GSエマージング通貨債券ファンド

追加型投信／海外／債券 [毎月分配型]

エマージング市場の現状と見通し

2015年11月

販売用資料

現在の現地通貨建てエマージング債券市場の投資環境を整理すると、以下のようになると考えております。

ファンダメンタルズ、バリュエーション、投資家の資金フロー等に関しては、良好あるいは回復が見られる一方で、センチメント又はモメンタムに関しては改善が必要です。

一つの転換点としては、2015年12月～2016年3月を目安に、モメンタムの改善に必要な条件のいずれかの兆候が見られてくると、投資機会が出てくると弊社は考えております。

1. ファンダメンタルズ

良好

2016年以降、GDPは回復の見通し

2. 通貨のバリュエーション

魅力的

相対的に割安

3. 投資家の資金フロー

回復

エマージング債券への投資フローは回復の兆し

4. モメンタム

待機

センチメントの回復とモメンタムの上昇を待つ

モメンタムの改善に必要な条件とは？

緩やかな米利上げ	米国の利上げ後、その利上げペースが過剰に早いものでないことが確認されれば、エマージング諸国にも資金が流入する可能性が高まるとみています。
エマージング諸国の経済成長の底打ち	足元の減速はいずれ底打ちすると考えており、その観点では現在の市場はエマージング諸国に対して過度に悲観的になっていると考えております。
原油価格の下げ止まり	弊社の見通しでは、2016年半ばごろには、原油の需給環境が改善され、1バレル65－70ドルあたりで推移すると考えております。

Goldman Sachs Asset Management

上記は例示を目的とするものです。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

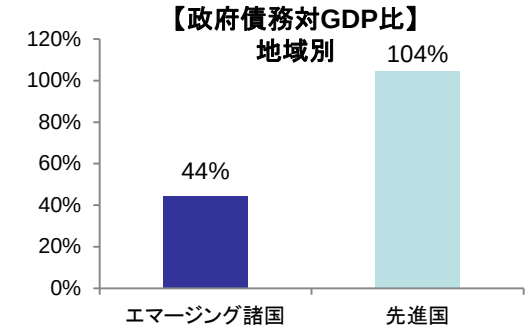
1. ファンダメンタルズ

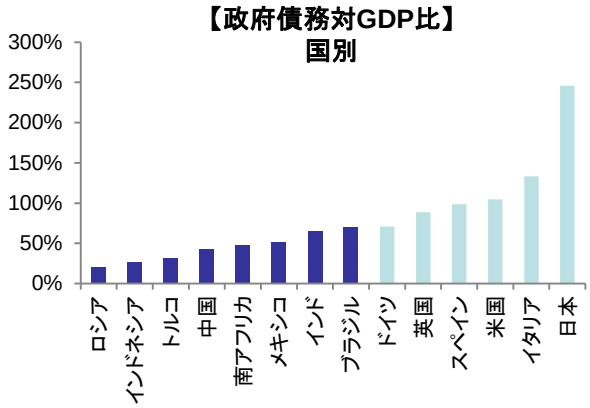
良好

2016年以降、GDPは回復の見通し

エマージング諸国のバランスシートは先進国より良好であり健全

エマージング諸国における成長率は減速しているものの、GDP対比での債務比率などのファンダメンタルズ（基礎的条件）指標を見ると、急激な劣化は確認できません。多くのエマージング諸国は、依然として先進国より低位な債務水準を維持しています。

