

米国バンクローン

パフォーマンス (%)

米国バンクローン・コンポジット 対 Morningstar LSTA米国レバレッジド・ローン・トータル・リターン (米ドル建て) インデックス

2022年10月31日現在	1ヶ月	年初来	1年	3年	5年	10年	設定来*
コンポジット(グロス)	-0.02	-4.11	-3.55	1.45	2.35	3.08	4.41
コンポジット(ネット)	-0.06	-4.47	-3.98	1.00	1.89	2.64	3.98
ベンチマーク**	1.03	-2.25	-1.78	2.94	3.22	3.83	4.55

2021年12月31日現在	1ヶ月	1年	3年	5年	10年	設定来*
コンポジット(グロス)	0.68	6.53	5.02	3.84	4.42	4.86
コンポジット(ネット)	0.64	6.05	4.55	3.38	3.98	4.43
ベンチマーク**	0.64	5.29	5.81	4.45	4.93	4.89

出所: ウエスタン・アセット *設定日: 2003年10月1日

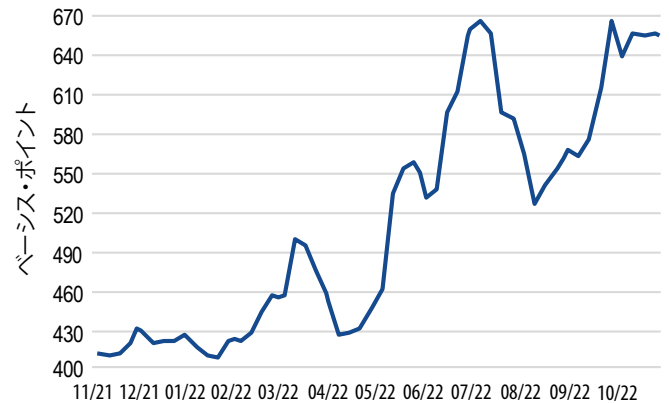
**2022年8月29日付でインデックスの名称変更がありました。過去の運用実績は将来の実績を示すものではありません。グロスは運用報酬等控除前の数値 (取引コスト控除後) です。ネットは、運用報酬控除後の数値で、該当戦略の口座の最高の料率を使用するモデルアプローチを用いて計算されます。2020年1月1日以降、実口座の加重料率がコンポジットのモデル料率を上回る年次については、実口座の加重料率がネットのコンポジットリターンの計算に使用されます。実口座の加重料率を使用したネットのコンポジットリターンの計算には、セパレート・アカウントに適用されるよりも高い手数料が適用されるファンドのリターンが含まれる場合があります。期間が1年以上の場合は年率換算しています。詳細は巻末のパフォーマンス・ディスクロージャーをご参照ください。

パフォーマンス・レビュー

2022年10月の米国バンクローン・コンポジットのリターンは-0.02% (運用報酬控除前) となり、主要ベンチマークであるMorningstar LSTA米国レバレッジド・ローン・トータル・リターン (米ドル建て) インデックス*1のリターン (1.03%) をアンダーパフォームした。過去1年のリターンは-3.55%となり、ベンチマーク (同-1.78%) をアンダーパフォームした。当月の相対パフォーマンスの主な要因は以下のとおり。

- 格付け配分は概ね中立。BB格債のアンダーウエイトがマイナス寄与したが、投資適格バンクローンとローン担保証券 (CLO) のオーバーウエイトがマイナス効果を相殺した。
- セクター配分はマイナス寄与。電気セクターとエネルギーセクターのアンダーウエイトが主な要因。
- 銘柄選択は最大のマイナス寄与。非景気循環消費財セクター、保険セクター、テクノロジーセクターの銘柄選択が主な要因。

ディスカウント・マージン (3年)



出所: LSTA 2022年10月31日現在

市場レビュー

10月はリスク資産と債券利回りは幅広いレンジで取引され、価格変動が高まったが、景気後退懸念が高まる一方で、月半ばに公表されたインフレ率は予想を上回り、雇用統計も堅調となった。そのような中、市場が米連邦準備制度理事会 (FRB) の利上げペースを見極めよう、最終的にリスク資産の価格は上昇した。原油価格は5月以来の上昇となり、クレジット・スプレッドは縮小、S&P500種株価指数は過去2カ月の下落から反発した。

