

GS 日本小型株ファンド

第46期末(2023年4月17日)		第46期	
基準価額	11,505円	騰落率	6.50%
純資産総額	2,718百万円	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。

■本ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	2027年4月15日まで
運用方針	日本の小型株式を中心に投資し、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により、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。
主要投資対象	日本の株式
運用方法・組入制限	①日本の小型株式を中心に株式の組入比率を高位に保ちます。 ②Russell／Nomura Small Capインデックス（配当込み）をベンチマークとします。 ③株式への投資割合には制限を設けません。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年4月15日および10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。

追加型投信／国内／株式

第46期(決算日2023年4月17日)

作成対象期間:2022年10月18日～2023年4月17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。さて、「GS 日本小型株ファンド」は、このたび、第46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小型株式へ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。

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

■最近5期の運用実績

決 算 期	基準価額 (分配落)	税 引 前 金		ベンチマーク		株式組入 率	純 資 産 額
		税 分	期 騰	騰 落	騰 落		
	円	円	%		%	%	百万円
42期 (2021年4月15日)	12,271	0	9.9	13,488	14.4	98.1	3,485
43期 (2021年10月15日)	12,763	0	4.0	13,696	1.5	97.6	3,471
44期 (2022年4月15日)	11,448	0	△10.3	12,253	△10.5	97.4	2,807
45期 (2022年10月17日)	10,803	0	△5.6	12,800	4.5	97.4	2,758
46期 (2023年4月17日)	11,505	0	6.5	13,697	7.0	97.6	2,718

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) ベンチマーク (Russell/Nomura Small Capインデックス (配当込み)、2023年1月31日までは配当を含まないRussell/Nomura Small Capインデックス) は、2009年7月14日の基準価額を起点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

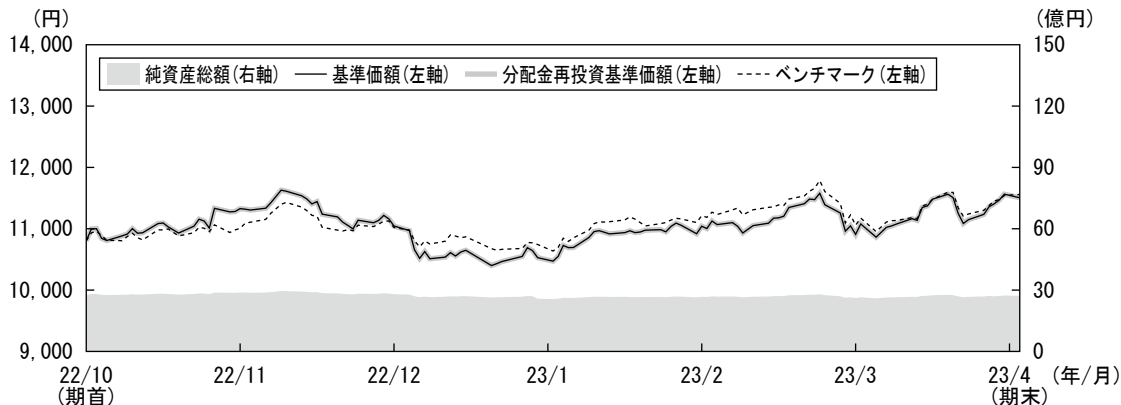
年 月 日	基準価額	ベンチマーク		株式組入 率
		騰 落	騰 落	
(期 首)	円	%	%	%
2022年10月17日	10,803	—	—	97.4
10月末	11,085	2.6	1.7	97.9
11月末	11,405	5.6	3.8	98.6
12月末	10,649	△1.4	0.6	98.5
2023年1月末	10,967	1.5	3.6	99.3
2月末	11,172	3.4	5.1	98.5
3月末	11,482	6.3	6.3	97.7
(期 末)				
2023年4月17日	11,505	6.5	7.0	97.6

(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) ベンチマーク (Russell/Nomura Small Capインデックス (配当込み)、2023年1月31日までは配当を含まないRussell/Nomura Small Capインデックス) は、2009年7月14日の基準価額を起点として指数化しております。