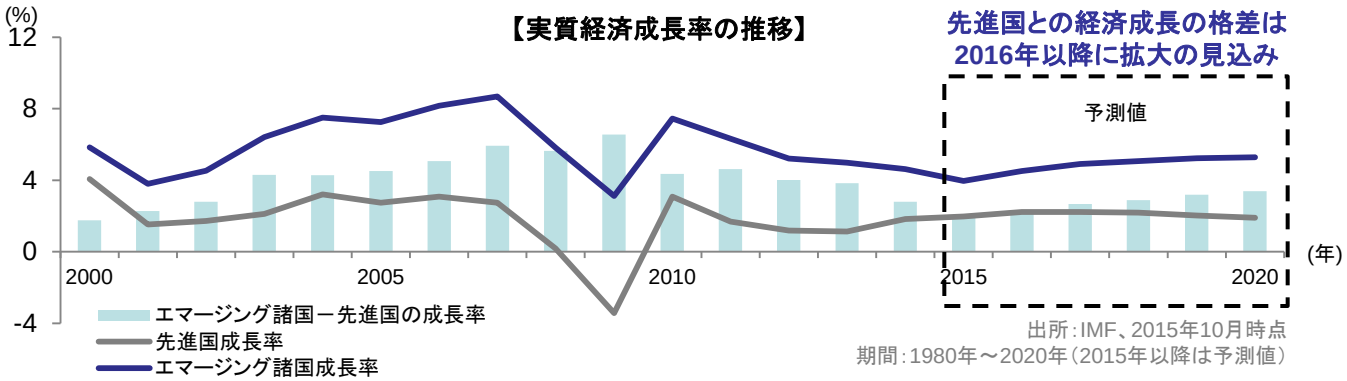




出所：IMF、2015年の予測値（2015年10月時点）

今は経済成長へチャレンジの局面、しかし2016年以降には回復の予想

先進国の経済成長率は2013年以降回復基調にあり、エマージングの減速、先進国の加速という二極化がそれぞれの資産のパフォーマンスの命運を分けました。しかし、以下の通り最新のIMF予測によると、エマージング諸国の経済成長率は今年に底打ちし、2016年には回復することが予想されています。



出所：IMF、2015年10月時点
期間：1980年～2020年（2015年以降は予測値）

インドの例：構造改革への期待

新たな成長ドライバーの導入に当って不可欠なのは「構造改革」です。インドが非常にいい例ですが、モディ新首相の下、数々の構造改革に着手した結果、インドの資産価格は他のエマージング諸国に比べて緩やかな下落に留まっています。日本のアベノミクスへの期待感から生じた株式市場の上昇と同様に、エマージング諸国でも構造改革の動きが非常に重要となり、国ごとの選別がますます重要となる局面に入っています。

