

パトナム・ハイ・イールド・ファンド

米国籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託(米ドル建て)

運用報告書 (全体版)

作成対象期間
第 25 期

(自:2018年12月 1 日)
(至:2019年11月30日)

管理運用会社

パトナム・インベストメント・マネジメント・エルエルシー



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。

さて、パトナム・ハイ・イールド・ファンド（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第25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。

ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	米国籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	無期限
繰上償還	ファンドまたはいずれかのシリーズもしくはいずれかのシリーズのクラスは、①受託者がファンドの受益者または当該シリーズもしくはクラスの受益者に書面で通知することにより、または②(i)議決権を有する各シリーズまたはクラスの発行済受益証券の50%超、または(ii)当該目的のために招集された総会において、議決権を有する各シリーズまたはクラスの発行済受益証券の50%超が出席または代理出席した場合、その議決権を有し、その総会に出席する各シリーズまたはクラスの受益証券の67%超の、いずれか少ない数の賛成決議により、いつでも終了させることができます。
運用方針	ファンドの投資目的は、高いインカム収益を追求することです。また、二次的に、高いインカム収益の達成と両立する範囲で、投資元本の増大を追求することです。
主要投資対象	ファンドは主に米国の企業の社債で、投資適格未満の債券（「ハイイールド債」とも呼ばれます。）で、中期から長期の満期（3年またはそれ以上）を有する債券に投資します。ファンドは、またローンを含むその他の債務証券に投資することができます。 通常、ファンドはその純資産の80%以上を投資適格未満の証券に投資します。この方針は、ファンドに登録された受益者に対して60日前までに通知された場合のみ変更することができます。 管理運用会社は、投資対象の売買を行うか否かを決定する際、特に、信用リスク、金利リスクおよび期限前償還リスク、ならびに全般的な市況を考慮します。また、管理運用会社は、ヘッジ目的およびヘッジ以外の目的で、先物、オプション、外国為替取引およびスワップ契約等のデリバティブを利用することもできます。
ファンドの運用方法	ファンドは、相互協力体制を敷くグローバル・クレジット・チームにより運用されます。
主な投資制限	議決権を有する発行済受益証券の過半数の賛成なくしては変更することができない基本的投資制限として、ファンドは以下の行為を行うことができません。 ①ファンドは、借入時のファンドの資産総額（借入金額を含みません。）の3分の1を超えて借入れをすることができません。 （注）日本においてファンドの受益証券の募集が行われている限り、ファンドは純資産額の10%を超える借入れはできません。 ②ファンドは、他の発行体の発行する有価証券を引き受けることができません。ただし、ファンドが、組入証券の売却に関して、特定の米国連邦政府証券法上引受人とみなされる場合を除きます。 ③ファンドは、不動産を購入または売却することができません。ただし、ファンドは、不動産を取り扱う発行体の証券、不動産上の権利により担保されている証券および不動産上の権利を表章する証券を購入することができます。また、ファンドは不動産または不動産上の権利により担保されている債権の保有者として、かかる権利の行使を通じて取得した不動産または不動産上の権利を購入および売却することができます。 ④ファンドは、商品または商品契約を購入または売却することができません。ただし、ファンドは、金融先物取引およびオプションを購入および売却することができます。また、ファンドは為替予約および現物商品を伴わない他の金融取引を締結することができます。 ⑤ファンドは、貸付けをすることができません。ただし、ファンドが投資方針に従って投資することのできる債務証券（パトナムの他のファンドが発行した債務証券を含みますが、これらに限られません。）を購入することによる場合、買戻契約を締結することによる場合または投資証券の貸付けによる場合はこの限りではありません。 ⑥ファンドは、純資産総額の75%の部分について、同一発行体の証券への投資総額がその投資の直後においてファンドの純資産総額（現在価値）の5%を超える場合には、かかる発行体の証券に投資することができません。 ただし、本制限は、米国政府、その代理機関または下部機構が発行し、または利息もしくは元本について保証する有価証券または他の投資会社が発行する有価証券には適用されません。 ⑦ファンドは、純資産総額の75%の部分について、同一の発行体の発行済議決権付証券を10%を超えて取得しません。 ⑧ファンドは、購入の結果、純資産総額の25%を超えて一業種に投資することとなるような証券（米国、その代理機関または下部機構の証券を除きます。）を購入しません。 ⑨ファンドは、認められた借入れを除き、ファンドの実質的権利を表章する受益証券に優先するいかなるクラスの受益証券も発行することができません。
分配方針	ファンドは通常、純投資収益を毎月1回、また純実現売買益を毎年1回分配します。日本の投資者に対しては、販売会社または販売取扱会社より、毎月末日頃に分配金が支払われます。

I. 運用の経過等

(1) 当期の運用の経過および今後の運用方針

■当期の1口当り純資産価格等の推移について

<クラスM受益証券>



第24期末の 1口当り純資産価格	5.56米ドル
第25期末の 1口当り純資産価格	5.79米ドル
第25期中の 1口当り分配金合計額	0.28米ドル
騰落率	9.28%

*騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。

*課税前分配金再投資換算1口当り純資産価格は、税引前の分配金を分配時に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。

*課税前分配金再投資換算1口当り純資産価格は、第24期末（2018年11月30日）の1口当り純資産価格を起点として指数化しています。

*ファンドにベンチマークは設定されていません。

■1口当り純資産価格の主な変動要因

後記「投資環境について」、「ポートフォリオについて」ならびに「参考指数との差異の状況および要因」をご参照ください。

■分配金について

当期（2018年12月1日～2019年11月30日）の1口当り分配金（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口当り純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当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。

<クラスM受益証券>

（金額：米ドル）

分配落日	1口当り 純資産価格	1口当り分配金額 (対1口当り純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む 1口当り純資産価格の 変動額 ^(注2)
2018年12月19日	5.48	0.023 (0.42%)	-0.06
2019年1月18日	5.58	0.023 (0.41%)	0.12
2019年2月19日	5.66	0.023 (0.40%)	0.10
2019年3月19日	5.69	0.023 (0.40%)	0.05
2019年4月23日	5.77	0.023 (0.40%)	0.10
2019年5月23日	5.72	0.023 (0.40%)	-0.03
2019年6月21日	5.78	0.023 (0.40%)	0.08
2019年7月23日	5.77	0.023 (0.40%)	0.01
2019年8月22日	5.77	0.023 (0.40%)	0.02
2019年9月23日	5.80	0.023 (0.39%)	0.05
2019年10月23日	5.78	0.023 (0.40%)	0.00
2019年11月21日	5.76	0.023 (0.40%)	0.00

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

対1口当り純資産価格比率（%）＝ $100 \times a / b$

a＝当該分配落日における1口当り分配金額

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

（注2）「分配金を含む1口当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口当り純資産価格＋当該分配落日における1口当り分配金額

c＝当該分配落日の直前の分配落日における1口当り純資産価格

（注3）2018年12月19日の直前の分配落日（2018年11月19日）における1口当り純資産価格は、5.56米ドルでした。

■投資環境について

当期のハイイールド債市場の市場環境

当期中のハイイールド債は2018年12月と2019年5月に下落局面があったものの、最終的には堅調なリターンを達成しました。

この資産クラスのリターンは、参考指数であるJPモルガン・デベロップト・ハイ・イールド・インデックスで見ると9.57%でした。この結果は、ハイイールド・バンク・ローンを上回りましたが、米国株式および広範な投資適格債券市場を下回りました。投資適格債は、金利が当期のほとんどの期間において低下したことを受けて、大きな恩恵を受けました。

参考指数は年初から4月30日まで好調なリターンを上げた後、5月に下落しました。この下落は、ボラティリティの上昇、米国と中国間の貿易交渉の決裂に伴い報復関税の応酬が起きたことが理由でした。原油価格の下落も、ハイイールド債に逆風となりました。その後米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長のハト派的声明などを背景に市場は力強く上昇し、FRBが2008年以降で初となる利下げを行った7月にさらに勢いを増しました。しかしながら、米国国債のイールドカーブが、2007年来初めて短期金利が長期金利を上回ったため、8月にボラティリティが上昇しました。一部の投資家は、これを米国経済が景気後退に向かう兆しと受け止めました。しかし、市場は底力を見せ、9月と10月に若干上昇する中、FRBは11月に2019年で3度目となる利下げを行いました。ハイイールド債は、米中間の第1段階の貿易交渉を巡る見通し改善を受けて、好調のうちに期末を迎えました。

当期中、中核であるBB債およびBティア債は、それぞれ12.22%および10.11%上昇しました。一方で、CCC格以下のリターンは、1.06%でした。

業種別に見ると、特に利益を上げたのは、住宅（+16%）、金融（+15%）およびケーブル・衛星テレビ（+14%）でした。逆に、原油価格の急落は、エネルギー（-5%）の重しとなり、エネルギーは唯一マイナス・リターンとなりました。

■ポートフォリオについて

ファンドの相対パフォーマンスのプラス要因となった個別銘柄

参考指数の構成銘柄であり、石油・ガス生産設備事業を展開するマクダーモット・インターナショナルに投資しなかったことは、相対パフォーマンスに寄与しました。同社は、買収したシカゴ・ブリッジ・アンド・アイアンが従来から手掛けていたプラント事業の不振が長引いているため、7月に市場の期待を下回る四半期決算を発表しました。その後、経営陣は、2019年度の収益見通しを黒字から赤字に修正しました。

通信大手のフロンティア・コミュニケーションズのオーバーウェイトも、当期の利益に大きく貢献しました。同社は、西部4州（ワシントン州、オレゴン州、アイダホ州およびモンタナ州）の業務と資産を13億5千万ドルで売却する計画を5月に発表しました。この計画は、1年以内に完了する予定で、同社の流動性を大幅に改善させるとみています。さらに、同社は、一部の担保付き債務を額面金額で借り換え、その効果はファンドの利益を底上げしました。

自動車ローン事業のアライ・フィナンシャルも、相対パフォーマンスに貢献しました。同社は、十分な資本を持ち、さらに個人客からもたらされる健全な財務力が同社のバランス・シートを下支えたことから、同社の格付けが投資適格水準に引き上げられたことが追い風となりました。

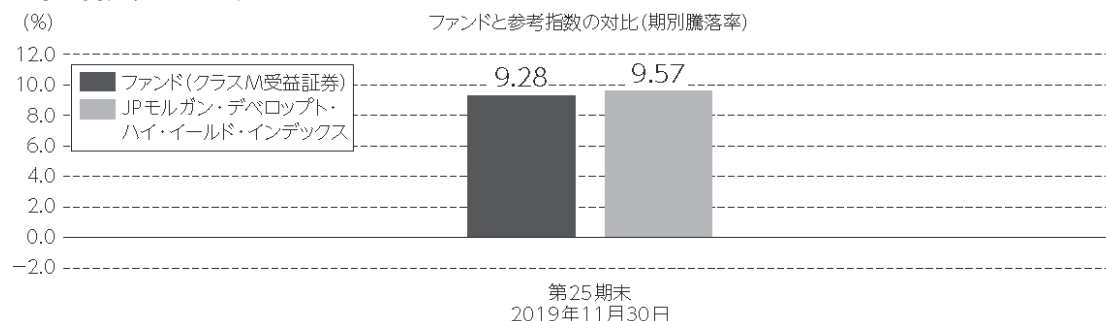
相対パフォーマンスのマイナス要因となった個別銘柄

参考指数の構成銘柄ではないジョアン・ストアズ（織物および工芸品の小売店）への投資は、当期の相対パフォーマンスにとってマイナス要因となりました。米国の中国に対する貿易制裁により同社が大幅な価格引き上げを余儀なくされるという懸念を受けて同社が発行した債券価格は下落しました。

石油およびガス生産のアルタ・メサ・リソーシズは、期待を裏切る結果となりました。同社は、労働

者の約四分の一を解雇し、公開されていない新たな損失が発覚して損失計上を迫られ、同社は損失を反映するため資産価額を31億ドル減額することとなりました。この時点で同社のポジションを売却しました。

■参考指数との差異について



■参考指数との差異の状況および要因

ファンドのパフォーマンスは参考指数に連動し、リッパー競合ファンド群の平均リターンを上回りました。

ファンドの相対パフォーマンスに影響を与えた主な要因

エネルギーを大幅にアンダーウェイトしたことが、相対パフォーマンスに大きく寄与しました。化学関連の銘柄選択および住宅のオーバーウェイトも、相対パフォーマンスを押し上げました。マイナス要因としては、小売りの銘柄選択と食品・飲料および自動車のエクスポージャーを参考指数より抑えたことが、相対パフォーマンスの重しとなりました。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

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 (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

当面の見通し

全体的に見て、ハイイールド資産クラスについて概ね積極的な見方を維持しています。米国発行体企業のファンダメンタルズは、好調な企業収益に支えられ、若干上向いています。ヨーロッパでは、欧州中央銀行（ECB）による新たな金融政策を追い風に経済統計が小幅に改善しました。

デフォルト率については、ディストレスト・エクスチェンジを含めた米国ハイイールド債デフォルト率は、2019年11月30日現在で2.94%となり、長期過去平均（3%から3.5%）を下回っています。

順調な純新規発行およびハイイールド・ミューチュアル・ファンドおよびETFへの好調な資金流入から見て、市場の需給状況は良好です。

バリュエーションについてみると、ハイイールド債のスプレッドは、ファンダメンタルズの強さと需給環境が良好と思われることから、適性な水準にあると考えています。

これらのプラス要因にもかかわらず、リスクとしては、石油などのコモディティの価格変動、各国・地域の中央銀行による政策ミス、および地政学的緊張の台頭などがあります。

見通しに基づくファンドのポジショニング

当期中、BB格付債のオーバーウェイトを維持する一方で、CCC格付債のエクスポージャーを減らしたことで、ポートフォリオのリスクを低減させました。

業種別では、ゲーム・レジャー、住宅ならびにケーブル・衛星テレビを選好しました。一方で、エネルギー、食品・飲料、消費財、運輸、サービス、自動車およびヘルスケアのエクスポージャーを参考指数より低位に保ちました。

(2) 費用の明細

項目	項目の概要																			
管理運用報酬	報酬は、月次のファンドの平均純資産に対して適用される料率で計算されます。料率は、管理運用会社が管理するすべてのオープン・エンド型ファンドの純資産総額（ファンド資産の「二重計算」を回避するために必要な範囲において、他のパトナム・ファンドに対して投資されるファンド資産および他のパトナム・ファンドにより投資されるファンド資産を除き、当該月の各営業日の終了時に決定されます。）の月額平均（「オープン・エンド型ミューチュアル・ファンド平均純資産総額」）に基づきます。 <table><tr><td>オープン・エンド型ミューチュアル・ファンド平均純資産総額</td><td></td></tr><tr><td>50億米ドル以下の部分について</td><td>0.720%</td></tr><tr><td>50億米ドル超 100億米ドル以下の部分について</td><td>0.670%</td></tr><tr><td>100億米ドル超 200億米ドル以下の部分について</td><td>0.620%</td></tr><tr><td>200億米ドル超 300億米ドル以下の部分について</td><td>0.570%</td></tr><tr><td>300億米ドル超 800億米ドル以下の部分について</td><td>0.520%</td></tr><tr><td>800億米ドル超 1,300億米ドル以下の部分について</td><td>0.500%</td></tr><tr><td>1,300億米ドル超 2,300億米ドル以下の部分について</td><td>0.490%</td></tr><tr><td>2,300億米ドル超の部分について</td><td>0.485%</td></tr></table>	オープン・エンド型ミューチュアル・ファンド平均純資産総額		50億米ドル以下の部分について	0.720%	50億米ドル超 100億米ドル以下の部分について	0.670%	100億米ドル超 200億米ドル以下の部分について	0.620%	200億米ドル超 300億米ドル以下の部分について	0.570%	300億米ドル超 800億米ドル以下の部分について	0.520%	800億米ドル超 1,300億米ドル以下の部分について	0.500%	1,300億米ドル超 2,300億米ドル以下の部分について	0.490%	2,300億米ドル超の部分について	0.485%	ファンドの管理運用業務およびファンド資産に関する投資顧問業務および日々の投資運用業務の対価として、管理運用会社に支払われます。
オープン・エンド型ミューチュアル・ファンド平均純資産総額																				
50億米ドル以下の部分について	0.720%																			
50億米ドル超 100億米ドル以下の部分について	0.670%																			
100億米ドル超 200億米ドル以下の部分について	0.620%																			
200億米ドル超 300億米ドル以下の部分について	0.570%																			
300億米ドル超 800億米ドル以下の部分について	0.520%																			
800億米ドル超 1,300億米ドル以下の部分について	0.500%																			
1,300億米ドル超 2,300億米ドル以下の部分について	0.490%																			
2,300億米ドル超の部分について	0.485%																			
(副管理運用報酬)	(管理運用会社は、副管理運用会社が運用しているファンド資産の平均純資産総額の0.40%の料率で副管理運用会社に支払います。)	(ファンド資産の一部に関する投資顧問業務の対価として、管理運用会社から副管理運用会社へ支払われます。)																		
保管報酬	ファンドと保管会社が随時合意したところにより、ファンド資産から、毎月、当該月中のファンド資産の日々の平均純資産総額に基づく合理的な保管報酬を受領します。	保管業務の対価として保管会社に支払われます。																		
投資者サービス代行報酬	ファンドの平均資産額の年率0.250%を超えないものとします。	投資者サービス代行業務の対価として投資者サービス代行会社に支払われます。																		
その他の費用（当期）	0.28%	受託者報酬および費用、管理事務報酬、販売計画報酬ならびにその他のすべての費用																		

(注) 各報酬については、目論見書に定められている料率を記しています。「その他の費用（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。

Ⅱ. 直近10期の運用実績

(1) 純資産の推移

下記各会計年度末および第25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。

<クラスM受益証券>

	純資産総額		1口当り純資産価格	
	千米ドル	百万円	米ドル	円
第16会計年度末 (2010年11月30日)	164,632	18,016	5.90	646
第17会計年度末 (2011年11月30日)	130,758	14,309	5.62	615
第18会計年度末 (2012年11月30日)	123,203	13,482	6.11	669
第19会計年度末 (2013年11月30日)	134,948	14,767	6.19	677
第20会計年度末 (2014年11月30日)	112,526	12,314	6.10	668
第21会計年度末 (2015年11月30日)	81,256	8,892	5.54	606
第22会計年度末 (2016年11月30日)	77,471	8,478	5.76	630
第23会計年度末 (2017年11月30日)	89,239	9,765	5.91	647
第24会計年度末 (2018年11月30日)	79,376	8,686	5.56	608
第25会計年度末 (2019年11月30日)	59,320	6,491	5.79	634
2018年12月末日	75,279	8,238	5.40	591
2019年1月末日	77,707	8,503	5.63	616
2月末日	79,603	8,711	5.69	623
3月末日	79,765	8,729	5.72	626
4月末日	80,615	8,822	5.78	633
5月末日	77,760	8,509	5.69	623
6月末日	80,275	8,784	5.79	634
7月末日	80,144	8,770	5.79	634
8月末日	78,915	8,636	5.79	634
9月末日	79,978	8,752	5.79	634
10月末日	79,518	8,702	5.78	633
11月末日	59,320	6,491	5.79	634

