

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 エマージング通貨債券ファンド 年2回決算コース」は、このたび、第2期の決算を行いました。本ファンドは、エマージング諸国の現地通貨建て債券への分散投資を通じて、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2期末(2018年12月25日)		第2期	
基準価額	8,706円	騰落率	-2.28%
純資産総額	649百万円	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。



交付運用報告書

GS エマージング通貨債券ファンド 年2回決算コース

追加型投信／海外／債券

第2期(決算日2018年12月25日)

作成対象期間: 2018年6月23日～2018年12月25日

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⇒「ファンド情報」⇒「ファンド一覧」より本ファンドを選択⇒「運用報告書(全体版)」を選択

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

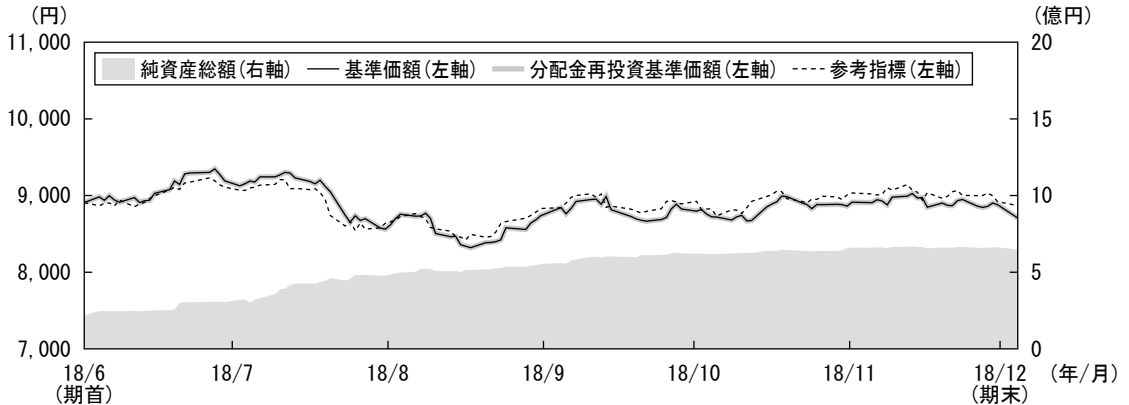
〒106-6147 東京都港区六本木6-10-1 六本木ヒルズ森タワー

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（2018年6月23日～2018年12月25日）



第2期首：8,909円

第2期末：8,706円

（当期中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：-2.28%（分配金再投資ベース）

- (注1) 参考指標は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・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）であり、投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しています。
- (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す。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、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、参考指標は、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8,909円から203円下落し、期末には8,706円となりました。

上昇要因

現地通貨建てエマージング債券市場（現地通貨ベース）のトータル・リターンがプラスであ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

エマージング通貨が対円で概ね下落したことなどが基準価額の下落要因となりました。

■ 組入れファンドの当期中の騰落率（分配金再投資、円換算ベース）

ファンド名	騰落率
ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ* ¹	-1.91%
ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド* ²	1.12%

(注) 純資産価格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。

正式名称はそれぞれ以下の通りです。

* 1 ルクセンブルク籍外国投資証券（米ドル建て）ゴールドマン・サックス・ファンズ S. I. C. A. V. - ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ IX シェアクラス

* 2 アイルランド籍外国投資証券（米ドル建て）ゴールドマン・サックス・ファンズ・ビーエルシー-ゴールドマン・サックス US\$ リキッド・リザーブズ・ファンド インスティテューショナル・アキュムレーション・シェアクラス

■ 1万口当たりの費用明細

項目	当期		項目の概要
	2018年6月23日~2018年12月25日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	45円 (2)	0.512% (0.028)	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、運用報告書等各种書類の送付、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)	(42)	(0.468)	
(受託会社)	(1)	(0.017)	
その他費用 (保管費用)	4 (2)	0.045 (0.019)	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 信託事務の処理等に要するその他の諸費用
(監査費用)	(2)	(0.019)	
(その他)	(1)	(0.007)	
合計	49	0.557	

