WESTERN ASSET

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ−

WAトータルリターン・オポチュニティーズ

ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託

米ドル(毎月)クラス　米ドル(年2回)クラス　円(毎月)クラス　円(年2回)クラス

交付運用報告書

作成対象期間
第11期(2025年4月1日〜2026年3月31日)

受益者の皆様へ

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、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ-WA トータルリターン・オポチュニティーズ(以下「当ファンド」といいます。)は、このたび、第11期の決算を行いました。

当ファンドの投資目的は、主としてその資産をWA ダイナミック・クレジット・オポチュニティーズ・ファンド・エルティーディー(以下「投資先ファンド」といいます。)に投資することにより、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。投資先ファンドの投資目的は、規律ある運用に基づく長期的なトータル・リターンの最大化です。

当期につきましてもそれに沿った運用を行いました。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。

ファンドの運用報告書(全体版)は受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

その他記載事項
運用報告書(全体版)は代行協会員のウェブサイト(https://www.sc.mufg.jp/products/trust/index.html)の「外国投資信託運用報告書」にて電磁的方法により提供しております。

クラス名	第11期末		第11期	
	純資産総額	1口当たり純資産価格	騰落率	1口当たり分配金合計
米ドル(毎月)クラス	34,764,358.79米ドル	6.18米ドル	4.89%	0.36米ドル
米ドル(年2回)クラス	32,023,082.32米ドル	11.61米ドル	4.88%	0.00米ドル
円(毎月)クラス	5,247,899,178円	3,957円	0.84%	360円
円(年2回)クラス	2,759,455,084円	8,205円	0.85%	0円

(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。

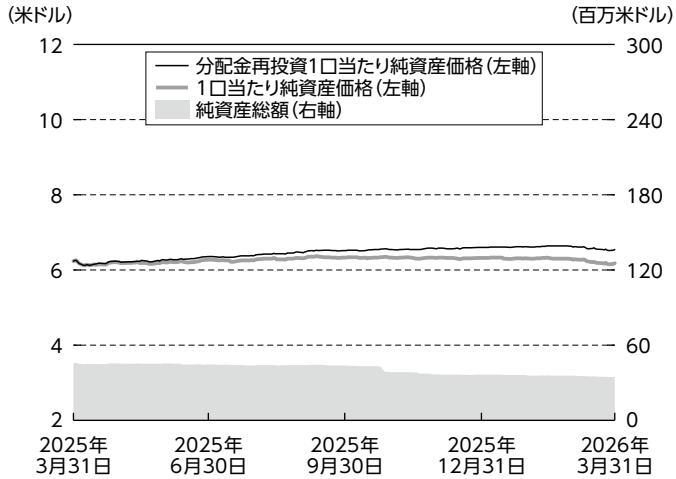
管理会社
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド

代行協会員
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

運用経過

■ 当期の純資産価格等の推移

米ドル(毎月)クラス

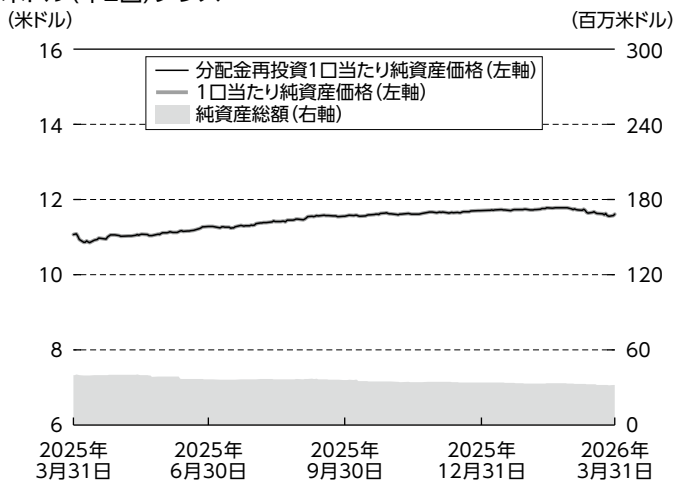


1口当たり純資産価格	
第10期末	6.24米ドル
第11期末 (1口当たり分配金額)	6.18米ドル (0.36米ドル)
騰落率	4.89%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの良好なパフォーマンスを背景に、当期の米ドル(毎月)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス4.89%(分配金再投資ベース)となりました。投資先ファンドのパフォーマンスについては、後記「<投資先ファンド> ■1口当たり純資産価格の主な変動要因」をご参照ください。

(注1)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。
(注2)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3)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4)当ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

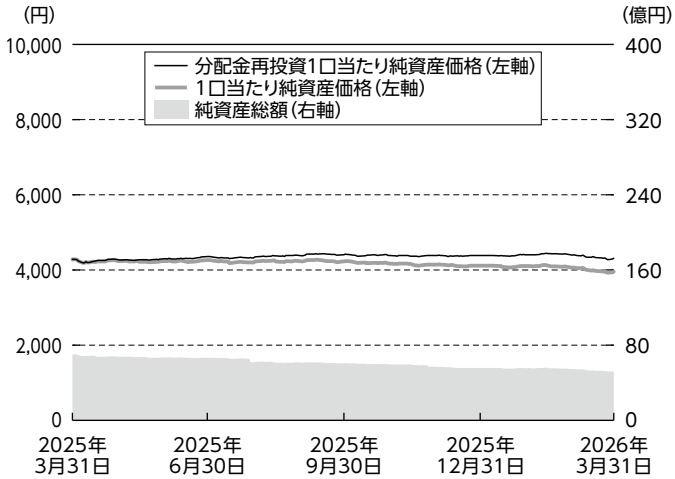
米ドル(年2回)クラス



1口当たり純資産価格	
第10期末	11.07米ドル
第11期末 (1口当たり分配金額)	11.61米ドル (0.00米ドル)
騰落率	4.88%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの良好なパフォーマンスを背景に、当期の米ドル(年2回)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス4.88%(分配金再投資ベース)となりました。投資先ファンドのパフォーマンスについては、後記「<投資先ファンド> ■1口当たり純資産価格の主な変動要因」をご参照ください。