(注) 米ドルの円貨換算は、2020年2月28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＝109.43円によります。以下同じです。

(2) 分配の推移

<クラスM受益証券>

計算期間	1口当たり分配金
第16会計年度 (2009年12月1日－2010年11月30日)	0.41米ドル (約45円)
第17会計年度 (2010年12月1日－2011年11月30日)	0.43米ドル (約47円)
第18会計年度 (2011年12月1日－2012年11月30日)	0.39米ドル (約43円)
第19会計年度 (2012年12月1日－2013年11月30日)	0.38米ドル (約42円)
第20会計年度 (2013年12月1日－2014年11月30日)	0.31米ドル (約34円)
第21会計年度 (2014年12月1日－2015年11月30日)	0.31米ドル (約34円)
第22会計年度 (2015年12月1日－2016年11月30日)	0.31米ドル (約34円)
第23会計年度 (2016年12月1日－2017年11月30日)	0.30米ドル (約33円)
第24会計年度 (2017年12月1日－2018年11月30日)	0.28米ドル (約31円)
第25会計年度 (2018年12月1日－2019年11月30日)	0.28米ドル (約31円)

(3) 販売及び買戻しの実績

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は、以下のとおりです。

<クラスM受益証券>

	販売口数		買戻し口数		発行済口数	
		本邦内における販売口数		本邦内における買戻し口数		本邦内における発行済口数
第16会計年度	600,539	480,330	4,796,623	4,610,909	27,886,582	26,863,820
第17会計年度	351,214	166,260	4,979,524	4,827,682	23,258,272	22,202,398
第18会計年度	517,892	332,570	3,622,077	3,371,751	20,154,087	19,163,217
第19会計年度	4,162,695	4,028,190	2,508,852	2,310,619	21,807,930	20,880,788
第20会計年度	2,278,087	2,145,490	5,649,389	5,503,259	18,436,628	17,523,019
第21会計年度	227,678	137,030	4,003,009	3,760,113	14,661,297	13,899,936
第22会計年度	135,207	8,680	1,352,642	1,209,971	13,443,862	12,698,645
第23会計年度	3,273,955	15,810	1,606,036	1,098,442	15,111,781	11,616,013
第24会計年度	1,287,072	4,520	2,130,652	850,321	14,268,201	10,770,212
第25会計年度	966,333	9,050	4,990,174	534,902	10,244,360	10,244,360

(注) 第23会計年度における販売口数には、パトナム・ハイ・イールド・トラストとの合併により移管された2,206,868口を含みます。

Ⅲ. ファンドの経理状況

- a. ファンドの直近会計年度の日本文の財務書類は、アメリカ合衆国における諸法令および一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して作成された監査済財務書類の原文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項ただし書きの規定の適用によるものである。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（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。）であるケーピーエムジー エルエルピー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. ファンドの原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、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、2020年2月28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＝109.43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。従って、合計の数字が一致しない場合がある。

独立登録会計事務所の監査報告書
(翻訳)

パトナム・ハイ・イールド・ファンド

受益者および受託者各位

財務諸表に対する意見

我々は、添付の、2019年11月30日現在のファンドの投資有価証券明細表を含むパトナム・ハイ・イールド・ファンド（以下「ファンド」という。）の貸借対照表ならびに同日に終了した年度の関連する損益計算書、同日に終了した2年間の各年度の純資産変動計算書および関連する注記（以下、総称して「財務諸表」という。）ならびに同日に終了した5年間の各年度または期間についての財務ハイライトを監査した。我々は、財務諸表および財務ハイライトが、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して、ファンドの2019年11月30日現在の財政状態、同日に終了した年度の運用成績、同日に終了した2年間の各年度の純資産の変動および同日に終了した5年間の各年度または期間の財務ハイライトを、すべての重要な事項について適正に表示しているものと認める。

意見の根拠

これらの財務諸表および財務ハイライトの作成責任は、ファンドの経営陣にあり、我々の責任は、監査に基づいてこれらの財務諸表および財務ハイライトについて意見を表明することにある。我々は、公開企業会計監視委員会（米国）（以下「PCAOB」という。）に登録された会計事務所であり、米国連邦証券法ならびに証券取引委員会およびPCAOBの適用する規則および法令に準拠して、会社から独立していることが要求されている。

我々は、PCAOBの監査基準に従って監査を実施した。これらの基準は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務諸表および財務ハイライトに重要な虚偽記載がないことについて合理的な保証を得るために、我々が監査を計画し実行することを要求している。我々の監査は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務諸表および財務ハイライトの重要な虚偽記載のリスクを評価するために監査手続を実施すること、ならびにこれらのリスクに対応する監査手続を実施することを含んでいる。かかる監査手続はまた、財務諸表および財務ハイライト中の金額と開示を裏付ける証拠を試査により検証することを含んでいる。かかる監査手続は、保管会社、名義書換代理人およびブローカーとの通信あるいはその他の適切な監査手続により、2019年11月30日現在保有している有価証券を確認することを含んでいる。また、我々の監査は、経営陣が採用した会計原則および経営陣によってなされた重要な見積の評価とともに、全体としての財務諸表および財務ハイライトの表示を検討することも含んでいる。我々は、我々の監査が意見表明のための合理的な基礎を提供しているものと確信している。

ケーピーエムジー エルエルピー

我々は、1999年より1社以上のパトナムの投資会社の監査人を務めている。

マサチューセッツ州ボストン

2020年1月10日



KPMG LLP
Two Financial Center
60 South Street
Boston, MA 02111

Report of Independent Registered Public Accounting Firm

Shareholders and the Board of Trustees
Putnam High Yield Fund:

Opinion on the Financial Statements

We have audited the accompanying statement of assets and liabilities of Putnam High Yield Fund (the "fund"), including the fund's portfolio, as of November 30, 2019, and the related statement of operations for the year then ended, the statements of changes in net assets for each of the years in the two-year period then ended, and the related notes (collectively, the "financial statements") and the financial highlights for each of the years or periods in the five-year period then ended. In our opinion, the financial statements and financial highlights present fairly, in all material respects, the financial position of the fund as of November 30, 2019, and the results of its operations for the year then ended, the changes in its net assets for each of the years in the two-year period then ended, and the financial highlights for each of the years or periods in the five-year period then ended, in conformity with U.S. generally accepted accounting principles.

Basis for Opinion

These financial statements and financial highlights are the responsibility of the fund's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements and financial highlights based on our audits. We are a public accounting firm registered with the Public Company Accounting Oversight Board (United States) ("PCAOB") and are required to be independent with respect to the fund in accordance with the U.S. federal securities laws and the applicable rules and regulations of the Securities and Exchange Commission and the PCAOB.

We conducted our audits in accordance with the standards of the PCAOB. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements and financial highlights are free of material misstatement, whether due to error or fraud. Our audits included performing procedures to assess the risks of material misstatement of the financial statements and financial highlights, whether due to error or fraud, and performing procedures that respond to those risks. Such procedures included examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements and financial highlights. Such procedures also included confirmation of securities owned as of November 30, 2019, by correspondence with the custodian, transfer agent and brokers or by other appropriate auditing procedures. Our audits also included evaluating the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements and financial highlights. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

KPMG LLP

We have served as the auditor of one or more Putnam investment companies since 1999.

Boston, Massachusetts
January 10, 2020

KPMG LLP is a Delaware limited liability partnership and the U.S. member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

1 財務諸表

(1) 貸借対照表

パトナム・ハイ・イールド・ファンド

貸借対照表

2019年11月30日現在

	米ドル	千円
資産		
投資有価証券、時価評価額（注1、9）：		
非関連発行体（個別法による原価：1,229,919,754米ドル）	1,245,528,691	136,298,205
関連発行体（個別法による原価：109,993,501米ドル）（注4）	109,993,501	12,036,589
現金	260,560	28,513
未収分配金、未収利息およびその他の未収金	17,489,834	1,913,913
ファンド受益証券発行未収金	4,213,591	461,093
投資有価証券売却未収金	5,677,899	621,332
先物為替予約に係る未実現評価益（注1）	2,219	243
前払費用	44,151	4,831
資産合計	1,383,210,446	151,364,719
負債		
投資有価証券購入未払金	20,235,263	2,214,345
ファンド受益証券買戻未払金	2,712,074	296,782
未払管理報酬（注2）	617,891	67,616
未払保管報酬（注2）	28,589	3,128
未払投資者サービス報酬（注2）	327,326	35,819
未払受託者報酬および費用（注2）	763,875	83,591
未払管理事務報酬（注2）	4,857	532
未払販売報酬（注2）	447,520	48,972
先物為替予約に係る未実現評価損（注1）	139,854	15,304
その他の未払費用	263,282	28,811
負債合計	25,540,531	2,794,900
純資産	1,357,669,915	148,569,819
資本構成		
払込資本金（授權受益証券口数は無制限）（注1、4）	1,444,556,698	158,077,839
分配可能利益合計（注1）	(86,886,783)	(9,508,021)
合計－発行済株式資本に対応する純資産	1,357,669,915	148,569,819

パトナム・ハイ・イールド・ファンド
貸借対照表（つづき）
2019年11月30日現在

	米ドル	円
純資産価格および販売価格の計算		
クラスA受益証券一口当たりの純資産価格および買戻価格 (896,788,566米ドル÷154,160,421口)	5.82	637
クラスA受益証券一口当たりの販売価格 (5.82米ドルの96.00分の100) *	6.06	663
クラスB受益証券一口当たりの純資産価格および販売価格 (10,087,077米ドル÷1,785,177口) **	5.65	618
クラスC受益証券一口当たりの純資産価格および販売価格 (30,768,061米ドル÷5,473,371口) **	5.62	615
クラスM受益証券一口当たりの純資産価格および買戻価格 (59,320,020米ドル÷10,244,360口)	5.79	634
クラスM受益証券一口当たりの販売価格 (5.79米ドルの96.75分の100) †	5.98	654
クラスR受益証券一口当たりの純資産価格、販売価格および 買戻価格 (23,954,117米ドル÷4,139,120口)	5.79	634
クラスR 6 受益証券一口当たりの純資産価格、販売価格および 買戻価格 (15,254,868米ドル÷2,485,643口)	6.14	672
クラスY受益証券一口当たりの純資産価格、販売価格および 買戻価格 (321,497,206米ドル÷52,300,266口)	6.15	673

- * 10万米ドル未満の単発小売り。10万米ドル以上の販売では販売価格が割り引かれる。
- ** 一口当たりの買戻価格は、純資産価格から適用される後払販売手数料を控除した額に等しい。
- † 5万米ドル未満の単発小売り。5万米ドル以上の販売では販売価格が割り引かれる。

添付の注記は、これらの財務諸表と不可分のものである。

(2) 損益計算書

パトナム・ハイ・イールド・ファンド

損益計算書

2019年11月30日に終了した年度

	米ドル	千円
投資収益		
受取利息（関連発行体への投資から生じた受取利息2,225,905米ドルを含む。）（注5）	79,537,484	8,703,787
分配金（外国税360米ドル控除後）	406,162	44,446
投資収益合計	79,943,646	8,748,233
費用		
管理報酬（注2）	7,530,747	824,090
投資者サービス報酬（注2）	2,054,928	224,871
保管報酬（注2）	32,245	3,529
受託者報酬および費用（注2）	48,322	5,288
販売報酬（注2）	3,176,964	347,655
管理事務報酬（注2）	39,580	4,331
その他	596,714	65,298
費用合計	13,479,500	1,475,062
費用控除額（注2）	(21,807)	(2,386)
費用純額	13,457,693	1,472,675
投資純利益	66,485,953	7,275,558
実現および未実現利益（損失）		
以下の項目に係る実現純利益（損失）：		
非関連発行体からの投資有価証券（注1、3）	(28,170,650)	(3,082,714)
関連発行体による支払いからの純増加（注2）	2,323	254
外貨取引（注1）	46,872	5,129
為替予約（注1）	642,750	70,336
スワップ契約（注1）	899,127	98,391
実現純損失合計	(26,579,578)	(2,908,603)
以下の項目に係る未実現純評価益（評価損）の変動：		
非関連発行体からの投資有価証券	82,636,797	9,042,945
外貨建資産および負債	5,994	656
為替予約	(485,551)	(53,134)
未実現純評価益の変動合計	82,157,240	8,990,467
投資有価証券に係る純利益	55,577,662	6,081,864
運用による純資産の純増加	122,063,615	13,357,421

添付の注記は、これらの財務諸表と不可分のものである。

パトナム・ハイ・イールド・ファンド
純資産変動計算書

	2019年11月30日に終了した年度		2018年11月30日に終了した年度	
	米ドル	千円	米ドル	千円
純資産の増加（減少）				
運用				
投資純利益	66,485,953	7,275,558	76,634,041	8,386,063
投資有価証券および外貨取引に係る 実現純損失	(26,579,578)	(2,908,603)	(2,845,785)	(311,414)
投資有価証券ならびに 外貨建の資産および負債に係る 未実現純評価益（評価損）の変動	82,157,240	8,990,467	(86,099,438)	(9,421,862)
運用による純資産の純増加（減少）	122,063,615	13,357,421	(12,311,182)	(1,347,213)
受益者への分配金（注1）：				
経常利益より				
投資純利益				
クラスA受益証券	(44,096,773)	(4,825,510)	(48,977,921)	(5,359,654)
クラスB受益証券	(530,724)	(58,077)	(770,459)	(84,311)
クラスC受益証券	(1,460,574)	(159,831)	(2,030,570)	(222,205)
クラスM受益証券	(3,817,691)	(417,770)	(4,108,659)	(449,611)
クラスR受益証券	(1,214,655)	(132,920)	(1,332,977)	(145,868)
クラスR 6 受益証券	(748,948)	(81,957)	(342,583)	(37,489)
クラスY受益証券	(14,821,500)	(1,621,917)	(14,600,329)	(1,597,714)
資本取引による減少（注4）	(15,174,955)	(1,660,595)	(204,341,679)	(22,361,110)
純資産の増加（減少）合計	40,197,795	4,398,845	(288,816,359)	(31,605,174)
純資産				
期首現在	1,317,472,120	144,170,974	1,606,288,479	175,776,148
期末現在	1,357,669,915	148,569,819	1,317,472,120	144,170,974

添付の注記は、これらの財務諸表と不可分のものである。

財務ハイライト
(期中発行済証券一口当たり)
(単位：米ドル)

投資運用：					分配金控除：	
終了期間	期首現在 純資産価格	投資純 (損)益 ^a	実現／未実現 投資有価証券 純(損)益	投資運用 (損)益合計	投資純利益 より	分配金 合計
クラスA受益証券						
2019年11月30日	5.59	0.28	0.24	0.52	(0.29)	(0.29)
2018年11月30日	5.93	0.30	(0.35)	(0.05)	(0.29)	(0.29)
2017年11月30日	5.78	0.30	0.16	0.46	(0.31)	(0.31)
2016年11月30日	5.56	0.31	0.23	0.54	(0.32)	(0.32)
2015年11月30日	6.11	0.33	(0.56)	(0.23)	(0.32)	(0.32)
クラスB受益証券						
2019年11月30日	5.43	0.24	0.23	0.47	(0.25)	(0.25)
2018年11月30日	5.77	0.25	(0.35)	(0.10)	(0.24)	(0.24)
2017年11月30日	5.63	0.25	0.15	0.40	(0.26)	(0.26)
2016年11月30日	5.43	0.26	0.22	0.48	(0.28)	(0.28)
2015年11月30日	5.98	0.28	(0.55)	(0.27)	(0.28)	(0.28)
クラスC受益証券						
2019年11月30日	5.41	0.23	0.23	0.46	(0.25)	(0.25)
2018年11月30日	5.74	0.25	(0.33)	(0.08)	(0.25)	(0.25)
2017年11月30日	5.61	0.25	0.15	0.40	(0.27)	(0.27)
2016年11月30日	5.41	0.25	0.24	0.49	(0.29)	(0.29)
2015年11月30日	5.96	0.28	(0.55)	(0.27)	(0.28)	(0.28)
クラスM受益証券						
2019年11月30日	5.56	0.27	0.24	0.51	(0.28)	(0.28)
2018年11月30日	5.91	0.29	(0.36)	(0.07)	(0.28)	(0.28)
2017年11月30日	5.76	0.29	0.16	0.45	(0.30)	(0.30)
2016年11月30日	5.54	0.29	0.24	0.53	(0.31)	(0.31)
2015年11月30日	6.10	0.31	(0.56)	(0.25)	(0.31)	(0.31)
クラスR受益証券						
2019年11月30日	5.56	0.27	0.24	0.51	(0.28)	(0.28)
2018年11月30日	5.90	0.29	(0.35)	(0.06)	(0.28)	(0.28)
2017年11月30日	5.76	0.29	0.15	0.44	(0.30)	(0.30)
2016年11月30日	5.54	0.29	0.24	0.53	(0.31)	(0.31)
2015年11月30日	6.10	0.31	(0.56)	(0.25)	(0.31)	(0.31)
クラスR 6 受益証券						
2019年11月30日	5.88	0.32	0.25	0.57	(0.31)	(0.31)
2018年11月30日†	6.07	0.18	(0.21)	(0.03)	(0.16)	(0.16)
クラスY受益証券						
2019年11月30日	5.88	0.31	0.26	0.57	(0.30)	(0.30)
2018年11月30日	6.22	0.33	(0.37)	(0.04)	(0.30)	(0.30)
2017年11月30日	6.05	0.33	0.16	0.49	(0.32)	(0.32)
2016年11月30日	5.80	0.33	0.26	0.59	(0.34)	(0.34)
2015年11月30日	6.37	0.35	(0.58)	(0.23)	(0.34)	(0.34)