米インフレ率は9月も高止まりし、消費者物価指数 (CPI) は総合指数、コア指数ともにコンセンサス予想を上回った。CPI総合指数は前月比0.4%上昇と、コンセンサス予想の0.3%を上回った。主因は食品価格の0.8%上昇だ。前年同月比では、CPI総合指数の上昇率は8月の8.3%から8.2%に減速し、6月につけたピーク時の9.1%を下回った。変動の激しい食品とエネルギーを除いたコア指数の上昇率は前月比0.6%と、ブルームバーグの予想中央値の0.4%を上回った。コア指数は前年同月比6.6%上昇し、コンセンサス予想の6.5%を上回り、1982年以来の高水準をつけた。主因は住居費で、前年同月上昇率は6.7%と、過去最高をつけた。FRBが重視するインフレ指標、個人消費支出 (PCE) コア指数の9月の上昇率は前月比0.5%、前年同月比5.1%だった。同じくFRB高官が注視する労働コストの包括的な指標、雇用コスト指数は前四半期比で1.2%上昇、前年同期比で5.0%の上昇となった。

米雇用統計は底堅く、9月の失業率は8月の3.7%から3.5%に低下し、パンデミック後の最低水準である7月に並び、コンセンサス予想 (横ばい) を下回った。9月の非農業部門雇用者数

も26.3万人増と予想（エコノミスト予想は25.5万人増）を上回ったものの、2021年4月以来の最小の増加数だった。時間当たり平均賃金は前年同月比5.0%上昇と高水準にとどまった一方、労働力率は62.3%に低下した。

インフレ率上昇と堅調な雇用指標に加え、一部の米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーからは引き続きタカ派発言もあり、ターミナルレート（金利の最終的な金利水準）の予想は上昇した。9月のFOMC議事録によると、委員会はインフレ率をFRBの目標である2%に戻すという強いコミットメントを再確認し、多くのFRB高官が「対応が甘すぎてインフレを抑制できなければ、その代償は、過度に厳しい対応によるコストを上回る可能性が高い」と強調した。ただ一部のメンバーは、足元の経済および金融市場の不透明感を踏まえ「追加の引き締めペースを適切に調整する」ことが重要だと指摘した。月末に公表された米国およびその他先進国の製造業購買担当者景気指数（PMI）が低調だったため、世界の経済成長をめぐる懸念が投資家の最大の関心事となった。10月末までに、フェデラル・ファンド（FF）金利先物市場は、12月に5回連続となる75ベース・ポイント（bps）の利上げが実施される確率を50%と織り込むと共に、同市場が織り込むターミナルレートは、9月時点の4.25%~4.50%から4.75%~5.00%に上昇した。また、利下げに転じるタイミングは2023年第4四半期（10-12月期）となり2024年1月までに2回利下げが行われることを完全に織り込んだ。

10月のバンクローン市場では、Morningstar LSTA米国レバレッジド・ローン・トータル・リターン（米ドル建て）インデックスの3年ディスカウント・マージンのスプレッドは12bps縮小してL+654bpsとなった。同インデックスの最終利回りは上昇し、9.26%で当月を終えた。格付け別では低格付け銘柄がア

ンダーパフォームし、セクター別では電気セクターと天然ガスセクターが最も高いパフォーマンスを上げ、銀行セクターと非景気循環消費財セクターのパフォーマンスが最も悪かった。10月のバンクローンの新規発行総額は65億ドルで（前月比23%減）、年初来では2,115億ドル（前年同期比71%減）となった。JPモルガンによると、10月のファンドフローは、バンクローンのミューチュアルファンドから38億ドルの資金が流出し、年初来では38億ドルの流出超となった（前年同期は397億ドルの流入超）。

市場見通しおよび戦略

バンクローン市場が成長見通しの低下と景気後退懸念を織り込む中、バンクローンのバリュエーションは昨年以降、大きく改善している。一方、変動金利の金利コストの上昇につれてファンダメンタルズが堅調な水準から低下すると予想される中、スプレッドは過去の平均デフォルト率を上回る水準まで拡大している。バンクローンの新規発行額は相対的に低水準にあり、バンクローン市場の需給環境はローン担保証券（CLO）からの安定した需要によってある程度支えられているようだ。当社は、パンデミック後の経済再開により回復途上にある消費者セクターのオーバーウエイトを維持する一方、化学、通信、住宅関連など、一部セクターに対しては引き続き慎重だ。またCLOトランシェへの投資は一部に魅力的なバリュエーションが見られる。