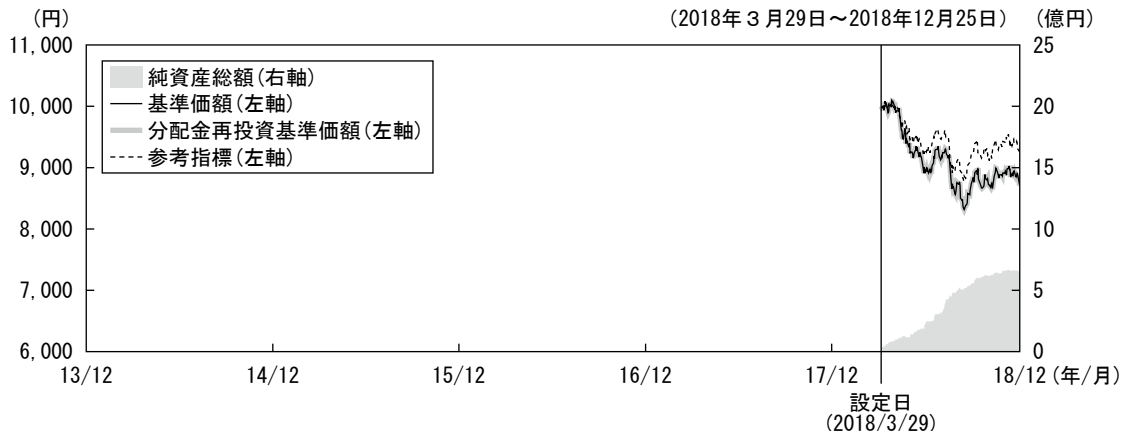
期中の平均基準価額は8,888円です。

(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。但し、各項目の費用は、本ファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。

(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す。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、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、参考指標は、設定日（2018年3月29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

	2018/3/29 設定日	2018/12/25 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	8,706
期間分配金合計（税引前）（円）	—	0
分配金再投資基準価額騰落率	—	-12.94%
参考指標騰落率	—	-7.43%
純資産総額（百万円）	34	649

(注) 設定日の基準価額は当初設定価額を、純資産総額は当初設定元本を記載しています。

■ 投資環境について

<エマージング債券市場>

当期の現地通貨建てエマージング債券市場は上昇しました。期初は、世界の株式市場が概ね堅調な推移となったことや、米欧の貿易政策をめぐる緊張の緩和などを背景に投資家心理が改善したことなどから上昇したものの、その後は、米中貿易摩擦やトルコ情勢をめぐる懸念などを背景に投資家のリスク選好度が低下したことなどから下落しました。9月以降は、トルコ情勢をめぐる懸念が後退したことなどを背景にエマージング市場に対する投資家心理が改善したことがプラス材料となったほか、米中貿易摩擦の緩和期待が高まった局面などで上昇した結果、前期末を上回る水準で期を終えました。国別では、ブラジルやトルコなどが上昇した一方、アルゼンチンやフィリピンなどが下落しました。ブラジルは、大統領選挙において改革に前向きで市場寄りとされる候補が勝利するとの観測が高まったことなどがプラス材料となりました。フィリピンは、8月の消費者物価指数が市場予想を大幅に上回ったことや、9月に同国中銀が利上げを決定したことなどがマイナス材料となりました。

<エマージング通貨市場>

当期中のエマージング通貨は対円で概ね下落する展開となりました。通貨別では、アルゼンチン・ペソや新トルコ・リラなどの下落が目立ちました。アルゼンチン・ペソは、8月に同国中央銀行が利上げを実施したものの、中国やトルコの対米関係悪化などを背景にエマージング市場に対する投資家心理が悪化したほか、IMF（国際通貨基金）による支援の前倒しを要請したとの報道を受けて、経済や債務返済能力への懸念が高まったことなどがマイナス材料となりました。

