

年初来の運用状況と今後の見通し

概要



- ▶ 年初来、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融引き締めを加速するとの懸念が高まり株式市場が軟調に推移するなか、netWINも下落
- ▶ FRBは0.75%の大幅な利上げを決定。金融引き締めはある程度市場に織り込まれ、インフレ率にもピークアウトの兆しがみられる
- ▶ 市場の混乱が落ち着いた後には、業績相場への転換を背景にnetWINが投資する企業は中長期的な成長が期待される



年初来のパフォーマンスと足元の市場動向

ファンダメンタルズは良好なものの金融引き締め加速懸念や不透明感によりnetWINは軟調に推移

2022年初来、インフレの抑制を目的としたFRBによる金融引き締めの加速懸念に加え、ロシア・ウクライナでの地政学リスクの高まりなどを受けて、米国株式は下落しました。2022年1-3月期における米国企業およびテクノロジー関連企業の決算は堅調な内容となったものの、米国10年債利回りは年初来で急上昇しており、テクノロジー関連企業は特にこの悪影響を大きく受け、相対的に大幅な下落となっています。比較的良好な決算を加味すると、ファンダメンタルズの悪化というよりも、金融引き締めの加速懸念や不透明感による下落という色合いが強いと考えられます。

足元6月に入ってから、5月の米国CPI（消費者物価指数）の伸びが市場予想を上回ったことで、FRBが積極的な金融引き締めを続けるとの見方がさらに強まりました。その後FOMC（米連邦公開市場委員会）でFRBは0.75%の利上げを決定し、米国株式は上値の重い展開が続いています。

本ファンドのパフォーマンスと米国10年債利回りの推移



期間：2018年12月末～2022年6月17日（ファンドのパフォーマンスは2018年12月末を100として指数化）、
出所：ブルームバーグ、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、パフォーマンスは本ファンドの分配金再投資基準価額を使用。

上記は過去のデータであり、将来の結果を示唆または保証するものではありません。上記の分配金再投資基準価額は信託報酬（詳細は、後述の「ファンドの費用」をご参照ください。）控除後のものです。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す。運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。



6月のFOMCレビュー

0.75%の利上げを決定、インフレ対処へのスタンス強化を示す

前述の通り、6月14-15日開催のFOMCにて、FRBは0.75%の政策金利引き上げを決定しました。6月10日に公表されたCPIが上振れたことなどを受け、前回会合で示唆した0.5%を上回る幅の利上げとなりました。FOMC参加者による政策金利見通し（中央値）は2022年末に3.4%、2023年末に3.8%に達した後、2024年中には利下げに転じる見込みとなっています。政策金利に対する市場の予想を反映するFF（フェデラル・ファンド）金利先物は2022年末時点で3.6%とFRBよりも積極的な金融引き締めを予想しています。

FOMC参加者の経済見通し（SEP）では実質GDP成長率を下方修正、失業率も悪化の予想を示した一方、今年の物価見通し（PCEコアデフレーター）は引き上げられました。物価高に伴う消費活動の縮小等が警戒されているものの、FRBはインフレ対処へのスタンス強化を通じ、景気は鈍化しつつも成長は継続するとの前提を維持しています。

FOMC参加者の予想と市場の織り込む政策金利の推移



FOMC参加者予想は中央値
時点：2022年6月16日、出所：FRB、ブルームバーグ

FOMC参加者の経済見通し（SEP）

	予測時点	2022年	2023年	2024年	長期平均
実質GDP*1 (%)	22年6月	1.7	1.7	1.9	1.8
	22年3月	2.8	2.2	2.0	1.8
失業率*2 (%)	22年6月	3.7	3.9	4.1	4.0
	22年3月	3.5	3.5	3.6	4.0
PCEコアデフレーター*1 (%)	22年6月	4.3	2.7	2.3	-
	22年3月	4.1	2.6	2.3	-

各予測値はFOMC参加者の中央値
時点：2022年6月15日、2022年3月は前回のFOMCでの予測値 出所：FRB
*1 第4四半期の前年同期比 *2 第4四半期平均値



注目ポイントはインフレの動向

インフレ動向は不透明感が高いものの、ピークアウトの兆しがみられる

パウエル議長が明確にインフレが後退していることが分かるまで利上げを継続するとあらためて表明していることから、今後もインフレ関連指標は金融政策の決定に大きな影響を与えると、注目されることが考えられます。FRBがインフレ指標として最も重視しているとされる米国PCE（個人消費支出）コアデフレーターは足元伸びが鈍化しており、ある程度ピークアウトの兆しがみられており、FOMC参加者は年末にかけて低下していくと予想しています。

