

当ファンドの仕組みは次の通りです。

商 品 分 類	追加型投信／内外／株式
信 託 期 間	2021年3月31日（当初設定日）から無期限です。
運 用 方 針	主に投資信託証券に投資を行い、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的に運用を行います。
主要投資対象	①ピクティンバー投資証券 ②ピクテショートターム・マネー・マーケットJPY投資証券
運 用 方 法	①投資信託証券への投資を通じて、主に世界の森林・木材に直接的・間接的に関連する企業の株式などに投資します。 ②実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
主 な 投 資 制 限	①投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ②投資信託証券、短期社債等、コマーシャル・ペーパーおよび指定金銭信託の受益証券以外の有価証券への直接投資は行いません。 ③外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
分 配 方 針	毎決算時に、原則として以下の方針に基づき分配を行います。 ①分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ②収益分配金額は、基準価額の水準および市況動向等を勘案して委託者が決定します。ただし、必ず分配を行うものではありません。 ③留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。



PICTET

iTrustティンバー 愛称：木と環境と未来へ

運用報告書(全体版)

第4期

決算日：2025年3月31日

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、「iTrustティンバー」は、2025年3月31日に第4期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。今後とも引き続きお引き立て賜りますようお願い申し上げます。

ピクテ・ジャパン株式会社

東京都千代田区丸の内2-6-1

お問い合わせ窓口

投資信託営業部

電話番号 03-3212-1805

受付時間：委託者の営業日の午前9時から午後5時まで

ホームページ：www.pictet.co.jp

○設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 (分配)	価 額			投 資 信 託 証 組 入 比 率	純 資 産 総 額
		税 分	込 配	み 騰 落 中 率		
(設定日)	円		円	%	%	百万円
2021年 3 月31日	10, 000		—	—	—	122
1 期(2022年 3 月30日)	11, 250		0	12. 5	99. 6	209
2 期(2023年 3 月30日)	10, 569		0	△ 6. 1	99. 5	193
3 期(2024年 4 月 1 日)	14, 427		0	36. 5	99. 2	220
4 期(2025年 3 月31日)	12, 870		0	△10. 8	99. 5	199

(注) 設定日の基準価額および純資産総額は、それぞれ当初設定価額および当初設定元本額を記載しています。
(注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数がないためベンチマークおよび参考指数は設定していません。

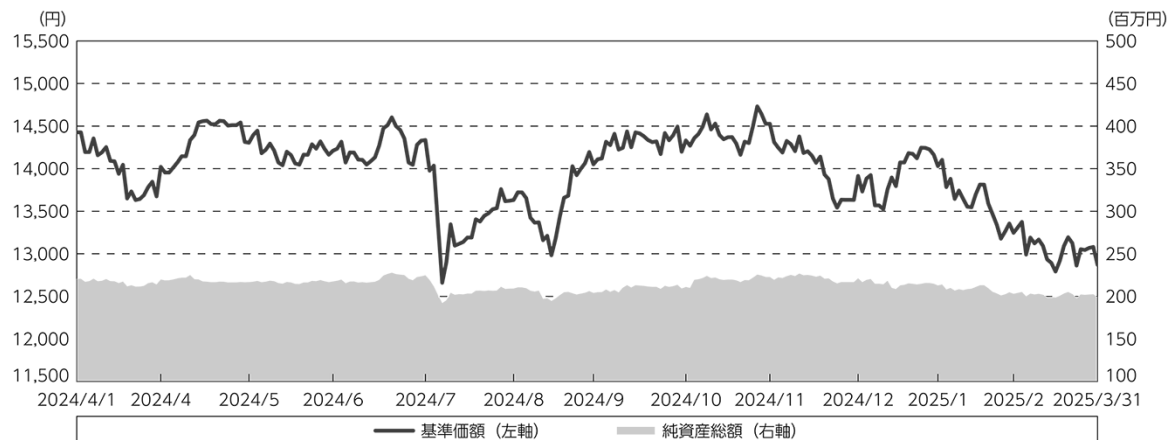
○当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準	価 額		投 資 信 託 証 組 入 比 率
		騰 落	率	
(期 首) 2024年 4 月 1 日	円		%	%
	14, 427	—	—	99. 2
4 月末	14, 021	△ 2. 8		99. 5
5 月末	14, 305	△ 0. 8		99. 5
6 月末	14, 211	△ 1. 5		99. 6
7 月末	14, 336	△ 0. 6		99. 1
8 月末	13, 632	△ 5. 5		99. 6
9 月末	14, 051	△ 2. 6		99. 7
10月末	14, 331	△ 0. 7		99. 7
11月末	14, 527	0. 7		99. 6
12月末	13, 914	△ 3. 6		99. 6
2025年 1 月末	14, 030	△ 2. 8		99. 6
2 月末	13, 247	△ 8. 2		99. 6
(期 末) 2025年 3 月31日	12, 870	△10. 8		99. 5

(注) 騰落率は期首比です。
(注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数がないためベンチマークおよび参考指数は設定していません。