Goldman Sachs Asset Management

上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

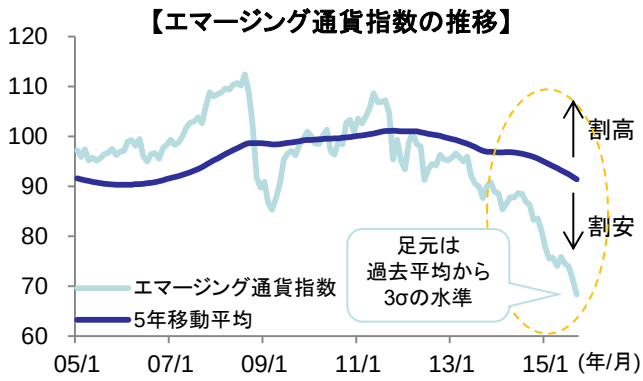
2. 通貨のバリュエーション

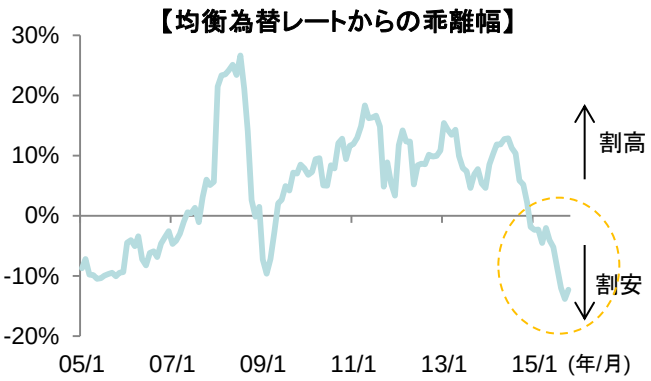
魅力的

相対的に割安

エマージング通貨には相対的割安感がある

通貨のバリュエーションを参照する場合に用いられる均衡為替レートや過去平均と比較して、エマージング通貨は相対的に割安感が高まっていることが分かります。

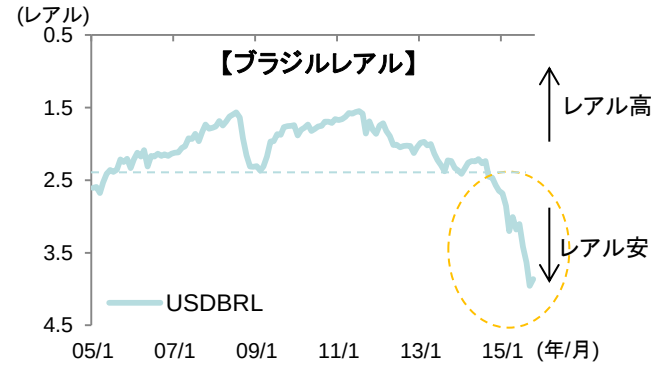


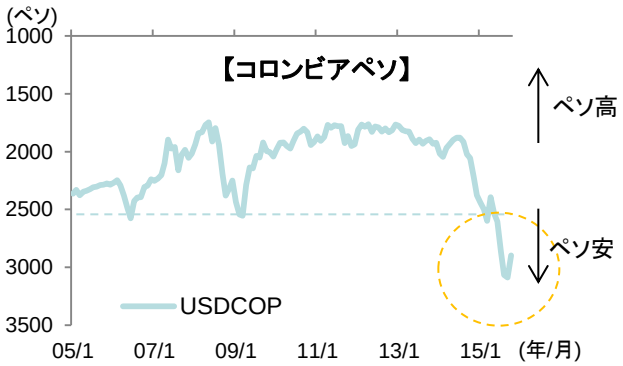


出所：JPモルガン、GSグローバル・マクロ調査部、ブルームバーグ　期間：2005年1月末～2015年10月末（月次データを使用）
エマージング通貨：JPモルガン・エマージング・マーケット通貨指数、均衡為替レート：ゴールドマン・サックス・ダイナミック・均衡為替レートモデル(GSDEERにおけるエマージング通貨の平均値からの乖離幅を計算)、乖離幅はGSDEERの年次データを用いて算出

金融危機後の水準を下回って下落する通貨もある中、マネージャーによる見極めが重要

ブラジルレアル、コロンビアペソなどを例に取ると、対米ドルでのレートは過去最安値を更新しています。ブラジルに関しては、景気減速に加え政治的混乱が通貨安を招いていますが、コロンビアに関しては、バランスシートも政治も安定しているにも関わらず、原油価格が低下していることのみで通貨が過去最安値を更新しています。このようにエマージングの中でも国によって状況は異なっており、運用マネージャーが各国それぞれの財政状況や構造改革、またモメンタムの回復状況やタイミングなどを見極めることが、今後重要になるものと考えられます。





出所：ブルームバーグ　期間：2005年1月末~2015年10月末（逆目盛り）

Goldman Sachs Asset Management

上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

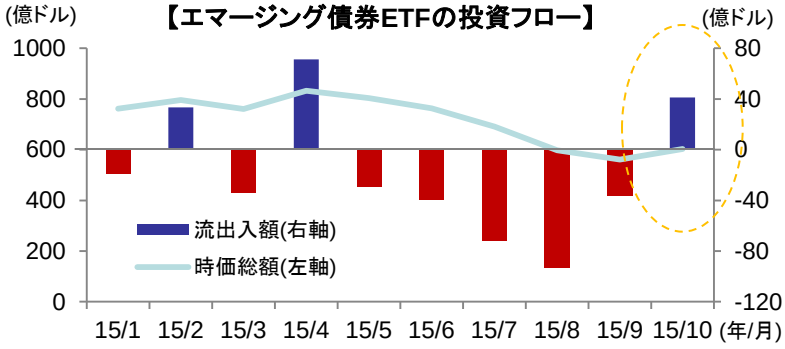
3. 投資家の資金フロー

回復

エマージング債券への投資フローは回復の兆し

ETFへの流入額は回復を見せ、エマージング債券はより安定的な機関投資家中心の市場に

エマージング債券ETFの市場では、2015年8～9月のリスクオフの流れを受けて流出超だったものの、10月には流入へと反転しています。また、より短期的な売買を行う傾向にある個人投資家資金は流出が続いている一方で、より長期的な視点で運用する機関投資家の資金からは大きな流出は見られていません。



