Goldman Sachs Asset Management

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）
ユニット・トラスト－

GS 米国フォーカス・グロース

ケイマン籍／オープン・エンド契約型外国投資信託
米ドルクラス

交付運用報告書

第13期
作成対象期間：2025年1月1日～2025年12月31日

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。
さて、ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト－GS 米国フォーカス・グロース（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第13期の決算を行いました。
ファンドは、主に、成長が期待でき、本来の企業価値に対して現在の株価が割安であると投資顧問会社が判断する比較的少数の米国の企業を中心とした株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざします。当期につきましてもそれに沿った運用を行いました。ここに、運用状況を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。

その他記載事項
運用報告書（全体版）は代行協会員のウェブサイト（www.gsam.co.jp）にて電磁的方法により提供しています。

ファンドの運用報告書（全体版）は受益者のご請求により書面で交付されます。書面での交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

■米ドルクラス受益証券

第13期末	
1口当たり純資産価格	34.00米ドル
純資産総額	196,523千米ドル
第13期	
騰落率	17.08%
1口当たり分配金額	0.00米ドル

（注1）騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。
（注2）1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。
（注3）期末の値は毎年12月31日現在の財務書類（監査済）の値です。また、騰落率は当該値を基に算出しています。以下、別段の記載がない限り同じです。

代行協会員
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

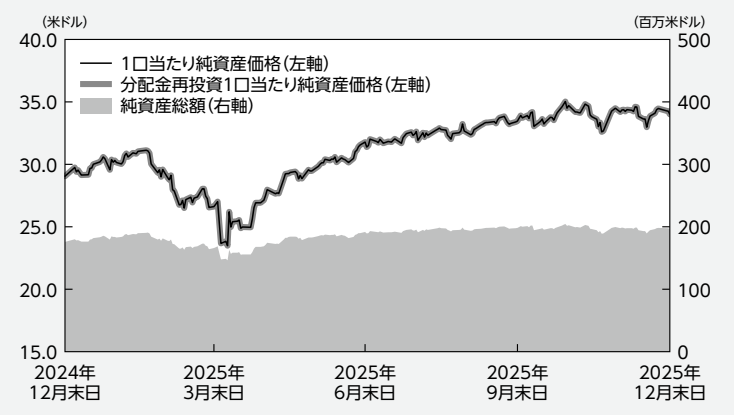
投資顧問会社
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー

管理会社
シーエス（ケイマン）リミテッド

運用経過

当期の1口当たり純資産価格等の推移について

■米ドルクラス受益証券



第12期末の1口当たり純資産価格
29.04米ドル
第13期末の1口当たり純資産価格
34.00米ドル(分配金額0.00米ドル)
騰落率
17.08%

(注1)分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、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。以下同じです。
(注2)分配金再投資1口当たり純資産価格は、第12期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。ファンドの米ドルクラス受益証券は、当期において分配を行っていないため、分配金再投資1口当たり純資産価格の値は1口当たり純資産価格の値と同じです。
(注3)ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。
(注4)ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

