

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

ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託

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

運用報告書 (全体版)

作成対象期間 第11期
(2023年4月1日～2024年3月31日)

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。
ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズーWA バンクローン・ファンド
(マルチ・カレンシー型)(以下「ファンド」といいます。)は、このたび、第11期の
決算を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

管理会社
ウエスタン・アセット・マネジメント・
カンパニー・リミテッド

代行協会員
三菱UFJモルガン・スタンレー証券
株式会社

ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

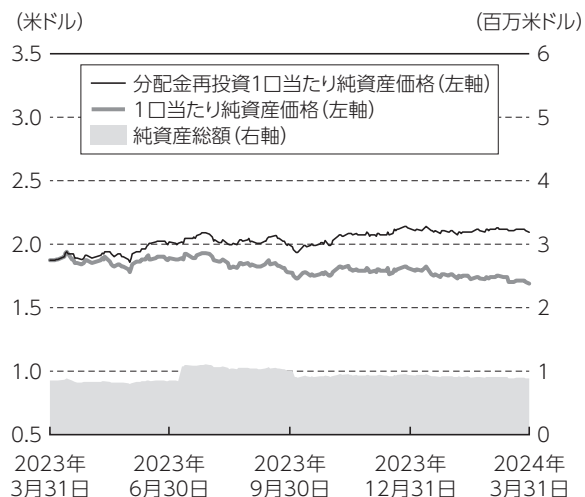
ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	設立日(2013年2月8日)から150年目の14日前まで
運用方針	ファンドの投資目的は、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されています。WA バンクローン・マスター・ファンド(マルチ・カレンシー型)は、ファンドと一致する投資目的を有しています。
主要投資対象	通常の市況において、ファンドは、実質的にすべての資産をマスター・ファンドに投資します。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

I. 運用の経過および運用状況の推移等

1. 当期の運用の経過および今後の運用方針

■当期の純資産価格等の推移について

ブラジルリアルクラス



1口当たり純資産価格	
第10期末	1.87米ドル
第11期末 (1口当たり分配金額)	1.70米ドル (0.39米ドル)
騰落率	12.59%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のブラジルリアルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス12.59%(分配金再投資ベース)となりました。期中ブラジルリアルは対米ドルで約1.3%上昇しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

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

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

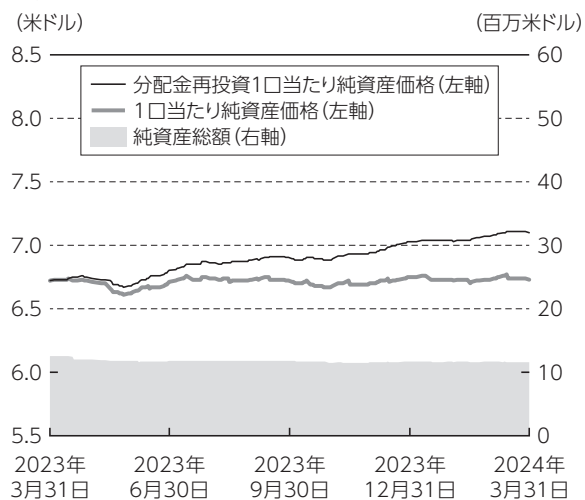
(注3) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金をファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注4) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第10期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。以下同じです。

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

(注6) ファンドにベンチマークは設定されていません。

米ドルクラス

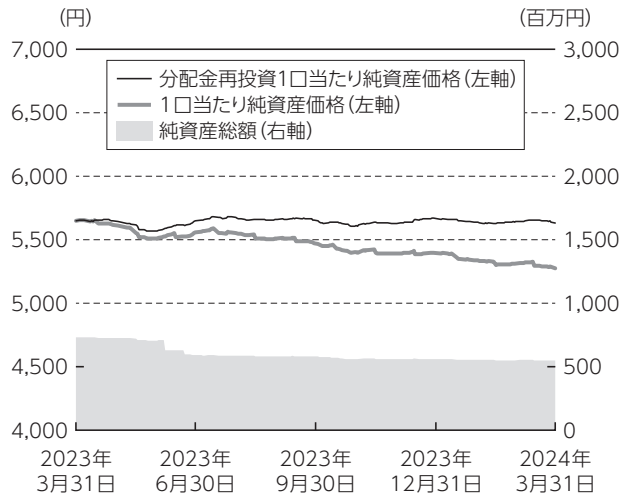


1口当たり純資産価格	
第10期末	6.72米ドル
第11期末 (1口当たり分配金額)	6.74米ドル (0.36米ドル)
騰落率	5.82%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の米ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス5.82%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

円クラス

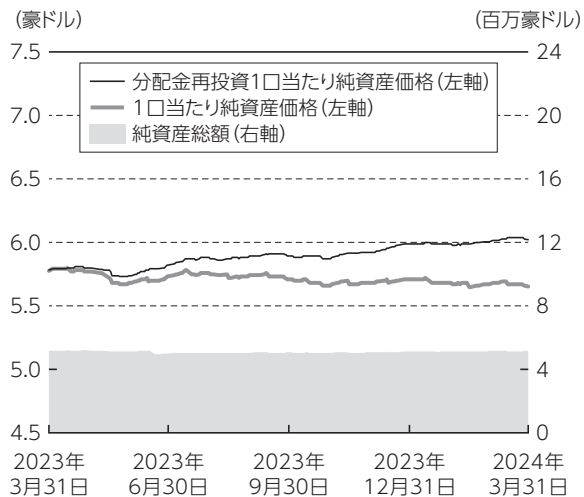


1口当たり純資産価格	
第10期末	5,648円
第11期末 (1口当たり分配金額)	5,281円 (360円)
騰落率	-0.13%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の円クラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス0.13%(分配金再投資ベース)となりました。期中日本円は対米ドルで約12.1%下落しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

豪ドルクラス



1口当たり純資産価格	
第10期末	5.78豪ドル
第11期末 (1口当たり分配金額)	5.66豪ドル (0.36豪ドル)
騰落率	4.29%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の豪ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス4.29%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。なお、参考となる為替のリターンとして、期中豪ドルは対円で約10.8%上昇しました。

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

■分配金について

当期(2023年4月1日～2024年3月31日)の1口当たり分配金(税引前)はそれぞれ下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

ブラジルリアルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2)
2023年4月17日	1.88	0.04 (2.08%)	0.14
2023年5月16日	1.86	0.04 (2.11%)	0.02
2023年6月15日	1.88	0.04 (2.08%)	0.06
2023年7月18日	1.89	0.03 (1.56%)	0.04
2023年8月15日	1.81	0.03 (1.63%)	-0.05
2023年9月15日	1.84	0.03 (1.60%)	0.06
2023年10月16日	1.75	0.03 (1.69%)	-0.06
2023年11月15日	1.80	0.03 (1.64%)	0.08
2023年12月15日	1.76	0.03 (1.68%)	-0.01
2024年1月16日	1.76	0.03 (1.68%)	0.03
2024年2月15日	1.72	0.03 (1.71%)	-0.01
2024年3月15日	1.70	0.03 (1.73%)	0.01

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

対1口当たり純資産価格比率(%)=100×a/b

a=当該分配落日における1口当たり分配金額

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

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

分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額=b-c

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

c=当該分配落日の直前の分配落日における1口当たり純資産価格
以下同じです。

(注3) 2023年4月17日の直前の分配落日(2023年3月15日)における1口当たり純資産価格は、1.78米ドルでした。

米ドルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2023年4月17日	6.72	0.03 (0.44%)	0.05
2023年5月16日	6.66	0.03 (0.45%)	-0.03
2023年6月15日	6.66	0.03 (0.45%)	0.03
2023年7月18日	6.73	0.03 (0.44%)	0.10
2023年8月15日	6.71	0.03 (0.45%)	0.01
2023年9月15日	6.73	0.03 (0.44%)	0.05
2023年10月16日	6.69	0.03 (0.45%)	-0.01
2023年11月15日	6.69	0.03 (0.45%)	0.03
2023年12月15日	6.71	0.03 (0.45%)	0.05
2024年1月16日	6.73	0.03 (0.44%)	0.05
2024年2月15日	6.70	0.03 (0.45%)	0.00
2024年3月15日	6.74	0.03 (0.44%)	0.07

