

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 日本成長株集中投資ファンド(SMA専用)」は、このたび、第3期の決算を行いました。本ファンドは、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います。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(2023年6月15日)		第3期	
基準価額	11,766円	騰落率	34.47%
純資産総額	428百万円	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 日本成長株集中投資 ファンド(SMA専用)

追加型投信／国内／株式

第3期(決算日2023年6月15日)

作成対象期間: 2022年6月16日～2023年6月15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

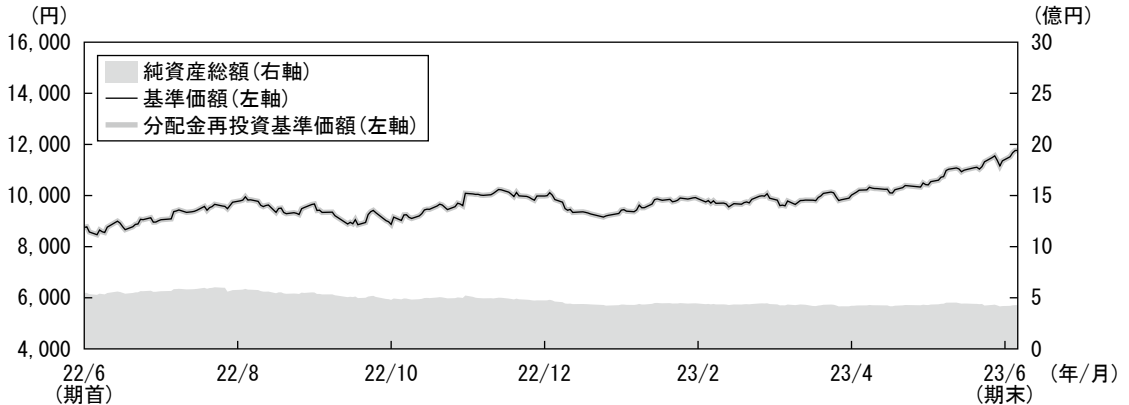
〒106-6147 東京都港区六本木6-10-1 六本木ヒルズ森タワー

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（2022年6月16日～2023年6月15日）



第3期首：8,750円

第3期末：11,766円

（当期中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：+34.47%（分配金再投資ベース）

- (注1) 本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません（以下同じ）。
- (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8,750円から3,016円上昇し、期末には11,766円となりました。

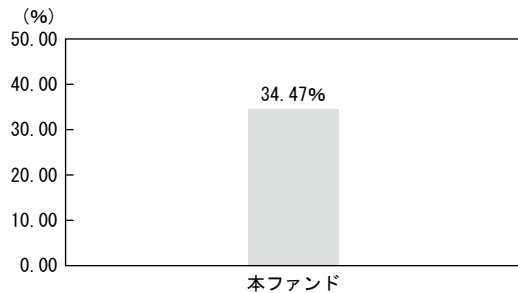
上昇要因

投資銘柄のうち、アドバンテスト、味の素、アシックス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、オリンパス、太陽誘電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。

■ 当期の基準価額の騰落率



(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、+34.47%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6月16日～2023年6月15日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	89円 (74)	0.924% (0.759)	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)	(13)	(0.132)	
(受託会社)	(3)	(0.033)	
売買委託手数料 (株式)	6 (6)	0.058 (0.058)	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)	10 (3)	0.100 (0.027)	
(その他)	(7)	(0.073)	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
合計	105	1.082	

期中の平均基準価額は9,685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

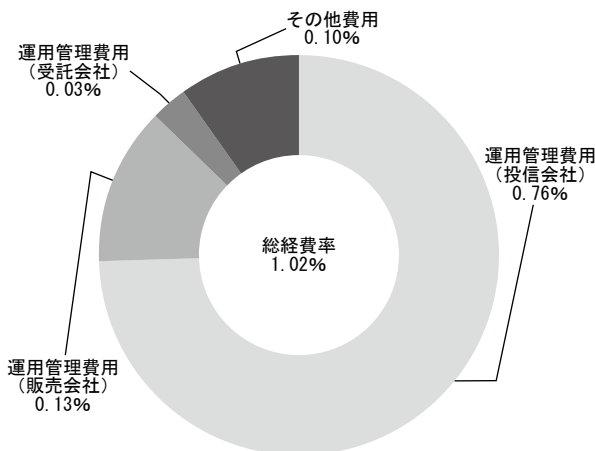
当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料、及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.02%です。