●1口当たり純資産価格の主な変動要因

上昇要因

GEベルノバやKLAなどの株価が保有期間中に上昇したことが上昇要因となりました。

下落要因

マーベル・テクノロジーやアップルなどの株価が保有期間中に下落したことが下落要因となりました。

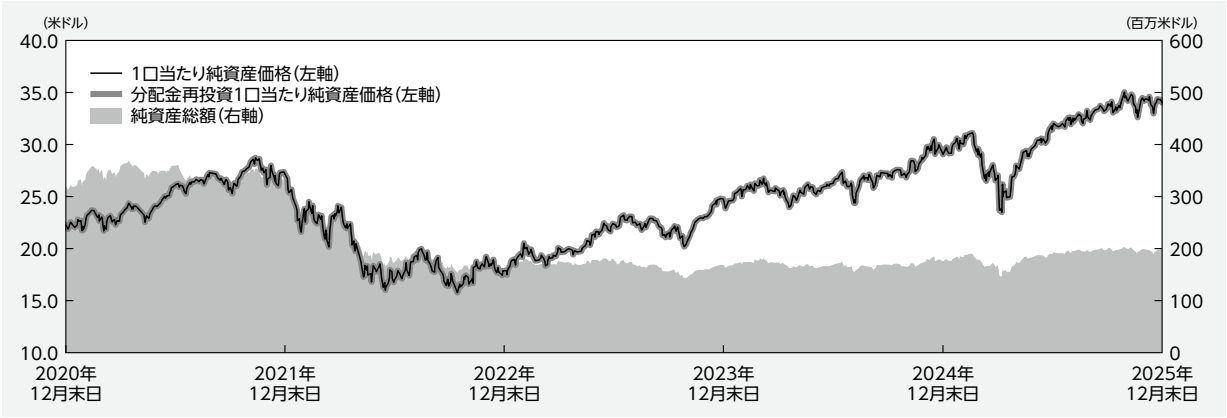
費用の明細

項　目	項目の概要	
管　理　報　酬	年間37,500米ドル*の固定報酬および年間17,250米ドルを上限とした変動報酬 *2026年1月1日より、年間41,000米ドルとなりました。	ファンドの運営管理全般の業務に対する対価
投資顧問報酬	ファンドの純資産総額の0.85%(年率)	ファンドの運用、リスク管理等の業務に対する対価
販売会社報酬	ファンドの純資産総額の0.85%(年率)	ファンドの販売・買戻しの取扱い、受益者への通知等の業務に対する対価
代行協会員報酬	ファンドの純資産総額の0.03%(年率)	目論見書等の配布、純資産価格の公表等の業務に対する対価
受益者サービス報酬	ファンドの純資産総額の0.05%(年率)または年間20,000米ドルのいずれか低い方を上限とします。	ファンドの販売・買戻し受付業務支援等の業務に対する対価
その他の費用(当期)	0.08%	受託報酬、管理事務代行および保管報酬、登録・名義書換事務代行報酬、監査費用、弁護士費用、印刷費用、有価証券売買時の売買委託手数料、保管費用等の実費

(注)各報酬については、目論見書に定められている料率を記しています。「その他の費用(当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移について

■米ドルクラス受益証券



	第8期末 2020年 12月末日	第9期末 2021年 12月末日	第10期末 2022年 12月末日	第11期末 2023年 12月末日	第12期末 2024年 12月末日	第13期末 2025年 12月末日
1口当たり純資産価格(米ドル)	22.29	27.17	17.78	24.76	29.04	34.00
1口当たり分配金額 (米ドル)	−	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
騰落率 (%)	−	21.89	−34.56	39.26	17.29	17.08
純資産総額 (千米ドル)	319,151	330,022	161,861	168,603	175,843	196,523

(注1)分配金再投資1口当たり純資産価格は、米ドルクラス受益証券の第8期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。ファンドの米ドルクラス受益証券は、設定日以来分配を行っていないため、分配金再投資1口当たり純資産価格の値は1口当たり純資産価格の値と同じです。
(注2)ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

投資環境について

4月上旬に米トランプ政権によって、市場想定を上回る強硬な相互関税率が発表されると、世界経済悪化懸念や企業業績の見通し不透明感の高まりなどから、株式市場は一時大幅調整となりました。しかし、その後は、相互関税の一時的な延期や、各国との関税交渉の進展などが好感され過度な警戒感が後退すると、株式市場は相互関税発表前の株価水準を回復しました。米政府機関の一部閉鎖や、米中貿易摩擦懸念などが株式市場の重しとなったものの、活況なAI(人工知能)関連のインフラ投資の継続を背景に、米国株式市場は底堅い動きとなりました。一方で、AI関連銘柄などのハイテク株に対し、バリュエーションの割高感や、AIの進化によって企業の既存業務が代替されるリスクなどが市場で注目され、米ハイテク関連銘柄を中心に株価が軟調に推移しました。期末にかけては、米国とイスラエルによるイラン攻撃を背景に、原油価格の上昇やそれに伴う米国のスタグフレーション懸念が高まり、リスクオフムードとなりましたが、通期では米国株式市場は底堅い推移となりました。