(注)2023年4月17日の直前の分配落日(2023年3月15日)における1口当たり純資産価格は、6.70米ドルでした。

円クラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2023年4月17日	5,626	30 (0.53%)	6
2023年5月16日	5,555	30 (0.54%)	-41
2023年6月15日	5,520	30 (0.54%)	-5
2023年7月18日	5,555	30 (0.54%)	65
2023年8月15日	5,509	30 (0.54%)	-16
2023年9月15日	5,489	30 (0.54%)	10
2023年10月16日	5,428	30 (0.55%)	-31
2023年11月15日	5,397	30 (0.55%)	-1
2023年12月15日	5,387	30 (0.55%)	20
2024年1月16日	5,357	30 (0.56%)	0
2024年2月15日	5,301	30 (0.56%)	-26
2024年3月15日	5,295	30 (0.56%)	24

(注)2023年4月17日の直前の分配落日(2023年3月15日)における1口当たり純資産価格は、5,650円でした。

豪ドルクラス

(金額:豪ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2023年4月17日	5.77	0.03 (0.52%)	0.02
2023年5月16日	5.72	0.03 (0.52%)	-0.02
2023年6月15日	5.69	0.03 (0.52%)	0.00
2023年7月18日	5.75	0.03 (0.52%)	0.09
2023年8月15日	5.72	0.03 (0.52%)	0.00
2023年9月15日	5.73	0.03 (0.52%)	0.04
2023年10月16日	5.68	0.03 (0.53%)	-0.02
2023年11月15日	5.67	0.03 (0.53%)	0.02
2023年12月15日	5.68	0.03 (0.53%)	0.04
2024年1月16日	5.69	0.03 (0.52%)	0.04
2024年2月15日	5.65	0.03 (0.53%)	-0.01
2024年3月15日	5.67	0.03 (0.53%)	0.05

(注)2023年4月17日の直前の分配落日(2023年3月15日)における1口当たり純資産価格は、5.78豪ドルでした。

■投資環境について

当期においては世界的に経済成長が減速し、インフレ率も世界的に総じて低下しています。米国と欧州においては金融環境が引き締まっているものの、多くの国で製造業およびサービス業の需要が減退する兆しが確認され、中国でのデフレ圧力がみられることもあり、世界的なインフレ圧力の緩和につながっています。

当期の前半期はインフレの根強い持続と堅調な経済指標が示す景気の底堅さを背景に、グローバル国債利回りの上昇と高止まりが継続しました。2023年10月には10年および30年米国債利回りが、世界金融危機以降で初めて5%の大台を突破しました。

しかし、2023年11月になると米国での労働市場の冷え込みの兆しとインフレ圧力の弱まりが確認され、英国・欧州でもインフレが予想以上に減速し、デシインフレ基調の拡大が確認されました。さらに、世界の主要中央銀行のハト派的なコメントや既に十分に金融引き締めが行われたとの楽観論や、今後の金融緩和観測により、追加利上げが織り込まれ、2024年中の利下げが期待されるようになりました。これにより、グローバルに利回りは低下し、バンクローンを含むリスク資産価格は上昇しました。

当期の後半期は米国での雇用およびインフレ関連データ強弱はあるものの、世界的に経済成長が減速しインフレ率も総じて低下する傾向がみられました。2024年内に政策金利の引き下げ開始を市場が織り込み、景気に対する楽観的な見方も広がったことにより、先進国国債利回りは低下基調が続き、リスク資産価格は上昇しました。

米連邦公開市場委員会(FOMC)の3月会合では、政策金利(FF金利)の誘導目標は5会合連続の据え置きだったものの、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁が6月に利下げ開始の可能性を示唆したことや英国の中央銀行の利下げに反対の姿勢ではないとの示唆もあり、グローバルで利下げに転じる傾向が見られました。また、経済の底堅さを示す兆候が幅広く見られたことで、投資適格社債とハイ・イールド社債およびエマージング債券は、セクターのスプレッドが縮小し、堅調なパフォーマンスを示しました。

当期末においても世界的に経済成長はゆるやかな減速が続いていますが、企業のバランスシートなどファンダメンタルズは比較的底堅く推移しています。特にハイ・イールド社債のスプレッドと利回りはまだ比較的魅力的な水準にあります。日本を除く各国主要中央銀行の今後の利下げにより、当面の引き締めの金利水準が続くものの、先進国国債利回りについては低下基調となり、米ドルは小幅下落すると予想します。

■ポートフォリオについて

<ファンド>

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

<マスター・ファンド>

当期のマスター・ファンドの債券・ローン部分の参考リターンはプラス7.42%(費用控除前)となり、1口当たり純資産価格は下落となりました。S&P/LSTA パフォーマンス・ローン・インデックスで計測される当期のバンクローン市場のリターンはプラス12.85%となりました。

当期においては、リスク資産全般の上昇とバンクローン市場の需給の改善により、パフォーマンスは総じて上昇基調となり、マスター・ファンドの純資産価格も上昇しました。マスター・ファンドは、B/BB格をアンダーウエイトし、投資適格級のBBB格への配分も高めに維持し、市場平均よりも高い格付けを維持しました。セクター別では、引き続き金融および運輸セクターをオーバーウエイトしました。景気循環の影響を特に受けやすいセクター(素材、エネルギー・景気循環消費財)についてはアンダーウエイトとし、加えてテクノロジーセクターはアンダーウエイトを継続しました。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄について

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

■今後の運用方針

＜ファンド＞

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

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

＜マスター・ファンド＞

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

バンクローン市場では、マクロ関連で市場心理の予期せぬ変化や、地政学的動向、中央銀行の過度な金融引き締めリスクに対しては脆弱な面があるものの、10%近い利回りと、ほぼ安定したファンダメンタルズを背景とした需給の改善もあり、バリュエーションは依然として魅力的であるとみております。ファンダメンタルズの低下とデフォルト率の上昇が予想される中、スプレッドは、デフォルト率が長期平均を上回ると織り込んでいます。ファンダメンタルズは多くのセクターで安定しており、現在の利回り水準はデフォルト率を上回ると考えております。過去1年半の間、リテールからの資金流出が逆風となりましたが、ローン担保証券(CLO)からの緩やかな需要やバンクローンの新規発行額が低水準にあることから、バンクローン市場の需給環境が支えられると予想しています。

マスター・ファンドは、主にキャリーを重視しつつ、問題のある銘柄を避けて保有することで、アウトパフォームを目指します。また、消費者セクターのオーバーウエイトを維持する一方、資本財、通信など一部セクターに対しては引き続き慎重な見方を継続します。

2. 費用の明細

<ファンド>

項目	項目の概要	
受託会社報酬	ファンドについて年間7,500米ドルの固定報酬	ファンドの受託業務の対価
管理事務 代行会社報酬	ファンドについて年間10,000米ドル、および当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドル	ファンドの管理事務代行業務の対価
販売会社報酬	ファンドの純資産価額の 年率0.80%	受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務の対価
代行協会員 報酬	ファンドの純資産価額の 年率0.05%	目論見書、決算報告書等の販売会社への送付、受益証券1口当たり純資産価格の公表およびこれらに付随する業務の対価
その他の費用・ 手数料 (当期)	0.37%	専門家報酬、保管報酬、その他

