





ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ-  
**WA バンクローン・ファンド(マルチ・カレンシー型)**

---

ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託

-  ブラジルリアルクラス
-  米ドルクラス
-  円クラス
-  豪ドルクラス

## 運用報告書 (全体版)

作成対象期間 第5期  
(2017年4月1日～2018年3月31日)

### 受益者のみなさまへ

---

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。  
ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ-WA バンクローン・ファンド  
(マルチ・カレンシー型)(以下「ファンド」といいます。)は、このたび、第5期の決算  
を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

管理会社  
ウエスタン・アセット・マネジメント・  
カンパニー・リミテッド

代行協会員  
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券  
株式会社

ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	設立日(2013年2月8日)から150年目の14日前まで
運用方針	ファンドの投資目的は、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されています。WA バンクローン・マスター・ファンド(マルチ・カレンシー型)は、ファンドと一致する投資目的を有しています。
主要投資対象	通常の市況において、ファンドは、実質的にすべての資産をマスター・ファンドに投資します。ただし、クラス固有の為替取引のための証拠金、またはその他の目的のためにファンドが利用する資産はこの限りではありません。通常の市況において、マスター・ファンドは、自己の純資産の大部分をバンクローンに投資することを目指すものとします。バンクローンとは、消費者または事業者が銀行またはその他の営利的貸し手から提供を受ける信用供与をいいます。バンクローンには、ターム・ローンおよびリボルビング・ローン、固定金利または変動金利、ならびに優先ローンまたは劣後ローン等があります。マスター・ファンドによるバンクローンへの投資は、直接または間接的に行われます。マスター・ファンドは、バンクローンに関連する価値を有する他の証券または商品を購入または売却することにより、バンクローンに対するエクスポージャーを得ることもできます。
ファンドの運用方法	ファンドは、そのすべてまたは実質的にすべての投資に利用可能な資産を(1)マスター・ファンドの受益証券および(2)各通貨クラスのために実施する特定の通貨の為替取引ポジションを組み合わせることで投資します。
投資制限	(1)ファンドまたはマスター・ファンドに関して空売りされる証券の時価総額は、いずれの時点においても、ファンドまたはマスター・ファンドの純資産価値をそれぞれ超えないものとします。 (2)借入れは、その結果として、未払の借入総額がファンドまたはマスター・ファンド(該当する方)の純資産価値の10%を超えることになる場合に禁止されます。ただし、合併など臨時の緊急事態にある場合は、かかる10%の制限を一時的に超えることができます。 (3)ファンドおよびマスター・ファンドは、その取得を行った結果として、ファンド、マスター・ファンドおよび管理会社により運用されるすべてのミューチュアル・ファンドが保有する株式の議決権総数が、1つの会社の株式の議決権の50%を上回る場合は、かかる会社の株式を取得しません。かかる制限は、その他の投資ファンドに対する投資(ファンドによるマスター・ファンドへの投資を含みます。)には適用されません。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格のいずれかで算出できます。 (4)ファンドおよびマスター・ファンドは、日本証券業協会の外国証券取引に関する規則(その後の改正または改訂を含みます。)により要求される価格の透明性を確保する適切な措置が講じられない限り、その純資産価値の15%を超えて、私募証券、非上場証券または不動産などの容易に実現できない非流動資産に投資しません。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格のいずれかで算出できます。
分配方針	管理会社は、その単独の裁量により、分配金の支払を行うことができます。 ファンドが利用可能な現金を有する限りにおいて、毎月15日(または当該日がファンド営業日ではない場合は、翌ファンド営業日)である「分配日」において分配を行い、分配日の前日(当該日がファンド営業日ではない場合は、前ファンド営業日)である「基準日」において分配を宣言することが予定されています。

# I. 運用の経過および運用状況の推移等

## 1. 当期の運用の経過および今後の運用方針

### ■当期の1口当たり純資産価格等の推移について

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして算出しています。以下、同じです。

(注2) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下、同じです。

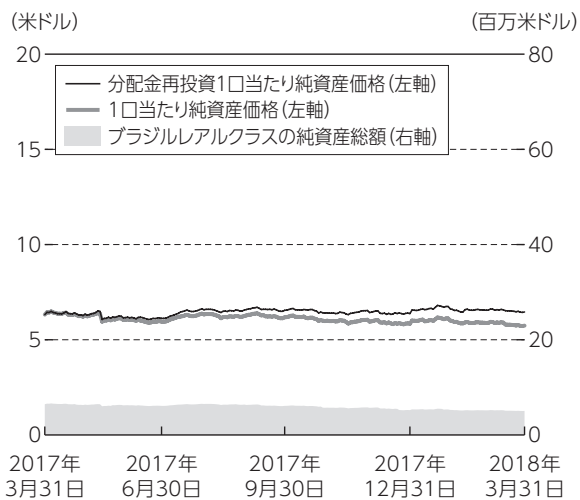
(注3) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金をファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注4) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第4期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注5) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注6) ファンドにベンチマークは設定されていません。

#### ブラジルリアルクラス

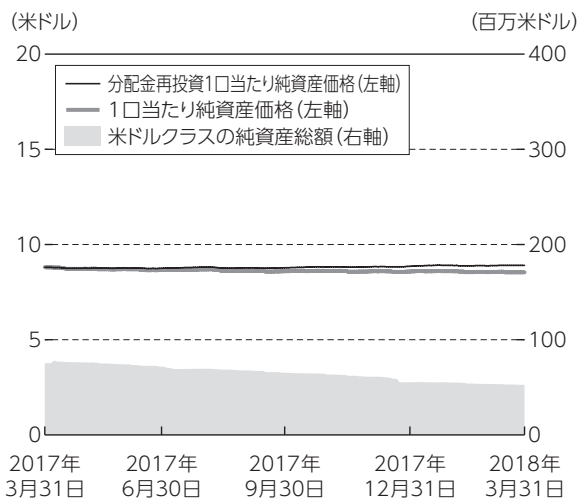


第4期末の1口当たり純資産価格:	6.32米ドル
第5期末の1口当たり純資産価格:	5.74米ドル (分配金合計額:0.72米ドル)
騰落率:	2.20%

#### ■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のブラジルリアルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス2.20%(分配金再投資ベース)となりました。期中ブラジルリアルは対米ドルで約4.7%下落しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオ」をご参照ください。

#### 米ドルクラス

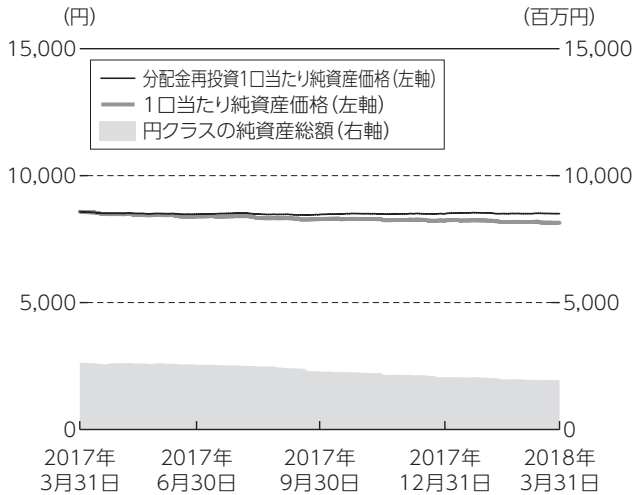


第4期末の1口当たり純資産価格:	8.81米ドル
第5期末の1口当たり純資産価格:	8.54米ドル (分配金合計額:0.36米ドル)
騰落率:	1.07%

#### ■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の米ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス1.07%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオ」をご参照ください。

## 円クラス

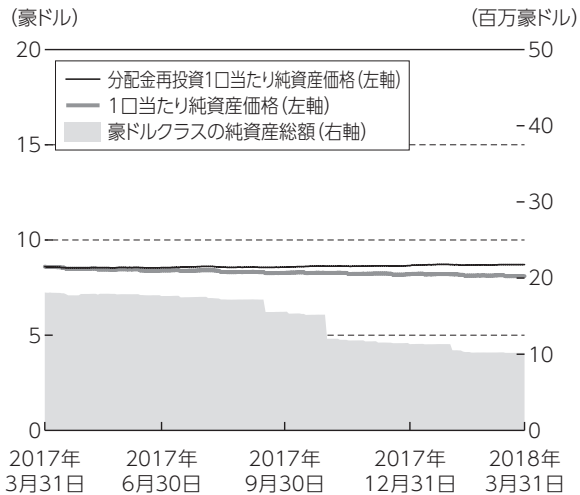


第4期末の1口当たり純資産価格:	8,580円
第5期末の1口当たり純資産価格:	8,144円 (分配金合計額:360円)
騰落率:	-0.88%

### ■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の円クラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス0.88%(分配金再投資ベース)となりました。期中日本円は対米ドルで約4.6%上昇しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオ」をご参照ください。

## 豪ドルクラス



第4期末の1口当たり純資産価格:	8.60豪ドル
第5期末の1口当たり純資産価格:	8.10豪ドル (分配金合計額:0.60豪ドル)
騰落率:	1.24%

### ■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期末の豪ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス1.24%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオ」をご参照ください。なお、参考となる為替のリターンとして、期中豪ドルは対円で約4.0%下落しました。

※為替レートについては、WM/ロイターロンドン午後4時のレートに基づき計算しています。

## ■分配金について

当期(2017年4月1日～2018年3月31日)の1口当たり分配金(税引前)はそれぞれ下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

### ブラジルリアルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 <sup>(注1)</sup> )	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2017年4月18日	6.42	0.06 (0.93%)	0.13
2017年5月16日	6.39	0.06 (0.93%)	0.03
2017年6月15日	6.01	0.06 (0.99%)	-0.32
2017年7月18日	6.22	0.06 (0.96%)	0.27
2017年8月15日	6.13	0.06 (0.97%)	-0.03
2017年9月15日	6.23	0.06 (0.95%)	0.16
2017年10月16日	6.15	0.06 (0.97%)	-0.02
2017年11月15日	5.85	0.06 (1.02%)	-0.24
2017年12月15日	5.82	0.06 (1.02%)	0.03
2018年1月16日	5.97	0.06 (1.00%)	0.21
2018年2月15日	5.91	0.06 (1.01%)	0.00
2018年3月15日	5.80	0.06 (1.02%)	-0.05

(注1)「対1口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、各クラスの収益率とは異なる点にご留意ください。

対1口当たり純資産価格比率(%)=100×a/b

a=当該分配落日における1口当たり分配金額

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

以下同じです。

(注2)「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額=b-c

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

c=当該分配落日の直前の分配落日における1口当たり純資産価格

以下同じです。

(注3)2017年4月18日の直前の分配落日(2017年3月15日)における1口当たり純資産価格は、6.35米ドルでした。

## 米ドルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 <sup>(注1)</sup> )	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2017年4月18日	8.72	0.03 (0.34%)	-0.09
2017年5月16日	8.70	0.03 (0.34%)	0.01
2017年6月15日	8.67	0.03 (0.34%)	0.00
2017年7月18日	8.66	0.03 (0.35%)	0.02
2017年8月15日	8.62	0.03 (0.35%)	-0.01
2017年9月15日	8.58	0.03 (0.35%)	-0.01
2017年10月16日	8.60	0.03 (0.35%)	0.05
2017年11月15日	8.57	0.03 (0.35%)	0.00
2017年12月15日	8.56	0.03 (0.35%)	0.02
2018年1月16日	8.59	0.03 (0.35%)	0.06
2018年2月15日	8.55	0.03 (0.35%)	-0.01
2018年3月15日	8.54	0.03 (0.35%)	0.02