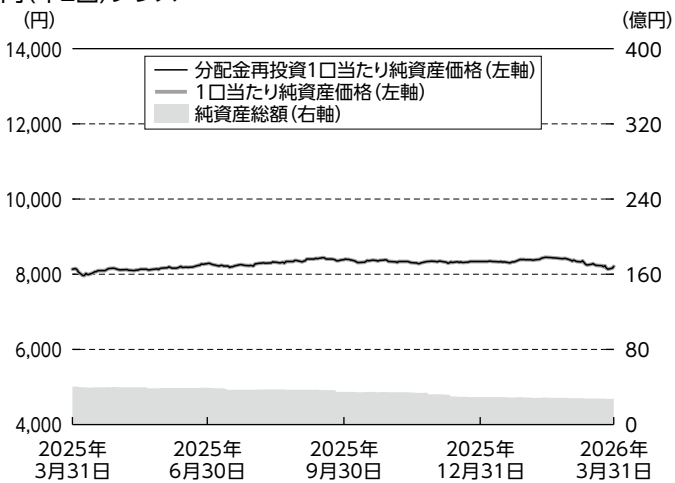
円(毎月)クラス



1口当たり純資産価格	
第10期末	4,278円
第11期末 (1口当たり分配金額)	3,957円 (360円)
騰落率	0.84%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの良好なパフォーマンスにより、為替ヘッジコストはまだ高い水準ではあるものの、当期の円(毎月)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス0.84%(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6.0%下落しました。投資先ファンドのパフォーマンスについては、後記「<投資先ファンド>■1口当たり純資産価格の主な変動要因」をご参照ください。

円(年2回)クラス



1口当たり純資産価格	
第10期末	8,136円
第11期末 (1口当たり分配金額)	8,205円 (0円)
騰落率	0.85%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの良好なパフォーマンスにより、為替ヘッジコストはまだ高い水準ではあるものの、当期の円(年2回)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス0.85%(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6.0%下落しました。投資先ファンドのパフォーマンスについては、後記「<投資先ファンド>■1口当たり純資産価格の主な変動要因」をご参照ください。

※ 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。

<投資先ファンド>

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

直近会計年度(2025年1月1日～2025年12月31日)の投資先ファンドの参考リターン(為替ヘッジ前)はプラス11.64%(費用控除前)となりました。グローバル国債利回りの低下とリスク資産価格上昇はクレジット・証券化商品を含めて全般的にプラスの寄与となりました。通期では通貨戦略の小幅なマイナスはあったものの、結果として大幅なプラスのリターンとなりました。

社債への配分は、市場のスプレッドの縮小により、投資適格社債、ハイ・イールド社債・バンクローンともにプラスとなり、直近会計年度の最大のプラス要因となりました。新興国国債は、ブラジルへの配分が金利および通貨のプラス寄与が主因となり、新興国社債は、エネルギーセクターへの配分がプラス寄与の主因となり、新興国債券全体としてプラス寄与となりました。証券化商品については、RMBS およびCMBSともにプラスの寄与ですが、特にRMBSのプラス寄与が主因となり、全体としてプラス寄与となりました。デュレーション／イールドカーブ戦略は、デュレーション・コントロールとイールドカーブのベア・フラット化にも機動的に対応したイールドカーブ戦略がともにプラス寄与となりました。

なお、投資先ファンドは上記の会計年度中の2025年2月14日付で運用戦略の変更があり、ファンド名が戦略に準じた「WA・ダイナミック・クレジット・オポチュニティーズ・ファンド・エルティーディー」となりました。

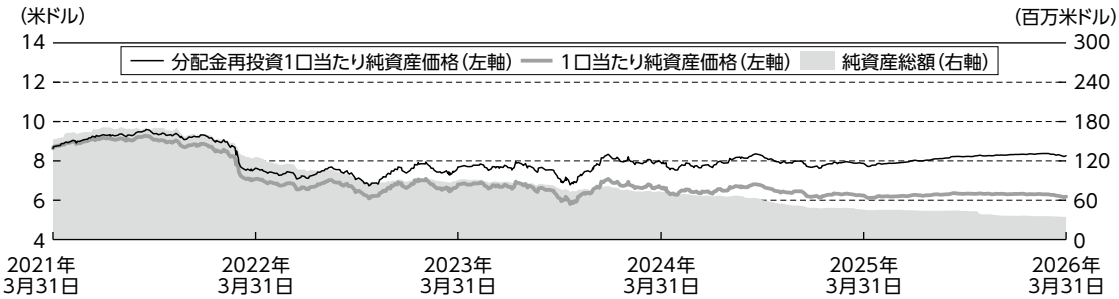
■ 費用の明細

項目	項目の概要	
管理会社報酬	当ファンドに対する管理業務につき当ファンドの純資産価額の**年率0.01%**、当ファンドに対する投資運用業務につき当ファンドの純資産価額の**年率0.01%**。	当ファンドに対する管理業務の対価
受託会社報酬	当ファンドの純資産価額の**年率0.01%**（ただし、年間25,000米ドルを最低報酬額とします。）	当ファンドに対する受託業務の対価
管理事務代行会社報酬	当ファンドの純資産価額の**年率0.01%**（ただし、年間30,000米ドルを最低報酬額とします。当初の3クラスを超えて追加されるクラス毎に、年間10,000米ドルの報酬が発生します。）	当ファンドに対する管理事務代行業務の対価
販売会社報酬	当ファンドの純資産価額の**年率0.66%**	管理会社から受益証券を購入することおよび日本法に従って日本における投資家によってなされた申込注文を履行すること等への対価
代行協会員報酬	当ファンドの純資産価額の**年率0.05%**	当ファンドの目論見書、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）	**0.10%**	保管報酬、専門家報酬、その他

