

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・ジャパン・グロース・ファンドは、2020年3月10日に第21期の決算を行いました。

当ファンドは、日本株式を主要投資対象とし、企業の成長性に着目して大型株から小型株まで幅広く投資機会を探り、企業訪問等を中心とした徹底した調査・分析に基づき個別銘柄を選別するボトムアップ・アプローチによるアクティブ運用を行います。長期的な視野に立った運用を基本とし、運用コストを低減したポートフォリオの構築を行いつつ中長期的にベンチマークを上回る投資成果を目指し、信託財産の成長をはかることを目的とします。なお、株式への投資には制限を設けません。

当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。

今後とも引続きお引立て賜りますようお願い申し上げます。

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・ ジャパン・グロース・ファンド

追加型投信／国内／株式

交付運用報告書

第21期

決算日：2020年3月10日

第21期末 (2020年3月10日)	
基準価額	11,680円
純資産総額	810百万円
作成対象期間 (2019年3月12日～2020年3月10日)	
騰落率 (分配金(税引前)再投資後)	△2.7%
分配金(税引前)	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。

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。)

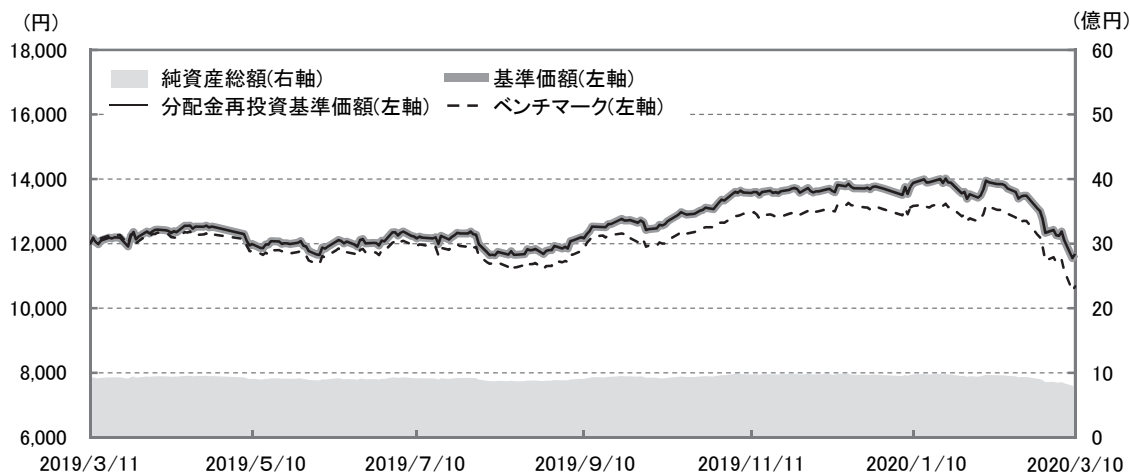
インターネット・ホームページ

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

● 運用経過

当期中の基準価額等の推移について

ファンド	当ファンドは第21期の決算を迎え、基準価額は前期末の12,002円から当期末には11,680円、値下がり額は322円、当期の騰落率は2.7%の下落となりました。
ベンチマーク	ベンチマークであるTOPIX(東証株価指数)の騰落率は11.1%の下落となり、当ファンドの騰落率はこれを8.4%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、『TOPIX(東証株価指数)』です。ベンチマークは、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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるので、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 21 期 首	12,002円
第 21 期 末	11,680円(既払分配金(税引前)0円)
騰 落 率	△2.7%(分配金再投資(税引前)ベース)

基準価額の主な変動要因

上昇要因	旺盛な海外での需要に応える技術力ある銘柄への投資や、国内で店舗シェアなどに強みのある銘柄が基準価額の維持要因になりました。
下落要因	「ボトムアップ・アプローチ」による銘柄選定を行いました。世界的な株価暴落から日本株式市場も下落に転じました。

