

ウエスタン・アセット・オブショア・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

運用報告書 (全体版)

作成対象期間

第6期(2020年4月1日～2021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・オブショア・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6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。

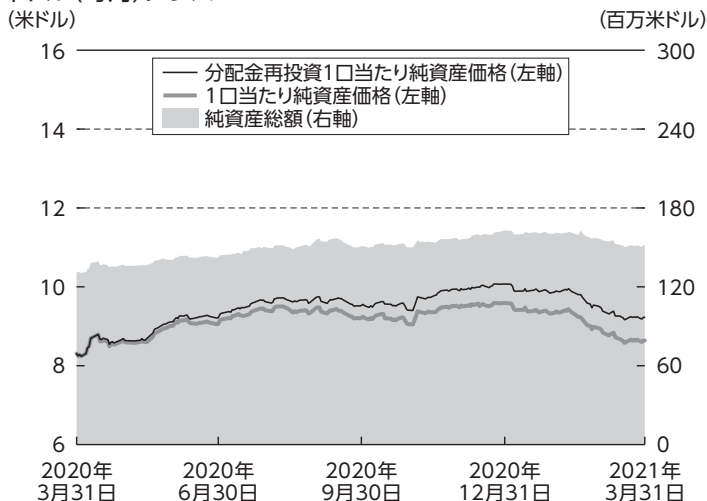
| | |
|--------------------------|--|
| ファンド形態 | ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託 |
| 信託期間 | 当ファンド設立日(2015年7月23日)から150年目の14日前まで |
| 運用方針 | 当ファンドの投資目的は、主としてその資産を投資先ファンドに投資することにより、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。投資先ファンドの投資目的は、規律ある運用に基づく長期的なトータル・リターンの最大化です。 |
| 主要投資対象・ ファンドの運用 方法 | 当ファンドは、実質上そのすべての資産(当ファンドが短期投資対象、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。 投資先ファンドにおいては国際機関、米国および米国以外の政府・政府機関により発行または保証される米ドルまたはその他の通貨建ての各種証券(新興市場発行体の証券を含みます。)に投資することができ、債券、金利、商品、先物、先渡し、スワップ、各種オプション等に係るデリバティブ取引を締結することができます。米ドル建て以外の証券は、通貨ヘッジの有無を問わず保有されることができません。 投資先ファンドにおいては、通常、投資先ファンドの純資産総額(購入の時点で測定されます。)の(i)75%以下を、非米ドル建て証券、(ii)50%以下を、ヘッジされない非米ドル建て証券、非米ドル通貨および非米ドル通貨取引、(iii)50%以下を、購入の時点で投資適格を下回る格付けの発行体の証券、また(iv)50%以下を、新興市場発行体により発行される証券に投資することが想定されています。 通常の市況において、投資先ファンドの加重平均実効デュレーション(先物ポジションを含みます。)は、マイナス5年間からプラス10年間の範囲となることが予想されますが、投資運用会社の裁量において、上記の予想範囲を外れる場合があります。 |
| 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。 当ファンドが利用可能な現金を有する限りにおいて、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。 |

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

米ドル(毎月)クラス



| 1口当たり純資産価格 | |
|---------------------|----------------------|
| 第5期末 | 8.31米ドル |
| 第6期末 (1口当たり分配金額) | 8.64米ドル (0.60米ドル) |
| 騰落率 | 11.02% |

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

投資先ファンドの好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)はプラス11.02%(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) 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。

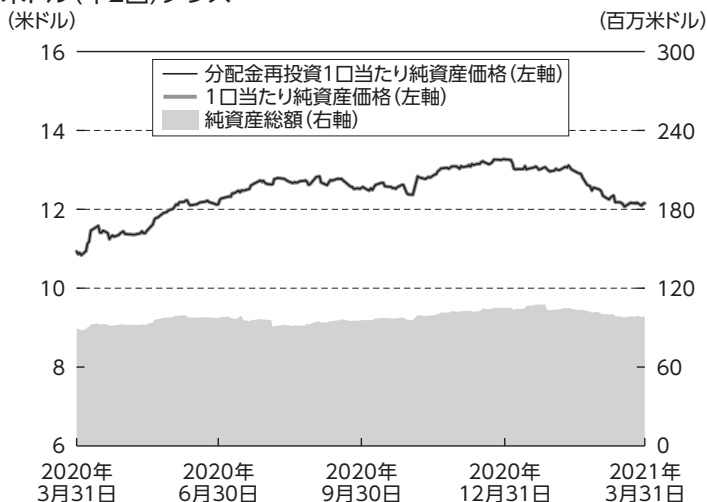
(注3) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注4) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第5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) 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。

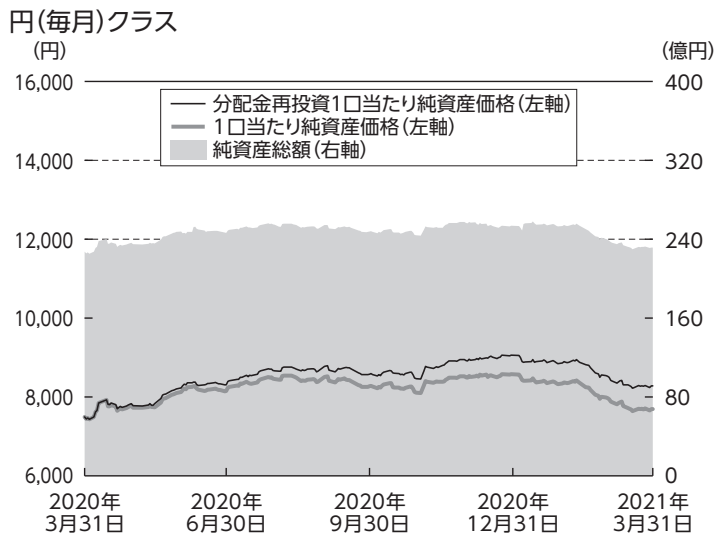
米ドル(年2回)クラス



| 1口当たり純資産価格 | |
|---------------------|-----------------------|
| 第5期末 | 10.93米ドル |
| 第6期末 (1口当たり分配金額) | 12.15米ドル (0.00米ドル) |
| 騰落率 | 11.16% |