<短期金融市場>

当期において、1ヵ月物米ドルLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）は前期末の2.10%程度から2.51%程度まで上昇して期末を迎えました。

■ ポートフォリオについて

<本ファンド>

本ファンドは、ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオおよびゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンドを主要投資対象とし、当期を通じてゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオを概ね高位に組入れることによって、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、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した。

<ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ>

期首においてはハンガリーやインドネシア、ペルーの現地通貨建て債券のほか、インドネシア・ルピアやアルゼンチン・ペソ、ハンガリー・フォリントといった通貨などに対して相対的に強気のポジションを取った一方、ルーマニアやポーランド、メキシコの現地通貨建て債券のほか、台湾ドルやルーマニア・レイといった通貨などに対して相対的に弱気のポジションを取りました。期末においてはインドネシアやコロンビア、ブラジルの現地通貨建て債券のほか、ハンガリー・フォリントやポーランド・ズロチ、アルゼンチン・ペソといった通貨などに対して相対的に強気のポジションを取った一方、ポーランドやチェコ、ルーマニアの現地通貨建て債券のほか、中国・人民元やルーマニア・レイ、フィリピン・ペソといった通貨などに対して相対的に弱気のポジションを取りました。

上記のような運用の結果、当期のパフォーマンス（米ドルベース）は、ベンチマークである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（米ドルベース）を下回りました。

当期は、アルゼンチン、メキシコなどの現地通貨建て債券のポジションや中国・人民元、ルーマニア・レイなどの通貨ポジションがプラス寄与となりました。一方、トルコ、ロシアなどの現地通貨建て債券のポジションやアルゼンチン・ペソ、インド・ルピーなどの通貨ポジションがマイナス寄与となりました。

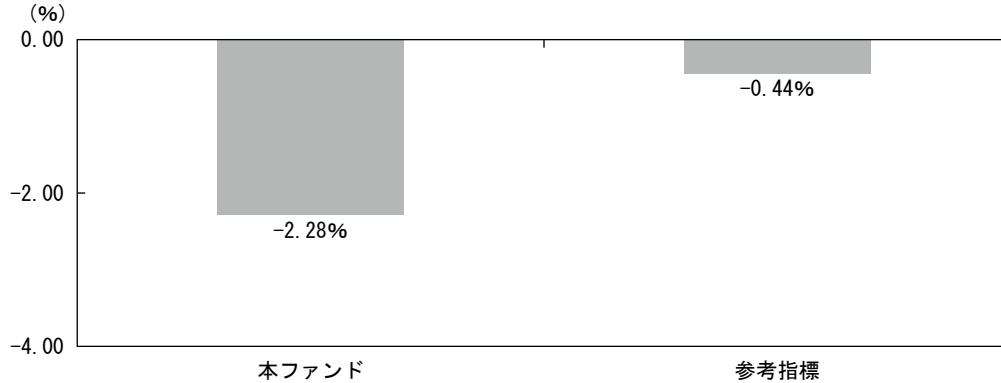
<ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド>

主として米ドル建ての短期金融市場証券に分散投資することにより、元本と流動性を確保しつつ、米ドルベースでの最大限の収益を得ることを目標として運用を行いました。

■ ベンチマークとの差異について

本ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。以下のグラフは、本ファンドの基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

<当期の基準価額と参考指標の対比（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-2.28%となった一方、参考指標のパフォーマンスは-0.44%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 2 期	
	2018年6月23日～2018年12月25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	999	

(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>

今後も引き続きゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオの組入れを高位に保ち、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、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。

<ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ>

現地通貨建てエマージング債券市場は、金融環境の引締めや世界的な貿易摩擦への懸念、エマージング諸国の一部における政治経済の問題などが短期的には重石となる可能性があるものの、エマージング諸国の経済成長の潜在力の高さ、人口動態（若年層の多さ）、堅固な対外収支構造などが引き続き中長期的な下支えになるとの見方をしています。このような環境下では、各国のファンダメンタルズなどを精査しつつ、ポジションを構築することが重要と考えます。