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

<マスター・ファンド>

項目	項目の概要
管理会社報酬	管理会社としての業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.05% 投資運用業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.65%
受託会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.01% (ただし、最低報酬年間15,000米ドル)
管理事務代行会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.02%
米国保管報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.005%
その他の費用	2.26%

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

Ⅱ. 設定来の運用実績

1. 純資産の推移

各会計年度末および第11会計年度中の各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

ブラジルリアルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第2会計年度末 (2015年3月末日)	19,947,064.22	3,040,730	6.21	947
第3会計年度末 (2016年3月末日)	5,009,096.97	763,587	5.24	799
第4会計年度末 (2017年3月末日)	6,452,737.43	983,655	6.32	963
第5会計年度末 (2018年3月末日)	5,054,854.76	770,562	5.74	875
第6会計年度末 (2019年3月末日)	3,655,149.47	557,191	4.43	675
第7会計年度末 (2020年3月末日)	1,622,299.81	247,303	2.68	409
第8会計年度末 (2021年3月末日)	1,333,087.84	203,216	2.35	358
第9会計年度末 (2022年3月末日)	1,250,638.40	190,647	2.45	373
第10会計年度末 (2023年3月末日)	845,735.31	128,924	1.87	285
第11会計年度末 (2024年3月末日)	886,941.45	135,205	1.70	259
2023年4月末日	830,930.03	126,667	1.87	285
5月末日	795,035.93	121,195	1.78	271
6月末日	846,818.62	129,089	1.89	288
7月末日	1,093,224.70	166,651	1.92	293
8月末日	1,036,273.15	157,969	1.83	279
9月末日	1,016,339.79	154,931	1.79	273
10月末日	909,668.90	138,670	1.75	267
11月末日	926,392.17	141,219	1.78	271
12月末日	941,459.80	143,516	1.81	276
2024年1月末日	914,291.63	139,375	1.76	268
2月末日	901,107.03	137,365	1.73	264
3月末日	886,941.45	135,205	1.70	259

(注1) 米ドルおよび豪ドルの円貨換算は、2024年7月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=152.44円および1豪ドル=99.65円によります。以下同じです。

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

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

米ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第2会計年度末 (2015年3月末日)	131,829,395.83	20,096,073	9.24	1,409
第3会計年度末 (2016年3月末日)	72,217,688.22	11,008,864	8.27	1,261
第4会計年度末 (2017年3月末日)	75,330,306.02	11,483,352	8.81	1,343
第5会計年度末 (2018年3月末日)	52,612,781.90	8,020,292	8.54	1,302
第6会計年度末 (2019年3月末日)	29,873,852.44	4,553,970	8.21	1,252
第7会計年度末 (2020年3月末日)	19,030,750.96	2,901,048	6.98	1,064
第8会計年度末 (2021年3月末日)	19,900,756.16	3,033,671	7.60	1,159
第9会計年度末 (2022年3月末日)	32,058,059.42	4,886,931	7.39	1,127
第10会計年度末 (2023年3月末日)	12,508,790.09	1,906,840	6.72	1,024
第11会計年度末 (2024年3月末日)	11,564,384.40	1,762,875	6.74	1,027
2023年4月末日	12,033,864.80	1,834,442	6.72	1,024
5月末日	11,781,822.83	1,796,021	6.62	1,009
6月末日	11,746,588.11	1,790,650	6.71	1,023
7月末日	11,820,866.41	1,801,973	6.74	1,027
8月末日	11,811,223.94	1,800,503	6.73	1,026
9月末日	11,777,032.59	1,795,291	6.72	1,024
10月末日	11,489,986.00	1,751,533	6.67	1,017
11月末日	11,579,417.66	1,765,166	6.70	1,021
12月末日	11,663,452.45	1,777,977	6.75	1,029
2024年1月末日	11,645,096.33	1,775,178	6.73	1,026
2月末日	11,660,084.49	1,777,463	6.73	1,026
3月末日	11,564,384.40	1,762,875	6.74	1,027

円クラス

	純資産総額 (円)	1 口当たり純資産価格 (円)
第 2 会計年度末 (2015年 3 月末日)	6, 131, 857, 300	9, 185
第 3 会計年度末 (2016年 3 月末日)	3, 276, 500, 241	8, 165
第 4 会計年度末 (2017年 3 月末日)	2, 624, 491, 704	8, 580
第 5 会計年度末 (2018年 3 月末日)	1, 948, 310, 730	8, 144
第 6 会計年度末 (2019年 3 月末日)	1, 481, 747, 818	7, 593
第 7 会計年度末 (2020年 3 月末日)	1, 034, 160, 263	6, 249
第 8 会計年度末 (2021年 3 月末日)	1, 025, 607, 811	6, 720
第 9 会計年度末 (2022年 3 月末日)	919, 670, 896	6, 464
第10会計年度末 (2023年 3 月末日)	730, 313, 528	5, 648
第11会計年度末 (2024年 3 月末日)	548, 537, 056	5, 281
2023年 4 月末日	726, 901, 223	5, 619
5 月末日	707, 183, 144	5, 510
6 月末日	593, 698, 432	5, 557
7 月末日	587, 315, 950	5, 553
8 月末日	583, 100, 775	5, 510
9 月末日	579, 408, 369	5, 473
10月末日	560, 891, 613	5, 401
11月末日	559, 999, 607	5, 390
12月末日	559, 682, 292	5, 397
2024年 1 月末日	553, 973, 354	5, 339
2 月末日	551, 350, 113	5, 311
3 月末日	548, 537, 056	5, 281

豪ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(豪ドル)	(千円)	(豪ドル)	(円)
第2会計年度末 (2015年3月末日)	16,779,113.92	1,672,039	9.31	928
第3会計年度末 (2016年3月末日)	13,756,444.90	1,370,830	8.22	819
第4会計年度末 (2017年3月末日)	18,102,438.42	1,803,908	8.60	857
第5会計年度末 (2018年3月末日)	10,183,805.08	1,014,816	8.10	807
第6会計年度末 (2019年3月末日)	8,517,667.66	848,786	7.54	751
第7会計年度末 (2020年3月末日)	6,088,751.50	606,744	6.22	620
第8会計年度末 (2021年3月末日)	6,049,445.65	602,827	6.72	670
第9会計年度末 (2022年3月末日)	5,843,153.68	582,270	6.47	645
第10会計年度末 (2023年3月末日)	5,186,993.34	516,884	5.78	576
第11会計年度末 (2024年3月末日)	5,170,781.31	515,268	5.66	564
2023年4月末日	5,200,376.05	518,217	5.77	575
5月末日	5,140,981.82	512,299	5.68	566
6月末日	5,014,572.02	499,702	5.73	571
7月末日	5,057,902.31	504,020	5.76	574
8月末日	5,064,244.80	504,652	5.74	572
9月末日	5,069,190.27	505,145	5.71	569
10月末日	5,050,237.62	503,256	5.66	564
11月末日	5,087,006.20	506,920	5.68	566
12月末日	5,139,479.84	512,149	5.71	569
2024年1月末日	5,136,231.66	511,825	5.68	566
2月末日	5,153,113.93	513,508	5.67	565
3月末日	5,170,781.31	515,268	5.66	564

2. 分配の推移

ブラジルリアルクラス

	1口当たり分配金（米ドル）
第2会計年度	0.96（約146円）
第3会計年度	0.74（約113円）
第4会計年度	0.72（約110円）
第5会計年度	0.72（約110円）
第6会計年度	0.68（約104円）
第7会計年度	0.48（約73円）
第8会計年度	0.48（約73円）
第9会計年度	0.48（約73円）
第10会計年度	0.48（約73円）
第11会計年度	0.39（約59円）