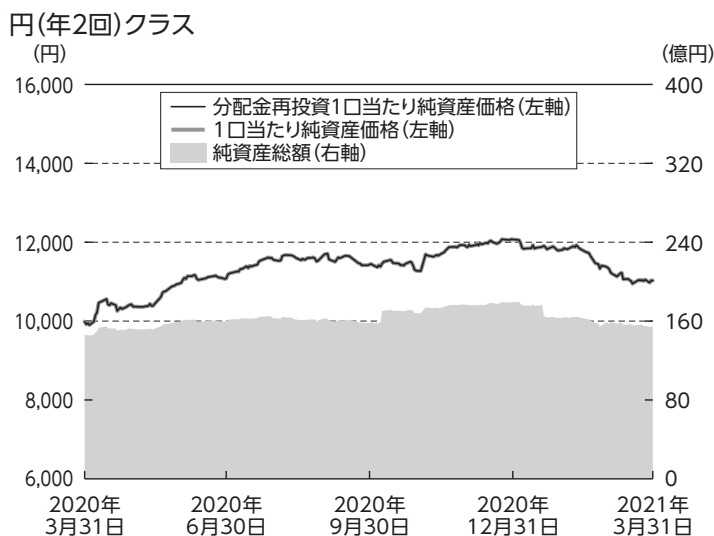
■1口当たり純資産価格の主な変動要因

投資先ファンドの好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)はプラス11.16%(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5期末 | 7,497円 |
| 第6期末 (1口当たり分配金額) | 7,694円 (600円) |
| 騰落率 | 10.41% |

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの好調なパフォーマンスを背景に、当期の円(毎月)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス10.41%(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2.4%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。



| 1口当たり純資産価格 | |
|---------------------|-----------------|
| 第5期末 | 9,990円 |
| 第6期末 (1口当たり分配金額) | 11,030円 (0円) |
| 騰落率 | 10.41% |

■1口当たり純資産価格の主な変動要因
投資先ファンドの好調なパフォーマンスを背景に、当期の円(年2回)クラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス10.41%(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2.4%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(2020年1月1日～2020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6.91%(費用控除前)となりました。

デュレーション/イールドカーブ戦略は、ユーロ圏に対するショートがマイナス寄与したものの、米国に対するデュレーションロングが大きくプラスに寄与し、全体としてプラスとなりました。

社債への配分は、市場のスプレッドの大幅な縮小により、投資適格社債・ハイ・イールド社債共にプラスとなりました。新興国国債はインド・インドネシア・メキシコ・ロシアの金利への配分が大きくプラスに寄与し、一方ロシア・メキシコなどの通貨エクスポージャーはマイナスに寄与しましたが、総合的にはプラス要因となりました。先進国通貨は、ユーロのロングを中心に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が最大のプラス要因となり、特に米国に対するデュレーションロングが大きくプラスに作用しました。

なお、当会計年度の第1四半期(2020年1月1日～2020年3月31日)の投資先ファンドの参考リターン(為替ヘッジ前)は新型コロナウイルス感染拡大の影響によるリスク資産急落のためマイナス13.98%(費用控除前)となりましたが、当会計年度の第2～4四半期(2020年4月1日～2020年12月31日)のリターンがプラス24.28%と大幅に回復したことにより、当期では通期としてプラス6.91%(費用控除前)とプラスに転じました。

■分配金について

当期(2020年4月1日～2021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) |
|-------------|------------|---|--|
| 2020年4月15日 | 8.62 | 0.05 (0.58%) | 0.44 |
| 2020年5月15日 | 8.59 | 0.05 (0.58%) | 0.02 |
| 2020年6月16日 | 9.06 | 0.05 (0.55%) | 0.52 |
| 2020年7月15日 | 9.27 | 0.05 (0.54%) | 0.26 |
| 2020年8月17日 | 9.35 | 0.05 (0.53%) | 0.13 |
| 2020年9月15日 | 9.40 | 0.05 (0.53%) | 0.10 |
| 2020年10月15日 | 9.20 | 0.05 (0.54%) | -0.15 |
| 2020年11月16日 | 9.36 | 0.05 (0.53%) | 0.21 |
| 2020年12月15日 | 9.51 | 0.05 (0.52%) | 0.20 |
| 2021年1月15日 | 9.37 | 0.05 (0.53%) | -0.09 |
| 2021年2月16日 | 9.24 | 0.05 (0.54%) | -0.08 |
| 2021年3月15日 | 8.67 | 0.05 (0.57%) | -0.52 |

(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)2020年4月15日の直前の分配落日(2020年3月16日)における1口当たり純資産価格は8.23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 ^(注1)) | 分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2) |
|-------------|------------|---|--|
| 2020年4月15日 | 7,766 | 50 (0.64%) | 370 |
| 2020年5月15日 | 7,732 | 50 (0.64%) | 16 |
| 2020年6月16日 | 8,155 | 50 (0.61%) | 473 |
| 2020年7月15日 | 8,342 | 50 (0.60%) | 237 |
| 2020年8月17日 | 8,400 | 50 (0.59%) | 108 |
| 2020年9月15日 | 8,433 | 50 (0.59%) | 83 |
| 2020年10月15日 | 8,250 | 50 (0.60%) | -133 |
| 2020年11月16日 | 8,382 | 50 (0.59%) | 182 |
| 2020年12月15日 | 8,505 | 50 (0.58%) | 173 |
| 2021年1月15日 | 8,372 | 50 (0.59%) | -83 |
| 2021年2月16日 | 8,250 | 50 (0.60%) | -72 |
| 2021年3月15日 | 7,719 | 50 (0.64%) | -481 |

(注)2020年4月15日の直前の分配落日(2020年3月16日)における1口当たり純資産価格は7,446円でした。

円(年2回)クラス

当期中の分配金は0円でした。

■投資環境について

債券市場では、新型コロナウイルス(COVID-19)の感染が拡大した2020年3月に大きく下落した社債や新興国債券などのリスク資産市場が当期においては大幅に回復しました。

各国の中央銀行による超低金利政策と低インフレ圧力が長期化するとの見通しを受けて、世界的に大半の国債の利回りは大幅に低下し、その後も低い水準にとどまりました。

EUで画期的な7,500億ユーロの復興基金が承認されたほか、米国での9,000億ドルの新型コロナ救済計画法案の成立、イングランド銀行とオーストラリア準備銀行による追加の資産買い入れ、欧州中央銀行(ECB)による「パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)」の規模拡大と期間延長、バイデン新大統領による1.9兆ドルの緊急経済対策法案など継続した金融・財政政策措置がグローバルに実施されました。多くの国で感染再拡大やロックダウン措置の再導入があったにもかかわらず、有効性の高い複数のワクチン開発や12月のワクチン接種の大きな進展によって、経済活動の正常化時期は早期化するという期待など、市場においては前向きなムードが継続いたしました。