基準価額等の推移

当期の基準価額は、10.8%の下落となりました。



期 首：14,427円

期 末：12,870円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 10.8%

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 当ファンドの運用方針に対し、適切に比較できる指数がないためベンチマークおよび参考指数は設定していません。

◇主な変動要因

下落↓・実質的に組入れているウェアハウザー（米国、不動産）やスザーノ・パペル・エ・セルロース（ブラジル、素材）などの株価が下落したこと

- ・世界の株式市場は、期初の2024年4月は米連邦準備制度理事会（FRB）の早期利下げ観測が後退し、米国長期金利の上昇や中東での戦闘激化などを受けて下落しましたが、その後は、FRBや欧州中央銀行（ECB）の早期利下げ観測や良好な企業業績を背景に上昇傾向となりました。さらに、AI（人工知能）の利用拡大や世界的な景気回復への期待などから7月中旬頃まで上昇しました。7月後半から8月上旬までは、米国の中国に対する半導体の輸出規制、欧州や中国の景気指標の悪化への懸念などから下落しましたが、その後はFRBやECBの利下げ、景気減速懸念の後退、中国の大規模な景気刺激策などから上昇傾向に転じました。10月以降は、中東やウクライナ情勢への警戒感、FRBが追加利下げに対して慎重な姿勢を示唆したことや米国長期金利の上昇、ユーロ圏の景況感の悪化などから上値の重い推移となりました。また11月は、米国のトランプ次期政権の政策による米国と欧州や中国との関係の悪化、ユーロ圏や中国の景気への懸念などが重荷となりましたが、堅調な米国景気や良好な企業業績、FRBやECBの利下げ観測から底堅い動きが継続しました。12月以降は、FRBの利下げ回数の後退や米国のインフレ加速への警戒感、米国長期金利の上昇や欧州での政治的混乱などへの懸念が重荷となって軟調に推移しました。2025年1月後半以降は、米国長期金利の低下やECBの利下げ、中国の経済指標が堅調であったことなどから2月半ばにかけて上昇しました。その後は、米国の景気指標の悪化による景気減速への懸念、トランプ政権による関税政策への懸念などが重しとなって期末にかけては下落傾向となりました。期を通じてみると、世界の株式市場は上昇となりました。
- ・為替市場では、期初の2024年4月からはFRBの利下げ開始時期の後ずれや日本銀行による金融緩和政策の修正方針の後退観測などを背景に7月初旬ごろまで円安・米ドル高傾向となりました。7月中旬以降は、米国の消費者物価指数（CPI）の伸びが鈍化したことを受けてFRBの早期利下げ開始観測が強まったことや日本銀行が7月末に利上げを実施したこと、米国長期金利の低下などを受けて9月中旬ごろまで円高・米ドル安の動きとなりました。9月下旬以降は、FRBが事前予想より大幅な利下げを決定したものの追加利下げに慎重な姿勢を示唆したこと、日本銀行の追加利上げへの慎重な姿勢などから円安・米ドル高となりました。さらに米国大統領選挙でトランプ氏が当選したことで米国のインフレに対する懸念が強まったこと、日本の衆議院議員総選挙で与党の獲得議席が過半数を下回り、政局の不透明感から日本銀行の金融政策が慎重になるとの見方から11月半ばごろまで円安・米ドル高が進行しました。11月下旬には、FRBが利下げの継続方針を示したことや日本銀行の追加利上げ観測などから円高・米ドル安で推移しました。12月以降は、米国の堅調な景気や追加利上げペースの後退観測、米国のインフレ加速への警戒感や長期金利の上昇、日本銀行の追加利上げ見送り観測を背景に円安・米ドル高となりました。2025年1月半ば以降は、日本銀行の利上げ決定や追加利上げ観測、米国の長期金利低下などを背景に円高・米ドル安が進行しました。期末にかけては、日本のインフレ圧力の高まりが懸念されたこと、米国の景気指標悪化やトランプ政権による関税政策を背景とした景気後退やインフレ圧力への懸念などから、円高・米ドル安の推移が継続しました。

組入状況

投資信託証券への投資を通じて、主に世界の森林・木材に直接的・間接的に関連する企業の株式などに投資しました。

投資先ファンド	組入比率		当期 騰落率
	期首	期末	
ピクテーティンバー	99.1%	99.4%	-9.8%
ピクテーショートターム・マネー・マーケットJPY	0.1%	0.1%	+0.0%

投資先ファンドの組入状況

<ピクテーティンバー>

主に森林・木材に直接的・間接的に関連する企業の株式などに投資しました。なお、当期末の森林・木材関連企業の株式の組入比率は、98.0%です。

当該ファンドの投資顧問会社におけるESGに関わる活動の詳細につきましては以下のリンク先をご覧ください。

<https://www.pictet.co.jp/featured/esg-portal.html>

◇組入上位10ヵ国・地域

【期首】

国・地域名	組入比率
米国	51.5%
カナダ	9.0%
スウェーデン	8.5%
フィンランド	6.5%
ブラジル	5.8%
日本	4.4%
アイルランド	2.6%
オーストリア	2.3%
英国	2.2%
チリ	2.2%