ポートフォリオについて

GEベルノバ、KLA、エヌビディアなどは、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。GEベルノバは、好調なファンダメンタルズを反映した決算を発表し、継続的な利益成長に対する安心感が広がったことで株価が上昇しました。ガスタービンなどの発電設備において高い競争力を持つ同社は、今後もAI利用の拡大を背景とした電力需要の拡大や脱炭素化推進による恩恵が期待される銘柄として、投資顧問会社では強気の姿勢を維持しています。

一方、マーベル・テクノロジー、アップル、アドビなどは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。中国企業が低コストでAIモデルを開発したとの報道を受け、AI関連の設備投資に対する中長期的な見通しに対する不透明感が高まったことで、半導体企業などAI関連銘柄を中心にボラティリティが高い相場展開となり、マーベル・テクノロジーの株価は軟調に推移しました。しかし、AI向けASIC(特定用途向け集積回路)の需要は堅調であり、また同社は複数のハイパースケーラーに対する製品提供を拡大していることからも、投資顧問会社では引き続き強気の見方を維持します。

分配金について

当期（2025年1月1日～2025年12月末日）の1口当たり分配金（税引前）は下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

■米ドルクラス受益証券

分配日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 （対1口当たり純資産価格比率(注1)）	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額(注2)
2025年3月10日	26.76米ドル	0.00米ドル (0.00%)	−2.60米ドル
2025年6月10日	30.43米ドル	0.00米ドル (0.00%)	3.67米ドル
2025年9月10日	33.31米ドル	0.00米ドル (0.00%)	2.88米ドル
2025年12月10日	34.61米ドル	0.00米ドル (0.00%)	1.30米ドル

(注1)「対1口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。
対1口当たり純資産価格比率(%)=100×a／b
a=当該分配日における1口当たり分配金額
b=当該分配日における1口当たり純資産価格+当該分配日における1口当たり分配金額
(注2)「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。
分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額=b−c
b=当該分配日における1口当たり純資産価格+当該分配日における1口当たり分配金額
c=当該分配日の直前の分配日における1口当たり純資産価格
(注3)米ドルクラス受益証券の分配日は3月、6月、9月および12月の各10日（ただし、取引日でない場合は、翌取引日。）ですが、当期においては分配は行われませんでした。
(注4)2025年3月10日の直前の分配日（2024年12月10日）における1口当たり純資産価格は、29.36米ドルでした。

今後の運用方針

足元では、米政府による相互関税政策、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇や、それに伴うスタグフレーション懸念、また、粘着的なインフレ動向など、先行き不透明感が残るボラティリティの高い市場環境が続いています。当面の間はこのような状況が続く可能性があるものの、企業業績への実質的な関税影響、もしくは企業の対応方針などが今後の株式市場の行方を左右すると考えられます。金融政策の観点からは、米国は金融緩和サイクルの中にあるものの、足元では、FRB(米連邦準備制度理事会)はインフレ再燃懸念や、堅調な米国の経済環境などを鑑み、政策金利の据え置きスタンスを取っています。当戦略では、足元の変動要因に過度に振り回されるのではなく、中長期の視点から持続的な競争優位性を有し、安定的な利益成長が期待できる企業への投資を重視します。特に、明確な差別化を図れており、強固な財務基盤と優れた経営陣を持つ企業は、今後も市場平均を上回る成果を生み出すと考えています。

お知らせ

1. 近年の物価上昇などの経済環境に鑑み、適正なファンド運営に必要かつ妥当な変更と判断し、2026年1月1日より、管理会社報酬を下表のとおり変更いたしました。

	変更前	変更後
固定報酬	年37,500米ドル	年41,000米ドル
変動報酬	年17,250米ドルの上限	年17,250米ドルの上限(変更なし)

