

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10期(2024年4月1日～2025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10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・エルティエディー(以下「投資先ファンド」^(注)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。

(注) 投資先ファンドの名称は、2025年2月14日付で「WA マクロ・オポチュニティーズ オルタナティブ・ファンド・エルティエディー」(Western Asset Macro Opportunities Alternatives Fund, Ltd.)から「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・エルティエディー」(Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd.)に変更されました。

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10期末		第10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	45,790,726.95米ドル	6.24米ドル	-1.67%	0.36米ドル
米ドル(年2回)クラス	39,883,416.64米ドル	11.07米ドル	-1.60%	0.00米ドル
円(毎月)クラス	7,015,438,204円	4,278円	-11.78%	360円
円(年2回)クラス	4,041,651,125円	8,136円	-11.79%	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

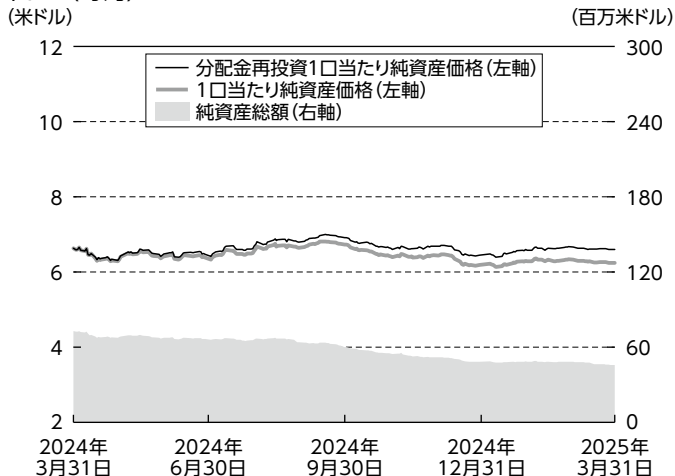
代行協会員

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9期末	6.71米ドル
第10期末 (1口当たり分配金額)	6.24米ドル (0.36米ドル)
騰落率	-1.67%

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

投資先ファンドの低調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)はマイナス1.67%(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。

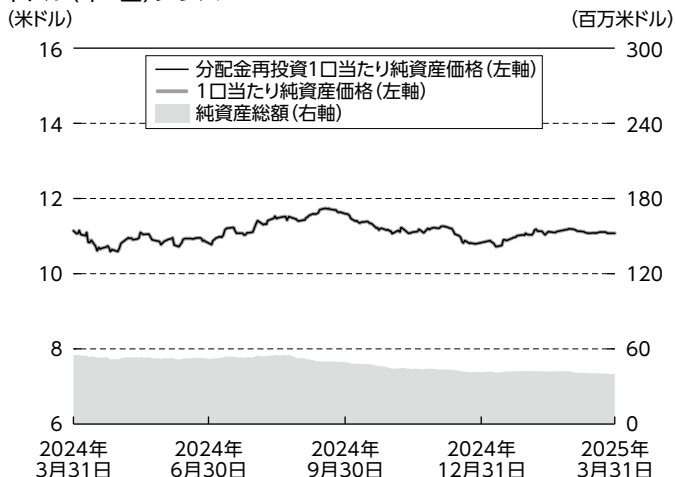
(注1) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注2) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第9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