【期末】

国・地域名	組入比率
米国	51.8%
スウェーデン	9.5%
カナダ	9.0%
フィンランド	6.9%
日本	6.7%
ブラジル	4.5%
オーストリア	3.7%
チリ	2.3%
スイス	0.9%
ノルウェー	0.8%

◇組入上位10業種

【期首】

業種名	組入比率
紙製品・林産品	32.3%
容器・包装	20.5%
専門不動産投資信託	16.5%
家庭用耐久財	10.4%
家庭用品	6.7%
建設関連製品	4.1%
機械	2.7%
専門小売り	2.0%
石油・ガス・消耗燃料	1.0%
商社・流通業	0.8%



【期末】

業種名	組入比率
紙製品・林産品	33.1%
専門不動産投資信託	18.1%
容器・包装	16.3%
家庭用耐久財	9.6%
家庭用品	8.2%
機械	3.8%
建設関連製品	3.5%
専門小売り	3.4%
化学	0.9%
パーソナルケア用品	0.6%

(注) 組入比率は当該投資先ファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。業種はGICS（世界産業分類基準）の産業に基づき表示しています。

◇組入上位10銘柄

【期首】

銘柄名	国名	業種名	組入比率
ウェアーハウザー	米国	専門不動産投資信託	6.3%
レイヨニア	米国	専門不動産投資信託	5.6%
ポトラッチ・デルティック	米国	専門不動産投資信託	4.5%
ウエストフレイザー・ティンバー	カナダ	紙製品・林産品	4.5%
スザーノ・パペル・エ・セルロース	ブラジル	紙製品・林産品	4.1%
スベンスカ・セルローサ	スウェーデン	紙製品・林産品	3.6%
ストラ・エンソ	フィンランド	紙製品・林産品	3.2%
グラフィック・パッケージング・ホールディング	米国	容器・包装	2.7%
スマーフィット・カップ・グループ	アイルランド	容器・包装	2.6%
ウエストロック	米国	容器・包装	2.6%

【期末】

銘柄名	国名	業種名	組入比率
レイヨニア	米国	専門不動産投資信託	6.2%
ウェアーハウザー	米国	専門不動産投資信託	6.2%
ポトラッチ・デルティック	米国	専門不動産投資信託	5.7%
ウエストフレイザー・ティンバー	カナダ	紙製品・林産品	3.9%
スベンスカ・セルローサ	スウェーデン	紙製品・林産品	3.6%
スザーノ・パペル・エ・セルロース	ブラジル	紙製品・林産品	3.3%
ストラ・エンソ	フィンランド	紙製品・林産品	3.1%
スマーフィット・ウエストロック	米国	容器・包装	2.9%
インターナショナル・ペーパー	米国	容器・包装	2.9%
エシティ	スウェーデン	家庭用品	2.6%



(注) 組入比率は当該投資先ファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。業種はGICS（世界産業分類基準）の産業に基づき表示しています。

当期末の組入上位銘柄は、

－ レイヨニア

：米国の森林リート。米国南部・太平洋岸北西部、ニュージーランドに森林地を所有・管理。

持続可能な方法で管理された森林は、伐採された木の代わりに、新たに成長する木が炭素を吸収し続けることを保証。伐採された木については、ライフサイクルを通じて吸収した炭素の大部分を貯蔵。持続可能な方法で管理された森林および代替材料としての木質材料が、気候変動をはじめプラスチック汚染や生物多様性の損失など様々な環境問題を緩和する有力な手段として認識されていくにつれて、同社の企業価値は長期的に高まっていくと見込む。

－ ウェアーハウザー

：米国の森林リート。米国に森林地を所有・管理するほか、カナダでは長期ライセンス契約を結んだ森林地を管理。木材メーカーとしても北米最大手の一角を占める。

持続可能な方法で管理された森林は、伐採された木の代わりに、新たに成長する木が炭素を吸収し続けることを保証。伐採された木については、ライフサイクルを通じて吸収した炭素の大部分を貯蔵。持続可能な方法で管理された森林および代替材料としての木質材料が、気候変動をはじめプラスチック汚染や生物多様性の損失など様々な環境問題を緩和する有力な

手段として認識されていくにつれて、同社の企業価値は長期的に高まっていくと見込む。

- ポトラッチ・デルティック : 米国の森林リート。アイダホ州および米国南部に森林地を所有・管理。木材メーカーとしても米国上位。

持続可能な方法で管理された森林は、伐採された木の代わりに、新たに成長する木が炭素を吸収し続けることを保証。伐採された木については、ライフサイクルを通じて吸収した炭素の大部分を貯蔵。持続可能な方法で管理された森林および代替材料としての木質材料が、気候変動をはじめプラスチック汚染や生物多様性の損失など様々な環境問題を緩和する有力な手段として認識されていくにつれて、同社の企業価値は長期的に高まっていくと見込む。

