Goldman Sachs | Asset Management

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・日本株ファンドＤＣ」は、このたび、第３期の決算を行いました。本ファンドは、個別企業の分析を重視したボトム・アップ・アプローチを用いて日本の上場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３期末（2024年12月27日）		第３期	
基準価額	15,725円	騰落率	23.19%
純資産総額	547百万円	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。

本ファンドは、約款において運用報告書（全体版）を電子交付できる旨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

交付運用報告書

GS・日本株ファンドDC
愛称：牛若丸ＤＣ

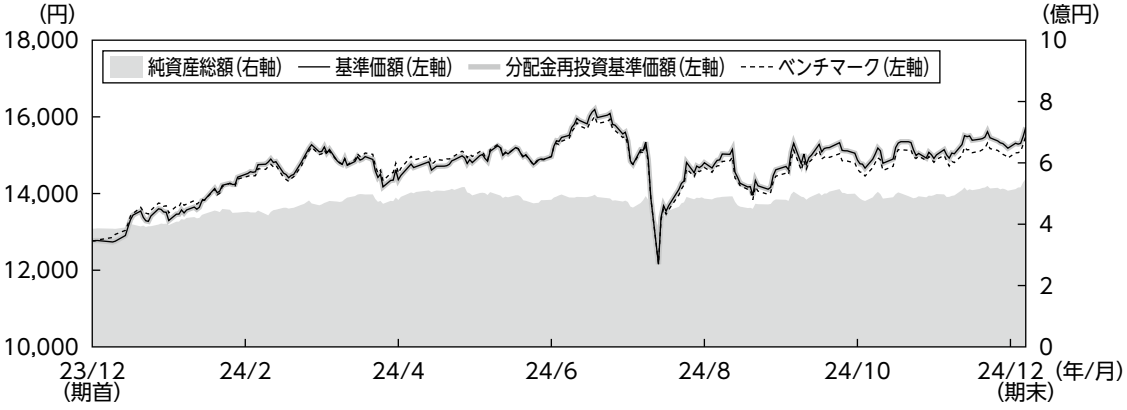
追加型投信／国内／株式

第３期（決算日2024年12月27日）
作成対象期間：2023年12月28日～2024年12月27日

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
〒105-5543 東京都港区虎ノ門2-6-1 虎ノ門ヒルズステーションタワー
お問合せ先：03-4587-6000（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（2023年12月28日～2024年12月27日）



第３期首：12,765円
第３期末：15,725円
（当期中にお支払いした分配金：0円）
騰落率：＋23.2%（分配金再投資ベース）

（注１）ベンチマークはＴＯＰＩＸ（東証株価指数）（配当込み）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、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。
（注５）騰落率は、小数点以下第２位を四捨五入して表示しています。

■ 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12,765円から2,960円上昇し、期末には15,725円となりました。

上昇要因

投資銘柄のうち、日立製作所（電気機器）、三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ（銀行業）、トヨタ自動車（輸送用機器）などの株価が保有期間中に上昇したことが、基準価額の主な上昇要因となりました。

下落要因

投資銘柄のうち、ＳＨＩＦＴ（情報・通信業）、イビデン（電気機器）、堀場製作所（電気機器）などの株価が保有期間中に下落したことが、基準価額の主な下落要因となりました。