米ドルクラス

	1口当たり分配金（米ドル）
第2会計年度	0.48（約73円）
第3会計年度	0.37（約56円）
第4会計年度	0.36（約55円）
第5会計年度	0.36（約55円）
第6会計年度	0.36（約55円）
第7会計年度	0.36（約55円）
第8会計年度	0.36（約55円）
第9会計年度	0.36（約55円）
第10会計年度	0.36（約55円）
第11会計年度	0.36（約55円）

円クラス

	1口当たり分配金（円）
第2会計年度	480
第3会計年度	370
第4会計年度	360
第5会計年度	360
第6会計年度	360
第7会計年度	360
第8会計年度	360
第9会計年度	360
第10会計年度	360
第11会計年度	360

豪ドルクラス

	1口当たり分配金（豪ドル）
第2会計年度	0.72（約72円）
第3会計年度	0.61（約61円）
第4会計年度	0.60（約60円）
第5会計年度	0.60（約60円）
第6会計年度	0.56（約56円）
第7会計年度	0.36（約36円）
第8会計年度	0.36（約36円）
第9会計年度	0.36（約36円）
第10会計年度	0.36（約36円）
第11会計年度	0.36（約36円）

3. 販売及び買戻しの実績

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

ブラジルリアルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第2会計年度	1,953,773 (1,953,773)	1,574,700 (1,574,700)	3,213,792 (3,213,792)
第3会計年度	164,027 (164,027)	2,421,272 (2,421,272)	956,547 (956,547)
第4会計年度	233,560 (233,560)	168,903 (168,903)	1,021,204 (1,021,204)
第5会計年度	38,397 (38,397)	179,321 (179,321)	880,280 (880,280)
第6会計年度	71,922 (71,922)	127,310 (127,310)	824,892 (824,892)
第7会計年度	17,242 (17,242)	235,715 (235,715)	606,419 (606,419)
第8会計年度	36,634 (36,634)	75,779 (75,779)	567,274 (567,274)
第9会計年度	120,759 (120,759)	177,683 (177,683)	510,350 (510,350)
第10会計年度	13,556 (13,556)	70,553 (70,553)	453,353 (453,353)
第11会計年度	129,436 (129,436)	61,499 (61,499)	521,290 (521,290)

米ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第2会計年度	4,946,728 (4,946,728)	7,740,683 (7,740,683)	14,243,674 (14,243,674)
第3会計年度	899,139 (899,139)	6,405,626 (6,405,626)	8,737,187 (8,737,187)
第4会計年度	2,841,276 (2,841,276)	3,016,257 (3,016,257)	8,562,206 (8,562,206)
第5会計年度	563,405 (563,405)	2,967,862 (2,967,862)	6,157,749 (6,157,749)
第6会計年度	33,269 (33,269)	2,583,143 (2,583,143)	3,607,875 (3,607,875)
第7会計年度	35,639 (35,639)	916,518 (916,518)	2,726,996 (2,726,996)
第8会計年度	189,726 (189,726)	297,554 (297,554)	2,619,168 (2,619,168)
第9会計年度	2,257,538 (2,257,538)	536,535 (536,535)	4,340,171 (4,340,171)
第10会計年度	82,053 (82,053)	2,559,952 (2,559,952)	1,862,272 (1,862,272)
第11会計年度	52,087 (52,087)	197,538 (197,538)	1,716,821 (1,716,821)

円クラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第2会計年度	256,173 (256,173)	394,182 (394,182)	667,565 (667,565)
第3会計年度	82,584 (82,584)	348,863 (348,863)	401,286 (401,286)
第4会計年度	44,498 (44,498)	139,884 (139,884)	305,900 (305,900)
第5会計年度	11,604 (11,604)	78,257 (78,257)	239,247 (239,247)
第6会計年度	2,897 (2,897)	46,990 (46,990)	195,154 (195,154)
第7会計年度	8,172 (8,172)	37,821 (37,821)	165,505 (165,505)
第8会計年度	7,317 (7,317)	20,197 (20,197)	152,625 (152,625)
第9会計年度	12,987 (12,987)	23,341 (23,341)	142,271 (142,271)
第10会計年度	638 (638)	13,595 (13,595)	129,314 (129,314)
第11会計年度	681 (681)	26,120 (26,120)	103,875 (103,875)

豪ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第2会計年度	398,746 (398,746)	102,821 (102,821)	1,802,525 (1,802,525)
第3会計年度	155,844 (155,844)	284,770 (284,770)	1,673,599 (1,673,599)
第4会計年度	749,339 (749,339)	316,925 (316,925)	2,106,013 (2,106,013)
第5会計年度	39,469 (39,469)	888,217 (888,217)	1,257,265 (1,257,265)
第6会計年度	2,876 (2,876)	130,195 (130,195)	1,129,946 (1,129,946)
第7会計年度	2,090 (2,090)	152,947 (152,947)	979,089 (979,089)
第8会計年度	31,737 (31,737)	109,988 (109,988)	900,838 (900,838)
第9会計年度	47,604 (47,604)	45,052 (45,052)	903,390 (903,390)
第10会計年度	46,569 (46,569)	52,719 (52,719)	897,240 (897,240)
第11会計年度	51,033 (51,033)	35,000 (35,000)	913,273 (913,273)

(注1) () の数は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

Ⅲ. ファンドの経理状況

財務諸表

- a. サブ・トラストの直近会計年度の日本文の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・トラストの原文の財務書類は、外国監査法人（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）等であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. サブ・トラストの原文の財務書類はドル（米ドル）で表示されている。日本文の財務書類には、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、2024年7月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝152.44円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

独立監査人報告書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド御中

監査意見

我々は、2024年3月31日現在の資産・負債計算書ならびに同日終了年度の損益計算書、純資産変動計算書および関連する注記（以下総称して「財務書類」という。）からなる、（ウェスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである）WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

我々の意見では、添付の財務書類は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して、2024年3月31日現在のサブ・トラストの財政状態ならびに同日終了年度における運用実績および純資産の変動について、すべての重要な点において公正に表示している。

監査意見の根拠

我々は、米国で一般に認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を行った。当該基準に基づく我々の責任については、当報告書の「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。我々はサブ・トラストから独立した立場にあり、我々の監査に関する関連する倫理規定に従って我々のその他の倫理的な義務を果たすことが求められる。我々は、我々が入手した監査証拠は、我々の監査意見の基礎を提供するに十分かつ適切であると確信している。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して財務書類を作成し公正に表示すること、および不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持について責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、全体として考えた場合、財務書類が公表可能となる日から1年の間に、サブ・トラストが継続企業として存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうかを評価することが求められる。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得ることと、我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な保証は高度な水準の保証ではあるが、US GAASに準拠して行われる監査が、重大な虚偽記載が存在する場合に常に発見することの絶対的な確信ではなく、保証するものでもない。不正による重大な虚偽記載は、共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重大な虚偽記載に比べて、見逃すリスクはより高い。虚偽記載は、単独でまたは全体として実質的な類似点があり、財務書類に基づく合理的な利用者による判断に影響を及ぼす場合に、重大とみなされる。

US GAASに準拠した監査において、我々は以下を実行する。

- ・ 監査中、専門的判断を下し、職業的懐疑心を保つ。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを認識および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行する。当該手続には、財務書類中の金額や開示に関する証拠をテストベースで評価することが含まれる。
- ・ サブ・トラストの内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制についての知識を得る。したがって、それに関する意見表明はされない。
- ・ 使用された会計方針の適切性および経営陣が行った会計上の重要な見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を査定する。
- ・ 我々の判断において、全体として考えた場合、サブ・トラストが継続企業として合理的な期間にわたって存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうか結論づける。

我々は、統治責任者に対して、とりわけ計画した監査の範囲および実施時期、重大な監査所見ならびに我々が監査中に認識した特定の内部統制に関連する事項に関して報告することが求められる。

プライスウォーターハウスクーパース

2024年5月23日



Report of independent auditors

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds) (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2024, and the related statements of operations and of changes in net assets for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as of March 31, 2024, and the results of its operations and changes in its net assets for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are required to be independent of the Fund and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Responsibilities of management for the financial statements

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

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.