出所：ブルームバーグ
期間：2015年1月末～2015年10月末（月次データを使用）
エマージング債券ETF：バンガードFTSEエマージング・マーケッツETF(米国籍)およびiシェアーズMSCIエマージング・マーケットETF(米国籍)の合計

4. モメンタム

待機

センチメントの回復とモメンタムの上昇を待つ

モメンタムの改善に必要な条件とは？

ファンダメンタルズは良好で、バリュエーションは魅力的な水準にあるものの、モメンタムが追いついていない状況です。今後のエマージング通貨の上昇のためには、モメンタムの改善が必要であり、以下が最低条件と考えております。

緩やかな米利上げ	エマージング諸国において、自国への資金フローと経済成長率の相関性は非常に高く、米国の利上げに伴う「突然の資本流出」への懸念がエマージング諸国の経済成長の足かせとなっています。米国の利上げ後、その利上げペースが過剰に早いものでないことが確認されれば、エマージング諸国にも資金が流入する可能性が高まるとみています。
エマージング諸国の経済成長の底打ち	足元の減速はいずれ底打ちすると考えており、その観点では現在の市場はエマージング諸国に対して過度に悲観的になっていると見ています。
原油価格の下げ止まり	足もとの原油価格の下落は、原油輸出国の経常赤字の拡大懸念につながり通貨安を招いています。弊社の見通しでは、2016年半ばごろには、原油の需給環境が改善され、1バレル65－70ドルあたりで推移すると考えております。

一つの転換点としては、2015年12月～2016年3月を目安に、この3つの条件のいずれかの兆候が見られてくると、投資機会が出てくると弊社は考えております。

Goldman Sachs Asset Management

上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保証するものではありません。記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

収益分配金に関わる留意点

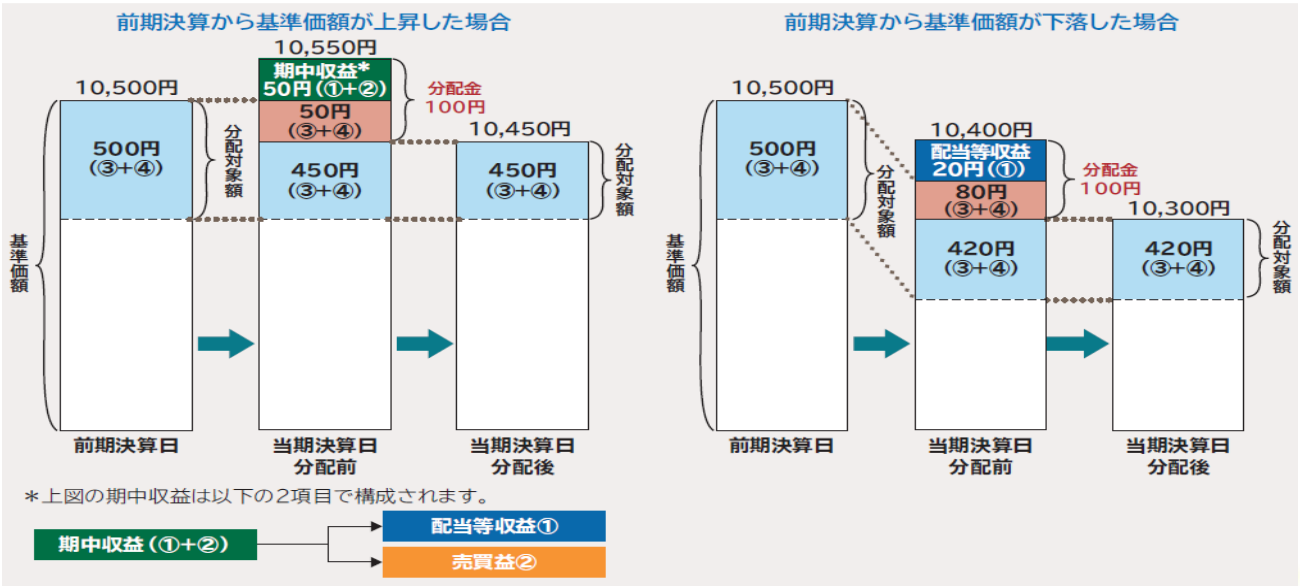
分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

