

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

アバディーン・スタンダード・インフラ・ファンド（愛称：インフラ・フォーカス）は、2021年6月10日に第28作成期の決算を行いました。

当ファンドは、主として新興国のインフラストラクチャーの設計・建設・管理等に従事する世界の企業の株式に投資するルクセンブルグ籍の円建ての外国投資証券であるアバディーン・スタンダード・S I C A V I ・エマージング・マーケット・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンドを主要投資対象とし、信託財産の安定した成長を目指して、積極的な運用を行います。当作成期も方針に沿った運用を行いました。ここに運用経過等をご報告申し上げます。

今後とも引き続きお引立て賜りますようお願い申し上げます。

アバディーン・スタンダード・ インフラ・ファンド

（愛称：インフラ・フォーカス）

追加型投信／海外／株式

交付運用報告書

第28作成期

第55期（決算日：2021年3月10日）

第56期（決算日：2021年6月10日）

第28期末 (2021年6月10日)	
基準価額	7,268円
純資産総額	5,144百万円
作成対象期間 (2020年12月11日～2021年6月10日)	
騰落率 (分配金(税引前)再投資後)	13.0%
分配金(税引前)合計	30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。

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。

本書記載事項以外の詳細な内容を記載した運用報告書(全体版)は当社ホームページ(右記アドレス)でご覧いただけます。

書面での交付をご希望の場合には、販売会社を通じて交付いたします。

右記ホームページの上部にある「ファンド一覧」から、ページの中ほどにある「ファンド関連資料」を選択することによりファンド名が表示され、当ファンドの運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

アバディーン・スタンダード・インベストメンツ株式会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-2

大手町フィナンシャルシティ グランキューブ 9階

お問い合わせ窓口 03-4578-2251

(受付時間は営業日の午前9時から午後5時までです。)

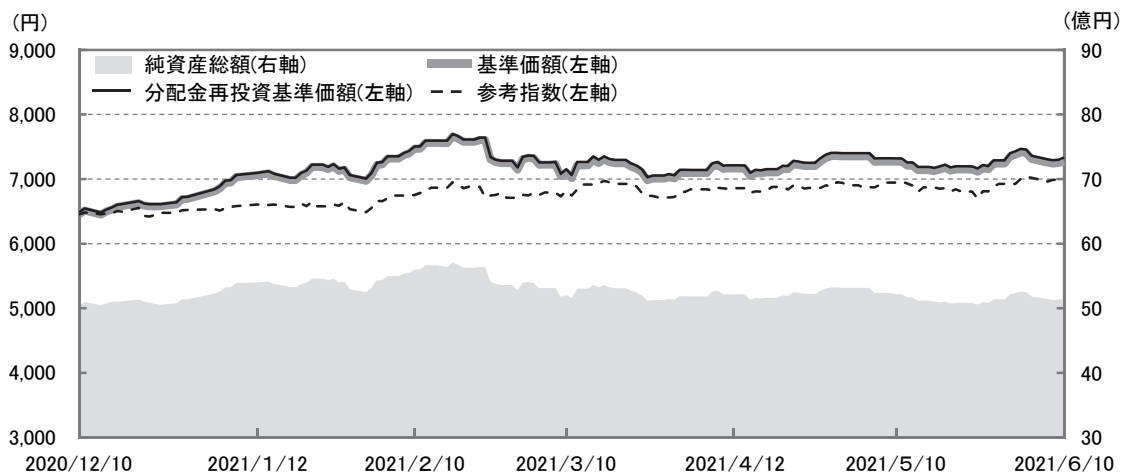
インターネット・ホームページ

<http://www.aberdeenstandard.com/japan>

● 運用経過

当作成期中の基準価額等の推移について

ファンド	当ファンドの基準価額は第54期末の6,456円から、この間の分配金の合計30円を含めて通算すると第56期末には分配金込みで7,298円、値上がり額は842円となり、基準価額の騰落率は13.0%の上昇となりました。
参考指数	当ファンドは主としてインフラストラクチャー建設等に関連する企業の株式に実質的に投資を行っており、適した指標が存在していないためベンチマークは設けていませんが、参考指数としているMSCI新興国インフラストラクチャー指数(円ベース)の騰落率は8.6%の上昇となり、当ファンドの騰落率はこれを4.4%上回りました。