強いリスク選好姿勢を反映して現地通貨建てとハードカレンシー建ての両方のエマージング債はアウトパフォームし、同様に、各国で社債などのスプレッド・セクターもアウトパフォームしました。世界的に原油を中心とした資源価格も回復し、インフレ期待が上昇いたしました。これにより米国のインフレ連動債が上昇しました。これらの世界経済の見通し改善を背景に、米ドルは対円については上昇したものの、ユーロ・英ポンド・豪ドルなど他の先進国通貨に対しては概ね下落し、エマージング通貨に対しては対ブラジルリアル・トルコリラについては上昇、ロシアルーブル・インドネシアルピアに対しては下落とまちまちとなりました。

新型コロナウイルスのワクチンの接種が世界的に展開され、入院患者数や死亡率が減少したことから、世界の成長見通しは著しく改善いたしました。米国の経済の先行きに対する楽観的な見方を背景にインフレ期待が急激に高まったことで、米国国債利回りを中心に世界主要国の国債利回りがやや上昇しましたが、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は、雇用とインフレの目標に対して慎重な見方をしており、(超緩和的な金融政策からの)出口戦略には時期尚早であることを強調しました。また、欧州中央銀行(ECB)も2021年第2四半期の資産購入プログラムを強化することを確約するなど、同様に慎重な見方を継続いたしました。

■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(2020年1月1日～2020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、通信セクタ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。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

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

■今後の運用方針

＜当ファンド＞

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＞

投資先ファンドでは、新型コロナウイルスのワクチンがそのまま普及し、世界的に経済活動が再開するにつれ、2021年後半にはGDP成長率は大幅に伸びると予想しています。ただし、短期的に押し上げられた景気の動向を、長期の経済成長率やインフレ率の想定に当てはめることには慎重な見方を維持しております。米国や世界の経済成長率は過去数十年にわたり(良くて言っても)小幅であり、この低成長をもたらしてきた構造的課題は今も健在であると思われます。例えば、先進国での中流階級の賃金低迷、高齢化した人口動態も依然として残され、また、世界各国の債務負担は大幅に悪化しています。中小企業の破綻は世界大恐慌以来の規模に拡大しており、元に戻るには何年も要するものと予想されます。上記を踏まえると、各国中央銀行は大規模な金融緩和を当面の間維持するものと予想いたします。

投資先ファンドでは、既に市場が米国経済の実際の成長率またはそれ以上の水準を織り込んでいることを考慮した投資戦略を実施していく方針です。このため、金利変動に応じた米国のデュレーション短期化と長期化、クレジットにおけるハイ・イールド社債より投資適格社債の選好、リスク管理の観点から金利が上昇した国の新興国債券/通貨の選別またはポジション縮小を行う方針です。これらはグローバルポートフォリオのリスクヘッジとしても有効と考えます。

2. 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。

Ⅱ. 設定来の運用実績

1. 純資産の推移

下記会計年度末および第6会計年度中の各月末日の純資産の推移は、以下のとおりです。

<米ドル（毎月）クラス>

| | 純資産総額 | | 1口当たり純資産価格 | |
|------------------------|----------------|------------|------------|-------|
| | (米ドル) | (千円) | (米ドル) | (円) |
| 第1会計年度末 (2016年3月末日) | 24,347,671.57 | 2,665,827 | 10.00 | 1,095 |
| 第2会計年度末 (2017年3月末日) | 62,236,858.97 | 6,814,314 | 9.85 | 1,078 |
| 第3会計年度末 (2018年3月末日) | 176,302,161.91 | 19,303,324 | 10.00 | 1,095 |
| 第4会計年度末 (2019年3月末日) | 127,304,201.43 | 13,938,537 | 9.26 | 1,014 |
| 第5会計年度末 (2020年3月末日) | 131,711,639.07 | 14,421,107 | 8.31 | 910 |
| 第6会計年度末 (2021年3月末日) | 151,552,969.31 | 16,593,535 | 8.64 | 946 |
| 2020年4月末日 | 136,835,376.78 | 14,982,105 | 8.64 | 946 |
| 5月末日 | 140,315,568.05 | 15,363,152 | 8.99 | 984 |
| 6月末日 | 142,337,750.83 | 15,584,560 | 9.06 | 992 |
| 7月末日 | 149,839,767.27 | 16,405,956 | 9.40 | 1,029 |
| 8月末日 | 151,050,716.08 | 16,538,543 | 9.34 | 1,023 |
| 9月末日 | 150,696,221.13 | 16,499,729 | 9.22 | 1,009 |
| 10月末日 | 150,120,446.40 | 16,436,688 | 9.05 | 991 |
| 11月末日 | 156,933,464.57 | 17,182,645 | 9.52 | 1,042 |
| 12月末日 | 162,849,256.09 | 17,830,365 | 9.59 | 1,050 |
| 2021年1月末日 | 160,180,562.66 | 17,538,170 | 9.32 | 1,020 |
| 2月末日 | 157,277,807.39 | 17,220,347 | 8.98 | 983 |
| 3月末日 | 151,552,969.31 | 16,593,535 | 8.64 | 946 |

(注1) 米ドルの円貨換算は、2021年7月30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（1米ドル＝109.49円）によります。以下同じです。

(注2) 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、当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。

(注3) 第1会計年度は、2015年9月11日に開始し、2016年3月31日に終了した期間を指します。

<米ドル（年2回）クラス>

| | 純資産総額 | | 1口当たり純資産価格 | |
|------------------------|----------------|------------|------------|-------|
| | (米ドル) | (千円) | (米ドル) | (円) |
| 第1会計年度末 (2016年3月末日) | 11,474,230.39 | 1,256,313 | 10.26 | 1,123 |
| 第2会計年度末 (2017年3月末日) | 23,267,819.55 | 2,547,594 | 10.74 | 1,176 |
| 第3会計年度末 (2018年3月末日) | 102,404,146.50 | 11,212,230 | 11.57 | 1,267 |
| 第4会計年度末 (2019年3月末日) | 91,562,728.03 | 10,025,203 | 11.43 | 1,251 |
| 第5会計年度末 (2020年3月末日) | 89,506,079.99 | 9,800,021 | 10.93 | 1,197 |
| 第6会計年度末 (2021年3月末日) | 98,381,379.25 | 10,771,777 | 12.15 | 1,330 |
| 2020年4月末日 | 92,677,834.45 | 10,147,296 | 11.44 | 1,253 |
| 5月末日 | 97,838,483.06 | 10,712,336 | 11.97 | 1,311 |
| 6月末日 | 97,148,900.32 | 10,636,833 | 12.13 | 1,328 |
| 7月末日 | 95,900,308.40 | 10,500,125 | 12.65 | 1,385 |
| 8月末日 | 92,632,631.30 | 10,142,347 | 12.64 | 1,384 |
| 9月末日 | 95,758,857.52 | 10,484,637 | 12.54 | 1,373 |
| 10月末日 | 95,913,740.77 | 10,501,595 | 12.38 | 1,355 |
| 11月末日 | 102,306,607.13 | 11,201,550 | 13.09 | 1,433 |
| 12月末日 | 105,154,429.51 | 11,513,358 | 13.27 | 1,453 |
| 2021年1月末日 | 103,228,592.76 | 11,302,499 | 12.96 | 1,419 |
| 2月末日 | 102,029,760.52 | 11,171,238 | 12.55 | 1,374 |
| 3月末日 | 98,381,379.25 | 10,771,777 | 12.15 | 1,330 |

