

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2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2期末 (2023年12月27日)		第2期	
基準価額	12,765円	騰落率	26.5%
純資産総額	385百万円	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2期(決算日2023年12月27日)

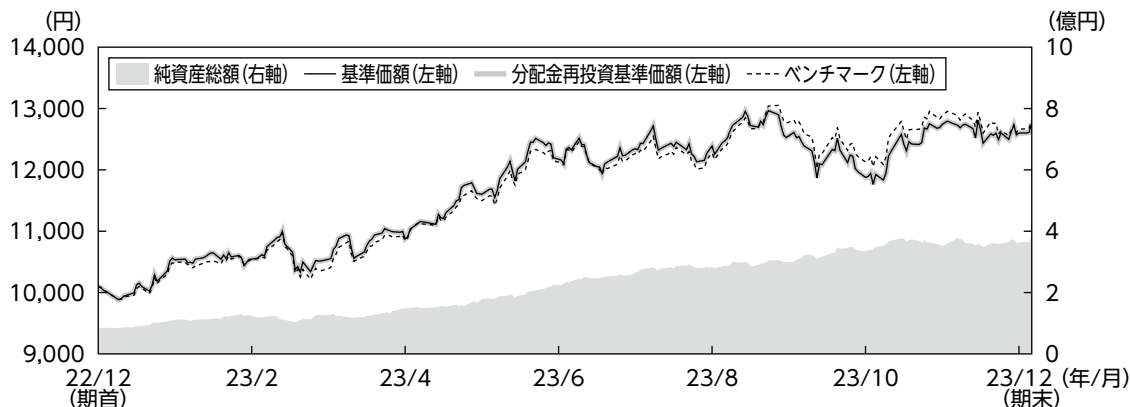
作成対象期間：2022年12月28日～2023年12月27日

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

〒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（2022年12月28日～2023年12月27日）



第2期首：10,094円

第2期末：12,765円

（当期中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：+26.5%（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10,094円から2,671円上昇し、期末には12,765円となりました。

上昇要因

投資銘柄のうち、アドバンテスト（電気機器）、ソニーグループ（電気機器）、三菱商事（卸売業）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、協和キリン（医薬品）、オリンパス（精密機器）、大阪チタニウムテクノロジーズ（非鉄金属）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		項目の概要
	2022年12月28日～2023年12月27日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	119円 (70)	1.023% (0.605)	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 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)	(45)	(0.385)	
(受託会社)	(4)	(0.033)	
売買委託手数料 (株式)	16 (16)	0.136 (0.136)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 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 (監査費用)	6 (6)	0.053 (0.053)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 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
(その他)	(0)	(0.000)	
合計	141	1.212	
期中の平均基準価額は11,601円です。			

期中の平均基準価額は11,601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。

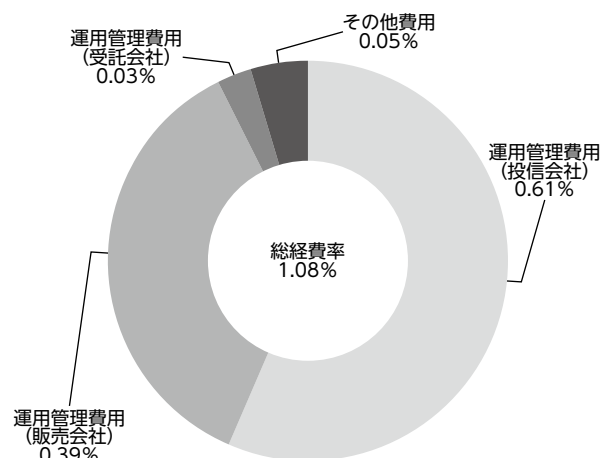
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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1.08%です。



