

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、ご購入いただいております「netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド Aコース/Bコース」は、第23期の決算を行いましたので、ここに運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

■本ファンドの仕組みは次の通りです。

| | |
|--------|---|
| 商品分類 | 追加型投信／海外／株式 |
| 信託期間 | 原則として無期限 |
| 運用方針 | 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。 |
| 主要運用対象 | 子投資信託 netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。 Aコース：対円で為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。 Bコース：原則として対円で為替ヘッジは行いません。 |
| | 親投資信託 「インターネット・ツールキーパー」企業の株式を主要投資対象とします。 |
| 組入制限 | 子投資信託 親投資信託への投資割合には制限を設けません。 |
| | 親投資信託 ①株式への投資割合には制限を設けません。 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。 |
| 分配方針 | 年2回決算を行い、決算日（毎年5月30日および11月30日。ただし、休業日の場合は翌営業日。）に、収益分配金は少額に抑えることを基本方針とし、委託者の判断により、経費控除後の配当等収益および売買損益（評価損益も含まれます。）等の範囲内で収益分配を行います。 |



Asset
Management

インターネット・ビジネスへの投資
ゴールドマン・サックスの独自アプローチ

netWIN®

【netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド】
Aコース（為替ヘッジあり）／Bコース（為替ヘッジなし）

(注) 「netWIN」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の登録商標です。

第23期 運用報告書

(決算日2011年5月30日)

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

〒106-6144 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〈代表〉

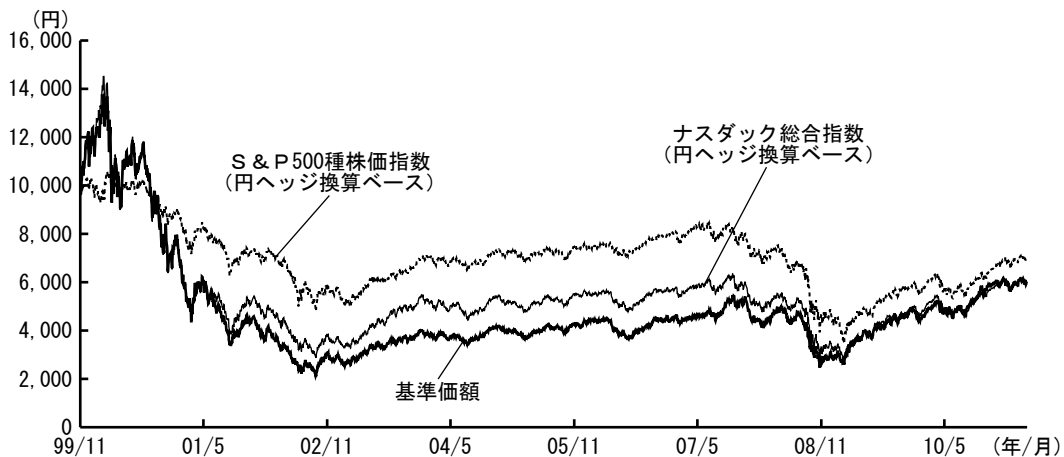
03 (6437) 6000

受付時間：営業日の午前9時～午後5時

www.gsam.co.jp

Aコース（為替ヘッジあり）の設定以来の基準価額推移（1999年11月29日～2011年5月30日）

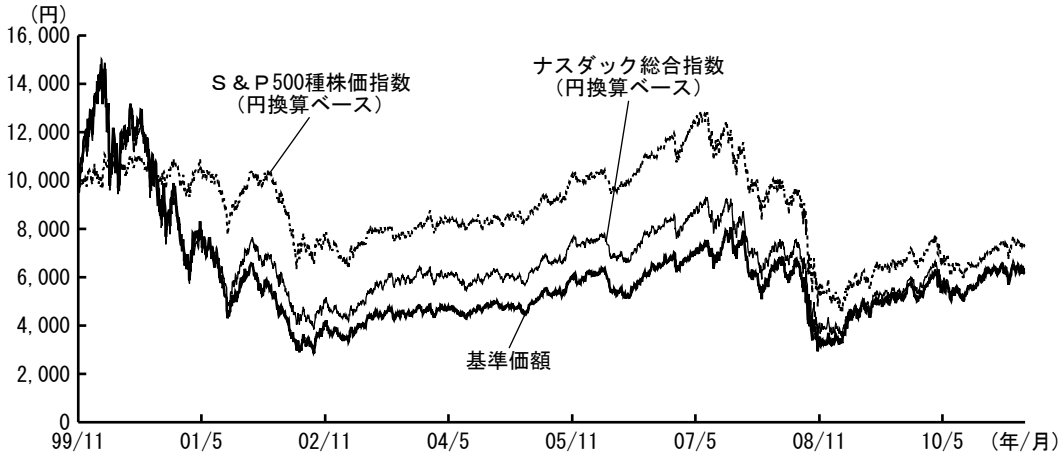
下記のグラフは、Aコースの設定以来の基準価額推移を表しています。第23期末において、基準価額は6,029円となりました。



* S & P 500種株価指数とナスダック総合指数は参考指数であり、本ファンドのベンチマークではありません。
* 参考指数は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

Bコース（為替ヘッジなし）の設定以来の基準価額推移（1999年11月29日～2011年5月30日）

下記のグラフは、Bコースの設定以来の基準価額推移を表しています。第23期末において、基準価額は6,223円となりました。



* S & P 500種株価指数とナスダック総合指数は参考指数であり、本ファンドのベンチマークではありません。
* 参考指数は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

期中の運用経過の要約（2010年12月1日～2011年5月30日）

- ・当期の米国株式市場は、世界の株式市場とともに堅調な展開となり、NYダウ工業株30種平均指数、S & P 500種株価指数ともに概ね上昇基調での展開となりました。
- ・為替レートは前期末の1米ドル＝84円台前半から80円台後半へと円高が進行しました。
- ・こうした環境下、netWIN Aコース（為替ヘッジあり）は6.2%の上昇、Bコース（為替ヘッジなし）は1.9%の上昇となりました。

投資環境（2010年12月1日～2011年5月30日）

当期の米国株式市場は概ね上昇を続け、S & P 500種株価指数は12.8%の上昇となりました。同指数は、堅調な米小売統計や、購買および製造関連調査での良好な結果を背景に、2010年12月だけで6.5%の上昇となりました。年明け以降も、全体として良好な企業収益に支えられ、一部の統計でまだら模様の結果が示されたにもかかわらず上昇基調が

継続し、4月にS & P 500種株価指数は、2009年3月の底値からほぼ倍の水準に達しました。5月に入ると、米景気回復の持続性に対する懸念や、ユーロ圏の財政危機の波及への懸念を受けて、米国株式市場はやや軟化しました。このような状況のもと、ナスダック総合指数は当期は12.0%の上昇となりました。

運用状況

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド

■マザーファンドの運用戦略

本マザーファンドは、主に米国を中心とした「インターネット・トールキーパー」企業の株式に投資することにより、信託財産の長期的な成長をめざします。本マザーファンドでは、インターネットの世界において、高速道路などの「料金所」のように「交通量」（＝売上げ数量）の増加や「通行料」（＝価格）の値上げによって収益を上げることのできる企業を「インターネット・トールキーパー」企業と呼び、主な投資対象とします。

「インターネット・トールキーパー」企業とは、メディア、テレコミュニケーション、テクノロジー、インターネット関連セクターにおいて、インターネット企業やインターネット・ユーザーに対しアクセス、インフラ、コンテンツ、サービスを提供し、かつ、インターネット業界の成長により収益が上げ

られるとポートフォリオ・マネジャーが判断した企業とします。

■マザーファンドの運用経過

当期の米国株式市場は、世界の株式市場とともに堅調な展開となり、NYダウ工業株30種平均指数、S & P 500種株価指数ともに概ね上昇基調での展開となりました。

世界経済が直面する課題は依然として残されていますが、運用チームでは、こうした環境は、一部の企業が他の企業に対して明確な優位性を持てる環境であると捉えています。競合他社と比べて商品やサービスで明確な差別化ができていて、強固な財務体質や優秀な経営陣を有している一握りの企業が成功すると考えられます。長期的な観点に立つ本マ

ザーファンドでは、競争力と戦略的なポジションを改善しつつ厳しい事業環境を乗り越え、状況を有利に展開できる、質の高い成長企業に投資することをめざしました。本マザーファンドでは、テクノロジー、インターネット、メディアなどのセクターは、依然として長期的に見た潜在的成長性を有していると見ており、運用開始当初からこの戦略を継続しています。

