

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 日本小型株ファンド」は、このたび、第33期の決算を行いました。本ファンドは、個別企業の分析を重視したボトムアップ・アプローチを用いて日本の小型株式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。

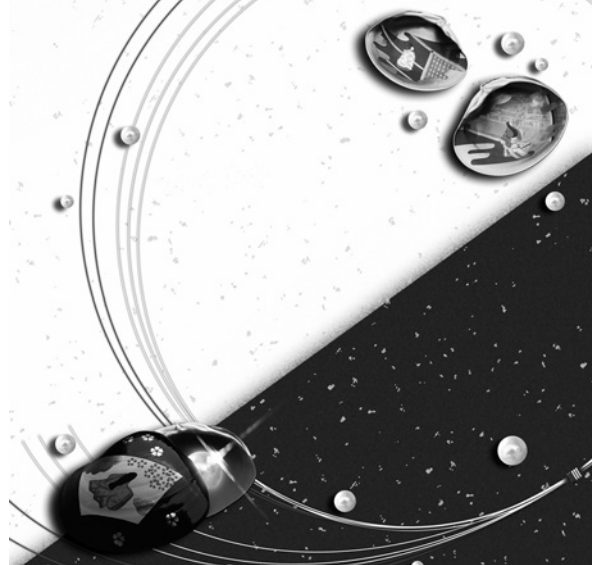
第33期末(2016年10月17日)		第33期	
基準価額	9,872円	騰落率	-2.47%
純資産総額	7,370百万円	分配金合計	0円

(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 日本小型株ファンド

追加型投信／国内／株式

第33期(決算日2016年10月17日)

作成対象期間: 2016年4月16日～2016年10月17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

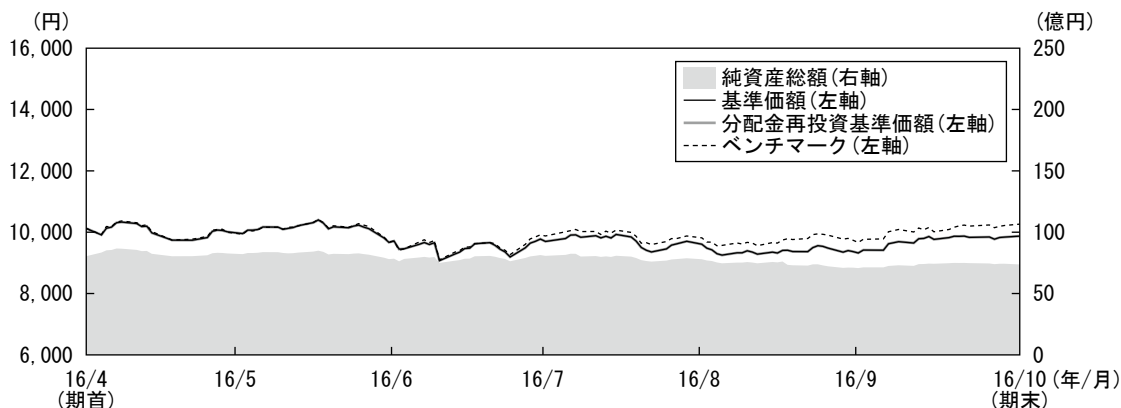
お問合せ先: 03-6437-6000(代表)

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4月16日～2016年10月17日）



第33期首：10,122円

第33期末：9,872円

（期中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：-2.47%（分配金再投資ベース）

（注1）ベンチマークはRussell／Nomura Small Capインデックスです。

（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10,122円から250円下落し、期末には9,872円となりました。

上昇要因

投資銘柄のうち、栄研化学（医薬品）、雪印メグミルク（食料品）、ニチアス（ガラス・土石製品）などの株価が保有期間中に上昇したことが、基準価額の主な上昇要因となりました。