(注)2017年4月18日の直前の分配落日(2017年3月15日)における1口当たり純資産価格は、8.84米ドルでした。

## 円クラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 <sup>(注1)</sup> )	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2017年4月18日	8,488	30 (0.35%)	-96
2017年5月16日	8,456	30 (0.35%)	-2
2017年6月15日	8,410	30 (0.36%)	-16
2017年7月18日	8,381	30 (0.36%)	1
2017年8月15日	8,336	30 (0.36%)	-15
2017年9月15日	8,272	30 (0.36%)	-34
2017年10月16日	8,281	30 (0.36%)	39
2017年11月15日	8,248	30 (0.36%)	-3
2017年12月15日	8,228	30 (0.36%)	10
2018年1月16日	8,230	30 (0.36%)	32
2018年2月15日	8,172	30 (0.37%)	-28
2018年3月15日	8,154	30 (0.37%)	12

(注)2017年4月18日の直前の分配落日(2017年3月15日)における1口当たり純資産価格は、8,614円でした。

## 豪ドルクラス

(金額:豪ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 <sup>(注1)</sup> )	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 <sup>(注2)</sup>
2017年4月18日	8.49	0.05 (0.59%)	-0.08
2017年5月16日	8.45	0.05 (0.59%)	0.01
2017年6月15日	8.40	0.05 (0.59%)	0.00
2017年7月18日	8.38	0.05 (0.59%)	0.03
2017年8月15日	8.32	0.05 (0.60%)	-0.01
2017年9月15日	8.26	0.05 (0.60%)	-0.01
2017年10月16日	8.26	0.05 (0.60%)	0.05
2017年11月15日	8.22	0.05 (0.60%)	0.01
2017年12月15日	8.18	0.05 (0.61%)	0.01
2018年1月16日	8.19	0.05 (0.61%)	0.06
2018年2月15日	8.12	0.05 (0.61%)	-0.02
2018年3月15日	8.10	0.05 (0.61%)	0.03

(注)2017年4月18日の直前の分配落日(2017年3月15日)における1口当たり純資産価格は、8.62豪ドルでした。

## ■投資環境について

北朝鮮を巡る緊張の高まり、米国におけるトランプ政権の迷走、欧州をはじめ世界政治におけるポピュリズムの台頭といった政治的、地政学的な不安定性や不透明性にもかかわらず、先進国から新興国まで世界経済の広範な拡大を背景に、2017年は株式を始め、社債や新興国債券までリスク資産市場は全般に良好なパフォーマンスとなりました。米国など一部の国では利上げが実施されたものの、インフレ環境が安定していることから金利の動き、国債市場も概ね安定して推移しました。企業部門の良好な業績と投資家の旺盛な投資意欲を受け、社債の対国債でのスプレッドは縮小しました。

市場の流れが変わったのは2018年2月で、米国雇用統計での賃金上昇率の上振れと米国の一段の利上げ観測から世界的に株価が急落しました。債券市場では米国金利は上昇した一方、日欧金利は総じて低下、社債のスプレッドは拡大しました。リスクオフの投資家センチメントは3月も続き、米国の保護主義的な通商政策から株価は世界的に下落し、債券市場では、主要国金利が低下し、社債のスプレッドは引き続き拡大しました。

## ■ポートフォリオについて

### <ファンド>

ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、主としてバンクローンに実質的な投資を行い、長期のトータル・リターンを獲得を目指した運用に努めてまいりました。当期の運用においては、期を通じて、マスター・ファンドの高位組入れを維持しました。

### <マスター・ファンド>

当期のマスター・ファンドの債券・ローン部分の参考リターンはプラス3.32%(費用控除前)となり、1口当たり純資産価格は上昇基調となりました。S&P/LSTA パフォーマンス・ローン・インデックスで計測される当期のバンクローン市場のリターンは4.63%となりました。

当期はバンクローン市場の回復を受け、1口当たり純資産価格も上昇基調となりました。

マスター・ファンドは、前期から継続して、CCC格とシングルB格をアンダーウエイトし、BB格をオーバーウエイトとし、市場平均よりも高い格付けを維持しました。また、ヘッジのための投資適格級のBBB格への配分も高めとしました。

セクター別では、テクノロジーセクターをアンダーウエイトし、景気循環消費財セクターおよびエネルギーセクターを若干オーバーウエイトしました。ボラティリティの高いエネルギー・サービスおよび電力セクターについてはアンダーウエイトしました。



## ■投資の対象とする有価証券の主な銘柄について

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「Ⅲ. ファンドの経理状況 財務諸表③投資有価証券明細表等」をご参照ください。

## ■今後の運用方針について

### <ファンド>

ファンドは今後も、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することを目的として運用を行います。

今後もファンドは運用方針に従い、マスター・ファンドへの投資を高位に保ちます。

### <マスター・ファンド>

マスター・ファンドは、その投資方針に基づき、引き続き、主としてバンクローンに投資することで、長期のトータル・リターンの獲得を目指して運用を行います。

短期金利の上昇や、堅調なファンダメンタルズ、ローン担保証券(CLO)への需要などにより、バンクローンに対する旺盛な需要が継続すると考えます。ただし、市場の70%以上のバンクローンが額面を上回っているため、アップサイドは限定的であると見ています。また、リスク要因も存在しています。FRBが金利の正常化を進めていることは共通の認識となっているものの、その一方でインフレ率が政策目標を上回る可能性が高まっています。FRBは直近のFOMCにおいて、経済成長の見通しと今後2年間の利上げ回数の見通しをともに上方修正しました。ここ最近、債券市場と株式市場ではボラティリティが上昇基調にあり、トランプ政権が中国向けの関税措置を表明したことを受けて、貿易戦争に発展する可能性が浮上しています。これらのリスクがどの程度現実的なものであり、また、バンクローン市場にどのような影響を及ぼすかが重要な鍵となると見ています。

インフレは当面は政策目標を下回り、FRBはインフレ対策としてではなく金利の正常化として利上げを継続すると予想しており、バンクローンのスプレッドには大きな影響を及ぼさないと見ています。ボラティリティの上昇はクレジット市場にとって懸念材料であり、注意深く見守る必要があります。また、貿易戦争の可能性も悪材料であり、一部の業種にマイナスに作用するほか、デフレ圧力を生じさせる恐れがあると考えます。足元の不透明感を踏まえ、バリュエーションを慎重に評価しています。

テクニカル要因は強弱混在しています。ミューチュアルファンドへの資金流入は引き続き支援材料であるものの、ローンの新規純発行額は増加しています。発行体の大半がベース金利を1カ月LIBORに変更したことに、注視する必要があると考えます。

一方、発行体のファンダメンタルズは良好で、経営陣はバランスシートに対する保守的な姿勢を引き続き示しています。例えば、設備投資や自社株買いに配分される資金はエネルギーや金属・鉱業セクターなどを除いて低水準にとどまっています。今年度の業績見通しについて、大半の業界が良好な見通しを示しているものの、有線通信、小売、医薬品、病院などのセクターは利益予想を引き下げており、当社もこれらのセクターには慎重な見方をしています。消費動向は引き続き底堅く、景気循環および非景気循環消費財、建材、住宅建設、レンタル機器、エネルギー中流部門などのセクターについては選好しています。

ファンドではこの1年半の間にリスク量を大きく削減し、平均格付けを向上させており、市場環境が悪化した場合でもダウンサイドリスクは限定的になると見ています。反対に、リスク要因が後退し、バリュエーションが割安になった場合には、積極姿勢に転じる余地を備えています。当面は、慎重姿勢を維持する方針です。

## 2. 費用の明細

### <ファンド>

項目	項目の概要	
受託会社報酬	ファンドの受託業務の対価	ファンドについて年間7,500米ドルの固定報酬
管理事務 代行会社報酬	ファンドの管理事務代行業務の対価	ファンドについて年間10,000米ドル、および 当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、 年間10,000米ドル
販売会社報酬	受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務 の対価	ファンドの純資産価額の <b>年率0.80%</b>
代行協会員 報酬	目論見書、決算報告書等の販売会社への送付、受益証券 1口当たり純資産価格の公表およびこれらに付随する 業務の対価	ファンドの純資産価額の <b>年率0.05%</b>
その他の費用・ 手数料(当期)	専門家報酬、保管報酬、その他	<b>0.18%</b>

(注)各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用・手数料(当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。なお、かかる比率の算出においては「その他の費用・手数料(当期)」の「その他」の中に受託会社報酬、管理事務代行会社報酬および代行協会員報酬の金額が含まれています。

### <マスター・ファンド>

項目	項目の概要	
管理会社報酬	管理会社としての業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の <b>年率0.05%</b> 投資運用業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の <b>年率0.65%</b>	
受託会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の <b>年率0.01%</b> (ただし、最低報酬年間15,000米ドル)	
管理事務 代行会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の <b>年率0.02%</b>	
米国保管報酬	マスター・ファンドの純資産価額の <b>年率0.005%</b>	
その他の費用	<b>0.40%</b>	

(注)各報酬については、マスター・ファンドの目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、上記期間のその他の費用の金額をマスター・ファンドの期間末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

## Ⅱ. 設定来の運用実績

### 1. 純資産の推移

各会計年度末および第5会計年度中の各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

ブラジルリアルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	25,251,333.80	2,803,151	8.91	989
第2会計年度末 (2015年3月末日)	19,947,064.22	2,214,324	6.21	689
第3会計年度末 (2016年3月末日)	5,009,096.97	556,060	5.24	582
第4会計年度末 (2017年3月末日)	6,452,737.43	716,318	6.32	702
第5会計年度末 (2018年3月末日)	5,054,854.76	561,139	5.74	637
2017年4月末日	6,286,703.62	697,887	6.21	689
5月末日	6,288,221.53	698,055	6.10	677
6月末日	6,107,383.66	677,981	5.95	661
7月末日	6,513,538.99	723,068	6.34	704
8月末日	6,383,362.86	708,617	6.25	694
9月末日	6,107,877.33	678,035	6.18	686
10月末日	5,715,731.44	634,503	5.98	664
11月末日	5,698,240.90	632,562	5.95	661
12月末日	5,219,504.94	579,417	5.84	648
2018年1月末日	5,353,570.10	594,300	6.12	679
2月末日	5,188,381.00	575,962	5.90	655
3月末日	5,054,854.76	561,139	5.74	637