財務ハイライトに対する注記を参照のこと。
添付の注記は財務諸表と不可分のものである。

財務ハイライト（つづき）
（期中発行済証券一口当たり）
（単位：米ドル）

終了期間	分配金控除（つづき）：		比率および補足データ：			
	期末現在 純資産価格	純資産価格 に対する 総投資収益 比率(%) ^b	期末現在 純資産額 (千ドル)	平均純資産額に 対する費用比率 (%) ^c	平均純資産額 に対する投資純 (損)益率(%)	ポート フォリオ 回転率(%)
クラスA受益証券						
2019年11月30日	5.82	9.46	896,789	1.02	4.94	37
2018年11月30日	5.59	(0.94)	898,320	1.03	5.20	33
2017年11月30日	5.93	8.11	1,054,712	1.04 ^d	5.12	47
2016年11月30日	5.78	10.18	309,295	1.07 ^e	5.48 ^e	42
2015年11月30日	5.56	(3.89)	319,716	1.04	5.48	29
クラスB受益証券						
2019年11月30日	5.65	8.73	10,087	1.77	4.22	37
2018年11月30日	5.43	(1.74)	14,151	1.78	4.46	33
2017年11月30日	5.77	7.30	21,868	1.79 ^d	4.41	47
2016年11月30日	5.63	9.24	14,950	1.82 ^e	4.72 ^e	42
2015年11月30日	5.43	(4.67)	14,147	1.79	4.75	29
クラスC受益証券						
2019年11月30日	5.62	8.58	30,768	1.77	4.22	37
2018年11月30日	5.41	(1.55)	37,341	1.78	4.46	33
2017年11月30日	5.74	7.18	56,274	1.79 ^d	4.37	47
2016年11月30日	5.61	9.32	21,879	1.82 ^e	4.67 ^e	42
2015年11月30日	5.41	(4.70)	17,292	1.79	4.75	29
クラスM受益証券						
2019年11月30日	5.79	9.28	59,320	1.27	4.67	37
2018年11月30日	5.56	(1.32)	79,376	1.28	4.96	33
2017年11月30日	5.91	7.90	89,239	1.29 ^d	4.94	47
2016年11月30日	5.76	9.98	77,471	1.32 ^e	5.23 ^e	42
2015年11月30日	5.54	(4.26)	81,256	1.29	5.25	29
クラスR受益証券						
2019年11月30日	5.79	9.28	23,954	1.27	4.69	37
2018年11月30日	5.56	(1.15)	27,080	1.28	4.95	33
2017年11月30日	5.90	7.74	28,817	1.29 ^d	4.93	47
2016年11月30日	5.76	9.98	24,378	1.32 ^e	5.23 ^e	42
2015年11月30日	5.54	(4.26)	24,431	1.29	5.25	29
クラスR 6 受益証券						
2019年11月30日	6.14	9.94	15,255	0.66	5.27	37
2018年11月30日†	5.88	(0.60)*	13,611	0.35*	2.95*	33
クラスY受益証券						
2019年11月30日	6.15	9.89	321,497	0.77	5.16	37
2018年11月30日	5.88	(0.71)	247,593	0.78	5.46	33
2017年11月30日	6.22	8.28	355,378	0.79 ^d	5.37	47
2016年11月30日	6.05	10.50	96,811	0.82 ^e	5.71 ^e	42
2015年11月30日	5.80	(3.86)	102,149	0.79	5.74	29

財務ハイライトに対する注記を参照のこと。
添付の注記は財務諸表と不可分のものである。

* 年次ベースではない。

† 2018年5月22日（運用開始日）から2018年11月30日までの期間。

- (a) 一口当たり投資純（損）益は、期中の発行済証券の加重平均数に基づいて決定されている。
- (b) 総投資収益比率は、分配金を再投資したものとみなし、販売手数料の影響を反映していない。
- (c) 費用相殺および／または仲介業務の取決めにより支払った金額（もしあれば）を含む（注2）。
また、取得したファンドの報酬および費用（もしあれば）を除く。
- (d) 平均純資産比率の0.01%の合併費用（一回限り）を含む。
- (e) 期中において実施された一定のファンド費用の任意の放棄が反映されている。かかる放棄の結果、各クラスの費用は平均純資産比率の0.01%未満の減少を反映している（注2）。

添付の注記は財務諸表と不可分のものである。

財務諸表に対する注記

2019年11月30日現在

以下の財務諸表に対する注記において、「ステート・ストリート」とはステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーを、「SEC」とは証券取引委員会を、「パトナム・マネジメント」とはファンドの管理運用会社であって、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーの間接的全額出資子会社であるパトナム・インベストメント・マネジメント・エルエルシーを、および「OTC」とは、もしあれば、店頭市場を意味する。別段の記載のない限り、「報告期間」は2018年12月1日から2019年11月30日までの期間を表す。

パトナム・ハイ・イールド・ファンド（以下「ファンド」という。）は、1940年投資会社法（修正済）の下で、オープン・エンド型分散投資運用会社として登録されているマサチューセッツ州ビジネス・トラストである。ファンドの目的は高利回りの収益を追求することにある。資本増加は、あくまでも高利回りの収益獲得の目的と一致することを前提とした二次的な目的である。ファンドは、主として、米国企業の債券で、質的に投資適格未満（「ハイ・イールド債」とも呼ばれる。）で、中期から長期の満期（3年またはそれ以上）を有するものに投資する。通常の市場の条件の下では、ファンドの純資産の少なくとも80%を投資適格未満の有価証券に投資する。この方針は、ファンドの登録された受益者に対して60日前までに通知された場合のみ変更することができる。パトナム・マネジメントはまた、ローンを含むその他の負債証券に投資することがある。パトナム・マネジメントは、投資有価証券の売買を行うか否かを決定する際に、全般的な市況とともに、とりわけ、信用リスク、金利リスクおよび期限前償還リスクを考慮する。ファンドはまた、ヘッジ目的およびヘッジ以外の目的で先物、オプション、特定の外国為替取引およびスワップ契約等のデリバティブを相当程度利用する。

ファンドは、クラスA受益証券、クラスB受益証券、クラスC受益証券、クラスM受益証券、クラスR受益証券、クラスR6受益証券およびクラスY受益証券を販売する。2019年11月25日付で、クラスM受益証券（日本の販売会社から購入されたものを除く。）は、クラスA受益証券に転換されており、もはや購入することができない。クラスB受益証券は新規および既存投資者への販売を終了しているが、別のパトナム・ファンドのクラスB受益証券からの転換または配当および／もしくはキャピタル・ゲイン再投資によるものは除く。クラスAおよびクラスM受益証券は、それぞれ4.00%および3.25%を上限とする購入時販売手数料率で販売される。クラスA受益証券は、通常、後払販売手数料を課されない。また、クラスM受益証券、クラスR受益証券、クラスR6受益証券およびクラスY受益証券は、後払販売手数料を課されない。クラスB受益証券は、約8年後にクラスA受益証券に転換されるもので、購入時販売手数料は課されないが、購入から6年以内に買戻された場合は後払販売手数料を課される。クラスC受益証券は、1年間1.00%の後払販売手数料が課せられ、一般的に約10年後にクラスA受益証券に転換される。一部の投資家にのみ販売されるクラスR受益証券は、純資産価格で販売される。クラスA、クラスB、クラスC、クラスMおよびクラスR受益証券に対する費用は、各クラスの販売手数料により異なる可能性があり、その内容は注記2に記載されている。クラスR6受益証券およびクラスY受益証券は、純資産価格で販売され、概ねクラスA、クラスB、クラスC、クラスMおよびクラスR受益証券と同じ費用を負担するが、販売手数料については負担しない。クラスR6受益証券については、より少ない投資者サービス報酬を負担しており、その内容は注記2に記載されている。クラスR6受益証券およびクラスY受益証券は、一部の投資家にのみ販売される。

通常の業務過程において、ファンドは状況により他の当事者に対して補償する旨の約定を含む契約を締結する。かかる約定に基づいてファンドが負担する最大のエクスポージャーは予見できない。なぜなら、それは現在までのところ請求されていないものの、将来請求される可能性のあるクレームに関するものだからである。しかし、ファンドの運用チームは、重大な損失が発生するリスクは低いと予想している。

ファンドは、ファンドに対してサービスを提供する投資顧問会社、管理事務会社、販売会社、受益者サービス代行会社および保管会社と契約上の取決めを結んでいる。別途明記されていない限り、受益者はかかる契約上の取決めの当事者または想定受益者ではなく、かかる契約上の取決めは、受益者が直接またはファンドを代理して、サービス提供者に対して契約上の取決めを強要したり、またはサービス提供者に対して契約上の取決めに基づいて賠償を求めたりする権利を受益者に付与することを目的としていない。

ファンドの改正済再録契約および信託宣言に基づき、受託者や従業員に対する申し立てを含めたパトナム・ファンドに対する申し立て、またはパトナム・ファンドを代理しての申し立ては、マサチューセッツ州の州立裁判所および連邦裁判所に届け出られなければならない。

注 1 重要な会計方針

以下は、財務諸表の作成にあたり、ファンドが継続して採用している重要な会計方針の要約である。財務諸表の作成方法は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠しており、経営陣は財務諸表の資産および負債の報告額ならびに運用による純資産の増減の報告額に影響を与える見積りおよび仮定を行うことを要求されている。実際の結果はこれらの見積りとは異なることがある。貸借対照表日後、当財務諸表が公表された日までに発生した後発事象は、当財務諸表の作成過程で評価されている。

ファンドの投資収益、実現／未実現損益および費用は、各クラス固有の費用（各クラスに適用される販売報酬を含む。）を除いて、ファンドの純資産総額に対する各クラスの純資産の割合に基づいて配分される。各クラス独自の販売計画に関する事項または法律によりクラス議決権行使が要求されている事項、または受託者会により決定されたその他の事項に関してのみ、各クラスの受益証券保有者はクラス単独で議決権を行使する。ファンドが清算された場合には、各クラスの受益証券は、ファンドの純資産に対する持分相当額を受領する。さらに、受託者会は、各クラスの受益証券に対して別個の配当を行うことを宣言する。

有価証券の評価

ポートフォリオの有価証券およびその他の投資は、受託者会により採用された方針および手続を用いて評価される。受託者会は、かかる手続の実施を監視するために値付委員会を設置し、パトナム・マネジメントに、かかる手続に従ってファンドの資産を評価する責任を委譲した。パトナム・マネジメントは、内部評価委員会を設置し、公正価値の決定、ファンドの値付方針の有効性の評価、および値付委員会への報告に対する責任を負う。

市場価格が容易に入手可能な投資有価証券は、主要な取引所において直近に報告された売却価格または特定の市場において公示された終値で評価され、会計基準編纂書第820号「公正価値による測定および開示」（以下「ASC 820」という。）に基づきレベル1の有価証券に分類される。OTCにおいて取引される有価証券にみられるように取引が報告されない場合には、直近に報告された買気配値で評価され、通常、レベル2の有価証券に分類される。

オープン・エンド型投資会社（上場投資信託を除く。）への投資がある場合には、レベル1またはレベル2の投資有価証券に分類され、その純資産額に基づいて評価される。かかる投資会社の純資産額は、その資産から負債を控除した後の額を発行済受益証券口数で除して算定される金額に等しい。

特定の債務証券（満期までの残存期間が60日以内の短期投資を含む。）およびその他の投資有価証券のように市場相場が容易に入手できない投資有価証券は、受託者会が承認した独立の値付機関やパトナム・マネジメントが選任するディーラーの提供する評価額に基づき評価される。かかる機関またはディーラーは、類似する有価証券の市場取引および機関投資家において一般的に認められている有価証券間の様々な関係を用いて、かかる有価証券の機関投資家による取引規模単位での通常の評価額を決定する。（有価証券の価格、利回り、満期および格付等の要因を考慮する。）当該有価証券は、

一般にレベル2に分類される。

米国外の多くの証券市場および取引所は、ニューヨーク証券取引所の終了予定時間より前に終了する。そのため、かかる市場またはかかる取引所における有価証券の終値は、当該市場の終了後、ニューヨーク証券取引所の終了予定時間前に発生した事象を十分に反映していないことがある。従って、特定の日については、ファンドは、米国証券市場の動向、通貨の評価ならびに米国預託証券、取引所で売買される投資信託および先物契約の評価との比較を含む複合的な要因を考慮して特定の外国株式の公正価値評価を行う。通常レベル1の有価証券に分類される外国株式は、公正価値で評価される場合には、公正価値ヒエラルキーのレベル2へ振り替えられることとなる。公正価値が使用される日数は市場活動によって異なるが、ファンドにより公正価値がかなりの程度使用されることもあり得る。外貨建ての有価証券がある場合には、直近の為替レートで米ドルに換算されている。

値付機関またはディーラーが有価証券を評価することが出来ないかまたは提供された有価証券の評価額が公正価値を正確に反映していないとパトナム・マネジメントが考える場合には、当該有価証券は、受託者が承認する方針および手続に従って、パトナム・マネジメントにより公正価値で評価される。制限付で流動性の低い有価証券およびデリバティブを含む投資有価証券のうちのいくつかのものについても、受託者が承認した手続に従って公正価値で評価される。かかる評価においては、金利または信用の質の変化、他の証券との多様な関係、割引率、米国財務省証券、米国スワップおよびクレジット・イールド、指数水準、コンベクシティ・エクスポージャー、回収率、売却ならびにその他の乗数および再販売制限などの要因を市場における重要な事象として考えたり、または個別の証券の事象と捉えたりしている。当該有価証券は、重要なインプットの優先順位によってレベル2またはレベル3に分類される。

公正価値の継続的な適切性を評価するため、評価委員会は、合理的に利用可能なすべての関連情報を判断したのち、かかる評価の合理性を定期的に見直し確認する。かかる評価額および手続は、受託者会により定期的に見直されている。一般に有価証券の公正価値とは、ファンドが合理的な期間内にかかる証券を処分することで実現できるものとして合理的に予想される金額と定義される。本質的に公正価値は、現在の市場における有価証券の最善の見積評価額であり、実勢市場価格を反映しておらず、市場価格との重大な差異が生じる場合がある。

証券取引および関連投資収益

証券取引は、約定日（買い注文あるいは売り注文が実行された日）に計上される。売却有価証券に係る損益は、個別法で決定されている。

受取利息は、適用される源泉税を控除して、また負債証券のプレミアムおよびディスカウントの償却および増価を含めて、発生主義で計上される。配当収益は、源泉所得税を控除後、配当落ち日に認識される。ただし、特定の外国株式からの配当は、もしあれば、ファンドが配当落ち日を通知された時点で認識される。非現金配当は、もしあれば、受領する有価証券の公正価値で計上される。元本の払戻しまたはキャピタル・ゲインを原資とする配当は、もしあれば、取得原価の減少としておよび／または実現利益として反映される。

ファンドは、そのシニア・ローン購入活動に関して一定の手数料を稼得することがある。かかる手数料は、もしあれば、市場割引として処理され、損益計算書に償却計上される。

外貨換算

ファンドの会計記録は米ドルで記帳されている。外国有価証券、保有通貨、その他の資産および負債の公正価値は、取引日の為替レートで米ドルに換算後、ファンドの帳簿に記帳される。各有価証券の取得原価は、取得時の為替レートを使って決定される。所得税および源泉所得税は、所得稼得時または費用発生時の実勢為替レートで換算される。ファンドは、投資有価証券に係る外国為替レートの変動による実現または未実現の利益または損失を、証券の市場価格の変動から生じる値幅の変動と区別していない。かかる損益は、投資有価証券に係る実現および未実現純損益に含まれている。外貨取

引における実現純損益は、外貨の処分、証券取引の取引日から決済日までの間の実現為替差損益、およびファンドの帳簿に計上された投資収益および外国源泉徴収税の総額と実際に受領された、または支払われた米ドル相当額との差額を表している。外貨建資産および負債の未実現評価純損益は、期末時における投資有価証券以外の資産および負債の為替レートの変動による価値の変動から生じている。

先物為替予約

ファンドは、二当事者間で、将来のある期日に決まった価格で通貨の売買を行うことを約する先物為替予約を締結する。先物為替予約は、通貨エクスポージャーをヘッジするために締結する。

先物為替予約における米ドルの価値は、値付サービス機関が提示する先物為替予約レートをを用いて決定する。先物為替予約の公正価値は、為替レートの変動に伴い変動する。先物為替予約は、毎日、値洗いされ、公正価値の変動は未実現損益として計上される。先物為替予約が満期になる場合または通貨の引渡しにより、ファンドは、先物為替予約の契約開始時と終了時の価値の差額を実現損益として計上する。為替が不利な方向に変動した場合、先物為替予約の相手方が契約条件を履行できない場合、またはファンドがポジションを手仕舞うことができない場合に、ファンドはリスクを被る可能性がある。リスクは貸借対照表に計上されている金額を上回ることがある。

期末現在未決済の先物為替予約は、もしあれば、投資有価証券明細表の後に記載されている。

クレジット・デフォルト契約

ファンドは、個々の銘柄に対する流動性エクスポージャーを管理して利益を獲得することを目的として信用リスクをヘッジし、また、市場リスクをヘッジするために、OTCおよび／または中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結していた。

OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約においては、参照債務または優先順位の等しいその他すべての参照事業体の債務に信用事由が発生した場合に、通常、プロテクションの買い手が、条件付で支払を受領する権利と引き換えに、契約相手方（プロテクションの売り手）に対し定期的な支払を行う。信用事由は契約ごとに異なるものの、破産、支払不能、事業再構築および債務の繰上弁済を含むことがある。OTCクレジット・デフォルト契約については、ファンドが受領する前受金は、ファンドの帳簿上負債として計上されている。ファンドが支払う前渡金は、ファンドの帳簿上資産として計上されている。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約もOTCクレジット・デフォルト契約と同様の権利をプロテクションの売り手と買い手に生じさせるが、前渡しプレミアムを含む当事者間の支払が中央清算機関との値洗差金支払を通して決済される点が異なる。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約について、ファンドが前もって定期的に受領するまたは支払う金額は、契約の更新日または終了時に実現損益として計上されている。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約は、独立の値付機関またはマーケット・メーカーから入手した提示価格に基づき毎日値洗いされる。OTCクレジット・デフォルト契約の価値の変動は、未実現損益として計上される。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約の日々の価値変動は、貸借対照表の値洗差金に計上され、未実現損益として計上される。信用事由が発生した場合、参照債務の額面価値と公正価値との差異は、前渡金の比例按分額を控除後、実現損益として計上される。

ファンドは、信用事由が発生した場合に被るリスクのほか、金利または裏付となる証券や指数の価格の不利な変動により、あるいはファンドが対象となる参照債務を購入したのと同じ時期に、または同じ価格でポジションを手仕舞うことができない可能性により、市場リスクにさらされることがある。特定の状況において、ファンドはその損失リスクを軽減するために、これらのリスクを相殺するOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結することがある。損失のリスクは、貸借対照表に認識される金額を上回ることがある。カウンターパーティ・リスクから生じるファンドの最大の損失リスクは、プロテクションの売り手の場合も買い手の場合も、当該契約の公正価値である。かかるリスクは、OTCクレジット・デフォルト契約については、ファンドと取引相手