PricewaterhouseCoopers, 18 Forum Lane, Camana Bay, P.O. Box 258, Grand Cayman, Cayman Islands, KY1- 1104, T: +1 (345) 949 7000, F: +1 (345) 949 7352, www.pwc.com/ky



Report of independent auditors (continued)

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

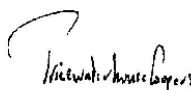
Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.


May 23, 2024

(1) 貸借対照表

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

資産・負債計算書

2024年3月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
資産		
マスター・ファンドの受益証券1,547,594口への投資、公正価値	19,528,465	2,976,919
マスター・ファンドの受益証券売却未収金	30,044	4,580
投資有価証券売却未収金	23,496	3,582
為替予約に係る未実現利益	11,116	1,695
資産合計	19,593,121	2,986,775
負債		
為替予約に係る未実現損失	78,073	11,901
投資有価証券購入未払金	18,332	2,795
未払販売会社報酬	39,007	5,946
未払名義書換事務代行会社報酬	27,742	4,229
未払費用	44,168	6,733
負債合計	207,322	31,604
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	19,385,799	2,955,171
		円
豪ドルクラス		
3,362,454米ドル／913,273口	3.682	561
ブラジルリアルクラス		
884,375米ドル/521,290口	1.697	259
円クラス		
3,611,120米ドル/103,875口	34.764	5,299
米ドルクラス		
11,527,850米ドル/1,716,821口	6.715	1,024

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

(2) 損益計算書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

損益計算書

2024年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益		
利息	1,977,041	301,380
費用	(620,208)	(94,545)
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益	1,356,833	206,836
費用		
販売会社報酬	161,578	24,631
管理事務代行、会計および名義書換事務代行会社報酬	104,699	15,960
専門家報酬	39,798	6,067
保管報酬	13,000	1,982
その他	18,931	2,886
費用合計	338,006	51,526
投資純利益	1,018,827	155,310
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）		
実現純（損失）		
マスター・ファンドからの割当て	(1,097,752)	(167,341)
外貨換算／外貨取引	(241)	(37)
為替予約	(876,489)	(133,612)
実現純（損失）	(1,974,482)	(300,990)
未実現利益（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	1,135,483	173,093
外貨換算／外貨取引	(9)	(1)
為替予約	(20,928)	(3,190)
未実現利益（損失）の純変動	1,114,546	169,901
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）	(859,936)	(131,089)
運用により生じた純資産の純増加額	158,891	24,221

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

純資産変動計算書

2024年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
運用		
投資純利益	1,018,827	155,310
実現純（損失）	(1,974,482)	(300,990)
未実現利益（損失）の純変動	1,114,546	169,901
運用により生じた純資産の純増加額	158,891	24,221
受益者への分配		
豪ドルクラス	(212,533)	(32,399)
ブラジルリアルクラス	(198,534)	(30,265)
円クラス	(274,244)	(41,806)
米ドルクラス	(629,991)	(96,036)
分配合計	(1,315,302)	(200,505)
受益者取引		
受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6）	(1,781,600)	(271,587)
純資産の純（減少）額	(2,938,011)	(447,870)
純資産		
期首	22,323,810	3,403,042
期末	19,385,799	2,955,171

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

財務書類に対する注記

2024年3月31日現在

（米ドルで表示）

1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2024年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは8本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMC L」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）およびSMB C日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）は、代行協会員である。

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

マスター・ファンドの投資目的は、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている、主としてバンクローン商品から成る分散ポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを提供することである。マスター・ファンドは、その純資産の約90%を、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスまたはフィッチ・インク等の国内で認められた格付機関により、購入の時点でB a 1、B B

＋もしくはこれより低い格付けを付与された投資適格を下回る確定利付証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含む。）に、もしくは投資運用会社またはWAMC Lによって同等の品質を有すると決定された証券に投資する予定である。

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2024年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産価額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産価額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを停止する。2024年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2024年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がサブ・トラストに重大な影響を及ぼすことがある。

2. 重要な会計方針の要約

会計の基礎

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

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

見積りの使用

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

投資取引、投資収益および費用

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

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

機能通貨および表示通貨

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

所得税

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

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2024年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2024年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2024年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関するいかなる利息または課徴金も認識しなかった。現在、米国内国歳入庁またはその他のいかなる税務当局もサブ・トラストについて調査を実施していない。

参加受益証券の発行および買戻し

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

各クラスの純資産価格は、該当する取引日の表示通貨で決定される。取引日とは、連邦、州または地方銀行がニューヨーク、ロンドン、日本、およびケイマン諸島で営業をしている、ならびにニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所および東京証券取引所^(訳注)が取引を行っている各ファンド営業日のことである。サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しは、最終純資産価額

に基づき、かかるファンド営業日に行われる。純資産価額の3.5%を上限とする販売手数料が、販売会社によって課せられ、留保されている。販売会社による販売手数料は、サブ・トラスト外で課される。

(訳注) 原文の財務書類では「Tokyo Stock Exchange」と記載されているが、「取引日」の定義に当該取引所は含まないのが正確である。

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2024年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

収益、費用、利益および損失の割り当て

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

受益者への分配

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

3. 評価

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

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

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

- ・ レベル1 – 同一の投資の活発な市場での相場価格

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

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

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

資産				
種類	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	－	11,116	－	11,116

負債				
種類	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	－	78,073	－	78,073

4. 為替予約

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

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2024年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	取引相手方	以下を引き渡す契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2024年4月4日	UBS AG	AUD	5,186,869	USD	3,380,272	(4,031)
2024年4月4日	Goldman Sachs International	BRL	4,510,365	USD	904,606	3,892
2024年4月4日	UBS AG	JPY	548,891,597	USD	3,626,326	(2,647)
						(2,786)

決済日	取引相手方	以下を受け取る契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2024年4月4日	UBS AG	AUD	5,186,869	USD	3,411,040	(26,737)
2024年5月7日	UBS AG	AUD	5,186,869	USD	3,383,462	4,053
2024年4月4日	Goldman Sachs International	BRL	4,510,365	USD	902,243	(1,529)
2024年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	4,510,365	USD	902,082	(3,938)
2024年4月4日	UBS AG	JPY	560,991,821	USD	3,748,163	(39,191)
2024年5月7日	UBS AG	JPY	548,891,597	USD	3,644,481	3,171
						(64,171)
為替予約未実現純（損失）合計						(66,957)

通貨の説明

AUD－豪ドル

BRL－ブラジル・レアル

JPY－日本円

USD－米ドル

5. 費用および報酬

投資運用報酬

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

受託会社報酬

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

管理事務代行報酬

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

販売会社報酬

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

代行協会員報酬

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

6. 参加受益証券

下表は、2024年3月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

2024年3月31日に終了した年度				
	豪ドルクラス		ブラジルリアルクラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	51,033	191,424	129,436	242,948
買戻受益証券	(35,000)	(137,066)	(61,499)	(109,233)
純増加	16,033	54,358	67,937	133,715

	円クラス		米ドルクラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	681	25,573	52,087	348,672
買戻受益証券	(26,120)	(1,020,511)	(197,538)	(1,323,407)
純（減少）	(25,439)	(994,938)	(145,451)	(974,735)

	合計	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	233,237	808,617
買戻受益証券	(320,157)	(2,590,217)
純（減少）	(86,920)	(1,781,600)