当社では、エマージング通貨については、ハンガリー・フォリントやポーランド・ズロチなどを強気に見る一方、中国・人民元やルーマニア・レイなどを弱気に見ています。ハンガリー・フォリントは、ユーロ圏よりも早期にインフレ率が上昇すると予想しているほか、金融引締め圧力が高まるとの見方から強気に見ています。中国・人民元については、米国との貿易政策をめぐる対立激化が同通貨の重石になるとの見方などから弱気に見ています。現地通貨建て債券については、インドネシアやコロンビアなどを強気に見る一方、ポーランドやチェコなどを弱気に見ています。インドネシアについては、インフレ率が中銀の目標水準内の低位で推移していることや、需給ギャップがマイナス（国全体での供給が需要を上回っている状態）であることなどを背景に、短期的には利上げが見込まれないことなどから強気に見ています。一方、ポーランドについては、労働市場の逼迫化や堅調な経済などを背景にインフレ圧力が上昇すると予想しているほか、中央銀行による利上げの可能性が高まるとの見方などから弱気に見ています。

<ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド>

今後も主として米ドル建ての短期金融市場証券に分散投資することにより、元本と流動性を確保しつつ、米ドルベースでの最大限の収益を得ることを目標として運用を行います。

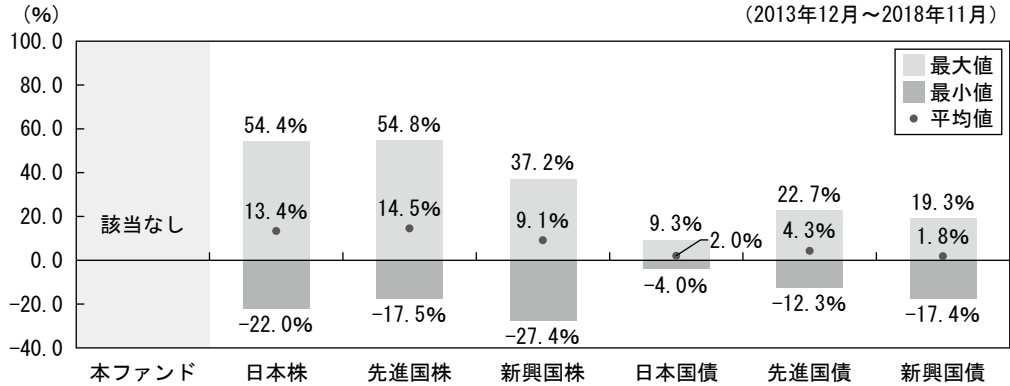
（上記見通しは2018年12月25日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／債券
信託期間	2028年3月22日まで
運用方針	エマージング諸国の現地通貨建て債券を主要投資対象とする投資信託証券への投資を通じて信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざします。
主要投資対象	
本ファンド	以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。 <ul style="list-style-type: none"> ・ルクセンブルク籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ S. I. C. A. V. ①ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ ・アイルランド籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー ②ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド
指定投資信託証券①	エマージング諸国の主に現地通貨建て債券
指定投資信託証券②	主に米ドル建ての短期の市場性を有する金融市場証券
運用方法・組入制限	①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。 ②投資信託証券への投資は、高位に維持することを基本とします。 ③株式への直接投資は行いません。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年6月22日および12月22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、2013年12月から2018年11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。ただし、本ファンドは2018年3月29日から運用を開始し、該当データがないため、上記グラフでは代表的な資産クラスについてのみ表示しています。

○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、円ベース）

日本国債：NOMURA-BPI 国債

先進国債：FTSE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

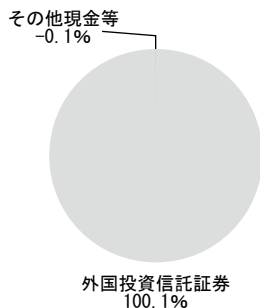
■ 本ファンドの組入資産の内容（2018年12月25日現在）

○ 組入れファンド

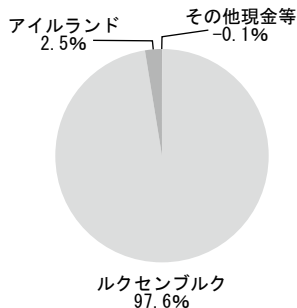
（組入銘柄数：2銘柄）

ファンド名	比率
ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ	97.6%
ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド	2.5%