- (注1) ベンチマーク(ファンドの運用を行うにあたって運用成果の評価基準又は目標基準とする指標)は設けていませんが、参考指数として『MSCI新興国インフラストラクチャー指数(円ベース)』を記載しています。参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数であり、上記の参考指数は基準価額への反映を考慮して基準日前営業日の終値を採用し、作成期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。
- (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) 分配金を再投資するかどうかについてはファンドおよび販売会社の取り決め、もしくはお客様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、上記の推移がお客様の損益の状況を示すものではありません。

第28作成期首	6,456円
第28作成期末	7,268円(既払分配金(税引前)30円)
騰落率	13.0%(分配金(税引前)再投資ベース)

基準価額の主な変動要因

上昇要因	新興国株式は右肩上がりに上昇し、ほとんどの国で基準価額の上昇要因となりました。
下落要因	為替において、エマージング通貨の大半は米ドルに連動することが多いため上昇は弱く、フィリピンやブラジル等の一部の国では現地通貨建てで下落した銘柄もあって基準価額の下落要因となりました。

1万口当たりの費用明細

項目	第55期～第56期 (2020年12月11日～2021年6月10日)		項目の概要
	金額	比率	
平均基準価額	7,127円	—	作成期中の平均基準価額です。
信託報酬	49円	0.687%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(委託会社)	(16)	(0.224)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(31)	(0.435)	情報提供、各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
(受託会社)	(2)	(0.028)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価
その他費用	1	0.014	その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(監査費用)	(1)	(0.014)	監査費用は、監査法人に支払うファンド監査に係る費用
合計	50	0.701	

(注1) 費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 「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。