<円 (毎月) クラス>

| | 純資産総額 (円) | 1口当たり純資産価格 (円) |
|------------------------|----------------|----------------|
| 第1会計年度末 (2016年3月末日) | 2,892,868,361 | 9,964 |
| 第2会計年度末 (2017年3月末日) | 8,496,576,415 | 9,652 |
| 第3会計年度末 (2018年3月末日) | 25,232,792,907 | 9,616 |
| 第4会計年度末 (2019年3月末日) | 26,439,657,494 | 8,621 |
| 第5会計年度末 (2020年3月末日) | 22,738,113,390 | 7,497 |
| 第6会計年度末 (2021年3月末日) | 23,149,506,392 | 7,694 |
| 2020年4月末日 | 23,630,632,213 | 7,778 |
| 5月末日 | 24,729,449,288 | 8,096 |
| 6月末日 | 24,653,931,156 | 8,155 |
| 7月末日 | 25,469,872,876 | 8,453 |
| 8月末日 | 25,061,997,823 | 8,387 |
| 9月末日 | 24,770,155,000 | 8,269 |
| 10月末日 | 24,396,829,897 | 8,109 |
| 11月末日 | 25,731,727,765 | 8,525 |
| 12月末日 | 25,362,112,068 | 8,578 |
| 2021年1月末日 | 25,281,216,180 | 8,324 |
| 2月末日 | 24,168,748,254 | 8,008 |
| 3月末日 | 23,149,506,392 | 7,694 |

<円 (年2回) クラス>

| | 純資産総額 (円) | 1口当たり純資産価格 (円) |
|------------------------|----------------|----------------|
| 第1会計年度末 (2016年3月末日) | 2,221,208,261 | 10,225 |
| 第2会計年度末 (2017年3月末日) | 5,179,983,735 | 10,533 |
| 第3会計年度末 (2018年3月末日) | 17,990,479,109 | 11,154 |
| 第4会計年度末 (2019年3月末日) | 17,274,111,978 | 10,711 |
| 第5会計年度末 (2020年3月末日) | 14,661,961,677 | 9,990 |
| 第6会計年度末 (2021年3月末日) | 15,442,612,709 | 11,030 |
| 2020年4月末日 | 15,268,642,952 | 10,432 |
| 5月末日 | 15,910,573,616 | 10,928 |
| 6月末日 | 15,955,894,444 | 11,075 |
| 7月末日 | 16,292,963,347 | 11,549 |
| 8月末日 | 16,045,965,408 | 11,527 |
| 9月末日 | 15,829,592,347 | 11,432 |
| 10月末日 | 16,801,173,014 | 11,279 |
| 11月末日 | 17,677,006,177 | 11,928 |
| 12月末日 | 17,924,691,865 | 12,072 |
| 2021年1月末日 | 16,313,930,166 | 11,786 |
| 2月末日 | 15,519,578,849 | 11,407 |
| 3月末日 | 15,442,612,709 | 11,030 |

2. 分配の推移

下記会計年度中の1口当たりの分配の額は、以下のとおりです。

<米ドル（毎月）クラス>

| 会計年度 | 1口当たり分配金 | |
|-----------------------------------|----------|----|
| | 米ドル | 円 |
| 第1会計年度 (2015年9月11日～2016年3月31日) | 0.25 | 27 |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～2017年3月31日) | 0.60 | 66 |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～2018年3月31日) | 0.60 | 66 |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～2019年3月31日) | 0.60 | 66 |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～2020年3月31日) | 0.60 | 66 |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～2021年3月31日) | 0.60 | 66 |

<米ドル（年2回）クラス>

| 会計年度 | 1口当たり分配金 | |
|-----------------------------------|----------|---|
| | 米ドル | 円 |
| 第1会計年度 (2015年9月11日～2016年3月31日) | — | — |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～2017年3月31日) | — | — |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～2018年3月31日) | — | — |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～2019年3月31日) | — | — |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～2020年3月31日) | — | — |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～2021年3月31日) | — | — |

<円（毎月）クラス>

| 会計年度 | 1口当たり分配金 |
|-----------------------------------|----------|
| | 円 |
| 第1会計年度 (2015年9月11日～2016年3月31日) | 250 |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～2017年3月31日) | 600 |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～2018年3月31日) | 600 |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～2019年3月31日) | 600 |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～2020年3月31日) | 600 |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～2021年3月31日) | 600 |

<円（年2回）クラス>

| 会計年度 | 1口当たり分配金 |
|-----------------------------------|----------|
| | 円 |
| 第1会計年度 (2015年9月11日～2016年3月31日) | — |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～2017年3月31日) | — |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～2018年3月31日) | — |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～2019年3月31日) | — |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～2020年3月31日) | — |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～2021年3月31日) | — |

3. 販売及び買戻しの実績

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

<米ドル（毎月）クラス>

| 会計年度 | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---------------------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 第1会計年度 (2015年9月11日～ 2016年3月31日) | 2,531,104 (2,531,104) | 95,629 (95,629) | 2,435,475 (2,435,475) |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～ 2017年3月31日) | 5,697,043 (5,697,043) | 1,814,569 (1,814,569) | 6,317,949 (6,317,949) |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～ 2018年3月31日) | 13,444,989 (13,444,989) | 2,141,097 (2,141,097) | 17,621,841 (17,621,841) |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～ 2019年3月31日) | 2,791,566 (2,791,566) | 6,663,936 (6,663,936) | 13,749,471 (13,749,471) |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～ 2020年3月31日) | 5,970,646 (5,970,646) | 3,861,307 (3,861,307) | 15,858,810 (15,858,810) |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～ 2021年3月31日) | 4,913,822 (4,913,822) | 3,236,530 (3,236,530) | 17,536,102 (17,536,102) |