ウエスタン・アセットについての詳細は、当社ウェブサイト www.westernasset.co.jp をご覧ください。

US Bank Loan Composite

Composite Inception Date: 10/01/2003 | Composite Creation Date: 03/22/2017

	No. of Accts	Gross Total Return	Net Total Return	Benchmark Total Return	Gross Total 3-Yr St Dev	Benchmark Total 3-Yr St Dev	Internal Dispersion	Mkt. Value USD Mil	Percentage of Firm Assets	Firm Assets USD Mil
2012	2	10.23%	9.79%	9.76%	5.02%	4.45%	-na-	3,987	0.86%	461,891
2013	3	6.26%	5.84%	5.41%	4.01%	3.80%	-na-	6,093	1.35%	451,632
2014	5	1.03%	0.63%	1.82%	2.34%	2.05%	-na-	6,302	1.35%	466,036
2015	5	-3.11%	-3.49%	0.10%	2.61%	2.07%	-na-	4,536	1.05%	433,747
2016	3	11.35%	10.91%	10.36%	3.79%	2.91%	-na-	4,152	0.99%	419,207
2017	2	3.75%	3.29%	4.32%	3.67%	2.75%	-na-	3,641	0.83%	436,309
2018	1	0.48%	0.03%	0.60%	3.47%	2.95%	-na-	1,096	0.26%	424,136
2019	1	8.25%	7.77%	8.70%	2.68%	2.83%	-na-	1,536	0.34%	455,276
2020	1	0.43%	-0.02%	3.50%	8.34%	9.02%	-na-	1,518	0.32%	479,810
2021	1	6.53%	6.05%	5.29%	8.18%	8.83%	-na-	1,862	0.38%	488,490

Description: The Western Asset US Bank Loan strategy aims to maximize total return and add value through subsector rotation, ratings positioning and security selection, while approximating benchmark risk. The strategy invests in a diversified portfolio of bank loans and at times will take exposure to high-yield when relative value opportunities arise.

Benchmark Description: The current benchmark is the Morningstar LSTA US Leveraged Loan Total Return USD Unhedged Index. Prior to 4/1/2021, the benchmark was the S&P/LSTA Performing Loan Index. This change does not reflect a shift in strategy or investment objective, but rather the new index more appropriately reflects the full universe of investable bank loans.

Base Currency: USD | **Composite Minimum:** No minimum asset size requirement as of 1/1/2020 (previously \$10 million).

Current Fee Schedule: The investment management fee schedule for the separate account is .45 of 1% on the first \$100 million, .30 of 1% on amounts over \$100 million. The investment management fee schedule for the Western Asset Floating Rate High Income Fund LLC, which is a member of the composite, is .45 of 1%. The total expense ratio as of December 31, 2020 for the Western Asset Floating Rate High Income Fund LLC was .53 of 1%.

Western Asset claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®) and has prepared and presented this report in compliance with the GIPS standards. Western Asset has been independently verified for the periods from January 1, 1993 to December 31, 2021.

A firm that claims compliance with the GIPS standards must establish policies and procedures for complying with all the applicable requirements of the GIPS standards. Verification provides assurance on whether the firm's policies and procedures related to composite and pooled fund maintenance, as well as the calculation, presentation, and distribution of performance, have been designed in compliance with the GIPS standards and have been implemented on a firm-wide basis. The US Bank Loan Composite has been examined for the period from January 1, 2017 to December 31, 2021. The verification and performance examination reports are available upon request.

For GIPS® purposes, the Firm is defined as Western Asset, a primarily fixed-income investment manager comprised of Western Asset Management Company, LLC; Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada is authorized and regulated by Comissão de Valores Mobiliários and Brazilian Central Bank; Western Asset Management Company Pty Ltd ABN 41 117 767 923 is the holder of the Australian Financial Services Licence 303160; Western Asset Management Company Pte. Ltd. Co. Reg. No. 200007692R is a holder of a Capital Markets Services Licence for fund management and regulated by the Monetary Authority of Singapore; Western Asset Management Company Ltd, a registered Financial Instruments Business Operator and regulated by the Financial Services Agency of Japan; and Western Asset Management Company Limited is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA") (FRN 145930), with offices in Pasadena, New York, London, Singapore, Tokyo, Melbourne, São Paulo, Hong Kong, and Zürich. Each Western Asset company is a wholly owned subsidiary of Franklin Resources, Inc. but operates autonomously, and Western Asset, as a Firm, is held out to the public as a separate entity. Western Asset Management Company was founded in 1971. Specialist Investment Manager of Franklin Resources, Inc. since July 31, 2020. This communication is intended for distribution to Professional Clients only if deemed to be a financial promotion in the UK as defined by the FCA. This communication may also be intended for certain EEA countries where Western Asset has been granted permission to do so. For the current list of the approved EEA countries please contact Western Asset at +44 (0)20 7422 3000.