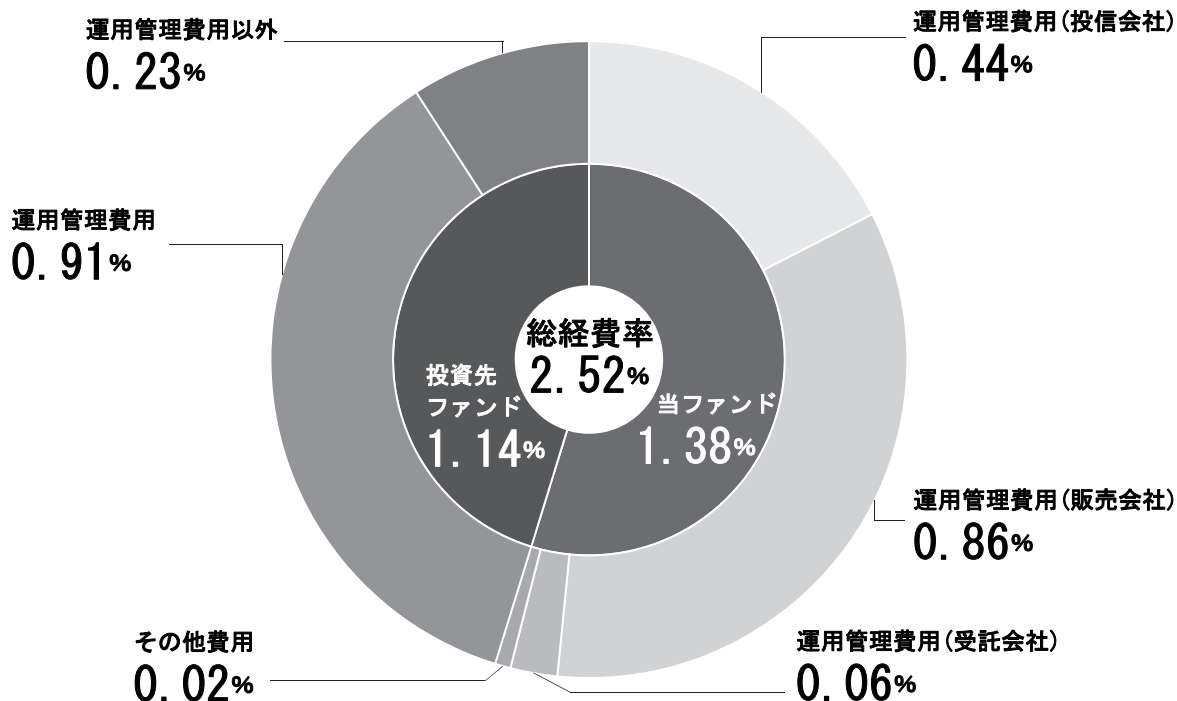
(注3) 項目毎に円未満は四捨五入し、単位未満は0円と表示しています。

(注4) 各項目の費用は、このファンドが組み入れている投資証券が支払った費用を含みません。

(参考情報)

総経費率

当作成期中の運用・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。)を作成期中の平均受益権口数に作成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**2.52%**です。



総経費率(①+②+③)	2.52%
①当ファンドの費用の比率	1.38%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.91%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.23%

(注1) ①の費用は、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。

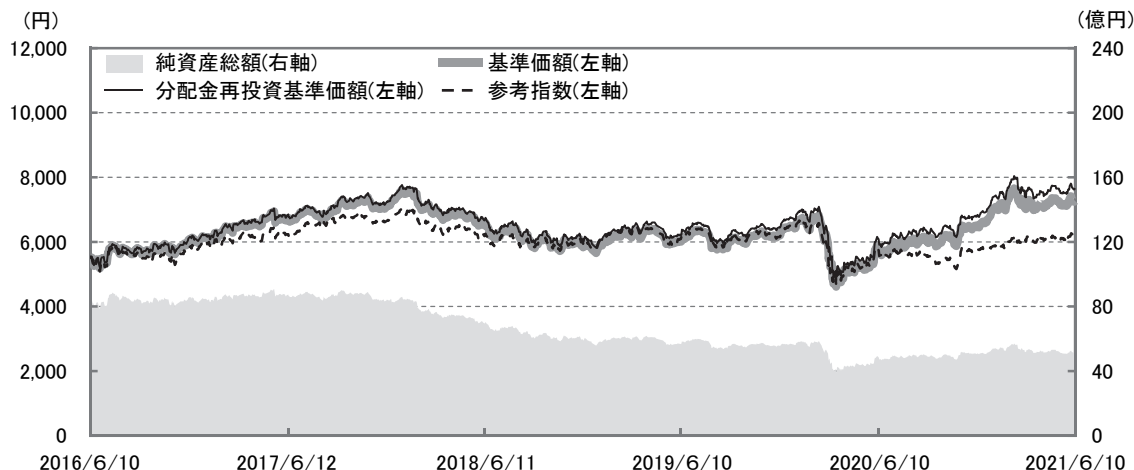
(注4) 投資先ファンドとは、当ファンドが組入れている投資信託証券(マザーファンドを除く。)です。

(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注7) 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) ベンチマーク（ファンドの運用を行うにあたって運用成果の評価基準又は目標基準とする指標）は設けていませんが、参考指数として『MSCI新興国インフラストラクチャー指数（円ベース）』を記載しています。参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数であり、上記の参考指数は基準価額への反映を考慮して基準日前営業日の終値を採用し、2016年6月10日の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。
- (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) 分配金を再投資するかどうかについてはファンドおよび販売会社の取り決め、もしくはお客様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、上記の推移がお客様の損益の状況を示すものではありません。

