

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、2019年12月10日に第25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25作成期

第49期（決算日：2019年9月10日）

第50期（決算日：2019年12月10日）

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。

第25作成期末 (2019年12月10日)	
基準価額	6,198円
純資産総額	5,560百万円
作成対象期間 (2019年6月11日～2019年12月10日)	
騰落率 (分配金(税引前)再投資後)	3.8%
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。

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。)

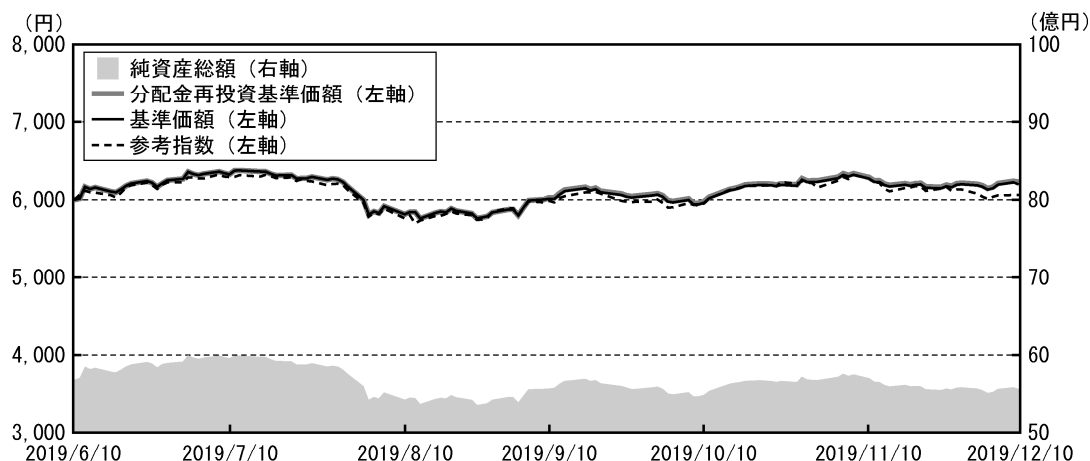
インターネット・ホームページ

<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48期末の6,002円から第49期末日には分配金込みで6,029円、値上がり額は27円となりました。第50期末日には分配金込みで6,213円、値上がり額は199円となりました。第49期と第50期を通算すると、分配金の合計30円込みで当ファンドの基準価額の騰落率は3.8%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1.0%の上昇となり、当ファンドの騰落率はこれを2.8%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25作成期首	6,002円
第25作成期末	6,198円（既払分配金（税引前）30円）
騰落率	3.8%（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2018年の下落から引き続き回復し、米中の通商対立が緩和されたのも好感して、基準価額の上昇要因となりました。為替は東南アジア通貨が対米ドルで上昇し、米ドルの対円レートもほぼ変わらずでプラス寄与しました。
下落要因	非ベンチマークながら中国の代替で投資している香港では、市民による抗議行動の長期化で株式市場が低迷し、中国や香港での通信銘柄等を中心に下落し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49期～第50期 (2019年6月11日～ 2019年12月10日)		項目の概要
	金額 (円)	比率 (%)	
平均基準価額	6,140	—	作成期中の平均基準価額です。
信託報酬	42	0.684	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（委託会社）	(14)	(0.228)	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	(27)	(0.440)	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）	(1)	(0.016)	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	0.016	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)	(0.016)	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	43	0.700	