7. 財務ハイライト

2024年3月31日に終了した年度				
受益証券1口当たりデータ	豪ドルクラス (米ドル)	ブラジル リアルクラス (米ドル)	円クラス (米ドル)	米ドルクラス (米ドル)
期首純資産価格	3.873	1.866	42.449	6.719
投資純利益 ⁽¹⁾	0.189	0.092	1.918	0.339
実現および未実現純利益（損失）	(0.142)	0.129	(7.104)	0.017
投資運用利益（損失）合計	0.047	0.221	(5.186)	0.356
受益者への分配	(0.238)	(0.390)	(2.499)	(0.360)
期末純資産価格	3.682	1.697	34.764	6.715

トータル・リターン% ⁽²⁾	1.21	11.84	(12.22)	5.30
---------------------------	------	-------	---------	------

平均純資産に対する比率				
費用%	4.74	4.74	4.75	4.74
投資純利益%	5.04	5.05	5.04	5.04

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

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

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

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

8. デリバティブ商品

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

下表は、2024年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

	資産デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	11,116
	負債デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	78,073

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2024年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

	認識済デリバティブに係る 実現（損失）金額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(876,489)
	認識済デリバティブに係る 未実現（損失）変動額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(20,928)

2024年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

	月次平均価値 (米ドル)
引渡為替予約 ⁽¹⁾	(8,044,768)
受取為替予約 ⁽²⁾	16,367,427
(1) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未払金額に相当する。	
(2) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未収金額に相当する。	

9. 資産および負債の相殺

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

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

2024年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

	資産・負債計算書上の表示額	
	資産 (米ドル)	負債 (米ドル)
為替予約	11,116	78,073
資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計 (MNAの対象)	11,116	78,073

デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書 に表示された資産総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	受領現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Goldman Sachs International ⁽²⁾	3,892	(3,892)	—	—
UBS AG ⁽²⁾	7,224	(7,224)	—	—
合計	11,116	(11,116)	—	—

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方からの未収金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

デリバティブ負債および差入担保

	資産・負債計算書 に表示された負債総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	差入現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Goldman Sachs International ⁽²⁾	5,467	(3,892)	—	1,575
UBS AG ⁽²⁾	72,606	(7,224)	—	65,382
合計	78,073	(11,116)	—	66,957

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

10. サブ・トラストの投資リスク

為替取引リスク

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

金利リスク

金利リスクとは、金利の変動により確定利付証券の評価額が下落するリスクをいう。名目金利が上昇した場合、サブ・トラストが保有する特定の確定利付証券の評価額は下落する傾向にある。名目金利は、実質金利と期待インフレ率の合計として記載される。長期間の確定利付証券は、金利の変動により敏感である傾向があり、通常、短期間の有価証券に比べより大きく変動する。デュレーションは、おもに金利（すなわちイールド）の変動に対する確定利付証券の市場価格の感応度の測定として使用される。

デリバティブ商品リスク

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

- ・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。
- ・取引相手方の信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市況において、取引相手方が適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。取引相手方が債務を履行しない場合には、サブ・トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。取引相手方の債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使する

ことができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、取引相手方・リスクは一層明白になる。

- ・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

マスター・ファンドへの投資関連リスク

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

11. 偶発債務およびコミットメント

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

12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2024年5月23日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

(3) 投資有価証券明細表等

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

<マスター・ファンドの投資有価証券明細表等>

WAバンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

投資有価証券明細表

2024年3月31日現在

	額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
		ターム・ローン（実行済） - 99.9% ~				
		オーストラリア - 1.0%				
		環境 - 0.7%				
\$	156,000	Recycle and Resource Operations Pty Ltd. Initial U.S. Term	8.660%	2028年7月14日	155,272	149,292
		メディア・娯楽 - 0.3%				
	55,000	Aristocrat Technologies Inc. Term B	7.248-7.740	2029年5月24日	54,132	55,196
		オーストラリア合計			209,404	204,488
		カナダ - 1.0%				
		消費財（景気敏感）サービス - 0.2%				
	49,250	Garda World Security Corp. Fourth Additional Term	9.009	2029年2月1日	48,893	49,404
		環境 - 0.3%				
	50,477	GFL Environmental Inc. 2023 Term	7.823	2027年5月31日	49,854	50,729
		ミッドストリーム - 0.5%				
	100,000	NorthRiver Midstream Finance LP First Lien Term #	0.000	2028年9月23日	99,749	100,209
		カナダ合計			198,496	200,342
		アイルランド - 0.4%				
		金融その他 - 0.4%				
	78,787	Avolon TLB Borrower 1 (US) LLC Term B-6	7.320-7.358	2028年6月22日	76,170	78,898
		アイルランド合計			76,170	78,898
		ルクセンブルグ - 0.8%				
		娯楽 - 0.8%				
	150,000	Formula One Management Ltd. Term B	8.057	2030年1月15日	150,520	150,337
		ルクセンブルグ合計			150,520	150,337
		プエルトリコ - 0.5%				
		テクノロジー - 0.5%				
	90,000	Evertec Group LLC Term B	8.827	2030年10月30日	88,759	90,338
		プエルトリコ合計			88,759	90,338
		イギリス - 0.0%				
		ゲーム - 0.0%				
	1,960	Entain Holdings (Gibraltar) Ltd. Term B Facility	7.437	2027年3月29日	1,957	1,965
		イギリス合計			1,957	1,965
		米国 - 96.2%				
		航空宇宙／防衛 - 1.0%				
	67,727	Transdigm Inc. Tranche 1 Term	8.079	2028年8月24日	65,202	68,034
	117,167	Vertex Aerospace Services Corp. First Lien Initial Term	8.340	2028年12月6日	116,639	117,569
					181,841	185,603
		航空会社 - 0.7%				
	135,000	Delta Air Lines Inc. Initial Term	8.558	2027年10月20日	135,710	139,402
		自動車 - 0.8%				
	149,246	First Brands Group LLC 2022 Incremental Term	10.881	2027年3月30日	147,536	149,526