最近5年間の年間騰落率

決算日	2016年6月10日	2017年6月12日	2018年6月11日	2019年6月10日	2020年6月10日	2021年6月10日
分配落ち基準価額(円)	5,539	6,747	6,508	6,002	5,838	7,268
期間分配金合計(税引前)(円)	—	60	60	60	60	60
分配金再投資基準価額騰落率	—	23.0%	△ 2.7%	△ 6.8%	△ 1.7%	25.6%
参考指数騰落率	—	12.8%	△ 0.9%	△ 1.5%	△ 5.1%	8.1%
純資産総額(百万円)	8,402	8,733	6,944	5,680	4,876	5,144

投資環境について

2020年12月の新興国インフラ関連株式は上昇して始まり、英国で感染力の強い新型コロナウイルスの変異種が確認されたことや、日本や韓国でのクラスター(感染者集団)の発生など、多くの国で新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念材料となった一方、主要経済国の規制当局が新型コロナウイルスワクチンを承認したことなどが経済回復への期待感に繋がり、市場の押し上げ要因となりました。また米国や欧州で新たな景気刺激策が承認されたことも市場のマインドを下支えしました。

2021年に入り、1月は一時的に軟調でしたが、2月からは新型コロナウイルスワクチンが多くの国で展開されたことや、世界的な感染鈍化を背景に反発しました。一方、ここ数ヶ月間市場の上昇を下支えしてきた緩和的な金融政策がインフレで終了する、との懸念が市場の上昇に歯止めをかけました。ただし米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は、失業率が依然として上昇している中で、FRBが長期にわたって低金利政策を維持すると表明しています。

3月に一服したのち、4月は、米ドル安や商品価格の上昇、米国、欧州、中国の主要中央銀行が緩和的な金融政策を維持する姿勢を示したこと、好調な企業業績などが好感され上昇し、5月は一部地域で新型コロナウイルスの感染が再拡大したことなどが市場の押し下げ要因となり、概ね横ばいとなりました。

ポートフォリオについて

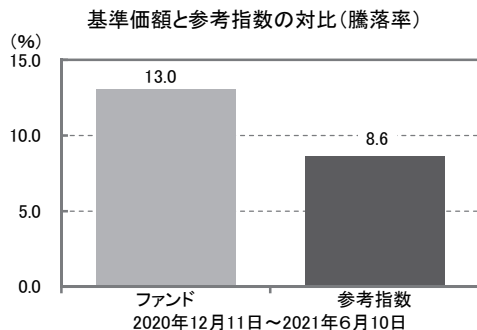
当ファンドは運用基本方針に従い、当作成期中を通じて外国投資証券「アバディーン・スタンダード・SICAV I・エマージング・マーケット・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンド」への投資比率を高位に保ち、実質的な運用は同ファンドで行いました。

当期の同ファンドの主な運用として、中国での新規組み入れ銘柄としては、グローバルで電力貯蔵事業が急成長する太陽光発電用インバータ・メーカーが中国で推進されるクリーン・エネルギーへの転換からの恩恵を期待され、加えて中国有数のインターネットデータセンター(IDC)運営会社は小売セグメントと比較し需要の高い卸売りセグメントでの事業拡大を評価しています。また、今後の成長が見込まれる中国の不動産マネジメント企業を魅力的なバリュエーションで新たに組み入れ、高いキャッシュフローを生み出す事業内容と健全なバランスシートを評価しています。一方で中国での全売却は、業績転換の見通しが悪かった教育銘柄、業績見通しが悪化したインターネット総合サービス企業、今後の収益性への確信度が低かったモバイル企業となっています。

その他中国外での新規銘柄として、ポーランドのEコマース関連ロジスティック企業ではIPOに参加し、非接触宅配オプションとして幅広い小包ロッカーネットワークが注目されており、英国での事業も拡大しています。メキシコの銅生産企業を傘下に持つ持株会社は世界有数の銅生産能力を持ち、電気自動車普及の恩恵を受けると考えます。他には、健全なバランスシートと良好なフリー・キャッシュフローが魅力の韓国大手テクノロジー企業や、バックエンド半導体テスト用ピンやソケットの業界を牽引する韓国企業、国内Eコマース物流市場をリードするブラジルの民間物流会社などがあります。一方で、魅力的な公開買付価格と親会社の株式保有増加リスクを考慮した南米の電力企業、および合併に対する規制当局の反対リスクがあると判断したブラジルのレンタカー会社等を全売却しました。