(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。

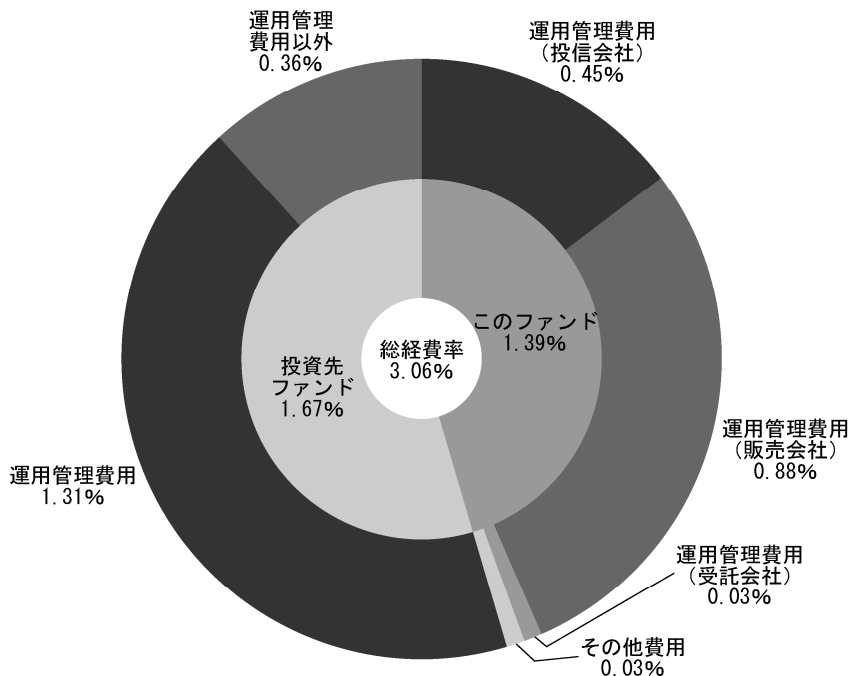
(注3) 項目毎に円未満は四捨五入し、単位未満は0円と表示しています。

(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

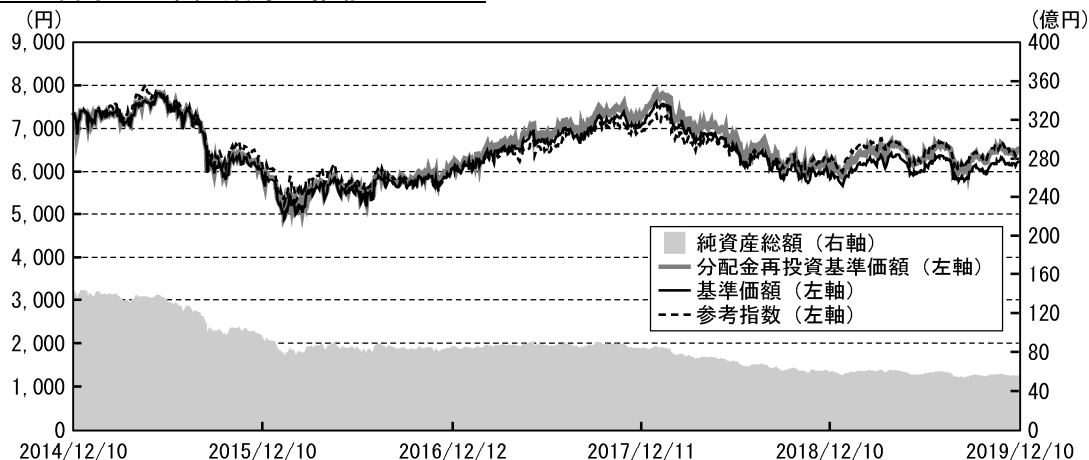
当作成期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は3.06%です。



総経費率 (①+②+③)	3.06%
①このファンドの費用の比率	1.39%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	1.31%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.36%

- (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、売買委託手数料およ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、この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) 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、2014年12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、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	2014年12月10日	2015年12月10日	2016年12月12日	2017年12月11日	2018年12月10日	2019年12月10日
分配落ち基準価額（円）	7,369	5,898	6,096	7,077	5,915	6,198
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	—	△19.2%	4.4%	17.1%	△15.6%	5.8%
参考指数騰落率	—	△16.5%	△0.9%	13.6%	△9.4%	2.3%
純資産総額（百万円）	14,376	9,482	8,584	8,375	5,975	5,560

投資環境について

新興国インフラ関連株式市場は、2019年5月の下落から6月には反発しましたが、イランによるとされる石油タンカー2隻への攻撃や米国のドローン撃墜を受けたペルシャ湾岸の緊張の高まりが後半の足かせとなりました。7月も米国政府が中国からの輸入品に対する追加関税の実施に踏み切ったほか、日本政府による韓国メーカーへの半導体素材の輸出規制を受け日韓でも貿易紛争が勃発するなど、投資マインドは後退しました。また、米連邦準備理事会（FRB）が約10年半ぶりの利下げに踏み切ったものの、8月には米国国債でリセッションの前兆とみなされる長短金利の逆転（逆イールド）が生じたことで投資家の間に動揺が広がった中、株式市場は下落しました。

9月になると、世界経済の軟調が続く中で、FRBの政策金利引き下げや中国人民銀行の預金準備率の引き下げを含む新たな景気浮揚策の発表など、主要国中央銀行による景気刺激策の効果が市場の反発につながりました。10月は、米中貿易交渉への楽観的な思惑や主要国中央銀行の金融緩和策継続などを背景に上昇しました。FRBは3会合連続で政策金利を0.25%引き下げ、当面は政策金利を現行水準に維持する意図を表明しました。11月はトランプ米大統領が香港の民主化運動への支持を表明したことで中国政府との関係悪化が懸念されたほか、貿易協定が合意未達であることから、12月15日発動予定の米国の対中追加関税などが投資家に不安を抱かせて市場は膠着しました。