ポートフォリオ・レビュー

ストリーミングによる動画コンテンツのプロバイダーであるソニック・ソリューションズは当期、本マザーファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。同社の株価は、同社がロヴィと、前日の終値を大きく上回る価格で買収されることに合意したことから上昇しました。運用チームでは、今回の買収によって、同社の長期的な成長ポテンシャルを高く評価していることが証明され、株価がファンダメンタルズに追いつくと見ていました。買収の結果、本マザーファンドが保有するソニック・ソリューションズ株は、本マザーファンドの運用方針に適合するロヴィの株式と交換されました。ロヴィは、ビデオ配信サービスおよび端末向けのIPG（インタラクティブ・プログラム・ガイド）と呼ばれる電子番組ガイドの著作権を所有しています。IPGは、ケーブルTVや衛星放送TVのプロバイダーのセットトップボックスなどで使用されており、同社は、加入者から毎月ロイヤリティを受け取ります。また、月料金の発生しない端末についても、販売の際に一括での支払いを受けます。運用チームでは、インタラクティブ・メディア管理システムへの需要が引き続き高まり、同社の著作権がこの市場への参入障壁となっていることから、同社には大きな成長機会があると見ています。さらに、今回の買収によって、同社は、ソニック・ソリューションズの製品を既存顧客に合わせて販売することが可能となりました。

ホスティングおよびクラウド・コンピューティング・サービスを提供するラックスペース・ホスティングは当期、本マザーファンドのパフォーマンスに

プラス寄与となりました。同社の株価は、過去最高水準の加入者数の伸びを背景に、利益が予想を上回ったことなどから上昇しました。運用チームでは、同社は新製品の投入によって売上創出能力を改善したことから、2011年の売上成長は加速すると見ています。同社が、顧客サービスに重点を置き、商品の浸透、加入者数の成長および経常的収入の創出において優位性を持つことで、他社との差別化を実現できると見ています。また、コンピューティングの構造がクラウド型にシフトする中、同社の市場シェアが拡大していくと見ています。

データ管理/データ・ストレージ/オンライン・バックアップ事業のリーダーであるアイアンマウンテンは当期、本マザーファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。同社は、売上成長に牽引され良好な第1四半期決算を発表し、2011年の業績予想を引き上げ、これを受けて同社の株価は上昇しました。運用チームでは、引き続き同社の成長見通しを評価していますが、バリュエーション（株価評価）が十分な水準に達したと見ていることから、同銘柄を売却しました。

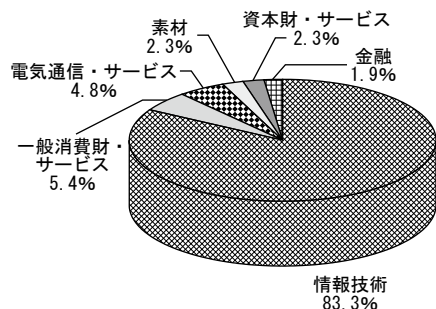
モバイル・データ・プロバイダーのモトリシティは当期、本マザーファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となりました。同社は、無線通信事業者に対して、顧客がモバイル端末からオンライン・コンテンツにアクセスすることを可能にするソフトウェアおよびソリューションを提供しています。同社の株価は、市場予想を下回る第1四半期の業績予想を示したことなどから下落しました。運用チームでは、グローバルな無線通信事業者に対してモバイル・ソフトウェア・ソリューションを提供する上で、同社が好ましいポジションにあると見ていますが、より魅力的なリスク・リターン・プロフィールを備えた投資銘柄を加えるために、同銘柄を売却しました。

音響技術開発会社のドルビー・ラボラトリーズは当期、本マザー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。同社は、エンターテインメントの質の向上のために同社のオーディオ技術を導入している企業からロイヤリティを徴収しています。

マイクロソフトが、ウィンドウズOS、特に「ビスタ」と「ウィンドウズ7」に同技術を搭載していますが、PCとテレビの消費が予想を下回っていることを背景に、ドルビー・ラボラトリーズが2011年の業績見通しを下方修正したことなどから同社の株価は下落しました。運用チームでは、同ブランドが健在であり、スマートフォンやタブレットPCなどのモバイル端末を含む同社技術のターゲット市場は、過去最大規模になっていると見ています。このことから、株価軟化を好機と捉え、同銘柄のポジションを引き上げました。

セルフサービスのコイン計算機ネットワークを所有・運営するコインスターは当期、DVDレンタル事業のレッドボックスでの問題により2011年通期の業績予想を下方修正したことなどから株価が下落し、本マザー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。運用チームでは、こうした短期的な障害にもかかわらず、レッドボックスが新製品の投入や、オンライン・レンタル向けウェブベース技術の導入によって消費者のトレンドの把握とビジネス最適化を実現する中で、コインスターの主要な成長要因になると見ています。

■ マザーファンド資産配分状況 (2011年5月30日現在)



※マザーファンドの対株式合計構成比率です。

**セクターは、Global Industry Classification Standard (GICS®) (世界産業分類基準) のセクター分類を使用しています。

■マザーファンド組入上位10銘柄 (2011年5月30日現在)

| 保有銘柄 | 業種 | 市場 | 対純資産比率 | 事 業 内 容 |
|------------------|------------|--------|--------|---|
| 1 アップル | 情報技術 | NASDAQ | 8.1% | パソコンメーカー。パソコンおよび関連製品と移動通信機器、各種関連ソフトウェア、サービス、周辺機器、ネットワーク・ソリューションのデザイン、製造、販売を手掛ける。製品は、オンライン・ストア、自社小売店、自社販売員、サードパーティ卸売り、再販業者を通して販売される。 |
| 2 クアルコム | 情報技術 | NASDAQ | 5.4% | ワイヤレス通信機器メーカー。自社開発の無線通信規格(CDMA)ライセンスを所有しており、周波数分割多元接続の知的財産を他社に供与する。また、CDMAを基盤とする集積回路や、従業員・資産をトラックする機器とソフトウェア、ワイヤレス・コンテンツ製作用ソフトウェアの生産も手掛ける。 |
| 3 ネットアップ | 情報技術 | NASDAQ | 4.9% | ストレージとデータ管理ソリューションのプロバイダー。同社のストレージソリューションには専門化したハードウェア、ソフトウェア、サービスが含まれ、オープン・ネットワーク環境におけるストレージ管理が可能。世界の企業、政府機関、大学向けにサービスを提供する。 |
| 4 ザイリンクス | 情報技術 | NASDAQ | 4.2% | プログラマブル・ロジックのコンプライト・ソリューションの設計、開発、販売を行う会社。同社のソリューション群には、高度IC、ソフトウェア設計ツール、論理コアとして実行される定義済みシステム機能、フィールドエンジニアリングサポートが含まれる。米国および海外で、複数の流通網を通じて、カスタマー向け製品を販売。 |
| 5 ゴーグル | 情報技術 | NASDAQ | 4.2% | ウェブベースのサーチエンジン・プロバイダー。ウェブ、画像、グループ、ディレクトリ、ニュース検索など、さまざまな検索オプションを提供。 |
| 6 アンフェノール | 情報技術 | NYSE | 3.9% | コネクターメーカー。電気・電子・光ファイバー用の接続機器、相互接続システム、同軸、フラットリボン・ケーブルなどを設計、製造、販売する。製品の用途は、電話、無線、データ通信システム、ケーブルテレビ・システムのほか、商業および軍事・航空宇宙用の電子機器など多種にわたる。 |
| 7 セールスフォース・ドットコム | 情報技術 | NYSE | 3.9% | オンデマンド・ソフトウェア・メーカー。世界で顧客関係管理サービスを手掛け、顧客および開発業者が業務用アプリケーションの構築・作動に使用するテクノロジー・プラットフォームを提供する。顧客は同社のアプリケーションを顧客、セールス、業務データの管理に使用する。 |
| 8 オラクル | 情報技術 | NASDAQ | 3.4% | ソフトウェア・メーカー。企業の情報管理用ソフトを手掛ける。製品は、データベースやリレーショナル・サーバー、アプリケーション開発および意思決定支援ツール、業務用アプリケーションなど。対象となるハードウェアは、ネットワーク・コンピューター、PDA、セットトップボックス、パソコン、ワークステーション、ミニコンピューター、メインフレーム、大規模並列処理コンピューター。 |
| 9 リアルディ | 情報技術 | NYSE | 3.1% | ステレオスコピック3D(立体映像)テクノロジーのライセンサー。3D映画や3D代替コンテンツを上映する映画館・劇場向けに、自社製品「シネマ・システム」のライセンスを供与する。また、消費者電気製品メーカーやコンテンツの制作・配信会社向けに、アクティブおよびパッシブ方式3D眼鏡のほかディスプレイおよびゲーム技術を提供する。 |
| 10 コインスター | 一般消費財・サービス | NASDAQ | 3.1% | 両替機メーカー。米国でセルフサービスの硬貨計算機ネットワークを所有・運営する。家庭で貯まった小銭を紙幣に両替する同社の製品「Coinstar」は、米国では主にスーパーマーケットに設置されており、英国およびカナダでも試験的に導入されている。 |