■ １万口当たりの費用明細

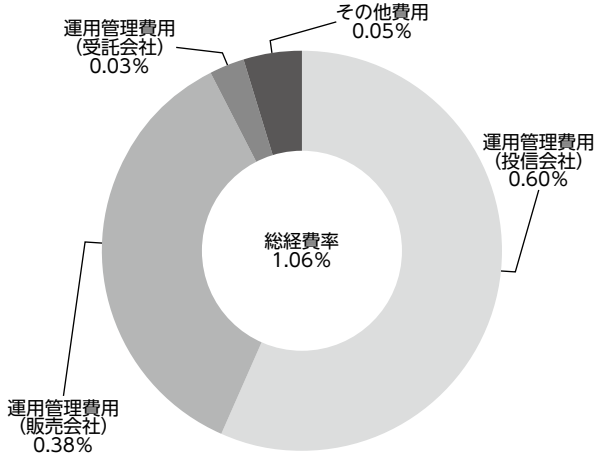
項目	当期 2023年12月28日～2024年12月27日 金額	当期 2023年12月28日～2024年12月27日 比率	項目の概要
信託報酬	151円	1.023%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	（ 89）	(0.605)	ファンドの運用、受託会社への指図、基準価額の算出、目論見書・運用報告書等の作成等の対価
（販売会社）	（ 57）	(0.385)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、分配金・換金代金・償還金の支払い業務等の対価
（受託会社）	（ 5）	(0.033)	ファンドの財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	15	0.099	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（株式）	（ 15）	(0.099)	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	7	0.050	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
（監査費用）	（ 4）	(0.027)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（その他）	（ 3）	(0.023)	目論見書・運用報告書等の作成・印刷に係る費用、信託事務処理等に要するその他の諸費用
合計	173	1.172	
期中の平均基準価額は14,725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。なお、売買委託手数料およびその他費用は、本ファンドが組入れているマザーファンド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。

（参考情報）

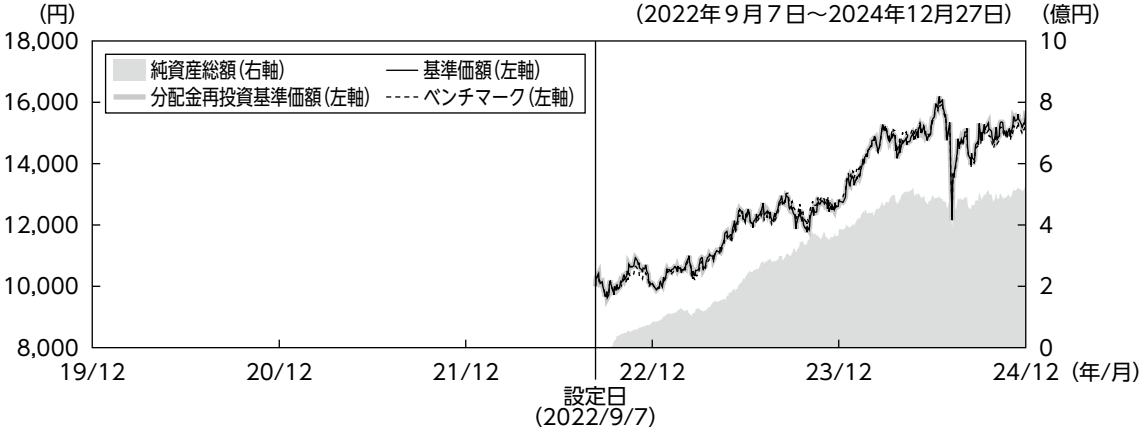
■ 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.06%です。



（注１）費用は、１万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
（注２）各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。
（注３）各比率は、年率換算した値です。
（注４）上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■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、ベンチマークは、設定日（2022年９月７日）の基準価額を起点として指数化しています。
（注４）ベンチマークはＴＯＰＩＸ（東証株価指数）（配当込み）です。

■最近５年間の年間騰落率

	2022/9/7 設定日	2022/12/27 決算日	2023/12/27 決算日	2024/12/27 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	10,094	12,765	15,725
期間分配金合計（税引前）（円）	－	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	－	0.9%	26.5%	23.2%
ベンチマーク騰落率	－	0.8%	27.0%	21.4%
純資産総額（百万円）	1	81	385	547

（注１）騰落率は１年前の決算応当日との比較です。ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産価額は設定当初の元本額を表示しており、2022年12月27日の騰落率は設定当初との比較です。小数点以下第２位を四捨五入して表示しています。
（注２）純資産総額の単位未満は切捨てで表示しています。
（注３）ベンチマークはＴＯＰＩＸ（東証株価指数）（配当込み）です。