2. 2025年10月1日付で、デリバティブの利用目的を運用の実態に即したものに変更いたしました。

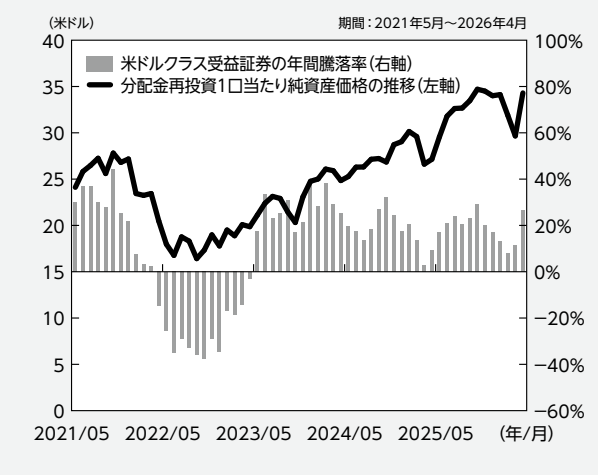
ファンドの概要

ファンド形態	ケイマン籍／オープン・エンド契約型外国投資信託
信託期間	信託証書または下記「繰上償還」に定められる方法に従い解散されない限り、信託証書の締結日から150年間
繰上償還	以下の場合（ただしこれに限りません）、ファンドを終了することがあります。 (a)永続期間（150年）満了の30日前 (b)ファンドのすべての受益証券が買い戻された場合 (c)ファンドの後任の投資顧問会社が任命されることなく投資顧問契約が終了した場合 (d)後任の受託会社または管理会社が任命されることなく受託会社または管理会社が退任しもしくは解任された場合 (e)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が受託会社に対して書面で通知した場合 ファンドの純資産価額が1億米ドル相当額を下回った場合、管理会社は投資顧問会社と協議の上、当該時点で発行済みのファンドの受益証券の全部を、当該受益証券が買い戻される取引日に計算される各クラスの受益証券1口当たり純資産価格で買い戻すことができます。この場合、少なくとも30日前までに受益者に対して通知が行われます。
運用方針	ファンドは、主に、成長が期待でき、本来の企業価値に対して現在の株価が割安であると投資顧問会社が判断する比較的少数の米国の企業を中心とした株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざします。
主要投資対象	ファンドは、主に、米国の企業を中心とした株式に投資することにより、長期的な投資目的の達成をめざします。株式には、普通株式、優先株式、ワラントおよびその他の株式を取得する権利、預託証券（DR）を含みますがこれらに限りません。また、米国の株式以外の証券等にも投資することがあります。ファンドは、通常15から20銘柄程度の比較的銘柄数の少ないポートフォリオを構築します。なお、投資顧問会社が適切と判断する場合はこの範囲を超えることがあります。
ファンドの運用方法	投資顧問会社が用いる投資手法は、独自のファンダメンタルリサーチおよび財務分析に基づくものです。個別企業の選別を重視したボトム・アップ手法による銘柄選択を行い、特定の発行体の証券に投資するか否かを判断する際には、幅広い要因を考慮しています。
主な投資制限	●投資対象の購入、投資および追加の結果、ファンドの資産額の50%を超えて、金融商品取引法第2条第1項に規定される「有価証券」の定義に該当しない資産を構成する場合、かかる投資対象の購入、投資および追加は行わないものとします。 ●空売りされる証券の時価総額は、ファンドの純資産総額を超えないものとします。 ●ファンドの純資産総額の10%を超える借入れは行わないものとします。 ●私募証券、非上場証券または不動産等、すぐに現金化できない流動性に欠ける資産に対しその純資産価額の15%を超えて投資を行いません。 ●モーゲージ証券または不動産抵当証書担保債券への投資は行いません。 ●アセットバック証券、売掛金担保債権、社債担保証券およびローン担保証券への投資は行いません。 ●ファンドは、日本証券業協会の規則に基づき、信用リスクを適正に管理する方法としてあらかじめ管理会社または投資顧問会社が定めた合理的な方法に反することとなる取引を行いません。ファンドは、一般社団法人資産運用業協会の規則の第17条の2の要件を満たす「分散型」ファンドに分類されるものとし、同規則の定める一の者に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ取引等エクスポージャーのファンドの純資産総額に対する比率は、同規則にしたがうものとします。
分配方針	原則として、年4回（毎年3月、6月、9月、12月の各10日。ただし、取引日でない場合は、翌取引日）に収益の分配が予定されています。ただし、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。管理会社は、投資顧問会社と協議の上、分配を行わない場合があります。