*対純資産比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

*セクターは、Global Industry Classification Standard (GICS®) (世界産業分類基準) のセクター分類を使用しています。

今後の運用方針

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド

■マーケットの見通しと今後の運用方針

当期の米国株式市場は、FRB（連邦準備制度理事会）が量的緩和策を実施した後の昨年9月から始まった上昇基調が継続し、堅調な推移となりました。運用チームでは、企業は、利益やバランスシートの改善など堅調なファンダメンタルズを示しており、全体的な株価バリュエーションは、相対および絶対ベースのいずれにおいても魅力的な水準にあると見えています。企業がバランスシートに抱えるキャッシュの水準は、設備投資や、M&A（企業の買収・合併）、自社株買い、配当、負債圧縮につながると見られ、これらは、株式市場の一段の押し上げ要因になると見られます。また、今年は、銘柄選別に關して好環境が生まれると見えています。昨年は、利益率の拡大を背景に企業利益は増大しましたが、コモ

ディティ・コストが上昇する環境にあつて、企業の利益率は圧力を受けていると見られます。運用チームは、強いブランドと価格交渉力を備えた企業が、こうしたコスト上昇を克服し、回復期を通して利益率を維持できると見えています。こうしたプロセスの中で、利益率と売上成長を維持できる質の高い成長銘柄と、株式市場全般の上昇気流に乗る一時的な銘柄に明暗が分かると、運用チームでは見えています。

（上記見通しは、2011年5月30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。）

今後も、信託財産の長期的な成長を目指し、運用の基本方針に沿った運用を行います。

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド A/Bコース

■運用状況

Aコース（為替ヘッジあり）およびBコース（為替ヘッジなし）は、当期を通じてnetWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド受益証券を高位に組入れました。当期末の組入比率は、Aコースが95.5%、Bコースが95.8%でした。

対円での為替ヘッジは、為替予約を用いつつ、Aコースについてはほぼフルヘッジ（100%ヘッジ）、Bコースについてはヘッジなし（0%ヘッジ）の状態を維持しました。

■基準価額と分配金

以上のような運用の結果、本ファンドの当期末現在の基準価額は、Aコースは6,029円となり、当期のパフォーマンスは6.2%の上昇となりました。Bコースは6,223円となり、1.9%の上昇となりました。

本ファンドは長期的な信託財産の成長を図ることを目標として運用を行うため、収益分配金を少額に

抑えることを基本方針としています。収益分配金については、分配方針および基準価額の水準などを考慮してAコース、Bコースともに当期の分配は行わないものとししました。収益分配金にあてなかった収益については、信託財産内に留保し、元本部分と同一の運用を行います。

■今後の運用方針

今後の運用に関しても、Aコースでは対円での為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。またBコースは原則として対円での為替ヘッジを行わないことを基本とします。それぞれ、ファンドの資金動向に十分配慮しつつ、主要な投資対象であるnetWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド受益証券の組入れを高位に維持し、長期的な信託財産の成長を目指します。

今後とも引き続きご愛顧賜ります様、よろしくお願ひ申し上げます。

Aコース（為替ヘッジあり）

■最近5期の運用実績

| 決算期 | 基準価額 | | | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株式組入率 | 純資産総額 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | (分配額) | 税込分配金 | 期中騰落率 | | 期中騰落率 | | 期中騰落率 | | |
| | 円 | 円 | % | | % | | % | % | 百万円 |
| 19期(2009年6月1日) | 3,832 | 0 | 32.2 | 4,794 | 2.5 | 3,833 | 15.5 | 91.0 | 3,062 |
| 20期(2009年11月30日) | 4,533 | 0 | 18.3 | 5,690 | 18.7 | 4,618 | 20.5 | 91.9 | 3,633 |
| 21期(2010年5月31日) | 4,869 | 0 | 7.4 | 5,677 | △0.2 | 4,872 | 5.5 | 95.8 | 4,354 |
| 22期(2010年11月30日) | 5,676 | 0 | 16.6 | 6,185 | 8.9 | 5,447 | 11.8 | 96.7 | 4,723 |
| 23期(2011年5月30日) | 6,029 | 0 | 6.2 | 6,927 | 12.0 | 6,030 | 10.7 | 90.2 | 12,726 |

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 参考指数1（S&P500種株価指数（円ヘッジ換算ベース））及び参考指数2（ナスダック総合指数（円ヘッジ換算ベース））は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

(注3) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は、実質比率を記載しております。

■当期中の基準価額と市況推移

| 年月日 | 基準価額 | | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株式組入比率 |
|---------------------|-------|-----|-------|------|-------|------|--------|
| | | 騰落率 | | 騰落率 | | 騰落率 | |
| (期首) 2010年11月30日 | 円 | % | | % | | % | % |
| | 5,676 | — | 6,185 | — | 5,447 | — | 96.7 |
| 12月末 | 5,919 | 4.3 | 6,549 | 5.9 | 5,744 | 5.4 | 92.5 |
| 2011年1月末 | 5,868 | 3.4 | 6,645 | 7.4 | 5,795 | 6.4 | 94.0 |
| 2月末 | 5,988 | 5.5 | 6,871 | 11.1 | 5,997 | 10.1 | 96.0 |
| 3月末 | 5,977 | 5.3 | 6,914 | 11.8 | 5,987 | 9.9 | 92.6 |
| 4月末 | 6,130 | 8.0 | 7,081 | 14.5 | 6,193 | 13.7 | 97.8 |
| (期末) 2011年5月30日 | 6,029 | 6.2 | 6,927 | 12.0 | 6,030 | 10.7 | 90.2 |

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 参考指数1（S&P500種株価指数（円ヘッジ換算ベース））及び参考指数2（ナスダック総合指数（円ヘッジ換算ベース））は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

(注3) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は、実質比率を記載しております。

■ 1万口当たりの費用明細

| 項 目 | 当 期 |
|--|------------------------------|
| (a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行) | 59円 (31) (25) (3) |
| (b) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式) (先 物 ・ オ プ シ ョ ン) | 6 (6) (0) |
| (c) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式) | 0 (0) |
| (d) 保 管 費 用 等 | 1 |
| 合 計 | 66 |

(注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率

(b) 売買委託手数料、(c) 有価証券取引税、(d) 保管費用等は期中の各金額を、各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) (b) 売買委託手数料、(c) 有価証券取引税、(d) 保管費用等は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

(注3) (d) 保管費用等には監査費用、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等を含みます。

(注4) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■ 売買及び取引の状況 (2010年12月1日から2011年5月30日まで)

(1) 先物取引の銘柄別取引状況

| | | | 買 建 | | 売 建 | |
|----|--------|------------|--------------|--------------|----------|----------|
| | | | 新規買付額 | 決 済 額 | 新規売付額 | 決 済 額 |
| 外国 | 株式先物取引 | NASDAQ 100 | 百万円 2,183 | 百万円 1,780 | 百万円 - | 百万円 - |

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 外国の取引金額は、各月中の取引額を当該月末(決算日の属する月については決算日)の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

(2) 親投資信託受益証券の設定、解約状況

| | | 設 定 | | 解 約 | |
|--------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| | | 口 数 | 金 額 | 口 数 | 金 額 |
| netWIN | ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千口 9,806,849 | 千円 7,849,966 | 千口 568,878 | 千円 458,536 |

■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

| 項 目 | 当 期 |
|-------------------------------|--|
| | netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド |
| (a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額 | 53,239,982千円 |
| (b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額 | 28,339,645千円 |
| (c) 売 買 高 比 率 (a) / (b) | 1.87 |

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 親投資信託の金額および割合は、当該子ファンドの計算期間で算出。

