

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド
セミナー・レポートアジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）

販売用資料 2015/11/25



セミナー・レポート：アジア・ハイ・イールド債券市場における投資機会

2015年11月、GSAMグローバル債券・通貨運用グループのオウイ・S・ルイヴィヴァーが来日し、「アジア・ハイ・イールド債券市場における投資機会」について語りました。



Owi's Voice

アジア・ハイ・イールド債券への投資を検討する際、短期的な収益を求めるといよりは長期スパンでの運用が適しています。しかしながら、足元このタイミングにおいては、他地域のハイ・イールド債券と比較して、短期的な魅力が増えています。今回は、以下の3点を中心に説明したいと思います。

- ① ボラティリティ対比で見た利回りの高さ
- ② デュレーション対比で見た利回りの高さ
- ③ 純粹にアジアの成長力を評価

オウイ・S・ルイヴィヴァー(Owi S. Ruivivar) Ph.D.
マネージング・ディレクター エマージング市場債券チーム グローバル債券・通貨運用グループ

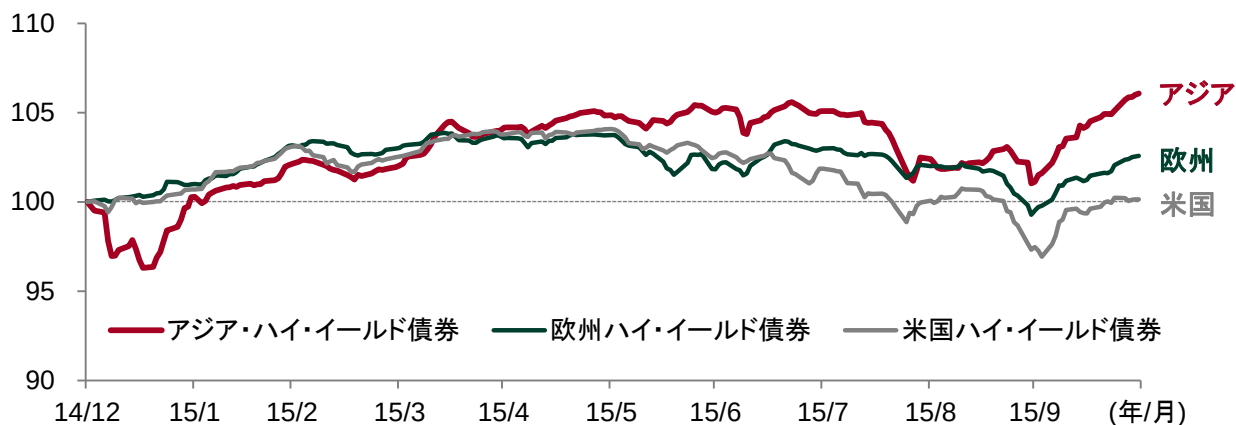
今 アジア・ハイ・イールド債券に着目するには理由がある

魅力①
「ボラティリティ対比で見た利回りの高さ」

年初来のパフォーマンスを見ると、アジア・ハイ・イールド債券は米国や欧州を上回って推移しています。それほど、マーケットが荒れた局面でも比較的安定した動きを見せており、ボラティリティも抑えられています。

では何故、地域によってこのような差異が生じるのか。それはエネルギー・セクターにより説明が可能です。2015年最もパフォーマンスが劣後している米国ハイ・イールド債券は、市場に占めるエネルギー・セクターの割合が一定数を占め、コモディティ価格の下落が大きくマイナスに寄与しました。一方、アジア・ハイ・イールド債券は相対的に業種分散されていることから、コモディティ安のインパクトを米国市場ほど受けなかったと考えられます。

年初来トータル・リターン (米ドルベース)



出所：BofAメリルリンチ、GSAM 期間：2014年12月末～2015年10月末(2014年12月末を100として指数化)

アジア・ハイ・イールド債券：BofAメリルリンチ・アジア・ドル・コーポレート・ハイ・イールド・インデックス、欧州ハイ・イールド債券：BofAメリルリンチ・欧州ハイ・イールド・インデックス(米ドルヘッジ)、米国ハイ・イールド債券：BofAメリルリンチ米国ハイ・イールド・マスターⅡ・インデックス