（注1）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当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。
（注2）各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資先ファンドの費用を含みません。

■ 最近5年間の純資産価格等の推移

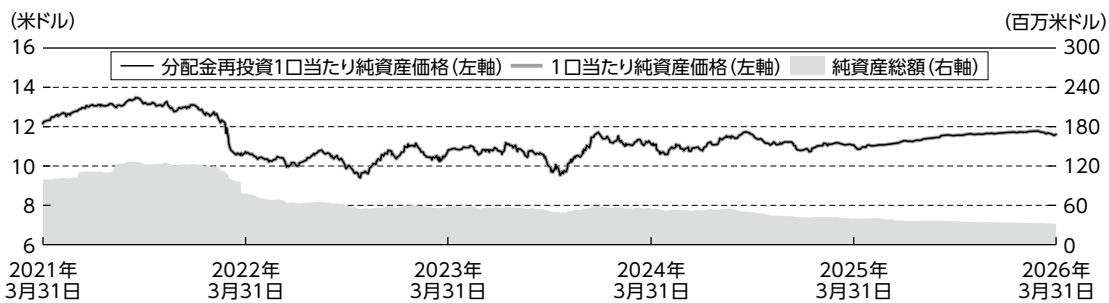
米ドル(毎月)クラス



	第6期末(2021年3月31日)	第7期末(2022年3月31日)	第8期末(2023年3月31日)	第9期末(2024年3月31日)	第10期末(2025年3月31日)	第11期末(2026年3月31日)
1口当たり純資産価格 (米ドル)	8.64	7.12	6.80	6.71	6.24	6.18
1口当たり分配金合計額(米ドル)	−	0.60	0.36	0.36	0.36	0.36
騰落率 (%)	−	−11.70	0.78	4.17	−1.67	4.89
純資産総額 (米ドル)	151,552,969.31	126,105,338.97	91,258,495.09	73,659,050.81	45,790,726.95	34,764,358.79

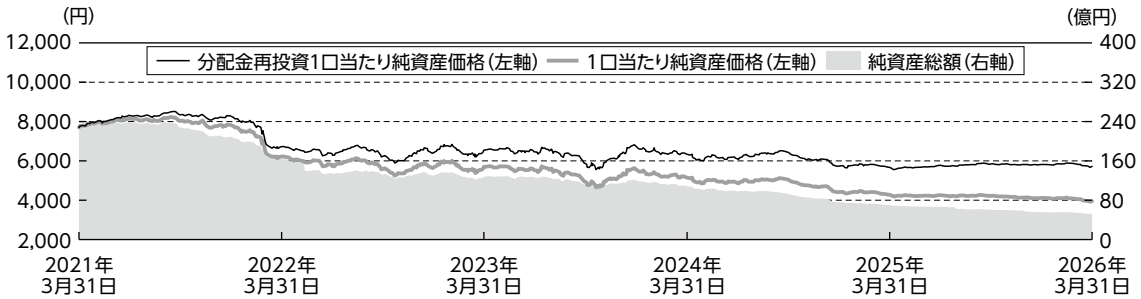
(注1)分配金再投資1口当たり純資産価格は、第6期末(2021年3月31日)の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。以下同じです。
(注2)当ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

米ドル(年2回)クラス



	第6期末(2021年3月31日)	第7期末(2022年3月31日)	第8期末(2023年3月31日)	第9期末(2024年3月31日)	第10期末(2025年3月31日)	第11期末(2026年3月31日)
1口当たり純資産価格 (米ドル)	12.15	10.72	10.80	11.25	11.07	11.61
1口当たり分配金合計額(米ドル)	−	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
騰落率 (%)	−	−11.77	0.75	4.17	−1.60	4.88
純資産総額 (米ドル)	98,381,379.25	78,022,606.24	58,291,423.78	55,676,509.17	39,883,416.64	32,023,082.32

円(毎月)クラス



	第6期末(2021年3月31日)	第7期末(2022年3月31日)	第8期末(2023年3月31日)	第9期末(2024年3月31日)	第10期末(2025年3月31日)	第11期末(2026年3月31日)
1口当たり純資産価格 (円)	7,694	6,248	5,696	5,229	4,278	3,957
1口当たり分配金合計額 (円)	−	600	360	360	360	360
騰落率 (%)	−	−12.21	−2.98	−1.84	−11.78	0.84
純資産総額 (円)	23,149,506,392	16,417,326,872	12,821,359,169	11,031,938,134	7,015,438,204	5,247,899,178

円(年2回)クラス



	第6期末(2021年3月31日)	第7期末(2022年3月31日)	第8期末(2023年3月31日)	第9期末(2024年3月31日)	第10期末(2025年3月31日)	第11期末(2026年3月31日)
1口当たり純資産価格 (円)	11,030	9,684	9,395	9,223	8,136	8,205
1口当たり分配金合計額 (円)	−	0	0	0	0	0
騰落率 (%)	−	−12.20	−2.98	−1.83	−11.79	0.85
純資産総額 (円)	15,442,612,709	13,904,216,940	15,662,167,111	13,274,588,368	4,041,651,125	2,759,455,084