## 米ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	166,595,904.52	18,493,811	9.78	1,086
第2会計年度末 (2015年3月末日)	131,829,395.83	14,634,381	9.24	1,026
第3会計年度末 (2016年3月末日)	72,217,688.22	8,016,886	8.27	918
第4会計年度末 (2017年3月末日)	75,330,306.02	8,362,417	8.81	978
第5会計年度末 (2018年3月末日)	52,612,781.90	5,840,545	8.54	948
2017年4月末日	76,239,005.64	8,463,292	8.72	968
5月末日	74,380,102.61	8,256,935	8.70	966
6月末日	71,613,601.26	7,949,826	8.66	961
7月末日	69,462,241.08	7,711,003	8.69	965
8月末日	67,726,209.09	7,518,286	8.62	957
9月末日	65,336,872.64	7,253,046	8.60	955
10月末日	63,400,869.51	7,038,131	8.61	956
11月末日	61,088,576.00	6,781,443	8.59	954
12月末日	55,329,533.71	6,142,132	8.58	952
2018年1月末日	55,245,678.86	6,132,823	8.60	955
2月末日	53,584,375.38	5,948,402	8.56	950
3月末日	52,612,781.90	5,840,545	8.54	948

## 円クラス

	純資産総額 (円)	1口当たり純資産価格 (円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	7,844,029,971	9,737
第2会計年度末 (2015年3月末日)	6,131,857,300	9,185
第3会計年度末 (2016年3月末日)	3,276,500,241	8,165
第4会計年度末 (2017年3月末日)	2,624,491,704	8,580
第5会計年度末 (2018年3月末日)	1,948,310,730	8,144
2017年4月末日	2,607,812,908	8,485
5月末日	2,586,041,193	8,442
6月末日	2,543,785,089	8,392
7月末日	2,526,464,696	8,404
8月末日	2,437,267,382	8,323
9月末日	2,299,535,385	8,288
10月末日	2,238,181,939	8,292
11月末日	2,147,349,038	8,256
12月末日	2,051,935,635	8,230
2018年1月末日	2,038,306,249	8,235
2月末日	1,977,929,661	8,179
3月末日	1,948,310,730	8,144

豪ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(豪ドル)	(千円)	(豪ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	14,679,702.77	1,206,818	9.83	808
第2会計年度末 (2015年3月末日)	16,779,113.92	1,379,411	9.31	765
第3会計年度末 (2016年3月末日)	13,756,444.90	1,130,917	8.22	676
第4会計年度末 (2017年3月末日)	18,102,438.42	1,488,201	8.60	707
第5会計年度末 (2018年3月末日)	10,183,805.08	837,211	8.10	666
2017年4月末日	17,908,475.08	1,472,256	8.49	698
5月末日	17,852,034.62	1,467,616	8.45	695
6月末日	17,632,749.40	1,449,588	8.40	691
7月末日	17,531,028.10	1,441,226	8.40	691
8月末日	17,189,017.16	1,413,109	8.32	684
9月末日	15,575,919.79	1,280,496	8.27	680
10月末日	12,030,918.54	989,062	8.27	680
11月末日	11,687,328.21	960,815	8.23	677
12月末日	11,316,245.59	930,309	8.20	674
2018年1月末日	11,327,012.93	931,194	8.21	675
2月末日	10,229,140.72	840,938	8.14	669
3月末日	10,183,805.08	837,211	8.10	666

(注1) アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」といいます。）およびオーストラリア・ドル（以下「豪ドル」といいます。）の円貨換算は、2018年7月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=111.01円および1豪ドル=82.21円によります。以下、同じです。

(注2) 本書の中で金額および比率を表示する場合には、四捨五入してまたは切り捨ててあります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合には四捨五入してあります。したがって、本書の中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。以下同じです。

(注3) 上記に記載された各月末日の数値は、各月末時点で公表された数値であり、ファンドの財務書類の数値と一致しないことがあります。

(注4) 第1会計年度は、2013年3月27日に開始し、2014年3月31日に終了しました。

## 2. 分配の推移

### ブラジルリアルクラス

	1口当たり分配金 (米ドル)
第1会計年度	0.88 (約98円)
第2会計年度	0.96 (約107円)
第3会計年度	0.74 (約82円)
第4会計年度	0.72 (約80円)
第5会計年度	0.72 (約80円)

### 米ドルクラス

	1口当たり分配金 (米ドル)
第1会計年度	0.44 (約49円)
第2会計年度	0.48 (約53円)
第3会計年度	0.37 (約41円)
第4会計年度	0.36 (約40円)
第5会計年度	0.36 (約40円)

### 円クラス

	1口当たり分配金 (円)
第1会計年度	440
第2会計年度	480
第3会計年度	370
第4会計年度	360
第5会計年度	360

### 豪ドルクラス

	1口当たり分配金 (豪ドル)
第1会計年度	0.66 (約54円)
第2会計年度	0.72 (約59円)
第3会計年度	0.61 (約50円)
第4会計年度	0.60 (約49円)
第5会計年度	0.60 (約49円)

### 3. 販売及び買戻しの実績

下記会計年度の販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末現在の発行済口数は、以下のとおりです。

#### ブラジルレアルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	6,041,035 (6,041,035)	3,206,316 (3,206,316)	2,834,719 (2,834,719)
第2会計年度	1,953,773 (1,953,773)	1,574,700 (1,574,700)	3,213,792 (3,213,792)
第3会計年度	164,027 (164,027)	2,421,272 (2,421,272)	956,547 (956,547)
第4会計年度	233,560 (233,560)	168,903 (168,903)	1,021,204 (1,021,204)
第5会計年度	38,397 (38,397)	179,321 (179,321)	880,280 (880,280)

#### 米ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	21,312,597 (21,312,597)	4,274,968 (4,274,968)	17,037,629 (17,037,629)
第2会計年度	4,946,728 (4,946,728)	7,740,683 (7,740,683)	14,243,674 (14,243,674)
第3会計年度	899,139 (899,139)	6,405,626 (6,405,626)	8,737,187 (8,737,187)
第4会計年度	2,841,276 (2,841,276)	3,016,257 (3,016,257)	8,562,206 (8,562,206)
第5会計年度	563,405 (563,405)	2,967,862 (2,967,862)	6,157,749 (6,157,749)

#### 円クラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	871,003 (871,003)	65,429 (65,429)	805,574 (805,574)
第2会計年度	256,173 (256,173)	394,182 (394,182)	667,565 (667,565)
第3会計年度	82,584 (82,584)	348,863 (348,863)	401,286 (401,286)
第4会計年度	44,498 (44,498)	139,884 (139,884)	305,900 (305,900)
第5会計年度	11,604 (11,604)	78,257 (78,257)	239,247 (239,247)

豪ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	1,642,211 (1,642,211)	135,611 (135,611)	1,506,600 (1,506,600)
第2会計年度	398,746 (398,746)	102,821 (102,821)	1,802,525 (1,802,525)
第3会計年度	155,844 (155,844)	284,770 (284,770)	1,673,599 (1,673,599)
第4会計年度	749,339 (749,339)	316,925 (316,925)	2,106,013 (2,106,013)
第5会計年度	39,469 (39,469)	888,217 (888,217)	1,257,265 (1,257,265)

(注1) ( ) の数は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 第1会計年度の販売口数は、当初募集期間の販売口数を含みます。

(注3) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。



### Ⅲ. ファンドの経理状況

---

#### 財務諸表

- a. サブ・トラストの直近会計年度の日本語の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・トラストの原文の財務書類は、外国監査法人（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）等であるケーピーエムジー ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. サブ・トラストの原文の財務書類はドル（米ドル）で表示されている。日本語の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2018年7月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=111.01円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

## 独立監査人報告書

ウエスタン・アセット・オブショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである  
WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社御中

我々は、2018年3月31日現在の資産・負債計算書、同日終了年度の損益計算書および純資産変動計算書ならびに関連する財務書類に対する注記からなる、WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

### 財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般的に認められる会計原則に準拠した財務書類の作成および公正な表示について責任を負う。これは、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持を含む。

### 監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づき財務書類に対して意見を表明することである。我々は、米国で一般的に認められる監査基準に従って監査を実施した。これらの基準は、我々が、財務書類についての重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得るための監査計画の立案とその実施を我々に要求している。

監査には、財務書類上の金額および開示に関する監査証拠を収集するための手続の実行が含まれる。選択されるこの手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重大な虚偽表示リスクの評価を含む監査人の判断に依拠している。かかるリスク評価において監査人は、状況に適合する監査手続を立案するため、事業体の財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制について考慮するが、これは事業体の内部統制の有効性について意見を表明するために行うものではない。したがって、我々は内部統制については何ら意見表明を行わない。監査はまた、経営陣により採用された会計方針の適切性および行われた重要な会計見積の合理性についての評価と共に、財務書類の全体的な表示に関する評価も含んでいる。

我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の監査意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

### 意見

我々は、上記の財務書類が、米国で一般的に認められる会計原則に準拠して、2018年3月31日現在のWA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の財政状態ならびに同日終了年度における運用実績について、すべての重要な点において公正に表示しているものと認める。

ケーピーエムジー

ケイマン諸島

2018年5月30日



KPMG  
P.O. Box 493  
Century Yard, Cricket Square  
Grand Cayman KY1-1106  
Cayman Islands  
Telephone +1 345 949 4600  
Fax +1 345 949 7164  
Internet www.kpmg.ky

### Independent Auditors' Report

#### The Trustee

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund, a sub-Trust of Western Asset Offshore Funds

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2018, and the related statements of operations and changes in net assets for the year then ended, and the related notes to the financial statements.

#### Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund as of March 31, 2018, and the results of its operations for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

May 30, 2018

KPMG, a Cayman Islands partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. Document classification: KPMG Confidential

① 貸借対照表

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

資産・負債計算書

2018年3月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
<b>資産</b>		
マスター・ファンドの受益証券7,554,733口への投資、時価	84,426,013	9,372,132
為替予約に係る未実現利益	404,372	44,889
資産合計	84,830,385	9,417,021
<b>負債</b>		
為替予約に係る未実現損失	645,074	71,610
受益証券買戻未払金	93,787	10,411
未払販売会社報酬	170,523	18,930
未払費用	88,241	9,796
負債合計	997,625	110,746
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	83,832,760	9,306,275
		円
豪ドルクラス		
7,814,829米ドル／1,257,265口	6.216	690
ブラジルリアルクラス		
5,057,941米ドル/880,280口	5.746	638
円クラス		
18,324,978米ドル/239,247口	76.594	8,503
米ドルクラス		
52,635,012米ドル/6,157,749口	8.548	949

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

② 損益計算書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

損益計算書

2018年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益		
利息（外国源泉徴収税10,236米ドル控除）	5,152,358	571,963
配当（外国源泉徴収税17,796米ドル控除）	53,846	5,977
費用	(1,136,663)	(126,181)
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益	<u>4,069,541</u>	<u>451,760</u>
<b>費用</b>		
販売会社報酬	824,724	91,553
専門家報酬	27,489	3,052
保管報酬	40,533	4,500
その他	85,158	9,453
費用合計	<u>977,904</u>	<u>108,557</u>
投資純利益	<u>3,091,637</u>	<u>343,203</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびにデリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）		
実現純利益（損失）		
マスター・ファンドからの割当て	(3,017,038)	(334,921)
為替予約	1,259,147	139,778
外貨取引	(1,590)	(177)
実現純（損失）	<u>(1,759,481)</u>	<u>(195,320)</u>
未実現利益（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	807,983	89,694
為替予約	(520,707)	(57,804)
外貨換算	493	55
未実現利益（損失）の純変動	<u>287,769</u>	<u>31,945</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびにデリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）	<u>(1,471,712)</u>	<u>(163,375)</u>
運用により生じた純資産の純増加額	<u>1,619,925</u>	<u>179,828</u>