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド セミナー・レポート

アジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）



魅力① ボラティリティ対比で見た利回りの高さ

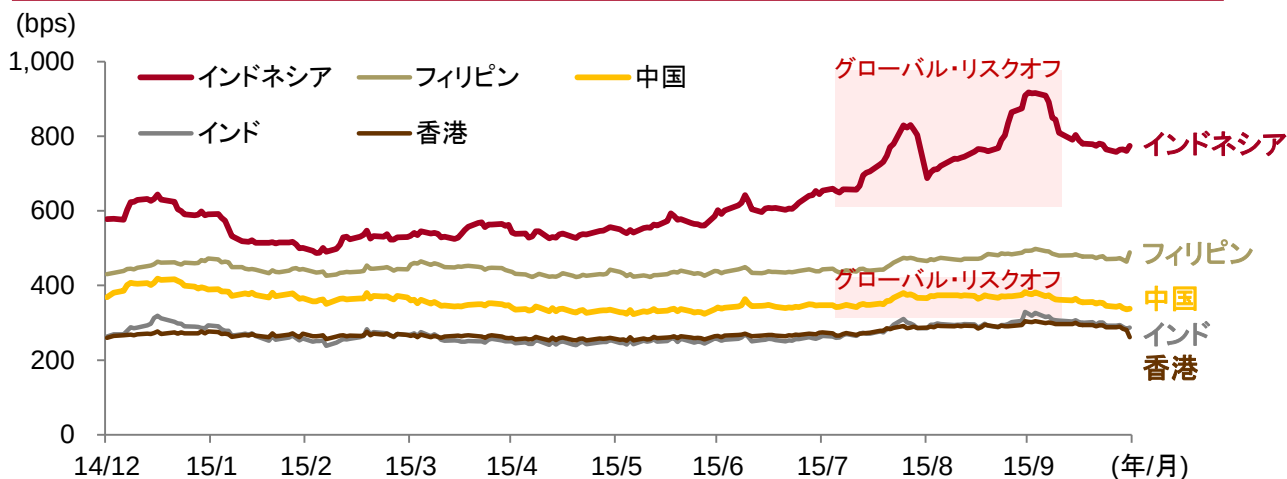
販売用資料 2015/11/25

下図は、アジア企業の社債スプレッド推移を、国別で表示したものです。注目すべきは、グローバルにリスクオフが波及した8~9月の期間であり、驚くことに中国はほとんど反応していません。同期間は中国関連のネガティブなニュースが続き、上海株市場は大きく下落する結果となりましたが、社債市場に目を向ければその影響は限定的であったと言えます。

一方、インドネシア債券市場は大きく反応しています。セクター別に最も顕著であったのは鉱物関連であり、コモディティ安の影響が現れた格好となりました。

1年を通してインドネシア債券市場のボラティリティは高まりましたが、アジア・ハイ・イールド債券市場全体ではボラティリティは6%台後半に抑えられており、比較的安定した水準に留まっています。

アジア各国の社債スプレッド

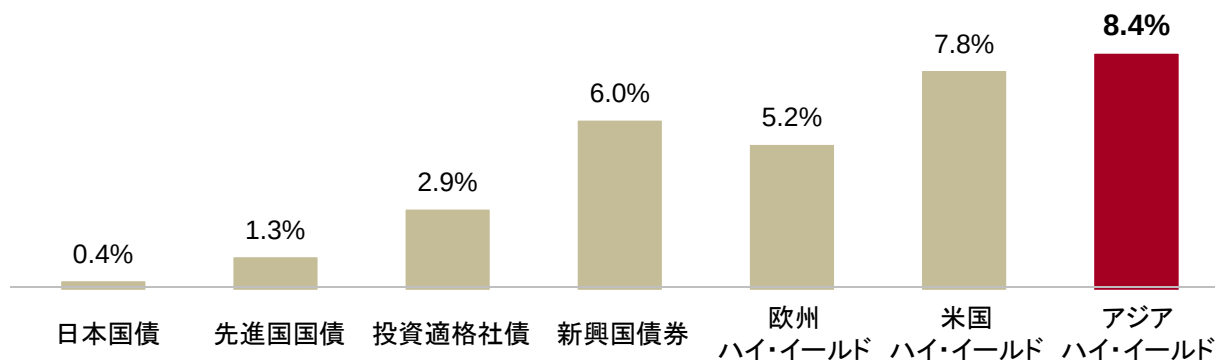


出所:JPモルガン 期間:2014年12月末~2015年10月末(JPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイドの国別スプレッド)

そして何といても、アジア・ハイ・イールド債券の利回りは8%台と、他地域ハイ・イールド債券よりも高い水準であることが魅力です。6%台のボラティリティに対して、8%台の利回りとなっており、比較的安定して高水準の利回りを得られる環境が整っています。

多くの資産クラスで「ボラティリティ>利回り」となりがちであるなか、アジア・ハイ・イールド債券はこの不等式が逆転しており、ボラティリティ対比の利回りの高さが際立っています。このようなケースは稀であり、これが「今、アジア・ハイ・イールド債券に着目する理由」の一つです。

利回り比較



出所:シティグループ・インデックス、JPモルガン、パークレイズ、BofAメリルリンチ 時点:2015年10月末

日本国債:シティ世界国債インデックス(日本)、先進国国債:シティ世界国債インデックス(除く日本)、投資適格社債:パークレイズ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・ボンド・インデックス、新興国債券:JPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド、欧州ハイ・イールド:BofAメリルリンチ・ヨーロッパ・ハイ・イールド・インデックス、米国ハイ・イールド:BofAメリルリンチUSハイ・イールド・マスターIIインデックス、アジア・ハイ・イールド:BofAメリルリンチ・アジア・ドル・ハイ・イールド・インデックス

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド
セミナー・レポートアジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）

魅力② デュレーション対比で見た利回りの高さ

販売用資料 2015/11/25

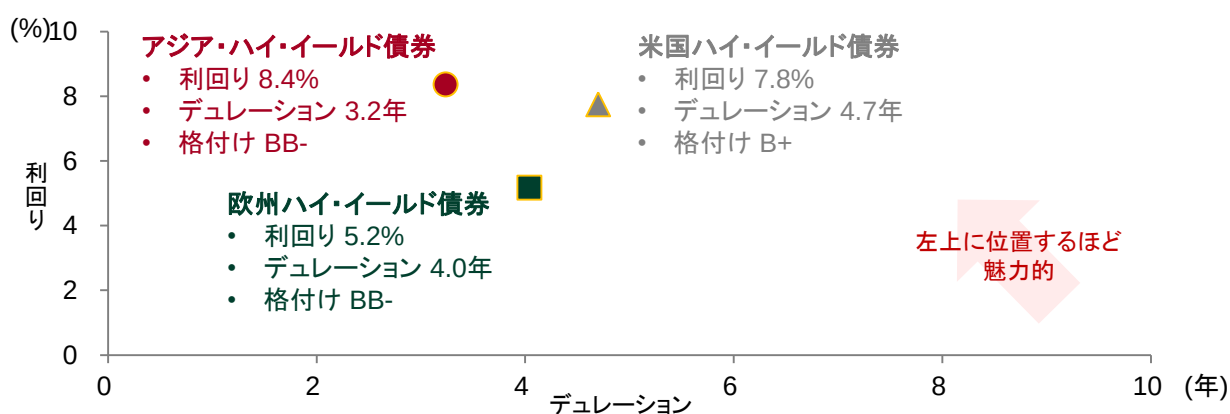
魅力②
「デュレーション対比で見た利回りの高さ」

アジア・ハイ・イールド債券は、デュレーション対比で見ても利回りの高さが群を抜いています。例えば、10月末時点で、アジア・ハイ・イールド債券はデュレーション3.2年に対して利回りが8.4%。一方、米国はデュレーション4.7年に対して利回りが7.8%の状況です。アジアは米国