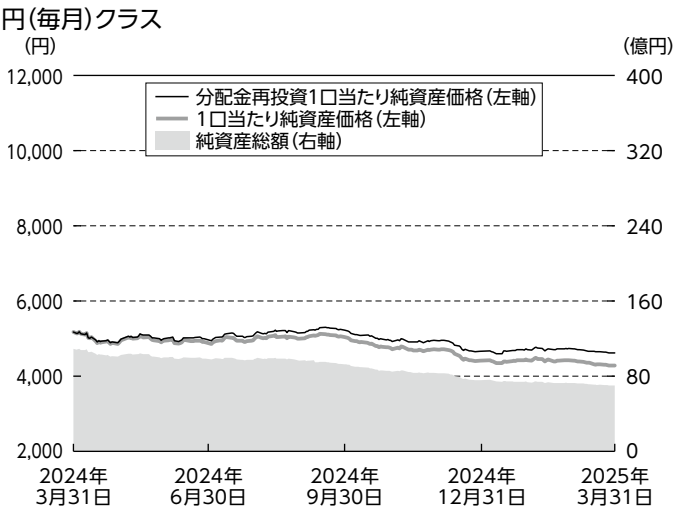


1口当たり純資産価格

第9期末	11.25米ドル
第10期末 (1口当たり分配金額)	11.07米ドル (0.00米ドル)
騰落率	-1.60%

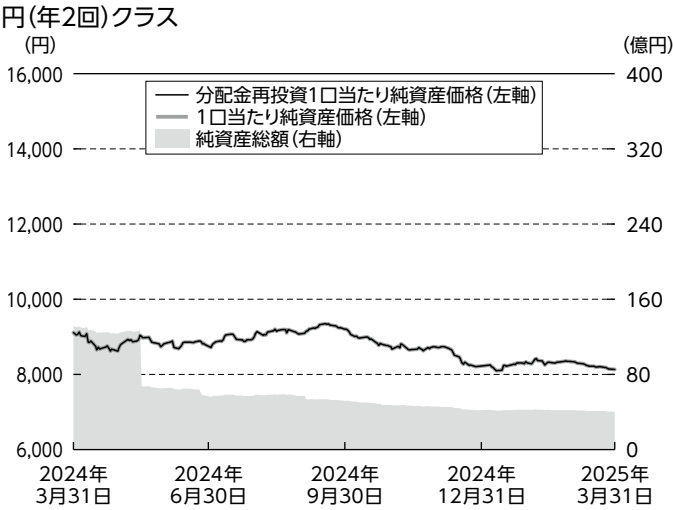
■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

投資先ファンドの低調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)はマイナス1.60%(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。



1口当たり純資産価格	
第9期末	5,229円
第10期末 (1口当たり分配金額)	4,278円 (360円)
騰落率	-11.78%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
 投資先ファンドの低調なパフォーマンスに加えて、為替ヘッジコストの高止まりを背景に、当期の円(毎月)クラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス11.78%(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1.2%上昇しました。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。



1口当たり純資産価格	
第9期末	9,223円
第10期末 (1口当たり分配金額)	8,136円 (0円)
騰落率	-11.79%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
 投資先ファンドの低調なパフォーマンスに加えて、為替ヘッジコストの高止まりを背景に、当期の円(年2回)クラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス11.79%(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1.2%上昇しました。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(2024年1月1日～2024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)はマイナス6.49%(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を含めて全般的なプラス寄与でしたが、米国ロング・ユーロショートの相対的金利ポジションと、先進国通貨の相対的配分および新興国通貨配分が大きくマイナスに寄与し、通期では結果としてマイナスのリターンとなりました。

デュレーション／イールドカーブ戦略は、ユーロ・日本に対するデュレーションショートのマイナス寄与が、米国に対するロングのプラス寄与を上回り、大幅なマイナスとなりました。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・イールド社債ともにプラスとなりました。新興国国債は、メキシコ、ブラジルの金利への配分のプラス寄与と、通貨におけるメキシコペソのマイナス寄与が相殺し、ほぼ中立となりました。先進国通貨は、ユーロのショートと円のロングのマイナス寄与が主因となり、全体としてマイナス寄与となりました。直近会計年度はデュレーション／イールドカーブ戦略が最大のマイナス要因となり全体としてマイナスとなりました。

なお、投資先ファンドは上記の会計年度後の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

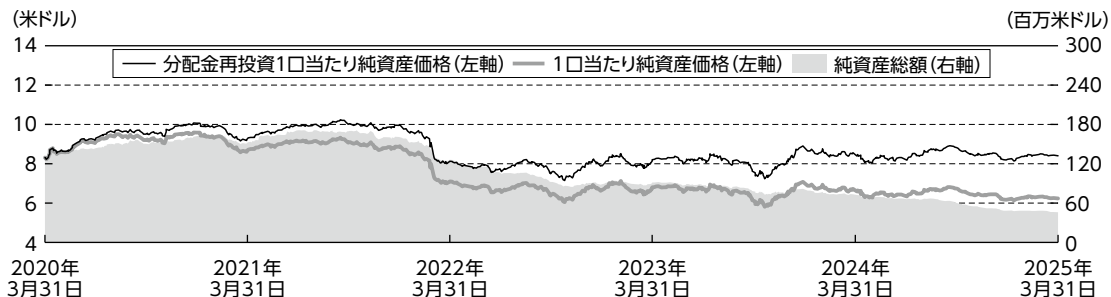
項目	項目の概要	
管理会社報酬	当ファンドに対する管理業務につき当ファンドの純資産価額の 年率0.01% 、当ファンドに対する投資運用業務につき当ファンドの純資産価額の 年率0.01% 。	当ファンドに対する管理業務の対価
受託会社報酬	当ファンドの純資産価額の 年率0.01% (ただし、年間25,000米ドルを最低報酬額とします。)	当ファンドに対する受託業務の対価
管理事務 代行会社報酬	当ファンドの純資産価額の 年率0.01% (ただし、年間30,000米ドルを最低報酬額とします。当初の3クラスを超えて追加されるクラス毎に、年間10,000米ドルの報酬が発生します。)	当ファンドに対す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)	0.05%	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