1万口当たりの費用明細

項 目	第21期 (2019年3月12日~2020年3月10日)		項目の概要
	金額	比率	
平均基準価額	12,663円	—	期中の平均基準価額です。
(a) 信託報酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 会 社)	222円 (104) (104) (14)	1.753% (0.821) (0.821) (0.111)	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 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 運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料 (株 式)	4 (4)	0.032 (0.032)	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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
合 計	226	1.785	

(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。

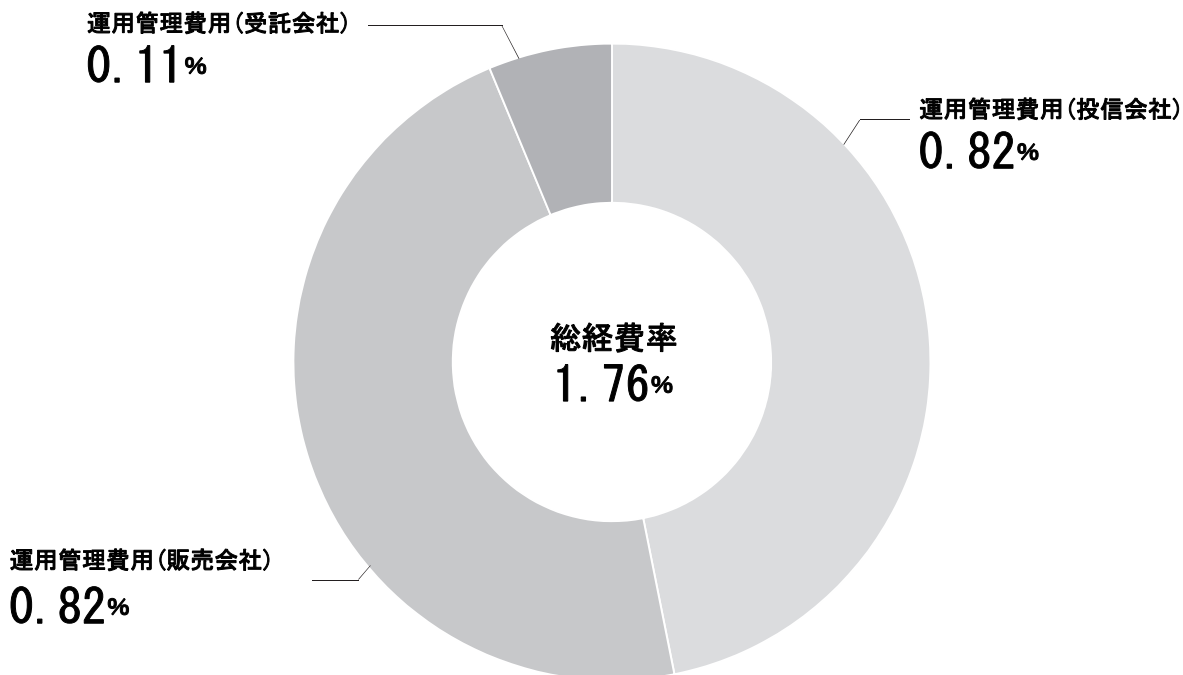
(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注3) 項目毎に円未満は四捨五入で表示しています。

