

## 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、2019年3月11日に第20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20期

決算日：2019年3月11日

第20期末 (2019年3月11日)	
基準価額	12,002円
純資産総額	918百万円
作成対象期間 (2018年3月13日～2019年3月11日)	
騰落率 (分配金(税引前)再投資後)	△13.5%
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。)

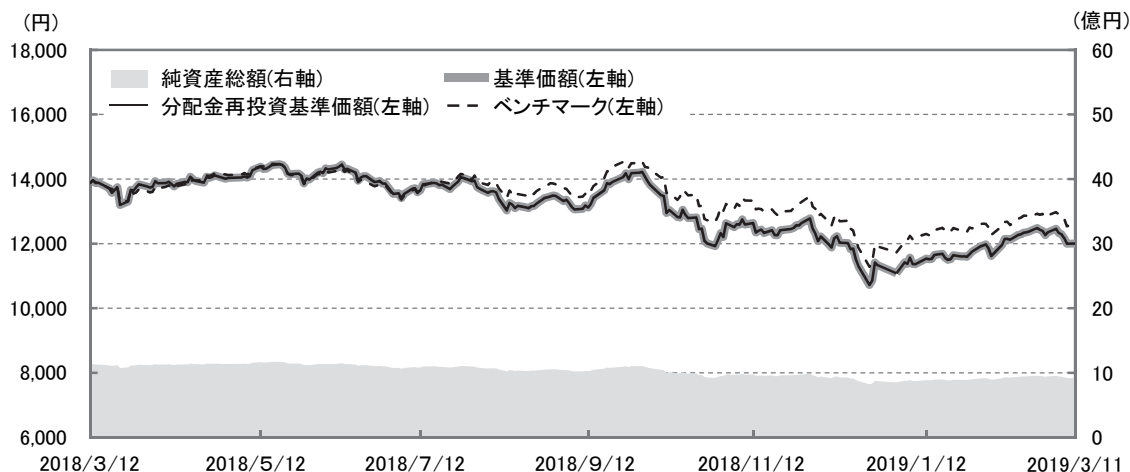
インターネット・ホームページ

<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20期の決算を迎え、基準価額は前期末の13,883円から当期末には12,002円、値下がり額は1,881円、当期の騰落率は13.5%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9.2%の下落となり、当ファンドの騰落率はこれを4.3%下回りました。



- (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20期首	13,883円
第20期末	12,002円(既払分配金(税引前)0円)
騰落率	△13.5%(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	「ボトムアップ・アプローチ」による銘柄選定を行い、堅調だったヘルスケア業種のうちでも上昇率の高かった製薬銘柄をオーバーウェイトしたのが基準価額の上昇要因となりました。
下落要因	日本国内に顧客や販売の基盤を持つ企業のうち大きく調整した銘柄を保有し、基準価額の停滞要因となりました。

## 1万口当たりの費用明細

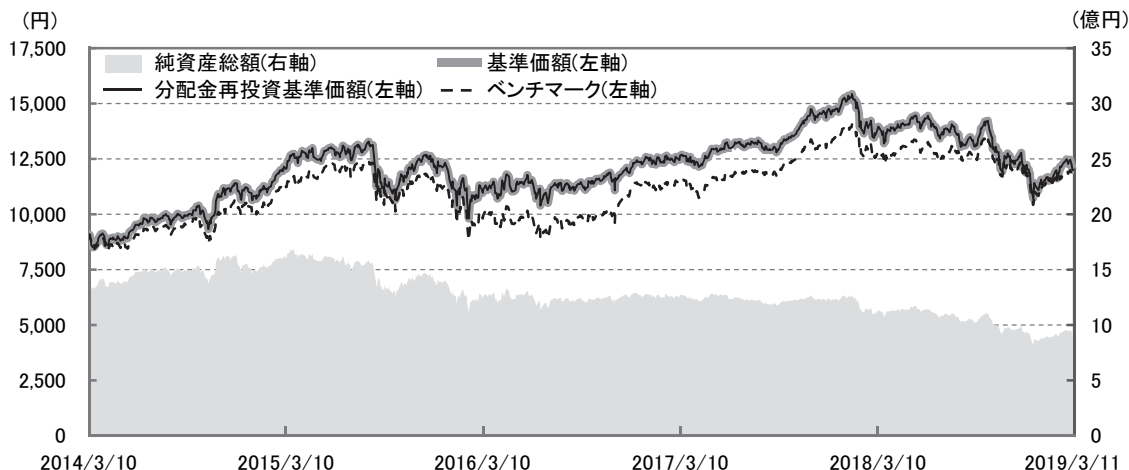
項 目	第20期 (2018年3月13日~2019年3月11日)		項目の概要
	金額	比率	
平均基準価額	13,139円	—	期中の平均基準価額です。
(a) 信託報酬	226円	1.721%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	（106）	（0.807）	委託した資金の運用の対価
（販売会社）	（106）	（0.807）	情報提供、各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
（受託会社）	（14）	（0.107）	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	3	0.023	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 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
（株 式）	（ 3）	（0.023）	
合 計	229	1.744	