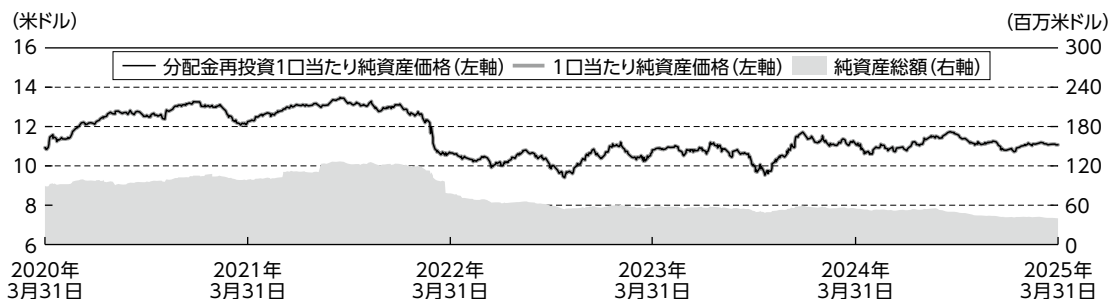


	第5期末 (2020年3月31日)	第6期末 (2021年3月31日)	第7期末 (2022年3月31日)	第8期末 (2023年3月31日)	第9期末 (2024年3月31日)	第10期末 (2025年3月31日)
1口当たり純資産価格 (米ドル)	8.31	8.64	7.12	6.80	6.71	6.24
1口当たり分配金合計額(米ドル)	—	0.60	0.60	0.36	0.36	0.36
騰落率 (%)	—	11.02	-11.70	0.78	4.17	-1.67
純資産総額 (米ドル)	131,711,639.07	151,552,969.31	126,105,338.97	91,258,495.09	73,659,050.81	45,790,726.95

(注1) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第5期末(2020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。

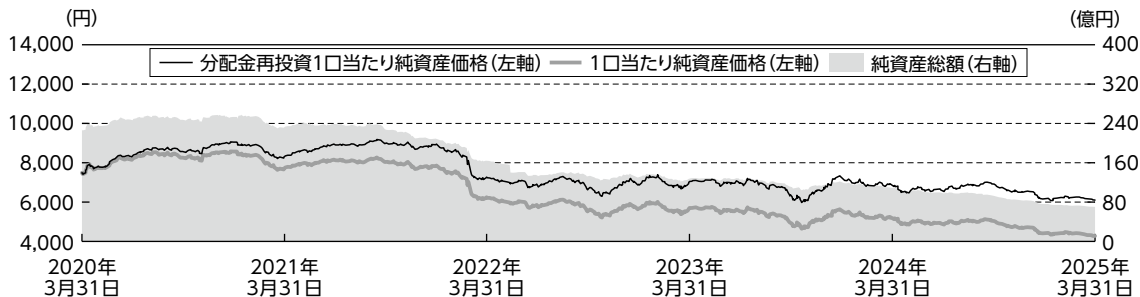
(注2) 当ファンドにベンチマークおよび参考指数は設定されていません。

米ドル(年2回)クラス



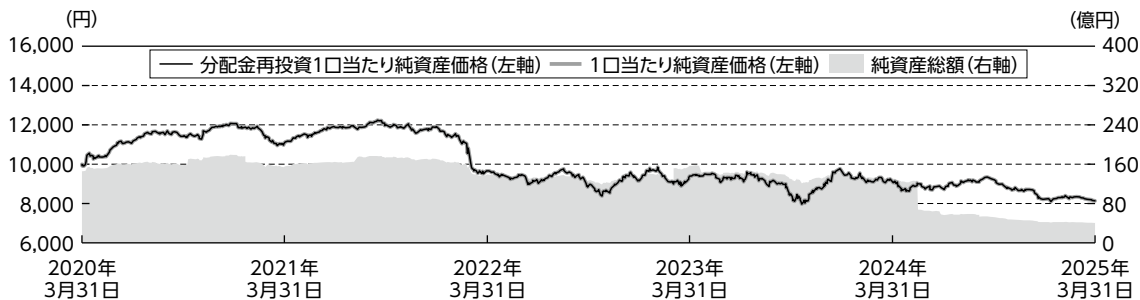
	第5期末 (2020年3月31日)	第6期末 (2021年3月31日)	第7期末 (2022年3月31日)	第8期末 (2023年3月31日)	第9期末 (2024年3月31日)	第10期末 (2025年3月31日)
1口当たり純資産価格 (米ドル)	10.93	12.15	10.72	10.80	11.25	11.07
1口当たり分配金合計額(米ドル)	—	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
騰落率 (%)	—	11.16	-11.77	0.75	4.17	-1.60
純資産総額 (米ドル)	89,506,079.99	98,381,379.25	78,022,606.24	58,291,423.78	55,676,509.17	39,883,416.64