■ 投資環境について

当期においては、中東情勢を中心とした地政学リスクやマクロ経済要因、米国の関税政策を巡る不確実性、主要国の金融政策対応が複雑に絡み合い、市場のボラティリティを高める要因となり、金融市場に大きな影響を与えた1年となりました。

市場全体の動向として、上期においては米国の関税政策による米国・中国・欧州間の貿易摩擦や、中東情勢の緊張が高まり、一時的にリスクオフの動きが強まりました。しかし、関税措置の一部延期や停戦合意などを受けて、投資家心理は徐々に改善し、リスク資産は堅調に推移しました。S&P500指数は年央にかけて最高値を更新し、クレジット・スプレッドも縮小するなど、株式・クレジット市場は堅調に推移しました。下期においては米国政府機関閉鎖や経済指標の不透明感、地政学リスクの再燃、エネルギー価格の上昇などが重なり、再び市場の不安定さが増しました。当初、米国ではインフレ鈍化と利下げ継続を背景に株式・クレジット市場は堅調に推移したものの、2026年第1四半期にはAI主導の産業変革や中東・南米での地政学的緊張が高まり、市場ではリスク回避姿勢が強まり、米国債利回りは上昇し、クレジット・スプレッドも拡大しました。

米国では、米連邦準備制度理事会(FRB)がインフレ抑制と景気下支えのバランスを取りながら、段階的な利下げを進めました。2025年は合計で0.75%の利下げが実施され、年末時点で政策金利は3.50～3.75%となりました。インフレ率は年初から鈍化傾向を示しつつも、年後半にはエネルギー価格の上昇や地政学リスクの影響で再び上昇圧力が強まりました。雇用市場は一時的に堅調さを見せたものの、年末にかけては雇用の伸びが鈍化し、失業率も4.6%まで上昇しました。

米国債市場では、短期金利が低下し、長期金利が上昇するスティープ化が進みました。年後半にはベア・フラット化も見られ、金利の先行きに対する市場の不透明感が強まりました。FRBは金融政策の波及を円滑にするため、短期国債中心の米国債購入も再開しました。

欧州では、欧州中央銀行(ECB)が当期に2度の利下げを実施した後、政策金利を2.0%で据え置きました。ドイツを中心に財政出動や国債発行増が進み、欧州主要国の国債は、他の先進国をアンダーパフォームしました。年末にはフランスの格下げやインフレ率の上振れリスクが意識され、2026年の金利上昇観測が強まりました。

英国では、イングランド銀行が段階的な利下げを実施し、年末時点で政策金利は3.75%となりました。インフレ抑制への強い姿勢が維持され、バランスシート縮小ペースも調整されました。

日本では、日銀が国債買い入れ減額のペースを緩やかにしつつ、年末には0.25%の追加利上げを実施し、政策金利は0.75%となりました。政府は大規模な財政刺激策を打ち出し、財政収支目標の撤廃も発表しました。原油価格の上昇や円安傾向もあり、日本国債利回りは上昇しました。

新興国市場では、米中貿易摩擦の緩和や米ドル安が追い風となり、現地通貨建て債券や通貨が堅調に推移しました。多くの新興国中銀は政策金利の引き下げを継続し、エマージング債券は年央まで良好なパフォーマンスを示しましたが、年末から2026年初にかけてはエネルギー価格の上昇やリスク回避姿勢の強まりで利回りが上昇し、パフォーマンスは悪化しました。

新興国クレジット市場では、年央までスプレッドが縮小し、ハイ・イールド債の発行額・資金流入ともに前年を上回りました。BB・B格債が良好なパフォーマンスを示し、投資家需要の強さが目立ちました。一方、2026年初にはAI関連の不確実性やプライベートクレジットへの懸念が強まり、スプレッドは拡大し、社債は国債をアンダーパフォームしました。

総じて当期ではクレジット・スプレッド・セクターは国債のリターンを上回り、プラスのリターンとなりましたが、金融緩和期待を背景としたリスク資産上昇と、地政学リスクやインフレ再加速懸念による調整が交錯する1年となりました。株式市場は高値圏を維持した一方で、債券市場では金融政策見通しの変化に伴う大きな金利変動が続き、年度終盤にはインフレと景気減速が同時に意識される難しい市場環境となりました。

今後も、政策当局の対応や地政学リスク、AIをはじめとする産業構造の変化が市場に与える影響を注視する必要があります。

■ ポートフォリオについて

<当ファンド>

当ファンドは、投資先ファンドへの投資を通じて、トータル・リターンの最大化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、投資先ファンドの高位組入れを維持しました。

<投資先ファンド>

直近会計年度(2025年1月1日～2025年12月31日)において、投資先ファンドは、投資の自由度が高い運用方針のもと、投資環境に応じて魅力的な運用戦略を構築しつつ、債券や通貨以外にもデリバティブ(オプションや先物等)を用いて機動的にリスクを配分しました。

中長期的戦略としては、一貫して投資適格社債、ハイ・イールド社債において金融、エネルギーをコア資産として保有しました。また、証券化商品・新興国債券の保有や先進国・新興国通貨の為替戦略へも配分しました。

短期的戦略では、市場環境や投資機会の変化を捉え機動的な収益機会を追求するとともに、資産間の相関を考慮しながらポートフォリオ全体のリスク管理を行いました。金利戦略として、引き続き機動的なデュレーションの調整を行っております。