(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。

## 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、2014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	2014年3月10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
分配落ち基準価額(円)	9,037	12,043	11,137	12,649	13,883	12,002
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	—	33.3%	△7.5%	13.6%	9.8%	△13.5%
ベンチマーク騰落率	—	24.2%	△11.3%	16.4%	10.6%	△9.2%
純資産総額(百万円)	1,407	1,604	1,262	1,270	1,129	918

## 投資環境について

2018年4月は日経平均株価が3カ月ぶりに上昇し、2万2,000円台を回復しました。5月にも好調な企業決算を好感し、2万3,000円台に到達したものの、6月には米国が対中制裁関税を決めたことなどから下落に転じました。7月以降は米中貿易戦争がさらに過熱するなど悪材料もありましたが、為替市場で円安気味の動きが好材料となりました。8月には4-6月期企業決算が前年比2桁増となるなど堅調だったことは株価の押し上げ要因となりました。トルコリラの急落を受けて安全資産としての円買い圧力が強まり、一時1米ドル=109円台を付けるなど中旬にかけて円がジリ高の展開となりましたが、8月末にかけては取引時間中に2万3,000円台を回復しました。

9月は月末にかけて日経平均株価は8連騰を記録するなど年初来高値を更新しましたが、10月には前月比で一時3,000円超下落、月末にかけてはやや反発したものの月間の下落幅は2,000円を上回り10年ぶりの大きさとなりました。11月の株式相場は、わずかに反発しましたが、12月初に中国通信機器大手・ファーウェイの副総裁兼最高財務責任者がカナダで逮捕されていたことが明らかになったことから米中間の緊張が高まるとの見方が強まり、世界的に株式相場が大きく下落して日経平均株価も月末にかけて一時2017年4月以来の1万9,000円割れを記録しました。

2019年1月の株式相場は日経平均株価が2万円割れで始まったものの反発し、2月も続伸で21,000円台を固め、3月も引き続き22,000円を伺う動きとなっています。

## 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、2018年3月のポートフォリオ変更については、住宅建設銘柄を売却しました。事業環境に不透明感が高まっている中、経営陣の質に対してもエンゲージメントの過程において信頼性が損なわれたことが売却の理由です。4月は収益性改善に向けた構造改革を推進中の飲料銘柄と、工場自動化による恩恵が期待される機械加工製品銘柄を新規に買い付けました。5月は事業環境の先行きに不透明感が高まる中、ガバナンスに関しても疑問符が付された地銀銘柄を全売却しました。6月は、法令改正や省エネ意識の向上による恩恵が期待され冷蔵庫を中心とする業務用厨房機器メーカー銘柄と、IT化の更なる進展に伴い利益向上が期待され中小企業向けサービス提供に強みを有するソリューション・プロバイダー銘柄を新規に組み入れました。一方で全売却したのは、7月に事業環境及びガバナンスにおける不透明感が高まるもう一方の地銀銘柄、9月に事業環境及びガバナンスにおける不透明感が高まる賃貸住宅建設銘柄、そして12月はガバナンスにおける不透明感が高まった冷蔵機器銘柄を全売却しました。

2019年1月、新たに損害保険銘柄を新規ポートフォリオに組み入れました。グローバルで幅広く事業を展開する強固な収益事業基盤を背景に収益を支え、安定的な利益事業成長と持続的な株主還元の拡充を期待しています。2月にはオンライン上で衣料品を中心とした商品の小売事業を展開していた銘柄を全売却しました。

## 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9.2%の下落となり、当ファンドの騰落率はこれを4.3%下回りました。

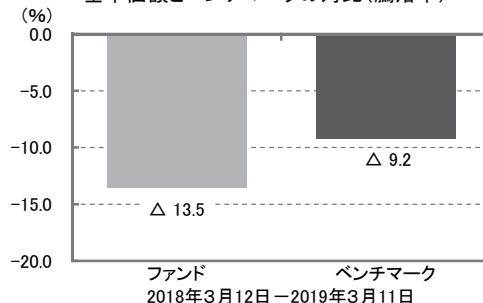
当期においてファンドのパフォーマンスにプラスに寄与した銘柄は、

- 中外製薬：スイスのロシュ傘下で、主力の抗がん剤「アレセンサ」などが親会社向けに伸びて増収。がん領域など新薬候補も充実している。
- 塩野義製薬：抗インフルエンザ薬が好調でロイヤルティ収入も伸び、19年3月期の最終利益は過去最高の勢い。

一方でマイナスに寄与した銘柄は、

- ZOZO：衣料品通販サイト「ゾゾタウン」を運営。事業環境の不透明感から当期に売却しました。
- ルネサスエレクトロニクス：車載半導体の大手であり、国内市場の縮小から2019年2月には人員削減を、3月には半導体需要の変動に対応するため工場の一時的生産停止を検討していると発表しました。

基準価額とベンチマークの対比(騰落率)