<米ドル（年2回）クラス>

| 会計年度 | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 第1会計年度 (2015年9月11日～ 2016年3月31日) | 1,118,645 (1,118,645) | 0 (0) | 1,118,645 (1,118,645) |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～ 2017年3月31日) | 2,127,707 (2,127,707) | 1,098,145 (1,098,145) | 2,148,207 (2,148,207) |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～ 2018年3月31日) | 7,139,385 (7,139,385) | 440,135 (440,135) | 8,847,457 (8,847,457) |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～ 2019年3月31日) | 1,522,331 (1,522,331) | 2,359,926 (2,359,926) | 8,009,862 (8,009,862) |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～ 2020年3月31日) | 2,538,970 (2,538,970) | 2,361,672 (2,361,672) | 8,187,160 (8,187,160) |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～ 2021年3月31日) | 2,402,293 (2,402,293) | 2,490,007 (2,490,007) | 8,099,446 (8,099,446) |

<円（毎月）クラス>

| 会計年度 | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---------------------------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| 第1会計年度 (2015年9月11日～ 2016年3月31日) | 306,503 (306,503) | 16,173 (16,173) | 290,330 (290,330) |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～ 2017年3月31日) | 671,157 (671,157) | 81,150 (81,150) | 880,337 (880,337) |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～ 2018年3月31日) | 2,053,315 (2,053,315) | 309,632 (309,632) | 2,624,020 (2,624,020) |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～ 2019年3月31日) | 800,282 (800,282) | 402,896 (402,896) | 3,021,406 (3,021,406) |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～ 2020年3月31日) | 496,264 (496,264) | 484,717 (484,717) | 3,032,953 (3,032,953) |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～ 2021年3月31日) | 382,682 (382,682) | 406,748 (406,748) | 3,008,887 (3,008,887) |

<円（年2回）クラス>

| 会計年度 | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---------------------------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| 第1会計年度 (2015年9月11日～ 2016年3月31日) | 226,388 (226,388) | 9,159 (9,159) | 217,229 (217,229) |
| 第2会計年度 (2016年4月1日～ 2017年3月31日) | 447,316 (447,316) | 172,779 (172,779) | 491,766 (491,766) |
| 第3会計年度 (2017年4月1日～ 2018年3月31日) | 1,356,568 (1,356,568) | 233,980 (233,980) | 1,614,354 (1,614,354) |
| 第4会計年度 (2018年4月1日～ 2019年3月31日) | 286,740 (286,740) | 288,302 (288,302) | 1,612,792 (1,612,792) |
| 第5会計年度 (2019年4月1日～ 2020年3月31日) | 216,048 (216,048) | 361,229 (361,229) | 1,467,611 (1,467,611) |
| 第6会計年度 (2020年4月1日～ 2021年3月31日) | 241,352 (241,352) | 308,906 (308,906) | 1,400,057 (1,400,057) |

(注1) () 内の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 第1会計年度の販売口数は、当初申込期間に販売された販売口数を含みます。

(注3) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

Ⅲ. ファンドの経理状況

財務諸表

- a. ファンド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の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. ファンド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. ファンドの原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2021年7月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=109.49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。
- d. ファンドの監査法人は、2021年3月31日終了年度より、ケーピーエムジー ケイマン諸島からプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島に変更されている。

独立監査人報告書

WA トータルリターン・オポチュニティーズの受託会社である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

我々は、2021年3月31日現在の資産・負債計算書および投資有価証券明細表ならびに同日終了年度の損益計算書および純資産変動計算書からなる、（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・ファンドである）WA トータルリターン・オポチュニティーズ（以下「ファンド」という。）の添付の財務書類を監査した。

財務書類に対する経営陣の責任

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

監査人の責任

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

監査には、財務書類上の金額および開示に関する監査証拠を収集するための手続の実行が含まれる。選択されるこの手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重大な虚偽表示リスクの評価を含む我々の判断に依拠している。かかるリスク評価において我々は、状況に適合する監査手続を立案するため、ファンドの財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制について考慮するが、これはファンドの内部統制の有効性について意見を表明するために行うものではない。したがって、我々は内部統制については何ら意見表明を行わない。監査はまた、経営陣により採用された会計方針の適切性および行われた重要な会計見積の合理性についての評価と共に、財務書類の全体的な表示に関する評価も含んでいる。我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の監査意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

意見

我々は、上記の財務書類が、米国で一般的に認められる会計原則に準拠して、2021年3月31日現在のWA トータルリターン・オポチュニティーズ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ものと認める。

プライスウォーターハウスクーパース

2021年5月27日



Report of Independent Auditors

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Total Return Opportunities

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Total Return Opportunities (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds) (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities, including the schedule of investments, as of March 31, 2021, and the related statements of operations and of changes in net assets for the year then ended.

Management's Responsibility 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; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

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

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

Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Western Asset Total Return Opportunities as of March 31, 2021, 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Michael A. Cooper".

May 27, 2021

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

(1) 貸借対照表

WA トータルリターン・オポチュニティーズ

(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

2021年3月31日現在

(米ドルで表示)

| | 米ドル | 千円 |
|--|-------------|------------|
| 資産 | | |
| 関連投資会社への投資、公正価値 (取得原価571,306,561米ドル) | 578,041,028 | 63,289,712 |
| 現金等価物 | 12,306,641 | 1,347,454 |
| 外貨、公正価値(取得原価12,111,018米ドル) | 12,098,634 | 1,324,679 |
| 投資有価証券売却未収金 | 1,926,880 | 210,974 |
| 受益証券販売未収金 | 1,423,602 | 155,870 |
| 未収利息 | 7,169 | 785 |
| その他の資産 | 11,493 | 1,258 |
| 資産合計 | 605,815,447 | 66,330,733 |
| 負債 | | |
| 受益証券買戻未払金 | 2,819,622 | 308,720 |
| 投資有価証券購入未払金 | 1,395,130 | 152,753 |
| 未払販売会社報酬 | 2,155,436 | 235,999 |
| 未払管理会社報酬 | 65,318 | 7,152 |
| 未払費用 | 359,735 | 39,387 |
| 負債合計 | 6,795,241 | 744,011 |
| 買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産 | 599,020,206 | 65,586,722 |
| | | 円 |
| 米ドル(毎月)クラス 151,552,970米ドル/17,536,102口 | 8.642 | 946 |
| 米ドル(年2回)クラス 98,381,379米ドル/8,099,446口 | 12.147 | 1,330 |
| 円(毎月)クラス 209,670,295米ドル/3,008,887口 | 69.684 | 7,630 |
| 円(年2回)クラス 139,415,562米ドル/1,400,057口 | 99.578 | 10,903 |