よりもデュレーションが短い、すなわちベースとなる金利が低いにもかかわらず、高い利回りを提供しています。

下図を見ても、デュレーション1年当たりの利回りは、アジアが世界でも突出していることが分かります。また、格付けの観点でも米国ハイ・イールド債券(B+)と比較してアジア・ハイ・イールド債券(BB-)が優位にありながら、アジア・ハイ・イールド債券の方が利回りが上回っているというのも、魅力的なポイントです。

デュレーション対比の利回り比較



出所: BofAメリルリンチ 時点: 2015年10月末

ハイ・イールド債券投資においては、利回りの高さもさることながらデフォルト率も押さえておくべき大事なポイントであり、そのバランスを取る必要があります。下表はエマージング・ハイ・イールド債券市場における、各地域のデフォルト率推移を示しており、アジア地域は2013年~2014年にかけて1%台で推移してきたのに対し、2015年初来では2.2%、そして2015年通年では3.3%まで上昇すると予想されています。

ここで重要なのは、「アジアは他地域よりもデフォルト率が低い」という相対的な魅力よりも、「デフォルト率が3%台に乗るかもしれない」背景です。3.3%の中身を精査すれば、この数値はほとんど個別企業で説明可能であり、デフォルト率の上昇はアジア地域における構造的な問題ではないことが分かります。つまり、アジア経済のファンダメンタルズは引き続き堅調であり、銘柄選択能力の活かしやすい環境と言えます。

エマージング債券市場 地域別デフォルト率推移

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年 (年初来)	2015年 (通年予想)
アジア	1.7%	0.0%	2.3%	1.0%	1.4%	2.2%	3.3%
東欧	1.7%	0.6%	4.7%	1.9%	3.5%	3.7%	6.2%
ラテンアメリカ	1.8%	0.9%	2.7%	7.9%	4.9%	2.2%	3.9%
中東アフリカ	0.4%	0.0%	0.2%	0.0%	4.1%	2.3%	5.1%
エマージング全体	1.6%	0.5%	2.9%	3.6%	3.3%	2.5%	4.3%

出所: JPモルガン 期間: 2010年~2015年10月末

アジア・ハイ・イールド債券: BofAメリルリンチ・アジア・ドル・ハイ・イールド・インデックス、米国ハイ・イールド債券: BofAメリルリンチUSハイ・イールド・マスター・インデックス、欧州ハイ・イールド債券: BofAメリルリンチ・ヨーロッパ・ハイ・イールド・インデックス

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。追記をご覧ください。

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド
セミナー・レポートアジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）

販売用資料 2015/11/25

魅力③ 純粋にアジアの成長力を評価

魅力③

「純粋にアジアの成長力を評価」

アジア資産への投資で見失ってはならない目的は、「アジアの成長を享受する」ということです。アジア地域の経済成長を支える要因、それは「豊富な労働力、拡大する中間所得者層、アジア企業の成長」といったものが挙げられ、日本の高度経済成長を牽引した要素と同様と言えます。昨今、アジア地域に対する減速懸念の声が挙がっていますが、減速とはいっても先進国の2~3倍もの成長力があり、アジアは世界で最も成長すると予想されている地域の一つとなります。そして、アジア地域の成長の恩恵を受ける選択肢としては、株式・債券・為替など様々ですが、GSアジア・ハイ・イールド債券ファンドは「相対的に高い利回りの債券」に着目して、アジア企業の発行する米ドル建て社債を主な投資対象としています。

さて、アジア地域の成長力を評価する基準として、GDP成長率を確認します。何故GDPに着目するのかと言いますと、GDP成長率が高いということは「企業活動が増加している」ということを意味するからです。ビジネスが活発化すると、企業には着実なキャッシュフローが発生すると考えられ、また債券市場そのものも拡大すると見られることから、弊社ではGDP成長率を重要な指標としてモニターしています。

なお、中国経済の減速とその影響も注視しています。中国経済の減速はかなり複雑な現象であり、一元化して世界経済への影響を考察するのは非常に困難です。ま

た、中国の減速はアジア・ハイ・イールド債券市場に直接的な影響を及ぼすのではないかと考えがちですが、国や企業など様々な経路から分析すると面白い結論が導かれます。中国経済の減速はアジア・ハイ・イールド債券市場にとってネガティブに働くこともあればプラスに働くこともあり、本日はその両方をお伝えしたいと思います。

まず中国の影響を分析する前に、そもそも「本当に中国GDP成長率の公式発表値は信頼できるのか」という点から調査します。以下は中国GDP成長率の公式発表値とキャピタル・エコノミクスという調査機関の中国アクティビティ・プロキシという指数(キャピタル・エコノミクスCAP)を比較しています。キャピタル・エコノミクスCAPは月次で取得しうる(中国当局によるデータ改ざんの可能性が低い)、5つの指標により構成されます。例えば、電力使用量、建設中の建物数、国内を移動する人員数など、中国経済のリアルを表すものです。下図を見ると、このキャピタル・エコノミクスCAPと中国GDP成長率の公式発表値は2012年まで連動性が高かったのですが、それ以降は相関が崩れキャピタル・エコノミクスCAPの方が低い成長率で推移しており、中国経済は公式発表よりも減速している可能性を示しています。