■ 分配金について

当期(2025年4月1日～2026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。

米ドル(毎月)クラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (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)
2025年4月15日	6.13	0.03 (0.49%)	−0.09
2025年5月15日	6.18	0.03 (0.48%)	0.08
2025年6月16日	6.20	0.03 (0.48%)	0.05
2025年7月15日	6.22	0.03 (0.48%)	0.05
2025年8月15日	6.28	0.03 (0.48%)	0.09
2025年9月16日	6.34	0.03 (0.47%)	0.09
2025年10月15日	6.31	0.03 (0.47%)	0.00
2025年11月17日	6.30	0.03 (0.47%)	0.02
2025年12月15日	6.30	0.03 (0.47%)	0.03
2026年1月15日	6.30	0.03 (0.47%)	0.03
2026年2月17日	6.30	0.03 (0.47%)	0.03
2026年3月16日	6.21	0.03 (0.48%)	−0.06

(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)2025年4月15日の直前の分配落日(2025年3月17日)における1口当たり純資産価格は6.25米ドルでした。

米ドル(年2回)クラス

当期中の分配金は0.00米ドルでした。

円(毎月)クラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金額 (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
2025年4月15日	4,210	30 (0.71%)	−78
2025年5月15日	4,213	30 (0.71%)	33
2025年6月16日	4,216	30 (0.71%)	33
2025年7月15日	4,182	30 (0.71%)	−4
2025年8月15日	4,222	30 (0.71%)	70
2025年9月16日	4,251	30 (0.70%)	59
2025年10月15日	4,177	30 (0.71%)	−44
2025年11月17日	4,124	30 (0.72%)	−23
2025年12月15日	4,105	30 (0.73%)	11
2026年1月15日	4,074	30 (0.73%)	−1
2026年2月17日	4,099	30 (0.73%)	55
2026年3月16日	3,983	30 (0.75%)	−86

(注)2025年4月15日の直前の分配落日(2025年3月17日)における1口当たり純資産価格は4,318円でした。

円(年2回)クラス

当期中の分配金は0円でした。

今後の運用方針

<当ファンド>

当ファンドは今後も、投資先ファンドへの投資を通じて、主として世界の債券および通貨(デリバティブ等を含む)に実質的な投資を行い、市場環境や投資機会の変化を捉えながら投資対象や配分等を機動的に変更することで、長期的にトータル・リターンの最大化を追求します。今後も当ファンドは運用方針に従い、投資先ファンドへの投資を高位に保ちます。

<投資先ファンド>

グローバル債券市場では、中東の地政学的緊張による不確実性の高まり、急速な技術革新、プライベート・クレジット市場への監視の強まりなどにより不確実性が高まっています。エネルギー関連の供給混乱により短期的なインフレ率が押し上げ、中央銀行の金融政策に対する市場の見方が大幅に修正され、投資家は年初に予想されていた利下げではなく、利上げを織り込むようになってきました。

目先のインフレ圧力は鮮明ですが、長期インフレ期待は依然として抑制されているため、直近の金利の見直し幅はやや行き過ぎの可能性があるとみています。世界の経済成長率は減速が見込まれるものの、米国はエネルギー自給、財政支援、堅調なファンダメンタルズに支えられ、他地域に比べて相対的に底堅く推移すると予想されます。

スプレッド・セクター全般にわたりバリュエーションはやや割高ですが、クレジット市場のファンダメンタルズは引き続き堅調です。当社は短期デュレーションを選別的に組み入れつつ、新発社債、AI関連の資金調達、ならびに商業用モーゲージ担保証券(CMBS)やローン担保証券(CLO)など、特定の証券化クレジット分野における質の高い投資機会を探っていく方針です。

直近のハイ・イールド社債の利回りは7.85%超、リスクフリー金利に対するオプション調整後スプレッドは3.15%です。現在のマクロ経済環境と堅調なファンダメンタルズを踏まえると、株式やその他のボラティリティの高いオルタナティブ資産と比較して依然として魅力的であります。

現在のスプレッドはデフォルト・リスクを十分に上回るプレミアムを提供しており、デフォルト率は発行体加重ベースで昨年と同程度の約4%、額面加重ベースは2%で推移すると予想されます。ハイ・イールド債発行体のレバレッジとインタレスト・カバレッジは、健全なバランスシートと保守的な姿勢を維持しており、安定している。需給面では、機関投資家と個人投資家の双方から、ポートフォリオに安定したインカムゲインを求める需要が続くと予想されます。

当社では、魅力的な条件が提示される場合には、引き続き選択的に新発市場を活用していく方針です。クレジット・セクター別では、景気感応度の高い業種のオーバーウエイトを維持しています。これらのセクターはファンダメンタルズも良好で高い利回りが期待できます。具体的には、金融セクター、船舶、銅生産、エネルギー・セクター内の中流の企業に投資機会があると考え、オーバーウエイトを維持する方針です。

お知らせ

投資運用会社であるウエスタン・アセット・マネジメント株式会社(以下「WAM日本」といいます。)は、フランクリン・テンプルトン・インク傘下の運用会社の日本法人であるフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(以下「FTJ」といいます。)と2026年10月1日付で合併しました。なお、本合併の存続会社はFTJです。本合併は、世界中に多様な運用会社を擁するフランクリン・テンプルトン・グループのグローバルで広範な取り組みの一環として実施されました。本合併の目的は、FTJおよびWAM日本の経営・管理基盤を統合することにより、顧客サービス水準の向上、営業体制の強化、管理・オペレーション面における効率性および安定性の向上を図り、両社それぞれの強みを活かした、より一体的なサービス提供体制を構築することです。なお、本合併により当ファンドおよび現在運用中の運用戦略、運用チームの体制、ならびに運用哲学および運用プロセスに変更は生じません。