今後のインフレ動向に関しては不透明感が漂うものの、サプライチェーンの正常化とともにインフレ率は落ち着いていくとみられており、市場における金融引き締め加速への懸念もある程度は払拭されると考えられます。

米国 インフレ率（前年同期比PCEコアデフレーター）の推移



期間：2019年12月～2024年12月末（2022年末、2023年末、2024年末の数値は6月15日時点の予測値）
出所：ブルームバーグ、FRB



インフレのピークアウト後は業績相場への回帰が予想される

米国企業の予想利益は年初から増加している

今後、インフレのピークアウトに伴い不透明感がある程度払拭された際には、企業業績に株価は収れんと考えられます。実際に2022年1-3月期における米国企業の決算は比較的堅調であったことに加え、予想利益は年初から増加傾向が続いていることから、今後も米国企業は底堅い成長が期待されます。

米国株式の株価・予想EPS・PERの累積変化率の推移 (2020年12月末~2022年6月17日)



米国株式はS&P500指数 (米ドル・ベース) について記載、予想EPS、予想PERは各時点における12カ月先予想ベース
期間：2020年12月末~2022年6月17日、出所：ブルームバーグ



netWINは構造的に中長期的な成長が期待される企業に投資

中長期的な成長の確信度が高い企業に投資するnetWIN

netWINはテクノロジーの発展による恩恵を受け、構造的に中長期的な成長が期待される企業に投資します。現在、主にSaaS (ソフトウェア・アズ・ア・サービス) *などのクラウド・サービスを提供するソフトウェア企業、5G (第5世代移動通信) やEV (電気自動車) などの普及による恩恵を受ける企業などに注目しています。

*ソフトウェアの必要な機能だけをインターネット経由で提供するサービス

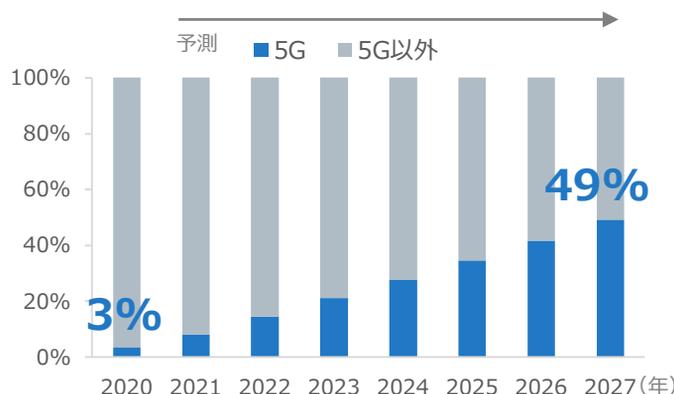
テクノロジー関連企業の足元の業績は比較的堅調と記したものの、詳細にみても、新型コロナウイルス感染拡大の影響による特需が剥落した企業など、既に成長鈍化が始まっている企業も確認されています。一方、netWINが注目する分野の企業業績は足元も比較的堅調なことが確認されており、構造的な成長分野であることから、今後についても底堅い成長が期待されます。

世界のクラウド・サービス市場規模の推移



期間：2016年~2023年 (2021年以降は2021年時点のOmdiaの予測値)
出所：総務省「令和3年版情報通信白書」

世界の携帯端末契約における5Gの比率



期間：2020年~2027年 (2021年以降は2021年11月時点の予測値)
出所：エリクソン「Ericsson Mobility Report (November 2021)」