- ウエストフレイザー・ティンバー : カナダの木材製品メーカーで、北米最大手。カナダのブリティッシュコロンビア州、アルバータ州のほか、米国南部、英国、ヨーロッパに合わせて60以上の製造拠点を有する。

木質建材は、鋼材やコンクリートと比較して製造時の消費エネルギー量が少なく、ライフサイクルを通じて炭素を貯蔵する性質を有することから、気候変動の緩和に貢献する代替材料となる。このため、今後、気候変動への対応が進められる過程で、木質建材の利用が拡大し、同社業績の長期的な成長をけん引すると見込む。自社の事業活動においては、2030年までの温室効果ガス排出量の削減率目標をスコープ1および2で46.2%（2019年比）、スコープ3で25%（2020年比）に設定。

- スペンスカ・セルローサ : パルプ、包装材、木材などの林産品を開発・生産するスウェーデンの企業。バイオエネルギーや風力発電などによる再生可能エネルギー事業にも注力。ヨーロッパ最大級の私有林所有者。

持続可能な方法で管理された森林は、伐採された木の代わりに、新たに成長する木が炭素を吸収し続けることを保証。伐採された木については、ライフサイクルを通じて吸収した炭素の大部分を貯蔵。持続可能な方法で管理された森林および代替材料としての木質材料が、気候変動をはじめプラスチック汚染や生物多様性の損失など様々な環境問題を緩和する有力な手段として認識されていくにつれて、同社の企業価値は長期的に高まっていくと見込む。

などとなりました。

<ピクテ・ショートターム・マネー・マーケットJPY>

短期金融商品等に投資を行い円建てでの高水準の元本の安定性と短期金融市場金利の確保を目指し運用を行ってまいりました。

収益分配金

当期の収益分配は、基準価額の水準および市況動向等を勘案し、見送りとさせていただきます。

なお、収益分配にあてなかった留保益の運用については、特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

◇分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項 目	第4期
	2024年4月2日～ 2025年3月31日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	— %
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	3,984

(注) 対基準価額比率は当期分配金(税込み)の期末基準価額(分配金込み)に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 「当期の収益」および「当期の収益以外」は小数点以下を四捨五入して表示しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

○今後の運用方針

(1) 投資環境

株価が織り込んである森林地の評価は、プライベート・エクイティ市場での比較可能な資産に対してディスカウントされた水準にあります。木材価格の動向に大きな影響を与える米国の住宅市場については、短期的には金利上昇が重しとなるものの、安価な住宅や比較的多くの木材を使用するタイプの一戸建て住宅などを中心とした需要の高まりと良好な人口動態を背景に、長期的な成長を見込んでいます。一方、木材の供給については、カナダからの供給が産地の事情により減少し始めていることに加え、米国南部の製材能力は徐々にしか増強されていない状況です。そのため中期的にみると、木材価格には上昇圧力がかかりやすい環境にあると考えます。また電子商取引の力強い成長などは、段ボールやその他の紙ベースの包装材の需要を増加させるものと考えます。衛生用品とパルプは当該事業の成長が景気に左右されにくく、新興国の生活水準向上の恩恵を受けると考えられます。このように当ファンドの投資対象とする森林・木材関連企業については長期的な利益成長が期待され、これらの企業の株価は、EV/EBITDA倍率や株価純資産倍率(PBR)などの評価指標を考慮すると世界の広範な株式市場よりも低い水準で取引されています。持続可能な方法で管理された森林と木材は、気候変動やその他多くの環境問題(プラスチック汚染、化石エネルギー・材料の代替、枯渇する鉱物、生物多様性の損失)の緩和に大きく貢献します。このような環境面でのメリットが収益化されていくことで、森林や森林のバリューチェーンを担う企業の価値はますます高まっていくと考えています。

(2) 投資方針

投資信託証券への投資を通じて、主に世界の森林・木材に直接的・間接的に関連する企業の株式などに投資します。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。

※投資先ファンドの主な投資方針につきましては、12ページをご覧ください。

○ 1 万口当たりの費用明細

(2024年 4 月 2 日～2025年 3 月31日)