当ファンドの概要

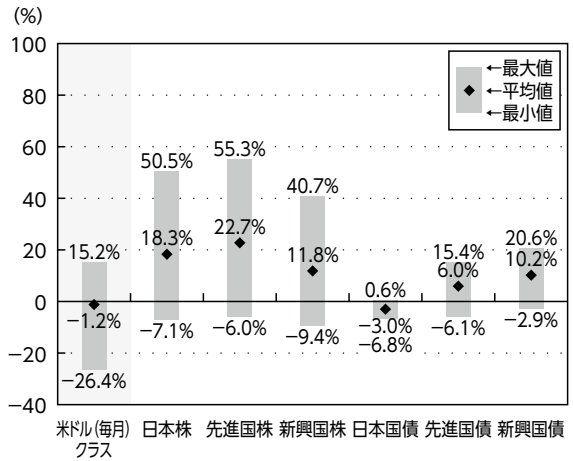
ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	当ファンド設立日(2015年7月23日)から150年目の14日前まで
運用方針	当ファンドの投資目的は、主としてその資産を投資先ファンドに投資することにより、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。投資先ファンドの投資目的は、規律ある運用に基づく長期的なトータル・リターンの最大化です。
主要投資対象・ファンドの運用方法	当ファンドは、実質上そのすべての資産(当ファンドが短期投資対象、現金および現金等価物に投資する資産を除きます。)を投資先ファンドに投資します。 投資先ファンドは、米国および米国以外の国債、地方債および国際機関債、社債、また、その他の各種証券(新興市場発行体により発行される債券、バンクローン/ローン担保証券(CLO)/債務担保証券(CDO)やモーゲージ証券(MBS)/アセットバック証券(ABS)などの証券化商品等)を投資対象とし、先物、オプションおよびスワップ等も活用します。 投資先ファンドのポートフォリオのデュレーションは通常、0年から10年の範囲を基本とします。投資先ファンドの投資対象には地理的制限または最低信用格付もしくは米ドル加重平均信用格付の制限はありません。バンクローンへの投資はポートフォリオの10%までに制限されます。 投資先ファンドはあらゆる通貨で証券を保持することができ、それらは米ドルに対してヘッジされることもあればヘッジされないこともあります。
投資制限	(i)当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、当ファンドの純資産価額をそれぞれ超えないものとします。
	(ii)借入れは、その結果として、未払の借入総額が当ファンドの純資産価額の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。
	(iii)当ファンドは、その取得または保有を行った結果として、管理会社により運用される当ファンドおよびすべてのファンドが保有する株式の議決権総数が、1発行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または保有しません。かかる制限は、その他の投資ファンドに対する投資(当ファンドによる投資先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。
	(iv)当ファンドは、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。以下「日証協規則」といいます。)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、その純資産価額の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。
	(v)当ファンドまたは投資先ファンドを代理して実行される、(1)投資運用会社もしくは投資先ファンドの受益者もしくは株主以外のその他の第三者(場合に応じて)の利益をはかることを主な目的とし、(2)投資先ファンドの受益者もしくは株主(場合に応じて)の保護に相反し、または(3)当ファンドもしくは投資先ファンドの資産の運用の適正を害する可能性のある取引は、いずれも禁止されます。
	(vi)日証協規則に従って、当ファンドまたは投資先ファンドは、投資運用会社により信用リスク(当ファンドまたは投資先ファンドが保有する有価証券およびその他の資産に関する取引の相手方の債務不履行その他の理由により発生し得る危険をいいます。)を適切に管理し、統制する方法として事前に決定された合理的な方法に反する取引を行うことはできません。
	(vii)当ファンドはデリバティブ取引等を行いません。ただし、投資先ファンドがデリバティブ取引を行うことは妨げられません。
分配方針	管理会社は、その裁量により、分配金の支払をすることができます。 米ドル(毎月)クラスおよび円(毎月)クラスについては毎月15日(または当該日が営業日ではない場合は、翌営業日)に、米ドル(年2回)クラスおよび円(年2回)クラスについては毎年3月および9月の15日(または当該日が営業日ではない場合は、翌営業日)に分配することができます。

参考情報

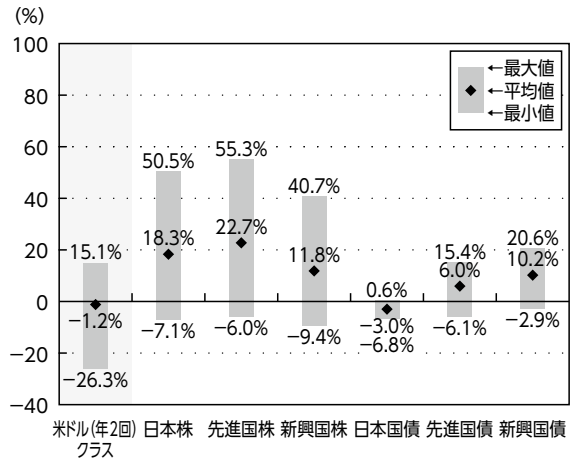
■ 当ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較

このグラフは、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したもので、2021年8月～2026年7月の5年間における年間騰落率（各月末時点）の平均と振れ幅を、当ファンド（表示通貨ベース）と代表的な資産クラス（円ベース）との間で比較したものです。