■投資環境について

当期の日本株式市場は、振れ幅は大きいものの前期末比で上昇しました。

期前半は、生成ＡＩ（人工知能）関連需要の拡大を好感した米ハイテク企業の株価上昇や、日銀がマイナス金利解除後も金融緩和的な姿勢を継続するとの見方が広がったこと、また米金利の上昇により円安が進行したことなどを背景に、日本株式市場も堅調な推移となりました。期後半では、米国の軟調な経済指標や日銀の利上げをきっかけとした急速な円高が嫌気され、2024年８月に日本株式市場が一時歴史的な大幅調整を記録したことが注目されました。しかしその後は、円相場の下落や米経済指標の底堅い推移、企業のファンダメンタルズに対する短期的な懸念の払しょくなどを背景に、日本株式市場は反発しました。また11月以降は、当初接戦が予想されていた米大統領選でトランプ氏が圧勝したことで、市場イベントの無難な通過により先行き不透明感が払しょくされたことから、米国株式市場は堅調に推移しました。一方、日本株式市場は、次期トランプ政権で想定される政策内容や政権人事などに一喜一憂するかたちで小幅に上下を繰り返し、期末にかけて上値の重い展開となりました。

■ポートフォリオについて

＜本ファンド＞

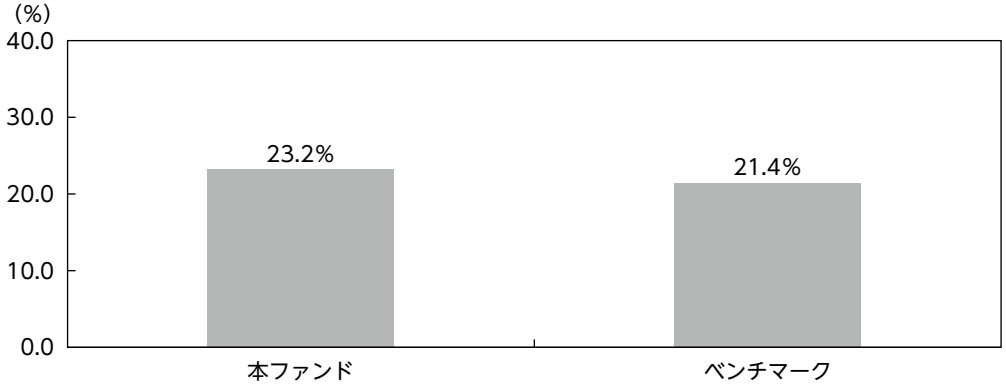
日本株マザーファンドを通じて、個別企業の分析を重視したボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を行うことを原則としつつ、日本の上場株式への投資を行いました。

＜本マザーファンド＞

独自要因により持続的な成長が期待できる銘柄、株主価値の向上を目指した変革が期待される銘柄、労働力不足を解消するための設備投資関連銘柄、コストアップを価格転嫁により収益改善が期待できる銘柄などに着目し、業績と株価水準を慎重に見極めて銘柄選択を行いました。また、想定していた成長性に陰りがみられると判断した銘柄や、バリュエーションが割高になったと判断した銘柄に関しては入れ替えを行いました。

■ 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１）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。
（注２）ベンチマークはＴＯＰＩＸ（東証株価指数）（配当込み）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＋23.2％となり、ベンチマーク（＋21.4％）を上回りました。

日立製作所は、データセンター投資により電力消費見通しが上方修正される中で、同社がグローバルで高い競争力を維持するパワーグリッド事業の中期成長に対する期待が高まりました。また、円安が進む環境でそのメリットを受ける輸出企業としての評価も株価を下支えし、パフォーマンスにプラスの寄与となりました。

ＳＨＩＦＴは、顧客からの大型案件ニーズ増加に対して人材ミスマッチにより十分に案件が獲得できず、一時的に稼働率が低下しました。短期的な利益率低下が見られた決算などから嫌気され株価が下落し、パフォーマンスにマイナスの寄与となりました。