■利害関係人との取引状況等（2010年12月1日から2011年5月30日まで）

(1) 利害関係人との取引状況

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド Aコース（為替ヘッジあり）

| 区 分 | 当 | | | 期 | | |
|--------|-----------|--------------------|-------|-----------|--------------------|-------|
| | 買付額等 A | うち利害関係人 との取引状況B | B/A | 売付額等 C | うち利害関係人 との取引状況D | D/C |
| | 百万円 | 百万円 | % | 百万円 | 百万円 | % |
| 株式先物取引 | 2,183 | — | — | 1,780 | — | — |
| 為替先物取引 | 54,255 | 4,731 | 8.7 | 62,087 | 5,090 | 8.2 |
| 為替直物取引 | 33 | 33 | 100.0 | 51 | 51 | 100.0 |

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド

| 区 分 | 当 | | | 期 | | |
|--------|-----------|--------------------|-----|-----------|--------------------|-----|
| | 買付額等 A | うち利害関係人 との取引状況B | B/A | 売付額等 C | うち利害関係人 との取引状況D | D/C |
| | 百万円 | 百万円 | % | 百万円 | 百万円 | % |
| 株式 | 45,096 | — | — | 8,143 | — | — |
| 為替直物取引 | 38,841 | 3,390 | 8.7 | — | — | — |

(注) 平均保有割合30.3%

※ 平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該子ファンドの親投資信託所有口数の割合。

(2) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

| 項 目 | 当 期 |
|------------------|---------|
| 売買委託手数料総額 (A) | 8,483千円 |
| うち利害関係人への支払額 (B) | —千円 |
| (B) / (A) | —% |

(注1) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、本ファンドに係る利害関係人とはゴールドマン・サックス証券株式会社です。

(注2) 売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

■組入資産の明細（2011年5月30日現在）

(1) 先物取引の銘柄別期末残高

| 銘柄別 | 当 期 末 | |
|-------------------------|------------|----------|
| | 買 建 額 | 売 建 額 |
| 外国 N A S D A Q 1 0 0 | 百万円 547 | 百万円 - |

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。

(注2) -印は組み入れなし。

(2) 親投資信託残高

| 種 類 | 前 期 末 | 当 期 末 | |
|--|-----------------|------------------|------------------|
| | 口 数 | 口 数 | 評 価 額 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千口 5,934,884 | 千口 15,172,854 | 千円 12,150,422 |

■投資信託財産の構成

2011年5月30日現在

| 項 目 | 当 期 末 | |
|--|------------------|-----------|
| | 評 価 額 | 比 率 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千円 12,150,422 | % 94.4 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 725,184 | 5.6 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 12,875,606 | 100.0 |

(注1) 当期末における外貨建純資産（3,280千円）の投資信託財産総額（12,875,606千円）に対する比率は0.0%です。

(注2) netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（48,489,211千円）の投資信託財産総額（49,057,132千円）に対する比率は98.8%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。なお決算日における邦貨換算レートは1米ドル=80.88円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

| 項 目 | 当 期 末 | |
|---|-----------------|--|
| | 2011年5月30日 | |
| (A) 資 産 | 25,002,676,886円 | |
| コール・ローン等 | 540,622,622 | |
| netWIN ゴールドマン・サックス・ インターネット戦略ファンド・ マザーファンド(評価額) | 12,150,422,019 | |
| 未 収 入 金 | 12,228,647,900 | |
| 未 収 利 息 | 1,178 | |
| 差 入 委 託 証 拠 金 | 82,983,167 | |
| (B) 負 債 | 12,276,668,404 | |
| 未 払 金 | 12,130,975,882 | |
| 未 払 解 約 金 | 52,158,994 | |
| 未 払 信 託 報 酬 | 91,904,404 | |
| そ の 他 未 払 費 用 | 1,629,124 | |
| (C) 純 資 産 総 額 (A - B) | 12,726,008,482 | |
| 元 本 | 21,107,273,358 | |
| 次 期 繰 越 損 益 金 | △ 8,381,264,876 | |
| (D) 受 益 権 総 口 数 | 21,107,273,358口 | |
| 1万口当たり基準価額(C/D) | 6,029円 | |

■損益の状況

| 項 目 | 当 期 | |
|-------------------------------|------------------------------|--|
| | 自 2010年12月1日 至 2011年5月30日 | |
| (A) 配 当 等 収 益 | 148,373円 | |
| 受 取 利 息 | 148,373 | |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益 | 433,429,280 | |
| 売 買 損 益 | 693,291,254 | |
| 売 買 損 益 | △ 259,861,974 | |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益 | 14,660,672 | |
| 取 引 損 益 | 34,990,346 | |
| 取 引 損 益 | △ 20,329,674 | |
| (D) 信 託 報 酬 等 | △ 93,539,913 | |
| (E) 当 期 損 益 金 (A + B + C + D) | 354,698,412 | |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金 | △ 168,506,486 | |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金 | △ 8,567,456,802 | |
| (配 当 等 相 当 額) | (120,457,392) | |
| (売 買 損 益 相 当 額) | (△ 8,687,914,194) | |
| (H) 計 (E + F + G) | △ 8,381,264,876 | |
| (I) 収 益 分 配 金 | 0 | |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H + I) | △ 8,381,264,876 | |
| 追 加 信 託 差 損 益 金 | △ 8,567,456,802 | |
| (配 当 等 相 当 額) | (123,684,864) | |
| (売 買 損 益 相 当 額) | (△ 8,691,141,666) | |
| 分 配 準 備 積 立 金 | 186,191,926 | |

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(D)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(G)追加信託差損益金とあるのは、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をいいます。

(注4) 収益分配金の計算過程において、親ファンドの配当等収益を繰入れております。

(注5) 期首元本額8,320,376,072円、期中追加設定元本額15,853,908,767円、期中一部解約元本額3,067,011,481円。

Bコース（為替ヘッジなし）

■最近5期の運用実績

| 決算期 | 基準価額 | | | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株式組入率 | 純資産額 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | (分配金) | 税込分配金 | 期中騰落率 | | 期中騰落率 | | 期中騰落率 | | |
| | 円 | 円 | % | | % | | % | | 百万円 |
| 19期(2009年6月1日) | 4,639 | 0 | 32.6 | 5,897 | 2.2 | 4,717 | 15.1 | 92.2 | 2,936 |
| 20期(2009年11月30日) | 5,029 | 0 | 8.4 | 6,402 | 8.5 | 5,196 | 10.2 | 93.1 | 3,022 |
| 21期(2010年5月31日) | 5,658 | 0 | 12.5 | 6,721 | 5.0 | 5,768 | 11.0 | 95.0 | 3,646 |
| 22期(2010年11月30日) | 6,107 | 0 | 7.9 | 6,762 | 0.6 | 5,956 | 3.3 | 95.9 | 4,991 |
| 23期(2011年5月30日) | 6,223 | 0 | 1.9 | 7,274 | 7.6 | 6,332 | 6.3 | 90.5 | 38,515 |

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 参考指数1（S & P 500種株価指数（円換算ベース））及び参考指数2（ナスダック総合指数（円換算ベース））は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

(注3) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は、実質比率を記載しております。

■当期中の基準価額と市況推移

| 年月日 | 基準価額 | | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株式組入比率 |
|---------------------|-------|-----|-------|------|-------|------|--------|
| | | 騰落率 | | 騰落率 | | 騰落率 | |
| (期首) 2010年11月30日 | 円 | % | | % | | % | % |
| | 6,107 | — | 6,762 | — | 5,956 | — | 95.9 |
| 12月末 | 6,165 | 0.9 | 6,924 | 2.4 | 6,073 | 2.0 | 93.7 |
| 2011年1月末 | 6,159 | 0.9 | 7,080 | 4.7 | 6,175 | 3.7 | 91.6 |
| 2月末 | 6,258 | 2.5 | 7,285 | 7.7 | 6,360 | 6.8 | 97.0 |
| 3月末 | 6,340 | 3.8 | 7,462 | 10.3 | 6,463 | 8.5 | 92.1 |
| 4月末 | 6,422 | 5.2 | 7,545 | 11.6 | 6,600 | 10.8 | 96.1 |
| (期末) 2011年5月30日 | 6,223 | 1.9 | 7,274 | 7.6 | 6,332 | 6.3 | 90.5 |

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 参考指数1（S & P 500種株価指数（円換算ベース））及び参考指数2（ナスダック総合指数（円換算ベース））は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

(注3) 本ファンドは親投資信託を組み入れますので、株式組入比率は、実質比率を記載しております。

■ 1万口当たりの費用明細

| 項 目 | 当 期 |
|---|------------------------------|
| (a) 信託報酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行) | 62円 (33) (26) (3) |
| (b) 売買委託手数料 (株 式) (先 物 ・ オ プ シ ョ ン) | 7 (7) (0) |
| (c) 有価証券取引税 (株 式) | 0 (0) |
| (d) 保管費用等 | 1 |
| 合 計 | 70 |