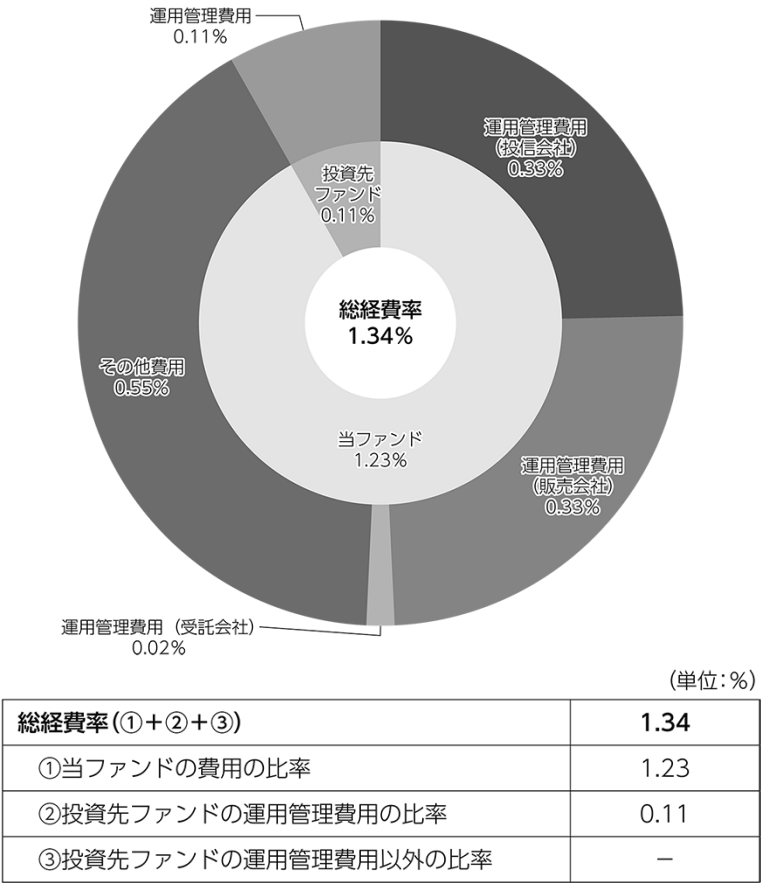
項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	円 95	% 0. 678	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投 信 会 社)	(46)	(0. 329)	・ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、各種情報提供等、基準価額の算出等の対価
(販 売 会 社)	(46)	(0. 329)	・購入後の情報提供、交付運用報告書等各种書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続等の対価
(受 託 会 社)	(3)	(0. 020)	・ファンドの財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) そ の 他 費 用	77	0. 546	(b)その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
(監 査 費 用)	(38)	(0. 273)	・監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(そ の 他)	(38)	(0. 273)	・その他は、一部の組入れ投資信託証券の管理報酬、運用報告書等法定の開示書類の作成等に要する費用その他信託事務の処理等に要する諸費用
合 計	172	1. 224	
期中の平均基準価額は、14, 055円です。			

- (注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
- (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
- (注) 各項目の費用は、当ファンドが組入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。
- (注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

○総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.34%です。



(注) ①の費用は、「１万口当たりの費用明細」において用いた簡便法により算出したものです。
(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。
(注) 各比率は、年率換算した値です。
(注) 投資先ファンドとは、当ファンドが組入れている投資信託証券です。
(注) ①の費用は、投資先ファンドが支払った費用を含みません。
(注) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。
(注) ③その他費用の比率が入手できない投資信託証券の場合、②運用管理費用の比率に総経費率を集計しています。
(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率と異なります。

○売買及び取引の状況

(2024年 4 月 2 日～2025年 3 月31日)

投資信託証券

銘柄		買付		売付	
		口数	金額	口数	金額
外国	ピクテーティンバー	口 1, 183	千円 59, 227	口 1, 163	千円 58, 001

(注) 金額は受渡代金です。
(注) 単位未満は切り捨てています。

○利害関係人との取引状況等

(2024年 4 月 2 日～2025年 3 月31日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2024年 4 月 2 日～2025年 3 月31日)

該当事項はございません。

○特定資産の価格等の調査

(2024年 4 月 2 日～2025年 3 月31日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2025年 3 月31日現在)

ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

銘柄		期首(前期末)	当期末		
		口数	口数	評価額	比率
		口	口	千円	%
ピクテーショートターム・マネー・マーケットJPY		2	2	215	0. 1
ピクテーティンバー		4, 259	4, 279	198, 051	99. 4
合 計		4, 261	4, 281	198, 267	99. 5

(注) 比率欄は、純資産総額に対する評価額の比率です。
(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

○投資信託財産の構成

(2025年3月31日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投資証券	198,267	98.9
コール・ローン等、その他	2,149	1.1
投資信託財産総額	200,416	100.0

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年3月31日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	200,416,283
コール・ローン等	2,148,995
投資証券(評価額)	198,267,288
(B) 負債	1,130,167
未払金	252,815
未払解約金	50,082
未払信託報酬	769,313
その他未払費用	57,957
(C) 純資産総額(A－B)	199,286,116
元本	154,840,126
次期繰越損益金	44,445,990
(D) 受益権総口数	154,840,126口
1万口当たり基準価額(C／D)	12,870円

<注記事項(当運用報告書作成時点では、監査未了です。)>

(貸借対照表関係)

(注) 期首元本額	152,896,054円
期中追加設定元本額	56,547,872円
期中一部解約元本額	54,603,800円
(注) 1口当たり純資産額	1.2870円

○損益の状況 (2024年4月2日～2025年3月31日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	2,502
受取利息	2,502
(B) 有価証券売買損益	△19,055,971
売買益	2,198,280
売買損	△21,254,251
(C) 信託報酬等	△2,787,939
(D) 当期損益金(A＋B＋C)	△21,841,408
(E) 前期繰越損益金	38,036,412
(F) 追加信託差損益金	28,250,986
(配当等相当額)	(23,658,011)
(売買損益相当額)	(4,592,975)
(G) 計(D＋E＋F)	44,445,990
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G＋H)	44,445,990
追加信託差損益金	28,250,986
(配当等相当額)	(23,658,011)
(売買損益相当額)	(4,592,975)
分配準備積立金	38,037,423
繰越損益金	△21,842,419