参考指数との差異について

適した指標が存在しないためベンチマークは設けていませんが、参考指数としているMSCI新興国インフラストラクチャー指数(円ベース)に対して、ファンドの騰落率は約4.4%上回りました。主なプラス要因として、中国での銘柄選択効果においてプラス寄与し、一方で主なマイナス要因はベンチマーク自体は下落した中国へのオーバーウェイトでした。



分配金について

基準価額の水準等を勘案し、各期末ごとに15円の分配金(税引前)を支払いました。なお、収益分配に充てなかった利益は信託財産に留保し、留保金の運用については、特に制限を設けず元本部分と同一の運用を行います。

分配原資の内訳

(単位:円・%、1万口当たり・税引前)

項 目	第55期	第56期
	(2020年12月11日～2021年3月10日)	(2021年3月11日～2021年6月10日)
当期分配金	15	15
(対基準価額比率)	0.211%	0.206%
当期の収益	0	—
当期の収益以外	14	15
翌期繰越分配対象額	253	238

(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・繰越欠損補填後の売買益(含、評価益)」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)に対する比率であり、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

当ファンドは引き続き「アバディーン・スタンダード・SICAV I・エマージング・マーケッツ・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンド」への投資組入比率を高位に保ち、新興国のインフラ事業に携わる現地企業、および先進国企業の株式を実質的な主要投資対象としていきます。

新興国株式市場の見通しについては引き続き慎重ながらも楽観的な見方をしています。年初以来見られる投資家の成長銘柄からバリュー銘柄への選好転換は、やや減速傾向にあるものの、投資家は引き続きバリュー銘柄への選好を維持すると考えます。これはインフレ率上昇が懸念材料となる中でも、引き続き株式投資家のリスク資産選考が維持されることを示します。また、エネルギー価格及び食料価格の上昇並びに経済が再開する際のボトルネック効果によるインフレ圧力は、一時的なものであると考えます。ブラジル、ロシア、トルコなど新興国の一部の中央銀行は金融引き締めへ転じる一方で、主要中央銀行は当面、政策金利を据え置くと見えています。前四半期同様、政府と中央銀行による協調政策は、企業業績を下支えすると考えます。

新型コロナウイルスワクチンの接種が効率的に進んだ国と、感染が再拡大する地域の二つのベクトルは今後の見通しを左右すると見られますが、世界人口のかなりの割合がワクチン接種を受け、新型コロナウイルス変異種の感染が抑制されるまでの当面の間は、相反する二つのベクトルが存在する環境が継続すると見えています。

新興国市場には多種多様な質の高い企業があるほか、健全な人口構成や中間層の増大などを含む構造的な成長要因が市場の魅力を高めています。今後も規律あるボトムアップの銘柄選択アプローチを遵守し、組入銘柄は長期的に持続可能な利益を生み出すことが出来ると期待しています。