(注1) 期中の費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 信託報酬 = 期中の平均基準価額 × 信託報酬率

(b) 売買委託手数料、(c) 有価証券取引税、(d) 保管費用等は期中の各金額を、各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) (b) 売買委託手数料、(c) 有価証券取引税、(d) 保管費用等は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

(注3) (d) 保管費用等には監査費用、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等を含みます。

(注4) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■ 売買及び取引の状況(2010年12月1日から2011年5月30日まで)

(1) 先物取引の銘柄別取引状況

| | | | 買 建 | | 売 建 | |
|----|--------|------------|--------------|--------------|----------|----------|
| | | | 新規買付額 | 決 済 額 | 新規売付額 | 決 済 額 |
| 外国 | 株式先物取引 | NASDAQ 100 | 百万円 6,592 | 百万円 4,954 | 百万円 - | 百万円 - |

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 外国の取引金額は、各月中の取引額を当該月末(決算日の属する月については決算日)の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

(2) 親投資信託受益証券の設定、解約状況

| | 設 定 | | 解 約 | |
|--|------------------|------------------|---------|---------|
| | 口 数 | 金 額 | 口 数 | 金 額 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千口 39,861,799 | 千円 32,077,311 | 千口 - | 千円 - |

■ 親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

| 項 目 | 当 期 |
|--------------------|--|
| | netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド |
| (a) 期中の株式売買金額 | 53,239,982千円 |
| (b) 期中の平均組入株式時価総額 | 28,339,645千円 |
| (c) 売買高比率(a) / (b) | 1.87 |

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 親投資信託の金額および割合は、当該子ファンドの計算期間で算出。

■利害関係人との取引状況等（2010年12月1日から2011年5月30日まで）

(1) 利害関係人との取引状況

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド Bコース（為替ヘッジなし）

| 区 分 | 当 | | | 期 | | |
|--------|-----------|--------------------|-------|-----------|--------------------|-------|
| | 買付額等 A | うち利害関係人 との取引状況B | B/A | 売付額等 C | うち利害関係人 との取引状況D | D/C |
| | 百万円 | 百万円 | % | 百万円 | 百万円 | % |
| 株式先物取引 | 6,592 | — | — | 4,954 | — | — |
| 為替先物取引 | 5,234 | 201 | 3.8 | 3,644 | 134 | 3.7 |
| 為替直物取引 | 85 | 85 | 100.0 | 126 | 126 | 100.0 |

netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド

| 区 分 | 当 | | | 期 | | |
|--------|-----------|--------------------|-----|-----------|--------------------|-----|
| | 買付額等 A | うち利害関係人 との取引状況B | B/A | 売付額等 C | うち利害関係人 との取引状況D | D/C |
| | 百万円 | 百万円 | % | 百万円 | 百万円 | % |
| 株式 | 45,096 | — | — | 8,143 | — | — |
| 為替直物取引 | 38,841 | 3,390 | 8.7 | — | — | — |

(注) 平均保有割合69.7%

※ 平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該子ファンドの親投資信託所有口数の割合。

(2) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

| 項 目 | 当 期 |
|------------------|----------|
| 売買委託手数料総額 (A) | 19,493千円 |
| うち利害関係人への支払額 (B) | —千円 |
| (B) / (A) | —% |

(注1) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、本ファンドに係る利害関係人とはゴールドマン・サックス証券株式会社です。

(注2) 売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、本ファンドに対応するものを含みます。

■組入資産の明細（2011年5月30日現在）

(1) 先物取引の銘柄別期末残高

| 銘柄別 | 当期 | | 末 |
|-------------------------|--------------|-----|----------|
| | 買建額 | 売建額 | 額 |
| 外国 N A S D A Q 1 0 0 | 百万円 1,811 | | 百万円 - |

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。

(注2) -印は組み入れなし。

(2) 親投資信託残高

| 種類 | 前期末 | 当期 | 末 |
|--|-----------------|------------------|------------------|
| | 口数 | 口数 | 評価額 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千口 6,225,463 | 千口 46,087,263 | 千円 36,906,680 |

■投資信託財産の構成

2011年5月30日現在

| 項目 | 当期 | 末 |
|--|------------------|-----------|
| | 評価額 | 比率 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンド | 千円 36,906,680 | % 95.1 |
| コール・ローン等、その他 | 1,921,429 | 4.9 |
| 投資信託財産総額 | 38,828,109 | 100.0 |

(注1) 当期末における外貨建純資産（10,380千円）の投資信託財産総額（38,828,109千円）に対する比率は0.0%です。

(注2) netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンド・マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（48,489,211千円）の投資信託財産総額（49,057,132千円）に対する比率は98.8%です。

(注3) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。なお決算日における邦貨換算レートは1米ドル=80.88円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

| 項 目 | 当 期 末 | |
|---|-----------------|--|
| | 2011年5月30日 | |
| (A) 資 産 | 40,521,782,947円 | |
| コール・ローン等 | 1,652,314,713 | |
| netWIN ゴールドマン・サックス・ インターネット戦略ファンド・ マザーファンド(評価額) | 36,906,680,280 | |
| 未 収 入 金 | 1,698,270,000 | |
| 未 収 利 息 | 3,601 | |
| 差 入 委 託 証 拠 金 | 264,514,353 | |
| (B) 負 債 | 2,006,468,931 | |
| 未 払 金 | 1,722,950,524 | |
| 未 払 解 約 金 | 82,104,096 | |
| 未 払 信 託 報 酬 | 199,486,503 | |
| そ の 他 未 払 費 用 | 1,927,808 | |
| (C) 純 資 産 総 額 (A - B) | 38,515,314,016 | |
| 元 本 | 61,888,274,428 | |
| 次 期 繰 越 損 益 金 | △23,372,960,412 | |
| (D) 受 益 権 総 口 数 | 61,888,274,428口 | |
| 1万口当たり基準価額(C/D) | 6,223円 | |

■損益の状況

| 項 目 | 当 期 | |
|-------------------------------|------------------------------|-----------------|
| | 自 2010年12月1日 至 2011年5月30日 | |
| (A) 配 当 等 収 益 | 358,303円 | |
| 受 取 利 息 | 358,303 | |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益 | △ | 74,925,480 |
| 売 買 損 益 | 23,111,668 | |
| 売 買 損 益 | △ | 98,037,148 |
| (C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益 | 50,815,697 | |
| 取 引 損 益 | 88,807,905 | |
| 取 引 損 益 | △ | 37,992,208 |
| (D) 信 託 報 酬 等 | △ | 201,427,485 |
| (E) 当 期 損 益 金 (A + B + C + D) | △ | 225,178,965 |
| (F) 前 期 繰 越 損 益 金 | △ | 208,086,697 |
| (G) 追 加 信 託 差 損 益 金 | △ | 22,939,694,750 |
| (配 当 等 相 当 額) | (| 1,039,183,913) |
| (売 買 損 益 相 当 額) | (△) | 23,978,878,663) |
| (H) 計 (E + F + G) | △ | 23,372,960,412 |
| (I) 収 益 分 配 金 | 0 | |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H + I) | △ | 23,372,960,412 |
| 追 加 信 託 差 損 益 金 | △ | 22,939,694,750 |
| (配 当 等 相 当 額) | (| 1,048,928,207) |
| (売 買 損 益 相 当 額) | (△) | 23,988,622,957) |
| 分 配 準 備 積 立 金 | 65,810,600 | |
| 繰 越 損 益 金 | △ | 499,076,262 |

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(D)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) 損益の状況の中で(G)追加信託差損益金とあるのは、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をいいます。

(注4) 収益分配金の計算過程において、親ファンドの配当等収益を繰入れております。

(注5) 期首元本額8,173,664,373円、期中追加設定元本額57,424,546,445円、期中一部解約元本額3,709,936,390円。



Asset
Management

netWIN ゴールドマン・サックス・ インターネット戦略ファンド・ マザーファンド

第23期 運用報告書
(決算日 2011年5月30日)

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。

法令・諸規則に基づき、親投資信託（マザーファンド）の期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

■本ファンドの仕組みは次の通りです。

| | |
|--------|--|
| 商品分類 | 親投資信託 |
| 運用方針 | 「インターネット・トールキーパー」企業の株式を主要投資対象とし、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。 |
| 主要運用対象 | 「インターネット・トールキーパー」企業の株式を主要投資対象とします。 |
| 組入制限 | ①株式への投資割合には制限を設けません。 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。 |