円(毎月)クラス



	第5期末 (2020年3月31日)	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)
1口当たり純資産価格 (円)	7,497	7,694	6,248	5,696	5,229	4,278
1口当たり分配金合計額 (円)	—	600	600	360	360	360
騰落率 (%)	—	10.41	-12.21	-2.98	-1.84	-11.78
純資産総額 (円)	22,738,113,390	23,149,506,392	16,417,326,872	12,821,359,169	11,031,938,134	7,015,438,204

円(年2回)クラス



	第5期末 (2020年3月31日)	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)
1口当たり純資産価格 (円)	9,990	11,030	9,684	9,395	9,223	8,136
1口当たり分配金合計額 (円)	—	0	0	0	0	0
騰落率 (%)	—	10.41	-12.20	-2.98	-1.83	-11.79
純資産総額 (円)	14,661,961,677	15,442,612,709	13,904,216,940	15,662,167,111	13,274,588,368	4,041,651,125

■ 投資環境について

当期においては世界的に経済成長が鈍化し、デフレ傾向が続く中、多くの先進国の中央銀行が金融緩和策を実施しました。

米国では、個人消費支出(PCE)コア価格指数の上昇率が小幅となり、インフレ率の鈍化を示し、労働市場も需給バランスが改善していることを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)は、2024年10月に2020年3月以来となる50bpsの利下げと11月、12月にそれぞれ25bpsの利下げを行いました。一方、小売売上高、耐久財受注、失業率などの経済指標は景気の底堅さを示しているため、2025年の利下げ回数は市場予想を下回る2回に留まるとの見通しが示されています。米大統領選でトランプ氏が勝利し、議会選でも共和党が上下両院の過半数を制したことから、成長優先政策の期待から米国のリスク資産にとって大きな追い風となりました。

欧州では、製造業購買担当者景気指数(PMI)などの弱い経済指標が軟調な景気見通しを示し、予想値を下回る消費者物価指数(CPI)によるインフレ鈍化を背景に、欧州中央銀行(ECB)は政策金利(中銀預金金利)を継続的に引き下げ、4.50%から2.65%としました。加えて、米国のトランプ政権による関税発動の警告や、フランス・欧州議会などの選挙結果を受けたユーロ圏の主要国の政治的混乱は、景気の見通しに対してさらなる逆風となっています。日本は主要先進国で唯一、中央銀行による引き締め政策を実施しました。

2025年には、米国のトランプ新政権による貿易および外交政策の変更提案により、金融市場は不透明感が高まり、変動が大きい展開となりました。債券のリターンは強弱まちまちとなり、米国国債と多くのエマージング国債のリターンは大きくプラスで、日本国債とユーロ圏の国債のリターンはマイナスとなりました。クレジット・スプレッド・セクターはプラスのリターンとなりましたが、総じて国債のリターンを下回りました。米国の今後の政策変更が予測不可能であることから、米国株は不安定な展開となり、米ドルはユーロなどの先進国通貨に対して通貨安が進行しました。一方、新興国通貨に対しては通貨高となっています。米国では、小売売上高、耐久財受注、失業率などの経済指標が、引き続き景気が底堅さを維持していることを示唆しています。ただ、関税やその他の政策変更を巡る不透明感が企業や消費者心理のセンチメントを大きく圧迫しました。景気減速への懸念から、FRBによる追加利下げ観測が高まり、米国債は上昇した一方で、関税によるインフレ懸念や財政政策の変更を巡る不透明感から、イールドカーブはスティープ化しました。一方、欧州では国防支出およびドイツのインフラ支出を中心とした大規模な財政刺激が、ユーロ圏の信頼感と成長を支え、関税に関する不透明感の緩和にも寄与すると考えられます。中国では、デフレ圧力が継続しており、不動産市場への懸念から信頼感は低迷していますが、財政刺激および政策緩和により、景況感は徐々に改善しつつあります。こうした不確実性の高まりにより、グローバル経済の成長は減速する見通しですが、プラス成長は維持されるとみられます。