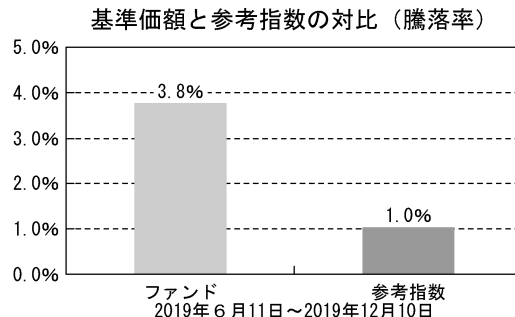
ポートフォリオについて

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は、6月に中国の大手民間医療機関銘柄、7月は構造的成長シナリオが魅力的な中国の大手ソーラーパネル銘柄と、電気自動車需要の増大を背景に蓄電バッテリーおよびエネルギー貯蔵事業の長期見通しが良好な韓国の大手電機銘柄、8月にはシンガポールの3D測定検査企業を魅力的な株価で新規組み入れしました。9月には中国の大手データセンター運営およびクラウドサービス銘柄と、国民皆保険制度の恩恵が見込まれるインドネシアの医療機関銘柄を新規で組み入れる一方で、スイスの建設資材銘柄を全株売却して他銘柄の購入の原資としたほか、将来的な資本配分への懸念からブラジルの石油・ガス銘柄を全売却しました。10月は香港の不動産銘柄を全売却し、11月に中国の学習塾経営企業を新規で組み入れました。

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2.8%上回りました。主なプラス要因として、銘柄選択効果において電力機器製造銘柄等によりブラジルがプラス寄与し、一方で主なマイナス要因としては、インドへの国別配分効果は大手セメント製造銘柄等の不振によりオーバーウェイトが生かされませんでした。



分配金について

基準価額の水準等を勘案し、第49期および第50期末ともに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49期	第50期
	(2019年6月11日～2019年9月10日)	(2019年9月11日～2019年12月10日)
当期分配金	15	15
(対基準価額比率)	0.249%	0.241%
当期の収益	15	15
当期の収益以外	—	—
翌期繰越分配対象額	230	259

(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。

世界的な景気後退懸念は緩和しつつあり、新興国株式市場については慎重ながらも楽観的な見通しを維持しています。各国政府や中央銀行の緩和姿勢が消費や企業を下支えする見通しです。ただし、トランプ米大統領が香港の民主化運動の支持を表明したことを受けた米中通商交渉の決裂懸念など、リスクも残っています。

不確定要素はありながらも、動的で多様性に富む新興国経済は引き続き豊富な投資機会を呈しています。進行中の政治・経済改革は新興国市場の成長を裏付ける構造的トレンドを支えており、新興国株式市場は過去の水準から見ても、また先進国市場と比較しても、魅力的な水準にあります。中間層の台頭が消費や金融サービス、インフラ、新たなテクノロジーへの需要を後押ししており、当ファンドはそうした状況を織り込んだポジションを構築しています。当ファンドでは、短期的な市場変動にとらわれず、引き続き堅調なファンダメンタルズと経験豊かな経営陣を備えた質の高い企業に投資することで、中長期的に持続可能なリターン の達成を目指します。

●お知らせ

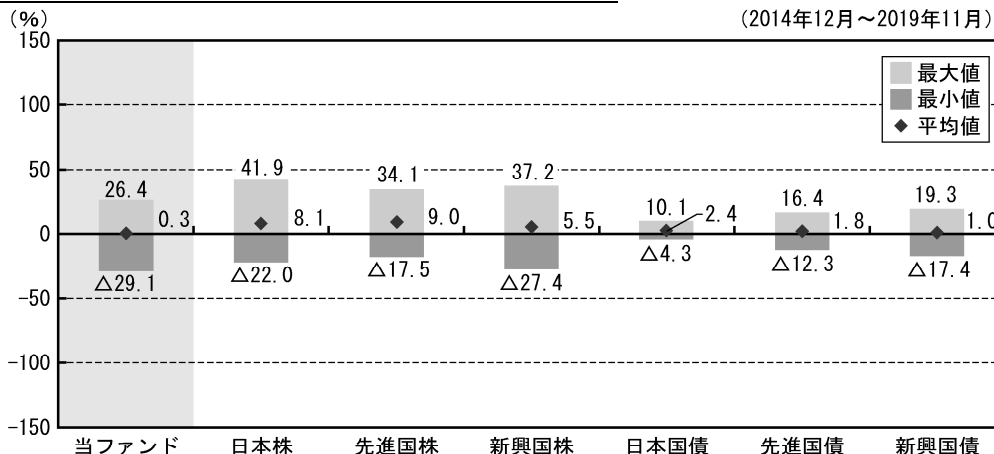
該当事項はありません。

●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・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



