

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、「ゴールドマン・サックス世界資産配分オープン果樹園」は、このたび、第17期の決算を行いました。本ファンドは、計量運用により、日本を含む世界各国の債券、株式および円短期金融商品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17期末(2016年7月25日)		第17期	
基準価額	11,100円	騰落率	-0.76%
純資産総額	11,147百万円	分配金合計	50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して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

ゴールドマン・サックス 世界資産配分オープン 果樹園

追加型投信／内外／資産複合

第17期(決算日2016年7月25日)

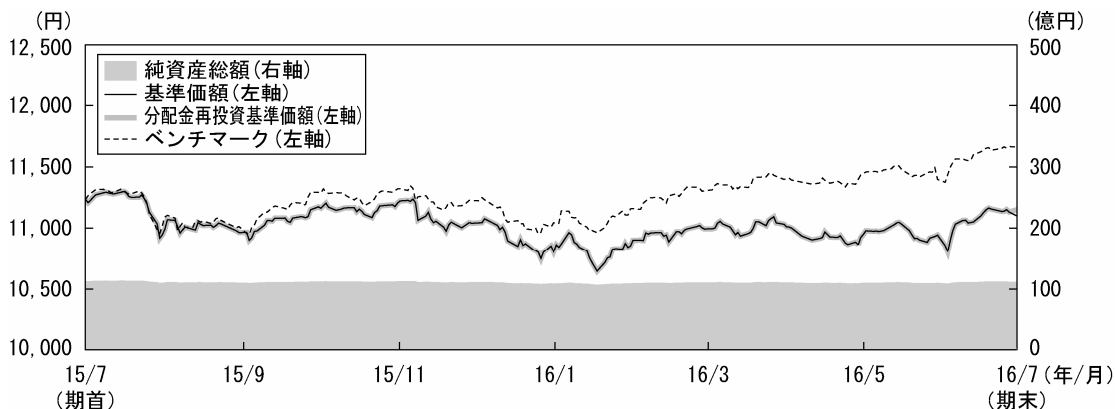
作成対象期間：2015年7月28日～2016年7月25日

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7月28日～2016年7月25日）



第17期首：11,235円

第17期末：11,100円

(期中にお支払いした分配金：50円)

騰落率：-0.76% (分配金再投資ベース)

(注1) ベンチマークはシティ世界国債インデックス (100%為替円ヘッジ) 50%+MSCIワールド・インデックス (100%為替円ヘッジ) 30%+1カ月円LIBOR20%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11,235円から135円下落し、期末には11,100円となりました。

上昇要因

世界の株式市場と国債市場が上昇したことや、4つの運用戦術のうち、債券の国別配分がプラス寄与となったことなどが、基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

4つの運用戦術のうち、株式の国別配分と資産配分がマイナス寄与となったことなどが、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
	2015年7月28日～2016年7月25日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	214円 (95) (107) (12)	1. 933% (0. 859) (0. 967) (0. 107)	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
売買委託手数料 (先物・オプション) (プライムブローカー)	3 (3) (0)	0. 028 (0. 025) (0. 003)	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
その他費用 (保管費用) (監査費用) (その他)	4 (0) (2) (2)	0. 036 (0. 002) (0. 017) (0. 017)	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	221	1. 997	
期中の平均基準価額は11, 043円です。			

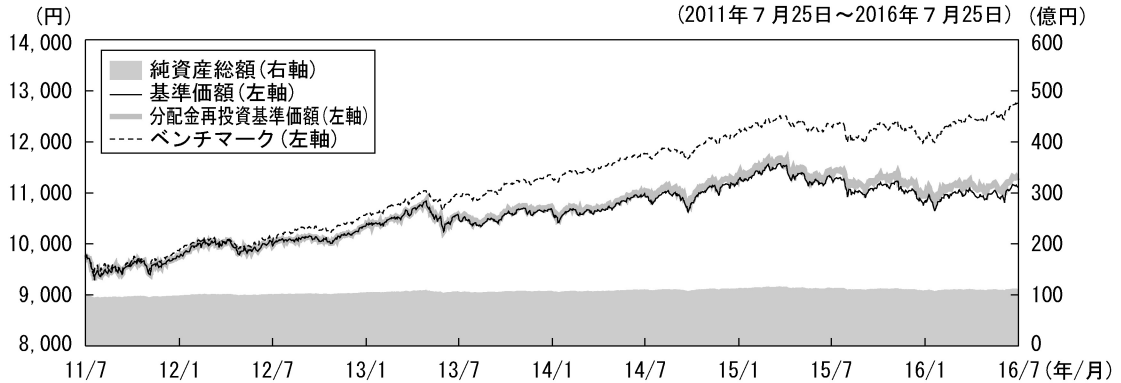
期中の平均基準価額は11, 043円です。

(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7月25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