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

純資産変動計算書

2018年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
<b>運用</b>		
投資純利益	3,091,637	343,203
実現純（損失）	(1,759,481)	(195,320)
未実現利益（損失）の純変動	287,769	31,945
運用により生じた純資産の純増加額	<u>1,619,925</u>	<u>179,828</u>
<b>受益者への分配</b>		
豪ドルクラス	(810,934)	(90,022)
ブラジルリアルクラス	(698,167)	(77,504)
円クラス	(904,449)	(100,403)
米ドルクラス	(2,704,433)	(300,219)
分配合計	<u>(5,117,983)</u>	<u>(568,147)</u>
<b>受益者取引</b>		
受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6）	(31,956,882)	(3,547,533)
純資産の純減少額	<u>(35,454,940)</u>	<u>(3,935,853)</u>
<b>純資産</b>		
期首	119,287,700	13,242,128
期末	<u>83,832,760</u>	<u>9,306,275</u>

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記

2018年3月31日現在

（米ドルで表示）

---

### 1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2013年改訂）に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2018年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは10本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（旧ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー）（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTV M・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）およびSMB C日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

サブ・トラストは、実質的にすべての資産をWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「マスター・ファンド」という。）に投資する。マスター・ファンドは、トラストの別個のサブ・ファンドとして設定されており、サブ・トラストと一致する投資目的を有する別個の投資法人である。サブ・トラストは、マスター・ファンドに投資することで、その投資目的の達成を試み、マスター・ファンドは、サブ・トラストのために投資する。したがって、サブ・トラストのマスター・ファンドが保有する有価証券およびその他の投資に対する権利は間接的である。このような取り決めにおいて、サブ・トラストは「フィーダー・ファンド」という。

マスター・ファンドの投資目的は、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている、主としてバンクローン商品から成る分散ポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを提供することである。マスター・ファンドは、その純資産の約90%を、ムーディー

ズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスまたはフィッチ・インク等の国内で認められた格付機関により、購入の時点でB a 1、B B +もしくはこれより低い格付けを付与された投資適格を下回る確定利付証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含む。）に、もしくは投資運用会社またはWAMC Lによって同等の品質を有すると決定された証券に投資する予定である。

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2018年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産額額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産額額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の購入および買戻しを停止する。2018年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2018年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がファンドに重大な影響を及ぼすことがある。

## 2. 重要な会計方針の要約

### 会計の基礎

米国で一般に認められる会計原則（以下「U. S. G A A P」という。）に従い、サブ・トラストは発生主義会計を使用している。したがって、利益および費用は、それぞれ稼得または発生した時点で計上される。

サブ・トラストは、財務会計基準審議会の会計基準編纂書946「金融サービス—投資会社」における会計および報告ガイダンスに従った投資会社である。

### 見積りの使用

U. S. G A A Pに従った財務書類の作成において、経営陣は、財務書類日の資産および負債の報告金額ならびに偶発資産および負債の開示、ならびに報告期間中の運用による純資産の増減についての報告金額に影響を及ぼし得る見積りおよび仮定を行うことを要求される。実際の結果はこれらの見積りと異なることがある。

### 投資取引、投資収益および費用

マスター・ファンドへの投資およびマスター・ファンドからの買戻しは、取引日に計上される。



サブ・トラストの投資純損益は、マスター・ファンドの投資純損益に比例したサブ・トラストの持分から、U. S. G A A Pに従い決定されたサブ・トラストのフィーダーの固有の実費および未払費用が差し引かれて構成される。

### 機能通貨および表示通貨

サブ・トラストの財務書類に含まれる項目は、サブ・トラストが運用活動を行う主たる経済環境の通貨で測定される。受益証券の発行、買戻しおよび評価の大部分が米ドル（以下「USD」という。）で行われ、かつ表示される。

### 所得税

ケイマン諸島の現行法に準拠し、サブ・トラストが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタル・ゲイン税またはその他の税は存在しない。その結果、当財務書類では納税引当金は積み立てられていない。

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2018年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関する利息または課徴金を認識していない。

### 参加受益証券の発行および買戻し

サブ・トラストの受益証券は、複数のクラス（以下それぞれ「クラス」といい、総称して「クラスズ」という。）で発行される。サブ・トラストは現在、豪ドルクラス（「AUD」）、ブラジルリアルクラス（「BRL」）、円クラス（「JPY」）および米ドルクラス（「USD」）（以下、米ドルクラスを除き、「各通貨クラス」という。）を募集している。サブ・トラストは、ブラジルリアルに対しブラジルリアルクラス、豪ドルに対し豪ドルクラス、および円に対し円クラスの先渡契約を使用することで、米ドルの通貨エクスポージャーをヘッジすることに努める。ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラスの受益証券は米ドル建て、豪ドルクラスは豪ドル建て、および円クラスは円建てである（以下各「表示通貨」という。）。受益証券の発行、買戻しおよび評価が行われ、受益証券はかかる通貨建てで表示される。

各クラスの純資産価格は、該当する取引日の表示通貨で決定される。取引日とは、連邦、州または地方銀行がニューヨーク、ロンドン、日本、およびケイマン諸島で営業をしている、ならびにニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所および東京証券取引所が取引を行っている各ファンド営業日のことである。サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しは、最終純資産価額に基づき、かかるファンド営業日に行われる。純資産価額の3.5%を上限とする販売手数料が、販売会社によって課せられ、留保されている。販売会社による販売手数料は、サブ・トラスト外で課される。

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2018年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

#### **収益、費用、利益および損失の割り当て**

収益、費用ならびに実現および未実現損益は、各クラスの純資産に対する割合に基づき各受益証券クラスに日々割り当てられる。サブ・トラストは、かかるクラスに関するヘッジ取引によって生じた適用できる利益、損失および費用を関連する受益証券のクラスに対して具体的に加算または控除を行う（例：円クラス受益証券のヘッジ取引に関するすべての費用は、円クラス受益証券によって負担される。）ため、当該クラスの評価について調整を行う予定である。受益証券のすべてのクラスは、非米ドル建て投資を機能通貨に対しヘッジすることで生じた利益、損失および費用を按分比例により負担する。

#### **買戻未払金**

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定した時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2018年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

#### **受益者への分配**

投資純利益、実現純利益または未実現利益および／または資本の分配は、各月の15日までにサブ・トラストによって宣言される。受益証券保有者が追加の受益証券への再投資を選択しない限り、分配は投資運用会社が決定した通り、現金または現物で支払われる。クラスに対する現金分配は、クラスの表示通貨で支払われる。

### **3. 評価**

マスター・ファンドへのサブ・トラストの投資は、評価日にマスター・ファンドが決定する1口当たりの純資産価格で評価される。サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資に対する割合に応じたマスター・ファンドの収益、費用および実現純損益ならびに未実現純損益の日々の割り当てを受取る。

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

サブ・トラストの資産および負債の公正価値の決定に使用される様々なインプットは、下記に示される大まかなレベルに要約される。

- ・レベル1 – 同一の投資の活発な市場での相場価格
- ・レベル2 – その他の重要な観察可能なインプット（類似の投資の相場価格、金利、返済スピード、信用リスクなどを含む。）
- ・レベル3 – 投資の公正価値を決定する際の投資運用会社独自の仮定を含む、重要な観察不能なインプット。レベル3の公正価値評価技法には、（i）判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルの利用、および（ii）第三者による評価の要請（通常はブローカー・ディーラー）が含まれる。第三者の価格評価業者はしばしば、主観的であり、また判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルを利用している。

評価レベルは、これらの有価証券への投資に伴うリスクまたは流動性を必ずしも示唆するものではない。

以下は、公正価値で計上されたサブ・トラストの資産および負債の評価に用いられた評価ヒエラルキーにおけるレベルの要約である。

資産				
詳細	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	—	404,372	—	404,372
負債				
詳細	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	—	645,074	—	645,074

期首現在の公正価値で、振替を認識することがサブ・トラストの方針である。

#### 4. 為替予約

サブ・トラストは、米ドル建て以外の有価証券および受益証券の為替リスクをヘッジしたり、外貨建てポートフォリオ取引の決済を促進するために為替予約を締結することがある。為替予約とは、2当事者間で、将来日付で定められた価格で通貨を受渡しおよび決済することを売買する契約である。契約は日々値洗いされ、サブ・トラストは価格の変動を未実現損益として計上する。為替予約が、通貨の受渡しまたは別の為替予約の締結による相殺を通じて終了する場合、サブ・トラストは未決済時点での契約価値と終了時点での契約価値との差額に等しい実現損益を認識する。

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2018年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	取引相手方		以下を引き渡す契約		以下と交換に	未実現利益（損失） (米ドル)
2018年4月3日	Citibank. N. A.	AUD	206, 348	USD	160, 000	1, 720
2018年4月3日	HSBC Bank plc	AUD	2, 487, 454	USD	1, 933, 611	25, 607
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8, 344, 734	USD	6, 455, 107	54, 269
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	206, 348	USD	159, 644	1, 361
2018年4月3日	UBS AG	AUD	460, 627	USD	355, 585	2, 261
2018年4月3日	Goldman Sachs International	BRL	1, 810, 558	USD	548, 704	4, 075
2018年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	266, 792	USD	80, 000	(59)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14, 927, 391	USD	4, 522, 767	32, 500
2018年4月3日	Goldman Sachs International	JPY	1, 199, 005, 472	USD	11, 420, 318	144, 053
2018年4月3日	UBS AG	JPY	42, 569, 000	USD	400, 000	(348)
2018年4月3日	UBS AG	JPY	760, 989, 249	USD	7, 249, 036	92, 174
2018年5月2日	UBS AG	JPY	3, 297, 212	USD	31, 468	402
						<u>358, 015</u>

決済日	取引相手方		以下を受け取る契約		以下と交換に	未実現利益（損失） （米ドル）
2018年4月3日	HSBC Bank plc	AUD	2,487,454	USD	1,950,935	(42,931)
2018年5月3日	HSBC Bank plc	AUD	1,628,363	USD	1,259,982	(10,921)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,551,082	USD	6,702,599	(143,482)
2018年5月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,344,734	USD	6,455,999	(55,041)
2018年4月3日	UBS AG	AUD	460,626	USD	360,000	(6,675)
2018年5月3日	UBS AG	AUD	252,835	USD	195,612	(1,671)
2018年4月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,810,558	USD	556,483	(11,854)
2018年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,810,558	USD	547,211	(3,901)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14,927,391	USD	4,588,667	(98,400)
2018年5月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14,927,391	USD	4,510,331	(30,937)
2018年4月3日	Goldman Sachs International	JPY	1,199,005,472	USD	11,248,666	27,599
2018年5月2日	Goldman Sachs International	JPY	1,199,005,472	USD	11,442,617	(145,724)
2018年4月3日	HSBC Bank plc	JPY	760,989,249	USD	7,139,339	17,523
2018年4月3日	UBS AG	JPY	39,271,788	USD	368,510	828
2018年4月3日	UBS AG	JPY	3,297,212	USD	31,409	(399)
2018年5月2日	UBS AG	JPY	760,989,249	USD	7,262,685	(92,731)
						(598,717)
為替予約にかかる未実現純（損失）合計						(240,702)