(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1.76%です。**



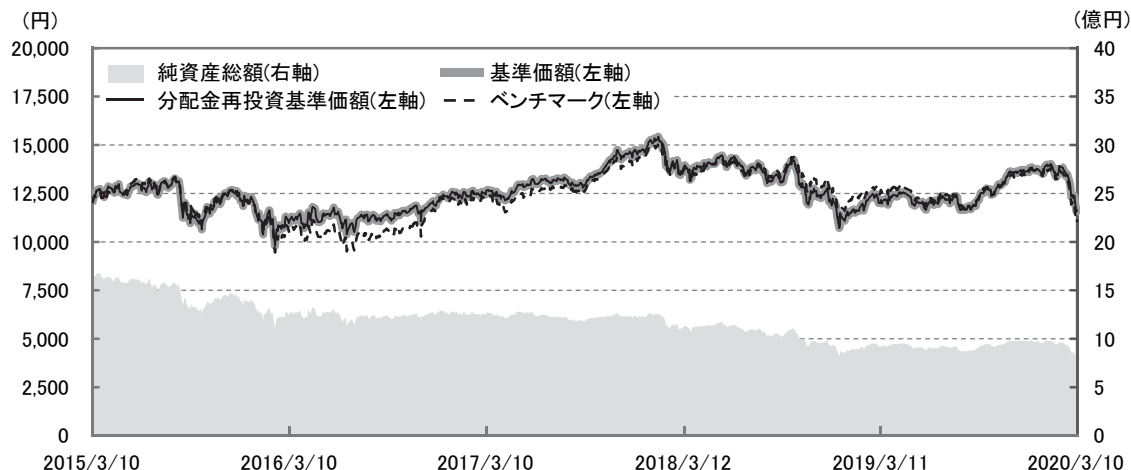
(注1) 費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(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、『TOPIX(東証株価指数)』です。ベンチマークは、2015年3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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるので、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	2015年3月10日	2016年3月10日	2017年3月10日	2018年3月12日	2019年3月11日	2020年3月10日
分配落ち基準価額(円)	12,043	11,137	12,649	13,883	12,002	11,680
期間分配金合計(税引前)(円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率	—	△ 7.5%	13.6%	9.8%	△13.5%	△ 2.7%
ベンチマーク騰落率	—	△11.3%	16.4%	10.6%	△ 9.2%	△11.1%
純資産総額(百万円)	1,604	1,262	1,270	1,129	918	810

投資環境について

2019年3月の株式相場は日経平均株価がやや軟調ながら4月に入ると22,000円台を回復し、年初来高値を更新する展開となりましたが、5月の10連休明けから株式相場は下げ足を速め、5月末にかけて節目の21,000円を下回りました。6月は主要20カ国・地域(G20)サミットで米中首脳会談開催の可能性が高まり、米中貿易交渉に何らかの進展があることへの期待が好感されましたが、7月は緩和期待が強まる欧米中央銀行の金融政策会議の成行きが注視され、神経質な展開となりました。8月は米国が対中国関税第4弾を公表し、今後の世界的な貿易への悪影響から景気減速懸念が強まったこと、リスク回避姿勢の高まりから円高が進行したことを嫌気し下落しましたが、9月中旬にかけては世界的な株価回復や円安を受けて日経平均株価も22,000円近辺まで回復しています。

9月からは米中貿易協議が再開されるとのニュースが伝わると投資家のリスク選好姿勢が強まり、円安が進行すると共に景気敏感株や金融株を中心にバリュー株が上昇しました。10月も引き続き大きく伸び、11月にかけても米中貿易協議の第1段階合意がなされ、12月には英国総選挙の与党圧勝を受け欧州連合(EU)離脱問題の進展期待が高まったことを好感して、世界的に投資家のリスク選好姿勢が強まり上昇しました。2020年に入り、1月は月末にかけては中国で感染が広がっている新型肺炎への警戒感が高まったことから反落となりました。2月は新型肺炎の世界的感染拡大から経済の先行き悪化懸念が強まったこと、日本の実質GDPが予想以上のマイナスを示したことから月末にかけて大幅に下落し、東証株価指数(TOPIX)は▲10.3%、日経平均株価は▲8.9%となりました。3月以降も引き続き大幅な市場ボラティリティを伴って暴落しています。

ポートフォリオについて

当ファンドでは、ボトムアップ・アプローチによる銘柄選択を行い、個別銘柄を積み上げてポートフォリオの構築に努めました。当期における主要な取引において、2019年5月は新規に2銘柄を組み入れ、人材関連サービス銘柄は高い市場シェアを有する国内事業に加えて、海外市場での人材ビジネス領域における更なる事業拡大を、理化学機器商社銘柄については、独自の事業領域において品揃え拡大や集中購買等の促進を通じた持続的な売上高・利益成長に期待しています。一方で、6月には、業界内での競争の激化により業績の先行き不透明感が高まった飲料銘柄、および提供商品の競争力低下が懸念される自動車銘柄の2銘柄を全売却しました。