■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３期 2023年12月28日～2024年12月27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	5,724

（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＞

今後も引き続き本マザーファンド受益証券を高位に組入れ、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。

＜本マザーファンド＞

米国でのインフレ再燃の可能性や新政権による関税政策などはリスクであるものの、日本経済は賃金上昇、生産性改善に向けた企業の設備投資などにより堅実な成長が期待されます。また企業のガバナンス改善意識の高まりにより自社株買いの増加が株式需給には大きなプラス材料となっており、外国人投資家のフローに影響を受けやすかった日本株式市場のボラティリティは過去と比較して落ち着く見通しです。一方で、米国の高金利政策の継続による景気悪化の顕在化の可能性や、地政学リスクおよびインフレなどを含む国内外のマクロ環境など、引き続き見通しには不透明感が残ります。企業が置かれる事業環境は引き続き流動的であるとともに、投資環境としてもマクロ・ミクロともに注視が必要な状況が続くことからも、企業個々の業績動向の把握と株価動向などを加味した銘柄選択が重要となる局面にあると考えます。

今後の運用方針としては、独自の製品・サービスにより持続的な成長が期待できる銘柄、株主価値向上を目指した変革が期待される銘柄、業績の上方修正が期待できる銘柄、株価の割安感が意識される銘柄などに着目して、企業業績の動向を注視しつつ銘柄の選別を行います。

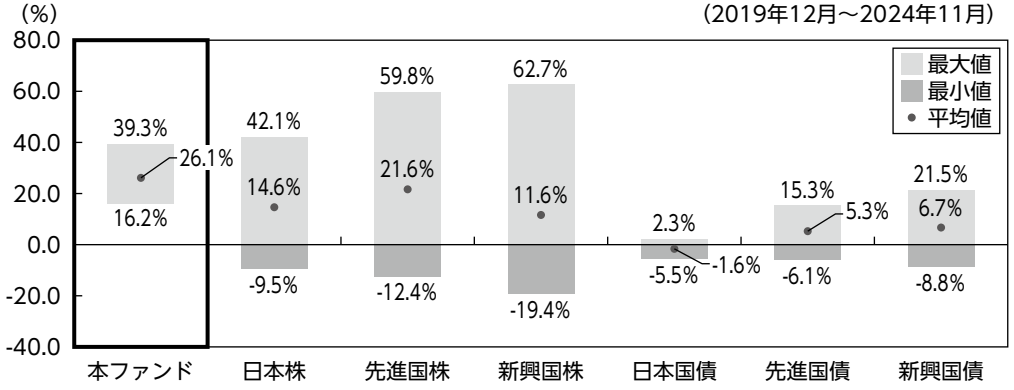
（上記見通しは2024年12月27日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類		追加型投信／国内／株式
信託期間		原則として無期限
運用方針		日本の上場株式を主要投資対象とし、個別企業の分析を重視したボトム・アップ手法による銘柄選択によって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。銘柄選択はファンドマネージャーが自ら会社訪問を行い、事業の収益力と成長性、経営陣の質、バリュエーション（株価評価）の主に３つの視点から長期的視野で行うことを原則とします。
主要投資対象		
	本ファンド	日本株マザーファンドの受益証券
	日本株 マザーファンド	日本の上場株式
運用方法・組入制限		①主としてマザーファンドの受益証券に投資し、原則として、その組入比率は高位に保ちます。 ②マザーファンドにおける株式への投資は通常100％に近い状態を維持し、資産価格下落の可能性が高いと判断した場合は限定された範囲内でキャッシュの比率を上げるようつとめます。
分配方針		原則として毎計算期末（毎年12月27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が、長期的な信託財産の成長に資するため、収益分配金は少額に抑えることを基本方針とします。

（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、2019年12月から2024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、１年騰落率は各月末の直近１年間の騰落率であるため、本ファンドの騰落率においては設定日（2022年９月７日）から１年後の2023年９月以降のデータを表示しており、過去５年間のデータではありません。