なお、足元ではコモディティ価格が急落していますが、中国のGDP成長率が本当に7%近い数字であるならば、コモディティ価格はそこまで落ちなかったのではないかと推察されます。しかしながら、現にコモディティ価格は下落しており、「コモディティ輸入国である中国の成長率は公式発表を下回った水準にある」ということを反映しているように見受けられます。

各国の実質GDP成長率予測

(単位: %)	2012年	2013年	2014年	2015年 (予測)	2016年 (予測)
世界	3.2	3.2	3.4	3.2	3.6
先進国	1.2	1.1	1.9	2.0	2.1
米国	2.2	1.5	2.4	2.4	2.3
ユーロ圏	-0.3	0.1	1.5	1.9	2.2
日本	1.7	1.6	-0.1	0.6	0.7
新興国	5.4	5.4	4.9	4.5	5.2
アジア (除く日本)	6.3	6.5	6.4	6.1	6.2
中国	7.7	7.7	7.4	6.8	6.4

出所: GSグローバル・マクロ調査部
時点: 2015年10月(単一国でない地域は一部予測含む)

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。追記をご覧ください。

中国GDP成長率とキャピタル・エコノミクスCAPの比較



出所: 中国国家统计局、キャピタル・エコノミクス(前年比)
期間: 2000年12月末~2015年6月末

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド

セミナー・レポート

アジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）



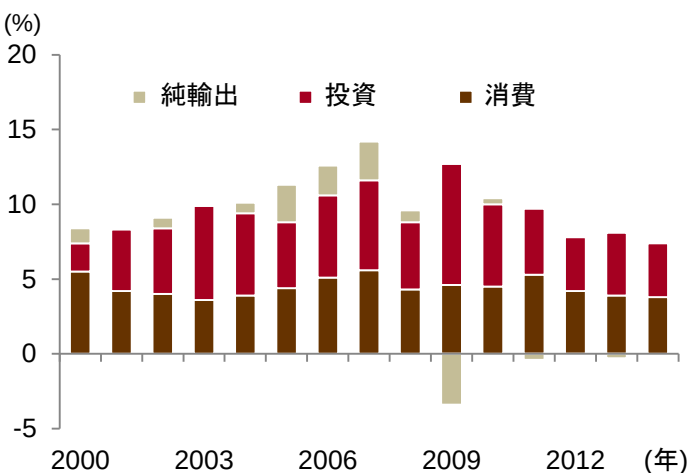
魅力③ 純粋にアジアの成長力を評価

販売用資料 2015/11/25

中国経済の減速が懸念されるなか、具体的にどのセクターが減速しているのか、確認したいと思います。

下図は、中国のGDP成長率の内訳を示しています。2009年～2014年を見ると、極端に減少しているのは投資です。これに対して、消費は2009年から多少のアップダウンはありますが、ほぼ横ばいで推移しているのが分かります。つまり、ここ数年の景気減速は投資の増勢鈍化に起因しており、中国政府が投資主導から消費主導経済への転換を目指している以上は、近々でのV字回復はなかなか望めない状況にあります。

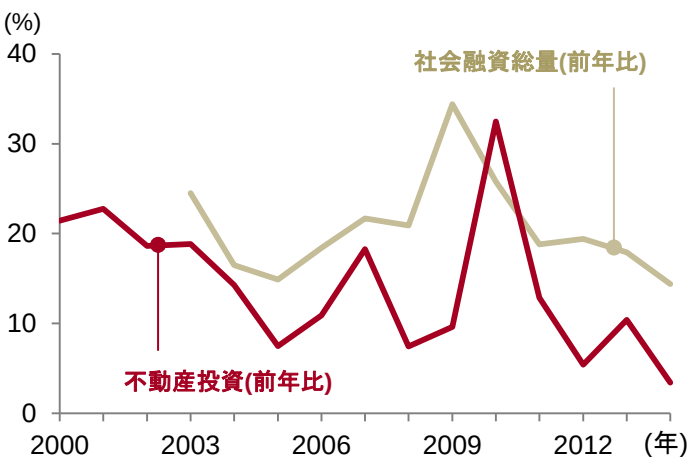
中国 実質GDP成長率の内訳



出所: 中国国家统计局 期間: 2000年～2014年

また、別のグラフでは、社会融資総量と不動産投資の前年比推移を示しています。

社会融資総量と不動産投資の変化率

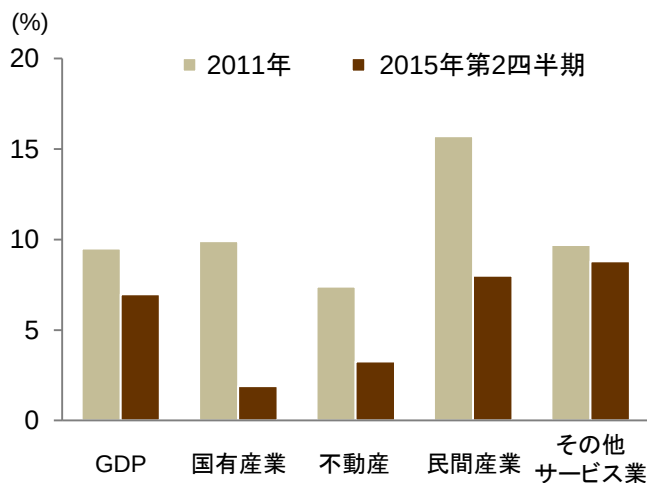


出所: 中国国家统计局 期間: 2000年～2014年

社会融資総量とは、実体経済が金融システム(銀行、証券、保険などの金融機関ならびに証券市場)から獲得した資金の量を指しますが、2009年のピークからその伸びは鈍化しており、政府による余剰資金の回収意図が伺えます。また、注目すべきは不動産投資であり、投資の中でも最も落ち込んでいる項目の一つとなります。従って、中国の減速は投資の鈍化、そして投資の鈍化は不動産投資の落ち込みが主な要因と言えます。