## 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20期 (2018年3月13日～2019年3月11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	4,333

(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

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引き続き行います。

多くの投資先銘柄が10-12月期決算を発表しました。米国法人税引き下げ効果から利益が事前予想比で強含んだ2018年から一転し、今回の決算では減損損失やリストラ費用計上などから利益が事前想定比で弱含んだ銘柄が多く見受けられました。また、米中貿易問題に対する懸念などから、日本国内でも機械受注(船舶、電力を除く民需)は2018年10-12月期について前期比▲4.2%と6四半期ぶりのマイナスが記録されましたが、好財務で信頼できる経営陣による安定したビジネスモデルを持った企業に継続して投資いたします。

## ● お知らせ

◇ファンド名称の変更のお知らせ

当ファンドにつきまして、投資信託約款の変更を行いファンドの名称を変更させていただきましたので、お知らせ申し上げます。

変更対象ファンド		変更実施日
変更前	変更後	
アバディーン・ジャパン・グロース・ファンド	アバディーン・スタンダード・ジャパン・グロース・ファンド	2018年12月8日

なお、今般のファンド名称変更は、アバディーン・スタンダード・インベストメンツ・グループのブランディングの統一を図るために行われるものであり、当ファンドの運用方針や運用体制等につきましては変更ございません。

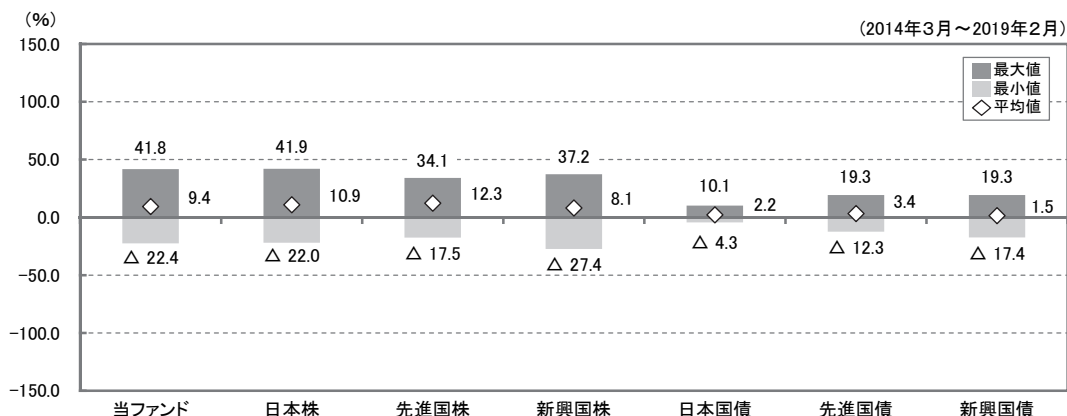
本お知らせに関しまして、受益者の皆様のお手続きは不要です。

## ● 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



\* 2014年3月～2019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

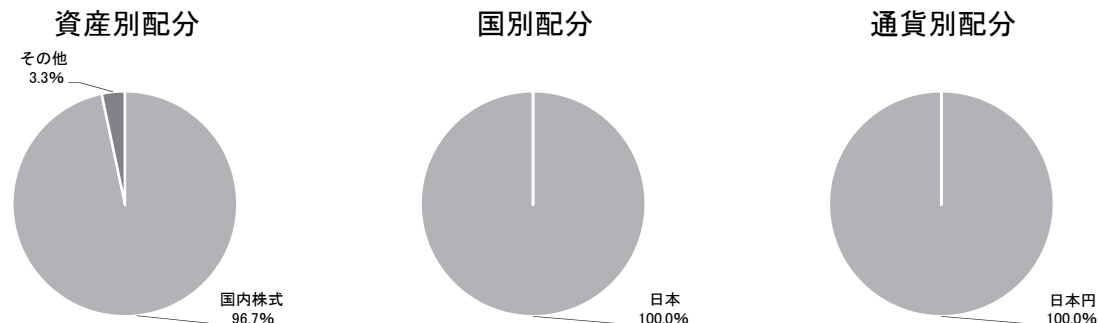
### 当ファンドの組入資産の内容

#### 組入上位10銘柄

(組入銘柄数：40銘柄)

	銘柄名	業種名	組入比率
1	キーエンス	電気機器	5.8%
2	信越化学工業	化学	4.9%
3	中外製薬	医薬品	4.3%
4	塩野義製薬	医薬品	4.0%
5	シスメックス	電気機器	3.9%
6	KDDI	情報・通信業	3.8%
7	ヤマハ	その他製品	3.7%
8	ダイキン工業	機械	3.3%
9	東日本旅客鉄道	陸運業	3.2%
10	資生堂	化学	3.1%

#### 種別配分等



(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2019年3月11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20期末 (2019年3月11日)
純資産総額	918,637,967円
受益権総口数	765,392,611口
1万口当たり基準価額	12,002円

(注) 当期における追加設定元本額は5,985,968円、同解約元本額は54,004,894円です。