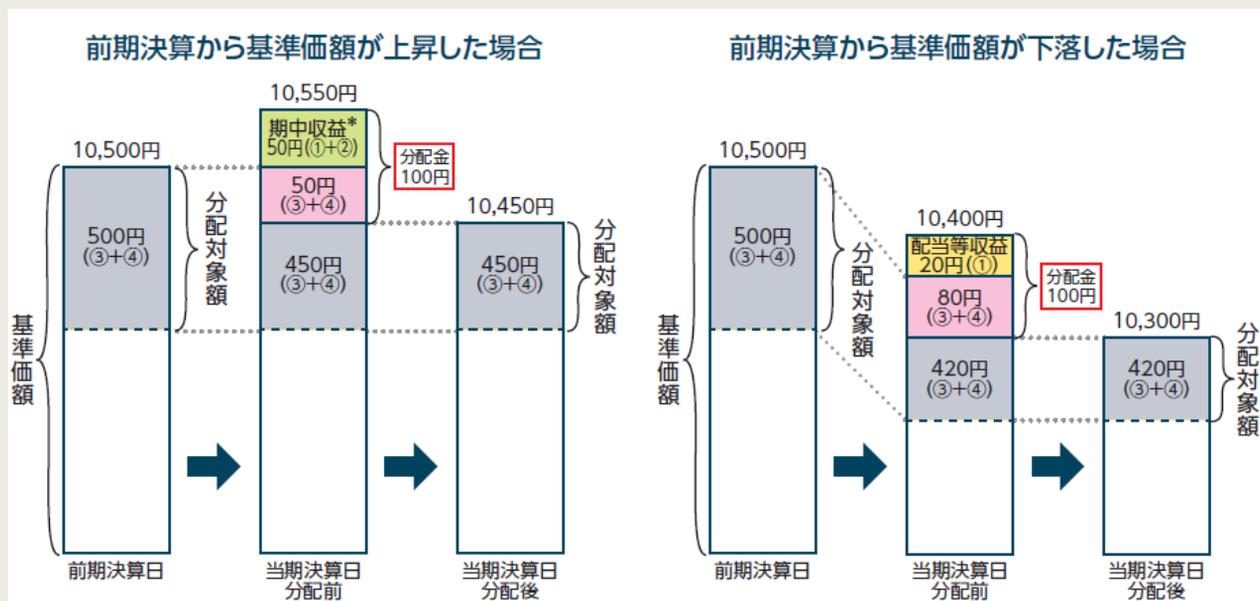
※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

収益分配金に関わる留意点

分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行った場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。また、投資家のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。

※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。分配対象額とは、①経費控除後の配当等収益②経費控除後の評価益を含む売買益③分配準備積立金（当該計算期間よりも前に累積した配当等収益および売買益）④収益調整金（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）です。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合



*上図の期中収益は以下の2項目で構成されています。



※上記はイメージ図であり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

上記のとおり、分配金は計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合がありますので、元本の保全性を追求される投資家の場合には、市場の変動等に伴う組入資産の価値の減少だけでなく、収益分配金の支払いによる元本の払戻しにより、本ファンドの基準価額が減価することに十分ご注意ください。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

ファンドの特色

1. 主にテクノロジーの発展により恩恵を受ける米国企業の株式に投資します。
2. 「よりよい投資収益は、長期にわたって成長性の高い事業へ投資することにより獲得される」との投資哲学のもと、個別銘柄の分析を重視したボトムアップ手法により銘柄選択を行います。
3. Aコース（為替ヘッジあり）、Bコース（為替ヘッジなし）の選択が可能です。

- ※ 主要な投資対象とする米国企業には、メディア、テレコミュニケーション、テクノロジー、サービス等のセクターにおいて、インフラ、コンテンツ、サービス等を提供する企業を含みます。なお、本ファンドにおけるテクノロジーにはインターネットを含みます。
- ※ Aコースは、対円で為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。なお、為替ヘッジにはヘッジ・コストがかかります。ヘッジ・コストは、為替ヘッジを行う通貨と円の短期金利の差が目安となり、円の短期金利のほうが低い場合、この金利差分、収益が低下します。Bコースでは、原則として対円で為替ヘッジを行いません。
- ※ 販売会社によっては、いずれかのコースのみのお取扱いとなる場合があります。
- ※ 本ファンドはファミリーファンド方式で運用を行います。

市況動向や資金動向その他の要因等によっては、運用方針に従った運用ができない場合があります。

投資リスク

基準価額の変動要因

投資信託は預貯金と異なります。本ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額が変動します。また、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、ご投資家の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金が割り込むことがあります。信託財産に生じた損益はすべてご投資家の皆さまに帰属します。

主な変動要因

株式投資リスク（価格変動リスク・信用リスク）・集中投資リスク

本ファンドは米国の株式を主要な投資対象としますので、本ファンドへの投資には、株式投資にかかる価格変動リスク等のさまざまなリスクが伴うこととなります。本ファンドの基準価額は、株式等の組入る有価証券の値動きにより大きく変動することがあり、元金が保証されているものではありません。特にテクノロジー関連企業等の株式の下降局面では本ファンドの基準価額は大きく下落する可能性が大きいと考えられます。また、本ファンドは、一定の業種に対して大きな比重をおいて投資を行いますので、業種をより分散した場合と比較して、ボラティリティが高く大きなリスクがあると考えられます。