投資信託で分配金が支払われるイメージ

分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行った場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。

※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。分配対象額とは、①経費控除後の配当等収益②経費控除後の評価益を含む売買益③分配準備積立金（当該計算期間よりも前に累積した配当等収益および売買益）④収益調整金（信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差引いた差額分）です。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合



※上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご留意ください。

上記のとおり、分配金は計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合がありますので、元本の保全性を追求される投資家の場合には、市場の変動等に伴う組み入れ資産の価値の減少だけでなく、収益分配金の支払いによる元本の払戻しにより、本ファンドの基準価額が減価することに十分ご留意ください。

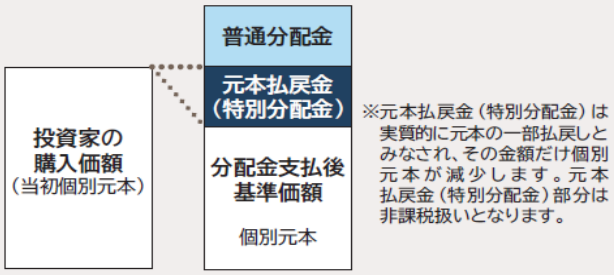
Goldman Sachs Asset Management

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

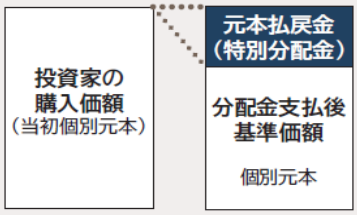
収益分配金に関わる留意点（続き）

投資家のファンドの購入価額によっては、分配金の一部ないし全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の基準価額の値上がりが、支払われた分配金額より小さかった場合も実質的に元本の一部払戻しに相当することがあります。元本の一部払戻しに該当する部分は、元本払戻金（特別分配金）として非課税の扱いになります。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



普通分配金：個別元本（投資家のファンドの購入価額）を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金（特別分配金）：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資家の個別元本は、元本払戻金（特別分配金）の額だけ減少します。

（注）普通分配金に対する課税については、投資信託説明書（交付目論見書）の「手続・手数料等」の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

Goldman Sachs Asset Management

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

ファンドの特色

① エマージング諸国の現地通貨建て債券に分散投資を行います。外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行いません。
② 相対的に高い金利収入と長期的な通貨価値の上昇を捉えることを追求します。
③ 原則として、毎月の決算時（毎月22日。ただし、休業日の場合は翌営業日。）に分配を行います。また、年4回（3月、6月、9月、12月）の決算時には基準価額の水準に応じて追加的に分配を行う場合があります。

※ 本ファンドは、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）を運用上の参考指標とします。
※ 本ファンドはファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。（くわしくは、投資信託説明書（交付目論見書）の「ファンドの仕組み」をご覧ください。）委託会社は、本ファンドの運用をゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルおよびゴールドマン・サックス（シンガポール）ピーティーイー（投資顧問会社。以下それぞれ「GSAMロンドン」および「GSAMシンガポール」といいます。）に委託します。GSAMロンドンおよびGSAMシンガポールは運用の権限の委託を受けて、投資信託証券および為替の運用を行います。

運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。
市況動向や資金動向その他の要因等によっては、運用方針に従った運用ができない場合があります。