関税や報復措置が実施された場合、一時的にディスインフレ傾向が途切れる可能性はあるものの、長期的には再びインフレ率が低下すると予想されます。金融政策は依然として引き締めのスタンスを維持しており、各国中央銀行は2025年も緩やかな利下げを継続するとみられます。各国の公的債務水準は上昇を続けており、世界的に財政政策への懸念が高まる中、イールドカーブがスティープ化する可能性がある中で、欧州、英国、オーストラリアなど一部の先進国債券市場には投資機会が見られます。スプレッド・セクターのファンダメンタルズは引き続き堅調ですが、バリュエーションにはすでに織り込まれており、クレジット・スプレッドは引き続き過去平均を下回る水準にとどまっています。ただ、ハイ・イールド債券の中でも、1桁台半ばから後半のトータル・リターンが期待できる債券は、株式やその他のボラティリティの高いオルタナティブ投資と比べ、相対的に魅力的と考えています。

■ 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・リターンを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(2024年1月1日～2024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、新興国国債の保有や先進国・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(2024年4月1日～2025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)
2024年4月15日	6.36	0.03 (0.47%)	-0.23
2024年5月15日	6.55	0.03 (0.46%)	0.22
2024年6月18日	6.43	0.03 (0.46%)	-0.09
2024年7月16日	6.57	0.03 (0.45%)	0.17
2024年8月15日	6.68	0.03 (0.45%)	0.14
2024年9月17日	6.81	0.03 (0.44%)	0.16
2024年10月15日	6.58	0.03 (0.45%)	-0.20
2024年11月15日	6.38	0.03 (0.47%)	-0.17
2024年12月16日	6.30	0.03 (0.47%)	-0.05
2025年1月15日	6.20	0.03 (0.48%)	-0.07
2025年2月18日	6.29	0.03 (0.47%)	0.12
2025年3月17日	6.25	0.03 (0.48%)	-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) 2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は6.62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
2024年4月15日	4,932	30 (0.60%)	-200
2024年5月15日	5,064	30 (0.59%)	162
2024年6月18日	4,933	30 (0.60%)	-101
2024年7月16日	5,022	30 (0.59%)	119
2024年8月15日	5,036	30 (0.59%)	44
2024年9月17日	5,114	30 (0.58%)	108
2024年10月15日	4,890	30 (0.61%)	-194
2024年11月15日	4,682	30 (0.64%)	-178
2024年12月16日	4,542	30 (0.66%)	-110
2025年1月15日	4,390	30 (0.68%)	-122
2025年2月18日	4,395	30 (0.68%)	35
2025年3月17日	4,318	30 (0.69%)	-47

(注) 2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は5,162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・リターンを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>

貿易および関税政策を巡る不透明感が続く中、投資先ファンドは慎重ながらも建設的な見方を維持しています。グローバル経済の成長は減速しており、その背景には未解決の貿易摩擦、複雑な地政学的要因、財政状況の悪化があります。米国では、経済成長は鈍化しているもののプラス成長は維持されており、景気後退リスクはこの数カ月間で低下しています。欧州では、防衛およびインフラ支出の増加が見込まれることが景気見通しを支えています。一方、中国では引き続き構造要因と政策要因による逆風に直面しています。インフレについては、世界的に中央銀行のインフレ目標に向けて概ね低下傾向にありますが、米国のインフレはやや粘着性が高い状況が続いています。

2025年9月に開催された年次ジャクソンホール経済政策シンポジウムにおいて、パウエルFRB議長は、リスクバランスの変化により、FRBの金融政策スタンスを低金利へと調整する必要がある可能性を示唆しました。一方、欧州およびアジアの中央銀行は引き続き金融緩和を進めています。こうした様々な動きがある中でも、投資家心理は急速に回復しています。財政への懸念が高まる中、イールドカーブはタームプレミアムの上昇によって顕著にスティープ化しています。

各国中央銀行は利下げを継続するとみられます。FRBは、米国経済が減速した場合に備え、支援策を講じる体制を維持しています。各国の公的債務水準は上昇を続けており、世界的に財政政策への懸念が高まる中、イールドカーブがスティープ化する可能性があります。投資先ファンドは、短期部分、欧州中核国および英国をオーバーウエイトすることで、金利デュレーションの小幅オーバーウエイトを維持します。ファンダメンタルズは依然として良好ですが、一部セクターではスプレッドが歴史的なレンジの下限にあり、慎重な姿勢が求められます。今後もボラティリティの高い局面を利用してスプレッドリスクを追加する機会を探っていく方針です。