方との間でマスター・ネットリング契約を締結することにより、また中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約については、日々の値洗差金の交換を通じて軽減される場合がある。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト・スワップ契約に関しては、カウンターパーティ・リスクは、中央清算機関の利用者による債務不履行の場合に利用可能な清算機関の保証金およびその他の資金によりさらに軽減される。ファンドがプロテクションの売り手である場合、ファンドが将来要求され得る潜在的支払金額の最大額は、想定元本と同額である。

年度末にかかる想定元本を含む未決済のOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約がある場合は、投資有価証券明細表の後に記載されている。

マスター契約

ファンドは、特定の取引相手方と随時締結されるOTCデリバティブおよび外国為替契約を規定するISDA（国際スワップ・デリバティブズ協会）マスター契約ならびに延渡しとなるモーゲージ証券およびその他のアセット・バック証券を含む取引を規定するマスター証券先渡取引契約（以下「マスター契約」という。）の当事者である。当該マスター契約には、特に当事者の一般的義務、表明、合意、担保要求、債務不履行事由および期限前終了に関する条項が含まれる場合がある。特定の取引相手方に関して、マスター契約の条件に従ってファンドに提供された担保は、ファンドの保管会社により分別勘定に保有され、売却または再担保が可能な額に関してはファンドの投資有価証券明細表に表示される。

ファンドが提供した担保はファンドの保管会社により分別保管され、ファンドの投資有価証券明細表において識別される。担保は、現金、米国政府または関連機関発行の負債証券、またはファンドと当該取引相手方が同意するその他の有価証券の形をとる。担保要件は、ファンドにおける各取引相手方のネット・ポジションに基づいて決定される。

ISDAマスター契約に関して、ファンドに適用される終了事由は、一定期間に亘りファンドの純資産が規定の基準以下に減少する場合に発生しうる。取引相手方に適用される終了事由は、取引相手方の長期または短期の信用格付が規定のレベルを下回る場合に発生しうる。いずれの場合も、発生時に、他方当事者は期限前終了を選択し、期限前終了を選択した当事者による合理的決定に基づいて、未決済デリバティブ契約および外国為替契約のすべての決済（期限前終了によって生じた損失および費用の支払を含む。）が行われる。期限前終了の選択におけるファンドの取引相手方の単一または複数による決定が、ファンドの将来のデリバティブ活動に影響を与える可能性がある。

報告期間末現在、マスター契約に基づくオープン・デリバティブ契約に係るファンドの債務のネット・ポジションは122,796米ドルであった。かかる契約について期末にファンドにより提供された担保は合計122,796ドルであり、未決済の契約に関する金額を含んでいる可能性がある。

ファンド間貸付

ファンドは、SECが公表した適用除外命令に従って、他のパトナム・ファンドと共にファンド間貸付プログラムに参加することができる。当該プログラムは、ファンドが他のパトナム・ファンドから借り入れること、または他のパトナム・ファンドに対して貸し付けることを認めるものである。ファンド間貸付取引は、各ファンドの投資方針ならびに借入および貸付限度に従って行われる。ファンド間貸付取引に係る受取利息または支払利息は、現行の市場レートの平均に基づく。報告期間において、ファンドは当プログラムを利用しなかった。

信用限度枠

ファンドは他のパトナム・ファンドと共に、ステート・ストリートにより提供される317.5百万米ドルの無担保約定済信用限度枠および235.5百万米ドルの無担保未確定信用限度枠に参加している。借入は、受益者の買戻請求および取引決済のための資金調達を含む、一時的または緊急の目的で行われることがある。ファンドの借入額に応じて、約定済信用限度枠分については1.25%に（1）フェデラルファンドの利率、および（2）オーバーナイトLIBORのいずれか高い利率を加えたもので、

未確定信用限度枠分についてはフェデラルファンドの利率+1.30%に相当する利率で、ファンドに対して利息が課せられる。約定済信用限度枠の0.04%および未確定信用限度枠の0.04%に相当するクロージング手数料が参加ファンドにより支払われた。さらに、約定済信用限度枠の未使用部分に関する年率0.21%の融資枠維持手数料が、参加ファンドの純資産に基づき参加ファンドに割り当てられ、四半期毎に支払われた。報告期間において、ファンドにはかかる約定に基づく借入はなかった。

連邦税

指定期間内にすべての課税所得を分配し、かつ、その他の点として規制対象の投資会社に適用される1986年内国歳入法（改正済）（以下「内国歳入法」という。）の各条項に従うことがファンドの方針である。また、内国歳入法4982条に基づく消費税の課税を回避するために必要な金額を分配することもファンドの意向である。

ファンドは、会計基準編纂書第740号「法人税等」（以下「ASC 740」という。）の条項に従う。ASC 740は、税務申告において報告される、または報告される予定の税務上のポジションに係る便益について、財務諸表上に認識する際の最低基準を規定している。ファンドは、添付の財務諸表において、未認識の税務上の便益として計上すべき負債を有していなかった。所得、キャピタル・ゲインまたは保有有価証券の未実現評価益に係る連邦税についても、所得およびキャピタル・ゲインに係る消費税についても、引当金は計上されていない。ファンドの過去3年間の連邦税申告は、内国歳入局の審査の対象となっている。

ファンドは、投資している国々の政府による課税の対象となることもある。かかる税金は、一般に、稼得もしくは本国に送金された収益またはキャピタル・ゲインに基づいて課税される。ファンドは、収益および／またはキャピタル・ゲインを稼得した場合には、かかる税金を投資純利益、実現純利益および未実現純利益に対して適用し、未払計上する。場合により、ファンドは、かかる税金のすべてまたは一部の還付を請求する権利を有する可能性があり、かかる還付額は、もしあれば、ファンドの帳簿に資産として反映される。しかし、投資を行う国によっては、多くの場合、ファンドが長期間かかる還付額を受領できない可能性がある。

2010年規制投資会社近代化法に基づき、ファンドは発生したキャピタル・ロスを無期限に繰越すことが許容され、繰越キャピタル・ロスは、短期または長期のいずれかのキャピタル・ロスとしての性質を保持することとなる。2019年11月30日現在、ファンドは、内国歳入法の許容範囲内で、将来の純キャピタル・ゲインがある場合にはそれと相殺することができる、以下の繰越キャピタル・ロスを有していた。

繰越損失			
短期	長期		合計
1,844,651米ドル	110,153,627米ドル		111,998,278米ドル

受益者への分配

投資純利益からの受益者への分配は、ファンドによって、配当落ち日に計上される。キャピタル・ゲイン配当がある場合、配当落ち日に計上され、少なくとも年1回支払われる。分配される収益およびキャピタル・ゲインの金額や性質は、所得税規則に従って決定されており、一般に公正妥当と認められている会計原則とは異なる可能性がある。これらの差異は、履行不能債券利息からの一時差異および／または永久差異を含む。ファンドの資本勘定は、所得税規則に基づく分配可能利益およびキャピタル・ゲイン（もしくは繰越可能キャピタル・ロス）を反映するように組替えられている。報告期間末現在、ファンドは、20,706米ドルの組替えにより、未配分投資純利益を減少させ、54,313米ドルの組替えにより、払込資本金を増加させ、33,607米ドルの組替えにより、累積実現純損失を増加させた。

投資の税務費用には未実現純評価損益への調整（必ずしも最終的な税務費用ベースの調整ではないことがある。）が含まれるが、現金化され受益者に分配される可能性のある税務上の未実現損益に近似している。報告期間末現在の税務基準による分配可能利益の構成要素および連邦税上のコストは以下のとおりである。

未実現評価益	52,975,934 米ドル
未実現評価損	(37,136,914) 米ドル
未実現純評価益	15,839,020 米ドル
未分配経常収益	10,426,788 米ドル
繰越キャピタル・ロス	(111,998,278) 米ドル
連邦税上のコスト	1,339,545,537 米ドル

注2 管理報酬、管理事務業務およびその他の取引

ファンドは、パトナム・マネジメントが出資するすべてのオープン・エンド型ミューチュアル・ファンドの平均純資産総額に基づき変動することがある年率で、パトナム・マネジメントに管理報酬（ファンドの平均純資産総額に基づき、毎月計算され支払われる。）を支払う（ただし、他のパトナム・ファンドに投資するか、または他のパトナム・ファンドから投資されているファンドの純資産額については、当該資産の二重計上を防ぐために必要な範囲で除外されている。）。当該年率は、以下のとおり変動する。

	50億米ドル以下の部分について	年率0.720%
50億米ドル超	100億米ドル以下の部分について	年率0.670%
100億米ドル超	200億米ドル以下の部分について	年率0.620%
200億米ドル超	300億米ドル以下の部分について	年率0.570%
300億米ドル超	800億米ドル以下の部分について	年率0.520%
800億米ドル超	1,300億米ドル以下の部分について	年率0.500%
1,300億米ドル超	2,300億米ドル以下の部分について	年率0.490%
	2,300億米ドル超の部分について	年率0.485%

報告期間において、管理報酬は、ファンドの平均純資産の0.560%の実効料率（費用放棄による影響を除く。）を表す。

パトナム・マネジメントは、2021年3月30日まで、報酬を放棄するためおよび／またはファンドの累積費用を制限するために必要な範囲で、年度累計ベースで、当該年度累計期間のファンドの平均純資産額の年率0.20%まで、仲介料、金利、税金、投資関連費用、特別費用、取得したファンドの報酬および費用、ならびにファンドの投資者サービス契約、投資運用契約および販売計画に基づく支払を除くファンドの費用を払い戻すことに契約上合意した。報告期間において、当該制限によるファンドの費用の減少はなかった。

パトナム・マネジメントの関連会社であるパトナム・インベストメンツ・リミテッド（以下「P I L」という。）は、パトナム・マネジメントが随時決定するファンド資産の独立した一部を管理運用する権利を受託者会により与えられている。報告期間において、P I Lはファンド資産を一切管理運用しなかった。パトナム・マネジメントがP I Lをサービスに従事させた場合には、パトナム・マネジメントは、その役務に対し、P I Lが管理運用している一部分のファンド資産の平均純資産の年率0.40%を、副管理報酬として四半期毎にP I Lに対して支払う。

パトナム・マネジメントは、報告期間中に発生した取引上の誤りに関して、ファンドに対し、2,323米ドルを自発的に払い戻した。発生した損失およびパトナム・マネジメントによる当該金額の

払戻しによるトータルリターンへの重要な影響はなかった。

ファンドは、パトナム・マネジメントに、ファンドに対して管理事務業務を提供したファンドの役員および従業員に関する報酬および関連する費用として一定の割当額を支払う。かかるすべての支払額の総額は、毎年受託者会によって決定される。

ファンド資産の保管業務は、ステート・ストリートにより提供されている。保管報酬は、ファンドの資産レベル、保有証券数および取引数量に基づいて決定される。

パトナム・マネジメントの関連会社であるパトナム・インベスター・サービスズ・インクが、ファンドに対して投資者サービス代行業務を提供する。パトナム・インベスター・サービスズ・インクは、クラスA、クラスB、クラスC、クラスR、クラスMおよびクラスY受益証券について次の報酬を含んだ投資者サービス報酬を受領した。(1) ファンドの直接口座および裏付けとなる非確定拠出口座(「リテール口座」)毎の報酬、(2) 確定拠出制度の口座に帰属するファンドの資産に基づく規定のレートの報酬、および(3) リテール口座の平均純資産に基づく規定のレートの報酬。パトナム・インベスター・サービスズ・インクは、各ファンドの証券クラスのリテール口座および確定拠出口座に対する投資者サービス報酬の総額が、かかる口座に帰属するファンドの平均純資産の年率0.25%を超えないことに同意した。

クラスR 6 受益証券は、クラスR 6 受益証券の平均純資産に基づく年率0.05%の月次報酬を支払った。

報告期間において、投資者サービス報酬に関する各クラス受益証券の費用は、以下のとおりであった。

クラスA受益証券	1,357,383 米ドル
クラスB受益証券	18,734 米ドル
クラスC受益証券	51,138 米ドル
クラスM受益証券	121,516 米ドル
クラスR受益証券	38,919 米ドル
クラスR 6 受益証券	7,275 米ドル
クラスY受益証券	459,963 米ドル
合計	2,054,928 米ドル

ファンドは、パトナム・インベスター・サービスズ・インクおよびステート・ストリートの報酬が現金残高に係る利益によって減額されることに関する費用相殺の取決めをパトナム・インベスター・サービスズ・インクおよびステート・ストリートとの間で締結している。ファンドはまた、仲介／サービス契約によって費用を減額した。報告期間において、ファンドの費用は、かかる費用相殺の取決めにより21,657米ドルおよび仲介／サービス契約により150米ドル控除された。

ファンドの独立した各受託者は、四半期毎の報酬としてファンドに割当てられる921米ドルを含む年間受託者報酬および各受託者会出席についての追加報酬を受領する。受託者はまた、受託者としての役務に関連して発生した費用の払戻しを受ける。

ファンドは、受託者に、1995年7月1日以降未払となっている受託者報酬の全部または一部について、その受領の繰延を認める受託者報酬繰延プラン(以下「繰延プラン」という。)を採用している。支払が繰延べられた報酬は、繰延プランに従って分配が行われるまで一定のパトナム・ファンドに投資される。

ファンドは、最低5年以上受託者として役務を提供し、2004年より前に初めて選任されたファンドの受託者を対象とした資金積立されていない非拠出型の確定給付年金プラン(以下「年金プラン」という。)を採用している。年金プランにおける給付金は、2005年12月31日に終了した3年間の受託者の平均年次出席報酬および顧問報酬の50%相当額である。退職給付金は、2006年12月31日までの役務

提供年数に応じて、退職の翌年から終身にわたって受託者に給付される。ファンドの年金費用は、損益計算書において受託者報酬および費用に含まれている。未払年金債務は、貸借対照表において、未払受託者報酬および費用に含まれている。受託者会は、初めて選出された時期が2003年より後の受託者については年金プランを廃止している。

ファンドは、1940年投資会社法のルール12b-1に従って、以下のクラスの受益証券に関する販売計画（以下「計画」という。）を採用している。これらの計画の目的は、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーの間接的な全額出資子会社であるパトナム・リテール・マネジメント・リミテッド・パートナーシップに対し、ファンドの受益証券の販売に際して提供された役務および発生した費用を補償することにある。当該計画は、ファンドがパトナム・リテール・マネジメント・リミテッド・パートナーシップに対して、各クラスに帰属するファンドの平均純資産額の以下の年率（「上限比率」）を支払うことを定めている。受託者会は、ファンドが、各クラスに帰属する平均純資産額の以下の年率（「承認比率」）を支払うことを承認している。報告期間において、販売報酬に関するクラス固有の費用は、以下のとおりであった。

	上限比率	承認比率	金額
クラスA受益証券	0.35%	0.25%	2,203,691 米ドル
クラスB受益証券	1.00%	1.00%	121,200 米ドル
クラスC受益証券	1.00%	1.00%	331,151 米ドル
クラスM受益証券	1.00%	0.50%	394,619 米ドル
クラスR受益証券	1.00%	0.50%	126,303 米ドル
合計			3,176,964 米ドル

報告期間において、引受人としての役割を果たすパトナム・リテール・マネジメント・リミテッド・パートナーシップは、クラスA受益証券およびクラスM受益証券の販売手数料としてそれぞれ純額56,706米ドルおよび874米ドルを受領し、クラスB受益証券およびクラスC受益証券の買戻しによる後払販売手数料としてそれぞれ3,878米ドルおよび744米ドルを受領した。

クラスA受益証券は1.00%を上限として後払販売手数料が買戻しに賦課される。報告期間において、引受人としての役割を果たすパトナム・リテール・マネジメント・リミテッド・パートナーシップは、クラスA受益証券の買戻しに関して205米ドルを受領した。

注3 投資有価証券の売買

報告期間中、短期投資を除く投資有価証券の取得原価および売却手取金は、以下のとおりであった。

	取得原価（米ドル）	売却手取金（米ドル）
投資有価証券（長期）	451,677,165	494,634,903
米国政府証券（長期）	—	—
合計	451,677,165	494,634,903

ファンドは、通常の業務過程において、受託者会が承認したSECの要件および方針に従って決定される価格で、投資有価証券を他のパトナム・ファンドから購入するか、または他のパトナム・ファンドに対して売却することができ、これにより、ファンドの取引費用は減少する。報告期間において、該当する他のパトナム・ファンドからの長期証券の購入または他のパトナム・ファンドに対する売却は、ファンドの取得原価合計および／または売却手取金合計の5%を超えなかった。

注4 払込資本金

報告期間末現在、発行口数に制限のない授権受益証券が存在した。受益証券の転換による直接交換取引（もしあれば）を含む払込資本金に関する取引は以下のとおりであった。

	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
クラスA				
販売受益証券	36,869,287	211,824,007	24,438,695	142,204,677
分配金再投資に伴う 発行受益証券	6,851,756	39,299,346	7,468,327	43,287,531
	43,721,043	251,123,353	31,907,022	185,492,208
買戻受益証券	(50,369,208)	(288,332,209)	(49,076,418)	(284,879,424)
純減少	(6,648,165)	(37,208,856)	(17,169,396)	(99,387,216)
	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
クラスB				
販売受益証券	77,773	434,349	103,678	586,805
分配金再投資に伴う 発行受益証券	89,142	496,425	119,887	676,937
	166,915	930,774	223,565	1,263,742
買戻受益証券	(986,131)	(5,501,954)	(1,408,785)	(7,967,862)
純減少	(819,216)	(4,571,180)	(1,185,220)	(6,704,120)
	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
クラスC				
販売受益証券	3,133,023	17,419,213	4,195,458	23,761,308
分配金再投資に伴う 発行受益証券	240,369	1,332,651	327,222	1,840,071
	3,373,392	18,751,864	4,522,680	25,601,379
買戻受益証券	(4,806,961)	(26,443,067)	(7,411,978)	(41,829,938)
純減少	(1,433,569)	(7,691,203)	(2,889,298)	(16,228,559)
	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
クラスM				
販売受益証券	819,213	4,698,928	1,125,879	6,584,512
分配金再投資に伴う 発行受益証券	147,120	840,493	161,193	930,685
	966,333	5,539,421	1,287,072	7,515,197
買戻受益証券	(4,990,174)	(28,607,473)	(2,130,652)	(12,301,325)
純減少	(4,023,841)	(23,068,052)	(843,580)	(4,786,128)

クラスR	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
販売受益証券	1,020,580	5,833,720	1,581,577	9,161,957
分配金再投資に伴う 発行受益証券	211,272	1,205,223	228,808	1,319,595
	1,231,852	7,038,943	1,810,385	10,481,552
買戻受益証券	(1,962,230)	(11,159,571)	(1,822,575)	(10,557,003)
純減少	(730,378)	(4,120,628)	(12,190)	(75,451)