#### 通貨の説明

AUD－豪ドル

BRL－ブラジルリアル

JPY－日本円

USD－米ドル

## 5. 費用および報酬

### 投資運用報酬

投資運用報酬は、マスター・ファンドおよびサブ・トラストに提供する業務につき、マスター・ファンドに対して課される。

### 受託会社報酬

サブ・トラストは、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる年間7,500米ドルの報酬を課される。

### 管理事務代行報酬

サブ・トラストは、年間10,000米ドルの報酬を課され、かつ当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの追加報酬を課される。

### 販売会社報酬

販売会社報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.80%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

## 代行協会員報酬

代行協会員報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.05%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

## 6. 参加受益証券

下表は、2018年3月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

	2018年3月31日に終了した年度					
	豪ドルクラス		ブラジルリアルクラス		円クラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	39,469	249,888	38,397	232,448	11,604	884,618
買戻受益証券	(888,217)	(5,715,817)	(179,321)	(1,088,186)	(78,257)	(5,842,768)
純(減少)	(848,748)	(5,465,929)	(140,924)	(855,738)	(66,653)	(4,958,150)
	米ドルクラス		合計			
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
発行済受益証券	563,405	4,929,620	652,875	6,296,574		
買戻受益証券	(2,967,862)	(25,606,685)	(4,113,657)	(38,253,456)		
純(減少)	(2,404,457)	(20,677,065)	(3,460,782)	(31,956,882)		

## 7. 財務ハイライト

受益証券1口当たりデータ	2018年3月31日に終了した年度			
	豪ドルクラス (米ドル)	ブラジル リアルクラス (米ドル)	円クラス (米ドル)	米ドルクラス (米ドル)
期首純資産価格	6.558	6.320	77.006	8.814
投資純利益 <sup>(1)</sup>	0.193	0.183	2.255	0.259
実現および未実現純利益(損失)	(0.070)	(0.037)	0.592	(0.165)
投資運用利益合計	0.123	0.146	2.847	0.094
受益者への分配	(0.465)	(0.720)	(3.259)	(0.360)
期末純資産価格	6.216	5.746	76.594	8.548
トータル・リターン <sup>(2)</sup>	1.88	2.31	3.70	1.07
平均純資産に対する比率				
費用%	2.05	2.05	2.05	2.05
投資純利益%	3.00	3.00	3.00	3.00

(1) 受益証券1口当たり投資純利益は、当期の発行済平均受益証券口数に基づき算出されている。

(2) トータル・リターンの計算は、当期を通じて発行済の単独の参加受益証券の価値に基づいている。期首と期末間の受益証券1口当たり純資産価格の変動比率を表している(受益者への分配を除く)。

上記の比率は参加型受益証券全体について算出されている。個々の受益者のトータル・リターンおよび比率は、資本受益証券の取引のタイミングにより、これらの比率とは異なることがある。

上記の比率および受益証券1口当たりのデータには、マスター・ファンドからの収益、費用ならびに実現および未実現損益に対するサブ・トラストの比例按分が含まれる。

## 8. デリバティブ商品

サブ・トラストはトレーディング目的で、それぞれの商品の主要リスク・エクスポージャーが為替リスクを伴う先渡しを含む多岐にわたるデリバティブ商品を取引することがある。かかるデリバティブ商品の公正価値は、契約種類別に資産・負債計算書の個別項目に含まれる。

下表は、2018年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

	資産デリバティブ <sup>(1)</sup>
	為替リスク (米ドル)
為替予約	404,372

	負債デリバティブ <sup>(1)</sup>
	為替リスク (米ドル)
為替予約	645,074

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

	認識済デリバティブに係る 実現利益金額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	1,259,147

	認識済デリバティブに係る 未実現利益（損失）変動額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(520,707)

2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

	月次平均価値 (米ドル)
引渡為替予約 <sup>(1)</sup>	(35,655,169)
受取為替予約 <sup>(2)</sup>	73,387,393

(1) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未払金額に相当する。  
(2) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未収金額に相当する。

## 9. 資産および負債の相殺

デリバティブ商品を使用することで、サブ・トラストは、取引相手方の信用リスクにさらされる。それは、デリバティブの取引相手方が契約上の条項に従い受け取った担保価値での相殺を行うことができないリスクである。取引相手方の不履行に伴う信用リスクに対するサブ・トラストのエクスポージャーは、資産・負債計算書で認識されたかかる取引に固有の未実現利益に限定される。サブ・トラストは、必要に応じて、与信限度、与信監視手続、マスター・ネットティング契約の実行および要求される証拠金・担保の管理などを通じて取引相手方の信用リスクを最小限に抑えている。取引相手方の信用度を適切に反映させるために、重要な場合は、特定のデリバティブ資産に関する取引相手方の信用リスク評価調整を計上する。かかる調整は、取引相手方またはその他の市場参加者から受け取った市場相場価格が当該デリバティブ商品に対する取引相手方の信用リスクを完全に反映していないために、これらの相場価格に対しても行われる。

財務報告を目的として、サブ・トラストは、資産・負債計算書上でネットティング契約の対象であるデリバティブ資産および負債を相殺していない。強制力のあるマスター・ネットティング契約（以下「MNA」という。）の対象である、すべてのデリバティブ資産およびデリバティブ負債についての情報が、以下に表示されている。

### 2018年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

	資産・負債計算書上の表示額	
	資産 (米ドル)	負債 (米ドル)
為替予約	404,372	645,074
資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計 (MNAの対象)	404,372	645,074



## デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書 に表示された資産総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	受領現金担保 (米ドル)	純額 <sup>(1)</sup> (米ドル)
Citibank, N.A. <sup>(2)</sup>	1,720	—	—	1,720
Goldman Sachs International <sup>(2)</sup>	175,727	(161,538)	—	14,189
HSBC Bank plc <sup>(2)</sup>	43,130	(43,130)	—	—
Morgan Stanley & Co. International plc <sup>(2)</sup>	88,130	(88,130)	—	—
UBS AG <sup>(2)</sup>	95,665	(95,665)	—	—
合計	404,372	(388,463)	—	15,909

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方の未収金を表わす。

(2) 店頭取引

## デリバティブ負債および差入担保

	資産・負債計算書 に表示された負債総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	差入現金担保 (米ドル)	純額 <sup>(1)</sup> (米ドル)
Goldman Sachs International <sup>(2)</sup>	161,538	(161,538)	—	—
HSBC Bank plc <sup>(2)</sup>	53,852	(43,130)	—	10,722
Morgan Stanley & Co. International plc <sup>(2)</sup>	327,860	(88,130)	—	239,730
UBS AG <sup>(2)</sup>	101,824	(95,665)	—	6,159
合計	645,074	(388,463)	—	256,611

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金を表わす。

(2) 店頭取引

## 10. サブ・トラストの投資リスク

### 為替取引リスク

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。上記にかかわらず、特定のクラスの受益証券に帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラス受益証券に関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラス受益証券が負担することがある。

### デリバティブ商品リスク

サブ・トラストは様々なデリバティブに投資することがあるが、それらは証券およびその他のより伝統的な投資対象への直接投資により示されるリスクおよび経費とは異なり、時としてこれらを上回るさらなるリスクおよび経費が生じることがある。以下は、デリバティブの利用に関する追加のリスク要因である。

- ・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。

- ・取引相手方の信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市場において、取引相手方が適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。取引相手方が債務を履行しない場合には、サブ・トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。取引相手方の債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、取引相手方・リスクは一層明白になる。
- ・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

#### マスター・ファンドへの投資関連リスク

サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資を通じて、多岐にわたる種類のリスクにさらされる。サブ・トラストの資産は、マスター・ファンドに投資されているため、主として、マスター・ファンドが直面するリスクにさらされる。リスクの概要は、マスター・ファンドの財務書類に記載されており、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。

#### 11. 偶発債務およびコミットメント

通常の事業過程で、サブ・トラストは様々な表明および保証を含む契約を締結しているが、それらは一般的な補償を提供している。これらの契約によるサブ・トラストの最大エクスポージャーは、それがサブ・トラストに対して行われる将来の請求でありまだ発生していないため、不明である。経験に基づき、経営陣はこれらの潜在的な補償義務に関連する損失のリスクは僅少であると考えている。しかし、かかる債務に関する重大な負債が将来発生し、サブ・トラストの事業にマイナスの影響を及ぼさないという保証はできない。

#### 12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2018年5月30日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

##### ③ 投資有価証券明細表等

サブ・トラストの投資先であるマスター・ファンドの投資有価証券明細表を参照のこと。

<マスター・ファンドの投資有価証券明表等>

WAバンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

投資有価証券明細表

2018年3月31日現在

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ノートおよび債券 - 8.8%				
	バミューダ - 0.2%				
	レジャー - 0.2%				
\$ 170,000	VOC Escrow Ltd. 144A	5.000%	2028年2月15日	167,621	162,350
	バミューダ合計			167,621	162,350
	カナダ - 0.5%				
	鉱業 - 0.2%				
200,000	First Quantum Minerals Ltd. 144A	7.250	2023年4月1日	207,747	198,000
	石油・ガス - 0.3%				
190,000	Precision Drilling Corp.	7.750	2023年12月15日	204,155	198,313
	カナダ合計			411,902	396,313
	ケイマン諸島 - 0.5%				
	陸運車両レンタル - 0.5%				
390,000	Park Aerospace Holdings Ltd. 144A	5.250	2022年8月15日	405,260	383,545
	ケイマン諸島合計			405,260	383,545
	フランス - 0.6%				
	メディア - 0.6%				
550,000	Altice France SA/France 144A	6.250	2024年5月15日	517,060	520,437
	フランス合計			517,060	520,437
	マーシャル諸島 - 0.3%				
	輸送 - 0.3%				
310,000	Navios Maritime Acquisition Corp./Navios Acquisition Finance US Inc. 144A	8.125	2021年11月15日	320,254	254,975
	マーシャル諸島合計			320,254	254,975
	イギリス - 0.3%				
	多角化金融サービス - 0.1%				
100,000	Travelport Corporate Finance PLC 144A	6.000	2026年3月15日	100,039	100,625
	石油・ガスサービス - 0.2%				
200,000	KCA Deutag UK Finance PLC 144A	7.250	2021年5月15日	194,506	194,500
	イギリス合計			294,545	295,125
	米国 - 6.4%				
	アバレル - 0.4%				
380,000	Hanesbrands Inc. 144A	4.625	2024年5月15日	375,096	373,825
	銀行 - 0.5%				
110,000	Bank of America Corp. MTN	4.250	2026年10月22日	107,907	110,889
110,000	Citigroup Inc.	4.450	2027年9月29日	107,325	111,431
110,000	Goldman Sachs Group Inc./The	4.250	2025年10月21日	108,112	110,673
110,000	Wells Fargo & Co. MTN	4.300	2027年7月22日	112,800	110,797
				436,144	443,790