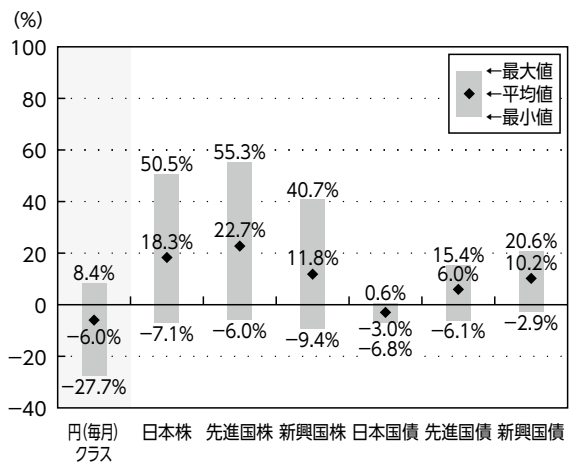
米ドル（毎月）クラス



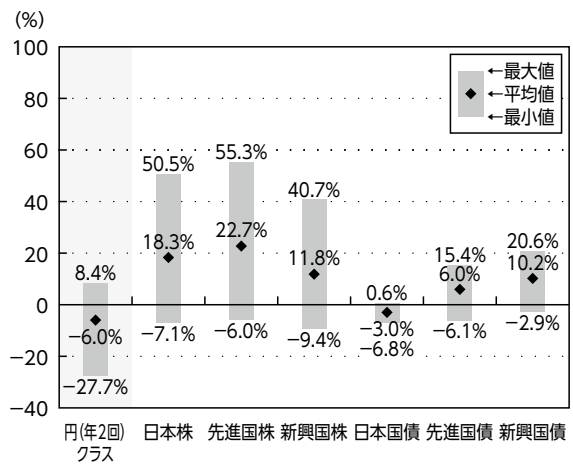
米ドル（年2回）クラス



円（毎月）クラス



円（年2回）クラス



出所:Bloomberg L.P.および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業が作成

※分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を当ファンドへ再投資したとみなして算出したものです。
※当ファンドの年間騰落率(各月末時点)は、各月末とその1年前における分配金再投資1口当たり純資産価格を対比して、その騰落率を算出したものです。設定から1年未満の時点では算出されません。
※代表的な資産クラスの年間騰落率(各月末時点)は、各月末とその1年前における下記の指数の値を対比して、その騰落率を算出したものです。
※当ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、2021年8月～2026年7月の5年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものです。
※当ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格および年間騰落率は、実際の1口当たり純資産価格およびそれに基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。
※当ファンドの年間騰落率は、各受益証券の表示通貨建てで計算されており、米ドル(毎月)クラスおよび米ドル(年2回)クラスについては円貨に換算されておりません。したがって、円貨に換算した場合、上記とは異なる騰落率となります。
※当ファンドは代表的な資産クラスの全てに投資するものではありません。

●各資産クラスの指数
日 本 株・・・TOPIX(配当込み)
先進国株・・・FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)
新興国株・・・S&P新興国総合指数
日本国債・・・ブルームバーグE1年超日本国債指数
先進国債・・・FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)
新興国債・・・FTSE新興国市場国債指数(円ベース)
(注)S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P.で円換算しています。

TOPIX(東証株価指数)の指数値およびTOPIXに係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。
FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)、FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)およびFTSE新興国市場国債指数(円ベース)に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

ファンドのデータ

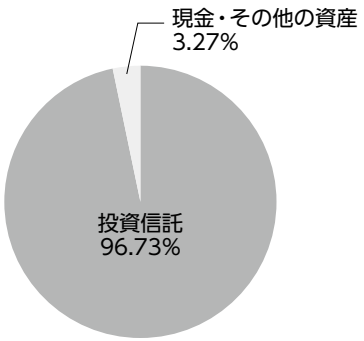
■ 当ファンドの組入資産の内容　（第11期末現在）

●組入上位資産（組入銘柄数：2銘柄）

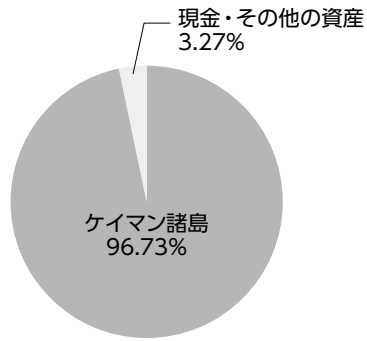
	銘柄名	組入比率（%）
1	Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd. JPY	48.67
2	Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd. USD	48.06

（注）組入比率は純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合です。以下のグラフも同じです。

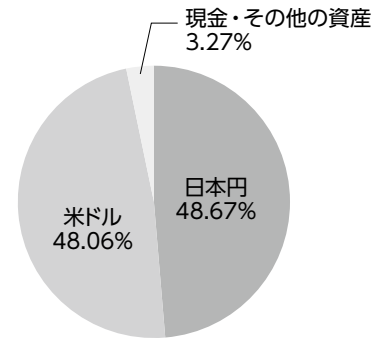
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



（注1）組入比率は、運用報告書（全体版）に記載されている財務書類中の比率とは異なる場合があります。
（注2）組入全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載されています。

■ 純資産等

クラス名	第11期末		
	純資産総額	発行済口数	1口当たり純資産価格
米ドル(毎月)クラス	34,764,358.79米ドル	5,625,027口	6.18米ドル
米ドル(年2回)クラス	32,023,082.32米ドル	2,758,260口	11.61米ドル
円(毎月)クラス	5,247,899,178円	1,326,349口	3,957円
円(年2回)クラス	2,759,455,084円	335,901口	8,205円

クラス名	第11期		
	販売口数	買戻口数	発行済口数
米ドル(毎月)クラス	168,864 (168,864)	1,881,116 (1,881,116)	5,625,027 (5,625,027)
米ドル(年2回)クラス	72,369 (72,369)	917,123 (917,123)	2,758,260 (2,758,260)
円(毎月)クラス	7,658 (7,658)	320,254 (320,254)	1,326,349 (1,326,349)
円(年2回)クラス	0 (0)	160,854 (160,854)	335,901 (335,901)