	2011/7/25 決算日	2012/7/25 決算日	2013/7/25 決算日	2014/7/25 決算日	2015/7/27 決算日	2016/7/25 決算日
基準価額(分配落)(円)	9,778	9,960	10,482	10,924	11,235	11,100
期間分配金合計(税引前)(円)	—	0	50	50	50	50
分配金再投資基準価額騰落率	—	1.86%	5.74%	4.69%	3.30%	-0.76%
ベンチマーク騰落率	—	2.68%	9.10%	7.41%	4.43%	3.79%
純資産総額(百万円)	9,884	10,067	10,583	10,996	11,286	11,147

■ 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。期の前半は、E C B（欧州中央銀行）による追加緩和期待や中国の追加利下げなどを受けて上昇する局面もあったものの、中国における人民元の切り下げをきっかけとする中国景気への悲観的な見方や、中国株式市場、原油価格の下落などから市場は下落しました。期の後半に入り、原油価格が上昇基調に転じたことなどから、世界的に株式市場は反発しました。その後、英国のE U（欧州連合）離脱決定を受けて急落する局面もありましたが、結局、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10年国債の利回りは低下（価格は上昇）傾向となりました。期の前半は、世界的な景気減速懸念や中国株式市場、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、利回りは低下傾向となりました。期の後半は、米国の追加利上げ時期を見極める動きなどからレンジ内での推移となったものの、期末にかけて英国のE U離脱決定などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり利回りは低下傾向となり、結局、利回りは総じて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においては、米ドル、ユーロともに円に対して大幅に下落しました。米ドルは、期初は中国の人民元切り下げをきっかけに世界の株式市場が下落し、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから、円に対して下落する局面もありましたが、その後は概ねレンジ内での推移となりました。期の後半は、世界的な株式市場の下落や英国のE U離脱決定などを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まった局面で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から対円で概ね下落傾向が継続しました。ユーロは、2015年12月にE C Bが実施した追加金融緩和策が市場の期待を下回る内容だったことなどから円に対して上昇する局面もありましたが、英国のE U離脱決定などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まった局面で円に対して下落したことや、金融緩和策の拡大が意識されたことなどから、期を通じては、円に対して概ね下落基調で推移しました。

■ ポートフォリオについて

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの計量モデルを用いて、日本を含む世界各国の債券および株式ならびに円短期金融商品を主要投資対象として分散投資することにより、信託財産の長期的な成長を目指しました。

また、世界の債券50%、株式30%、円短期金融商品20%を基本資産配分としながら、機動的に資産配分比率、債券、株式の国別配分比率、通貨の配分比率の変更を行いました。なお、外貨建資産については為替ヘッジを行い、為替変動の影響の低減を目指しました。

資産配分

当期の資産配分は、株式に対しては期の序盤は概ね強気、期の中盤は機動的に配分を変更しました。また、期の終盤は概ね強気としました。債券に対しては期初にやや弱気としましたが、その後は強気としました。米国株式の大型株／小型株間における配分は、期の中盤までほぼ中立としましたが、期の終盤にかけて大型株に対してやや強気としました。米国株式の一般優良株／テクノロジー株間における配分は、期の中盤まで一般優良株に対してやや強気もしくはほぼ中立としましたが、期の終盤にはテクノロジー株に対してやや強気としました。当期の資産配分は、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となったものと推定しています。

債券の国別配分

当期の債券の国別配分は、本ファンドのパフォーマンスにプラス寄与となったものと推定しています。期の序盤は英国に対して強気とする一方、日本やドイツに対して弱気としました。期の中盤以降は、日本や英国に対して概ね強気とする一方、米国やドイツに対して概ね弱気としました。期を通じて英国に対して強気としたことが主なプラス要因となる一方、ドイツに対して弱気としたことが、主なマイナス要因となりました。

株式の国別配分

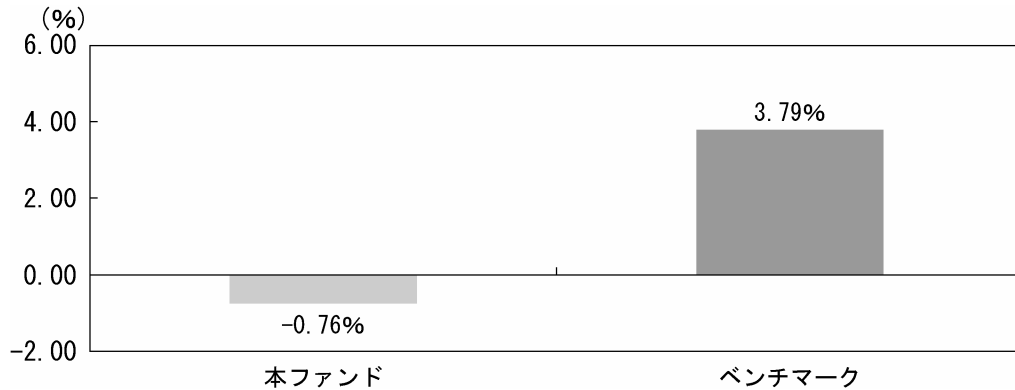
当期の株式の国別配分は、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となったものと推定しています。期を通じて日本やフランス、オランダ、ドイツに対して概ね強気としました。一方、期の前半に英国に対して弱気としました。また、期の中盤まで米国に対して概ね弱気としました。期の前半に英国に対して概ね弱気としたことが、主なプラス要因となりました。一方、期を通じて日本に対して概ね強気としたことが、主なマイナス要因となりました。