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 トータルリターン・オポチュニティーズ

(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

2021年3月31日に終了した年度

(米ドルで表示)

| | 米ドル | 千円 |
|--|-------------|-----------|
| 投資収益 | | |
| 利息 | 726 | 79 |
| 費用 | | |
| 販売会社報酬 | 4,199,164 | 459,766 |
| 代行協会員報酬 | 318,119 | 34,831 |
| 専門家報酬 | 136,793 | 14,977 |
| 管理会社報酬 | 127,247 | 13,932 |
| 保管報酬 | 119,235 | 13,055 |
| 受託会社報酬 | 63,624 | 6,966 |
| 管理事務代行、会計および名義書換事務代行会社報酬 | 40,911 | 4,479 |
| その他 | 71,283 | 7,805 |
| 費用合計 | 5,076,376 | 555,812 |
| 投資純(損失) | (5,075,650) | (555,733) |
| 関連投資会社への投資、外貨換算／外貨取引に係る 実現および未実現純利益(損失) | | |
| 実現純利益(損失) | | |
| 関連投資会社 | 17,248,691 | 1,888,559 |
| 外貨取引 | (362,163) | (39,653) |
| 実現純利益 | 16,886,528 | 1,848,906 |
| 未実現利益(損失)の純変動 | | |
| 関連投資会社 | 40,742,430 | 4,460,889 |
| 外貨換算 | 11,869 | 1,300 |
| 未実現利益(損失)の純変動 | 40,754,299 | 4,462,188 |
| 関連投資会社への投資、外貨換算／外貨取引に係る 実現および未実現純利益(損失) | 57,640,827 | 6,311,094 |
| 運用により生じた純資産の純増加額 | 52,565,177 | 5,755,361 |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA トータルリターン・オポチュニティーズ

(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

2021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 (損失) | (5,075,650) | (555,733) |
| 実現純利益 | 16,886,528 | 1,848,906 |
| 未実現利益 (損失) の純変動 | 40,754,299 | 4,462,188 |
| 運用により生じた純資産の純増加額 | <u>52,565,177</u> | <u>5,755,361</u> |
| 受益者への分配 | | |
| 米ドル (毎月) クラス | (9,857,237) | (1,079,269) |
| 円 (毎月) クラス | (17,064,194) | (1,868,359) |
| 分配合計 | <u>(26,921,431)</u> | <u>(2,947,627)</u> |
| 受益者取引 | | |
| 受益者取引により生じた純資産の純増加額 (注記6) | 5,564,163 | 609,220 |
| 純資産の純増加額 | <u>31,207,909</u> | <u>3,416,954</u> |
| 純資産 | | |
| 期首 | <u>567,812,297</u> | <u>62,169,768</u> |
| 期末 | <u>599,020,206</u> | <u>65,586,722</u> |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA トータルリターン・オポチュニティーズ

(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)

財務書類注記

2021年3月31日現在

(米ドルで表示)

1. 組織および投資目的

WA トータルリターン・オポチュニティーズ (以下「ファンド」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2015年8月に形成され、2015年9月11日付で運用が開始された。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。2021年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは10本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド (以下「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 (旧ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー) (以下「WAM」という。)、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド (以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。)、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社 (以下「ウエスタン・アセット東京」という。)、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ (以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。) およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド (以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。) は、ファンドの投資運用会社 (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、ファンド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、ファンド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、ファンドの登録・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) は、ファンドの代行協会および販売会社である。

ファンドの投資目的は、主としてそのすべてまたは実質上すべての資産を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 (以下「投資先ファンド」という。) に投資することにより、長期のトータル・リターンを提供することを追求することである。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ある。

2021年3月31日現在、ファンドは、ファンドの発行済受益証券の100%を保有する1名の外部受益者を有した。当該受益者の行動がファンドに重大な影響を及ぼすことがある。

2. 重要な会計方針の要約

会計の基礎

米国で一般に認められる会計原則 (以下「U. S. GAAP」という。) に従い、ファンド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。

ファンドは、財務会計基準審議会（以下「FASB」という。）の会計基準編纂書946「金融サービス-投資会社」における会計および報告ガイダンスに従った投資会社である。

見積りの使用

U. S. G A A Pに従った財務書類の作成において、経営陣は、財務書類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。

現金等価物および外貨

現金等価物および外貨は、金融機関における預金および外貨から構成される。現金等価物は、取得原価に経過利息を加えて計上されており、公正価値に近似している。

ファンドは、購入時に満期3か月以内の流動性の高いすべての投資有価証券を現金等価物とみなす。銀行で保有される現金は、連邦預金保険公社（以下「FDIC」という。）の保険補償範囲250,000米ドルを定期的に上回り、その結果として、FDICの保険補償を超過した金額に関連する信用リスクの集中がある。

機能通貨および表示通貨

ファンドの財務書類に含まれる項目は、ファンド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、買戻しおよび評価は米ドル（「USD」）で行われ、かつ表示される。

外貨換算／外貨取引

外貨建ての投資有価証券ならびにその他の資産および負債は、評価日の実勢為替レートに基づき米ドル金額に換算される。外貨建ての投資有価証券の売買、収益および費用項目ならびに受益証券の発行および買戻しは、かかる取引のそれぞれの日の実勢為替レートに基づき米ドル金額に換算される。2021年3月31日に終了した年度について、収益および費用は、実勢為替レートの平均値に基づき米ドルに換算される。

ファンドは、投資に係る為替レートの変動により生じる運用損益と保有する関連投資会社への投資の公正価値の変動により生じる運用損益の部分を区分していない。かかる変動は、損益計算書の関連投資会社の投資に係る実現および未実現純損益に含まれる。

実現為替純損益は外貨の売却により生じ、それには為替予約の決済にかかる為替損益、投資取引の取引日と決済日間で実現した為替損益、ならびにファンドの帳簿に計上された利息の金額と実際に受け払いした米ドル相当金額との差額が含まれる。未実現為替純損益は、為替レートの変動の結果、評価日の関連投資会社への投資以外の資産および負債の公正価値の変動により生じる。

特定の外国証券および通貨取引は、特に外国証券市場に関する政府の監督および規制が低水準である可能性および政治的または経済的に不安定な可能性により、米ドル建て取引では通常考えられない問題およびリスクを伴うことがある。

所得税

ケイマン諸島の現行法に従い、ファンド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。

ファンド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、その所得はファンド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ぬ。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。配当収益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。2021年3月31日に終了した年度について、ファンド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。

ファンドは、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ファンドに要求する、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、2021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ファンド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。ファンドの方針は、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。2021年3月31日に終了した年度について、ファンド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ファンド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