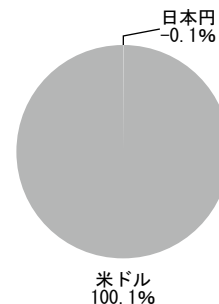
○ 資産別配分



○ 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。

■ 純資産等

項目	第2期末
	2018年12月25日
純資産総額	649,009,027円
受益権総口数	745,495,703口
1万口当たり基準価額	8,706円

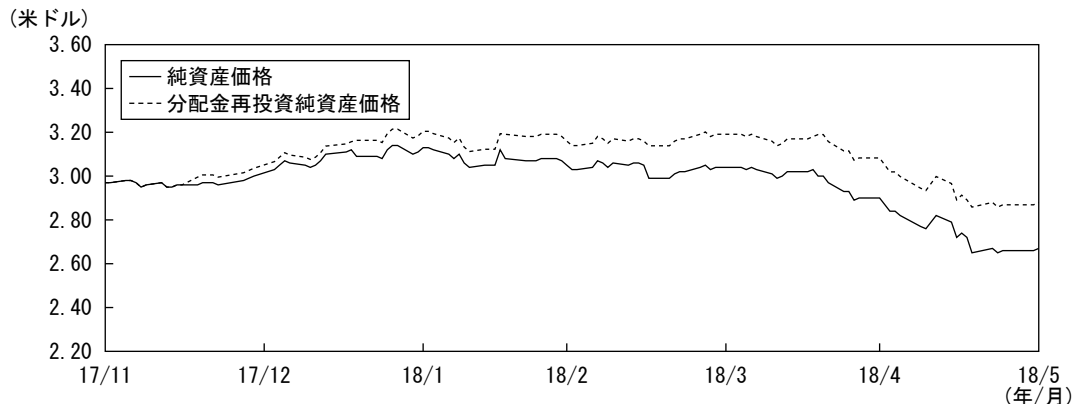
（注）期首元本額は245,960,050円、当作成期間中において、追加設定元本額は531,485,144円、同解約元本額は31,949,491円です。

■ 組入上位ファンドの概要

<ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ> (2018年5月31日現在)

*組入れファンドの決算は、年1回(毎年11月末)です。したがって、本報告書作成時点で入手可能な2018年5月31日時点までの状況をご報告申し上げます。

○純資産価格等の推移について (2017年12月1日～2018年5月31日)



(注1) 分配金再投資純資産価格は、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) 分配金再投資純資産価格は、2017年11月30日の純資産価格を起点として指数化しています。

○費用明細 (単位：米ドル)

費用	
当座借越支払利息	525
スワップ契約にかかる支払利息	6,801,388
投資顧問報酬	8,917,289
保管費用	505,115
管理事務代行報酬	194,473
販売報酬およびサービシング報酬	32,610
名義書換事務代行報酬	46,936
年次税	154,135
監査報酬	11,209
管理会社報酬	144,783
取締役報酬	7,932
弁護士報酬	14,820
保険費用	12,658
印刷費用	17,406
出版費用	3,842
税務報告報酬	49,594
支払代理人報酬	12,456
規制報告報酬	22,631
その他費用	77,066
	<hr/>
	17,026,868
費用合計	<hr/>
	17,026,868