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)	
	ノートおよび債券 (続き)					
	米国 (続き)					
	商業用MBS - 0.8%					
\$	400,000	COMM Mortgage Trust, Series 2015-LC21, Class E 144A	3.250%	2048年7月10日	255,598	245,324
	300,000	JPMBB Commercial Mortgage Securities Trust, Series 2015-C31, Class E 144A ~	4.618	2048年8月15日	216,799	188,234
	400,000	Wells Fargo Commercial Mortgage Trust, Series 2015-C28, Class E 144A	3.000	2048年5月15日	250,147	223,251
				<u>722,544</u>	<u>656,809</u>	
	商業サービス - 0.2%					
	160,000	ADT Corp./The	6.250	2021年10月15日	169,459	167,600
	ヘルスケア - 0.5%					
	416,000	BioScrip Inc., First Lien ~	8.234	2022年6月30日	412,466	434,720
	ヘルスケア・サービス - 0.2%					
	140,000	Tenet Healthcare Corp. 144A	7.500	2022年1月1日	147,149	148,050
	ホテル - 0.3%					
	270,000	Hilton Worldwide Finance LLC/Hilton Worldwide Finance Corp.	4.875	2027年4月1日	274,249	267,638
	メディア - 1.2%					
	90,000	CCO Holdings LLC/CCO Holdings Capital Corp.	5.125	2023年2月15日	91,168	90,809
	90,000	CCO Holdings LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A	5.125	2023年5月1日	92,177	90,338
	610,000	Charter Communications Operating LLC/Charter Communications Operating Capital	3.579	2020年7月23日	610,000	612,042
	50,000	DISH Network Corp.	2.375	2024年3月15日	48,129	44,464
	50,000	DISH Network Corp.	3.375	2026年8月15日	53,947	48,285
	170,000	Urban One Inc. 144A	7.375	2022年4月15日	175,753	169,150
				<u>1,071,174</u>	<u>1,055,088</u>	
	石油・ガス - 0.6%					
	100,000	Berry Petroleum Co. LLC 144A	7.000	2026年2月15日	100,220	101,029
	240,000	Calumet Specialty Products Partners LP/Calumet Finance Corp. 144A	11.500	2021年1月15日	266,874	268,350
	60,000	Range Resources Corp.	5.875	2022年7月1日	60,299	60,600
	100,000	Sanchez Energy Corp. 144A	7.250	2023年2月15日	99,243	100,750
				<u>526,636</u>	<u>530,729</u>	
	包装・容器 - 0.1%					
	60,000	Reynolds Group Issuer Inc./Reynolds Group Issuer LLC/ Reynolds Group Issuer Lu 144A	5.125	2023年7月15日	60,879	60,657
	パイプライン - 0.4%					
	300,000	Cheniere Corpus Christi Holdings LLC	5.125	2027年6月30日	307,379	298,875
	テレコミュニケーション - 0.9%					
	60,000	Sprint Communications Inc.	11.500	2021年11月15日	51,239	69,900
	470,000	Sprint Corp.	7.875	2023年9月15日	498,857	480,575
	201,250	Sprint Spectrum Co. LLC/Sprint Spectrum Co. II LLC/Sprint Spectrum Co. III LLC 144A	3.360	2021年9月20日	201,248	200,495
				<u>751,344</u>	<u>750,970</u>	
	陸運車両レンタル - 0.3%					
	250,000	DAE Funding LLC 144A	4.500	2022年8月1日	243,844	237,812
	20,000	DAE Funding LLC 144A	5.000	2024年8月1日	19,437	18,975
				<u>263,281</u>	<u>256,787</u>	
	米国合計			<u>5,517,800</u>	<u>5,445,538</u>	
	ノートおよび債券合計			<u>7,634,442</u>	<u>7,458,283</u>	

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) - 88.9% ~ オーストラリア - 0.7% 建築資材 - 0.3%				
\$ 280,786	Ventia Deco LLC 2017 Refinancing Term B	5.802%	2022年5月20日	278,762	284,998
	金属・鉱業 - 0.4%				
286,099	Atlas Iron Ltd. Term Non-PIK	8.978	2021年5月6日	286,546	274,656
30,517	Atlas Iron Ltd. Term PIK	8.978	2021年5月6日	30,565	29,296
				317,111	303,952
	オーストラリア合計			595,873	588,950
	カナダ - 1.5% ゲーム - 0.3%				
230,000	Gateway Casinos & Entertainment Ltd. Initial Term	4.750	2025年3月13日	229,714	232,013
	独立系資源 - 0.1%				
95,616	MEG Energy Corp. Initial Term	5.810	2023年12月31日	95,418	95,818
	工業・その他 - 0.5%				
391,018	Garda World Security Corp. New Incremental Term B	5.506-7.250	2024年5月24日	387,612	395,613
	ホテル - 0.2%				
210,240	Four Seasons Hotels Ltd. Restated Term #	0.000-3.877	2023年11月30日	211,041	211,558
	メディア・娯楽 - 0.4%				
304,403	Telesat Canada. Term B-4	5.310	2023年11月17日	301,961	306,178
	カナダ合計			1,225,746	1,241,180
	フランス - 1.2% ワイヤレス - 1.2%				
814,847	Numericable U.S. LLC USD TLB-11 Term	4.522	2025年7月31日	811,348	791,421
249,375	Numericable U.S. LLC USD TLB-12 Term	4.720	2026年1月31日	247,346	242,018
				1,058,694	1,033,439
	フランス合計			1,058,694	1,033,439
	ドイツ - 0.3% ケーブル・衛星 - 0.3%				
250,000	Unitymedia Hessen GmbH & Co. KG Senior Facility B	4.027	2025年9月30日	250,818	250,155
	ドイツ合計			250,818	250,155
	アイルランド - 0.3% 金融会社 - 0.3%				
273,323	Avolon TLB Borrower 1 (US) LLC Initial Term B-2	4.072	2022年3月20日	272,790	273,872
	アイルランド合計			272,790	273,872
	ルクセンブルグ - 0.3% 各種製造 - 0.3%				
290,000	Travelport Finance Luxem First Lien Term B #	0.000	2025年3月16日	290,053	290,905
	ルクセンブルグ合計			290,053	290,905
	オランダ - 1.8% ケーブル・衛星 - 0.4%				
315,000	Ziggo Secured Finance Partnership Term E	4.277	2025年4月15日	314,326	313,129
	娯楽 - 0.7%				
569,252	AP NMT Acquisition BV. Dollar First Lien Term B	7.444	2021年8月13日	559,922	570,248
	輸送サービス - 0.7%				
639,273	Syncreon Group BV. Term	6.022	2020年10月28日	632,720	599,319
	オランダ合計			1,506,968	1,482,696
	イギリス - 1.5% 食品・飲料 - 0.7%				
616,422	Nomad Foods LUX Sarl Facility B4	4.027	2024年5月15日	615,522	617,833
	ゲーム - 0.3%				
260,000	GVC Holdings PLC First Lien Term B2 #	0.000	2024年3月16日	259,350	260,406

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~				
	イギリス (続き)				
	石油フィールド・サービス - 0.4%				
\$	302,629 KCA Deutag Alpha Ltd. - KCA Deutag US Finance LLC Original Term	7.654%	2020年5月15日	302,320	299,603
	小売業者 - 0.1%				
	90,000 EG Finco Ltd. First Lien Term B1 #	0.000	2025年2月6日	90,404	89,830
	イギリス合計			1,267,596	1,267,672
	米国 - 81.3%				
	航空宇宙/防衛 - 1.0%				
	9,926 Transdigm Inc. New Tranche E Term	4.627	2022年5月16日	9,966	9,974
	855,700 Transdigm Inc. New Tranche F Term	4.627-5.052	2023年6月9日	854,702	859,979
				864,668	869,953
	航空会社 - 0.7%				
	224,825 Delta Air Lines Inc.	4.377	2022年8月24日	224,086	227,143
	389,314 United AirLines Inc. Term B	3.772	2024年4月1日	389,314	391,603
				613,400	618,746
	自動車 - 0.6%				
	531,900 American Axle & Manufacturing Inc. Tranche B 建築資材 - 3.2%	4.130	2024年4月6日	530,769	534,724
	420,000 ABC Supply Co. Inc. First Lien Term B #	0.000	2023年10月31日	420,000	421,517
	300,000 American Traffic Solutions Inc. First Lien Initial Term #	0.000-5.398	2025年2月21日	300,228	303,000
	40,000 American Traffic Solutions Inc. Second Lien Initial Term #	0.000-9.398	2026年2月23日	39,853	40,651
	280,000 Beacon Roofing Supply Inc. Initial Term	3.936	2025年1月2日	278,685	281,711
	263,520 Forterra Finance LLC Replacement Term	4.877	2023年10月25日	245,719	244,085
	560,136 GYP Holdings III Corp. 2017 Incremental First Lien Term	4.772	2023年4月1日	558,966	563,110
	340,000 Pisces Midco Inc. First Lien Term B #	0.000	2025年3月29日	338,300	342,125
	466,670 Quikrete Holdings Inc. First Lien Initial Term #	0.000-4.627	2023年11月15日	465,809	469,292
				2,647,560	2,665,491
	ケーブル・衛星 - 2.6%				
	289,413 Charter Communications Operating LLC (aka CCO Safari LLC) Term B	3.880	2025年4月30日	289,065	290,788
	225,664 CSC Holdings LLC 2017 Refinancing Term	4.036	2025年7月17日	226,134	225,720
	700,000 CSC Holdings LLC January 2018 Term	4.277	2026年1月25日	696,581	700,987
	520,000 UPC Financing Partnership Facility AR	4.277	2026年1月15日	520,889	522,231
	460,000 Virgin Media Bristol LLC K Facility	4.277	2026年1月15日	458,905	462,875
				2,191,574	2,202,601
	化学 - 1.4%				
	120,000 Chemours Co. First Lien Term Loan #	0.000	2025年3月30日	119,700	120,074
	547,250 HB Fuller Co.	4.072	2024年10月20日	545,974	550,720
	319,200 PQ Corp. Third Amendment Tranche B-1 Term	4.291	2025年2月8日	318,421	320,652
	219,450 Vantage Specialty Chemicals Inc. First Lien Closing Date Term	6.302	2024年10月28日	221,613	221,713
				1,205,708	1,213,159
	消費財 (景気敏感) サービス - 5.9%				
	173,428 Acosta Inc. Tranche B-1	5.127	2021年9月26日	173,657	147,123
	459,563 Advantage Sales & Marketing Inc. First Lien Initial Term	5.017	2021年7月23日	444,653	450,947
	180,000 Advantage Sales & Marketing Inc. Second Lien Term	8.267	2022年7月25日	169,144	172,651
	678,677 BrightView Landscapes LLC First Lien Initial Term	4.808-4.877	2020年12月18日	679,463	683,767
	582,290 Crossmark Holdings Inc. First Lien Term	5.802	2019年12月20日	582,577	289,689
	81,180 Lakeland Tours LLC Initial Term	6.125	2024年12月16日	80,985	81,992
	418,463 Monitronics International Inc. Term B-2	7.802	2022年9月30日	413,778	408,261