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 計算期間末における費用控除後の配当等収益(0円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(23,658,011円)および分配準備積立金(38,037,423円)より分配対象収益は61,695,434円(10,000口当たり3,984円)ですが、当期に分配した金額はありません。

○お知らせ

信託報酬率を引下げるため所要の約款変更を行いました。

<組入投資信託証券の内容>

「iTrustティンバー」は当期末現在において「ピクテティンバー」（ルクセンブルグ籍外国投資法人）投資証券および「ピクテショートターム・マネー・マーケットJPY」（ルクセンブルグ籍外国投資法人）投資証券を組入れております。以下は、当該組入投資信託証券の内容です。

ピクテティンバー

形態／表示通貨	ルクセンブルグ籍外国投資法人／円建て
主 な 投 資 方 針	・主に世界の森林・木材に直接的・間接的に関連する企業の株式などに投資し、元本の成長を目指します。 ・上場企業が発行する株式などに分散投資します。 ・投資対象地域は特定の地域に限定されません（新興国を含みます）。
関 係 法 人	管 理 会 社：ピクテ・アセット・マネジメント（ヨーロッパ）エス・エイ 投資顧問会社：ピクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ 保管受託銀行：バンク・ピクテ・アンド・シー（ヨーロッパ）エイ・ジー ルクセンブルグ支店 名義書換事務代行会社、管理事務代行会社、支払事務代行会社：ファンドパートナー・ソリューションズ（ヨーロッパ）エス・エイ
主 な 費 用	管理報酬等合計：純資産総額の年率0.59% ※その他、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が信託財産から支払われます。
決 算 日	毎年9月30日

ピクテショートターム・マネー・マーケットJPY

形態／表示通貨	ルクセンブルグ籍外国投資法人／円建て
主 な 投 資 方 針	・円建てでの高水準の元本の安定性と短期金融市場金利の確保を目的とします。 ・短期金融商品等に投資します。 ・投資する証券の発行体の信用格付は、A2／P2以上とします。
関 係 法 人	管 理 会 社：ピクテ・アセット・マネジメント（ヨーロッパ）エス・エイ 投資顧問会社：ピクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ 保管受託銀行：バンク・ピクテ・アンド・シー（ヨーロッパ）エイ・ジー ルクセンブルグ支店 名義書換事務代行会社、管理事務代行会社、支払事務代行会社：ファンドパートナー・ソリューションズ（ヨーロッパ）エス・エイ
主 な 費 用	管理報酬、サービス報酬、保管受託銀行報酬および販売関連費用の合計：純資産総額の年率0.3%（上限） ※その他、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が信託財産から支払われます。
決 算 日	毎年9月30日

ピクテーションバー

■投資有価証券およびその他の純資産明細表（2024年9月30日現在）

銘柄	通貨	数量	時価（米ドル）	純資産に対する 比率（%）
I. 公認の金融商品取引所に上場されているまたは他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券				
株式				
オーストリア				
ANDRITZ	EUR	109,063.00	7,801,740.54	0.88
LENZING	EUR	63,526.00	2,508,048.08	0.28
			10,309,788.62	1.16
ベルギー				
ONTEX GROUP	EUR	448,500.00	4,488,129.57	0.50
			4,488,129.57	0.50
バミューダ				
NINE DRAGONS PAPER	HKD	12,473,000.00	6,643,507.00	0.75
			6,643,507.00	0.75
ブラジル				
KLABIN	BRL	3,047,000.00	11,864,987.25	1.33
SUZANO	BRL	2,093,000.00	20,867,218.84	2.34
			32,732,206.09	3.67
カナダ				
ACADIAN TIMBER	CAD	661,000.00	8,466,522.80	0.95
CANFOR	CAD	996,589.00	12,469,823.70	1.40
INTERFOR	CAD	905,345.00	13,399,371.28	1.50
STELLA JONES	CAD	102,230.00	6,637,972.88	0.75
WEST FRASER TIMBER	CAD	389,312.00	37,569,293.36	4.22
WESTERN FOREST PRODUCTS	CAD	4,937,000.00	1,864,192.78	0.21
			80,407,176.80	9.03
チリ				
COPEC	CLP	1,004,810.00	6,725,820.49	0.76
EMPRESAS CMPC	CLP	4,213,714.00	7,109,917.14	0.80
			13,835,737.63	1.56
フィンランド				
HUHTAMAKI	EUR	168,376.00	6,664,895.41	0.75
STORA ENSO 'R' EUR	EUR	2,052,708.00	26,204,044.87	2.94
UPM-KYMMENE	EUR	485,428.00	16,226,560.35	1.82
VALMET CORPORATION	EUR	201,007.00	6,564,113.07	0.74
			55,659,613.70	6.25
アイルランド				
SMURFIT WESTROCK	USD	821,408.00	41,119,684.48	4.62
			41,119,684.48	4.62
日本				
OJI PAPER	JPY	2,777,300.00	11,159,180.72	1.25
SUMITOMO FORESTRY	JPY	354,000.00	17,554,661.99	1.97
UNI-CHARM	JPY	462,300.00	16,762,484.71	1.88
			45,476,327.42	5.10