下落要因

投資銘柄のうち、ピーシーデポコーポレーション（小売業）、南海電気鉄道（陸運業）、セントラル硝子（化学）などの株価が保有期間中に下落したことが、基準価額の主な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4月16日～2016年10月17日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	106円 (48)	1.084% (0.493)	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)	(54)	(0.547)	
(受託会社)	(4)	(0.044)	
売買委託手数料 (株式)	10 (10)	0.099 (0.099)	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
(先物・オプション)	(0)	(0.000)	
その他費用 (監査費用)	1 (0)	0.010 (0.001)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 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
(その他)	(1)	(0.009)	
合計	117	1.193	
期中の平均基準価額は9,825円です。			

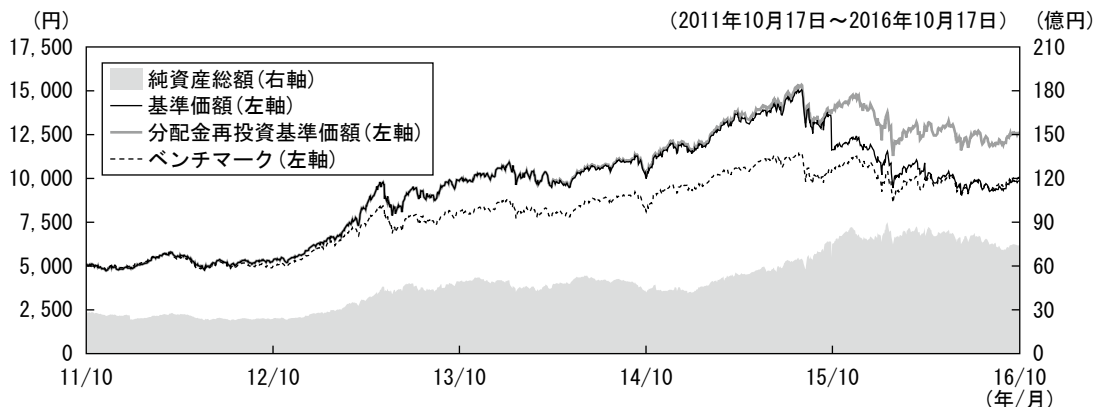
期中の平均基準価額は9,825円です。

(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。

(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10月17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

	2011/10/17 決算日	2012/10/15 決算日	2013/10/15 決算日	2014/10/15 決算日	2015/10/15 決算日	2016/10/17 決算日
基準価額(分配落)(円)	5,119	5,239	9,890	10,341	11,621	9,872
期間分配金合計(税引前)(円)	—	0	0	110	2,095	718
分配金再投資基準価額騰落率	—	2.34%	88.78%	5.73%	32.65%	−9.02%
ベンチマーク騰落率	—	−4.01%	63.70%	4.52%	24.57%	−3.77%
純資産総額(百万円)	2,859	2,368	4,944	4,330	6,586	7,370

■ 投資環境について

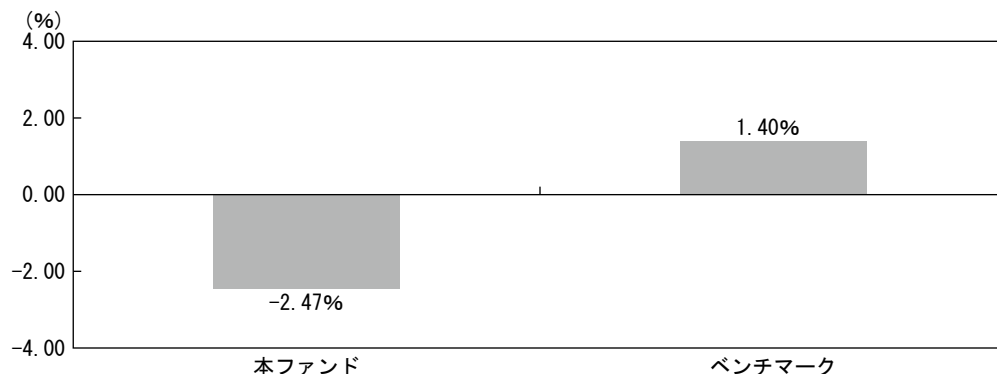
当期の日本株式市場はほぼ横ばいでした。期初から6月末にかけては、4月末に日銀が金融政策の現状維持を決定したことなどをを受けて円高が急速に進行した局面や、EU（欧州連合）離脱の是非を問う英国の国民投票がEU離脱に決した局面などで大幅に下落しました。7月以降は、参議院議員選挙において与党が勝利したことや9月末に日銀が長短金利を誘導目標とする新たな金融緩和の枠組みの導入を決定したこと、OPEC（石油輸出国機構）の臨時総会で産油量の減産が暫定合意されたことなどがプラス材料となり、上昇傾向で推移した結果、前期末とほぼ同水準で期を終えました。