■運用経過

◆基準価額等の推移について（2022年10月18日～2023年4月17日）



第46期首：10,803円

第46期末：11,505円

（当中にお支払いした分配金：0円）

騰落率：+6.50%（分配金再投資ベース）

（注1）ベンチマークはRussell／Nomura Small Capインデックス（配当込み）、2023年1月31日までは配当を含まないRussell／Nomura Small Capインデックスです。

（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。

◆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10,803円から702円上昇し、期末には11,505円となりました。

上昇要因

投資銘柄のうち、アシックス、SHIFT、ゴールドウィン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、パイロットコーポレーション、ラウンドワン、JCRファーマ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。

◆投資環境について

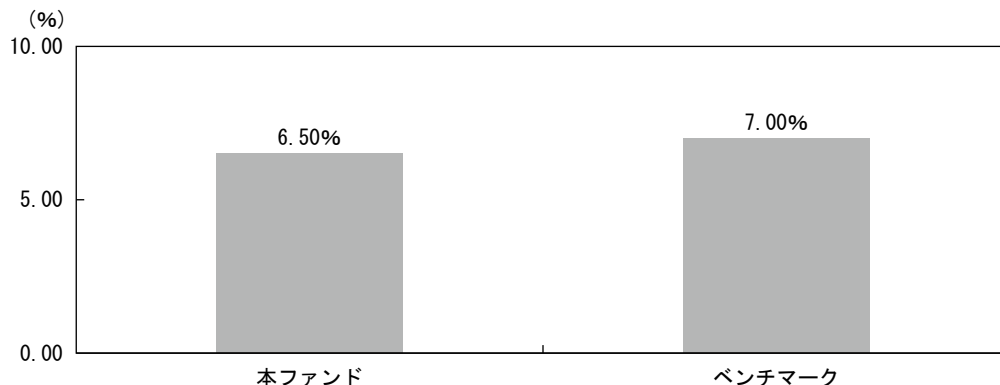
当期の日本株式市場は上昇しました。高インフレ継続への懸念が粘り強く残る一方でその水準は緩和傾向にあり、米国の利上げペースも減速したことなどから、インフレ動向を睨みつつも金融引き締めへの懸念が後退しつつあったことが市場の支えとなりました。一方で、米国の金融引き締めも最終段階に近づき、リストラ報道や景気を示す経済指標の悪化など景気減速を示す兆候が表れはじめ、景気後退懸念が高まることで市場が下落する局面もありました。2023年3月には米地銀の経営破綻をきっかけに市場でリスク回避の動きが見られたものの、金融当局などの早急な対応により市場が安心感を取り戻すと株価は反発しました。国内では市場予想を上回る成果を見せた春闘や、経済再開による人流の回復、東証によるPBR（株価純資産倍率）1倍割れ企業への改善要求などが注目されました。

◆ポートフォリオについて

期初から一貫して、独自の製品やサービスにより長期間にわたって継続的に成長が期待できる銘柄や、PBR（株価純資産倍率）やPER（株価収益率）などのバリュエーション指標面で割安感が強く、市場予想を上回る業績の回復、あるいは成長が見込める銘柄への投資を行いました。また足元で事業環境や生活環境が大きく変わりつつあるなかで、業績に信頼感があり、安定した成長が期待される企業への投資を行いました。一方で、保有している銘柄の中で、株価が大きく上昇し割高感が出てきたものや、収益のモメンタムが減速するなど、ファンダメンタルズ（業績、財務内容などの基礎的諸条件）が悪化した、もしくは悪化する恐れのある銘柄の売却を行いました。

◆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) 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+6.50%となり、ベンチマーク（+7.00%）を下回りました。

当期において、本ファンドのパフォーマンスへのプラス寄与が大きかった投資銘柄としては、アシックスなどが挙げられます。新型コロナウイルスの感染縮小による外出機会の増大で、主力のランニングシューズやオニツカタイガーの販売が世界的に好調に推移していることから、足元の業績が保守的な会社計画に対して上振れ基調で推移しているのではとの期待から株価が堅調に推移しました。一方、本ファンドのパフォーマンスへのマイナス寄与が大きかった投資銘柄としては、パイロットコーポレーションなどが挙げられます。2022年11月にあった四半期決算で、末端顧客の景況感悪化や中国のロックダウン（都市封鎖）などを受けて業績が悪化したことが嫌気され、株価が急落したことが影響しました。