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~				
	米国 (続き)				
	消費財 (景気敏感) サービス (続き)				
\$	497,216 Prime Security Services Borrower LLC (aka Protection 1 Security Solutions) 2016-2 Refinancing First Lien Term B-1	4.627%	2022年5月2日	496,686	501,602
	199,500 Realogy Group LLC (fka Realogy Corporation) Extended 2025 Term	3.961	2025年2月7日	199,500	200,970
	528,675 Securus Technologies Holdings Inc. First Lien Initial Term	6.377	2024年11月1日	526,312	535,088
	374,458 ServiceMaster Company LLC/The Tranche C Term	4.377	2023年11月8日	373,710	376,446
	316,800 TKC Holdings Inc. First Lien Initial Term	6.030	2023年2月1日	316,186	320,364
	345,140 Trans Union LLC 2017 Replacement Tranche B-3	3.877	2023年4月7日	345,209	346,531
	494,859 World Triathlon Corp. Initial Term	6.552	2021年6月25日	494,859	496,714
				<u>5,296,719</u>	<u>5,012,145</u>
	消費者製品 - 3.1%				
	267,825 Anchor Hocking LLC Exit Term	11.025	2018年6月4日	267,466	267,825
	588,045 CHG Healthcare Services Inc. New Term	4.772	2023年6月7日	588,744	593,802
	367,225 Kingpin Intermediate Holdings LLC First Lien Initial Term	6.130	2024年6月29日	366,120	373,651
	343,934 Party City Holdings Inc. 2018 Replacement Term	4.330-4.750	2022年8月19日	343,396	345,702
	18,073 Pearl Intermediate Parent LLC Delayed Draw #	0.000	2025年2月14日	18,050	17,932
	160,714 Pearl Intermediate Parent LLC First lien Initial Term #	0.000-4.527	2025年2月14日	160,394	159,459
	481,269 TOMS Shoes LLC Initial Term	7.480	2020年10月31日	459,940	288,762
	570,000 Weight Watchers International Inc. Initial Term	6.430-6.450	2024年11月29日	559,145	575,347
				<u>2,763,255</u>	<u>2,622,480</u>
	各種製造 - 0.9%				
	724,901 WP CPP Holdings LLC First Lien Term B-3	5.272	2019年12月28日	723,484	724,596
	電気 - 2.7%				
	679,639 Eastern Power LLC Term B	5.627	2023年10月2日	685,702	690,893
	442,853 Empire Generating Co LLC Term B	6.030	2021年3月15日	440,982	374,211
	43,784 Empire Generating Co LLC Term C	6.030	2021年3月15日	43,599	36,997
	227,837 Panda Temple Power LLC Second Lien Term	9.702	2023年2月7日	223,306	234,103
	362,742 Terra-Gen Finance Company LLC	6.127	2021年12月9日	361,790	330,095
	116,100 Vistra Operations Company LLC 2016 Incremental Term	4.058-4.127	2023年12月14日	116,540	116,940
	387,110 Vistra Operations Company LLC Initial Term	4.377	2023年8月4日	384,854	390,207
	68,773 Vistra Operations Company LLC Initial Term C	4.377	2023年8月4日	68,363	69,324
				<u>2,325,136</u>	<u>2,242,770</u>
	娯楽 - 2.1%				
	280,000 Equinox Holdings Inc. Second Lien Initial	8.877	2024年9月6日	278,201	288,400
	493,694 Equinox Holdings Inc. Term B-1	4.877	2024年3月8日	492,650	497,703
	285,698 Fitness International LLC Term B	5.377	2020年7月1日	282,753	288,626
	454,250 UFC Holdings LLC First Lien Term	5.130	2023年8月18日	452,514	457,303
	220,000 UFC Holdings LLC Second Lien Term	9.377	2024年8月18日	220,186	224,400
				<u>1,726,304</u>	<u>1,756,432</u>
	環境 - 1.6%				
	731,492 Casella Waste Systems Inc. Term B-1	4.308	2023年10月17日	732,479	735,837
	289,275 Core & Main LP Initial Term	5.006-5.211	2024年8月1日	288,623	290,768
	319,200 Wrangler Buyer Corp. Initial Term	4.877	2024年9月27日	320,179	321,527
				<u>1,341,281</u>	<u>1,348,132</u>
	金融その他 - 0.4%				
	128,888 Finco I LLC Initial Term	4.627	2022年12月27日	128,617	130,532
	200,765 VFH Parent LLC Term B-1	4.945	2021年12月30日	200,799	202,897
				<u>329,416</u>	<u>333,429</u>

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)	
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~					
	米国 (続き)					
	食品・飲料 - 3.8%					
\$	286,371	Albertson's LLC Replacement 2017-1 Term B-4	4.627%	2021年8月25日	285,932	283,588
	321,769	Albertson's LLC Replacement 2017-1 Term B-6	4.956	2023年6月22日	317,294	318,351
	389,025	Aramark Services Inc. US Term B-1	3.877	2025年3月11日	389,025	392,752
	80,000	CHG PPC Parent LLC First Lien Term B #	0.000	2025年1月22日	79,800	80,538
	292,243	CSM Bakery Solutions LLC First Lien Term	5.700	2020年7月3日	291,280	289,321
	529,875	Dole Food Company Inc. Tranche B Term	4.436-6.750	2024年4月6日	529,457	531,570
	587,125	Hearthside Group Holdings LLC 2017 Replacement Term	4.648-4.877	2021年6月2日	585,814	590,425
	248,125	Post Holdings Inc. Replacement Series A Incremental Term	3.880	2024年5月24日	247,582	248,958
	135,100	Shearer's Foods LLC First Lien Term	6.240	2021年6月30日	135,356	135,776
	320,000	Shearer's Foods LLC Second Lien Term	9.052	2022年6月30日	318,304	299,200
				<u>3,179,844</u>	<u>3,170,479</u>	
	ゲーム - 5.9%					
	133,800	Affinity Gaming LLC Second Lien Initial Term	10.127	2025年1月31日	130,503	135,807
	387,421	Boyd Gaming Corporation Refinancing Term B	4.236	2023年9月15日	387,421	389,982
	787,305	Caesars Resort Collection LLC Term B	4.627	2024年12月22日	785,469	793,564
	304,628	CCM Merger Inc. (MotorCity Casino Hotel)	4.627	2021年8月6日	303,791	307,007
	425,480	CityCenter Holdings LLC Term B	4.377	2024年4月18日	423,647	427,905
	773,929	Golden Nugget Inc. B Term	4.900-5.039	2023年10月4日	770,808	781,429
	317,600	Greektown Holdings LLC Initial Term	4.877	2024年4月25日	316,921	318,343
	785,576	Mohegan Tribal Gaming Authority Term B	5.877	2023年10月13日	787,386	786,951
	818,075	Scientific Games International Inc. Initial Term B-5	4.627-4.744	2024年8月14日	814,478	822,034
	235,301	Station Casinos LLC Term B Facility	4.380	2023年6月8日	235,056	236,256
				<u>4,955,480</u>	<u>4,999,278</u>	
	健康保険 - 0.7%					
	591,066	MPH Acquisition Holdings LLC Tranche B Term	5.052	2023年6月7日	589,163	594,577
	ヘルスケア - 8.6%					
	309,225	Air Medical Group Holdings Inc. 2017-2 New Term	6.015	2025年3月14日	307,068	312,463
	493,337	Air Medical Group Holdings Inc. 2018 Term	4.936	2022年4月28日	488,813	495,996
	639,236	Air Methods Corporation Initial Term	5.802	2024年4月21日	637,816	641,633
	711,584	Change Healthcare Holdings LLC Closing Date Term	4.627	2024年3月1日	711,238	714,103
	100,000	CHS/Community Health Systems Inc. First Lien Term H #	0.000	2021年1月27日	97,290	96,326
	252,500	CHS/Community Health Systems Inc. Incremental 2019 Term G #	0.000-4.734	2019年12月31日	244,716	246,818
	499,527	DJO Finance LLC Initial Term	4.945-5.127	2020年6月8日	498,426	502,598
	299,989	Envision Healthcare Corporation Initial Term	4.880	2023年12月1日	299,989	301,864
	200,000	Exactech Inc. Closing Date Term	5.740	2025年2月14日	199,018	199,124
	675,651	Greatbatch Ltd. Term B	4.990	2022年10月27日	672,134	681,989
	110,000	HCA Inc. Tranche B10 Term	3.877	2025年3月13日	110,000	110,939
	298,500	Parexel International Corp. Initial Term	4.627	2024年9月27日	297,141	298,948
	569,083	Radnet Management Inc. First Lien Term B-1	5.220-5.470	2023年6月30日	570,445	577,443
	544,437	Sterigenics-Nordion Holdings LLC Incremental Term	4.877	2022年5月15日	545,707	546,707
	298,500	Surgery Center Holdings Inc. Initial Term	5.130	2024年9月2日	298,301	298,733
	532,522	U.S. Anesthesia Partners Inc. First lien Initial Term	4.877	2024年6月24日	533,435	535,850
	139,502	Vizient Inc. Term B-4	4.627	2023年2月13日	136,285	140,723
	379,275	Wink Holdco Inc. First Lien Initial Term #	0.000-4.664	2024年12月1日	378,368	378,444
	199,000	WP CityMD Bidco LLC Initial Term	6.302	2024年6月7日	200,202	200,118
				<u>7,226,392</u>	<u>7,280,819</u>	



