

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・スタンダード日本小型株ファンドは、2020年9月10日に第21期の決算を行いました。

当ファンドは、わが国の小型株を主要投資対象とし、実際に企業を訪問し、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」による運用を基本とします。株式等の組入比率については原則としてフル・インベストメントで積極的な運用を基本とし、銘柄の選定にあたっては、企業の成長性に着目し、かつ株価水準が割安と判断される銘柄を中心に、信託財産の中長期的な成長をめざした運用を基本とします。

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。

今後とも引き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 日本小型株ファンド

追加型投信／国内／株式

交付運用報告書

第21期

決算日：2020年9月10日

第21期末 (2020年9月10日)	
基準価額	10,999円
純資産総額	3,206百万円
作成対象期間 (2019年9月11日～2020年9月10日)	
騰落率 (分配金(税引前)再投資後)	7.8%
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10,207円から当期末には10,999円、値上がり額は792円、当期の騰落率は7.8%の上昇となりました。
参考指数	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ジャスダック指数の騰落率は11.0%の上昇となり、当ファンドの騰落率はこれを3.2%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)は設けていませんが、参考指数として『ジャスダック指数』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、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21期首	10,207円
第21期末	10,999円(既払分配金(税引前)0円)
騰落率	7.8%(分配金(税引前)再投資ベース)

基準価額の変動要因

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、コロナ禍による自粛で売り上げを伸ばした銘柄などが基準価額の上昇要因になりました。
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が、米中貿易摩擦の激化等や休業要請による自粛で売上げが激減した銘柄等により下落しました。

1万口当たりの費用明細

項 目	第21期 (2019年9月11日~2020年9月10日)		項目の概要
	金額	比率	
平均基準価額	10,587円	—	期中の平均基準価額です。
(a) 信託報酬 (委託会社) (販売会社) (受託会社)	198円 (99) (87) (12)	1.870% (0.935) (0.822) (0.113)	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)	3 (3)	0.028 (0.028)	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	201	1.898	

(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。

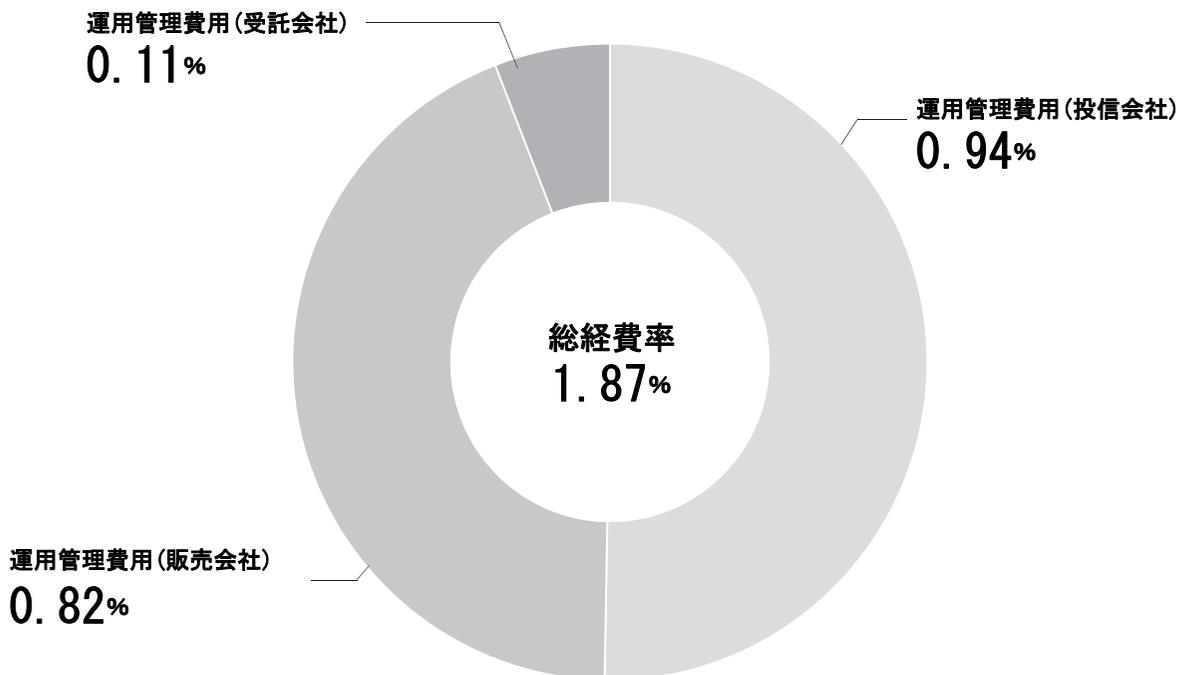
(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(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1.87%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)は設けていませんが、参考指数として『ジャスダック指数』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、2015年9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	2015年9月10日	2016年9月12日	2017年9月11日	2018年9月10日	2019年9月10日	2020年9月10日
分配落ち基準価額(円)	8,050	7,696	9,659	10,521	10,207	10,999
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	—	△ 4.4%	25.5%	8.9%	△ 3.0%	7.8%
参考指数騰落率	—	4.6%	37.7%	5.5%	△ 7.2%	11.0%
純資産総額(百万円)	6,267	5,555	5,430	4,257	3,748	3,206