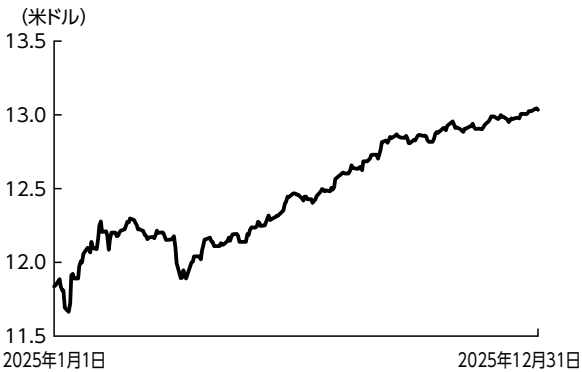
(注1) (　)は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。
(注2) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

■ 投資先ファンドの概要　（2025年1月1日～2025年12月31日）

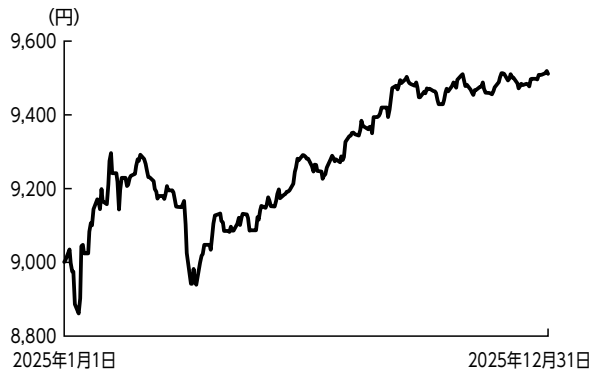
WA ダイナミック・クレジット・オポチュニティーズ・ファンド・エルティーディ

●1口当たり純資産価格の推移

<米ドルクラス>



<円クラス>



●保有銘柄情報

（組入銘柄数：383銘柄（デリバティブ取引を除きます。））

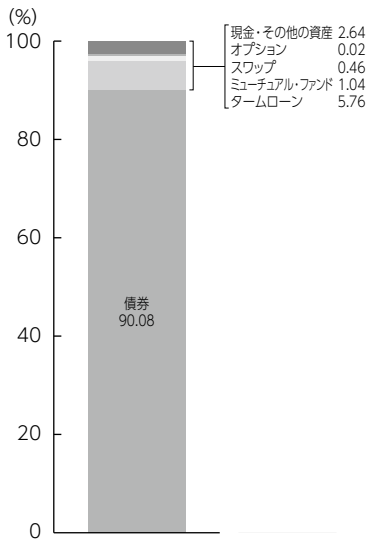
	上位保有10銘柄	対純資産総額比率(%)
1	BRAZIL NOTAS DO TESOURO NACIONAL SERIE F 10% 2027/01	2.96
2	TEVA PHARMACEUTICAL FINANCE NETHERLANDS III BV 4.1% 2046/10	2.18
3	DREYFUS GOVT CASH MGMT-I 0.0365 2099/12	1.04
4	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 0.0863 2031/06	1.02
5	ENERGY TRANSFER LP 0.0663 2174/02	0.96
6	VENTURE GLOBAL LNG INC 9.5% 2029/02	0.93
7	BAUSCH HEALTH COS INC 6.25% 2029/02	0.91
8	PM GENERAL PURCHASER LLC 9.5% 2028/10	0.75
9	FANNIE MAE POOL 3% 2052/05	0.73
10	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP 4.3% 2039/08	0.69

（2025年12月31日現在）

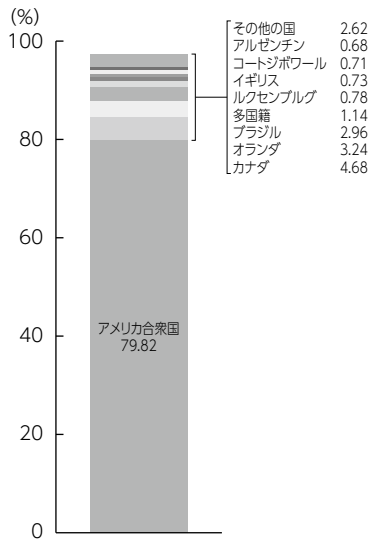
●費用の明細　　(2025年1月1日～2025年12月31日)

項　目	金　額
管理報酬	669,417米ドル
管理事務代行、会計および名義書換事務代行報酬	73,093米ドル
専門家報酬	52,782米ドル
その他	5,627米ドル

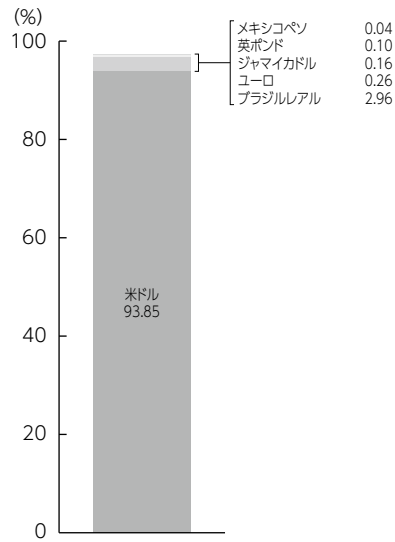
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



(2025年12月31日現在)

(注)資産別・国別・通貨別の比率は、投資先ファンドの純資産総額に対する当該資産の評価額の割合です。