● お知らせ

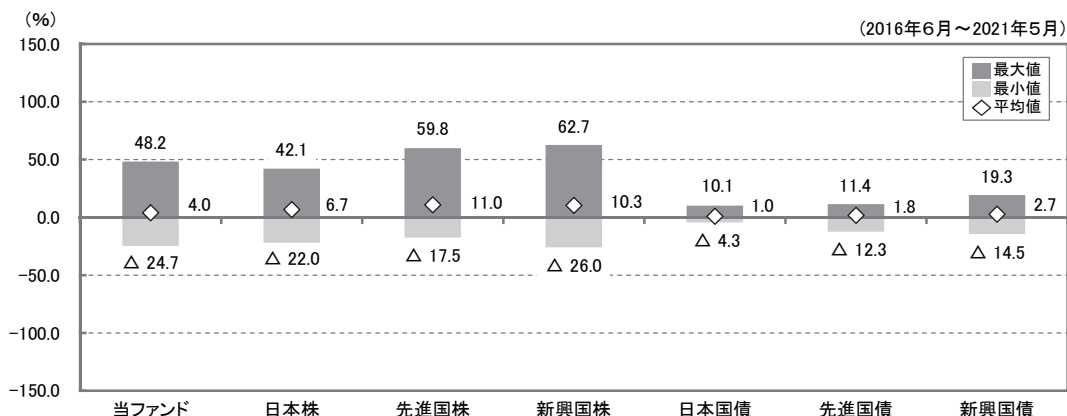
該当事項はありません。

● 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式
信託期間	2007年6月22日から2022年6月10日まで
運用方針	信託財産の安定した成長を目指して、積極的な運用を行います。
主要投資対象	主として、新興国のインフラストラクチャーの設計・建設・管理等に従事する世界の企業の株式に投資するルクセンブルグ籍の円建ての外国投資証券であるアバディーン・スタンダード・S I C A V I ・エマージング・マーケッツ・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンドを主要投資対象とします。
当ファンドの運用方法	①株式への直接投資は、行いません。 ②投資信託証券への投資割合には、制限を設けません。 ③同一銘柄の投資信託証券（ファンド・オブ・ファンズにのみ取得されることを目的とする投資信託証券は除きます。）への投資割合は、信託財産の純資産総額の50%以下とします。 ④外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
分配方針	毎決算時（原則として3月、6月、9月、12月の各10日）に、原則として以下の方針に基づいて分配を行います。 ①分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ②収益分配金額は、上記①の範囲内で委託者が決定するものとし、原則として配当等収益等を中心に安定分配を行うことを基本とします。ただし、毎年6月、12月の決算時の収益分配金額は、基準価額水準等を勘案し、上記安定分配相当額のほか、上記①の範囲内で委託者が決定する額を付加して分配を行う場合があります。ただし、分配対象額が少額の場合は、収益分配を行わないこともあります。 ③留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

● 参考情報

当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



* 2016年6月～2021年5月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大・最小・平均を、当ファンド及び代表的な資産クラスについて表示し、当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。全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。当ファンドの騰落率は、税引前の分配金を再投資したとみなす分配金再投資基準価額により計算され、実際の基準価額に基づく騰落率とは異なる場合があります。騰落率は直近月末から60ヵ月遡った算出結果であり、決算日に対応した数値とは異なります。

* 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、円換算ベース)

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、円換算ベース)

日本国債・・・FTSE日本国債インデックス

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GBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ベース)

注：海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

■「東証株価指数 (TOPIX)」に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。東京証券取引所はTOPIXの算出もしくは公表方法の変更、「TOPIX」の算出もしくは公表の停止または「TOPIX」の商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■「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」は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

■「FTSE日本国債インデックス」および「FTSE世界国債インデックス (除く日本・円ベース)」は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。同指数は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GBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ベース)」とは、J.P.Morgan Securities Inc.が算出し公表している指数です。当指数の著作権は、J.P.Morgan Securities Inc.に帰属します。