8月には貸会議室運営企業を新規に組入れました。同社は5月に国内のレンタルオフィス企業を吸収し子会社化したことに加え、台湾の同グループ子会社の買収を発表しました。さらに、新中期経営計画において、既存の貸会議室事業や新たに始めたフレキシブルオフィス事業の高成長に加え、アジア諸国への進出など新たな取組みが発表され、今後も高成長が期待されます。10月は電子光学領域に強みを持つ光学機器メーカーおよび総合リース業企業を新たにポートフォリオに加えしました。両銘柄とも、競合他社と比べ強い独自性と商品及びサービス優位性を誇り、先進的な経営姿勢を評価しており、中長期的な利益成長を期待しています。11月は海外現地法人で不適切会計があったことを発表した大手流通グループの総合金融企業を、企業がバナンスへの懸念が高まったとして全売却しました。また、たばこ会社は、戦略展開の遅れから国内たばこ事業の先行き不透明感が高まったことやポートフォリオに対するESGの観点から、全売却しました。一方で、企業のIT化の追い風を受けると考えられるネットワークインテグレーター企業を新規組み入れしました。

2020年に入り、1月にはエレクトロニクス・ゲーム、金融等を展開する総合電機メーカーを新規に組み入れました。世界首位のイメージセンサー事業の拡大やゲーム機器事業における新機種の展開などを通じた長期的な事業成長が期待されます。一方で、取引に関してガバナンス上の懸念が生じたITシステムインテグレーターを全売却しました。2月では、業界トップのポジションにあり、今後の長期的な電子商取引市場や半導体市場の構造的拡大を享受すると考えているマテリアルハンドリング企業、並びに後継者不足に伴う中小企業の合併及び買収(M&A)の増加の追い風を受けると考えられる大手M&A仲介企業を新規に組み入れました。一方で、事業環境等の不透明感が高まった建機メーカーを全売却しました。

ベンチマークとの差異について

ベンチマークであるTOPIX（東証株価指数）の騰落率は11.1%の下落となり、当ファンドの騰落率はこれを8.4%上回りました。当期においてファンドのパフォーマンスにプラスに寄与した銘柄は、

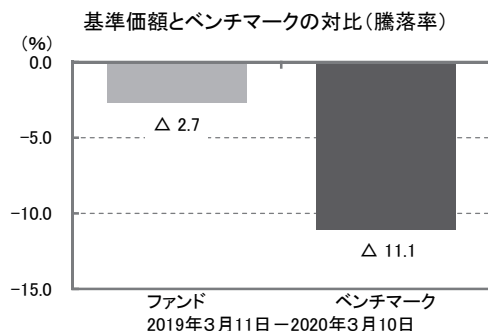
■ 中外製薬：ロシュの傘下で成長を続ける医薬品大手で、自社開発した血友病治療薬が好業績に貢献している。

■ ウエルシアホールディングス：イオン系の大手ドラッグストアチェーンで、市場シェア拡大や調剤事業において利益成長が期待される。

一方でマイナスに寄与した銘柄は、

■ セブン&アイ・ホールディングス：国内コンビニ事業における人件費等のコスト増に対する憂慮や、不振が続くGMS/百貨店事業の改革進捗が見られないこと等が嫌気された。

■ 東日本旅客鉄道：台風等の自然災害や新型コロナウイルスの流行等に関連し旅客数の減少が見られ、状況の改善が見通しづらい点など不確実性が高いことから、株式は軟調に推移しました。



分配金について

期末の基準価額の水準を勘案し、当期の収益分配を見送らせて頂きました。なお、収益分配に充てなかった利益は信託財産に留保し、留保益の運用については、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21期
	(2019年3月12日～2020年3月10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	4,346

(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

企業の成長性に着目して大型株から小型株まで幅広く投資機会を探り、企業訪問等を中心に徹底した調査・分析に基づき個別銘柄を選別するボトムアップ・アプローチによるアクティブ運用を行ってまいります。