(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。

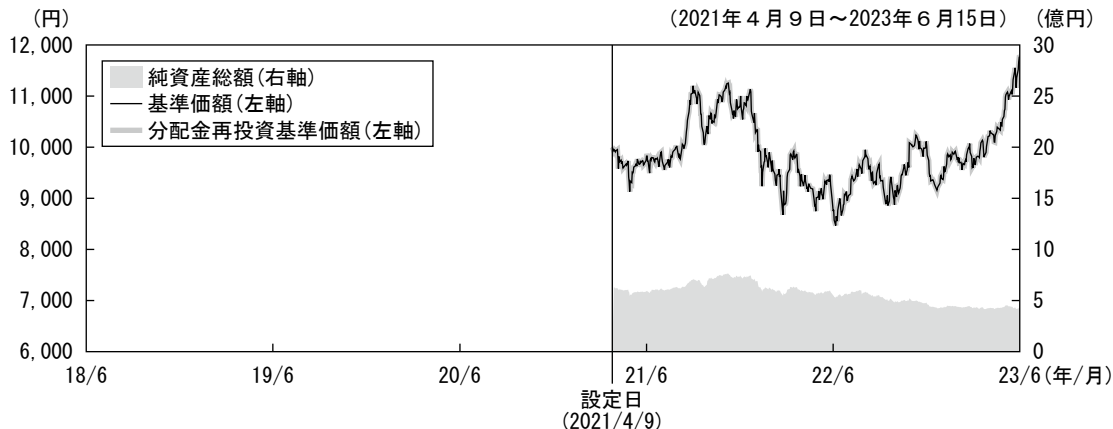
(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(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は、設定日（2021年4月19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

	2021/4/9 設定日	2021/6/15 決算日	2022/6/15 決算日	2023/6/15 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	9,825	8,750	11,766
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	—	-1.75%	-10.94%	34.47%
純資産総額（百万円）	1	593	549	428

(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

<日本株式市場>

当期の日本株式市場は上昇しました。

期前半においては、米インフレ懸念の後退や、米利上げが想定内に留まるとの観測から日本株式市場は上昇したものの、インフレ長期化懸念の再燃や米長期金利の上昇が日本株式市場の重荷となりました。その後2022年末にかけては、米国ではインフレへの懸念が徐々に後退したものの、高金利政策の継続などの影響から景気後退懸念が高まるとともに、日本では日本銀行による金融緩和と政策修正の影響も受けて、日本株式市場は軟調な展開となりました。2023年に入ってから、引き続き米インフレの鈍化による期待の高まりと景気後退懸念により不安定な相場展開となったものの、中国でのゼロコロナ政策の解除や米国の金融引き締めで軟化傾向がみられたことから日本株式市場は概ね上昇傾向で推移しました。日本株式市場では、東京証券取引所によるPBR（株価純資産倍率）1倍割れ企業に対する改善要請や持続的なインフレが注目され、海外投資家からの資金流入が目立ちました。また、生成AI（人工知能）が世界の注目を集め、関連する半導体銘柄の上昇が目立ち、前期末比で上昇する結果となりました。

■ ポートフォリオについて

<本ファンド>

本ファンドは、日本長期成長株集中投資マザーファンドを概ね高位に組入れることにより、主として、日本の上場株式に投資を行い、信託財産の長期的な成長をめざして運用を行いました。

<本マザーファンド>

本マザーファンドは、日本の上場株式を主要投資対象とします。

期初から一貫して、景気変動の影響を受けにくく、独自の成長要因により中長期的に持続的な成長が見込まれる企業へ投資を行いました。また、想定していた成長性に陰りが見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。

ポートフォリオ・レビュー

アドバンテストは、米金利低下を背景に日本の半導体関連銘柄が総じて上昇する流れを受けて株価が上昇しました。なかでも同社は、ChatGPTの需要拡大による恩恵を特に受ける銘柄として、選好されました。またその後も、中期的なAIを中心とするSOC（システム・オン・チップ）テスター需要拡大への期待から株価は上昇しましたが、この流れは米半導体大手エヌビディアがAI需要をけん引役としてコンセンサスを上回る業績見通しを発表して以降、加速することになりました。

オリンパスは、内視鏡事業を中心に国内で生産して海外に輸出する製品の構成比が高いことから、2022年末にかけて為替レートが円安から円高に転換したことを受けて、輸出採算の悪化により業績が計画対比で下振れすると懸念が生じ、株価は軟調に推移しました。またその後もFDA（米食品医薬品局）指摘事項への対応費用が懸念され、株価は軟調に推移しました。

