業*別配分



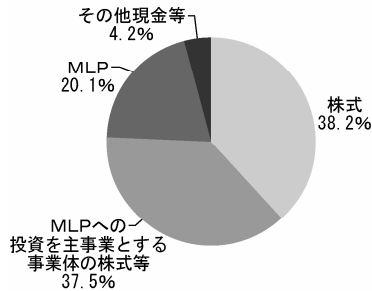
*事業分類は運用チームの分類を用いています。

(注) 川中事業（エネルギー・インフラ）＝パイプライン、貯蔵施設などインフラの運営

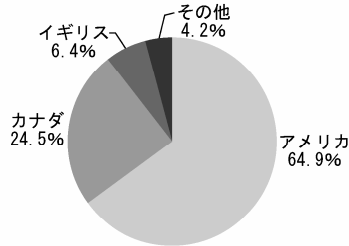
川上事業＝エネルギーの探鉱・開発・生産

川下事業＝石油精製、化学製品の製造・販売

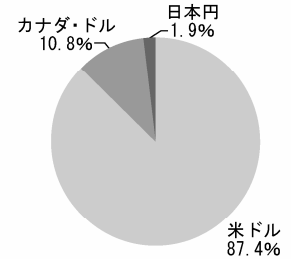
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注1) 組入上位10銘柄、事業別配分、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。