● お知らせ

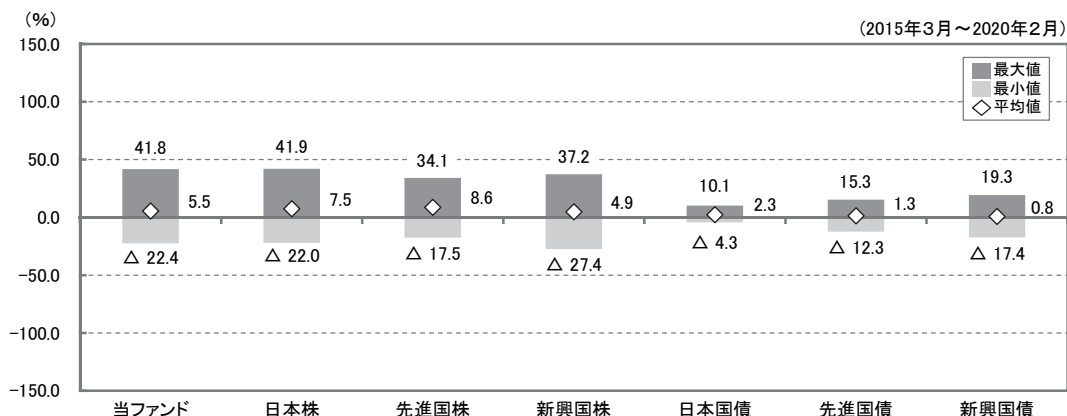
該当事項はありません。

● 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	信託期間は無期限です。クローズド期間はありません。
運用方針	企業の成長性に着目して大型株から小型株まで幅広く投資機会を探り、企業訪問等を中心とした徹底した調査・分析に基づき個別銘柄を選別するボトムアップ・アプローチによるアクティブ運用を行います。長期的な視野に立った運用を基本とし、運用コストを低減したポートフォリオの構築を行いつつ中長期的にベンチマークを上回る投資成果を目指し、信託財産の成長をはかることを目的とします。
主要投資対象	日本株式を主要投資対象とします。
当ファンドの運用方法	株式への投資には、制限を設けません。
分配方針	年1回（3月10日、休日の場合翌営業日）の決算時に、基準価額の水準、市況動向等を勘案して分配を行います。

● 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



* 2015年3月～2020年2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

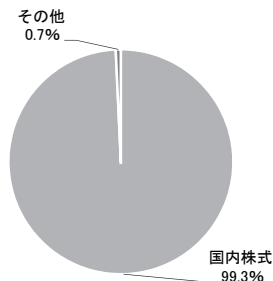
組入上位10銘柄

(組入銘柄数：44銘柄)

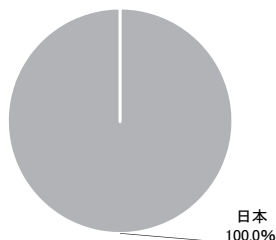
	銘柄名	業種名	組入比率
1	中外製薬	医薬品	5.5%
2	KDDI	情報・通信業	5.0%
3	トヨタ自動車	輸送用機器	4.5%
4	東京海上ホールディングス	保険業	4.5%
5	信越化学工業	化学	4.5%
6	キーエンス	電気機器	4.0%
7	ダイキン工業	機械	3.5%
8	日本取引所グループ	その他金融業	3.2%
9	日本ペイントホールディングス	化学	3.1%
10	ウエルシアホールディングス	小売業	3.1%

種別配分等

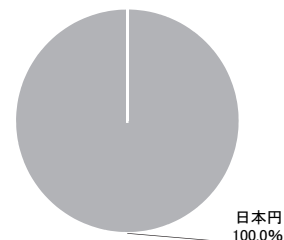
資産別配分



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決算日である2020年3月10日現在のものです。

(注2) 組入上位10銘柄、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。

※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)をご覧ください。

純資産等

項目	第21期末 (2020年3月10日)
純資産総額	810,685,101円
受益権総口数	694,069,676口
1万口当たり基準価額	11,680円

(注) 当期における追加設定元本額は2,372,609円、同解約元本額は73,695,544円です。