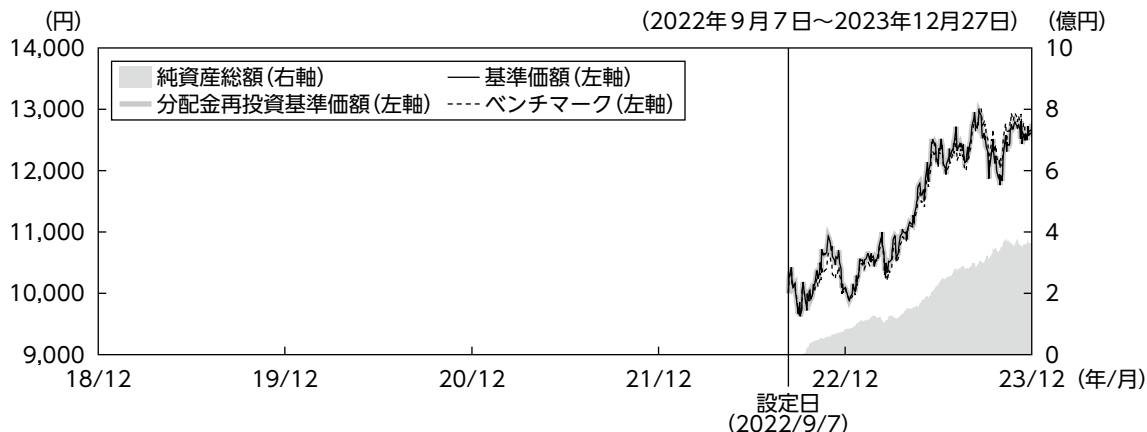
(注1) 費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(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
基準価額（分配落）（円）	10,000	10,094	12,765
期間分配金合計（税引前）（円）	—	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	—	0.9%	26.5%
ベンチマーク騰落率	—	0.8%	27.0%
純資産総額（百万円）	1	81	385

(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

2023年前半は、米国のインフレ見通しの不透明感を背景に金利水準を睨んだ展開が続いたものの、海外投資家からの資金流入や生成AI（人工知能）など新しい成長テーマを支えに、日本株式市場は上昇モメンタムを維持しました。東証による低PBR（株価純資産倍率）企業に対する改善要請やコモディティ価格の上昇、円安の進行、日銀の金融政策の修正に対する根強い期待は、バリュエーション銘柄を中心に幅広く株価を下支えしました。米金利は8月以降さらに上昇し、株式市場の重石となったものの、10月中旬にピークアウトの動きを見せると、日本株式市場は反発しました。しかし、株価指数が年初来高値に近づいたことなどから、期末にかけてはもみ合いの動きとなりました。

■ ポートフォリオについて

＜本ファンド＞

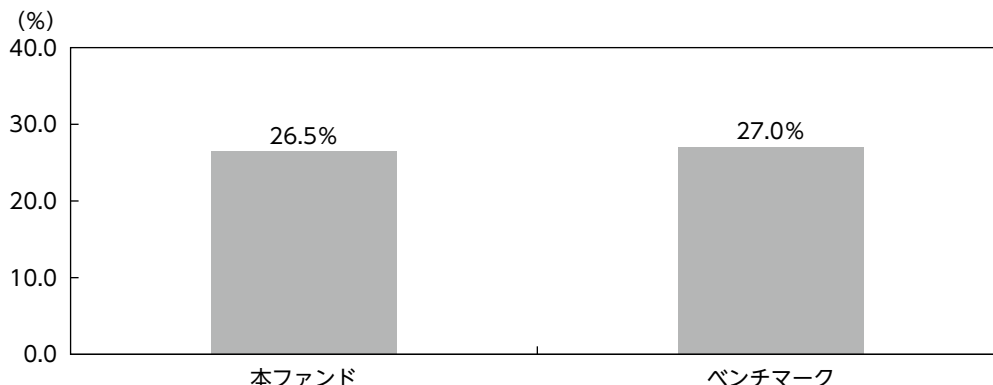
日本株マザーファンドを通じて、個別企業の分析を重視したボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を行うことを原則としつつ、日本の上場株式への投資を行いました。

＜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+26.5%となり、ベンチマーク（+27.0%）を下回りました。

アドバンテストは、AIを背景とする中期的なSOCテスト需要拡大への期待や、メモリーなど半導体需要の底打ち観測から株価が上昇し、パフォーマンスにプラスの寄与となりました。

協和キリンは、米国における主力製品の自社販売開始に伴う費用などから利益の進捗率が低めであったことに加え、開発パイプラインにおいてフェーズ3が終了し承認申請が期待されていた製品で想定外の開発中止が発表されたことなどから株価が下落し、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2期
	2022年12月28日～2023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	2,765