額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~				
	米国 (続き)				
	独立系資源 - 0.6%				
\$	510,000 Chesapeake Energy Corp. Class A	9.444%	2021年8月23日	510,000	542,033
	工業・その他 - 1.8%				
	467,925 Allflex Holdings III Inc. Second Lien Initial Term	8.744	2021年7月19日	465,657	470,461
	443,835 Laureate Education Inc. Series 2024 Term	5.377	2024年4月26日	441,035	446,400
	470,000 Lineage Logistics LLC	4.877	2025年2月16日	470,000	469,558
	110,000 Robertshaw US Holding Corp. First Lien Initial Term	5.438	2025年2月14日	109,729	111,100
				1,486,421	1,497,519
	生命保険 - 0.3%				
	270,000 Genworth Holdings Inc. Initial	6.202	2023年2月28日	272,222	274,725
	ホテル - 0.8%				
	418,950 Intrawest Resorts Holdings Inc. Initial Bluebird Term	5.127	2024年7月31日	417,401	421,439
	250,000 Wyndham Hotels & Resorts First Lien Term B #	0.000	2025年3月29日	250,000	250,938
				667,401	672,377
	メディア・娯楽 - 4.1%				
	460,443 CBS Radio Inc. Term B-1	4.623	2024年11月18日	460,042	462,888
	570,000 Lions Gate Capital Holdings First Lien Term B #	0.000	2025年3月24日	570,000	573,295
	390,000 Meredith Corporation	4.877	2025年1月31日	389,049	392,789
	306,900 Radio One Inc. Initial Term	5.880	2023年4月18日	304,332	305,175
	160,000 Shutterfly Inc. First Lien Term B2 #	0.000	2024年8月17日	159,600	161,200
	630,000 Sinclair Television Group First Lien Term B #	0.000	2024年12月12日	628,425	634,013
	923,503 Univision Communications Inc. 2017 Replacement Term	4.627	2024年3月15日	926,020	910,371
				3,437,468	3,439,731
	メディア・ノン・ケーブル - 0.9%				
	745,906 Ancestry.com Operations Inc. Term B	5.130	2023年10月19日	746,065	750,337
	金属・鉱業 - 0.3%				
	46,261 Foresight Energy LLC New Term	7.627	2022年3月28日	45,734	45,553
	200,913 Murray Energy Corp. Term B-2 Non-PIK	9.552	2020年4月16日	217,902	171,278
	19,154 Murray Energy Corp. Term B-2 PIK	8.943	2020年4月16日	20,774	16,329
				284,410	233,160
	中継部門 - 3.7%				
	615,350 BCP Raptor LLC Initial Term	6.039	2024年6月24日	609,905	620,193
	500,000 BCP Renaissance Parent LLC Initial Term	5.772	2024年10月31日	497,686	503,565
	444,463 HFOTCO LLC Tranche B Term	5.800	2021年8月19日	443,383	450,019
	410,000 Lucid Energy Group II Borrower LLC Initial Term	4.786	2025年2月17日	408,207	408,721
	428,925 Medallion Midland Acquisition LLC Initial Term	5.127	2024年10月30日	427,917	429,997
	438,900 Navitas Midstream Midland Basin LLC Initial Term	6.286	2024年12月13日	436,789	439,997
	300,000 Traverse Midstream Partners LLC Advance	5.850	2024年9月27日	298,613	302,250
				3,122,500	3,154,742
	石油フィールド・サービス - 0.1%				
	7,914 Hercules Offshore Inc. Exit Term Non-PIK	10.500	2020年5月6日	7,778	6,727
	36,666 Hercules Offshore Inc. Exit Term PIK	10.500	2020年5月6日	36,035	31,166
				43,813	37,893
	包装 - 3.0%				
	168,300 Berry Global Inc. Term R	3.740	2024年1月19日	168,300	169,246
	595,500 Bway Holding Company Initial Term	4.958	2024年4月3日	592,955	599,162
	259,964 Flex Acquisition Company Inc. Initial Term	4.695	2023年12月29日	261,858	261,508
	336,993 Printpack Holdings Inc. First Lien Term	4.938	2023年7月26日	334,430	340,784

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~				
	米国 (続き)				
	包装 (続き)				
\$	771,489 Reynolds Group Holdings Inc. Incremental US Term	4.627%	2023年2月5日	774,712	776,310
	369,075 Ring Container Technologies LLC First Lien Initial Term	4.627	2024年10月31日	369,470	370,692
				<u>2,501,725</u>	<u>2,517,702</u>
	医薬品 - 4.8%				
	398,000 Albany Molecular Research Inc. First Lien Initial Term	5.127	2024年8月30日	401,421	399,493
	486,615 Catalent Pharma Solutions Inc. Dollar Term	4.127	2024年5月20日	485,486	489,253
	496,991 Immucor Inc. Term B-3	7.302	2021年6月15日	472,423	510,246
	647,176 Jaguar Holding Company II 2018 Term	4.377-4.802	2022年8月18日	650,056	650,211
	554,400 Lantheus Medical Imaging Inc. New Term B 2017	5.627	2022年6月30日	553,601	559,944
	400,000 PharMerica Corp. First Lien Initial Term	5.211	2024年12月6日	399,070	402,248
	300,000 PharMerica Corp. Second Lien Initial Term	9.461	2025年12月5日	297,183	301,500
	47,573 RPI Finance Trust. Initial Term B-6	4.302	2023年3月27日	47,474	47,840
	659,654 Valeant Pharmaceuticals International Inc. Series F-4 Tranche B Term	5.240	2022年4月1日	665,175	667,445
				<u>3,971,889</u>	<u>4,028,180</u>
	不動産投資信託 - 1.6%				
	548,413 Communications Sales & Leasing Inc. Term B	4.877	2022年10月24日	542,727	528,786
	350,000 Iron Mountain Information Management LLC Term B	3.622	2025年12月22日	349,125	350,147
	496,364 VICI Properties 1 LLC Term B	3.854	2024年12月20日	495,170	498,602
				<u>1,387,022</u>	<u>1,377,535</u>
	レストラン - 0.7%				
	204,327 CEC Entertainment Inc. First Lien Term B	5.127	2021年2月15日	204,326	193,702
	420,000 IRB Holding Corp. Term B #	0.000-4.936	2025年2月5日	421,089	424,812
				<u>625,415</u>	<u>618,514</u>
	小売業者 - 5.3%				
	397,984 Academy Ltd. Initial Term	5.664-6.017	2022年7月1日	415,410	319,052
	267,750 ASHCO LLC Initial Term	6.877	2024年9月25日	267,205	265,506
	269,360 BJ's Wholesale Club Inc. First Lien Tranche B Term	5.191	2024年2月3日	260,793	269,484
	767,418 CWGS Group LLC #	0.000-4.877	2023年11月8日	764,888	770,092
	460,000 Dollar Tree Inc. Term B-2	4.250	2022年7月6日	460,000	462,369
	231,491 JC Penney Corp. Inc. Term B	6.234	2023年6月23日	230,963	227,565
	247,123 Jo-Ann Stores LLC Initial	6.551	2023年10月20日	247,686	246,041
	414,964 Leslie's Poolmart Inc. Tranche B-2 Term	5.278	2023年8月16日	415,918	417,819
	345,223 Michaels Stores. Inc. 2016 Replacement Term B-1	4.490-4.627	2023年1月30日	346,613	347,284
	431,067 Petco Animal Supplies Inc. Second Amendment Term	4.772	2023年1月26日	402,903	317,730
	573,571 PetSmart Inc. Tranche B-2	4.680	2022年3月11日	532,143	461,725
	434,774 Spencer Gifts LLC Term B-1	5.990	2021年7月16日	433,500	375,536
				<u>4,778,022</u>	<u>4,480,203</u>
	テクノロジー - 6.9%				
	308,089 Access CIG LLC First Lien Term B	5.625	2025年2月27日	306,571	312,005
	646,750 Almonde Inc. First Lien Dollar Term	5.484	2024年6月13日	643,935	646,976
	477,600 Ascend Learning LLC Initial Term	4.877	2024年7月12日	477,200	479,639
	480,150 Conduent Business Services LLC Term B	4.877	2023年12月7日	472,967	483,650
	310,000 Digicert Holdings Inc. First Lien Term	6.522	2024年10月31日	310,348	313,990
	477,729 First Data Corp. 2024A New Dollar Term	4.122	2024年4月26日	475,380	479,048
	297,970 Hyland Software Inc. Senior Secured First Lien Term-3 #	0.000-5.127	2022年7月1日	299,669	301,974
	390,636 Infinity Acquisition LLC Initial Term	5.302	2021年8月6日	386,804	392,183
	310,000 MA Financeco LLC Tranche B-2 Term	4.377	2021年11月19日	310,000	307,966

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン (実行済) (続き) ~				
	米国 (続き)				
	テクノロジー (続き)				
\$	73,518 MA Financeco LLC Tranche B-3 Term	4.627%	2024年6月21日	73,379	72,813
	179,089 Micron Technology Inc.	3.880	2022年4月26日	179,631	180,470
	496,482 Seattle Escrow Borrower LLC Initial Term	4.627	2024年6月21日	495,544	496,607
	354,383 Sophia LP Term B	5.552	2022年9月30日	354,533	355,676
	112,701 SS&C Technologies Holdings First Lien Term B4 #	0.000	2025年3月9日	112,419	113,415
	315,926 SS&C Technologies Inc. First Lien Term B3 #	0.000	2025年3月9日	315,136	317,926
	290,000 Tempo Acquisition LLC First Lien Term B #	0.000	2024年5月1日	291,770	291,630
	270,000 Zotec Partners LLC	6.770	2024年2月14日	267,350	268,650
				<u>5,772,636</u>	<u>5,814,618</u>
	輸送サービス - 0.4%				
	430,265 Commercial Barge Line Company Initial Term	10.627	2020年11月12日	417,530	256,412
	90,111 XPO Logistics Inc. Refinancing Term	3.920	2025年2月24日	89,747	90,544
				<u>507,277</u>	<u>346,956</u>
	有線 - 0.8%				
	423,750 CenturyLink Inc. Initial Term B	4.627	2025年1月31日	422,050	417,792
	250,000 Level 3 Financing Inc. Tranche B 2024 Term	4.111	2024年2月22日	250,559	250,645
				<u>672,609</u>	<u>668,437</u>
	米国合計			<u>69,297,048</u>	<u>68,644,473</u>
	ターム・ローン (実行済) 合計			<u>75,765,586</u>	<u>75,073,342</u>

株式数

	普通株式 - 1.6%				
	オーストラリア - 0.2%				
	金属・鉱業 - 0.2%				
8,903,435	Atlas Iron Ltd. ADR *			24,243	136,588
	オーストラリア合計			<u>24,243</u>	<u>136,588</u>
	米国 - 1.4%				
	消費者製品 - 0.4%				
40,381	EveryWare Global, Inc. *			411,514	363,429
	電気 - 0.4%				
16,184	Panda Temple Power LLC *			268,315	307,496
	独立系資源 - 0.6%				
56,867	Blue Ridge Mountain Resources Inc. *			565,619	476,261
	石油フィールド・サービス - 0.0%				
1,155	Paragon Offshore Finance Co. Class A *			1,444	1,299
578	Paragon Offshore Finance Co. Class B *			11,560	18,352
				<u>13,004</u>	<u>19,651</u>
	米国合計			<u>1,258,452</u>	<u>1,166,837</u>
	普通株式合計			<u>1,282,695</u>	<u>1,303,425</u>
	投資有価証券合計 - 99.3%			<u>84,682,723</u>	<u>83,835,050</u>
	負債を超えるその他の資産 - 0.7%				<u>590,963</u>
	純資産 - 100.0%				<u>84,426,013</u>

- 144A 有価証券は、1933年証券法規則144Aに基づき登録を免除されている。これらの有価証券は登録免除取引で、通常は適格機関投資家の購入者に対し転売されることがある。
- MBS モーゲージ証券。
- MTN 中期債券。
- PIK 利息現物支払債。
- REIT 不動産投資信託。
- ~ 変動利付有価証券。開示された利率は、2018年3月31日時点で有効なものである。
- # 2018年3月31日現在、すべてまたは一部が未決済のターム・ローン有価証券。
- \* 無収入証券。

先物契約

先物契約 (ショート)	契約数	想定元本	満期日	未実現 (損失) (米ドル)
10 Yr U.S. Treasury Note Futures	(12)	USD 1,453,688	2018年6月20日	(11,272)
先物契約未実現純 (損失) 合計				(11,272)

為替予約

決済日	取引相手方	以下を引き渡す契約	以下と交換に	未実現利益 (米ドル)
2018年4月19日	Barclays Bank PLC	AUD 683,199	USD 543,874	19,822
為替予約未実現純利益合計				19,822

通貨の説明

AUD - 豪ドル

USD - 米ドル

#### IV. お知らせ

---

該当事項はありません。