お知らせ

投資先ファンドは2025年2月14日付で運用戦略を変更し、同日付で名称が「WA マクロ・オポチュニティーズ オルタナティブス・ファンド・エルティエディー」(Western Asset Macro Opportunities Alternatives Fund, Ltd.)から「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・エルティエディー」(Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd.)に変更されました。

当ファンドの概要

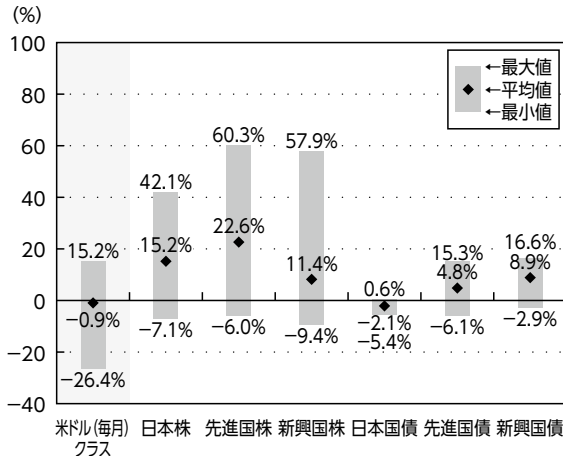
ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	当ファンド設立日(2015年7月23日)から150年目の14日前まで
運用方針	当ファンドの投資目的は、主としてその資産を投資先ファンドに投資することにより、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。投資先ファンドの投資目的は、規律ある運用に基づく長期的なトータル・リターンの最大化です。
主要投資対象・ ファンドの運用 方法	当ファンドは、実質上そのすべての資産(当ファンドが短期投資対象、現金および現金等価物に投資する資産を除きます。)を投資先ファンドに投資します。 投資先ファンドは、米国および米国以外の国債、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、合併など臨時的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(場合に依りて)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(場合に依りて)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

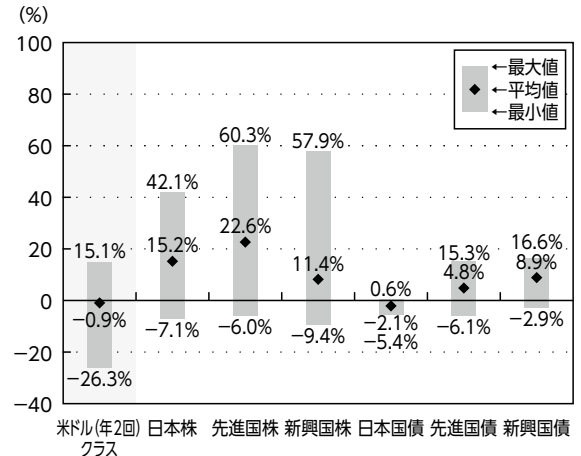
■ 当ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較

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、2020年8月～2025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。

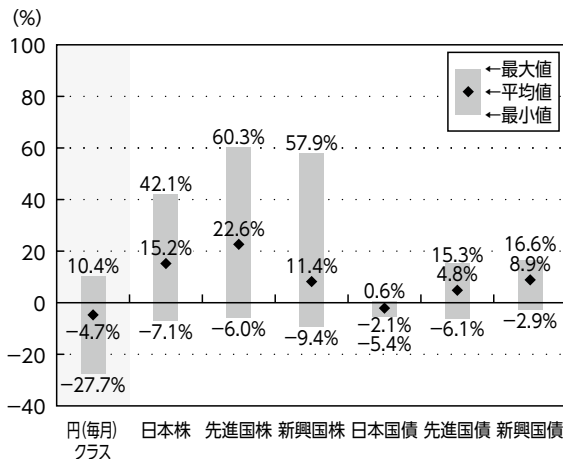
米ドル(毎月)クラス



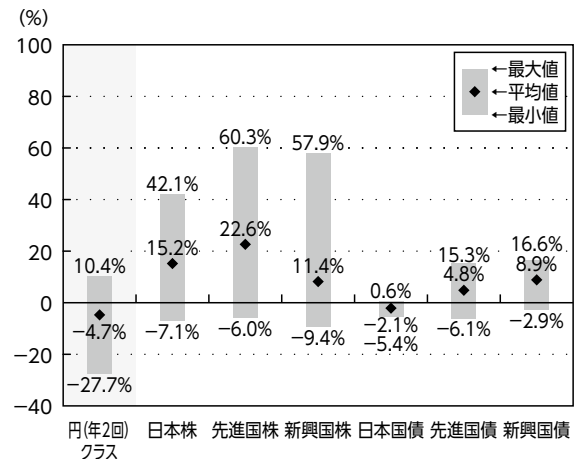
米ドル(年2回)クラス



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、2020年8月～2025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・・・ブルームバーク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10期末現在)