Gross-of-fees returns are presented before management fees, but after all trading expenses. Net-of-fees results are calculated using a model approach whereby the current highest tier of the appropriate strategy's fee schedule is used. Effective January 1, 2020, for annual periods where the actual account weighted fees are higher than the composite model fee, the actual account weighted fees will be used for the net-of-fee composite return calculations. Net-of-fee composite return calculations using actual account weighted fees may include fund returns that incur higher fees than those applied to separately managed accounts. The portfolios in the Composite are all actual, fee-paying and performance fee-paying, fully discretionary accounts managed by the Firm for at least one full month. Investment results shown are for taxable and tax-exempt accounts and include the reinvestment of all earnings. Any possible tax liabilities incurred by the taxable accounts have not been reflected in the net performance. Policies for valuing investments, calculating performance, and preparing GIPS Reports are available upon request.

Composite returns are measured against a benchmark, when applicable. The benchmark is unmanaged and provided to represent the investment environment in existence during the time periods shown. For comparison purposes, its performance has been linked in the same manner as the Composite. The benchmark presented was obtained from third party sources deemed reliable but not guaranteed for accuracy or completeness. Benchmark returns and benchmark three-year annualized ex-post standard deviation are not covered by the report of independent verifiers.

Internal dispersion is calculated using the asset-weighted standard deviation of annual gross returns of those portfolios that were included in the Composite for the entire year. Periods with five or fewer accounts are not statistically representative and are not presented. The three-year annualized ex-post standard deviation measures the variability of the composite and the benchmark returns over the preceding 36-month period.

Past investment results are not indicative of future investment results. Information contained herein is believed to be accurate, but cannot be guaranteed. Employees and/or clients of Western Asset may have a position in the securities mentioned.

Western Asset's list of composite descriptions, limited distribution pooled fund descriptions, and broad distribution pooled funds are available upon request. Please contact Derek Fan at 626-844-9465 or derek.fan@westernasset.com. All returns for strategies with inception prior to January 1, 2012 are available upon request.

GIPS® is a registered trademark of CFA Institute. CFA Institute does not endorse or promote this organization, nor does it warrant the accuracy or quality of the content contained herein.

For more information on Western Asset visit our website at www.westernasset.com.

投資一任契約に係る投資顧問料:

米国バンクローン

1億ドル以下の部分:年率0.495%(税抜き0.45%)

1億ドル超の部分:年率0.33%(税抜き0.30%)

最低運用資産規模:5,000万米ドル

上記は、一社で最低運用金額以上の個別契約を締結される投資家向けの標準的な報酬体系です。

有価証券の売買又はデリバティブ取引の売買手数料を運用財産の中からお支払い頂きます。投資信託に投資する場合は信託報酬、管理報酬等の手数料が必要となります。これらの手数料には多様な料率が設定されているためこの書面に記載することはできません。デリバティブ取引を利用する場合、運用財産から委託証拠金その他の保証金を預託する場合がありますが、デリバティブ取引の額がそれらの額を上回る可能性があります。その額や計算方法はこの書面に記載することはできません。投資一任契約に基づき運用財産の運用を行った結果、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により、損失が生ずるおそれがあります。損失の額が、運用財産から預託された委託証拠金その他の保証金の額を上回る恐れがあります。個別交渉により、一部のお客様とより低い料率で投資一任契約を締結する場合があります。

© Western Asset Management Company Ltd 2022. 当資料の著作権は、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社およびその関連会社(以下「ウエスタン・アセット」という)に帰属するものであり、ウエスタン・アセットの顧客、その投資コンサルタント及びその他の当社が意図した受取人のみを対象として作成されたものです。第三者への提供はお断りいたします。当資料の内容は、秘密情報及び専有情報としてお取り扱い下さい。無断で当資料のコピーを作成することや転載することを禁じます。

過去の実績は将来の投資成果を保証するものではありません。当資料は情報の提供のみを目的としており、作成日におけるウエスタン・アセットの意見を反映したものです。ウエスタン・アセットは、ここに提供した情報が正確なものであるものと信じておりますが、それを保証するものではありません。当資料に記載の意見は、特定の有価証券の売買のオファーや勧誘を目的としたものではなく、事前の予告なく変更されることがあります。当資料に書かれた内容は、投資助言ではありません。ウエスタン・アセットの役職員及び顧客は、当資料記載の有価証券を保有している可能性があります。当資料は、お客様の投資目的、経済状況或いは要望を考慮することなく作成されたものです。お客様は、当資料に基づいて投資判断をされる前に、お客様の投資目的、経済状況或いは要望に照らして、それが適切であるかどうかご検討されることをお勧めいたします。お客様の居住国において適用される法律や規制を理解し、それらを考慮する責任はお客様にあります。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社について

業務の種類: 金融商品取引業者(投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業)

登録番号: 関東財務局長(金商)第427号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会(会員番号 011-01319)

一般社団法人投資信託協会