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

〒106-6144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<代表>

03(6437)6000

受付時間：営業日の午前9時～午後5時

www.gsam.co.jp

■最近5期の運用実績

| 決算期 | 基準価額 | 期中騰落率 | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株組比率 | 式入率 | 純資産額 |
|-------------------|------------|-----------|-------|----------|-------|-----------|-----------|--------------|------|
| | | | | 騰落率 | | 騰落率 | | | |
| 19期 (2009年6月1日) | 円 5,760 | % 34.5 | 5,897 | % 2.2 | 4,717 | % 15.1 | % 96.0 | 百万円 5,721 | |
| 20期 (2009年11月30日) | 6,291 | 9.2 | 6,402 | 8.5 | 5,196 | 10.2 | 98.6 | 6,240 | |
| 21期 (2010年5月31日) | 7,149 | 13.6 | 6,721 | 5.0 | 5,768 | 11.0 | 99.0 | 7,707 | |
| 22期 (2010年11月30日) | 7,794 | 9.0 | 6,762 | 0.6 | 5,956 | 3.3 | 98.7 | 9,477 | |
| 23期 (2011年5月30日) | 8,008 | 2.7 | 7,274 | 7.6 | 6,332 | 6.3 | 94.5 | 49,055 | |

(注) 参考指数1 (S & P500種株価指数 (円換算ベース)) 及び参考指数2 (ナスダック総合指数 (円換算ベース)) は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

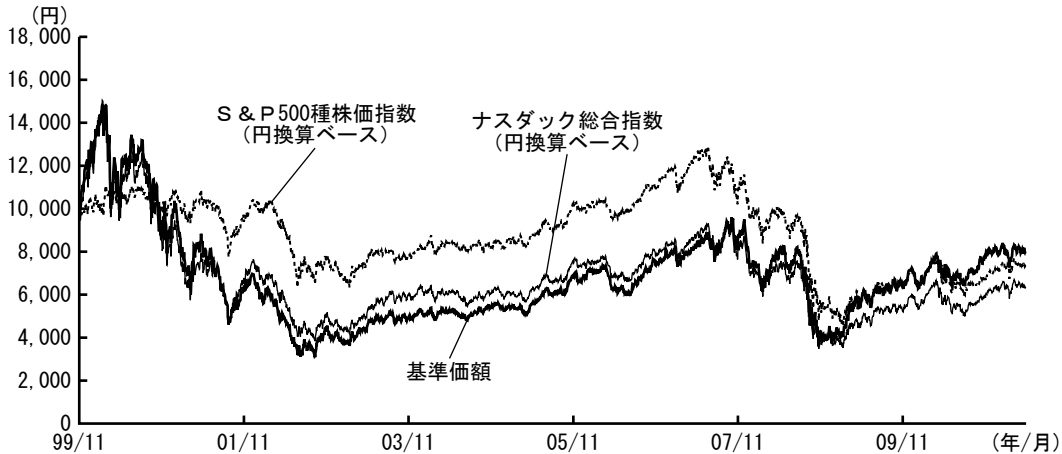
■当期中の基準価額と市況推移

| 年月日 | 基準価額 | 騰落率 | 参考指数1 | | 参考指数2 | | 株組比率 |
|---------------------|------------|--------|-------|--------|-------|--------|------|
| | | | | 騰落率 | | 騰落率 | |
| (期首) 2010年11月30日 | 円 7,794 | % — | 6,762 | % — | 5,956 | % — | 98.7 |
| 12月末 | 7,878 | 1.1 | 6,924 | 2.4 | 6,073 | 2.0 | 98.6 |
| 2011年1月末 | 7,875 | 1.0 | 7,080 | 4.7 | 6,175 | 3.7 | 97.7 |
| 2月末 | 8,000 | 2.6 | 7,285 | 7.7 | 6,360 | 6.8 | 99.1 |
| 3月末 | 8,129 | 4.3 | 7,462 | 10.3 | 6,463 | 8.5 | 95.1 |
| 4月末 | 8,242 | 5.7 | 7,545 | 11.6 | 6,600 | 10.8 | 99.6 |
| (期末) 2011年5月30日 | 8,008 | 2.7 | 7,274 | 7.6 | 6,332 | 6.3 | 94.5 |

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 参考指数1 (S & P500種株価指数 (円換算ベース)) 及び参考指数2 (ナスダック総合指数 (円換算ベース)) は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

設定以来の基準価額の推移 (1999年11月29日～2011年5月30日)



* S & P 500種株価指数 (円換算ベース) とナスダック総合指数 (円換算ベース) は参考指数です。
 * 参考指数は、1999年11月26日を10,000として指数化しております。

投資環境 (2010年12月1日～2011年5月30日)

当期の米国株式市場は概ね上昇を続け、S & P 500種株価指数は12.8%の上昇となりました。同指数は、堅調な米小売統計や、購買および製造関連調査での良好な結果を背景に、2010年12月だけで6.5%の上昇となりました。年明け以降も、全体として良好な企業収益に支えられ、一部の統計でまだ模様の結果が示されたにもかかわらず上昇基調が

継続し、4月にS & P 500種株価指数は、2009年3月の底値からほぼ倍の水準に達しました。5月に入ると、米景気回復の持続性に対する懸念や、ユーロ圏の財政危機の波及への懸念を受けて、米国株式市場はやや軟化しました。このような状況のもと、ナスダック総合指数は当期は12.0%の上昇となりました。

運用状況

■運用戦略

本ファンドは、主に米国を中心とした「インターネット・トルキーパー」企業の株式に投資することにより、信託財産の長期的な成長をめざします。本ファンドでは、インターネットの世界において、高速道路などの「料金所」のように「交通量」(=

売上げ数量)の増加や「通行料」(=価格)の値上げによって収益を上げることのできる企業を「インターネット・トルキーパー」企業と呼び、主な投資対象とします。

「インターネット・トルキーパー」企業とは、

メディア、テレコミュニケーション、テクノロジー、インターネット関連セクターにおいて、インターネット企業やインターネット・ユーザーに対しアクセス、インフラ、コンテンツ、サービスを提供し、かつ、インターネット業界の成長により収益が上げられるとポートフォリオ・マネジャーが判断した企業とします。

■運用経過

当期の米国株式市場は、世界の株式市場とともに堅調な展開となり、NYダウ工業株30種平均指数、S & P 500種株価指数ともに概ね上昇基調での展開となりました。

世界経済が直面する課題は依然として残されていますが、運用チームでは、こうした環境は、一部の企業が他の企業に対して明確な優位性を持てる環境であると捉えています。競合他社と比べて商品やサービスで明確な差別化ができていて、強固な財務体質や優秀な経営陣を有している一握りの企業が成功すると考えられます。長期的な観点に立つ本ファンドでは、競争力と戦略的なポジションを改善しつつ厳しい事業環境を乗り越え、状況を有利に展開できる、質の高い成長企業に投資することをめざしました。本ファンドでは、テクノロジー、インターネット、メディアなどのセクターは、依然として長期的に見た潜在的成長性を有していると見ており、運用開始当初からこの戦略を継続しています。

ポートフォリオ・レビュー

ストーリーミングによる動画コンテンツのプロバイダーであるソニック・ソリューションズは当期、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。同社の株価は、同社がロヴィと、前日の終値を大きく上回る価格で買収されることに合意したことから上昇しました。運用チームでは、今回の買収によって、同社の長期的な成長ポテンシャルを高く評価していることが証明され、株価がファンダメンタルズに追いつくと見ていました。買収の結果、本ファンドが保有するソニック・ソリューションズ株は、本ファンドの運用方針に適合するロヴィの株式

と交換されました。ロヴィは、ビデオ配信サービスおよび端末向けのIPG（インタラクティブ・プログラム・ガイド）と呼ばれる電子番組ガイドの著作権を所有しています。IPGは、ケーブルTVや衛星放送TVのプロバイダーのセットトップボックスなどで使用されており、同社は、加入者から毎月ロイヤリティを受け取ります。また、月料金の発生しない端末についても、販売の際に一括での支払いを受けます。運用チームでは、インタラクティブ・メディア管理システムへの需要が引き続き高まり、同社の著作権がこの市場への参入障壁となっていることから、同社には大きな成長機会があると見ています。さらに、今回の買収によって、同社は、ソニック・ソリューションズの製品を既存顧客に合わせて販売することが可能となりました。

ホスティングおよびクラウド・コンピューティング・サービスを提供するラックスペース・ホスティングは当期、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。同社の株価は、過去最高水準の加入者数の伸びを背景に、利益が予想を上回ったことなどから上昇しました。運用チームでは、同社は新製品の投入によって売上創出能力を改善したことから、2011年の売上成長は加速すると見ています。同社が、顧客サービスに重点を置き、商品の浸透、加入者数の成長および経常的収入の創出において優位性を持つことで、他社との差別化を実現できると見ています。また、コンピューティングの構造がクラウド型にシフトする中、同社の市場シェアが拡大していくと見ています。