銘柄	通貨	数量	時価（米ドル）	純資産に対する 比率（％）
ノルウェー				
ELOPAK	NOK	1,547,000.00	6,507,684.87	0.73
			6,507,684.87	0.73
南アフリカ				
SAPPI	ZAR	2,000,000.00	5,677,307.16	0.64
			5,677,307.16	0.64
スウェーデン				
BILLERUD	SEK	828,844.00	9,497,251.41	1.07
ESSITY 'B'	SEK	844,437.00	26,333,524.16	2.96
HOLMEN 'B'	SEK	400,573.00	17,315,145.05	1.94
HUSQVARNA 'B'	SEK	391,027.00	2,742,409.11	0.31
SVENSKA CELLULOSA 'B'	SEK	1,988,818.00	28,918,116.27	3.25
			84,806,446.00	9.53
スイス				
SIG GROUP LTD	CHF	292,508.00	6,494,404.97	0.73
			6,494,404.97	0.73
イギリス				
D S SMITH	GBP	3,815,989.00	23,522,549.50	2.64
MONDI	GBP	733,549.00	13,950,075.27	1.57
			37,472,624.77	4.21
アメリカ合衆国				
BOISE CASCADE	USD	39,688.00	5,578,148.40	0.63
BUILDERS FIRSTSOURCE	USD	54,120.00	10,444,618.80	1.17
DR HORTON	USD	66,565.00	12,583,447.60	1.41
GRAPHIC PACKAGING HOLDING	USD	765,294.00	22,423,114.20	2.52
HOME DEPOT	USD	30,327.00	12,160,823.73	1.37
INGEVITY	USD	73,342.00	2,934,413.42	0.33
INTERNATIONAL PAPER	USD	532,636.00	25,947,362.74	2.91
KADANT	USD	21,672.00	7,205,289.84	0.81
KB HOME	USD	78,588.00	6,650,116.56	0.75
KIMBERLY CLARK	USD	147,669.00	21,054,646.02	2.36
LENNAR CORP 'A'	USD	63,690.00	11,833,602.00	1.33
LOUISIANA PACIFIC	USD	140,000.00	14,894,600.00	1.67
LOWE'S COMPANIES	USD	47,706.00	12,824,326.92	1.44
MERCER INTERNATIONAL	USD	165,543.00	1,105,827.24	0.12
MERITAGE HOMES	USD	33,239.00	6,731,894.67	0.76
NVR	USD	1,341.00	13,021,110.00	1.46
PACKAGING CORP OF AMERICA	USD	117,370.00	25,178,212.40	2.83
POTLATCH DELTIC	USD	849,358.00	38,310,292.59	4.30
PROCTER & GAMBLE	USD	55,949.00	9,699,318.64	1.09
PULTEGROUP	USD	96,123.00	13,640,814.93	1.53
RAYONIER REIT	USD	1,516,608.00	48,637,618.56	5.46
SONOCO PRODUCTS	USD	255,468.00	13,833,592.20	1.55
SYLVAMO	USD	115,100.00	9,784,651.00	1.10

銘柄	通貨	数量	時価（米ドル）	純資産に対する 比率（％）
TOLL BROTHERS	USD	87,171.00	13,275,271.59	1.49
UFP INDUSTRIES	USD	146,316.00	19,082,532.72	2.14
WEYERHAEUSER	USD	1,508,280.00	50,874,284.40	5.71
			429,709,931.17	48.24
合計Ⅰ.			861,340,570.25	96.72
Ⅱ. 投資信託証券				
ルクセンブルグ				
PICTET – SOVEREIGN SHORT-TERM MONEY MARKET USD – Z	USD	209,681.00	26,006,294.10	2.92
			26,006,294.10	2.92
合計Ⅱ.			26,006,294.10	2.92
投資有価証券合計			887,346,864.35	99.64
現金預金			4,389,816.41	0.49
その他の純負債			-1,180,859.06	-0.13
純資産合計			890,555,821.70	100.00