次のグラフは、セクター別の成長率を2時点と比較したものです。その他サービス業は成長率を維持している一方、固有産業や不動産の落ち込みは厳しい状況にあります。民間産業の減速も目立ちますが、それでも8%を保っており、やはりセクター別に見ても政府支出や不動産関連に焦点が当たります。

セクター別の経済成長率 (%対前年比)



出所: キャピタル・エコノミクス 時点: 2015年6月

中国の減速要因が明らかとなったところで、世界経済にどのような影響を及ぼすのかを考察します。まず、中国は消費主導経済への転換を進めており、GDP成長寄与に占める消費の割合も横ばいであることから、消費関連で中国に輸出を行っている国(タイ、フィリピン、ベトナムは衣類を中国へ輸出)に対する中国の減速の影響は限定的と考えられます。一方、中国の不動産投資関連で機械等を輸出している国(韓国、台湾、日本、ドイツ)に関しては減速の影響を大きく受ける可能性があります。

アジア・ハイ・イールド債券に関連した話としては、中国の景気減速(投資要因)が本格化した場合、韓国や台湾の受けるインパクトの見極めが重要です。また、それ以外の東南アジア地域に関しては、堅調な中国の雇用環境や賃金上昇、加えて消費が堅調に推移していることから決してマイナス要素ばかりではないと見ています。

GS アジア・ハイ・イールド債券ファンド
セミナー・レポートアジア通貨コース／米ドルコース／円コース
追加型投信／海外／債券／アジア通貨コース：特殊型（通貨運用型）

(まとめ) 本ファンドの今を表す、4つの投資テーマ

販売用資料 2015/11/25

まとめ

「本ファンドの今を表す、4つの投資テーマ」

最後に、GSアジア・ハイ・イールド債券ファンドの運用における主要投資テーマを4つお伝えします。まず1点目は「非景気循環セクター」です。アジア地域は過去と比較すると経済成長がやや鈍化していることもあり、本ファンドの足元の運用スタイルとしては、経済環境に左右されない安定したキャッシュ・フローを持つ非景気循環セクターに注目しています。具体的には公益や通信・メディアが挙げられますが、不動産においてもオフィス賃貸などの安定したキャッシュ・フローを持つ企業はこのテーマと合致しており、弊社が選好する銘柄となります。

2点目のテーマは「米ドル高」です。ここ2～3年、堅調な米経済成長に支えられる形で、為替市場は米ドル独歩高の展開となっています。この環境において、アジア・ハイ・イールド債券運用で注意すべきは、「通貨のミスマッチ」です。一部のアジア企業は、収入は現地のアジア通貨でありながら借り入れは米ドル建てという通貨のミスマッチを起こしていることがあり、そのような企業はアジア通貨が対米ドルで下落すると債務が現地通貨ベースで膨れ上がってしまいます。弊社では、企業のバランスシートを綿密に分析しており、通貨のミスマッチが生じている企業を避けた運用を行っています。または、米ドル建ての借り入れが多い企業であっても、借り入れの段階で為替ヘッジを行っている、あるいは収益の一部が米ドルであるような企業に対して選択的に投資しています。

3点目のテーマは「金融緩和」です。先進国の金融緩和がグローバル・クレジット資産にとって追い風であることに加え、中国の金融緩和に代表されるアジア各国の緩和的な環境も、アジアのクレジット資産にプラスに寄与すると考えています。その観点から、弊社では中国の不動産銘柄について、(銘柄選択を第一として)エクスポージャーを維持しています。

最後4点目のテーマは「個別要因」です。GSAMとして最も分析に注力しているものですが、最も表現しづらいテーマでもあります。一つ言える事は、しっかりと企業のバランスシートを精査し、デフォルトを掴まないよう、優良な企業を発掘することがキーポイントと考えています。