■ ポートフォリオについて

期初から一貫して、PBR（株価純資産倍率）やPER（株価収益率）などのバリュエーション指標面で割安感が強く、市場予想を上回る業績の回復、あるいは成長が見込める銘柄への投資比率を高める投資行動を取りました。また、期を通じて、独自の製品やサービスにより長期間にわたって継続的に成長が期待できる銘柄を選好しました。一方で、保有している銘柄の中で、株価が大きく上昇して割高感が出てきたものや、収益のモメンタムが減速するなど、ファンダメンタルズ（業績、財務内容などの基礎的諸条件）が悪化した、もしくは悪化する恐れのある銘柄は売却を行いました。

■ 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-2.47%となり、ベンチマーク（+1.40%）を下回りました。

当期において、本ファンドのパフォーマンスへのプラス寄与が大きかった保有銘柄としては、栄研化学や雪印メグミルクなどが挙げられます。

栄研化学は、臨床検査薬および造影剤、医療関連器具などの製造・販売を行っています。主力の便潜血検査用試薬の国内売上高の伸長などを背景に堅調な決算を発表したことや、パイプライン（医薬品としての承認を得るために、臨床試験などの開発を進めている製品）が充実していることなどが好感されて株価が上昇し、本ファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。

雪印メグミルクは、乳製品および食品の製造・販売を行っています。同社のヨーグルトおよびチーズ事業が好調であることが好感されて株価が上昇し、本ファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。

一方、本ファンドのパフォーマンスへのマイナス寄与が大きかった保有銘柄としては、ピーシーデポコーポレーションや南海電気鉄道などが挙げられます。

ピーシーデポコーポレーションは、コンピューターおよびアプリケーションソフトウェア、コンピューター関連商品を販売する小売店を運営しています。同社のサービスを利用していた高齢者に対して高額の解約料を請求していた問題が表面化し同社に対する批判が強まったことから、顧客離れを懸念した売りが続いて株価が下落し、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となりました。

南海電気鉄道は、関西国際空港線を含む大阪府、和歌山県を中心に旅客鉄道およびバス事業を運営しています。円高進行に伴い、中国を中心とした海外からの観光客数および観光支出に対する減速懸念などから株価が下落し、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となりました。

■ 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、当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33期
	2016年4月16日～2016年10月17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	3,522

（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。

今後の見通しと運用方針について

安倍政権と日銀の金融緩和を中心とした一連の政策などにより、日本経済はデフレを脱却し、リフレーション（デフレにより停滞している経済の回復）に向かっており、経済全体の拡大による恩恵を受けて、中長期的には企業収益は増大すると見えています。日本経済のファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）は好調に推移していると考えられ、円高による物価の下落や賃金の上昇、訪日外国人観光客数の増加などを背景に内需は回復の兆しが見られ、消費者心理は徐々に改善しつつあります。加えて、株式市場ではROE（自己資本利益率）の向上など日本企業のコーポレートガバナンスの改善期待が高まっており、自社株買いや増配も急増しています。また、日銀によるマイナス金利政策の導入は企業に内部留保の活用を促し、自社株買いやM&A（企業の合併・買収）を後押しすると見えています。一方で、円高による企業業績の悪化懸念、新興国や欧州における景気減速懸念などを背景に、一部では企業および消費者マインドの停滞が懸念されるため、今後も注視が必要と考えています。今後の運用方針としては、独自の製品・サービスにより、景気変動の影響を受けにくく、長期間にわたり継続的な利益成長が期待される銘柄や、景気変動や企業の内部要因により業績が回復段階にある一方で、バリュエーションが割安と見られる銘柄などを投資対象とし、徹底した調査に基づき、利益成長の早期の段階や割安な水準で投資することにより、中長期的な収益の獲得を目指します。