ファンド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。ファンドは現在、米ドル（毎月）クラス、米ドル（年2回）クラス（以下それぞれ「米ドルクラス」といい、総称して「米ドルクラスズ」という。）ならびに円（毎月）クラスおよび円（年2回）クラス（以下それぞれ「円クラス」といい、総称して「円クラスズ」という。）を募集している。米ドルクラスズは、米ドル建て、および円クラスズは日本円建て（以下それぞれ「表示通貨」という。）であり、受益証券の発行、買戻し、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およびロンドン証券取引所が取引を行っている各ファンド営業日のことである。ファンド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。販売会社は、各申込総額の3.5%を上限（適用ある消費税または他の税金とともに）として、手数料を課すことがある。

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、投資運用会社がファンドの純資産の評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に、ファンドの純資産価額の決定、ファンド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。2021年3月31日に終了した年度中に、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、各クラスの純資産の割合に基づき各受益証券クラスに日々割り当てられる。ファンドは、かかるクラスに関するヘッジ取引によって生じた適用できる利益、損失および費用を関連する受益証券のクラスに対して具体的に加算または控除を行う（例：円クラス受益証券のヘッジ取引に関するすべての費用は、円クラス受益証券によって負担される。）ため、当該クラスの評価について調整を行う予定である。受益証券のすべてのクラスは、非米ドル建て投資を機能通貨に対しヘッジすることで生じた利益、損失および費用を按分比例により負担する。

買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定し決定できた時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2021年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドル額および受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

受益者への分配

投資純利益、実現または未実現純利益および／またはキャピタルからの分配は、米ドル（毎月）クラスおよび円（毎月）クラスについては各月の15日までに、米ドル（年2回）クラスおよび円（年2回）クラスについては3月および9月の15日までにファンドによって行われ、また分配は、当該日の前日に宣言される。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、各クラスの表示通貨で支払われる。

直近の会計基準

ファンドは会計原則を変更し、財務会計基準審議会（以下「FASB」という。）の会計基準書アップデート第2017-08号（以下「ASU2017-08」という。）「購入されたコーラブル債務証券に係るプレミアム償却」の規定を採用した。ASU2017-08は、プレミアム付きで保有される特定のコーラブル債務証券の償却期間を短縮するものであり、具体的には、プレミアムを最も早いコール日までに償却することを要求している。ASU2017-08採用前は、コーラブル債務証券のプレミアム部分は、通常、満期日までに償却されていた。ASU2017-08は、償却期間を原証券の市場価格に組み込まれている予測により整合させることを意図している。ASU2017-08は、ディスカウント付きで保有される証券については会計上の変更を必要とせず、ディスカウントは引き続き満期日までに償却される。評価の結果、ファンドは、会計原則の当該変更が財務書類の金額に重要な影響を与えることはない結論づけている。

3. 評価

ファンドは、各取引日の投資の価値を決定するための手続きを採用した。かかる手続きのもと、ファンドは、各取引日のファンドの投資評価額を決定するため、投資運用会社が管理する価格決定委員会に権限を委任した。下記の注記は、ファンドの投資を評価するために用いた手順をきわめて詳細に記載している。

関連投資会社への投資は、便宜的手法として対象ファンドによって提供される純資産価額を用いて評価される。ファンドが、当該投資の純資産とは異なる価格で投資の一部を売却する可能性がない限

り、投資ごとのベースで、個別投資におけるファンド全体の持高に沿って関連投資会社への投資について便宜的手法を適用する。

ファンドは、投資の公正価値を決定するために、インカム・アプローチと市場アプローチの両方を使用している。特定の技法およびインプットの使用は、市場および経済状況の動向に伴う入手可能性および関連性に基づき、時間とともに変化する可能性がある。

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。

投資会社への投資を含む集団投資ビークルへの投資は、便宜的手法として、当該投資ビークルの純資産価値を使用して評価される。

ファンド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の独自の仮定を含む、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) 第三者への評価の要請（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。

2021年3月31日現在、ポートフォリオの100%が便宜的手法としてNAVを用いて評価された。

4. 関連投資会社への投資

以下の表は、2021年3月31日現在の関連投資会社へのファンドの投資（以下「投資先ファンド」という。）を要約したものである。2021年3月31日に終了した年度について、ファンドが投資先ファンドに対して管理報酬および実績報酬を直接支払うことはなかった。2021年3月31日に終了した年度中、ファンドは関連投資会社からいかなる分配金も受領しなかった。

| 投資 | 2020年3月31日 現在の公正価値 (米ドル) | 購入 (米ドル) | 買戻し (米ドル) | 実現利益 (米ドル) | 未実現 (損) 益の変動 (米ドル) | 2021年3月31日 現在の公正価値 (米ドル) |
|--|--------------------------------|-------------|---------------|---------------|--------------------------|--------------------------------|
| 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 | 547,774,630 | 129,709,556 | (157,434,279) | 17,248,691 | 40,742,430 | 578,041,028 |

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・エルティエディーの投資目的は、堅実な投資運用に従った長期のトータル・リターンを最大化である。通常の市況において、ファンドは、以下を組み合わせる主に投資する（米国の連邦、州、地方および市の政府ならびにその機関、代行機関、地方自治体および下位部門により発行または保証される証券；米国および非米国人（新興市場発行体を含む。）により発行される証券。）により発行される証券。買戻しは日々認められる。投資主は、15営業日前までに、ファンドに対し、書面による通知により、その投資証券のすべてまたは一部を買戻すことができる。2020年12月31日現在、ファンドが支払うべき未実行の約定はない。投資先ファンドは、ケイマン諸島に籍を置く。投資先ファンドへの投資は、2021年3月31日現在の投資先ファンドの無監査純資産価額を用いて評価される。2020年12月31日終了年度の投資先ファンドの直近の監査済財務書類は、投資運用会社からの請求により入手可能である。

2021年3月31日現在、以下の発行体（直接所有する有価証券や他の投資会社が投資されるものを含む。）のファンドの所有はファンドの純資産の5%以上であった。

| | 元本 (米ドル) | 金利 (%) | 満期日 | 純資産比率 (%) | 取得原価 相当額 (米ドル) | 公正価値 相当額 (米ドル) |
|--|-------------|-----------|---------------------------|--------------|----------------------|----------------------|
| Government of Indonesia ⁽¹⁾ | | 6.50-9.00 | 2026年9月15日～ 2039年4月15日 | 6.8 | | 40,804,112 |
| Government of Mexico | 624,392,000 | 7.75 | 2042年11月13日 | 5.0 | 31,339,130 | 30,180,173 |
| Government of Mexico | | 8.00 | 2047年11月7日 | 1.6 | 10,637,076 | 9,709,901 |
| Government of Russia ⁽¹⁾ | | 6.00-8.15 | 2026年10月7日～ 2039年3月16日 | 9.0 | | 53,810,523 |
| United States Treasury Note/Bond | 45,440,000 | 1.25 | 2050年5月15日 | 5.6 | 42,391,542 | 33,609,643 |
| United States Treasury Note/Bond ⁽¹⁾ | | 1.13-4.50 | 2031年2月15日～ 2051年2月15日 | 8.1 | 50,730,099 | 48,713,759 |