通貨の配分

通貨の配分は、株式や債券とは独立して行いました。例えば、米国の株式に対して強気の見通しであっても、米ドルに対して弱気の見通しであれば、米国株式にはより多く配分する一方、米ドルを売ることとなります。当期の通貨の配分は、本ファンドのパフォーマンスに対してほぼ中立的だったものと推定しています。期の後半に、英ポンドに対して弱気としたことが、主なプラス要因となりました。一方、期の後半に、豪ドルに対して概ね強気としたことが、主なマイナス要因となりました。

■ 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-0.76%となり、ベンチマーク（+3.79%）を下回りました。

当期においては、4つの運用戦術のうち、債券の国別配分がプラス寄与となったものの、株式の国別配分や資産配分がマイナス寄与となりました。また、通貨の配分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、当期は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17期
	2015年7月28日～2016年7月25日
当期分配金	50
（対基準価額比率）	0.448
当期の収益	—
当期の収益以外	50
翌期繰越分配対象額	1,181

（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

今後も引き続き日本を含む世界各国の債券および株式ならびに円短期金融商品を主要投資対象として分散投資することにより、信託財産の長期的な成長を図ることを目指していきます。

資産配分

資産配分では、世界株式および世界債券については円短期金融商品に対して強気の見通しとしています。世界株式および世界債券に対しては、モメンタムの観点から強気の見通しとしています。米国株式の大型株／小型株間の配分については、小型株に対してやや強気の見通しとしています。小型株については、モメンタムの観点からやや強気の見通しとしています。米国株式の一般優良株／テクノロジー株間の配分については、テクノロジー株に対して強気の見通しとしています。テクノロジー株については、モメンタムの観点から強気の見通しとしています。

債券の国別配分

債券の国別配分においては、イタリアやフランスに対して強気の見通しとする一方、オーストラリアや米国に対して弱気の見通しとしています。イタリアに対しては、バリュエの観点から強気の見通しとしています。フランスに対しては、マクロの観点から強気の見通しとしています。オーストラリアに対しては、マクロの観点から弱気の見通しとしています。米国に対しては、バリュエの観点から弱気の見通しとしています。

株式の国別配分

株式の国別配分においては、英国や米国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。英国に対してはモメンタムとマクロの観点から、米国に対してはモメンタムの観点から強気の見通しとしています。一方、日本に対してはマクロの観点から、イタリアに対してはモメンタムの観点から弱気の見通しとしています。

通貨の配分

通貨の配分においては、オーストラリアやノルウェーなどに対して強気の見通しとする一方で、日本やスイスなどに対して弱気の見通しとしています。オーストラリアに対してはマクロと資金フローの観点から、ノルウェーに対してはバリュエの観点から強気の見通しとしています。一方、日本に対しては資金フローの観点から、スイスに対してはマクロの観点から弱気の見通しとしています。

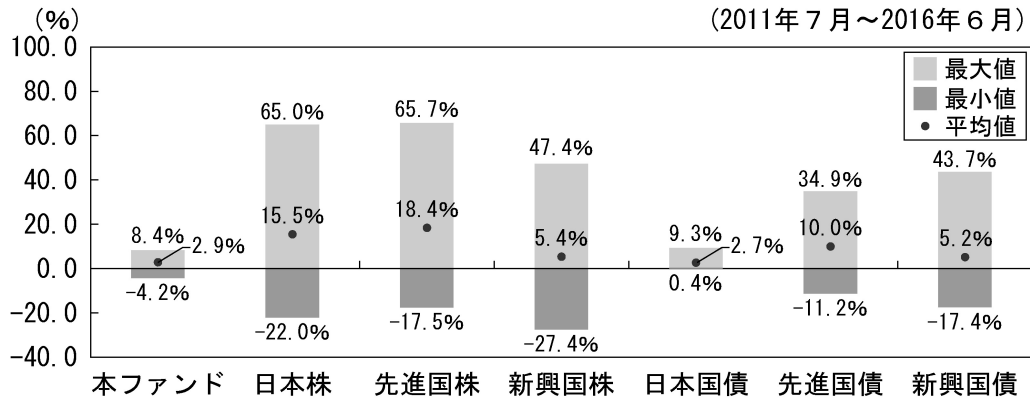
(上記見通しは2016年7月25日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。)