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）～（続き）					
米国（続き）					
ブローカー業 - 9.3%					
\$ 99,750	Advisor Group Holdings Inc. Term B-2	9.816-9.856%	2028年8月17日	99,859	100,255
150,000	Advisor Group Holdings Inc. Term B-2 #	0.000	2028年9月23日	149,263	150,759
99,499	Aretec Group Inc. Term B-1	9.926-9.956	2030年8月9日	98,427	100,183
246,164	Citadel Securities LP Term B	7.586	2030年7月29日	240,821	246,234
55,935	CTC Holdings LP Term	9.954	2029年2月20日	55,348	55,795
144,057	Deerfield Dakota Holding LLC First Lien Initial Dollar Term	8.648	2027年4月9日	142,683	143,527
175,934	Edelman Financial Engines Center LLC 2021 Refinancing Term	8.590	2028年4月7日	173,292	176,171
126,431	Focus Financial Partners LLC Term B-7	8.082	2028年6月30日	125,602	126,174
144,699	Hudson River Trading LLC Term	7.922	2028年3月20日	143,434	143,931
233,700	Jane Street Group LLC 2021 Term	7.949	2028年1月26日	232,054	234,080
209,646	Mercury Borrower Inc. First Lien Initial	8.375	2028年8月2日	208,597	209,148
124,728	VFH Parent LLC Initial Term	7.859	2029年1月13日	124,514	124,728
				1,793,894	1,810,985
建築資材 - 1.6%					
124,613	Core & Main LP Term B-1	7.416	2028年7月27日	124,134	124,744
59,086	Cornerstone Building Brands Inc. New Term B	7.934	2028年4月12日	52,253	58,885
27,669	CP Atlas Buyer Inc. Term B	8.407	2027年11月23日	27,524	27,388
99,495	Oscar AcquisitionCo LLC Term B	9.990	2029年4月29日	97,752	99,869
				301,663	310,886
ケーブル・衛星 - 1.1%					
40,000	Virgin Media Bristol LLC Facility Q Advance	7.934	2029年1月31日	39,109	39,661
170,000	Virgin Media Bristol LLC N Facility	7.184	2028年1月31日	169,010	167,684
				208,119	207,345
化学 - 3.8%					
250,000	HB Fuller Co. 2024 Term B	7.322	2030年2月15日	249,692	250,875
249,365	Hexion Holdings Corp. First Lien Initial Term	9.950	2029年3月15日	240,188	245,893
250,000	Ineos Us Petrochem LLC Term #	0.000	2028年9月23日	245,042	249,845
				734,922	746,613
消費財（景気敏感）サービス - 3.2%					
147,710	Allied Universal Holdco LLC Term	9.166-9.206	2028年5月12日	143,338	147,696
44,568	Amentum Government Services Holdings LLC First Lien Initial Term	8.840-9.470	2027年1月29日	44,428	44,735
211,140	Groundworks LLC Term #	0.000	2028年9月23日	209,050	211,440
249,356	Terrier Media Buyer Inc. 2021 Refinancing Term B	8.948	2026年12月17日	235,133	218,075
				631,949	621,946
消費者製品 - 0.5%					
100,000	Osmosis Buyer Ltd. 2023 Incremental Term B Commitment #	0.000-2.125	2028年7月31日	99,410	100,573
各種製造 - 2.3%					
154,904	Chart Industries Inc. New Term B	8.665	2030年3月15日	151,410	155,549
125,388	Mirion Technologies Inc. First Lien Initial Term	7.590	2028年10月20日	124,996	125,858
165,568	SPX Flow Inc. First Lien Term B	9.407	2029年4月5日	160,230	166,457
				436,636	447,864
電気 - 0.8%					
149,250	Calpine Construction Finance Company LP Refinancing Term	7.566-7.606	2030年7月31日	148,751	149,260
娯楽 - 1.8%					
153,148	Allen Media LLC Term B	10.548-11.040	2027年2月10日	152,354	134,243

額面金額			金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）～（続き）						
米国（続き）						
娯楽（続き）						
\$	26,650	Nascar Holdings LLC Initial Term	7.340%	2026年10月19日	26,435	26,795
	197,192	UFC Holdings LLC Term B-3	7.570	2026年4月29日	197,353	197,713
					376,142	358,751
環境 - 2.2%						
	92,426	Dispatch Acquisition Holdings LLC Amendment No 3 Term	9.673	2028年3月27日	90,176	86,274
	166,175	LRS Holdings LLC Term B	9.090	2028年8月31日	165,652	166,175
	176,400	MIP V Waste Holdings LLC Initial Term	8.090	2028年12月8日	175,821	176,951
					431,649	429,400
金融その他 - 4.9%						
	146,131	19th Holdings Golf LLC Initial Term	7.798-8.696	2029年2月7日	145,663	142,936
	118,775	AlixPartners LLP Initial Dollar Term	7.717-8.220	2028年2月4日	118,898	119,057
	200,000	Boost Newco Borrower LLC Initial USD Term	8.309-8.333	2031年1月31日	200,242	200,959
	246,405	First Eagle Holdings Inc. Tranche B-2 Term	8.334	2029年2月22日	242,763	244,316
	83,906	Franchise Group Inc. First Lien Initial Term	9.563	2026年3月10日	83,584	75,725
	84,056	Greystone Select Holdings LLC Initial Term	9.798	2028年6月16日	82,814	84,056
	99,481	Nexus Buyer LLC Initial Term	9.198	2026年11月9日	98,701	99,356
					972,665	966,405
食品・飲料 - 3.5%						
	206,850	Five Star Lower Holdings LLC Initial Term	9.449	2029年5月4日	205,193	205,428
	206,850	Sycamore Buyer LLC Term B	7.172	2029年7月23日	206,185	202,068
	143,625	Triton Water Holdings Inc. 2024 Incremental Term	9.326	2028年3月31日	140,795	142,234
	144,912	Triton Water Holdings Inc. First Lien Term	8.409	2028年3月31日	143,655	143,572
					695,828	693,302
ゲーム - 4.6%						
	92,234	Alterra Mountain Co 2028 Term B	8.340-8.970	2028年8月17日	91,920	92,734
	198,000	Caesars Entertainment Inc. Term B	8.157-8.706	2030年2月6日	198,000	198,812
	99,492	Fertitta Entertainment LLC Initial B Term	9.348	2029年1月27日	98,911	99,845
	58,921	PCI Gaming Auth. Term B Facility	7.340	2026年5月29日	57,566	59,112
	197,990	Scientific Games International Inc. Term B-1	8.083	2029年4月14日	197,990	198,663
	250,000	Station Casinos LLC Term B-1 Facility #	0.000	2028年9月23日	248,761	249,971
					893,148	899,137
ヘルスケア - 7.9%						
	214,506	Confluent Medical Technologies Inc. Closing Date Term	8.648	2029年2月16日	213,733	214,506
	158,000	EyeCare Partners LLC Incremental First Lien Term	9.407	2028年11月15日	149,693	84,925
	99,750	LifePoint Health Inc. Term B	11.168	2028年11月16日	96,010	100,133
	250,000	Medline Borrower LP Initial Dollar Term #	0.000	2028年9月23日	250,000	250,911
	99,486	Milano Acquisition Corp. Term B-1	9.490	2027年10月1日	96,516	95,345
	248,724	MPH Acquisition Holdings LLC Initial Term #	0.000	2028年9月1日	236,956	240,969
	19,280	Option Care Health Inc. Term B	7.590	2028年10月27日	19,249	19,362
	12,683	PDS Holdco Inc. Delayed Draw Term	9.340	2028年8月18日	12,683	7,885
	173,499	PDS Holdco Inc. Initial Terms	9.340	2028年8月18日	172,956	107,858
	18,517	Phoenix Guarantor Inc. Tranche B-4 Term	8.576	2031年2月21日	18,335	18,300
	161,623	Precision Medicine Group LLC Initial Term	7.998	2027年11月18日	160,926	160,142
	240,000	Sotera Health Holdings LLC Term	7.575	2026年12月11日	225,124	239,599
					1,652,181	1,539,935
工業その他 - 2.2%						
	55,321	Adtalem Global Education Inc. 2024 Repricing Term	8.826-8.837	2028年8月12日	54,789	55,586