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は預貯金と異なります。本ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額が変動します。また、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、ご投資家の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金が割り込むことがあります。
信託財産に生じた損益はすべてご投資家の皆さまに帰属します。

主な変動要因

エマージング市場への投資に伴うリスク

エマージング市場への投資には、先進国の市場への投資と比較して、カントリー・リスクの中でも特に次のような留意点があります。すなわち、財産の収用・国有化等のリスクや社会・政治・経済の不安定要素がより大きいこと、市場規模が小さく取引高が少ないことから流動性が低く、流動性の高い場合に比べ、市況によっては大幅な安値での売却を余儀なくされる可能性があること（このような場合、本ファンドの基準価額が大きく下落する可能性や換金に対応するために十分な資金を準備できないことにより換金のお申込みを制限することがあります。）、為替レートやその他現地通貨の交換に要するコストの変動が激しいこと、取引の決済制度上の問題、海外との資金決済上の問題等が挙げられます。その他にも、会計基準の違いから現地の企業に関する十分な情報が得られない、あるいは、一般に金融商品市場における規制がより緩やかである、といった問題もあります。
エマージング諸国の債券等の格付けの低い債券については信用リスクがより高くなります。また、エマージング諸国の債券は、先進国の通貨建債券と比較して、相対的に高い為替変動リスクを有すると考えられます。
エマージング市場への投資にあたっては、長期での投資が可能な余裕資金の範囲で投資を行うことが肝要です。

債券投資リスク（価格変動リスク・信用リスク）

本ファンドは、外国債券を投資対象とする投資信託証券を組入れますので、本ファンドへの投資には、債券投資にかかる価格変動等の様々なリスクが伴うことになります。一般的に債券の市場価格は、金利が上昇すると下落し、金利が低下すると上昇します。
また、債券への投資に際しては、発行体の債務不履行等の信用リスクを伴います。一般に、債券の値動きの幅および信用リスクは、残存期間が長いほど、また発行体の信用度が低いほど、大きくなる傾向があります。

為替リスク

本ファンドは外国債券を投資対象とする外貨建ての投資信託証券を主要な投資対象とし、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。したがって、本ファンドへの投資には為替変動リスクが伴います。為替レートは短期間に大幅に変動することがあります。為替レートは一般に、外国為替市場の需給、世界各国への投資メリットの差異、金利の変動その他の様々な国際的要因により決定されます。また、為替レートは、各国政府・中央銀行による介入、通貨管理その他の政策によっても変動する可能性があります。

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

お申込みメモ

■お申込みメモ

購入単位	販売会社によって異なります。
購入価額	購入申込日の翌営業日の基準価額
購入代金	販売会社が指定する日までにお支払いください。
換金価額	換金申込日の翌営業日の基準価額
換金代金	原則として換金申込日から起算して5営業日目から、お申込みの販売会社を通じてお支払いいたします。
購入・換金申込不可日	英国証券取引所、ニューヨーク証券取引所もしくはルクセンブルク証券取引所の休業日またはロンドン、ニューヨークもしくはルクセンブルクの銀行の休業日および12月24日（以下「ファンド休業日」といいます。）
申込締切時間	「ファンド休業日」を除く毎営業日の原則として午後3時まで
信託期間	約10年【2018年3月22日まで（設定日：2008年3月28日）】 ※委託会社は、信託期間の延長が受益者に有利であると認めた場合は、信託期間を延長することができます。
繰上償還	受益権の総口数が30億口を下回ることとなった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎月22日（ただし、休業日の場合は翌営業日）
収益分配	毎月の決算時に原則として収益の分配を行います。販売会社によっては分配金の再投資が可能です。 ※運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。
信託金の限度額	5,000億円を上限とします。
課税関係（個人の場合）	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は少額投資非課税制度（NISA）の適用対象です。配当控除の適用はありません。原則、分配時の普通分配金ならびに換金（解約）時および償還時の譲渡益が課税の対象となります。

■ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用			
購入時	購入時手数料	購入申込日の翌営業日の基準価額に、**3.78％（税抜3.5％）を上限**として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。	
換金時	信託財産留保額	なし	
投資者が信託財産で間接的に負担する費用			
毎日	運用管理費用（信託報酬）	純資産総額に対して ①本ファンド ②投資対象とする投資信託証券	年率1.0044％（税抜0.93％） 年率0.80％程度
		実質的な負担（①＋②）	**年率1.8044％（税込）程度**
		※ 上記の報酬率は、基本資産配分の場合のものであり、実際の報酬率とは異なる場合があります。 ※ 運用管理費用は、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支払われます。	
	信託事務の諸費用	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、印刷費用など信託事務の諸費用が信託財産の純資産総額の年率0.05％相当額を上限として定率で日々計上され、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支払われるほか、組入れ投資信託証券の信託事務の諸費用が各投資信託証券より支払われます。	
随時	その他の費用・手数料	有価証券売買時の売買委託手数料や資産を外国で保管する場合の費用等 上記その他の費用・手数料（組入れ投資信託証券において発生したものを含みます。）はファンドより実費として間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。	

※上記の手数料等の合計額については、ご投資家の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

委託会社その他関係法人の概要

■ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（委託会社）

金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第325号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
信託財産の運用の指図等を行います。

■ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル
（GSAMロンドン）（投資顧問会社）
■ゴールドマン・サックス（シンガポール）ピーティーイー
（GSAMシンガポール）（投資顧問会社）
委託会社より運用の指図に関する権限の委託を受けて、本ファンドの投資判断、発注等を行います。

■三菱UFJ信託銀行株式会社（受託会社）
信託財産の保管・管理等を行います。

■販売会社
本ファンドの販売業務等を行います。
販売会社については、下記の照会先までお問い合わせください。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社
電話：03(6437)6000（受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで）
ホームページ・アドレス：www.gsam.co.jp

Goldman Sachs Asset Management

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

販売会社一覧

金融商品取引業者名		登録番号	日本証券業協会	一般社団法人投資信託協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長（金商）第6号	○				
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第52号	○		○	○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第633号	○				
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第44号	○			○	○
株式会社 紀陽銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第8号	○				
株式会社山陰合同銀行	登録金融機関	中国財務局長（登金）第1号	○				
株式会社滋賀銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第11号	○			○	
株式会社 大光銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第61号	○				
株式会社東京都民銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第37号	○			○	
株式会社 南都銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第15号	○				
株式会社みなと銀行	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第22号	○			○	
株式会社山形銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第12号	○				
ごうぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長（金商）第43号	○				
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長（金商）第20号	○				
立花証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第110号	○				
日産センチュリー証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第131号	○			○	
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第152号	○				
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第165号	○		○	○	
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長（登金）第33号	○			○	
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第180号	○		○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第195号	○			○	○
リテラ・クレア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第199号	○				
ゴールドマン・サックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第69号	○			○	○

※くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

本資料のご利用にあたってのご留意事項等

■本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した資料です。投資信託の取得の申込みにあたっては、販売会社より「投資信託説明書（交付目論見書）」等をお渡しいたしますので、必ずその内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■本ファンドは値動きのある有価証券等（外国証券には為替リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。

■本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

■本資料に記載された過去の運用実績は、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資価値および投資によってもたらされる収益は上方にも下方にも変動します。この結果、投資元本を割り込むことがあります。

■シミュレーションによるパフォーマンスは一定の仮定に基づいており、運用者の投資判断に影響を与える市場要因や経済要因は考慮されておりません。また、シミュレーションの結果は、市場の過去の結果を用いたモデルを過去に遡及して得られたものです。シミュレーションの結果には、実際の運用収益を減少させる運用報酬や取引にかかわる費用、その他の費用を考慮していません。実際の運用成果等とは異なります。

■本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

■個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。

■投資信託は預金保険または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。

■銀行等の登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。

■投資信託は金融機関の預金と異なり、元金および利息の保証はありません。

■投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うことになります。

■本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。

© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <19993-OTU-101111>

Goldman Sachs Asset Management