クラスR6	2019年11月30日終了年度		2018年5月22日（運用開始日）から 2018年11月30日までの期間	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	金額（米ドル）	金額（米ドル）
販売受益証券	426,269	2,589,557	2,494,737	15,216,416
分配金再投資に伴う 発行受益証券	123,841	748,948	56,836	342,540
	550,110	3,338,505	2,551,573	15,558,956
買戻受益証券	(378,935)	(2,307,590)	(237,105)	(1,437,205)
純増加	171,175	1,030,915	2,314,468	14,121,751

クラスY	2019年11月30日終了年度		2018年11月30日終了年度	
	受益証券（口）	金額（米ドル）	受益証券（口）	金額（米ドル）
販売受益証券	20,026,046	119,486,257	14,810,502	91,060,209
分配金再投資に伴う 発行受益証券	2,408,851	14,591,876	2,311,198	14,099,484
	22,434,897	134,078,133	17,121,700	105,159,693
買戻受益証券	(12,211,099)	(73,624,084)	(32,145,778)	(196,441,649)
純増加（減少）	10,223,798	60,454,049	(15,024,078)	(91,281,956)

注5 関連会社との取引

共通の保有または支配により管理運用される会社との報告期間中の取引は、以下のとおりであった。

関連会社の名称	2018年11月 30日現在の 公正価値 (米ドル)	取得原価 (米ドル)	売却手取額 (米ドル)	投資収益 (米ドル)	2019年11月 30日現在の 発行済口数 および 公正価値 (米ドル)
短期投資 パトナム・ショート・ターム・ インベストメント・ファンド*	61,895,331	386,875,224	338,777,054	2,225,905	109,993,501
短期投資合計	61,895,331	386,875,224	338,777,054	2,225,905	109,993,501

*パトナム・マネジメントは、パトナム・ショート・ターム・インベストメント・ファンドに課された管理報酬を放棄している。当期中に実現損益または未実現損益はなかった。

注6 市場リスク、信用リスクおよびその他のリスク

通常の業務過程において、ファンドは金融商品を売買し、市場の変動（市場リスク）または取引を履行する契約相手方の債務不履行（信用リスク）による潜在的な損失リスクを伴う金融取引を行っている。ファンドは、ファンドと未決済取引またはオープン取引を有する機関または他の企業が債務不履行に陥る追加的な信用リスクにさらされる可能性がある。外国有価証券への投資は、景気変動、政情不安および通貨価値の変動を含む特定のリスクを内包している。ファンドは、より高い債務不履行の可能性を有する、より高利回りで低格付の債券に投資することがある。

注7 シニア・ローン

シニア・ローンは、発行日取引基準または延渡し基準で購入または売却され、取引日の1ヶ月後またはそれ以降に決済されることがあり、利用可能な現金残高の実際の投入時期を遅らせることができる場合がある。受取利息は有価証券の条件に基づいて発生する。シニア・ローンは、代行会社を通じてローンの別の所有者からの譲渡により、またはローンの別の所有者の持分への参加持分として取得できる。ファンドがローンまたは参加持分に投資する場合、ファンドは、ローンの借り手が債務不履行に陥るリスクに加えて、ファンドと借り手の間を仲介する関係者がファンドに対する債務を履行できないリスクにさらされる。

注8 デリバティブ活動の概要

期間中に保有されていたすべての種類のデリバティブについての報告期間における取引量は、以下の表に記載されるとおりであり、各会計四半期末現在の平均保有高に基づいていた。

為替予約（約定金額）	10,500,000米ドル
中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約（想定元本）	8,500,000米ドル
ワラント（ワラント数）	5,000

以下は、報告期間末現在のデリバティブ商品の公正価値の概要である。

報告期間末現在のデリバティブ商品の公正価値

A S C 815に基づきヘッジ手段として会計処理されないデリバティブ	資産デリバティブ		負債デリバティブ	
	貸借対照表上の項目	公正価値 (米ドル)	貸借対照表上の項目	公正価値 (米ドル)
外国為替契約	未収金	2, 219	未払金	139, 854
株式契約	投資	51, 606	未払金	—
合計		53, 825		139, 854

以下は、報告期間末における損益計算書上のデリバティブ商品の実現損益および未実現損益の変動の概要である（注 1 を参照のこと。）。

投資有価証券に係る純利益（損失）に認識されたデリバティブに係る実現利益（損失）額

A S C 815に基づきヘッジ手段として会計処理されないデリバティブ	ワラント (米ドル)	為替予約 (米ドル)	スワップ (米ドル)	合計 (米ドル)
信用契約	—	—	899, 127	899, 127
外国為替契約	—	642, 750	—	642, 750
株式契約	538	—	—	538
合計	538	642, 750	899, 127	1, 542, 415

投資有価証券に係る純利益（損失）に認識されたデリバティブに係る未実現評価益（評価損）の変動

A S C 815に基づきヘッジ手段として会計処理されないデリバティブ	ワラント (米ドル)	為替予約 (米ドル)	合計 (米ドル)
外国為替契約	—	(485, 551)	(485, 551)
株式契約	(30, 306)	—	(30, 306)
合計	(30, 306)	(485, 551)	(515, 857)

注9 金融資産および負債ならびにデリバティブ資産および負債の相殺

以下の表は、報告期間末現在、法的強制力のあるマスター・ネットティング契約または類似の契約の対象となるデリバティブ契約、買戻契約および売戻契約の概要を示したものである。空売り有価証券に関連する証券貸付取引または証券借入取引については、もしあれば、注記1を参照のこと。財務報告目的上、ファンドは貸借対照表においてマスター・ネットティング契約の対象となる金融資産および金融負債の相殺を行っていない。

	Bank of America N.A. (米ドル)	Goldman Sachs International (米ドル)	State Street Bank and Trust Co. (米ドル)	合計 (米ドル)
資産：				
先物為替予約#	2,219	—	—	2,219
資産合計	2,219	—	—	2,219
負債：				
先物為替予約#	—	137,655	2,199	139,854
負債合計	—	137,655	2,199	139,854
金融純資産および デリバティブ純資産の 合計	2,219	(137,655)	(2,199)	(137,635)
受取(差入れ)担保合計†##	—	(122,796)	—	
正味金額	2,219	(14,859)	(2,199)	
支配下の受取担保 (TBA契約を含む)**	—	—	—	—
支配下のない受取担保	—	—	—	—
(差入れ)担保 (TBA契約を含む)**	—	(122,796)	—	(122,796)

*

プレミアム（もしあれば）を除く。貸借対照表のOTCスワップ契約に係る未実現評価益および評価損に含まれている。

**

貸借対照表の投資有価証券に含まれている。

†

個別の契約に基づき、特定のブローカーから追加担保が要求されることがある。

#

マスター・ネットティング契約によりカバーされる（注1）。

##

金融純資産およびデリバティブ純資産の合計の超過担保は表示されない。担保には、未決済契約に関する金額が含まれることがある。

注10 新しい会計規則

2017年3月、財務会計基準審議会は会計基準アップデート（以下「ASU」という。）2017-08「受取債権—払戻不能手数料およびその他の費用（サブトピック310-20）：購入した償還可能負債証券のプレミアム償却」を公表した。当該ASUの改訂は、プレミアムで保有される特定の繰上償還可能な負債証券の償却期間を最も早い償還可能日までの期間に短縮する。当該ASUは、2018年12月15日より後に始まる会計年度および同年度の間期間において有効となる。経営陣は、この規定の適用の影響（もしあれば）を現在評価中である。

(3) 投資有価証券明細表等

投資有価証券明細表 (2019年11月30日現在)

社債 (83.9%)*	額面	時価 米ドル
広告・マーケティング・サービス (0.2%)		
Outfront Media Capital, LLC/Outfront Media Capital Corp. 144A sr. unsec. bonds 4.625%, 3/15/30	\$440,000	\$444,127
Outfront Media Capital, LLC/Outfront Media Capital Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.875%, 3/15/25	760,000	783,408
Outfront Media Capital, LLC/Outfront Media Capital Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.625%, 2/15/24	1,209,000	1,240,736
		2,468,271
自動車 (0.4%)		
Navistar International Corp. 144A sr. unsec. notes 6.625%, 11/1/25	5,025,000	5,175,750
		5,175,750
放送 (3.4%)		
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. notes 5.125%, 8/15/27	1,500,000	1,560,000
Clear Channel Worldwide Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.25%, 2/15/24	1,374,000	1,513,530
Diamond Sports Group, LLC/Diamond Sports Finance Co. 144A sr. notes 5.375%, 8/15/26	4,059,000	4,119,885
Diamond Sports Group, LLC/Diamond Sports Finance Co. 144A sr. unsec. notes 6.625%, 8/15/27	4,527,000	4,412,512
Entercom Media Corp. 144A company guaranty notes 6.50%, 5/1/27	2,385,000	2,516,175
Entercom Media Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.25%, 11/1/24	2,684,000	2,831,620
Gray Television, Inc. 144A sr. unsec. notes 7.00%, 5/15/27	3,852,000	4,266,090
iHeartCommunications, Inc. company guaranty sr. notes 6.375%, 5/1/26	1,223,644	1,321,536
iHeartCommunications, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 8.375%, 5/1/27	4,345,667	4,736,777
Nexstar Broadcasting, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.625%, 8/1/24	3,446,000	3,592,455
Nexstar Escrow, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.625%, 7/15/27	3,070,000	3,233,877
Sinclair Television Group, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.50%, 3/1/30	2,205,000	2,210,513
Sirius XM Radio, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.50%, 7/1/29	2,020,000	2,168,975
Sirius XM Radio, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.00%, 8/1/27	4,868,000	5,123,570
Townsquare Media, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.50%, 4/1/23	1,420,000	1,427,100
Univision Communications, Inc. 144A company guaranty sr. sub. notes 5.125%, 2/15/25	1,754,000	1,690,418
		46,725,033
建築資材 (1.6%)		
American Builders & Contractors Supply Co., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.875%, 5/15/26	711,000	754,549
American Builders & Contractors Supply Co., Inc. 144A sr. notes 4.00%, 1/15/28	2,395,000	2,397,994
American Builders & Contractors Supply Co., Inc. 144A sr. unsec. notes 5.75%, 12/15/23	1,679,000	1,729,370
Installed Building Products, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 2/1/28	455,000	477,181

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
建築資材 (つづき)		
Jeld-Wen, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 12/15/27	\$1,600,000	\$1,602,000
Jeld-Wen, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.625%, 12/15/25	1,004,000	1,012,785
Masonite International Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 2/1/28	860,000	910,525
NCI Building Systems, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 8.00%, 4/15/26	2,614,000	2,659,706
Standard Industries, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.00%, 10/15/25	1,760,000	1,841,401
Standard Industries, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.375%, 11/15/24	2,275,000	2,340,406
Standard Industries, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.00%, 2/15/27	2,185,000	2,266,938
Standard Industries, Inc. 144A sr. unsec. notes 4.75%, 1/15/28	230,000	237,475
Werner FinCo LP/Werner FinCo, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.75%, 7/15/25	3,565,000	3,137,200
		21,367,530
資本財 (7.4%)		
Allison Transmission, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 10/1/27	3,606,000	3,705,165
Amsted Industries, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.625%, 7/1/27	1,630,000	1,719,650
ARD Finance SA 144A sr. notes Ser. REGS, 6.50%, 6/30/27 (Luxembourg) ††	3,680,000	3,666,936
Ardagh Packaging Finance PLC/Ardagh Holdings USA, Inc. 144A company guaranty sr. sub. notes 4.125%, 8/15/26 (Ireland)	2,295,000	2,329,425
Ardagh Packaging Finance PLC/Ardagh Holdings USA, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 2/15/25 (Ireland)	855,000	897,750
Ardagh Packaging Finance PLC/Ardagh Holdings USA, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 8/15/27 (Ireland)	2,295,000	2,360,981
ATS Automation Tooling Systems, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.50%, 6/15/23 (Canada)	2,985,000	3,086,490
Berry Global Escrow Corp. 144A notes 5.625%, 7/15/27	1,090,000	1,160,850
Berry Global, Inc. 144A notes 4.50%, 2/15/26	805,000	818,500
Bombardier, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.75%, 12/1/21 (Canada)	997,000	1,079,253
Bombardier, Inc. 144A sr. unsec. notes 7.875%, 4/15/27 (Canada)	2,575,000	2,590,347
Bombardier, Inc. 144A sr. unsec. notes 7.50%, 12/1/24 (Canada)	2,675,000	2,741,875
Clean Harbors, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.125%, 7/15/29	860,000	908,758
Clean Harbors, Inc. 144A sr. unsec. notes 4.875%, 7/15/27	1,515,000	1,587,417
Crown Americas, LLC/Crown Americas Capital Corp. VI company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 2/1/26	2,590,000	2,716,263
Crown Cork & Seal Co., Inc. company guaranty sr. unsec. bonds 7.375%, 12/15/26	2,482,000	2,947,375
GFL Environmental, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.50%, 5/1/27 (Canada)	2,335,000	2,485,152
Great Lakes Dredge & Dock Corp. company guaranty sr. unsec. notes 8.00%, 5/15/22	3,845,000	4,080,798
Hulk Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 7.00%, 6/1/26 (Canada)	7,830,000	7,947,450
Oshkosh Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.375%, 3/1/25	1,637,000	1,688,156
Panther BF Aggregator 2 LP/Panther Finance Co., Inc. 144A company guaranty sr. notes 6.25%, 5/15/26	1,285,000	1,366,122

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
資本財 (つづき)		
Panther BF Aggregator 2 LP/Panther Finance Co., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.50%, 5/15/27	\$2,230,000	\$2,277,388
Park-Ohio Industries, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.625%, 4/15/27	2,408,000	2,359,840
RBS Global, Inc./Rexnord, LLC 144A sr. unsec. notes 4.875%, 12/15/25	3,935,000	4,043,213
Staples, Inc. 144A sr. notes 7.50%, 4/15/26	5,865,000	6,136,256
Staples, Inc. 144A sr. unsec. notes 10.75%, 4/15/27	3,180,000	3,275,718
Stevens Holding Co, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.125%, 10/1/26	4,587,000	4,965,428
Tennant Co. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.625%, 5/1/25	2,399,000	2,500,958
Titan Acquisition, Ltd./Titan Co-Borrower, LLC 144A sr. unsec. notes 7.75%, 4/15/26 (Canada)	1,469,000	1,388,205
TransDigm, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 6.50%, 5/15/25	808,000	839,310
TransDigm, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 6.375%, 6/15/26	2,633,000	2,767,178
TransDigm, Inc. 144A company guaranty sr. notes 6.25%, 3/15/26	5,228,000	5,613,565
TransDigm, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.50%, 11/15/27	3,370,000	3,370,000
Trivium Packaging Finance BV 144A company guaranty sr. notes 5.50%, 8/15/26 (Netherlands)	1,660,000	1,743,025
Trivium Packaging Finance BV 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.50%, 8/15/27 (Netherlands)	1,465,000	1,593,188
Vertiv Group Corp. 144A sr. unsec. notes 9.25%, 10/15/24	1,298,000	1,275,285
Vertiv Intermediate Holding Corp. 144A sr. unsec. notes 12.00%, 2/15/22 ††	1,575,000	1,488,375
Waste Pro USA, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.50%, 2/15/26	2,508,000	2,589,510
		100,111,155
化学 (4.1%)		
Alpha 2 BV 144A sr. unsec. notes 8.75%, 6/1/23 (Netherlands) ††	1,935,000	1,910,813
Atotech Alpha 3 BV/Alpha US Bidco, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.25%, 2/1/25 (Netherlands)	2,865,000	2,907,975
Axalta Coating Systems, LLC 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 8/15/24	3,280,000	3,398,900
CF Industries, Inc. company guaranty sr. unsec. bonds 4.95%, 6/1/43	4,085,000	4,166,700
CF Industries, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 3.45%, 6/1/23	1,000,000	1,022,500
Chemours Co. (The) company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 5/15/27	739,000	620,760
Chemours Co. (The) company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.00%, 5/15/25	1,781,000	1,647,425
Compass Minerals International, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.75%, 12/1/27	3,350,000	3,467,250
Compass Minerals International, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 7/15/24	1,237,000	1,215,353
GCP Applied Technologies, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.50%, 4/15/26	5,131,000	5,284,930

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
化学 (つづき)		
Huntsman International, LLC company guaranty sr. unsec. notes 5.125%, 11/15/22	\$700,000	\$746,935
Ingevity Corp. 144A sr. unsec. notes 4.50%, 2/1/26	3,094,000	3,117,205
Kraton Polymers, LLC/Kraton Polymers Capital Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.00%, 4/15/25	2,272,000	2,317,440
OCI NV 144A company guaranty sr. notes 5.25%, 11/1/24 (Netherlands)	910,000	941,850
PQ Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 12/15/25	2,930,000	3,061,850
Starfruit Finco BV/Starfruit US Holdco, LLC 144A sr. unsec. notes 8.00%, 10/1/26 (Netherlands)	3,945,000	4,102,800
Starfruit Finco BV/Starfruit US Holdco, LLC 144A sr. unsec. notes Ser. REGS, 6.50%, 10/1/26 (Netherlands) EUR	500,000	577,550
Syngenta Finance NV 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.182%, 4/24/28 (Switzerland)	\$2,745,000	2,924,990
Syngenta Finance NV 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.892%, 4/24/25 (Switzerland)	2,745,000	2,935,699
Tronox Finance PLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 10/1/25 (United Kingdom)	1,215,000	1,199,813
Univar Solutions USA, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.125%, 12/1/27	3,632,000	3,714,446
WR Grace & Co. - Conn. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.625%, 10/1/24	4,492,000	4,885,050
		56,168,234
コマーシャル・消費者サービス (1.8%)		
Carriage Services, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.625%, 6/1/26	2,250,000	2,356,875
Gartner, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.125%, 4/1/25	3,095,000	3,244,953
GW B-CR Security Corp. 144A sr. unsec. notes 9.50%, 11/1/27 (Canada)	1,866,000	1,940,640
IHS Markit, Ltd. sr. unsec. sub. bonds 4.75%, 8/1/28 (United Kingdom)	1,145,000	1,279,538
IHS Markit, Ltd. 144A company guaranty notes 4.75%, 2/15/25 (United Kingdom)	3,738,000	4,083,766
IHS Markit, Ltd. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.00%, 3/1/26 (United Kingdom)	675,000	716,344
Iron Mountain, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.25%, 3/15/28 ^R	2,503,000	2,609,378
Iron Mountain, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 9/15/27 ^R	3,471,000	3,575,130
Refinitiv US Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. notes 6.25%, 5/15/26	876,000	954,840
Sabre GLBL, Inc. 144A company guaranty sr. notes 5.375%, 4/15/23	3,448,000	3,534,200
		24,295,664
通信サービス (10.4%)		
Altice Finco SA 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.625%, 2/15/25 (Luxembourg)	1,755,000	1,801,069
Altice France SA 144A company guaranty sr. notes 5.50%, 1/15/28 (France)	1,625,000	1,643,281
Altice Luxembourg SA 144A sr. unsec. notes 10.50%, 5/15/27 (Luxembourg)	3,090,000	3,504,060