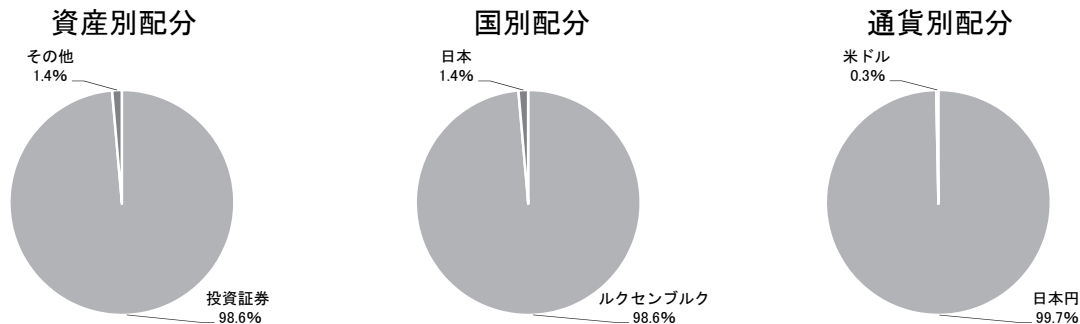
● ファンドのデータ

当ファンドの組入資産の内容

組入ファンド

アパディーン・スタンダード・インフラ・ファンド	比率
アパディーン・スタンダード・SICAV I・エマージング・マーケット・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンド（邦貨建）	98.3%
アパディーン・スタンダード・リクイディティ・ファンド（ルクス） 米ドル	0.3%
コール・ローン等、その他	1.4%

種別配分等



(注1) 組入ファンド、資産別・国別・通貨別配分の各データは当ファンドの直近の決算日である2021年6月10日現在のものです。

(注2) 組入ファンド、資産別・国別・通貨別配分の各比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

純資産等

項 目	第55期末 (2021年3月10日)	第56期末 (2021年6月10日)
純資産総額	5,203,258,137円	5,144,623,726円
受益権総口数	7,342,042,100口	7,078,931,884口
1万口当たり基準価額	7,087円	7,268円

(注) 当作成期間（第55期～第56期）における追加設定元本額は27,038,226円、同解約元本額は767,610,037円です。

組入ファンドの概要

◇アバディーン・スタンダード・SICAV I・エマージング・マーケット・インフラストラクチャー・エクイティ・ファンド

基準価額の推移



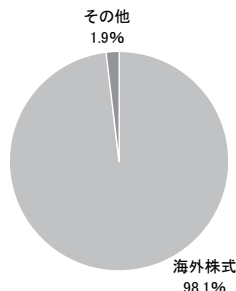
組入上位10銘柄

組入銘柄数：55

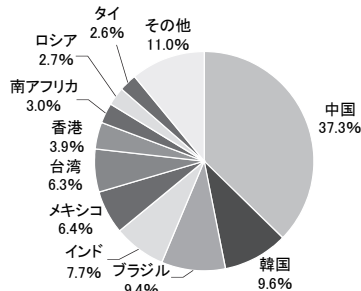
	銘柄名称	国名	業種	比率
1	アメリカ・モービル	メキシコ	電気通信	4.5%
2	雲南エナジー・ニューマテリアル	中国	紙製品	4.4%
3	チャイナ・リソーシズ・ガス	中国	ガス	4.2%
4	アイアル・アイ・ホスピタル・グループ	中国	医療サービス	3.4%
5	隆基グリーン・エナジー・テクノロジー	中国	エネルギー	3.1%
6	TAL Education Group	中国	教育サービス	3.1%
7	ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー・グループ	中国	教育サービス	3.1%
8	MTNグループ	南アフリカ	電気通信	3.0%
9	チャイナ・コンク・ベンチャー	中国	機械	2.9%
10	サムスンSDI	韓国	電気部品	2.8%

種別配分等

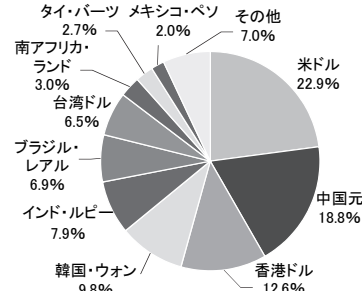
資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注1) 組入上位10銘柄、資産別・国別・通貨別配分の各データは、当ファンドの直近の作成期間の月末である2021年5月末のもです。

(注2) 組入上位10銘柄、資産・通貨別配分の各比率は純資産総額、国別配分の比率はポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

(注3) 基準価額の推移は当ファンドの直近の計算期間のもです。

* 組入ファンドの直近の決算時における詳細な情報等については、運用報告書（全体版）をご覧ください。