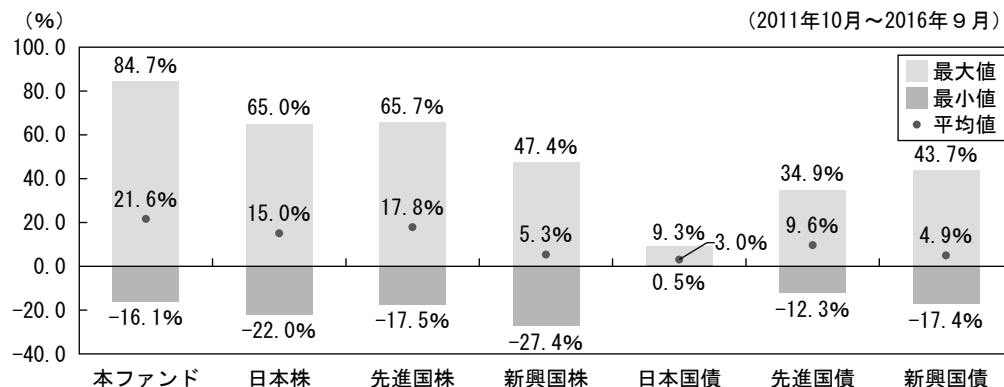
（上記見通しは2016年10月17日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	2019年4月15日まで
運用方針	日本の小型株式を中心に投資し、個別企業の分析を重視したボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を行うことにより、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います。
主要投資対象	日本の株式
運用方法・組入制限	①日本の小型株式を中心に株式の組入比率を高位に保ちます。 ②Russell／Nomura Small Capインデックスをベンチマークとします。 ③株式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4月15日および10月15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10月から2016年9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

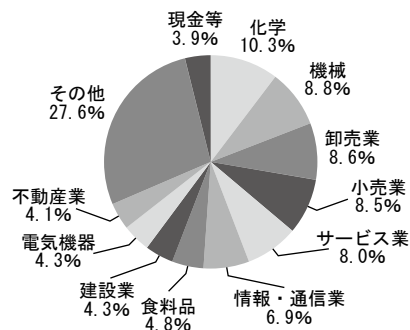
■ 本ファンドの組入資産の内容（2016年10月17日現在）

○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：74銘柄）

	銘柄	業種	市場	比率
1	日油	化学	東証1部	2.6%
2	タクマ	機械	東証1部	2.5%
3	マブチモーター	電気機器	東証1部	2.2%
4	オービック	情報・通信業	東証1部	2.2%
5	ニチアス	ガラス・土石製品	東証1部	1.9%
6	日本新薬	医薬品	東証1部	1.9%
7	トラスコ中山	卸売業	東証1部	1.9%
8	ベルク	小売業	東証1部	1.9%
9	グローリー	機械	東証1部	1.9%
10	サンエー	小売業	東証1部	1.9%

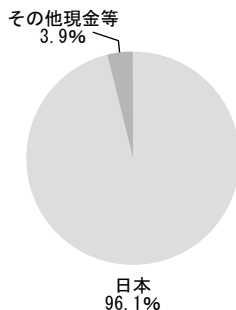
○業種別配分



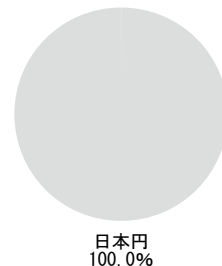
○資産別配分



○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。

*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。

■ 純資産等

項目	第33期末
	2016年10月17日
純資産総額	7,370,359,251円
受益権総口数	7,466,059,418口
1万口当たり基準価額	9,872円

（注）期首元本額は7,946,896,180円、当作成期間中において、追加設定元本額は1,148,916,864円、同解約元本額は1,629,753,626円です。