投資環境について

2019年9月の国内株式相場は、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。

2020年3月からは、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからず、リスク回避姿勢が一段と強

まり大幅に下落しましたが、4月には日銀が27日の政策決定会合で追加金融緩和策を発表したことも好感され反発となりました。5月は2020年1-3月期実質GDPは前期比▲0.9%と発表され2四半期連続のマイナス成長となりましたが、緊急事態宣言を全国で解除したこと、世界の主要国での経済活動制限の緩和姿勢が強まったことから早期景気回復期待が強まり引き続き上昇しました。6月は日本国内でも第2波の警戒感が高まったことから、株式市場は方向感の定まらない相場展開となりました。7月も国内での新型コロナウイルスの感染拡大や米中間係の悪化懸念が強まり弱含みとなりました。8月は反転上昇し、米国の追加経済対策期待を背景とした米株高や、新型コロナウイルスのワクチン早期実現の報道などを好感しました。

ポートフォリオについて

当ファンドでは、不確実性の高い投資環境の中、ボトムアップ・アプローチによる銘柄選択においては、事業環境の変化に柔軟に対応することで事業成長し企業ファンダメンタルの更なる向上が期待できる企業にフォーカスして、ポートフォリオの構築及びポートフォリオとしての「クオリティ」の向上に努めました。組み入れ銘柄としては幅広い業種から銘柄選択を行い、各々の領域における、市場の規模・成長性や、競合対比の商品・サービス・技術等の優位性の高さ、並びに先進的な経営姿勢等に着目した投資判断を行いました。一方で、事業環境の不透明感が高まった銘柄や、ガバナンス上の懸念が生じた企業については全売却致しました。

具体的には下記のような銘柄が挙げられます。

2019年9月は(医療品開発業務受託機関)事業での一部治験中止や遅延が確認され、中長期的な成長余地に対する不透明性が高まった銘柄を全売却しました。一方で、独自の事業モデルや業界でのポジショニングにより市場成長以上の伸びが期待できるパーソナル・コンピューター銘柄、さらに渋谷を中心とする大型再開発プロジェクトの恩恵が期待される不動産銘柄を新たに組み入れました。10月は、制御計測機器メーカーおよび通信工事を新規にポートフォリオに組み入れました。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持ち、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。12月は、英語民間試験の活用の拡大に伴い事業成長が期待される教育コンテンツプロバイダー、及び、構造的な拡大が続くオンライン広告市場においてEコマース・エコシステムの恩恵を受けると考えられるオンライン広告企業を新規に組み入れました。