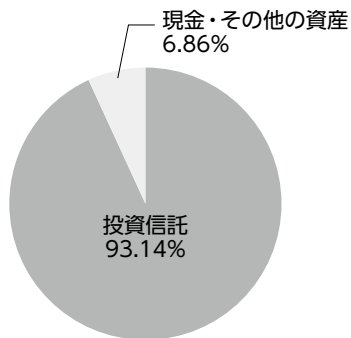
● 組入上位資産 (組入銘柄数: 2銘柄)

	銘柄名	組入比率 (%)
1	Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd. USD	46.72
2	Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd. JPY	46.42

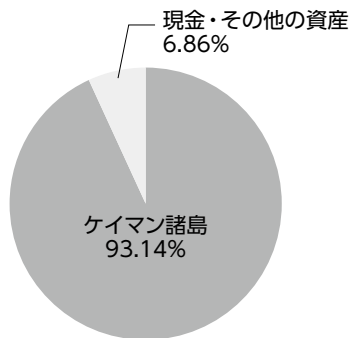
(注1) 組入比率は純資産総額に対する各組入資産の評価額の割合です。以下のグラフも同じです。

(注2) 投資先ファンドの名称は、2025年2月14日付で「WA マクロ・オポチュニティーズ オルタナティブス・ファンド・エルティーディー」(Western Asset Macro Opportunities Alternatives Fund, Ltd.)から「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」(Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd.)に変更されました。

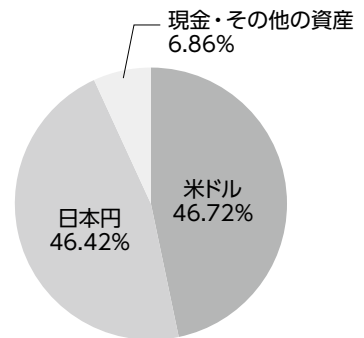
● 資産別配分



● 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10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	45,790,726.95米ドル	7,337,279口	6.24米ドル
米ドル(年2回)クラス	39,883,416.64米ドル	3,603,014口	11.07米ドル
円(毎月)クラス	7,015,438,204円	1,638,945口	4,278円
円(年2回)クラス	4,041,651,125円	496,755口	8,136円

クラス名	第10期		
	販売口数	買戻口数	発行済口数
米ドル(毎月)クラス	51,653 (51,653)	3,698,409 (3,698,409)	7,337,279 (7,337,279)
米ドル(年2回)クラス	207,612 (207,612)	1,553,524 (1,553,524)	3,603,014 (3,603,014)
円(毎月)クラス	9,070 (9,070)	479,796 (479,796)	1,638,945 (1,638,945)
円(年2回)クラス	4,966 (4,966)	947,433 (947,433)	496,755 (496,755)

(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。

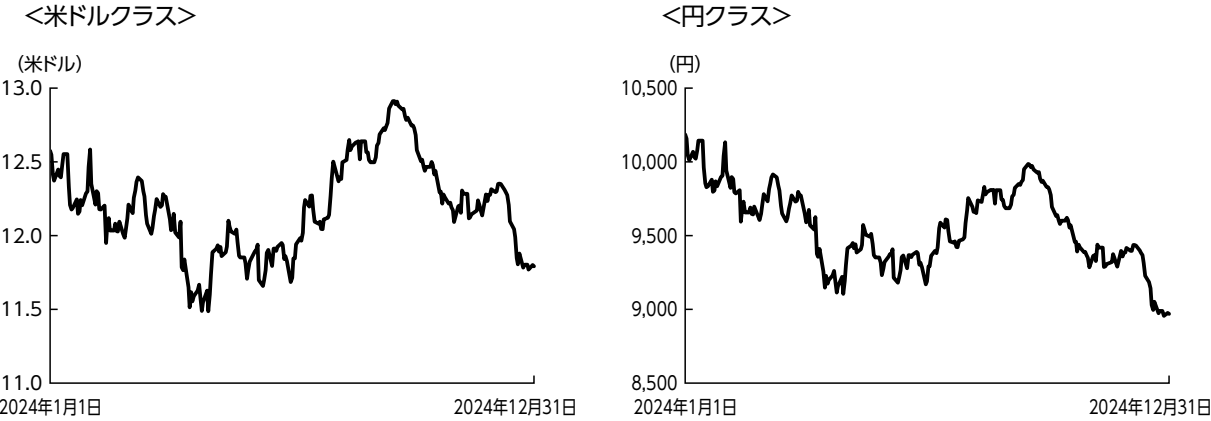
(注2) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