一般に、株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況に応じて変動します。したがって、本ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があります。現時点において株価が上昇傾向であっても、その傾向が今後も継続する保証はありません。また、発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。

為替変動リスク

本ファンドは、外貨建ての株式を主要な投資対象としますので、本ファンドへの投資には為替変動リスクが伴います。とりわけ、対円で為替ヘッジを行わないBコースでは為替変動の影響を直接的に受け、円高局面ではその資産価値を大きく減少させる可能性があります。Aコースは、対円で為替ヘッジを行い為替変動リスクの低減を図りますが、為替ヘッジを行うにあたりヘッジ・コストがかかります。（ヘッジ・コストは、為替ヘッジを行う通貨と円の短期金利の差が目安となり、円の短期金利のほうが低い場合、この金利差分、収益が低下します。）

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

お申込みメモ（大和証券でお申込みの場合）

購入単位	100円以上1円単位*または、100口以上1口単位 *購入時手数料および購入時手数料にかかる消費税等相当額を含めて上記の単位となります。 ※スイッチングの場合は、1口単位です。
購入価額	購入申込日の翌営業日の基準価額
換金価額	換金申込日の翌営業日の基準価額
換金代金	原則として換金申込日から起算して5営業日目から、お申込みの販売会社を通じてお支払いいたします。
購入・換金申込不可日	ニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行の休業日（以下「ニューヨークの休業日」といいます。）
申込締切時間	「ニューヨークの休業日」を除く毎営業日の原則として午後3時まで
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、1顧客1日当たり10億円以上の大口のご換金は制限することがあります。
購入・換金申込受付の中止および取消	金融商品取引所における取引の停止、外国為替取引の停止その他合理的な事情があるときは、ご購入およびご換金の受付を中止または既に受け付けたご購入およびご換金のお申込みを取消す場合があります。
信託期間	原則として無期限（設定日：1999年11月29日）
繰上償還	各コースについて受益権の総口数が30億口を下回ることとなった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年5月30日および11月30日（ただし、休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年2回の決算時に原則として収益の分配を行います。分配金の再投資が可能です。 ※運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。
信託金の限度額	各コースについて1兆円を上限とします。
スイッチング	各コース間でスイッチングが可能です。 ※スイッチングの際には換金時と同様に税金をご負担いただきます。
課税関係（個人の場合）	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は少額投資非課税制度（NISA）の適用対象です。なお、本ファンドの非課税口座における取扱いは販売会社により異なる場合がありますので、くわしくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除の適用はありません。原則、分配時の普通分配金ならびに換金（解約）時および償還時の譲渡益が課税の対象となります。

委託会社その他関係法人の概要について

●ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（委託会社）

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第325号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
信託財産の運用の指図等を行います。

●ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー（投資顧問会社）

委託会社より株式（その指数先物を含みます。）の運用の指図に関する権限の委託を受けて、投資判断・発注等を行います。

●三菱UFJ信託銀行株式会社（受託会社）

信託財産の保管・管理等を行います。

●大和証券株式会社（販売会社）

本ファンドの販売業務等を行います。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。お申込みの詳細については、販売会社にお問い合わせのうえ、ご確認ください。

ファンドの費用（大和証券でお申込みの場合）

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入金額に以下の手数料率を乗じて得た額とします。									
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>購入金額</th> <th>手数料率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1億円未満</td> <td>3.3%（税抜3.0%）</td> </tr> <tr> <td>1億円以上5億円未満</td> <td>1.65%（税抜1.5%）</td> </tr> <tr> <td>5億円以上10億円未満</td> <td>1.1%（税抜1.0%）</td> </tr> <tr> <td>10億円以上</td> <td>0.55%（税抜0.5%）</td> </tr> </tbody> </table>	購入金額	手数料率	1億円未満	3.3%（税抜3.0%）	1億円以上5億円未満	1.65%（税抜1.5%）	5億円以上10億円未満	1.1%（税抜1.0%）	10億円以上
購入金額	手数料率									
1億円未満	3.3%（税抜3.0%）									
1億円以上5億円未満	1.65%（税抜1.5%）									
5億円以上10億円未満	1.1%（税抜1.0%）									
10億円以上	0.55%（税抜0.5%）									
<p>購入時手数料は、商品および投資環境に関する情報提供等、ならびに購入に関する事務手続きの対価として販売会社が得る手数料です。</p>	<p>※購入金額 = (購入申込受付日の翌営業日の基準価額 / 1万口) × 購入口数 ※購入時手数料には消費税等相当額がかかります。 ※分配金再投資コースの場合、収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。（ご参考）</p> <p>●口数指定で購入する場合 例えば、基準価額10,000円のとときに100万口ご購入いただく場合は、次のように計算します。 購入金額 = (10,000円 / 1万口) × 100万口 = 100万円 購入時手数料 = 購入金額 (100万円) × 3.3% (税込) = 33,000円 となり、購入金額に購入時手数料を加えた合計額103万3,000円をお支払いいただくこととなります。</p> <p>●金額指定で購入する場合 購入金額に購入時手数料を加えた合計額が指定金額（お支払いいただく金額）となるよう購入口数を計算します。例えば、100万円の金額指定で購入する場合、指定金額の100万円の中から購入時手数料（税込）をいただきますので、100万円全額が当該投資信託の購入金額とはなりません。</p>									
スイッチング手数料	なし									
信託財産留保額	なし									