2020年1月は、新規に国内中小企業の事業成長や人手不足等の課題解決に対する需要増加の追い風を受けると考えられる経営コンサルティング会社および半導体微細化に伴う需要拡大が期待される微粒子計測器を開発する補聴器メーカーを組み入れました。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月は、自動車コーティングにおいて強固な事業シェアを有し安定的な事業拡大が期待されるカーケア用品販売会社を新規に組み入れました。3月は事業環境等の不透明感が高まった児童向け遊戯施設運営銘柄を全売却しました。一方で新規に、国内における後継者不足に伴う中小企業のM&A増加の追い風を受けると考えられる仲介企業、半導体投資の回復により利益を享受すると考えられる研磨材・化学工業品メーカーを組み入れました。4月には、クラウド化拡大の追い風を享受すると考えられるシステム/クラウド・インテグレーター銘柄、人手不足の恩恵を受けると考えられるエンジニアや研究開発領域に強みを有する人材派遣企業、拡大する住宅リノベーション市場に強みを有する不動産企業、高まる業務効率化ニーズが受注拡大に繋がると考えられる音声認識ソリューションプロバイダーを新規に組み入れました。一方で、事業環境の不透明感が高まった業務用冷蔵庫銘柄や割安感が薄れた小売り銘柄、医療用機器銘柄については全売却しました。

5月は「保証」を軸に事業展開する金融関連銘柄を新規に組み入れました。業界における大手プレイヤーとして今後の事業成長余地は大きく、また、中期経営計画で配当性向の引き上げも計画していることから、事業成長と株主還元拡大の両面における中長期的な成長に期待しています。6月は、新規に半導体素材メーカーと化粧品銘柄を組み入れました。半導体素材メーカーについては、半導体関連産業の構造的/中長期的な成長の恩恵を受けると期待しています。化粧品銘柄については、インバウンドが制約されるコロナ禍においても国内通販を中心とする強固な顧客層を有するため、堅調な業績成長に期待しています。一方で、食品銘柄の一銘柄については、事業環境の不透明感が高まり割安感も薄れたことから、全売却しました。7月は新規に半導体関連機器メーカー、およびオートバイ関連用品メーカーを組み入れました。半導体関連機器メーカーについては、半導体業界の中長期的な成長と、当社の先端分野における高い技術力に期待しています。オートバイ関連メーカーについては、製品・ブランドへの高い評価と、中国における高い成長を期待しています。8月は物流銘柄を新規に組み入れました。同社は顧客メーカーとの強固な関係性を有しており、その物量動向を柔軟に把握できる強みを持つことから、事業環境変化へのリスク耐性が高いものと考えています。こうした強みを活かした中長期的な企業価値向上に期待しています。

参考指数との差異について

当ファンドの騰落率は、参考指数としているジャスダック指数の騰落率を3.2%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、

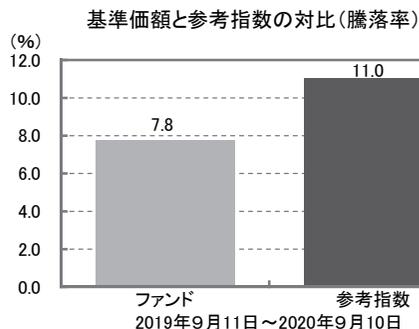
①NECネットエスアイ：NECグループのシステムインテグレーションにおける中核会社であり、一般企業・通信会社向けにシステム構築やクラウドサービスを提供。テレワークの実施・定着に伴い特需

②日本ペイントホールディングス：総合塗料メーカー大手で、自動車用・建築用など各種塗料やファインケミカルを取り扱い、中国における旺盛な需要が追い風となり増収

一方でマイナスに寄与した銘柄は、

①ティーケーピー：貸会議室大手。コロナ禍で主力の貸し会議室が足元では苦戦しているが、企業においてサテライトオフィス等の導入が模索される中で、今後の需要動向に注視していきたい

②東急不動産ホールディングス：東急系の総合不動産大手。渋谷を中心とする大型再開発プロジェクトの恩恵が期待されるが、コロナ禍で小売等の非不動産賃貸事業が苦戦



分配金について

期末の基準価額の水準を勘案し、当期末に収益分配は行いませんでした。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9月11日～2020年9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	2,460	

(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

今後も引き続き、日本の小型株を主要投資対象として、実際に企業を訪問し、徹底した調査・分析に基づき、企業の成長性に着目し且つ株価水準が割安と判断される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