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
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債券および株式ならびに円短期金融商品に分散投資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。シティ世界国債インデックス、MSCIワールド・インデックスおよび1ヶ月円LIBORをそれぞれ50:30:20の割合に投信会社が合成し、100%円ヘッジベースに換算した指数をベンチマークとして運用を行います。
主要投資対象	日本を含む世界各国の債券および株式ならびに円短期金融商品
運用方法・組入制限	①独自開発のコンピューター計量モデルにより、債券・株式・円短期金融商品間における資産配分、債券の国別配分、株式の国別配分、通貨の配分を決定します。 ②外貨建資産への投資については、特に制限を設けません。 ③株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の70%未満とします。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年7月25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、原則として実績分配を行います。

(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）

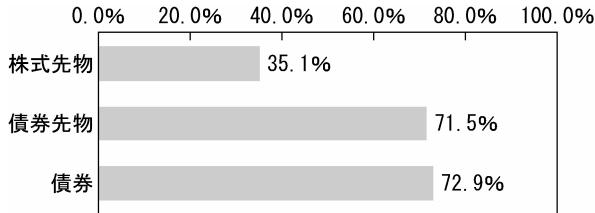
新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

- ・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25日現在）

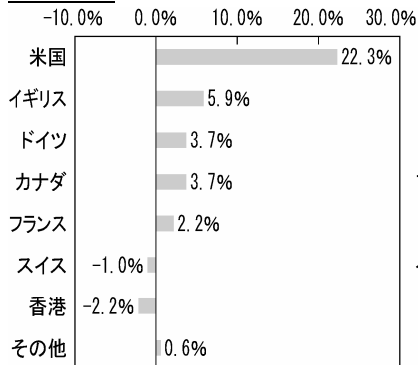
○資産別配分



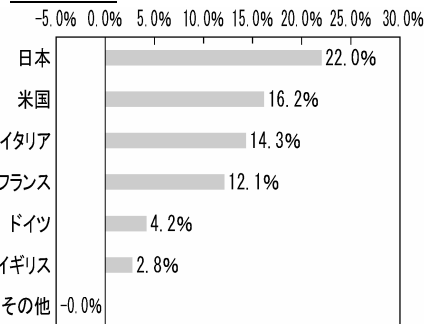
* 本ファンドは主に先物取引を利用してポジションを構築しています。なお、債券の比率は、余資運用として投資している米国の短期債などの組入れによるものです。

○国別配分

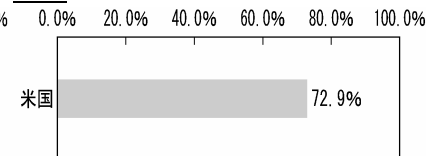
株式先物



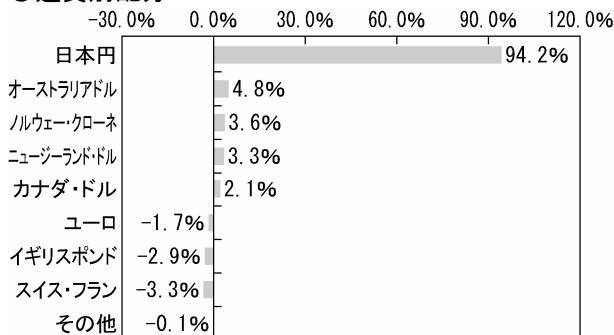
債券先物



債券



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

(組入銘柄数：27銘柄)

	銘柄	資産	国	比率
1	TREASURY BILL 0% 16/9/29	債券	米国	47.3%
2	TREASURY BILL 0% 16/11/10	債券	米国	25.7%
3	S&P500 EMINI 1609	株式先物	米国	22.2%
4	長期国債標準物先物 1609	債券先物	日本	22.0%
5	CBT 10Y 1609	債券先物	米国	16.2%
6	BTP 1609	債券先物	イタリア	14.3%
7	OAT 1609	債券先物	フランス	12.1%
8	FTSE 100 1609	株式先物	イギリス	5.9%
9	BUND10Y 1609	債券先物	ドイツ	4.2%
10	DAX DTB 1609	株式先物	ドイツ	3.7%

* 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) 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17期末
	2016年 7 月25日
純資産総額	11,147,491,660円
受益権総口数	10,042,886,438口
1 万口当たり基準価額	11,100円

(注) 期首元本額は10,045,998,022円、当作成期間中において、追加設定元本額は1,005,671円、同解約元本額は4,117,255円です。