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）	純資産総額に対して 年率2.09%（税抜1.9%）			
	支払先の配分および役務の内容	内訳	各販売会社の取扱に係る純資産総額	
			100億円未満の部分	100億円以上の部分
		<p>委託会社</p> <p>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</p>	年率1.1% (税抜1%)	年率0.88% (税抜0.8%)
<p>販売会社</p> <p>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</p>	年率0.88% (税抜0.8%)	年率1.1% (税抜1%)		
<p>受託会社</p> <p>ファンドの財産の管理/委託会社からの指図の実行 等</p>	年率0.11% (税抜0.1%)	年率0.11% (税抜0.1%)		
信託事務の諸費用	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、印刷費用など信託事務の諸費用が信託財産の純資産総額の年率0.05%相当額を上限として定率で日々計上され、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支払われます。			
その他の費用・手数料	有価証券売買時の売買委託手数料や資産を外国で保管する場合の費用等 上記その他の費用・手数料は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。			

※上記の手数料等の合計額については、ご投資家の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

追記

- 本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した資料です。投資信託の取得の申込みにあたっては、販売会社より「投資信託説明書（交付目論見書）」等をお渡しいたしますので、必ずその内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当社及びゴールドマン・サックス・グループで投資運用業務を行う関係法人を総称して「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」あるいは「GSAM」と呼ぶことがあります。
- 本ファンドは値動きのある有価証券等（外国証券には為替リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。
- 本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の運用実績は、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資価値および投資によってもたらされる収益は上方にも下方にも変動します。この結果、投資元本を割り込むことがあります。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 指数値は実際の運用による結果ではありません。指数値は利子収入や配当金の再投資を考慮していますが、実際の投資において収益率を引き下げる報酬や費用等の控除は考慮されていません。指数に直接投資することはできません。
- 本資料に記載された経済、市場等に関する予測は、資料作成時点での様々な仮定や判断を反映するものであり、今後予告なく変わる可能性があります。これらの予測値は特定の顧客の特定の投資目的、投資制限、税制、財務状況等を考慮したものではありません。実際には予測と異なる結果になる可能性があり、本資料中に反映されていない場合もあります。これらの予測は、将来の運用成果に影響を与える高い不確実性を伴うものです。したがって、これらの予測は、将来実現する可能性のある結果の一例を示すに過ぎません。これらの予測は一定の前提に基づく推定であり、今後、経済、市場の状況が変化するのに伴い、大きく変わることが考えられます。ゴールドマン・サックスはこれら予測値の変更や更新について公表の義務を有しません。
- 本資料に記載された、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況についての情報は、いかなる投資推奨あるいは投資助言の提供を意図するものではありません。本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（GSAM）が作成したものであり、ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門（GIR）が発行したものではありません。本資料に記載された見解は、GIR、その他ゴールドマン・サックスまたはその関連会社のいかなる部署・部門の見解と必ずしも同一であるとは限りません。本資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。
- 個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。
- 投資信託は預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 銀行等の登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- 投資信託は金融機関の預金と異なり、元金および利息の保証はありません。
- 投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客様が負うことになります。
- 本資料の一部または全部を、当社の書面による事前承諾なく（Ⅰ）複製、写真複製、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは（Ⅱ）再配布することを禁じます。

© 2022 Goldman Sachs. All rights reserved. <282724-OTU-1625994>

■ 投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申込みは

■ 設定・運用は

大和証券

Daiwa Securities

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本STO協会

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント

商号等 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第325号
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会