(注1) 費用明細は本報告書作成時点で入手可能な組入れファンドの2017年12月1日から2018年5月31日までのものです。

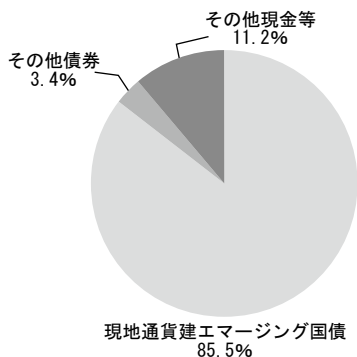
(注2) 費用明細は1万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

○債券特性値

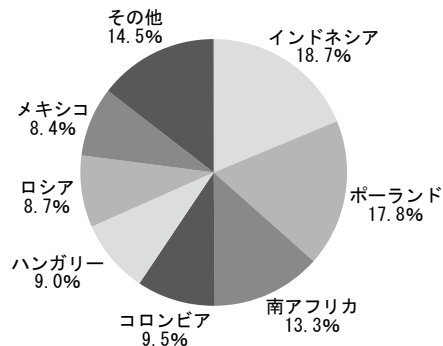
最終利回り : 9.92%

デュレーション : 4.77年

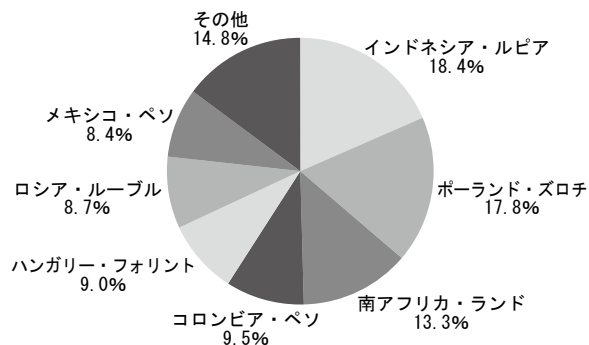
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

(組入銘柄数 : 240銘柄)

	銘柄	種別	通貨	比率
1	SOUTH AFRICAN GOVT 8.875% 28 FEB 2035	国債	南アフリカ・ランド	3.1%
2	SOUTH AFRICAN GOVT 8.5% 31 JAN 2037	国債	南アフリカ・ランド	2.6%
3	TURKISH GOVT 12.2% 18 JAN 2023	国債	新トルコ・リラ	2.3%
4	THAI GOVT 3.65% 20 JUN 2031	国債	タイ・バーツ	1.9%
5	THAI GOVT 3.65% 17 DEC 2021	国債	タイ・バーツ	1.9%
6	INDONESIAN GOVT-STANDARD CHARTERED BANK 9% 19 MAR 2029	国債	インドネシア・ルピア	1.8%
7	RUSSIAN GOVT 7.1% 16 OCT 2024	国債	ロシア・ルーブル	1.8%
8	RUSSIAN GOVT 6.5% 28 FEB 2024	国債	ロシア・ルーブル	1.8%
9	INDONESIAN GOVT-STANDARD CHARTERED BANK 8.75% 19 MAY 2031	国債	インドネシア・ルピア	1.7%
10	HUNGARIAN GOVT 3% 26 JUN 2024	国債	ハンガリー・フォリント	1.7%