○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・マーケッツ・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・マーケッツ・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

□東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）の指数値および東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）に係る標章または商標は、株式会社ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社の知的財産です。□ＭＳＣＩコクサイ・インデックスおよびＭＳＣＩエマージング・マーケッツ・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はＭＳＣＩインクに帰属します。ＭＳＣＩおよびＭＳＣＩの情報の編集、計算、および作成に関与するその他すべての者（以下総称して「ＭＳＣＩ当事者」といいます）は、ＭＳＣＩの情報について一切の保証（独創性、正確性、完全性、商品性および特定目的への適合性を含みますが、これらに限定されません）を明示的に排除します。ＭＳＣＩ、その関連会社およびＭＳＣＩ当事者は、いかなる場合においても、直接損害、間接損害、特別損害、付随的損害、懲罰損害、派生的損害（逸失利益を含みます）およびその他一切の損害についても責任を負いません。ＭＳＣＩの書面による明示的な同意がない限り、ＭＳＣＩの情報を配布または流布してはならないものとします。□ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債の知的財産権は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社に帰属します。□ＦＴＳＥ世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。□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・グローバルに関する著作権は、Ｊ．Ｐ．モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属します。

・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。
・代表的な資産クラスの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（2024年12月27日現在）

○組入上位ファンド　　（組入銘柄数：１銘柄）

ファンド名	比率
日本株マザーファンド	100.5%

（注）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

○資産別配分

○国別配分

○通貨別配分

（注１）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。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

（注２）国別配分は、発行国もしくは投資国を表示しています。国・地域別による配分です。

■純資産等

項目	第３期末
	2024年12月27日
純資産総額	547,942,573円
受益権総口数	348,459,537口
１万口当たり基準価額	15,725円

（注）期首元本額は301,973,738円、当作成期間中において、追加設定元本額は419,923,399円、同解約元本額は373,437,600円です。

■組入上位ファンドの概要

日本株マザーファンド（2024年12月27日現在）

○基準価額の推移について（2023年12月28日～2024年12月27日）

（注）基準価額の推移については組入れファンドの直近の計算期間のものです。

○１万口当たりの費用明細

項目	
売買委託手数料 （株式）	46円 (46)
その他費用 （その他）	0 (0)
合計	46

（注１）１万口当たりの費用明細は組入れファンドの直近の計算期間のものです。

（注２）１万口当たりの費用明細は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。なお、費用項目については２ページ（１万口当たりの費用明細の項目の概要）をご参照ください。

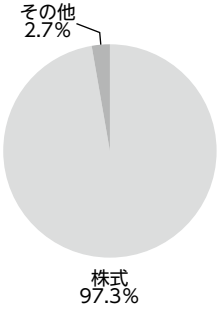
○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：90銘柄）

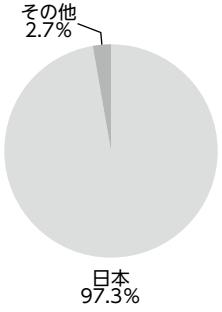
	銘柄	業種	比率
1	トヨタ自動車	輸送用機器	5.5%
2	ソニーグループ	電気機器	5.1%
3	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	銀行業	4.6%
4	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	3.2%
5	日立製作所	電気機器	3.0%
6	伊藤忠商事	卸売業	2.8%
7	リクルートホールディングス	サービス業	2.7%
8	東京海上ホールディングス	保険業	2.6%
9	キーエンス	電気機器	2.2%
10	住友商事	卸売業	2.1%

（注）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

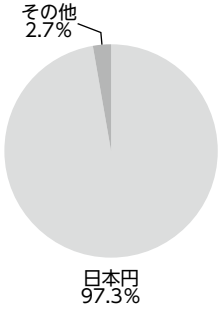
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注１）データは組入れファンドの直近の決算日時点のものです。

（注２）国別配分は、発行国もしくは投資国を表示しています。国・地域別による配分です。

（注３）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。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

＊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。