◆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。

今後の運用方針について

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地銀の経営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とミクロともに注視が必要な状況が続いております。国内経済は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。

今後の運用方針としては、独自の製品・サービスにより、景気変動の影響を受けにくく、長期間にわたり継続的な利益成長が期待される企業や、景気変動や企業の内部要因により業績が回復段階にある一方で、バリュエーションが割安とみられる銘柄などを投資対象とし、徹底した調査に基づき、利益成長の早期の段階および割安な水準で投資することにより、中長期的な収益の獲得を目指します。

（上記見通しは2023年4月17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。）

■本ファンドのデータ

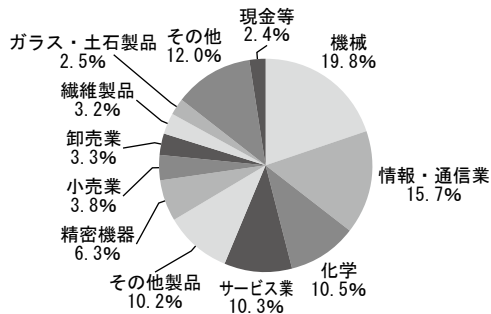
◆本ファンドの組入資産の内容（2023年4月17日現在）

○組入上位10銘柄

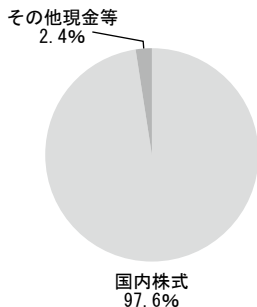
（組入銘柄数：52銘柄）

	銘柄	業種	市場	比率
1	SHIFT	情報・通信業	プライム市場	3.8%
2	日油	化学	プライム市場	3.7%
3	アシックス	その他製品	プライム市場	3.4%
4	荏原製作所	機械	プライム市場	3.2%
5	ゴールドウイン	繊維製品	プライム市場	3.2%
6	インターネットイニシアティブ	情報・通信業	プライム市場	2.9%
7	CKD	機械	プライム市場	2.9%
8	マックス	機械	プライム市場	2.9%
9	Fast Fitness Japan	サービス業	プライム市場	2.6%
10	MARUWA	ガラス・土石製品	プライム市場	2.5%

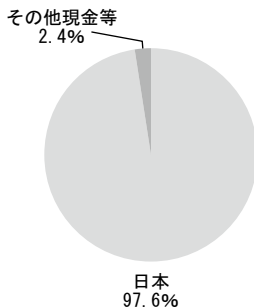
○業種別配分



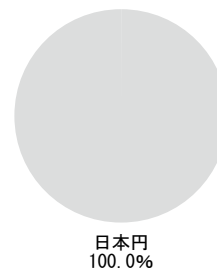
○資産別配分



○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。

■ 1万口当たりの費用明細

項目	当期		項目の概要
	2022年10月18日～2023年4月17日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	121円 (55)	1.086% (0.494)	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、運用報告書等各种書類の送付、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)	(61)	(0.548)	
(受託会社)	(5)	(0.044)	
売買委託手数料 (株式)	11 (10)	0.094 (0.094)	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
(先物・オプション)	(0)	(0.000)	
その他費用 (監査費用)	3 (0)	0.025 (0.002)	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)	(3)	(0.023)	
合計	135	1.205	

期中の平均基準価額は11,126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。

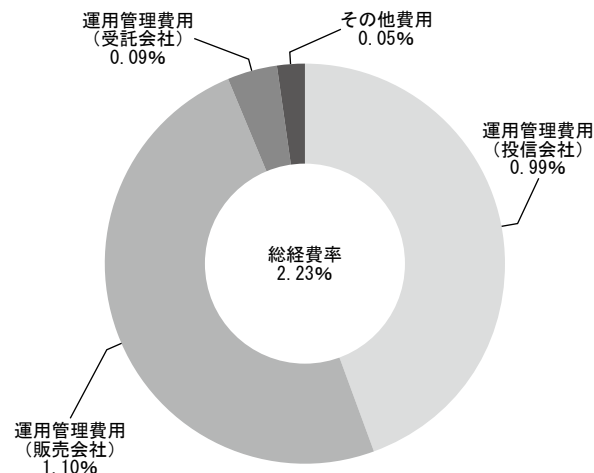
(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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2.23%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。