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）～（続き）					
米国（続き）					
工業その他（続き）					
\$ 150,000	Chromalloy Corp. Initial Term #	0.000%	2031年3月24日	148,500	149,750
114,611	CRCI Longhorn Holdings Inc. First Lien Closing Date Term	8.306	2025年8月8日	114,501	114,772
102,402	Tutor Perini Corp. Term	9.609	2027年8月18日	101,103	102,232
				418,893	422,340
宿泊 - 0.8%					
150,000	Hilton Worldwide Finance LLC Term B-4	7.455	2030年11月6日	150,357	150,481
メディア・娯楽 - 3.7%					
99,495	CB Poly US Holdings Inc. Initial Term	10.307-10.848	2029年5月18日	95,273	99,353
148,831	E.W. Scripps Company Tranche B-2 Term	7.996	2026年5月1日	148,205	147,715
148,858	Gray Television Inc. Cov-Lite	8.433	2028年12月1日	147,416	139,968
249,372	MH Sub I LLC 2023 May New Term #	0.000-9.606	2028年5月3日	244,580	248,181
89,463	Nexstar Broadcasting Inc. Term B-4	7.340	2026年9月18日	88,814	89,588
				724,288	724,805
メディア・ノン・ケーブル - 0.9%					
166,175	Lakeshore Learning Materials Initial Term	8.359	2028年9月29日	165,876	166,507
金属・鉱業 - 0.5%					
99,250	Oxbow Carbon LLC Tranche B Term	9.342	2030年5月10日	99,478	99,622
ミッドストリーム - 1.3%					
250,000	Prairie ECI Acquiror LP Initial Term B-2	10.071	2029年8月1日	246,291	249,398
紙 - 0.6%					
118,769	Asplundh Tree Expert LLC 2021 Refinancing Term	6.775-7.206	2027年9月7日	118,652	118,934
医薬品 - 1.2%					
241,414	Jazz Financing Lux Sarl Tranche B-1 Dollar Facility	8.449	2028年5月5日	240,056	242,923
損害保険 - 5.4%					
135,966	Acrisure LLC 2021-2 Additional Term	9.090-9.900	2027年2月15日	135,943	136,561
115,200	Acrisure LLC Term B 2020	8.340-9.150	2027年2月15日	115,083	115,272
156,319	AmWINS Group Inc. Term	7.090-7.720	2028年2月19日	153,887	156,515
177,300	Asurion LLC New B-10 Term	8.907-9.456	2028年8月19日	170,764	171,205
60,000	Asurion LLC New B-4 Term	10.090-10.720	2029年1月20日	59,615	53,967
150,000	Asurion LLC Second Lien Term B-3	10.090-10.720	2028年1月31日	150,433	136,031
96,029	Baldwin Risk Partners LLC Term B-1	8.209-8.970	2027年10月14日	95,301	96,110
196,162	Sedgwick Claims Management Services Inc. 2023 Term	8.557	2028年2月24日	193,423	196,742
				1,074,449	1,062,403
リート - 3.4%					
198,877	Apollo Commercial Real Estate Finance Inc. Initial Term	7.590-8.220	2026年5月15日	195,718	199,125
57,713	Apollo Commercial Real Estate Finance Inc. Term B-1	8.340-8.970	2028年3月11日	57,386	57,280
249,347	Blackstone Mortgage Trust Inc. Term	7.691-7.697	2026年4月23日	248,188	249,347
59,098	Blackstone Mortgage Trust Inc. Term B-4	8.307-8.856	2029年5月9日	57,715	57,879
108,625	Starwood Property Mortgage LLC Term B	8.057	2027年11月18日	106,250	108,761
				665,257	672,392
レストラン - 0.5%					
99,203	Carrols Restaurant Group Inc. Initial Term	8.676-8.706	2026年4月30日	99,203	99,442
小売業者 - 3.7%					
94,688	ALCV Purchaser Inc. Initial Term	11.708-12.395	2026年4月15日	94,140	85,219
150,000	Beacon Roofing Supply Inc. Initial Term #	0.000	2028年9月23日	150,000	150,324
146,877	Driven Holdings LLC Term	7.761	2028年12月15日	146,389	147,428
86,879	Harbor Freight Tools USA Inc. 2021 Refinancing Term	7.590	2027年10月19日	80,479	86,923

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)	
ターム・ローン（実行済）～（続き）						
米国（続き）						
小売業者（続き）						
\$	44,091	Highline AfterMarket Acquisition LLC First Lien Initial Term	9.340%	2027年11月9日	43,468	44,284
	191,625	Lids Holdings Inc. Term B	10.393	2026年12月14日	189,553	191,146
	25,530	Rent-A-Center Inc. Term B-2	8.125	2028年2月17日	25,459	25,567
					729,488	730,891
テクノロジー - 16.5%						
	265,081	AthenaHealth Group Inc. Initial Term	8.568-8.606	2029年2月15日	257,900	263,238
	129,025	Central Parent LLC Initial Term	9.309-9.406	2029年7月6日	126,257	129,555
	99,495	Cloud Software Group Inc. Dollar Term B 2022	9.948	2029年3月30日	95,683	99,156
	249,361	CoreLogic Inc. First Lien Initial Term	8.970	2028年6月2日	243,418	244,432
	100,000	Cotiviti Inc. Initial Term #	0.000	2028年9月23日	99,508	99,875
	190,816	DCert Buyer Inc. First Lien Term	8.696	2026年10月16日	190,746	190,162
	95,685	II-VI Inc. Term B	7.672	2029年7月2日	94,454	95,996
	248,624	Indy US Holdco LLC	11.574	2028年3月6日	243,821	247,847
	99,749	Neptune Bidco US Inc. Term B	10.507	2029年4月11日	90,194	92,199
	106,851	Nortonlifelock Inc. Tranche B Term	6.907	2029年9月12日	106,067	106,937
	57,264	Paysafe Holdings Corp. Facility B-1	7.590	2028年6月28日	56,722	56,930
	177,723	Peraton Corp. First Lien Term B	8.590	2028年2月1日	176,246	177,905
	196,497	Planview Parent Inc. First Lien Closing Date Term	9.159	2027年12月17日	193,484	196,284
	249,361	Polaris Newco LLC First Lien Dollar Term	9.470	2028年6月2日	244,886	247,237
	100,000	Project Alpha Intermediate Holding Inc. Initial Term	10.093	2030年10月28日	98,552	100,660
	147,000	Project Sky Merger Sub Inc. Second Lien Initial Term	8.657	2028年10月8日	146,622	146,679
	175,950	Tenable Inc. Initial Term	7.575	2028年7月7日	175,995	176,206
	135,614	UST Holdings Ltd. Term	8.672	2028年11月20日	135,168	135,402
	268,054	Verscend Holding Corp. Term B	8.840	2025年8月27日	268,295	268,389
	150,000	Zelis Cost Management Buyer Inc. Term B-2	8.067	2029年9月28日	149,281	150,167
					3,193,299	3,225,256
輸送サービス - 5.0%						
	187,625	Brown Group Holding LLC Incremental Term B-2 Facility	8.313-9.172	2029年7月2日	184,080	187,848
	197,558	Brown Group Holding LLC Initial Term	7.407-8.206	2028年6月7日	196,894	197,648
	146,939	Genesee & Wyoming Inc. Initial Term	6.998	2026年12月30日	144,821	147,200
	34,360	KKR Apple Bidco LLC Initial Term	7.590	2028年9月22日	33,193	34,371
	116,072	PECF USS Intermediate Holding III Corp. Initial Term	9.090	2028年12月15日	116,222	88,941
	99,490	PODS LLC Term	8.463	2028年3月31日	95,303	98,003
	104,670	PS Holdco LLC Term B-1	9.090-9.720	2028年9月29日	104,065	105,161
	117,300	WWEX Uni Topco Holdings LLC First Lien Initial Term	9.160	2028年7月26日	116,573	116,894
					991,151	976,066
ワイヤーライン - 0.5%						
	100,000	Zayo Group Holdings Inc. Initial Dollar Term	8.470	2027年3月9日	86,801	88,028
米国合計					18,845,583	18,786,421
ターム・ローン（実行済）合計					19,570,889	19,512,789

株式数		取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
	普通株式 - 0.0%		
	米国 - 0.0%		
	消費者製品 - 0.0%		
40,381	EveryWare Global Inc.	411,514	404
	米国合計	411,514	404
	普通株式合計	411,514	404
	投資有価証券合計 - 99.9%	19,982,403	19,513,193
	負債を超えるその他の資産 - 0.1%		15,272
	純資産 - 100.0%		19,528,465

リート 不動産投資信託。

～ 変動利付有価証券。開示された利率は、2024年3月31日時点で有効なものである。

2024年3月31日現在、すべてまたは一部が未決済のターム・ローン有価証券。

IV. お知らせ

該当事項はありません。