主要投資テーマ



出所:GSAM 時点:2015年10月末

その他Q&A

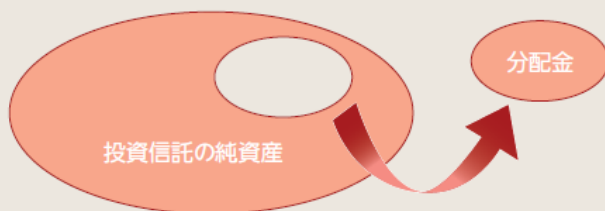
- **アジア・ハイ・イールド債券市場の主な参加者はアジアの投資家でしょうか？** アジア・ハイ・イールド債券市場は元々アジア中心のマーケットとなっていました。足元ではそのトレンドも大きく変わってきています。まずアジアの中でも富裕層のシェアが目立っており、さらにアジア地域の枠を超えて世界に広がってきています。こういった情報は、弊社が新発債を入札する際に証券会社から仕入れており、二次情報ではありますが、債券市場の流動性も増しているところを見ると、信憑性が高いように感じられます。また弊社独自の情報としては、直近設定したルクセンブルク籍のアジア・ハイ・イールド債券ファンドに纏わる話が挙げられます。このファンド設定の背景にはスイスやアジア(除く日本)の富裕層によるリクエストがあり、また、私(オウイ)は今年だけで7回もヨーロッパに出張し、投資家との議論を重ねてきました。以上より、投資家層の拡大は肌で感じる事が出来ています。
- **アジア企業の社債発行が活発化していると聞きますが、それは何故でしょうか？** 回答としては2つ挙げられ、一つは企業の資産価値の上昇に伴う資金調達量の増加、そしてもう一つが資金調達手法の多様化、となります。まず一つ目については特に解説の必要もないのですが、資産価値の増大が背景にあるため、社債発行を行っていても総資産に占める負債比率は過去と比較して低位安定しています。また、もう一点の資金調達の多様化については、これまでアジア企業の資金調達方法と言えば株式発行か銀行からの借り入れが主となっていたのが、ここ10年くらいでは社債による資金調達が加速度的に増えているということです。資金調達方法が2つから3つになったことでバランスシートの負債部分も分散され、この点は企業の財務基盤にプラス寄与しています。また、アジア企業の積極的な社債発行に伴ってアジア・ハイ・イールド債券市場は拡大傾向にあり、市場の流動性も高まっています。この健全なプロセスを経て投資家層が徐々に広がりを見せていることも、ここで付け加えさせていただきます。

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

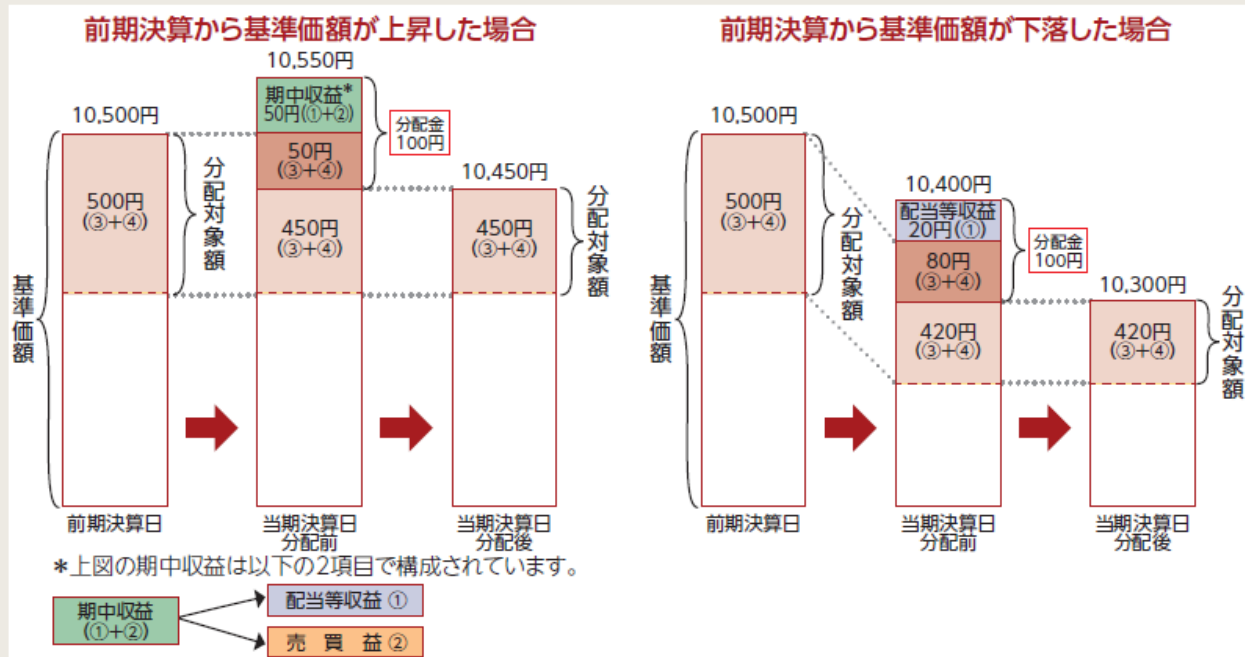


分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。

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し引いた差額分)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注意ください。

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注意ください。

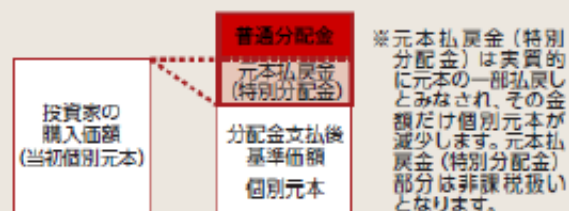


くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

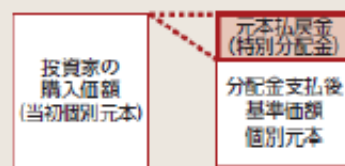
収益分配金に関わる留意点(続き)

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や、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：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。(特別分配金)