■売買及び取引の状況（2022年10月18日から2023年4月17日まで）

(1) 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上 場	千株 699 (20)	千円 1,227,332 (-)	千株 773	千円 1,427,958

(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。

(2) 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
国内	株式先物取引 T O P I X	百万円 -	百万円 -	百万円 95	百万円 95

(注) 金額は受渡し代金。

■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	2,655,290千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,711,684千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.97

(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（2022年10月18日から2023年4月17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
しまむら	5.7	70,984	12,453	クレハ	10.4	84,385	8,114
ホシザキ	14.3	70,664	4,941	大阪チタニウムテクノロジーズ	18.5	71,587	3,869
カルビー	23	67,144	2,919	ペイカレント・コンサルティング	12.5	62,529	5,002
F U J I	30.9	62,563	2,024	カルビー	23	62,455	2,715
P A L T A C	12.8	60,185	4,701	リソー教育	168.2	58,670	348
ニチレイ	17.7	49,873	2,817	メック	23	57,357	2,493
UTグループ	19.1	46,915	2,456	ベルシステム24ホールディングス	42.4	57,248	1,350
アルゴグラフィックス	12.2	45,209	3,705	日本電子	13.2	54,533	4,131
日本ケミコン	20.2	44,827	2,219	メタウォーター	29.4	51,612	1,755
M A R U W A	2.5	43,922	17,568	アシックス	15.2	50,579	3,327

(注) 金額は受渡し代金。

■利害関係人との取引状況等（2022年10月18日から2023年4月17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
株式	百万円 1,227	百万円 —	% —	百万円 1,427	百万円 32	% 2.2
株式先物取引	95	—	—	95	—	—

(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)		2,602千円
うち利害関係人への支払額(B)		53千円
(B) / (A)		2.0%

(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（2023年4月17日現在）

国内株式

銘柄	前期末	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
建設業 (0.5%)			
ウエストホールディングス	3.1	4.1	13,284
ショーボンドホールディングス	3.8	—	—
繊維製品 (3.3%)			
ゴールドウイン	6.9	6.9	86,664
パルプ・紙 (2.4%)			
レンゴー	48.4	73.6	63,737
化学 (10.8%)			
クレハ	10.4	—	—
日油	15.2	16.3	101,549
太陽ホールディングス	29.4	26.8	64,990
I-ne	—	11	36,795
メック	17.6	—	—
タカラバイオ	15.5	14	24,388
ニフコ	17.2	15.6	57,798
医薬品 (1.3%)			
JCRファーマ	25.5	23.3	34,647
ゴム製品 (-%)			
TOYO TIRE	26	—	—
ガラス・土石製品 (2.6%)			
MARUWA	2.4	3.9	69,030
鉄鋼 (-%)			
東京製鐵	9.8	—	—

銘柄	前期末	当期末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
非鉄金属 (1.6%)			
大阪タタニウムテクノロジーズ	27.7	13.7	43,703
機械 (20.3%)			
三浦工業	20.2	19.9	67,162
F U J I	—	29.3	64,635
旭ダイヤモンド工業	—	54.5	47,469
エステック	17.8	16.2	14,337
荏原製作所	16.1	14.6	88,038
CKD	42	38.2	78,692
アマノ	19.8	12.7	33,058
マックス	26.9	36.9	78,597
ホシザキ	—	13.9	66,303
電気機器 (2.1%)			
ソシオネクスト	—	1.5	14,835
精工技研	11.7	—	—
堀場製作所	2.1	—	—
日本電子	13.2	—	—
日本ケミコン	—	19.8	40,708
精密機器 (6.4%)			
日本エム・ディ・エム	—	38.1	38,328
ナカニシ	23.6	26.2	68,539
朝日インテック	6	5.4	12,987
メニコン	13.9	17.9	50,871