(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>

日本株式市場は海外投資家からの資金流入や東証による企業ガバナンス改善に向けた取り組み、賃金上昇などの好材料に支えられ大きく上昇しました。指数では高値が意識される水準にあるものの、2023年に株価を支えた好材料の多くは2024年も続く見込みであり、また米国での利下げ織り込みの進展も日本株式市場を下支えするものと考えます。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、インフレなどを含む日本国内のマクロ環境など、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経済、ミクロ経済ともに注視が必要な状況が続くことから、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2023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。)

お知らせ

約款変更について

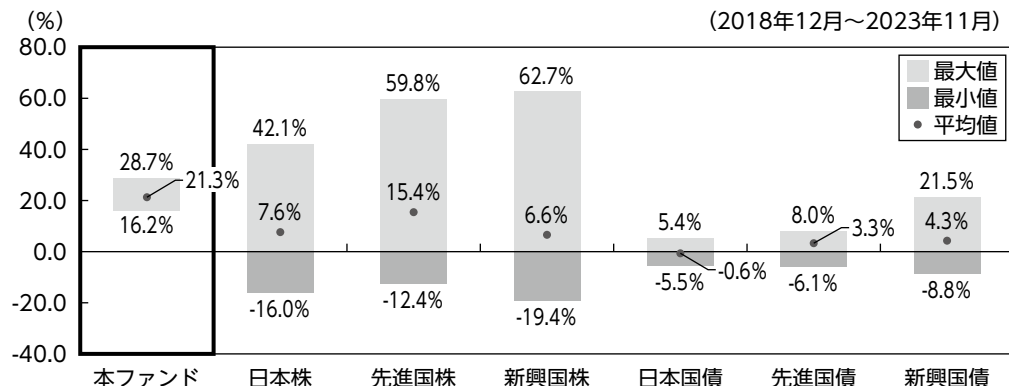
- ・デリバティブの利用目的を運用の実態に即したものに変更しました。

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、2018年12月から2023年11月の5年間ににおける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)

□東証株価指数(TOPIX)の指数値および東証株価指数(TOPIX)に係る商標または商標は、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・マーケット・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(獨創性、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・マーケット・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（2023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	100.4%

（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



マザーファンド受益証券
100.4%



日本
100.4%



日本円
100.4%

（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2期末
	2023年12月27日
純資産総額	385,479,000円
受益権総口数	301,973,738口
1万口当たり基準価額	12,765円

（注）期首元本額は80,941,554円、当作成期間中において、追加設定元本額は587,267,245円、同解約元本額は366,235,061円です。

■ 組入上位ファンドの概要

日本株マザーファンド（2023年12月27日現在）

○基準価額の推移について（2022年12月28日～2023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。

○組入上位10銘柄

	銘柄	業種	比率
1	トヨタ自動車	輸送用機器	4.9%
2	ソニーグループ	電気機器	4.8%
3	リクルートホールディングス	サービス業	3.5%
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	3.4%
5	日立製作所	電気機器	2.6%
6	オリックス	その他金融業	2.6%

○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。

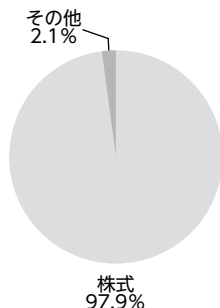
(注2) 1万口当たりの費用明細は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。なお、費用項目については2ページ（1万口当たりの費用明細の項目の概要）をご参照ください。

(組入銘柄数：85銘柄)

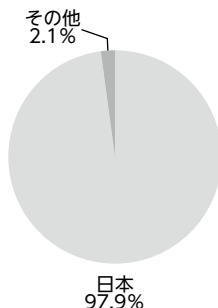
	銘柄	業種	比率
7	キーエンス	電気機器	2.6%
8	伊藤忠商事	卸売業	2.5%
9	信越化学工業	化学	2.4%
10	ファーストリテイリング	小売業	2.2%

(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

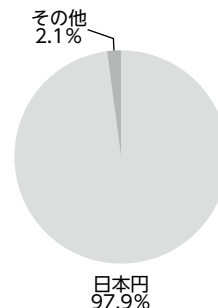
○資産別配分



○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。