(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。

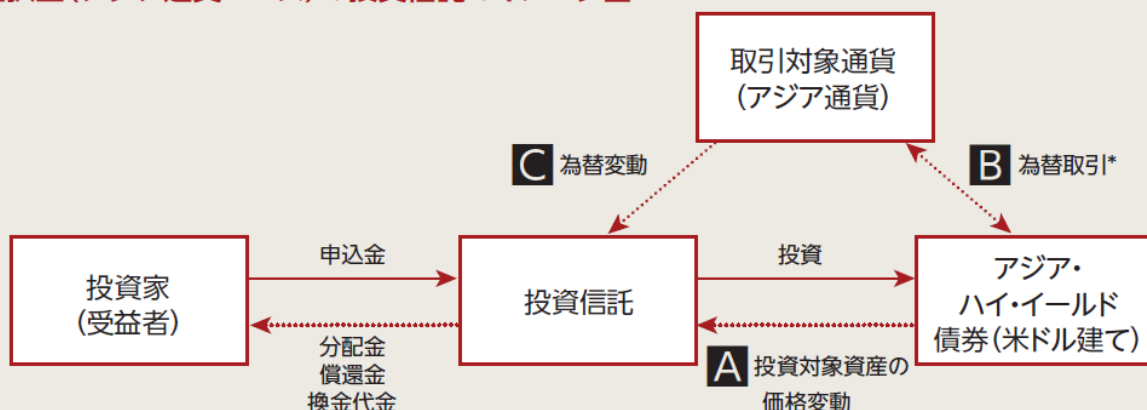


くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

通貨選択型ファンドの収益イメージ

通貨選択型の投資信託は、株式や債券などといった投資対象資産に加えて、為替取引の対象となる円以外の通貨も選択することができるように設計された投資信託です。

通貨選択型(アジア通貨コース)の投資信託のイメージ図



*取引対象通貨が円以外の場合には、当該取引対象通貨の対円での為替リスクが発生することに留意が必要です。

通貨選択型の投資信託の収益源としては、以下の3つの要素が挙げられます。これらの収益源に相応してリスクが内在していることに注意が必要です。

	A	B	C
収益の源泉	アジア・ハイ・イールド債券の 金利収入、値上がり／値下がり	為替取引による プレミアム／コスト	為替差益／差損
収益を得られるケース	● 金利の低下 ● 発行体の信用状況の改善 債券価格の上昇	アジア通貨の短期金利 > 米ドルの短期金利 為替取引によるプレミアム (金利差相当分の収益)の発生	● 円に対してアジア通貨高(円安) 為替差益の発生
損失やコストが発生するケース	● 金利の上昇 ● 発行体の信用状況の悪化 債券価格の下落	アジア通貨の短期金利 < 米ドルの短期金利 為替取引によるコスト (金利差相当分の費用)の発生	● 円に対してアジア通貨安(円高) 為替差損の発生

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。

ファンドのポイント

- 本ファンドは、投資信託証券を通じて、主として日本を除くアジアの企業が発行する米ドル建てハイ・イールド債券に投資します。
組入れ投資信託証券では、米ドル建て以外の資産に投資することがあります。米ドル建て以外の外貨建資産に投資を行った場合は、原則として対米ドルで為替ヘッジを行います。
- 本ファンドでは3つの通貨コースからお選びいただけます。

アジア通貨コース	米ドル建て資産に対して原則として対アジア通貨で為替取引を活用することにより、アジア通貨への投資効果を追求します。本ファンドにおいて、アジア通貨とは、アジア地域の中で、通貨の流動性、金利水準、経済状況等を勘案して、委託会社が選択したインド・ルピー、インドネシア・ルピアおよび韓国ウォンのことをいい、原則として3通貨に均等配分します。
米ドルコース	米ドル建て資産に対して原則として対円での為替ヘッジは行いません。
円コース	米ドル建て資産に対して原則として対円で為替ヘッジを行います。

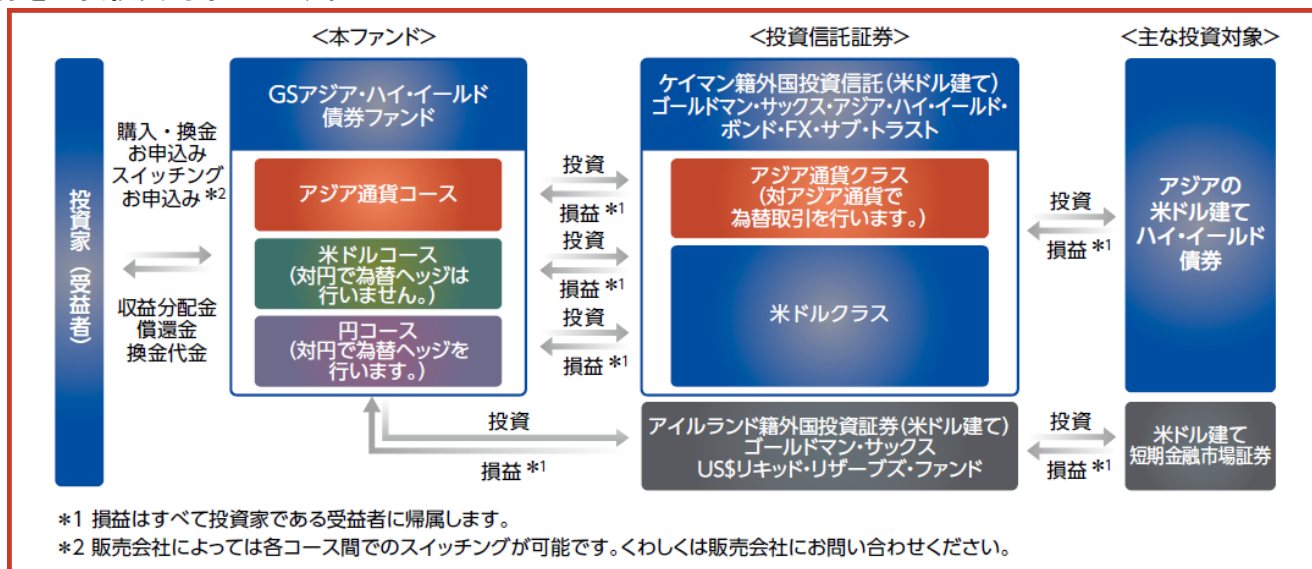
- 原則として、毎月25日（休業日の場合は翌営業日）の決算時に分配を行います。

運用状況によっては、分配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。

※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。

ファンドの仕組み

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。運用にあたってはゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが運用する投資信託証券のうち、本ファンドの運用戦略を行うために必要と認められる下記の投資信託証券を主要投資対象とします。