参考情報

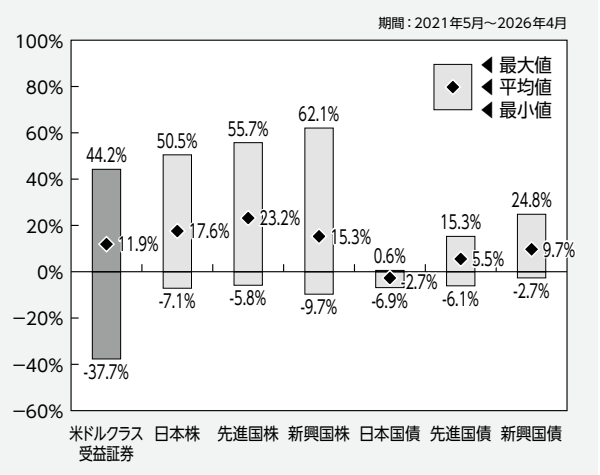
ファンドの年間騰落率および分配金再投資1口当たり純資産価格の推移

■米ドルクラス受益証券



●年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

ファンドと他の代表的な資産クラスとの騰落率の比較



●グラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。
●すべての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。
●上記のグラフは、過去5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。
ファンドにはベンチマークはありません。

●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。

ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格および年間騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した1口当たり純資産価格および当該1口当たり純資産価格の年間騰落率が記載されており、実際の1口当たり純資産価格および実際の1口当たり純資産価格に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

ファンドデータ

ファンドの組入資産の内容(第13期末現在)

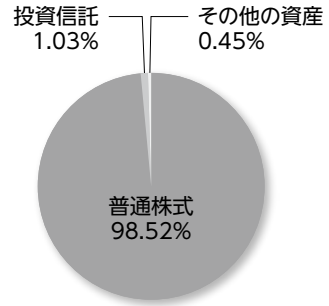
●組入上位資産

(組入銘柄数:21銘柄)

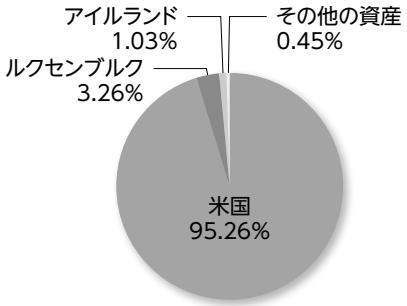
	上位10銘柄	組入比率
1	NVIDIA Corp	9.55%
2	Microsoft Corp	9.22%
3	Alphabet Inc, Class A	8.75%
4	Amazon.com Inc	7.07%
5	Meta Platforms Inc	6.67%
6	Broadcom Inc	6.58%
7	JPMorgan Chase & Co	5.30%
8	Johnson & Johnson	5.19%
9	Lam Research Corp	5.00%
10	Mastercard Inc	3.98%

(注)組入比率は純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合です。以下、円グラフについても同様です。

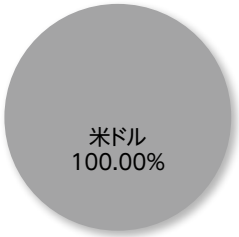
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



(注)組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載されています。

純資産等

■米ドルクラス受益証券

項目	第13期末
純資産総額	196,522,940.00米ドル
発行済口数	5,779,662.329口
1口当たり純資産価格	34.00米ドル

第13期		
販売口数	買戻口数	発行済口数
776,536.178 (776,536.178)	1,051,528.642 (1,051,528.642)	5,779,662.329 (5,779,662.329)

(注)(　)の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。