* 2014年12月～2019年11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。

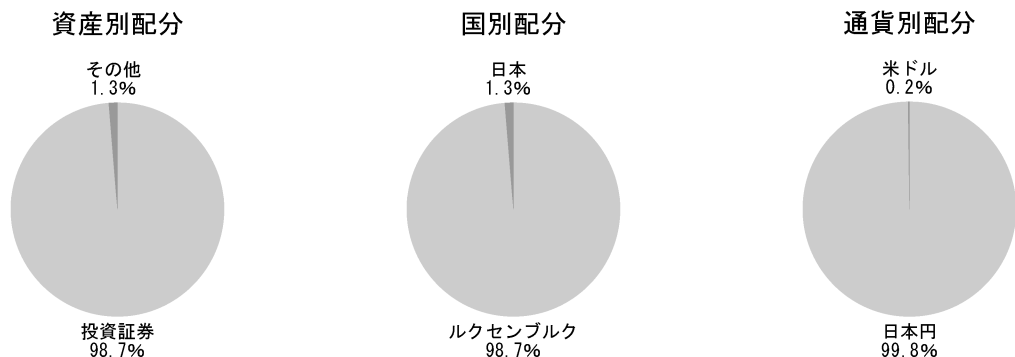
● ファンドのデータ

当ファンドの組入資産の内容

組入ファンド

アバディーン・スタンダード・インフラ・ファンド	比率%
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 (邦貨建)	98.4
アバディーン・スタンダード・リクイディティ・ファンド (ルクス米ドル)	0.2
コール・ローン等、その他	1.3

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2019年12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

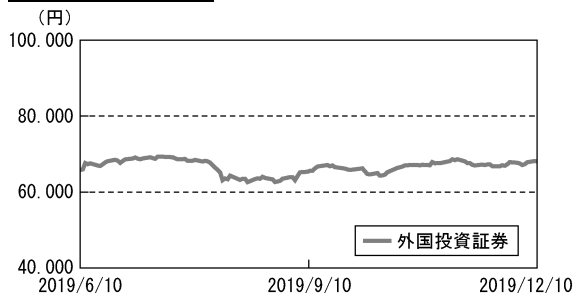
項目	第49期末 (2019年9月10日)	第50期末 (2019年12月10日)
純資産総額	5,568,889,383円	5,560,432,862円
受益権総口数	9,260,365,762口	8,971,071,637口
1万口当たり基準価額	6,014円	6,198円

(注) 当作成期間(第49期～第50期)における追加設定元本額は37,037,715円、同解約元本額は529,479,039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・マーケッツ・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



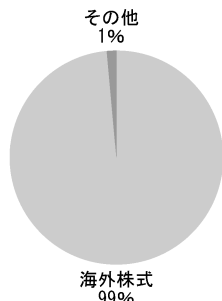
組入上位10銘柄

組入銘柄数：49

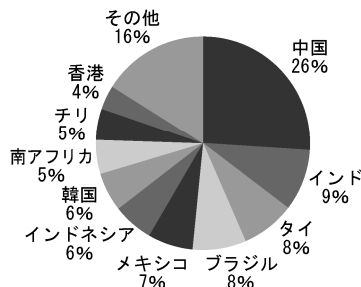
	銘柄名称	国名	業種	比率
1	チャイナ・モバイル	中国	電気通信	5.9%
2	アメリカ・モービル	メキシコ	電気通信	4.2%
3	MTNグループ	南アフリカ	電気通信	3.8%
4	サファリコム	ケニア	電気通信	3.4%
5	上海インターナショナル・エアポート	中国	空港管理	3.3%
6	ウルトラテック・セメント	インド	建設資材	2.8%
7	PT テレコムニカシ・インドネシア	インドネシア	電気通信	2.8%
8	エネル・アメリカ	チリ	発電・送電	2.8%
9	WEGインダストリー	ブラジル	発電機器	2.8%
10	バンコク・ドゥシット・ メディカル・サービスズ	タイ	ヘルスケア	2.8%

種別配分等

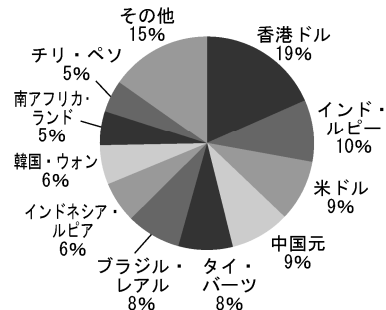
資産別配分



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2019年11月末のものであります。

(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のであります。

*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）でご覧いただけます。