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
通信サービス (つづき)		
Altice SA 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.625%, 2/15/25 (Luxembourg)	\$2,335,000	\$2,413,806
CCO Holdings, LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.50%, 5/1/26	3,125,000	3,296,875
CCO Holdings, LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A sr. unsec. bonds 5.375%, 6/1/29	13,846,000	14,832,528
CCO Holdings, LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A sr. unsec. bonds 4.75%, 3/1/30	1,890,000	1,941,975
CCO Holdings, LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A sr. unsec. notes 5.75%, 2/15/26	4,259,000	4,498,398
CCO Holdings, LLC/CCO Holdings Capital Corp. 144A sr. unsec. notes 5.00%, 2/1/28	2,680,000	2,820,700
CommScope Technologies, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 6/15/25	1,839,000	1,774,635
CSC Holdings, LLC sr. unsec. unsub. bonds 5.25%, 6/1/24	5,465,000	5,874,875
CSC Holdings, LLC sr. unsec. unsub. notes 6.75%, 11/15/21	1,050,000	1,128,750
CSC Holdings, LLC 144A sr. unsec. bonds 5.75%, 1/15/30	1,870,000	1,970,513
CSC Holdings, LLC 144A sr. unsec. notes 7.75%, 7/15/25	1,830,000	1,962,693
CSC Holdings, LLC 144A sr. unsec. unsub. notes 10.875%, 10/15/25	1,924,000	2,164,500
CSC Holdings, LLC 144A sr. unsec. unsub. notes 7.50%, 4/1/28	5,425,000	6,109,906
CyrusOne LP/CyrusOne Finance Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 3.45%, 11/15/29 ^R	400,000	400,776
DISH DBS Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.875%, 11/15/24	6,965,000	6,956,294
Equinix, Inc. sr. unsec. notes 5.375%, 5/15/27 ^R	4,577,000	4,960,324
Equinix, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.875%, 1/15/26 ^R	900,000	954,000
Frontier Communications Corp. sr. unsec. notes 11.00%, 9/15/25	4,085,000	1,879,100
Frontier Communications Corp. 144A company guaranty notes 8.50%, 4/1/26	2,319,000	2,290,013
Intelsat Jackson Holdings SA 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.50%, 10/15/24 (Bermuda)	1,000,000	822,500
Intelsat Jackson Holdings SA 144A sr. unsec. notes 9.75%, 7/15/25 (Bermuda)	5,526,000	4,641,840
Level 3 Financing, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.625%, 2/1/23	1,316,000	1,320,935
Level 3 Financing, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.25%, 3/15/26	4,814,000	5,012,578
Level 3 Financing, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.625%, 9/15/27	1,085,000	1,103,988
Quebecor Media, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.75%, 1/15/23 (Canada)	715,000	774,881
SFR Group SA 144A company guaranty sr. notes 7.375%, 5/1/26 (France)	4,900,000	5,230,750
Sprint Capital Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.875%, 11/15/28	4,928,000	5,254,579
Sprint Communications, Inc. sr. unsec. notes 7.00%, 8/15/20	370,000	379,250
Sprint Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 7.875%, 9/15/23	10,670,000	11,730,331
Sprint Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 7.25%, 9/15/21	5,900,000	6,256,950

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
通信サービス (つづき)		
T-Mobile USA, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.375%, 3/1/25	\$3,590,000	\$3,724,625
T-Mobile USA, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 4/15/27	1,571,000	1,679,006
T-Mobile USA, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.125%, 4/15/25	880,000	909,700
T-Mobile USA, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. bonds 4.75%, 2/1/28	3,870,000	4,048,988
T-Mobile USA, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.50%, 2/1/26	1,145,000	1,175,056
Videotron, Ltd. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.00%, 7/15/22 (Canada)	2,728,000	2,871,220
Videotron, Ltd./Videotron Ltee. 144A sr. unsec. notes 5.125%, 4/15/27 (Canada)	2,400,000	2,548,452
Virgin Media Finance PLC 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.75%, 1/15/25 (United Kingdom)	2,501,000	2,576,030
Ziggo Bond Co. BV 144A sr. unsec. notes 6.00%, 1/15/27 (Netherlands)	2,215,000	2,323,546
Ziggo BV 144A company guaranty sr. notes 5.50%, 1/15/27 (Netherlands)	1,385,000	1,466,438
		141,030,714
建設 (2.2%)		
Beacon Roofing Supply, Inc. 144A company guaranty sr. notes 4.50%, 11/15/26	1,540,000	1,555,400
Beacon Roofing Supply, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 11/1/25	2,879,000	2,796,229
BMC East, LLC 144A company guaranty sr. notes 5.50%, 10/1/24	3,470,000	3,604,463
Builders FirstSource, Inc. 144A company guaranty sr. unsub. notes 5.625%, 9/1/24	2,084,000	2,167,360
Builders FirstSource, Inc. 144A sr. notes 6.75%, 6/1/27	1,665,000	1,797,542
Cemex Finance, LLC 144A company guaranty sr. notes 6.00%, 4/1/24 (Mexico)	3,340,000	3,436,025
Cemex SAB de CV 144A company guaranty sr. notes 6.125%, 5/5/25 (Mexico)	850,000	879,750
Cemex SAB de CV 144A company guaranty sr. notes 5.45%, 11/19/29 (Mexico)	1,605,000	1,640,310
Cemex SAB de CV 144A company guaranty sr. sub. notes 5.70%, 1/11/25 (Mexico)	1,215,000	1,248,413
CPG Merger Sub, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.00%, 10/1/21	1,714,000	1,708,344
James Hardie International Finance DAC 144A sr. unsec. bonds 5.00%, 1/15/28 (Ireland)	2,260,000	2,364,525
Resideo Funding, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.125%, 11/1/26	1,540,000	1,478,400
TopBuild Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.625%, 5/1/26	2,893,000	3,015,953
U.S. Concrete, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.375%, 6/1/24	2,739,000	2,848,560
		30,541,274

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
一般消費財 (0.4%)		
Scotts Miracle-Gro, Co. (The) 144A sr. unsec. notes 4.50%, 10/15/29	\$2,717,000	\$2,744,170
Spectrum Brands, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.125%, 12/15/24	2,020,000	2,085,650
Spectrum Brands, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.00%, 10/1/29	1,075,000	1,096,500
		5,926,320
生活必需品 (5.5%)		
1011778 BC ULC/New Red Finance, Inc. 144A company guaranty notes 5.00%, 10/15/25 (Canada)	3,745,000	3,880,756
1011778 BC ULC/New Red Finance, Inc. 144A company guaranty notes 4.375%, 1/15/28 (Canada)	1,548,000	1,553,805
1011778 BC ULC/New Red Finance, Inc. 144A company guaranty sr. notes 3.875%, 1/15/28 (Canada)	2,940,000	2,958,375
Albertsons Cos., Inc./Safeway, Inc./New Albertsons LP/Albertsons, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.625%, 1/15/27	2,745,000	2,710,962
Albertsons Cos., LLC/Safeway, Inc./New Albertsons LP/Albertson's, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.50%, 3/15/26	2,010,000	2,226,075
Ascend Learning, LLC 144A sr. unsec. notes 6.875%, 8/1/25	3,352,000	3,527,980
Ashtead Capital, Inc. 144A bonds 4.25%, 11/1/29	2,320,000	2,343,200
Ashtead Capital, Inc. 144A notes 4.375%, 8/15/27	990,000	1,020,938
Brand Energy & Infrastructure Services, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.50%, 7/15/25	3,250,000	3,168,750
Energizer Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.75%, 1/15/27	200,000	223,500
Energizer Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 6.375%, 7/15/26	815,000	870,013
Fresh Market, Inc. (The) 144A company guaranty sr. notes 9.75%, 5/1/23	2,557,000	1,431,920
Go Daddy Operating Co, LLC/GD Finance Co., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 12/1/27	1,075,000	1,128,750
Golden Nugget, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 8.75%, 10/1/25	3,345,000	3,545,700
Golden Nugget, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.75%, 10/15/24	4,185,000	4,321,013
Itron, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.00%, 1/15/26	3,362,000	3,477,333
KFC Holding Co./Pizza Hut Holdings, LLC/Taco Bell of America, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 6/1/26	2,765,000	2,931,177
KFC Holding Co./Pizza Hut Holdings, LLC/Taco Bell of America, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.00%, 6/1/24	2,765,000	2,868,688
KFC Holding Co./Pizza Hut Holdings, LLC/Taco Bell of America, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 6/1/27	1,780,000	1,851,200
Lamb Weston Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 11/1/26	3,385,000	3,579,638
Lamb Weston Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.625%, 11/1/24	861,000	909,431
Match Group, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.00%, 12/15/27	6,215,000	6,370,375
Netflix, Inc. sr. unsec. notes 4.875%, 4/15/28	2,520,000	2,581,186
Netflix, Inc. sr. unsec. notes 6.375%, 5/15/29	1,130,000	1,264,188
Netflix, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.875%, 11/15/28	3,145,000	3,435,913
Netflix, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.375%, 11/15/29	1,165,000	1,226,279
Netflix, Inc. 144A sr. unsec. bonds 4.875%, 6/15/30	665,000	669,988

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
生活必需品 (つづき)		
Newell Brands, Inc. sr. unsec. unsub. notes 4.20%, 4/1/26	\$2,130,000	\$2,198,209
Party City Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.125%, 8/15/23	1,220,000	933,300
Prestige Brands, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.125%, 1/15/28	440,000	450,450
Rite Aid Corp. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.125%, 4/1/23	4,010,000	3,318,275
United Rentals North America, Inc. company guaranty notes 3.875%, 11/15/27	825,000	832,219
Yum! Brands, Inc. 144A sr. unsec. bonds 4.75%, 1/15/30	1,080,000	1,117,800
		74,927,386
エネルギー (7.7%)		
Aker BP ASA 144A sr. unsec. notes 5.875%, 3/31/25 (Norway)	4,535,000	4,784,425
Aker BP ASA 144A sr. unsec. notes 4.75%, 6/15/24 (Norway)	1,105,000	1,150,581
Antero Resources Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.375%, 11/1/21	2,140,000	1,976,825
Antero Resources Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.125%, 12/1/22	1,830,000	1,486,875
Apergy Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.375%, 5/1/26	2,492,000	2,467,080
Ascent Resources Utica Holdings, LLC/ARU Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 10.00%, 4/1/22	2,547,000	2,445,120
Ascent Resources Utica Holdings, LLC/ARU Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 7.00%, 11/1/26	560,000	431,200
Baytex Energy Corp. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.625%, 6/1/24 (Canada)	1,100,000	981,156
California Resources Corp. 144A company guaranty notes 8.00%, 12/15/22	936,000	234,000
Cenovus Energy, Inc. sr. unsec. bonds 6.75%, 11/15/39 (Canada)	1,895,000	2,363,182
Cheniere Corpus Christi Holdings, LLC company guaranty sr. notes 7.00%, 6/30/24	1,400,000	1,606,276
Cheniere Corpus Christi Holdings, LLC company guaranty sr. notes 5.875%, 3/31/25	2,449,000	2,737,247
Cheniere Corpus Christi Holdings, LLC company guaranty sr. notes 5.125%, 6/30/27	3,210,000	3,530,326
Comstock Escrow Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 9.75%, 8/15/26	948,000	782,100
Covey Park Energy, LLC/Covey Park Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.50%, 5/15/25	4,437,000	3,438,675
DCP Midstream Operating LP company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.125%, 5/15/29	610,000	619,150
DCP Midstream Operating LP company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.375%, 7/15/25	70,000	74,549
DCP Midstream Operating LP 144A company guaranty sr. unsec. unsub. bonds 6.75%, 9/15/37	2,893,000	2,979,790
Denbury Resources, Inc. 144A company guaranty notes 9.00%, 5/15/21	2,041,000	1,790,978
Diamondback Energy, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 3.25%, 12/1/26	800,000	801,059
Diamondback Energy, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.375%, 5/31/25	3,818,000	4,014,932

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
エネルギー (つづき)		
Endeavor Energy Resources LP/EER Finance, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.75%, 1/30/28	\$4,860,000	\$5,078,700
Energy Transfer Partners LP company guaranty sr. unsec. notes 5.875%, 1/15/24	737,000	811,799
Energy Transfer Partners LP jr. unsec. sub. FRB Ser. B, 6.625%, perpetual maturity	6,030,000	5,547,600
Hess Infrastructure Partners LP/Hess Infrastructure Partners Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 5.625%, 2/15/26	4,330,000	4,503,200
Hess Midstream Partners LP 144A sr. unsec. notes 5.125%, 6/15/28	1,120,000	1,132,880
Holly Energy Partners LP/Holly Energy Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 8/1/24	4,254,000	4,434,795
Indigo Natural Resources, LLC 144A sr. unsec. notes 6.875%, 2/15/26	1,403,000	1,273,223
MEG Energy Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.00%, 3/31/24 (Canada)	537,000	526,596
MEG Energy Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.375%, 1/30/23 (Canada)	1,985,000	1,945,300
MEG Energy Corp. 144A notes 6.50%, 1/15/25 (Canada)	3,180,000	3,305,419
Nabors Industries, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 2/1/25	4,135,000	3,225,300
Nabors Industries, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.50%, 1/15/23	340,000	299,200
Newfield Exploration Co. sr. unsec. unsub. notes 5.625%, 7/1/24	1,230,000	1,341,668
Nine Energy Service, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.75%, 11/1/23	1,085,000	811,038
Noble Holding International, Ltd. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.75%, 1/15/24	1,062,000	541,620
Noble Holding International, Ltd. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.875%, 2/1/26	1,340,000	840,850
Oasis Petroleum, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.875%, 3/15/22	1,098,000	1,025,944
Oasis Petroleum, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.25%, 5/1/26	702,000	505,440
Precision Drilling Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.125%, 1/15/26 (Canada)	3,250,000	2,841,491
Rose Rock Midstream LP/Rose Rock Finance Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.625%, 7/15/22	1,985,000	2,001,130
SESI, LLC company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.125%, 12/15/21	1,697,000	1,264,265
Seventy Seven Energy, Inc. escrow sr. unsec. notes 6.50%, 7/15/22 ^F	2,190,000	219
Seventy Seven Operating, LLC escrow company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.625%, 11/15/20 ^F	4,230,000	423
SM Energy Co. sr. unsec. sub. notes 5.00%, 1/15/24	2,558,000	2,353,360
SM Energy Co. sr. unsec. unsub. notes 6.75%, 9/15/26	15,000	13,650
SM Energy Co. sr. unsec. unsub. notes 6.125%, 11/15/22	248,000	241,800
Tallgrass Energy Partners LP/Tallgrass Energy Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.50%, 1/15/28	1,809,000	1,673,361
Targa Resources Partners LP/Targa Resources Partners Finance Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.00%, 1/15/28	1,000,000	992,540
Targa Resources Partners LP/Targa Resources Partners Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.875%, 1/15/29	705,000	761,400

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
エネルギー (つづき)		
Targa Resources Partners LP/Targa Resources Partners Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.50%, 7/15/27	\$1,115,000	\$1,189,217
Targa Resources Partners LP/Targa Resources Partners Finance Corp. 144A sr. unsec. bonds 5.50%, 3/1/30	665,000	666,862
Transocean Pontus, Ltd. 144A company guaranty sr. notes 6.125%, 8/1/25 (Cayman Islands)	1,566,400	1,574,232
Transocean Poseidon, Ltd. 144A company guaranty sr. notes 6.875%, 2/1/27	1,230,000	1,254,600
Transocean Sentry Ltd. 144A company guaranty sr. notes 5.375%, 5/15/23 (Cayman Islands)	1,865,000	1,865,000
Transocean, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. bonds 7.50%, 4/15/31	1,150,000	766,349
Transocean, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.00%, 7/15/23	84,000	85,705
Valaris PLC sr. unsec. notes 7.75%, 2/1/26 (United Kingdom)	1,090,000	490,500
Valaris PLC sr. unsec. sub. notes 8.00%, 1/31/24 (United Kingdom)	520,000	282,968
Viper Energy Partners LP 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 11/1/27	665,000	691,573
WPX Energy, Inc. sr. unsec. notes 8.25%, 8/1/23	1,592,000	1,787,498
WPX Energy, Inc. sr. unsec. notes 5.75%, 6/1/26	1,540,000	1,580,394
WPX Energy, Inc. sr. unsec. sub. notes 5.25%, 10/15/27	1,947,000	1,946,903
		104,171,538
娯楽 (1.6%)		
AMC Entertainment Holdings, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.125%, 5/15/27	1,415,000	1,273,500
AMC Entertainment Holdings, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.875%, 11/15/26	1,337,000	1,203,300
AMC Entertainment Holdings, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.75%, 6/15/25	2,885,000	2,683,050
Cinemark USA, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 4.875%, 6/1/23	1,834,000	1,861,510
Constellation Merger Sub, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.50%, 9/15/25	5,805,000	4,861,688
Live Nation Entertainment, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 11/1/24	955,000	988,425
Live Nation Entertainment, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 10/15/27	670,000	690,100
Live Nation Entertainment, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.625%, 3/15/26	2,030,000	2,161,950
Six Flags Entertainment Corp. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.50%, 4/15/27	3,505,000	3,662,725
Six Flags Entertainment Corp. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 7/31/24	2,300,000	2,380,500
		21,766,748
金融 (8.3%)		
Alliant Holdings Intermediate, LLC/Alliant Holdings Co-Issuer 144A sr. unsec. notes 6.75%, 10/15/27	1,390,000	1,469,925
Ally Financial, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 8.00%, 11/1/31	8,622,000	11,887,583
Ally Financial, Inc. sub. unsec. notes 5.75%, 11/20/25	2,865,000	3,155,081
American International Group, Inc. jr. unsec. sub. FRB 8.175%, 5/15/58	1,737,000	2,367,010