銘柄	前期末	当 期 末	
	株数	株数	評価額
	千株	千株	千円
その他製品 (10.4%)			
SHOEI	5.1	9.2	23,524
パイロットコーポレーション	15.7	14.2	61,202
ヨネックス	—	29	43,326
アシックス	38.8	23.6	91,214
オカムラ	37.6	42.1	57,045
電気・ガス業 (-%)			
メタウォーター	29.4	—	—
陸運業 (0.9%)			
京成電鉄	6.4	—	—
富士急行	9.9	4.7	22,936
情報・通信業 (16.1%)			
エムアップホールディングス	—	31.9	39,013
セルシス	86.5	98.9	65,471
SHIFT	5.1	3.8	102,144
テクマトリックス	40.8	37.2	56,469
インターネットイニシアティブ	33.6	28.7	78,982
オリコン	54.8	36.5	41,026
アルゴグラフィックス	—	11.6	43,732
卸売業 (3.3%)			
アズワン	5.6	5.1	28,713
PALTAC	—	12	60,000
小売業 (3.9%)			
J.フロント リテイリング	—	28.8	38,851
日本瓦斯	13.3	—	—
しまむら	—	5.2	65,156

銘柄	前期末	当 期 末		
	株数	株数	評価額	
	千株	千株	千円	
その他金融業 (2.0%)				
イー・ギャランティ	27.3	24.8	53,369	
不動産業 (1.5%)				
オープンハウスグループ	7.2	—	—	
ジェイ・エス・ビー	11.9	9	39,240	
サービス業 (10.6%)				
UTグループ	—	18.9	49,121	
オープンアップグループ	—	20.7	39,412	
パーソルホールディングス	13	—	—	
新日本科学	27.5	20.9	51,037	
セブテーニ・ホールディングス	54.5	49.6	18,104	
ラウンドワン	70.7	—	—	
リソー教育	45.8	—	—	
ベルシステム24ホールディングス	42.4	—	—	
ソラスト	23.9	—	—	
ペイカレント・コンサルティング	1.7	4.5	23,220	
Fast Fitness Japan	37.1	42.7	71,437	
東京都競馬	10.9	6.5	27,625	
合 計	株数・金額	1,228	1,174	2,652,524
	銘柄数<比率>	54	52	<97.6%>

(注1) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注2) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) —印は組入れなし。

■投資信託財産の構成

2023年4月17日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円 2,652,524	% 94.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	152,035	5.4
投 資 信 託 財 産 総 額	2,804,559	100.0

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

項 目	当 期 末
	2023年4月17日
(A) 資 産	2,804,559,336円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	52,375,012
株 式(評価額)	2,652,524,000
未 収 入 金	76,011,189
未 収 配 当 金	23,649,135
(B) 負 債	85,568,858
未 払 金	54,079,103
未 払 解 約 金	1,134,171
未 払 信 託 報 酬	29,675,106
未 払 利 息	108
そ の 他 未 払 費 用	680,370
(C) 純 資 産 総 額(A - B)	2,718,990,478
元 本	2,363,370,985
次 期 繰 越 損 益 金	355,619,493
(D) 受 益 権 総 口 数	2,363,370,985口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,505円

■損益の状況

項 目	当 期
	自 2022年10月18日 至 2023年4月17日
(A) 配 当 等 収 益	30,654,617円
受 取 配 当 金	30,674,841
受 取 利 息	289
そ の 他 収 益 金	75
支 払 利 息	△ 20,588
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	165,226,747
売 買 損 益	340,896,763
売 買 損	△175,670,016
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	△ 10,011
取 引 損	△ 10,011
(D) 信 託 報 酬 等	△ 30,356,190
(E) 当 期 損 益 金(A + B + C + D)	165,515,163
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	82,775,114
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	107,329,216
(配 当 等 相 当 額)	(764,045,953)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△656,716,737)
(H) 計 (E + F + G)	355,619,493
(I) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(H + I)	355,619,493
追 加 信 託 差 損 益 金	107,329,216
(配 当 等 相 当 額)	(764,045,953)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△656,716,737)
分 配 準 備 積 立 金	537,249,555
繰 越 損 益 金	△288,959,278

(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) 期首元本額は2,553,084,471円、当作成期間中において、追加設定元本額は27,652,358円、同解約元本額は217,365,844円です。

■分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり・税引前)

項 目	第 46 期
	2022年10月18日～2023年4月17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	5,506

(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。

<お知らせ>

約款変更について

- 本ファンドは投資対象資産から配当を受け取っており、ベンチマークを配当を含まない「Russell/Nomura Small Capインデックス」から「Russell/Nomura Small Capインデックス(配当込み)」へ変更することが運用の実態により即していると考え、本変更を行いました。