■ 投資先ファンドの概要

(2024年1月1日～2024年12月31日)

WA マクロ・オポチュニティーズ オルタナティブス・ファンド・エルティエディー

● 1口当たり純資産価格の推移



(注)投資先ファンドの名称は、2025年2月14日付で「WA マクロ・オポチュニティーズ オルタナティブス・ファンド・エルティエディー」(Western Asset Macro Opportunities Alternatives Fund, Ltd.)から「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・エルティエディー」(Western Asset Dynamic Credit Opportunities Fund, Ltd.)に変更されました。

● 保有銘柄情報

(組入銘柄数：187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	UNITED STATES TREASURY NOTE 3.625% 2029/08	17.70
2	BRAZIL NOTAS DO TESOURO NACIONAL SERIE F 10% 2027/01	9.50
3	REPUBLIC OF POLAND GOVERNMENT BOND 6% 2033/10	5.01
4	UNITED STATES TREASURY NOTE/BOND 3.75% 2026/08	4.90
5	MEXICAN BONOS 7.75% 2042/11	4.62
6	UNITED STATES TREASURY NOTE/BOND 1.25% 2050/05	4.06
7	MEXICAN BONOS 8% 2047/11	3.48
8	FANNIE MAE OR FREDDIE MAC 6% 2055/01	3.39
9	FANNIE MAE OR FREDDIE MAC 5.5% 2055/01	3.33
10	FANNIE MAE OR FREDDIE MAC 5% 2055/01	3.13

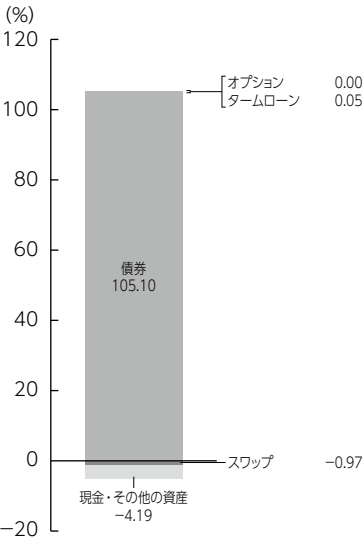
(2024年12月31日現在)

● 費用の明細

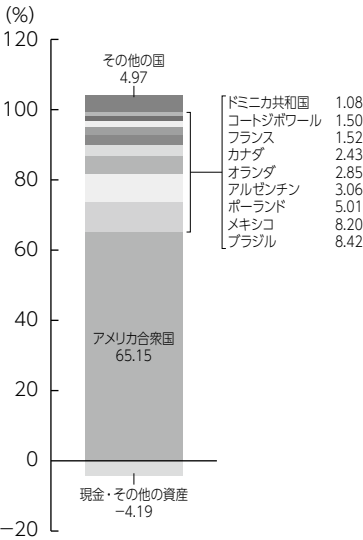
(2024年1月1日～2024年12月31日)

項 目	金 額
管理報酬	2,037,870米ドル
管理事務代行、会計および名義書換事務代行報酬	45,464米ドル
専門家報酬	61,805米ドル
ローン・サービシング報酬	10,763米ドル
その他	15,041米ドル

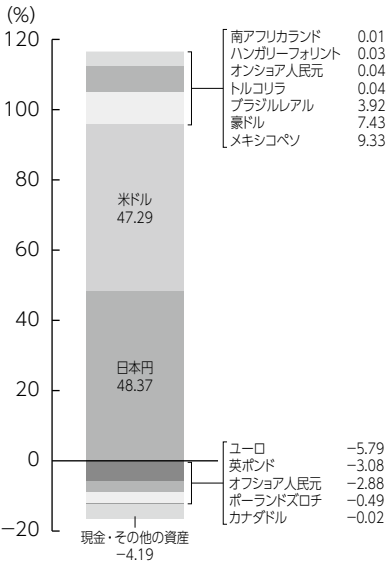
● 資産別配分



● 国別配分



● 通貨別配分



(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。

(2024年12月31日現在)