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
金融 (つづき)		
Bank of America Corp. jr. unsec. sub. FRN Ser. AA, 6.10%, perpetual maturity	\$1,010,000	\$1,121,100
Bank of America Corp. jr. unsec. sub. FRN Ser. Z, 6.50%, perpetual maturity	1,635,000	1,851,638
CIT Group, Inc. sr. unsec. sub. notes 5.00%, 8/1/23	3,505,000	3,767,875
CIT Group, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.25%, 3/7/25	3,007,000	3,307,700
CNO Financial Group, Inc. sr. unsec. notes 5.25%, 5/30/29	1,980,000	2,193,989
CNO Financial Group, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.25%, 5/30/25	2,405,000	2,663,922
Credit Acceptance Corp. company guaranty sr. unsec. notes 7.375%, 3/15/23	1,685,000	1,735,550
Credit Acceptance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.625%, 3/15/26	1,115,000	1,176,609
Credit Suisse Group AG 144A jr. unsec. sub. FRN 6.25%, perpetual maturity (Switzerland)	2,400,000	2,589,000
Dresdner Funding Trust I 144A jr. unsec. sub. notes 8.151%, 6/30/31	1,812,000	2,428,080
ESH Hospitality, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 5/1/25 ^R	1,905,000	1,966,913
Fairfax Financial Holdings, Ltd. sr. unsec. notes 4.85%, 4/17/28 (Canada)	1,407,000	1,525,427
Freedom Mortgage Corp. 144A sr. unsec. notes 8.25%, 4/15/25	2,043,000	2,027,678
Freedom Mortgage Corp. 144A sr. unsec. notes 8.125%, 11/15/24	1,631,000	1,607,563
GLP Capital LP/GLP Financing II, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 6/1/25	2,130,000	2,333,682
GLP Capital LP/GLP Financing II, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.375%, 4/15/26	1,221,000	1,345,459
goeasy, Ltd. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 12/1/24 (Canada)	2,210,000	2,226,575
HUB International, Ltd. 144A sr. unsec. notes 7.00%, 5/1/26	2,782,000	2,851,550
Icahn Enterprises LP/Icahn Enterprises Finance Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.75%, 2/1/24	2,045,000	2,126,800
Icahn Enterprises LP/Icahn Enterprises Finance Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.25%, 5/15/26	2,014,000	2,142,393
Icahn Enterprises LP/Icahn Enterprises Finance Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.25%, 2/1/22	1,985,000	2,024,700
Icahn Enterprises LP/Icahn Enterprises Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 9/15/24	1,285,000	1,310,700
iStar, Inc. sr. unsec. notes 4.75%, 10/1/24 ^R	3,007,000	3,087,813
JPMorgan Chase & Co. jr. unsec. sub. FRN Ser. R, 6.00%, perpetual maturity	1,000,000	1,072,120
Lloyds Bank PLC jr. unsec. sub. FRN Ser. EMTN, 13.00%, perpetual maturity (United Kingdom)	GBP 1,030,000	2,414,210
Lloyds Banking Group PLC jr. unsec. sub. FRB 7.50%, perpetual maturity (United Kingdom)	\$793,000	875,274
LPL Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 9/15/25	4,395,000	4,644,240
MGM Growth Properties Operating Partnership LP/MGP Finance Co-Issuer, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 4.50%, 1/15/28 ^R	1,100,000	1,149,500
Nationstar Mortgage Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.125%, 7/15/26	665,000	736,488
Nationstar Mortgage Holdings, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.125%, 7/15/23	2,060,000	2,204,200

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
金融 (つづき)		
Nationstar Mortgage, LLC/Nationstar Capital Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.50%, 7/1/21	\$903,000	\$906,612
Provident Funding Associates LP/PFG Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 6.375%, 6/15/25	3,860,000	3,800,942
Royal Bank of Scotland Group PLC jr. unsec. sub. FRB 7.648%, perpetual maturity (United Kingdom)	3,745,000	5,355,350
Royal Bank of Scotland Group PLC jr. unsec. sub. FRB 7.50%, perpetual maturity (United Kingdom)	1,800,000	1,845,000
Springleaf Finance Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 7.125%, 3/15/26	1,090,000	1,256,225
Springleaf Finance Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 6.625%, 1/15/28	1,185,000	1,309,425
Springleaf Finance Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.875%, 3/15/25	2,849,000	3,253,643
Springleaf Finance Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.375%, 11/15/29	2,295,000	2,363,850
Starwood Property Trust, Inc. sr. unsec. notes 4.75%, 3/15/25 ^R	3,010,000	3,130,400
Stearns Holdings, LLC 144A sr. unsec. notes 9.375%, 8/15/20	2,485,000	298,200
Stearns Holdings, LLC/Stearns Co-Issuer, Inc. 144A notes 5.00%, 5/11/24	64,531	51,625
Taylor Morrison Communities, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.75%, 1/15/28	1,070,000	1,144,900
TMX Finance, LLC/TitleMax Finance Corp. 144A sr. notes 11.125%, 4/1/23	2,350,000	2,115,000
USIS Merger Sub, Inc. 144A sr. unsec. notes 6.875%, 5/1/25	3,092,000	3,107,460
WeWork Cos, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.875%, 5/1/25	1,158,000	827,970
		112,154,949
紙・パルプ・梱包 (2.0%)		
Boise Cascade Co. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.625%, 9/1/24	4,711,000	4,899,440
BWAY Holding Co. 144A sr. notes 5.50%, 4/15/24	1,653,000	1,690,193
BWAY Holding Co. 144A sr. unsec. notes 7.25%, 4/15/25	4,195,000	3,974,763
Greif, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.50%, 3/1/27	3,472,000	3,706,360
Louisiana-Pacific Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 9/15/24	2,361,000	2,437,733
Mercer International, Inc. sr. unsec. notes 7.375%, 1/15/25 (Canada)	520,000	552,396
Mercer International, Inc. sr. unsec. notes 6.50%, 2/1/24 (Canada)	1,790,000	1,857,125
Mercer International, Inc. sr. unsec. notes 5.50%, 1/15/26 (Canada)	1,280,000	1,280,000
Smurfit Kappa Treasury Funding DAC company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.50%, 11/20/25 (Ireland)	5,428,000	6,683,225
		27,081,235
ゲーム・宝くじ (2.9%)		
Boyd Gaming Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 8/15/26	1,120,000	1,192,800
Boyd Gaming Corp. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.375%, 4/1/26	1,095,000	1,168,913
Boyd Gaming Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 12/1/27	1,105,000	1,116,194

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
ゲーム・宝くじ (つづき)		
CRC Escrow Issuer, LLC/CRC Finco, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.25%, 10/15/25	\$4,480,000	\$4,629,901
Eldorado Resorts, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 9/15/26	400,000	440,320
Eldorado Resorts, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.00%, 8/1/23	1,582,000	1,653,190
Jack Ohio Finance, LLC/Jack Ohio Finance 1 Corp. 144A company guaranty notes 10.25%, 11/15/22	5,190,000	5,501,400
Jack Ohio Finance, LLC/Jack Ohio Finance 1 Corp. 144A company guaranty sr. notes 6.75%, 11/15/21	4,136,000	4,218,720
Penn National Gaming, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.625%, 1/15/27	2,320,000	2,407,000
Scientific Games International, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.25%, 11/15/29	3,545,000	3,704,525
Scientific Games International, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.25%, 3/15/26	3,260,000	3,529,276
Scientific Games International, Inc. 144A sr. unsec. notes 7.00%, 5/15/28	1,030,000	1,073,775
Wynn Las Vegas, LLC/Wynn Las Vegas Capital Corp. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.25%, 5/15/27	4,977,000	5,188,523
Wynn Resorts Finance, LLC/Wynn Resorts Capital Corp. 144A sr. unsec. bonds 5.125%, 10/1/29	2,760,000	2,922,150
		38,746,687
ヘルスケア (8.1%)		
Air Medical Merger Sub Corp. 144A sr. unsec. notes 6.375%, 5/15/23	1,065,000	937,200
ASP AMC Merger Sub, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.00%, 5/15/25	3,120,000	2,059,200
Bausch Health Americas, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.25%, 4/1/26	2,650,000	3,033,482
Bausch Health Americas, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.50%, 1/31/27	2,780,000	3,148,350
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. notes 5.50%, 11/1/25	1,720,000	1,797,400
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.00%, 12/15/25	2,345,000	2,643,988
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.25%, 5/30/29	2,090,000	2,341,542
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.00%, 1/15/28	1,045,000	1,144,959
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.125%, 4/15/25	5,525,000	5,745,834
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsub. notes 7.00%, 3/15/24	3,475,000	3,635,719
Bausch Health Cos., Inc. 144A company guaranty sr. unsub. notes 6.50%, 3/15/22	1,155,000	1,185,319
Centene Corp. sr. unsec. unsub. notes 4.75%, 5/15/22	1,910,000	1,948,200
Centene Corp. 144A sr. unsec. bonds 4.625%, 12/15/29	4,995,000	5,238,506
Centene Escrow I Corp. 144A sr. unsec. notes 5.375%, 6/1/26	1,010,000	1,071,862
CHS/Community Health Systems, Inc. company guaranty sr. notes 6.25%, 3/31/23	9,350,000	9,233,125
CHS/Community Health Systems, Inc. 144A company guaranty sr. notes 8.00%, 3/15/26	1,115,000	1,113,606
CHS/Community Health Systems, Inc. 144A company guaranty sub. notes 8.125%, 6/30/24	2,110,000	1,645,800

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
ヘルスケア (つづき)		
Eagle Holding Co II, LLC 144A unsec. notes 7.75%, 5/15/22 ††	\$635,000	\$645,319
Elanco Animal Health, Inc. sr. unsec. notes Ser. WI, 4.272%, 8/28/23	1,050,000	1,099,267
Endo DAC/Endo Finance, LLC/Endo Finco, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 2/1/25 (Ireland)	875,000	544,688
Endo DAC/Endo Finance, LLC/Endo Finco, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.00%, 7/15/23 (Ireland)	1,101,000	718,403
HCA, Inc. company guaranty sr. bonds 5.25%, 6/15/26	2,970,000	3,318,497
HCA, Inc. company guaranty sr. sub. notes 5.00%, 3/15/24	2,330,000	2,530,665
HCA, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 9/1/26	2,325,000	2,574,938
HCA, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.50%, 2/15/22	1,115,000	1,234,863
HCA, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.875%, 5/1/23	1,840,000	2,028,600
Hologic, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.375%, 10/15/25	1,215,000	1,251,450
Jaguar Holding Co. II/Pharmaceutical Product Development, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.375%, 8/1/23	3,735,000	3,865,725
Mallinckrodt International Finance SA/Mallinckrodt CB, LLC 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.50%, 4/15/25 (Luxembourg)	3,215,000	932,350
Molina Healthcare, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 11/15/22	2,395,000	2,532,713
Molina Healthcare, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 6/15/25	670,000	683,400
Service Corp. International sr. unsec. bonds 5.125%, 6/1/29	3,210,000	3,426,676
Service Corp. International sr. unsec. notes 4.625%, 12/15/27	905,000	938,938
Service Corp. International sr. unsec. unsub. notes 5.375%, 5/15/24	4,080,000	4,202,400
Tenet Healthcare Corp. company guaranty sr. notes 4.625%, 7/15/24	1,395,000	1,443,825
Tenet Healthcare Corp. sr. unsec. notes 8.125%, 4/1/22	5,428,000	5,930,090
Tenet Healthcare Corp. 144A company guaranty notes 6.25%, 2/1/27	1,110,000	1,187,700
Tenet Healthcare Corp. 144A company guaranty sr. notes 5.125%, 11/1/27	4,410,000	4,608,450
Tenet Healthcare Corp. 144A company guaranty sr. notes 4.875%, 1/1/26	5,985,000	6,216,919
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III BV company guaranty sr. unsec. notes 6.75%, 3/1/28 (Israel)	3,275,000	3,216,705
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III BV company guaranty sr. unsec. notes 6.00%, 4/15/24 (Israel)	2,970,000	2,932,875
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III BV 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.125%, 1/31/25 (Israel)	955,000	971,713
WellCare Health Plans, Inc. sr. unsec. notes 5.25%, 4/1/25	1,615,000	1,689,694
WellCare Health Plans, Inc. 144A sr. unsec. notes 5.375%, 8/15/26	870,000	926,550
		109,577,505
住宅建設 (2.1%)		
Brookfield Residential Properties, Inc./Brookfield Residential US Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.25%, 9/15/27 (Canada)	2,315,000	2,419,175
Howard Hughes Corp. (The) 144A sr. unsec. notes 5.375%, 3/15/25	3,336,000	3,500,064

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
住宅建設 (つづき)		
Lennar Corp. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.875%, 11/15/24	\$1,569,000	\$1,749,435
Mattamy Group Corp. 144A sr. unsec. notes 6.875%, 12/15/23 (Canada)	2,778,000	2,878,564
Mattamy Group Corp. 144A sr. unsec. notes 6.50%, 10/1/25 (Canada)	1,082,000	1,155,035
Mattamy Group Corp. 144A sr. unsec. notes 5.25%, 12/15/27 (Canada)	3,310,000	3,371,070
PulteGroup, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 7.875%, 6/15/32	4,768,000	6,103,040
Realogy Group, LLC/Realogy Co-Issuer Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 9.375%, 4/1/27	665,000	668,325
TRI Pointe Group, Inc./TRI Pointe Homes, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.875%, 6/15/24	2,941,000	3,168,928
Weekley Homes, LLC/Weekley Finance Corp. sr. unsec. notes 6.00%, 2/1/23	3,826,000	3,835,565
		28,849,201
宿泊施設／旅行業 (0.7%)		
Hilton Domestic Operating Co., Inc. company guaranty sr. unsec. bonds 4.875%, 1/15/30 (acquired 6/10/19, cost \$1,317,864) ^{△△}	1,290,000	1,370,625
Hilton Worldwide Finance, LLC/Hilton Worldwide Finance Corp. company guaranty sr. unsec. notes 4.875%, 4/1/27	3,680,000	3,900,800
SugarHouse HSP Gaming Prop. Mezz LP/SugarHouse HSP Gaming Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsub. notes 5.875%, 5/15/25	2,680,000	2,659,900
Wyndham Hotels & Resorts, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.375%, 4/15/26	2,060,000	2,173,300
		10,104,625
メディア (1.2%)		
Lions Gate Capital Holdings, LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.875%, 11/1/24	2,549,000	2,453,973
Lions Gate Capital Holdings, LLC 144A sr. unsec. notes 6.375%, 2/1/24	2,220,000	2,158,950
Nielsen Co. Luxembourg SARL (The) 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.00%, 2/1/25 (Luxembourg)	3,344,000	3,356,540
Nielsen Finance, LLC/Nielsen Finance Co. 144A company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.00%, 4/15/22	4,226,000	4,252,413
WMG Acquisition Corp. 144A company guaranty sr. notes 5.00%, 8/1/23	2,566,000	2,623,735
WMG Acquisition Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.50%, 4/15/26	775,000	817,625
		15,663,236
金属 (3.1%)		
Allegheny Technologies, Inc. sr. unsec. sub. notes 5.875%, 12/1/27	220,000	226,050
Allegheny Technologies, Inc. sr. unsec. unsub. notes 7.875%, 8/15/23	2,482,000	2,758,123
Allegheny Technologies, Inc. sr. unsec. unsub. notes 5.95%, 1/15/21	1,505,000	1,565,050
ArcelorMittal SA sr. unsec. unsub. bonds 6.125%, 6/1/25 (France)	374,000	425,334
ArcelorMittal SA sr. unsec. unsub. notes 7.00%, 10/15/39 (France)	2,810,000	3,397,626

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
金属 (つづき)		
Big River Steel, LLC/BRS Finance Corp. 144A company guaranty sr. notes 7.25%, 9/1/25	\$4,775,000	\$4,924,935
Constellium NV 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.875%, 2/15/26 (France)	925,000	966,625
Constellium NV 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 5/15/24 (France)	1,104,000	1,142,640
Constellium NV 144A sr. unsec. notes 6.625%, 3/1/25 (France)	1,685,000	1,758,719
First Quantum Minerals, Ltd. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.50%, 4/1/25 (Canada)	485,000	480,150
First Quantum Minerals, Ltd. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.875%, 3/1/26 (Canada)	2,245,000	2,183,263
Freeport-McMoRan, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.45%, 3/15/43 (Indonesia)	1,111,000	1,066,560
HudBay Minerals, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.625%, 1/15/25 (Canada)	2,610,000	2,616,525
Joseph T Ryerson & Son, Inc. 144A sr. notes 11.00%, 5/15/22	1,283,000	1,356,131
New Gold, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 6.25%, 11/15/22 (Canada)	907,000	902,465
Novelis Corp. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.875%, 9/30/26	4,688,000	4,910,680
Novelis Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.25%, 8/15/24	3,515,000	3,699,538
Steel Dynamics, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.00%, 12/15/26	1,215,000	1,290,087
Steel Dynamics, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 4.125%, 9/15/25	480,000	489,600
Steel Dynamics, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.50%, 10/1/24	1,520,000	1,566,694
Steel Dynamics, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.25%, 4/15/23	235,000	239,857
Teck Resources, Ltd. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 3.75%, 2/1/23 (Canada)	450,000	456,896
TMS International Corp. 144A sr. unsec. notes 7.25%, 8/15/25	3,235,000	2,749,750
Zekelman Industries, Inc. 144A company guaranty sr. notes 9.875%, 6/15/23	1,181,000	1,245,955
		42,419,253
出版 (0.2%)		
Meredith Corp. company guaranty sr. unsec. notes 6.875%, 2/1/26	3,160,000	3,246,900
		3,246,900
小売 (1.0%)		
eG Global Finance PLC 144A company guaranty sr. notes 6.75%, 2/7/25 (United Kingdom)	3,195,000	3,155,063
Penske Automotive Group, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.75%, 10/1/22	2,935,000	2,966,921
Penske Automotive Group, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.50%, 5/15/26	1,955,000	2,052,750
Penske Automotive Group, Inc. company guaranty sr. unsec. sub. notes 5.375%, 12/1/24	2,570,000	2,640,675
Wolverine World Wide, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. bonds 5.00%, 9/1/26	2,474,000	2,529,665
		13,345,074