データ管理/データ・ストレージ/オンライン・バックアップ事業のリーダーであるアイアンマウンテンは当期、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。同社は、売上成長に牽引され良好な第1四半期決算を発表し、2011年の業績予想を引き上げ、これを受けて同社の株価は上昇しました。運用チームでは、引き続き同社の成長見通しを評価していますが、バリュエーション（株価評価）が十分な水準に達したと見ていることから、同銘柄を売却しました。

モバイル・データ・プロバイダーのモトリシティ

は当期、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。同社は、無線通信事業者に対して、顧客がモバイル端末からオンライン・コンテンツにアクセスすることを可能にするソフトウェアおよびソリューションを提供しています。同社の株価は、市場予想を下回る第1四半期の業績予想を示したことなどから下落しました。運用チームでは、グローバルな無線通信事業者に対してモバイル・ソフトウェア・ソリューションを提供する上で、同社が好ましいポジションにあると見ていますが、より魅力的なリスク・リターン・プロフィールを備えた投資銘柄を加えるために、同銘柄を売却しました。

音響技術開発会社のドルビー・ラボラトリーズは当期、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。同社は、エンターテインメントの質の向上のために同社のオーディオ技術を導入している企業からロイヤリティを徴収しています。マイクロソフトが、ウィンドウズOS、特に「ビスタ」と「ウィンドウズ7」に同技術を搭載していますが、PCとテレビの消費が予想を下回っていることを背景に、ドルビー・ラボラトリーズが2011年の業績見

通しを下方修正したことなどから同社の株価は下落しました。運用チームでは、同ブランドが健在であり、スマートフォンやタブレットPCなどのモバイル端末を含む同社技術のターゲット市場は、過去最大規模になっていると見ています。このことから、株価軟化を好機と捉え、同銘柄のポジションを引き上げました。

セルフサービスのコイン計算機ネットワークを所有・運営するコインスターは当期、DVDレンタル事業のレッドボックスでの問題により2011年通期の業績予想を下方修正したこと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。運用チームでは、こうした短期的な障害にもかかわらず、レッドボックスが新製品の投入や、オンライン・レンタル向けウェブベース技術の導入によって消費者のトレンドの把握とビジネス最適化を実現する中で、コインスターの主要な成長要因になると見ています。

以上のような運用の結果、本ファンドの基準価額は、当期末現在で8,008円となり、2.7%の上昇となりました。

今後の運用方針

■マーケットの見通しと今後の運用方針

当期の米国株式市場は、FRB（連邦準備制度理事会）が量的緩和策を実施した後の昨年9月から始まった上昇基調が継続し、堅調な推移となりました。運用チームでは、企業は、利益やバランスシートの改善など堅調なファンダメンタルズを示しており、全体的な株価バリュエーションは、相対および絶対ベースのいずれにおいても魅力的な水準にあると見ています。企業がバランスシートに抱えるキャッシュの水準は、設備投資や、M&A（企業の買収・合併）、自社株買い、配当、負債圧縮につながると見られ、これらは、株式市場の一段の押し上げ要因になると見られます。また、今年は、銘柄選別に関して好環境が生まれると見ています。昨年は、利益率の拡大を背景に企業利益は増大しましたが、コモディティ・コストが上昇する環境にあって、企業の

利益率は圧力を受けていると見られます。運用チームは、強いブランドと価格交渉力を備えた企業が、こうしたコスト上昇を克服し、回復期を通して利益率を維持できると見ています。こうしたプロセスの中で、利益率と売上成長を維持できる質の高い成長銘柄と、株式市場全般の上昇気流に乗る一時的な銘柄に明暗が分かると、運用チームでは見えています。

（上記見通しは、2011年5月30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。）

今後も、信託財産の長期的な成長を目指し、運用の基本方針に沿った運用を行います。

■ 1万口当たりの費用明細

| 項 目 | 当 期 |
|----------------------------|-----------|
| (a) 売 買 委 託 手 数 料 (株 式) | 9円 (9) |
| (b) 有 価 証 券 取 引 税 (株 式) | 0 (0) |
| (c) 保 管 費 用 等 | 0 |
| 合 計 | 9 |

- (注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、下記の簡便法により算出した結果です。
 (a) 売買委託手数料、(b) 有価証券取引税、(c) 保管費用等は期中の各金額を、各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。
- (注2) (c) 保管費用等には証拠金利息の調整金額等を含みます。
- (注3) 各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

■ 売買及び取引の状況（2010年12月1日から2011年5月30日まで）

株 式

| | | 買 付 | | 売 付 | |
|-----|---------|----------------------------|--------------------------|------------------------|----------------------------|
| | | 株 数 | 金 額 | 株 数 | 金 額 |
| 外 国 | ア メ リ カ | 百株 147,648 (△ 3,852) | 千米ドル 549,543 (-) | 百株 29,054 (695) | 千米ドル 99,549 (3,936) |

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) () 内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

| 項 目 | 当 期 |
|-------------------------------|--------------|
| (a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額 | 53,239,982千円 |
| (b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額 | 28,339,645千円 |
| (c) 売 買 高 比 率 (a) / (b) | 1.87 |

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

■主要な売買銘柄（2010年12月1日から2011年5月30日まで）

株 式

| 当 | | | | 期 | | | | | |
|-----------------------------|---|-----|-----------|--------|-----------------------|---|-----|-----------|--------|
| 買 | | 付 | | 売 | | 付 | | | |
| 銘 | 柄 | 株数 | 金額 | 平均単価 | 銘 | 柄 | 株数 | 金額 | 平均単価 |
| | | 千株 | 千円 | 円 | | | 千株 | 千円 | 円 |
| APPLE INC | | 121 | 3,419,982 | 28,133 | IRON MOUNTAIN INC | | 434 | 1,156,403 | 2,660 |
| QUALCOMM INC | | 537 | 2,438,389 | 4,536 | GSI COMMERCE INC | | 415 | 998,613 | 2,404 |
| NETAPP INC | | 506 | 2,126,382 | 4,197 | BROADCOM CORP-CL A | | 336 | 974,292 | 2,892 |
| GOOGLE INC-CL A | | 41 | 2,002,032 | 48,339 | CME GROUP INC | | 25 | 627,193 | 24,501 |
| AMPHENOL CORP-CL A | | 381 | 1,719,038 | 4,502 | QUALCOMM INC | | 106 | 492,061 | 4,618 |
| XILINX INC | | 623 | 1,691,715 | 2,711 | CALIX INC | | 264 | 436,593 | 1,650 |
| DOLBY LABORATORIES INC-CL A | | 353 | 1,486,801 | 4,206 | MOTRICITY INC | | 244 | 311,107 | 1,274 |
| SALESFORCE.COM INC | | 131 | 1,443,695 | 11,012 | CISCO SYSTEMS INC | | 218 | 307,046 | 1,405 |
| ORACLE CORP | | 507 | 1,379,192 | 2,717 | NETAPP INC | | 68 | 306,611 | 4,506 |
| SUCCESSFACTORS INC | | 423 | 1,210,303 | 2,854 | GAMESTOP CORP-CLASS A | | 144 | 305,842 | 2,116 |

(注) 金額は受渡し代金。

■利害関係人との取引状況等（2010年12月1日から2011年5月30日まで）

(1) 利害関係人との取引状況

| 区 分 | 当 | | | 期 | | |
|-------------|-----------|--------------------|-----|-----------|--------------------|-----|
| | 買付額等 A | うち利害関係人 との取引状況B | B/A | 売付額等 C | うち利害関係人 との取引状況D | D/C |
| | 百万円 | 百万円 | % | 百万円 | 百万円 | % |
| 株 式 | 45,096 | — | — | 8,143 | — | — |
| 為 替 直 物 取 引 | 38,841 | 3,390 | 8.7 | — | — | — |

(2) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

| 項 目 | 当 | 期 |
|-----------------------------|----------|---|
| 売 買 委 託 手 数 料 総 額 (A) | 27,759千円 | |
| う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額 (B) | —千円 | |
| (B) / (A) | —% | |

(注) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、本ファンドに係る利害関係人とはゴールドマン・サックス証券株式会社です。