■ ベンチマークとの差異について

本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

■ 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
	2022年6月16日～2023年6月15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	1,771

（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を高位に組入れることにより、主として、日本の上場株式に投資を行い、信託財産の長期的な成長をめざして運用を行います。

＜本マザーファンド＞

世界的なインフレに対する懸念は徐々に後退しつつある一方で、インフレ対応を目的とした米国での急速な利上げや米銀行破綻を発端とする金融システム不安などの影響から景気後退懸念が高まっています。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いております。国内経済はリオープン（経済再開）や賃金上昇、インバウンドの回復などの好材料に支えられる一方で、グローバル景気は今なお不透明な環境下にあることから、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。

本マザーファンドでは、景気変動の影響を受けにくく、企業独自の成長要因により中長期的に持続的な成長が見込まれる企業を選別し、これらの企業への選択的集中投資を通じて長期的な投資元本の成長を追求します。主として、持続成長性の要素（強いビジネスフランチイズ、マネジメント、市場環境）を持ち、高水準のROE（株主資本利益率）を維持、あるいは改善が見込まれる企業を選別し、投資を行います。

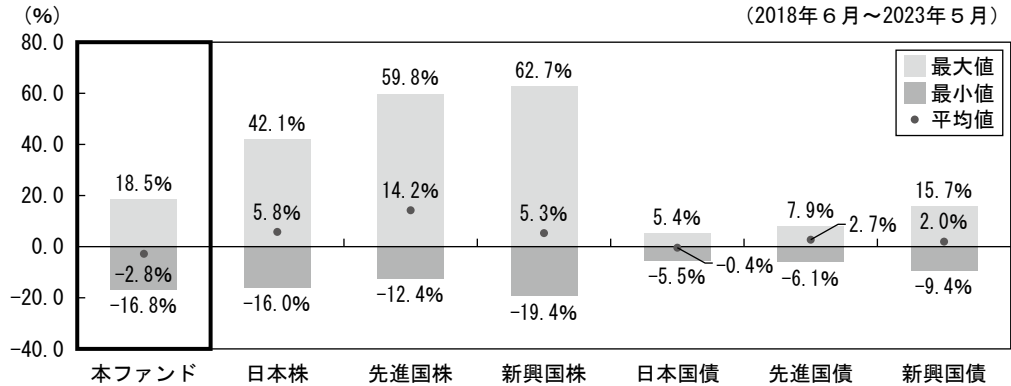
（上記見通しは2023年6月15日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

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	<p>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を行い、原則として大型株式および中小型株式の中から持続的な成長が期待できると判断する比較的少数の銘柄でポートフォリオを構築し、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。</p> <p>事業の収益性、経営陣の質に加えて株価評価基準の総合評価、目標株価からの乖離、流動性等を勘案して、銘柄選択を行います。</p>
主要投資対象	
本ファンド	日本長期成長株集中投資マザーファンドの受益証券
日本長期成長株集中投資マザーファンド	日本の上場株式
運用方法・組入制限	<p>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。</p> <p>②本ファンド及びマザーファンドにおける組入制限は下記のとおりです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式への投資割合には制限を設けません。 ・デリバティブの利用はヘッジ目的に限定しません。
分配方針	<p>原則として毎計算期末（毎年6月15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。</p>

（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6月から2023年5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、設定日（2021年4月9日）から1年後の2022年4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