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
テクノロジー (4.1%)		
Banff Merger Sub, Inc. 144A sr. unsec. notes 9.75%, 9/1/26	\$5,267,000	\$4,936,496
CommScope Finance, LLC 144A sr. notes 6.00%, 3/1/26	1,020,000	1,068,452
CommScope Finance, LLC 144A sr. notes 5.50%, 3/1/24	675,000	701,156
CommScope, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.25%, 3/1/27	1,363,000	1,369,747
Diamond 1 Finance Corp./Diamond 2 Finance Corp. 144A company guaranty sr. notes 6.02%, 6/15/26	7,435,000	8,496,039
Diamond 1 Finance Corp./Diamond 2 Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 7.125%, 6/15/24	2,663,000	2,816,123
Dun & Bradstreet Corp. (The) 144A sr. notes 6.875%, 8/15/26	1,105,000	1,204,450
Inception Merger Sub, Inc./Rackspace Hosting, Inc. 144A sr. unsec. notes 8.625%, 11/15/24	1,036,000	1,002,330
Infor US, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.50%, 5/15/22	2,525,000	2,572,470
Legrand France SA sr. unsec. unsub. notes 8.50%, 2/15/25 (France)	2,885,000	3,734,165
Plantronics, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.50%, 5/31/23	5,441,000	5,117,805
Qorvo, Inc. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 5.50%, 7/15/26	1,785,000	1,898,794
Solera, LLC /Solera Finance, Inc. 144A sr. unsec. notes 10.50%, 3/1/24	2,698,000	2,809,293
SS&C Technologies, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.50%, 9/30/27	4,631,000	4,943,593
Tempo Acquisition, LLC/Tempo Acquisition Finance Corp. 144A sr. unsec. notes 6.75%, 6/1/25	6,393,000	6,584,790
TTM Technologies, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.625%, 10/1/25	4,349,000	4,435,980
Western Digital Corp. company guaranty sr. unsec. notes 4.75%, 2/15/26	2,540,000	2,616,200
		56,307,883
繊維 (0.3%)		
Hanesbrands, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 5/15/26	1,155,000	1,228,677
Hanesbrands, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. unsub. notes 4.625%, 5/15/24	2,165,000	2,278,663
		3,507,340
玩具 (-%)		
Mattel, Inc. 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.875%, 12/15/27	445,000	450,607
		450,607
運輸 (0.2%)		
Watco Cos., LLC/Watco Finance Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 6.375%, 4/1/23	3,185,000	3,236,756
		3,236,756
公益事業・電力 (3.0%)		
AES Corp./Virginia (The) sr. unsec. unsub. notes 5.50%, 4/15/25	5,201,000	5,383,035
AES Corp./Virginia (The) sr. unsec. unsub. notes 5.125%, 9/1/27	1,510,000	1,613,813
AES Corp./Virginia (The) sr. unsec. unsub. notes 4.875%, 5/15/23	1,384,000	1,404,760
AES Corp./Virginia (The) sr. unsec. unsub. notes 4.50%, 3/15/23	1,180,000	1,209,500
Calpine Corp. 144A company guaranty sr. notes 5.25%, 6/1/26	1,824,000	1,906,317

社債 (83.9%)* (つづき)	額面	時価 米ドル
公益事業・電力 (つづき)		
Calpine Corp. 144A company guaranty sr. sub. notes 5.875%, 1/15/24	\$920,000	\$938,400
Colorado Interstate Gas Co., LLC company guaranty sr. unsec. notes 6.85%, 6/15/37	4,677,000	5,515,928
NRG Energy, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 7.25%, 5/15/26	1,840,000	2,014,800
NRG Energy, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 6.625%, 1/15/27	2,327,000	2,518,978
NRG Energy, Inc. company guaranty sr. unsec. notes 5.75%, 1/15/28	2,392,000	2,583,360
NRG Energy, Inc. 144A company guaranty sr. bonds 4.45%, 6/15/29	1,500,000	1,581,380
NRG Energy, Inc. 144A company guaranty sr. notes 3.75%, 6/15/24	965,000	994,821
NRG Energy, Inc. 144A sr. unsec. bonds 5.25%, 6/15/29	2,329,000	2,496,222
Texas Competitive Electric Holdings Co., LLC/TCEH Finance, Inc. escrow company guaranty sr. notes 11.50%, 10/1/20 ^F	1,345,000	2,018
Vistra Energy Corp. 144A company guaranty sr. unsec. notes 8.125%, 1/30/26	1,573,000	1,687,043
Vistra Operations Co., LLC 144A company guaranty sr. unsec. notes 5.00%, 7/31/27	1,430,000	1,485,413
Vistra Operations Co., LLC 144A sr. bonds 4.30%, 7/15/29	975,000	1,005,152
Vistra Operations Co., LLC 144A sr. notes 3.55%, 7/15/24	570,000	575,127
Vistra Operations Co., LLC 144A sr. unsec. notes 5.625%, 2/15/27	1,330,000	1,396,766
Vistra Operations Co., LLC 144A sr. unsec. notes 5.50%, 9/1/26	3,590,000	3,778,476
		40,091,309
社債合計 (取得原価 \$1,115,809,483)		\$1,139,458,177

シニア・ローン (6.1%)* ^c	額面 米ドル	時価 米ドル
基本素材 (0.2%)		
Diamond BC BV bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 4.927%, 9/6/24	\$907,148	\$860,883
Pisces Midco, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.75%), 5.509%, 4/12/25	1,300,000	1,283,750
		2,144,633
資本財 (0.8%)		
BWAY Corp. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.25%), 5.234%, 4/3/24	2,177,431	2,131,161
GFL Environmental, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 4.702%, 5/31/25	1,161,428	1,148,653
Panther BF Aggregator 2 LP bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.50%), 5.202%, 4/30/26	1,600,000	1,593,000
Titan Acquisition, Ltd. (United Kingdom) bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 4.702%, 3/28/25	2,260,837	2,159,906
Vertiv Intermediate Holding II Corp. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.927%, 11/15/23	3,429,817	3,344,071
		10,376,791

シニア・ローン (6.1%)*c	額面 米ドル	時価 米ドル
通信サービス (0.6%)		
Asurion, LLC bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 6.50%), 8.202%, 8/4/25	\$2,550,000	\$2,561,156
CenturyLink, Inc. bank term loan FRN Ser. B, 4.452%, 1/31/25	1,950,038	1,948,819
WideOpenWest Finance, LLC bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.25%), 4.953%, 8/19/23	3,188,454	3,088,815
		7,598,790
一般消費財・サービス (2.6%)		
Academy, Ltd. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.723%, 7/2/22	830,075	619,236
Cineworld Finance US, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 2.25%), 3.952%, 2/28/25	1,321,248	1,316,530
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.50%), 5.202%, 8/21/26	3,220,000	3,228,050
CPG International, Inc. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.75%), 5.933%, 5/5/24	2,017,921	1,990,175
Garda World Security Corp. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.75%), 6.69%, 10/23/26	2,995,000	2,985,018
iHeartCommunications, Inc. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.691%, 5/1/26	1,153,998	1,161,210
Jo-Ann Stores, LLC bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 9.25%), 10.958%, 5/21/24	2,770,730	997,463
Jo-Ann Stores, LLC bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 5.00%), 6.934%, 10/16/23	1,367,060	1,008,207
Navistar, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.50%), 5.27%, 11/6/24	5,906,184	5,865,579
PetSmart, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 5.77%, 3/11/22	2,473,200	2,403,332
Refinitiv US Holdings, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.75%), 5.452%, 10/1/25	6,415,520	6,451,607
Robertshaw Holdings Corp. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 8.00%), 9.75%, 2/28/26	1,915,000	1,532,000
Robertshaw Holdings Corp. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.25%), 5.00%, 2/28/25	1,915,192	1,671,005
Star Merger Sub, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 5.00%), 6.70%, 2/8/26	1,065,000	1,069,881
Talbots, Inc. (The) bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 7.00%), 8.702%, 11/28/22	2,341,429	2,312,161
Travelport Finance Luxembourg Sarl bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 5.00%), 7.104%, 5/30/26	1,375,000	1,251,250
		35,862,704
生活必需品 (0.8%)		
Ascend Learning, LLC bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 4.702%, 7/12/24	2,120,749	2,123,400
Brand Industrial Services, Inc. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.25%), 6.236%, 6/21/24	4,322,509	4,229,307
CEC Entertainment, Inc. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 6.50%), 8.202%, 8/30/26	3,505,000	3,334,131
Revlon Consumer Products Corp. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.50%), 5.409%, 9/7/23	1,731,825	1,260,521
		10,947,359

シニア・ローン (6.1%)* ^c (つづき)	額面 米ドル	時価 米ドル
エネルギー (0.5%)		
California Resources Corp. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.75%), 6.452%, 12/31/22	\$1,145,000	\$958,938
FTS International, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.75%), 6.452%, 4/16/21	689,564	655,086
HFOTCO, LLC bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 1.75%), 7.00%, 6/26/25	2,457,947	2,445,657
Lower Cadence Holdings, LLC bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.702%, 5/22/26	1,873,305	1,765,590
Traverse Midstream Partners, LLC bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.71%, 9/27/24	1,796,850	1,550,906
		7,376,177
金融 (0.2%)		
Capital Automotive LP bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 6.00%), 7.71%, 3/24/25	884,659	884,659
HUB International, Ltd. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 4.00%), 5.927%, 4/25/25	1,300,000	1,300,650
		2,185,309
ヘルスケア (0.2%)		
Air Methods Corp. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.50%), 5.604%, 4/21/24	2,416,228	1,993,388
Ortho-Clinical Diagnostics, Inc. bank term loan FRN Ser. B, (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.25%), 5.306%, 6/1/25	911,800	898,978
		2,892,366
テクノロジー (0.2%)		
Kronos, Inc./MA bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 8.25%), 10.159%, 11/1/24	2,297,000	2,308,485
Rackspace Hosting, Inc. bank term loan FRN (BBA LIBOR USD 3 Month + 3.00%), 4.902%, 11/3/23	600,058	561,711
		2,870,196
シニア・ローン合計 (取得原価 \$86,823,504)		\$82,254,325
普通株式 (0.8%)*	株数	時価 米ドル
Advanz Pharma Corp. (Canada) [†]	15,824	\$154,917
Ally Financial, Inc.	88,915	2,831,054
Avaya Holdings Corp. [†]	25	314
CHC Group, LLC (acquired 3/23/17, cost \$156,339) (Cayman Islands) [†] ^Δ ^Δ	10,782	2,696
CIT Group, Inc.	45,833	2,086,318
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc. [†]	169,916	421,392
DISH Network Corp. (Rights) [†]	-	-
GenOn Energy, Inc.	3,035	607,000
iHeartMedia, Inc. Class A [†]	68,669	1,056,816
Live Nation Entertainment, Inc. [†]	17,645	1,231,797
MWO Holdings, LLC (Units) ^F	918	31,056
Nine Point Energy ^F	40,508	81,016

普通株式 (0.8%)* (つづき)	株数	時価 米ドル
T-Mobile US, Inc. [†]	25,645	2,014,415
Tervita Corp. (Canada) [†]	2,845	16,064
Texas Competitive Electric Holdings Co., LLC/TCEH Finance, Inc. (Rights)	104,590	88,902
Tribune Media Co. Class 1C	297,958	163,877
普通株式合計 (取得原価 \$14,828,383)		\$10,787,634

転換社債 (0.6%)*	額面 米ドル	時価 米ドル
CHC Group, LLC/CHC Finance Ltd. cv. notes Ser. AI, zero %, 10/1/20 (acquired 2/2/17, cost \$566,310) (Cayman Islands) ^{ΔΔ}	\$809,256	\$202,314
DISH Network Corp. cv. sr. unsec. notes 3.375%, 8/15/26	1,148,000	1,082,708
Microchip Technology, Inc. cv. sr. unsec. sub. notes 1.625%, 2/15/27	2,540,000	3,328,988
ON Semiconductor Corp. cv. company guaranty sr. unsec. unsub. notes 1.625%, 10/15/23	2,700,000	3,452,625
転換社債合計 (取得原価 \$8,108,622)		\$8,066,635

転換優先株式 (0.4%)*	株数	時価 米ドル
Crown Castle International Corp. Ser. A, 6.875% cv. pfd.	2,296	\$2,773,027
EPR Properties Ser. C, \$1.438 cv. pfd. ^R	58,913	1,904,068
Nine Point Energy 6.75% cv. pfd. ^F	552	110,400
転換優先株式合計 (取得原価 \$4,146,983)		\$4,787,495

ワラント (0.0%)* [†]	行使期間満了日 (月/日/年)	行使価格 米ドル	ワラント数	時価 米ドル
iHeartMedia, Inc. Class A	5/1/39	\$16.75	3,590	\$51,606
ワラント合計 (取得原価 \$79,976)				\$51,606

短期投資 (8.1%)*	額面/口数 米ドル	時価 米ドル
パトナム・ショート・ターム・インベストメント・ファンド 1.78% ^L	口数 109,993,501	\$109,993,501
米国財務省短期証券、実効利回り2.053%、満期日2019年12月12日 ^Δ	\$103,000	102,955
米国財務省短期証券、実効利回り1.564%、満期日2020年5月7日 ^Δ	20,000	19,864
短期投資合計 (取得原価 \$110,116,304)		\$110,116,320

投資有価証券合計	
投資有価証券合計 (取得原価 \$1,339,913,255)	\$1,355,522,192

保有通貨の略称の説明

EUR	ユーロ
GBP	英ポンド

投資有価証券の主な略称

DAC	特定活動企業
EMTN	ユーロ・ミディアム・ターム・ノート
FRB	フローティング・レート・ボンド（変動利付債）：表示された利率は、報告期間末現在の現行利率である。金利はキャップまたはフロアの影響を受けることがある。特定の有価証券については、金利は報告期間末現在設定されている固定金利を表すことがある。
FRN	フローティング・レート・ノート（変動利付債）：表示された利率は、報告期間末現在の現行利率または利回りである。金利はキャップまたはフロアの影響を受けることがある。特定の有価証券については、金利は報告期間末現在設定されている固定金利を表すことがある。
REGS	レギュレーションSに基づき販売される証券は、1933年証券法の登録義務の適用免除またはこれを条件としない取引を除き、米国内での募集、販売または受渡しができない。

投資有価証券明細表に対する注記

別段の記載がない限り、投資有価証券明細表に対する注記は、2018年12月1日から2019年11月30日までのファンドの報告期間（以下「報告期間」という。）末現在におけるものである。以下の投資有価証券明細表に対する注記において、「パトナム・マネジメント」とはファンドの管理運用会社であって、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーの間接的全額出資子会社であるパトナム・インベストメント・マネジメント・エルエルシーを意味し、「ASC 820」とは会計基準編纂書第820号「公正価値による測定および開示」を意味する。

* 表示された比率は、1,357,669,915米ドルの純資産額に基づいている。

† 当該証券は、無収入証券である。

△△ 当該証券は公開再売却について制限を受ける。報告期間末現在保有されている当該証券およびその他の制限付証券（もしあれば）（144A証券を除く。）の公正価値合計は、1,575,635米ドルまたは純資産の0.1%未満であった。

‡ ‡ 収益は、発行者の自由裁量において現金または追加証券で受領される場合がある。括弧内に示した利率は、該当する場合、現物で支払われる利率である。

△ 当該証券の一部または全部が、報告期間末現在、特定のデリバティブ契約の担保に供され、保管会社に分別管理されていた。担保は期末現在合計122,796米ドルであり、貸借対照表の投資有価証券に含まれる（注1、9）。

° シニア・ローンとは、1933年証券法（改正済）に基づく登録を免除されているが、再売却には一定の制限があり、公認市場では売却できない。当該ローンは定期的に調整される料率で利息を支払う。シニア・ローンについて表示された利率は、報告期間末現在の現行料率である。シニア・ローンはまた、予測できない強制的および／または任意の期限前償還の対象となる。結果として、満期までの残存期間は、表示されている満期よりも実質的に短いことがある（注1、7）。

F 受託者会の承認した手続きに従い、パトナム・マネジメントにより公正価値で評価されている。証券はASC 820に従って、証券評価データに基づきレベル3に分類される（注1）。

L 関連会社（注9）。証券銘柄に提示されている利率は、報告期間末現在のファンドの年率換算の7日間の利回りである。

R 不動産投資信託。

報告期間末現在、ファンドは、特定のデリバティブ契約をカバーするため、140,213米ドルの流動資産を保有していた。

別段の記載がない限り、短期投資証券の記載において提示されている利率は、満期までの加重平均利回りを表す。

債務証券は、別段の記載がない限り担保されているとみなされる。

発行体名の後に144Aとあるのは、1933年証券法（改正済）第144A条により、登録を免除されている証券を表す。これらの証券は、登録を免除されている取引において再売却される場合があるが、通常、売却先は適格機関投資家である。

債務証券に表示された日付は、当初の満期日である。

2019年11月30日現在の為替予約契約（額面総額 \$4,553,519）

取引相手方	通貨	契約種類*	引渡日 (月/日/年)	時価 米ドル	額面総額 米ドル	未実現評価損益 米ドル
Bank of America N.A.	ユーロ	売り	12/18/19	\$921,139	\$923,358	\$2,219
Goldman Sachs International	英ポンド	売り	12/18/19	2,524,743	2,387,088	(137,655)
State Street Bank and Trust Co.	カナダ・ドル	買い	1/15/20	1,240,874	1,243,073	(2,199)
未実現評価益						2,219
未実現(評価損)						(139,854)
合計						\$ (137,635)

* すべての契約の通貨は、米ドルに換算される。

A S C 820は、公正価値による測定の開示について3段階の評価ヒエラルキーを設定している。当該評価ヒエラルキーは、ファンドの投資有価証券の評価データの透明性に基づくものである。3つのレベルの定義は以下の通りである。

レベル1－ 活発な市場における同一証券の市場価格に基づく評価。

レベル2－ 活発でない市場における同一証券の市場価格に基づく評価またはすべての重要なデータが、直接または間接に観察可能な場合の市場価格に基づく評価。

レベル3－ 公正価値による測定に関して重要な観察不能なデータに基づく評価。

以下は、報告期間末現在のファンドの純資産額の評価に用いられたデータの概要である。

評価データ			
投資有価証券：	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル
普通株式*：			
資本財	\$16,064	\$-	\$-
通信サービス	2,014,415	-	-
一般消費財・サービス	2,873,882	-	-
エネルギー	-	2,696	112,072
金融	4,917,372	-	-
ヘルスケア	154,917	-	-
テクノロジー	314	-	-
公益事業・電力	695,902	-	-
普通株式合計	10,672,866	2,696	112,072
転換社債	-	8,066,635	-
転換優先株式	-	4,677,095	110,400
社債	-	1,139,455,517	2,660
シニア・ローン	-	82,254,325	-
ワラント	51,606	-	-
短期投資	109,993,501	122,819	-
レベル別合計	\$120,717,973	\$1,234,579,087	\$225,132

評価データ			
その他の金融商品：	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル
為替予約契約	\$-	\$(137,635)	\$-
レベル別合計	\$-	\$(137,635)	\$-

* 普通株式の分類は、セクター・レベルで表示されており、投資有価証券明細表の表示とは異なる可能性がある。

報告期間期首および期末現在、レベル 3 の投資有価証券は、ファンドの純資産額の 1 %未満であり、ファンドの投資有価証券明細表において重要な部分を占めているとはみなされていなかった。

添付の注記は財務諸表と不可分のものである。

IV. お知らせ

該当事項はありません。