(1) 当該金額は、ファンドの純資産の5%未満の各種証券の総評価額を表す。

5. 費用および報酬

管理会社報酬

管理会社の報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.01%の料率で、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

投資運用報酬

投資運用会社の報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.01%の料率で、毎日発生し、四半期

毎に後払いされる。

受託会社報酬

受託会社報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.01%の料率または最低年間報酬額25,000米ドルで、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

管理事務代行会社報酬

管理事務代行会社報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.01%の料率または最低年間報酬額30,000米ドルで、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。また当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに年間10,000米ドルの追加報酬が課される。

販売会社報酬

販売会社報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.66%の料率で、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

代行協会員報酬

代行協会員報酬は、ファンドの平均日次純資産額の年率0.05%の料率で、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

6. 参加受益証券

下表は、2021年3月31日に終了した年度についてのファンドの受益証券取引を表す。

| | 2021年3月31日に終了した年度 | | | | | |
|---------|-------------------|--------------|-------------|---------------|------------|--------------|
| | 米ドル（毎月）クラス | | 米ドル（年2回）クラス | | 円（毎月）クラス | |
| | 受益証券 口数 | 金額 （米ドル） | 受益証券 口数 | 金額 （米ドル） | 受益証券 口数 | 金額 （米ドル） |
| 発行受益証券 | 4,913,822 | 45,755,090 | 2,402,293 | 30,500,829 | 382,682 | 30,045,109 |
| 買戻受益証券 | (3,236,530) | (29,923,986) | (2,490,007) | (31,160,850) | (406,748) | (31,867,843) |
| 純増加（減少） | 1,677,292 | 15,831,104 | (87,714) | (660,021) | (24,066) | (1,822,734) |
| | 円（年2回）クラス | | 合計 | | | |
| | 受益証券 口数 | 金額 （米ドル） | 受益証券 口数 | 金額 （米ドル） | | |
| | | | | | | |
| 発行受益証券 | 241,352 | 26,056,222 | 7,940,149 | 132,357,250 | | |
| 買戻受益証券 | (308,906) | (33,840,408) | (6,442,191) | (126,793,087) | | |
| 純増加（減少） | (67,554) | (7,784,186) | 1,497,958 | 5,564,163 | | |

7. 財務ハイライト

| | 2021年3月31日に終了した年度 | | | |
|---------------------------|-------------------------|--------------------------|-----------------------|------------------------|
| | 米ドル（毎月） クラス （米ドル） | 米ドル（年2回） クラス （米ドル） | 円（毎月） クラス （米ドル） | 円（年2回） クラス （米ドル） |
| 受益証券1口当たりデータ | | | | |
| 期首純資産価格 | 8.305 | 10.932 | 69.320 | 92.906 |
| 投資純（損失） ⁽¹⁾ | (0.073) | (0.099) | (0.621) | (0.858) |
| 実現および未実現純利益（損失） | 1.010 | 1.314 | 6.643 | 7.530 |
| 投資運用による収益合計 | 0.937 | 1.215 | 6.022 | 6.672 |
| 受益者への分配 | (0.600) | 0.000 | (5.658) | 0.000 |
| 期末純資産価格 | 8.642 | 12.147 | 69.684 | 99.578 |
| トータル・リターン% ⁽²⁾ | 11.28 | 11.11 | 8.69 | 7.18 |
| 平均純資産に対する比率 | | | | |
| 費用% | 0.79 | 0.79 | 0.80 | 0.80 |
| 投資純利益% | (0.79) | (0.79) | (0.80) | (0.80) |

(1) 受益証券1口当たり投資純利益^(訳注)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、期中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が、受益者への分配を除く。

(訳注) 原文の財務書類は「投資純利益」となっているが、「投資純（損失）」が正しい。

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。

8. ファンドの投資リスク

ヘッジ取引のリスク

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定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、または軽減することも予想される。上記に関わらず、特定クラスの受益証券に帰属するファンドの資産が当該クラスに関するヘッジ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、当該資産を超過した債務額を、ファンドの他のクラスの受益証券が負担することがある。

流動性リスク

ファンドは、容易に売却または処分できないことがある資産およびデリバティブ（証券法により処分が制限されている証券を含む。）に投資することがある。流動性リスクの影響は、取引量の低下、マーケット・メーカーの不足、大きなポジションサイズまたは法律上の規制（日々の値幅制限「サーキットブレーカー」または証券の発行体との提携を含む。）がファンドが取引を開始し、資産を売却し、または望ましい価格でデリバティブ・ポジションを清算する能力を制限または阻害する場合に特に顕著になる。ファンドはまた、（例えば、逆レポ契約の締結、プットの売り建て、またはショート・ポジションの手仕舞いの結果）特定の証券を購入する義務を有する場合に流動性リスクにさらされる。

集中リスク

ファンドがその投資を一国または複数の国に集中させる場合には、ファンドの資産額は、当該国に影響を与える経済、政治およびその他の要因により特別に影響を受け、より多くの国々に投資するポートフォリオの価額より広範囲に変動することがある。

9. 偶発債務およびコミットメント

通常の事業過程で、ファンド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ファンドの最大エクスポージャーは、それがファンド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、ファンド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。

10. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2021年5月27日現在、表示された財務書類に重要な影響を及ぼしたであろう後発事象および取引はなかった。

(3) 投資有価証券明細表等

WA トータルリターン・オポチュニティーズ

(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

2021年3月31日現在

(米ドルで表示)

| 口数 | | 取得原価 (米ドル) | 公正価値 (米ドル) |
|------------|--|--------------------|--------------------|
| | 関連投資会社への投資 - 96.5% | | |
| | 米国 - 96.5% | | |
| 21,625,803 | 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・エルティエーディー | <u>571,306,561</u> | <u>578,041,028</u> |
| | 米国合計 | <u>571,306,561</u> | <u>578,041,028</u> |
| | 関連投資会社への投資合計 | <u>571,306,561</u> | <u>578,041,028</u> |
| | 負債を超えるその他の資産 - 3.5% | | <u>20,979,178</u> |
| | 純資産 - 100.0% | | <u>599,020,206</u> |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

IV. お知らせ

該当事項はありません。