■組入資産の明細（2011年5月30日現在）
外国株式

| 銘柄 | 前期末 | | 当 期 末 | | 業 種 等 |
|------------------------------|-------|-------|-----------|-------------|------------|
| | 株 数 | 株 数 | 評 価 額 | | |
| | | | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 | |
| (アメリカ・・・ニューヨーク市場) | 百株 | 百株 | 千米ドル | 千円 | |
| INTERXION HOLDING NV | — | 5,557 | 7,802 | 631,073 | 情報技術 |
| AMERICAN TOWER CORP-CL A | 530 | 2,270 | 12,464 | 1,008,152 | 電気通信・サービス |
| AMPHENOL CORP-CL A | 574 | 4,392 | 23,669 | 1,914,368 | 情報技術 |
| CALIX INC | 1,175 | — | — | — | 情報技術 |
| DIGITALGLOBE INC | 814 | 5,344 | 13,099 | 1,059,506 | 資本財・サービス |
| DOLBY LABORATORIES INC-CL A | 397 | 3,932 | 18,366 | 1,485,472 | 情報技術 |
| GAMESTOP CORP-CLASS A | 1,617 | 4,470 | 12,612 | 1,020,103 | 一般消費財・サービス |
| GLOBAL PAYMENTS INC | 543 | 2,616 | 13,564 | 1,097,120 | 情報技術 |
| INTERCONTINENTALEXCHANGE INC | — | 892 | 10,634 | 860,146 | 金融 |
| IRON MOUNTAIN INC | 1,667 | — | — | — | 資本財・サービス |
| ISOFTSTONE HOLDINGS LTD-ADS | — | 4,260 | 6,553 | 530,015 | 情報技術 |
| MASTERCARD INC-CLASS A | 102 | — | — | — | 情報技術 |
| RACKSPACE HOSTING INC | 628 | 4,061 | 17,750 | 1,435,681 | 情報技術 |
| REALD INC | 984 | 6,071 | 18,760 | 1,517,341 | 情報技術 |
| RENREN INC-ADR | — | 6,199 | 8,059 | 651,831 | 情報技術 |
| STR HOLDINGS INC | 905 | 8,702 | 13,436 | 1,086,755 | 素材 |
| SALESFORCE.COM INC | 233 | 1,544 | 23,370 | 1,890,210 | 情報技術 |
| TEXAS INSTRUMENTS INC | — | 2,560 | 8,891 | 719,162 | 情報技術 |
| (アメリカ・・・米国店頭市場) | | | | | |
| ACTIVISION BLIZZARD INC | 1,967 | 9,467 | 10,840 | 876,758 | 情報技術 |
| ALTERA CORP | 264 | 2,748 | 12,929 | 1,045,770 | 情報技術 |
| APPLE INC | 281 | 1,448 | 48,878 | 3,953,298 | 情報技術 |
| BROADCOM CORP-CL A | 575 | — | — | — | 情報技術 |
| CME GROUP INC | 84 | — | — | — | 金融 |
| CAVIUM NETWORKS INC | 516 | 1,986 | 8,714 | 704,812 | 情報技術 |
| CISCO SYSTEMS INC | 1,715 | 5,300 | 8,724 | 705,626 | 情報技術 |
| CITRIX SYSTEMS INC | 414 | 1,992 | 17,365 | 1,404,528 | 情報技術 |
| COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A | 360 | — | — | — | 情報技術 |
| COINSTAR INC | 573 | 3,509 | 18,542 | 1,499,754 | 一般消費財・サービス |
| COMMVAULT SYSTEMS INC | 738 | — | — | — | 情報技術 |
| DTS INC | 412 | 1,823 | 8,406 | 679,923 | 情報技術 |
| EQUINIX INC | 244 | 1,174 | 11,816 | 955,722 | 情報技術 |
| GSI COMMERCE INC | 911 | — | — | — | 情報技術 |

| 銘柄 | 株数 | 前期末 | | 当 期 末 | | 業 種 等 |
|------------------------------|---------------|--------|---------|-----------|-------------|-----------|
| | | 株 数 | 株 数 | 評 価 額 | | |
| | | | | 外 貨 建 金 額 | 邦 貨 換 算 金 額 | |
| | 百株 | 百株 | 千米ドル | 千円 | | |
| GOOGLE INC-CL A | 75 | 489 | 25,514 | 2,063,630 | | 情報技術 |
| LINEAR TECHNOLOGY CORP | 573 | 2,779 | 9,465 | 765,600 | | 情報技術 |
| MICROSOFT CORP | 979 | 4,078 | 10,097 | 816,701 | | 情報技術 |
| MOTRICITY INC | 908 | — | — | — | | 情報技術 |
| NETAPP INC | 948 | 5,333 | 29,512 | 2,386,941 | | 情報技術 |
| NVIDIA CORP | — | 6,863 | 13,383 | 1,082,477 | | 情報技術 |
| ORACLE CORP | 973 | 6,049 | 20,386 | 1,648,871 | | 情報技術 |
| QUALCOMM INC | 1,436 | 5,746 | 32,956 | 2,665,504 | | 情報技術 |
| ROVI CORP | — | 2,401 | 13,778 | 1,114,422 | | 情報技術 |
| SBA COMMUNICATIONS CORP-CL A | 557 | 3,775 | 14,818 | 1,198,525 | | 電気通信・サービス |
| SONIC SOLUTIONS | 3,225 | — | — | — | | 情報技術 |
| SUCCESSFACTORS INC | 790 | 5,030 | 17,248 | 1,395,063 | | 情報技術 |
| TW TELECOM INC | 1,103 | — | — | — | | 電気通信・サービス |
| 21VIANET GROUP INC-ADR | — | 3,740 | 4,966 | 401,723 | | 情報技術 |
| XILINX INC | 1,071 | 7,309 | 25,524 | 2,064,429 | | 情報技術 |
| 合 計 | 株 数 ・ 金 額 | 31,879 | 145,925 | 572,910 | 46,337,030 | |
| | 銘 柄 数 < 比 率 > | 39 | 36 | — | < 94.5% > | |

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。

(注2) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) —印は組み入れなし。

■投資信託財産の構成

2011年5月30日現在

| 項 目 | 当 期 末 | |
|-------------------------|------------------|-----------|
| | 評 価 額 | 比 率 |
| 株 式 | 千円 46,337,030 | % 94.5 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 2,720,102 | 5.5 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 49,057,132 | 100.0 |

(注1) 当期末における外貨建純資産(48,489,211千円)の投資信託財産総額(49,057,132千円)に対する比率は98.8%です。

(注2) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。なお決算日における邦貨換算レートは1米ドル=80.88円です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

| 項 目 | 当 期 末 |
|--------------------|-----------------|
| | 2011年5月30日 |
| (A) 資 産 | 49,623,222,346円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 | 2,502,836,935 |
| 株 式(評価額) | 46,337,030,315 |
| 未 収 入 金 | 752,837,247 |
| 未 収 配 当 金 | 30,516,612 |
| 未 収 利 息 | 1,237 |
| (B) 負 債 | 567,910,000 |
| 未 払 金 | 567,910,000 |
| (C) 純 資 産 総 額(A-B) | 49,055,312,346 |
| 元 本 | 61,260,117,758 |
| 次 期 繰 越 損 益 金 | △12,204,805,412 |
| (D) 受 益 権 総 口 数 | 61,260,117,758口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D) | 8,008円 |

■損益の状況

| 項 目 | 当 期 |
|----------------------|------------------------------|
| | 自 2010年12月1日 至 2011年5月30日 |
| (A) 配 当 等 収 益 | 73,959,348円 |
| 受 取 配 当 金 | 69,911,325 |
| 受 取 利 息 | 100,907 |
| そ の 他 収 益 金 | 3,947,116 |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益 | 35,380,878 |
| 売 買 損 益 | 3,410,222,622 |
| 売 買 損 | △3,374,841,744 |
| (C) 信 託 報 酬 等 | △406,826 |
| (D) 当 期 損 益 金(A+B+C) | 108,933,400 |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金 | △2,682,710,661 |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金 | △9,741,371,018 |
| (G) 解 約 差 損 益 金 | 110,342,867 |
| (H) 計 (D+E+F+G) | △12,204,805,412 |
| 次 期 繰 越 損 益 金(H) | △12,204,805,412 |

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、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をいいます。

(注3) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差引いた差額分をいいます。

(注4) 期首元本額12,160,347,707円、期中追加設定元本額49,668,648,918円、期中一部解約元本額568,878,867円。

(注5) 元本の内訳

| | |
|--|-----------------|
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンドAコース (為替ヘッジあり) | 15,172,854,670円 |
| netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンドBコース (為替ヘッジなし) | 46,087,263,088円 |