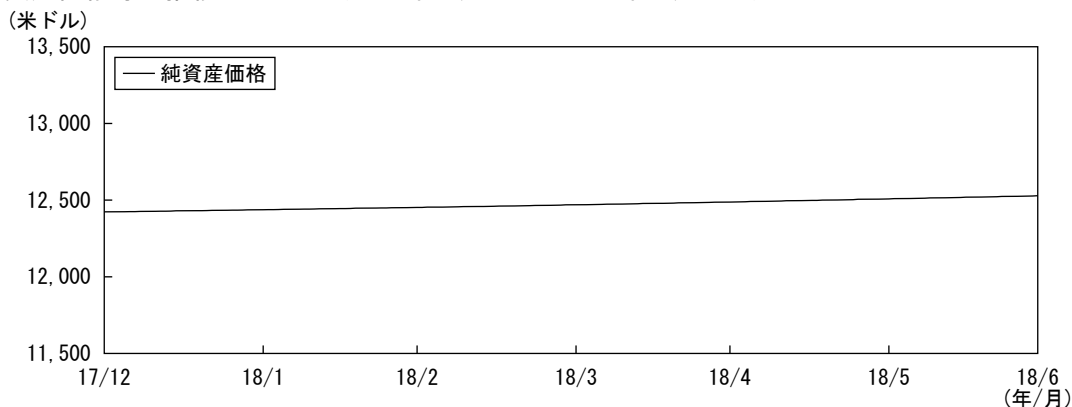
(注) 上記の比率は全て組入れファンドの純資産総額に対する割合です。

*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。

<ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンド> (2018年6月30日現在)

*組入れファンドの決算は、年1回(毎年12月末)です。したがって、本報告書作成時点で入手可能な2018年6月30日時点までの状況をご報告申し上げます。

○純資産価格等の推移について(2018年1月1日~2018年6月30日)



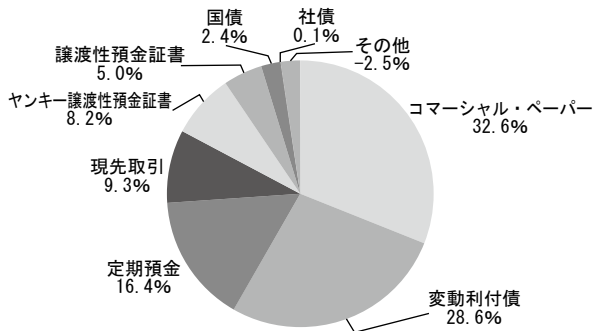
○費用明細(単位:米ドル)

費用	
投資顧問報酬	38,659,870
管理会社報酬	2,194,976
管理事務代行報酬	767,542
保管費用	1,173,808
販売報酬	1,760,299
名義書換事務代行報酬	239,121
監査報酬	8,429
取締役報酬	7,919
弁護士報酬	7,893
保険費用	82,074
印刷費用	16,076
その他費用	272,199
費用合計	45,190,206
投資顧問報酬調整額	(4,231,551)
運用費用合計	40,958,655

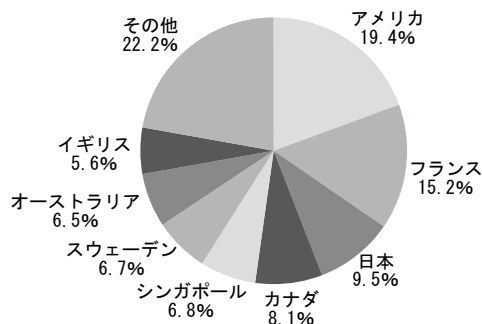
(注1) 費用明細は本報告書作成時点で入手可能な組入れファンドの2018年1月1日から2018年6月30日までのものです。

(注2) 費用明細は1万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

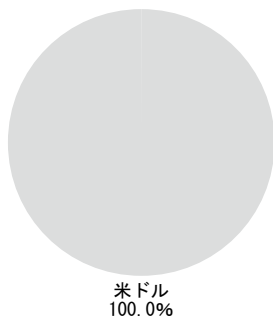
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



○組入上位10銘柄

(組入銘柄数：294銘柄)

	銘柄	種別	通貨	比率
1	Swedbank AB	定期預金	米ドル	3.2%
2	ING Bank NV Repo	現先取引	米ドル	3.1%
3	Societe Generale Repo	現先取引	米ドル	2.9%
4	DNB Bank ASA	定期預金	米ドル	2.4%
5	United States Treasury Bill	国債	米ドル	2.1%
6	BNP Paribas Repo	現先取引	米ドル	1.8%
7	DBS Bank Ltd	定期預金	米ドル	1.6%
8	National Bank of Kuwait	定期預金	米ドル	1.6%
9	Credit Industriel et Commercial	定期預金	米ドル	1.4%
10	Australia & New Zealand Banking Group Ltd	定期預金	米ドル	1.4%

(注) 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）をご覧ください。