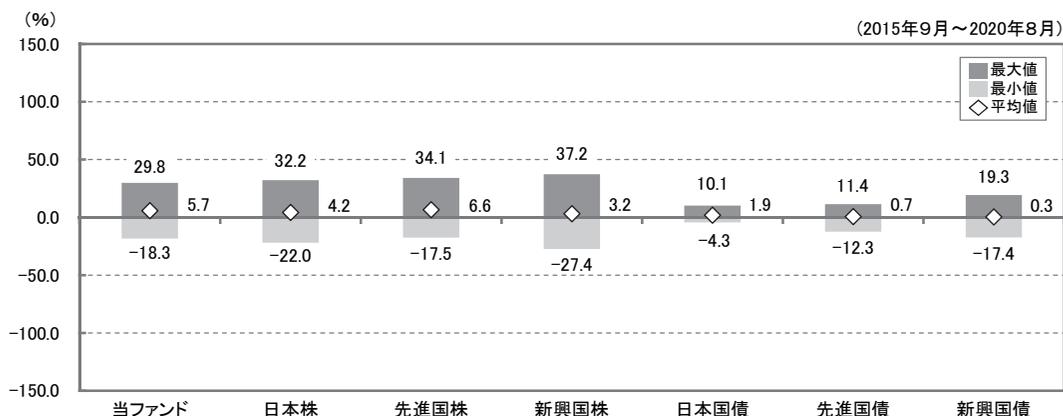
該当事項はありません。

● 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	無期限
運用方針	<p>① 銘柄の選定にあたっては、企業の成長性に着目し、かつ株価水準が割安と判断される銘柄を中心にを行い、信託財産の中長期的な成長をめざした運用を基本とします。</p> <p>② 株式等の組入比率については原則としてフル・インベストメントで積極的な運用を基本とします。</p> <p>③ 実際に企業を訪問し、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」による運用を基本とします。</p> <p>④ 株式以外の資産への投資は、原則として信託財産総額の50%以下とします。ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存元本が運用に支障をきたす水準となったとき等やむをえない事情が発生した場合には上記のような運用ができない場合があります。</p>
主要投資対象	わが国の小型株を主要投資対象とします。
当ファンドの運用方法	<p>① 株式への投資には、制限を設けません。</p> <p>② 外貨建資産への投資は、信託財産の純資産総額の30%以下とします。</p>
分配方針	年1回の決算時(原則として、毎年9月10日)に、原則として、以下の方針に基づき分配を行います。委託会社が基準価額の水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して、分配金額を決定します。ただし、基準価額の水準等によっては分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

● 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9月～2020年8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

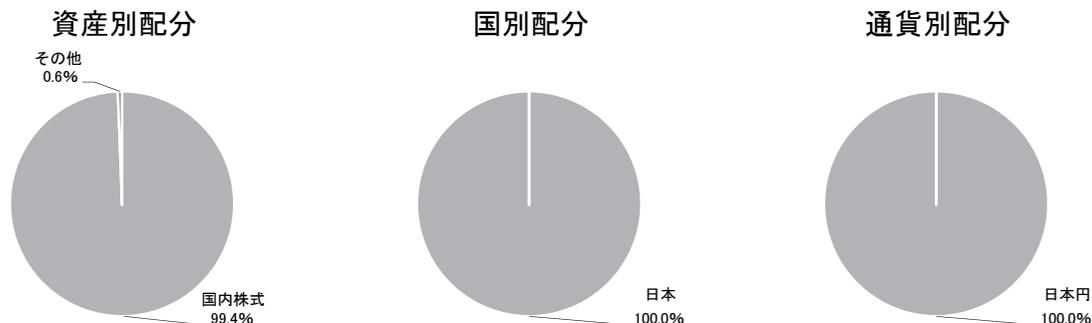
当ファンドの組入資産の内容

組入上位10銘柄

(組入銘柄数：63銘柄)

	銘柄名	業種名	組入比率
1	ナブテスコ	機械	3.7%
2	平和不動産	不動産業	3.4%
3	アズワン	卸売業	3.3%
4	ショーボンドホールディングス	建設業	3.2%
5	アマダ	機械	3.1%
6	アズビル	電気機器	3.0%
7	日本ペイントホールディングス	化学	2.9%
8	ミルボン	化学	2.9%
9	沖縄セルラー電話	情報・通信業	2.8%
10	エレコム	電気機器	2.8%

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2020年9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9月10日)
純資産総額	3,206,506,168円
受益権総口数	2,915,318,632口
1万口当たり基準価額	10,999円

(注) 当期における追加設定元本額は61,647,637円、同解約元本額は818,468,856円です。