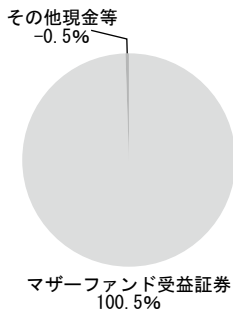
■ 本ファンドの組入資産の内容（2023年6月15日現在）

○組入れファンド

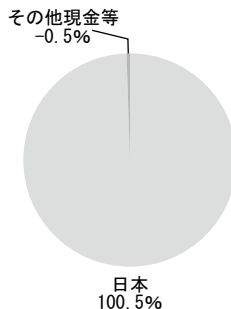
（組入銘柄数：1銘柄）

ファンド名	比率
日本長期成長株集中投資マザーファンド	100.5%

○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

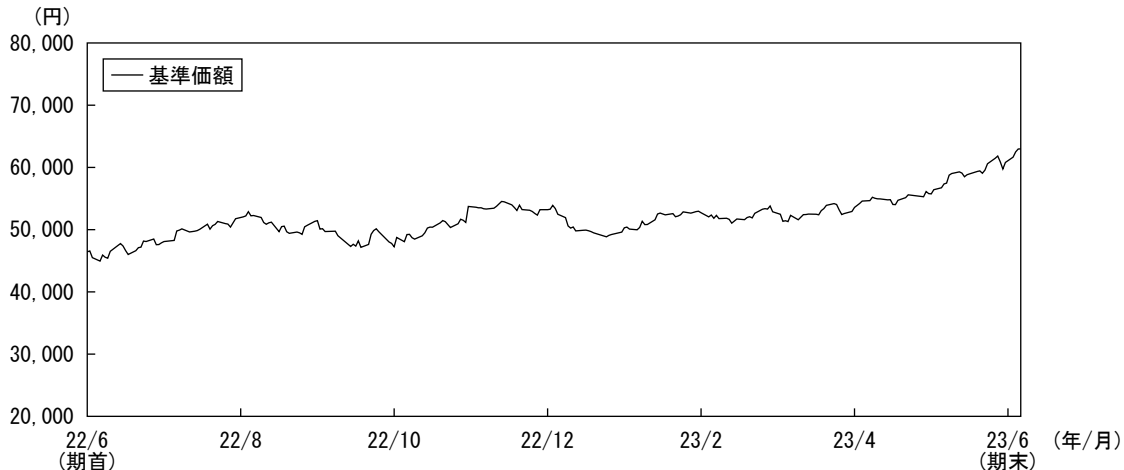
項目	第3期末
	2023年6月15日
純資産総額	428,139,687円
受益権総口数	363,879,001口
1万口当たり基準価額	11,766円

（注）期首元本額は627,303,278円、当作成期間中において、追加設定元本額は16,312,657円、同解約元本額は279,736,934円です。

■ 組入上位ファンドの概要

日本長期成長株集中投資マザーファンド（2023年6月15日現在）

○ 基準価額等の推移について（2022年6月16日～2023年6月15日）



(注) 基準価額等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あります。

○ 1万口当たりの費用明細

項目	
売買委託手数料 (株式)	30円 (30)
その他費用 (その他)	0 (0)
合計	30

(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あります。

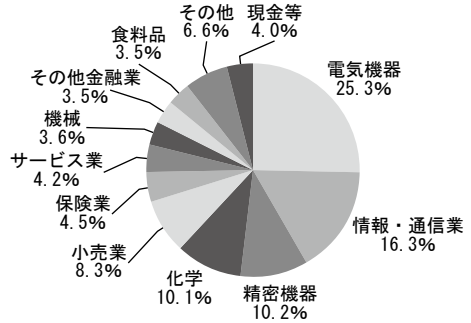
(注2) 1万口当たりの費用明細は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。なお、費用項目については3ページ（1万口当たりの費用明細の項目の概要）をご参照ください。

○組入上位10銘柄

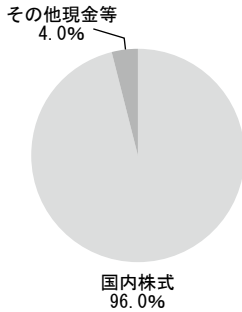
（組入銘柄数：32銘柄）

	銘柄	業種	市場	比率
1	ソニーグループ	電気機器	プライム市場	5.9%
2	アドバンテスト	電気機器	プライム市場	5.2%
3	東京海上ホールディングス	保険業	プライム市場	4.5%
4	信越化学工業	化学	プライム市場	4.4%
5	ニトリホールディングス	小売業	プライム市場	4.2%
6	リクルートホールディングス	サービス業	プライム市場	4.2%
7	HOYA	精密機器	プライム市場	4.0%
8	富士電機	電気機器	プライム市場	3.9%
9	カプコン	情報・通信業	プライム市場	3.6%
10	オリンパス	精密機器	プライム市場	3.5%

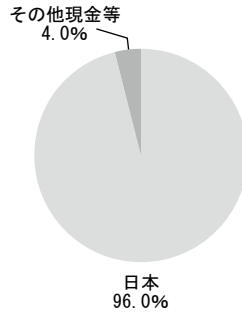
○業種別配分



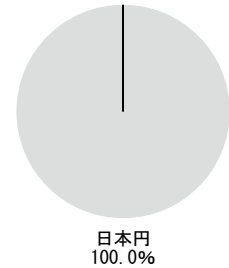
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注1）組入上位10銘柄、業種別配分、資産別配分、国別配分、通貨別配分の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）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。