※委託会社が属するゴールドマン・サックスの資産運用グループ全体を「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」といいます。
 ※各投資信託証券(以下、総称して「組入れファンド」「組入れ投資信託証券」または「指定投資信託証券」ということがあります。)への投資比率は、資金動向および各投資信託証券の収益性等を勘案して決定するものとします。原則として「ゴールドマン・サックス・アジア・ハイ・イールド・ボンド・FX・サブ・トラスト」の組入比率を高位に保つものの、各投資信託証券への投資比率には制限を設けません。
 ※投資対象となる投資信託証券は見直されることがあります。この際、上記の投資信託証券が除外されたり、新たな投資信託証券が追加される場合もあります。

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。

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

カントリー・リスク

新興国市場への投資には、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。例えば、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小さ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、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。

新興国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。

債券の価格変動リスク・信用リスク

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。金利の変動による債券価格の変化の度合い(リスク)は、債券の満期までの期間が長ければ長いほど、大きくなる傾向があります。

債券への投資に際しては、債券発行体の倒産等の理由で、利息や元金の支払いがなされない、もしくは滞ること等(これを債務不履行といいます。)の信用リスクを伴います。一般に、発行体の信用度は第三者機関による格付けで表されますが、格付けが低いほど債務不履行の可能性が高いことを意味します。発行体の債務不履行が生じた場合、債券価格は大きく下落する傾向があるほか、投資した資金を回収できないことがあります。一般に、ハイ・イールド債券は投資適格債券と比較して、債券発行体の業績や財務内容などの変化(格付けの変更や市場での評判等を含みます。)により、債券価格が大きく変動することがあります。特に信用状況が大きく悪化するような場合では、短期間で債券価格が大きく下落することがあり、本ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、ハイ・イールド債券は投資適格債券と比較して、債務不履行が生じる可能性が高いと考えられます。

為替変動リスク

本ファンドへの投資には、投資対象資産のリスクに加えて、為替変動リスクが伴います。

例えば、アジア通貨コースは、アジア・ハイ・イールド債券の投資リスクに加えてアジア通貨の為替変動リスクが伴います。

<アジア通貨コース>

アジア通貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元金を割り込むことによる損失を被ることがあります。アジア通貨の為替レートは短期間に大幅に変動することがあり、先進国と比較して、相対的に高い為替変動リスクがあります。

本ファンドが実質的な主要投資対象とするアジア・ハイ・イールド債券の価格とアジア通貨クラスにおける通貨の為替レートは、市場環境によっては同時に変動する場合があります。その際には、アジア・ハイ・イールド債券の価格と為替レートが同時に下落し、本ファンドの基準価額がより大幅に下落する可能性があります。市場の混乱や急激な変動、経済危機等により、市場参加者がリスク回避傾向を強めた場合等において、このような状況が生じる場合があります。なお、アジア通貨の短期金利が米ドルよりも低い場合、金利差相当分が為替取引に伴うコストとして発生し、本ファンドの運用成果にマイナスの影響を及ぼす場合があることにご留意ください。また、かかるコストは、NDFを用いて為替取引を行う場合、需給や規制等の影響により、金利差から想定される水準よりも大きくなる場合があります。

<米ドルコース>

外貨建資産については、原則として対円で為替ヘッジは行いません。したがって、為替変動リスクが伴います。為替レートは短期的に大幅に変動することがあります。米ドルの為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元金を割り込むことによる損失を被ることがあります。

<円コース>

一般的に外貨建資産への投資には為替リスクが伴いますが、為替ヘッジを行い為替変動リスクの低減を図ります。ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。なお、為替ヘッジを行うにあたりヘッジ・コストがかかります(ヘッジ・コストとは、為替ヘッジを行う通貨の金利と円の金利の差に相当し、円の金利の方が低い場合この金利差分収益が低下します。)

流動性リスク

市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売却する際に市場実勢から期待される価格で売却できず、不測の損失を被るリスクがあります。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の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。



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

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6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シンガポール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シンガポールの銀行の休業日(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	2021年10月25日まで(設定日:2011年10月11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	各コースそれぞれについて受益権の総口数が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。主要投資対象とする投資信託証券が存続しないこととなる場合には繰上償還となります。
決 算 日	毎月25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	各コースについて2,000億円を上限とします。
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。



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 年率1.8684%(税抜1.73%) ※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。 ※組入れる投資信託証券「ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシーゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド」において、年率0.35%を上限とする信託報酬が別途加算されますが、当該投資信託証券の組入比率は運用状況に応じて変動するため、受益者が実質的に負担する運用管理費用(信託報酬)の率および上限額は事前に表示することができません。ただし、当該投資信託証券の組入比率は通常低位にとどまります。
	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から支払われます。
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について

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、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



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

＜アジア通貨コース＞

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
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第370号	○				
SMBC日興証券株式会社 ^(注)	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251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	○				
ちばぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第114号	○				
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○			○	○
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1977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	○		○		
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8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	○			○	○

(注) 本ファンドの新規の購入申込み受付を停止しております。詳しくは販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

＜米ドルコース／円コース＞

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
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第370号	○				
SMBC日興証券株式会社 ^(注)	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251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	○				
ちばぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第114号	○				
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○			○	○
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1977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	○			○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8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	○			○	○

(注) 本ファンドの新規の購入申込み受付を停止しております。詳しくは販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

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。
- 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. <21902-OTU-111272>