■運用計算書および純資産変動計算書（2024年9月30日に終了した期間）

（単位：米ドル）

期首現在純資産額	1,126,340,754.27
収益	
配当金、純額	21,674,572.91
有価証券貸付に係る利息	51,477.09
預金利息	190,516.28
	21,916,566.28
費用	
管理報酬および投資顧問報酬	12,942,242.24
保管報酬、銀行手数料および利息	477,457.69
専門家報酬、監査費用およびその他の費用	307,338.44
サービス報酬	2,212,316.47
年次税	459,149.19
取引費用	1,152,581.14
	17,551,085.17
投資純利益／損失	4,365,481.11
実現純利益／損失	
- 投資有価証券売却	50,049,032.65
- プール（プーリング効果）	-3,632,659.13
- 為替取引	-300,648.87
- 為替予約取引	2,214,483.19
	52,695,688.95
以下に係る未実現純評価利益／損失の変動：	
- 投資有価証券	126,038,533.65
- 為替予約取引	-70,124.76
運用による純資産の増加／減少	178,664,097.84
投資証券発行手取額	264,932,709.93
投資証券買戻費用	-682,759,715.73
支払分配金	-712,692.38
再評価差額	4,090,667.77
期末現在純資産額	890,555,821.70

ピクテ・ショートターム・マネー・マーケットJPY

■投資有価証券およびその他の純資産明細表（2024年9月30日現在）

銘柄	通貨	額面	時価（円）	純資産に対する 比率（%）
I. 公認の金融商品取引所に上場されているまたは他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券				
債券				
カナダ				
4.81% RBC TORONTO 22/24 -SR-	CAD	8,000,000.00	848,672,830.00	1.33
			848,672,830.00	1.33
フランス				
0.25% BFCM 19/24 -SR-	JPY	600,000,000.00	599,958,000.00	0.94
			599,958,000.00	0.94
日本				
0.005% JAPAN 22/24 -SR-	JPY	700,000,000.00	699,993,000.00	1.10
0.005% JAPAN 23/25 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,580,000.00	1.57
0.005% JAPAN 23/25 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,900,000.00	1.57
0.005% JAPAN 23/25 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,250,000.00	1.57
2.10% JAPAN 05/24 S74 -SR-	JPY	600,000,000.00	602,700,000.00	0.94
			4,301,423,000.00	6.75
韓国				
0.45% KORAN AIR LINES 22/25 -SR-	JPY	800,000,000.00	799,328,000.00	1.25
			799,328,000.00	1.25
スペイン				
0.463% BANCO SANTANDER 19/24 -SR-	JPY	900,000,000.00	899,280,000.00	1.41
			899,280,000.00	1.41
アメリカ合衆国				
0.879% BERKSHIRE HATHAWAY 20/25 -SR-	JPY	100,000,000.00	100,175,420.00	0.16
			100,175,420.00	0.16
合計 I.			7,548,837,250.00	11.84
II. その他の譲渡性のある有価証券				
債券				
フランス				
0.384% BFCM 17/24 -SR-	JPY	500,000,000.00	499,975,000.00	0.78
0.869% BFCM 14/24 -SR-	JPY	100,000,000.00	100,011,000.00	0.16
			599,986,000.00	0.94
合計 II.			599,986,000.00	0.94
III. 短期金融商品				
短期金融商品				
オーストラリア				
CD MIZUHO BANK 15/01/25 -SR-	USD	4,000,000.00	563,664,460.00	0.88
CD MIZUHO BANK 20/12/24 -SR-	USD	3,000,000.00	424,085,780.00	0.66
CD MIZUHO BANK 25/11/24 -SR-	USD	2,000,000.00	283,627,249.00	0.44
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK (AU) 04/11/24 -SR-	AUD	3,000,000.00	295,849,325.00	0.46
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK (AU) 29/10/24 -SR-	NZD	7,000,000.00	634,182,916.00	0.99
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK AU 13/12/24 -SR-	USD	4,000,000.00	566,131,711.00	0.89
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK AU 25/11/24	NZD	7,000,000.00	631,839,757.00	0.99
			3,399,381,198.00	5.31

銘柄	通貨	額面	時価（円）	純資産に対する 比率（％）
ベルギー				
C. PAP. BELGIUM 29/11/24	EUR	8,000,000.00	1,270,929,214.00	1.99
C. PAP. FLEMISH COMMUNITY 21/10/24 -SR-	EUR	1,500,000.00	239,112,932.00	0.37
			1,510,042,146.00	2.36
カナダ				
C. PAP. TORONTO DOMINION BANK UK 07/10/24 -SR-	USD	1,000,000.00	142,770,696.00	0.22
TBI CANADA 24/10/24 -SR-	CAD	8,000,000.00	845,042,513.00	1.32
			987,813,209.00	1.54
フィンランド				
C. PAP. NORDEA BANK 25/09/25 -SR-	EUR	5,000,000.00	777,309,997.00	1.22
CD NORDEA BANK 12/09/25 -SR-	EUR	5,000,000.00	777,923,380.00	1.22
			1,555,233,377.00	2.44
フランス				
C. PAP. BNP PARIBAS 28/11/24 -SR-	USD	4,000,000.00	567,108,770.00	0.89
C. PAP. CREDIT AGRICOLE 17/12/24 -SR-	EUR	5,000,000.00	792,933,258.00	1.24
C. PAP. CREDIT AGRICOLE 20/12/24 -SR-	EUR	4,000,000.00	634,179,545.00	0.99
CD CREDIT AGRICOLE 15/04/25 -SR-	EUR	3,000,000.00	471,249,109.00	0.74
			2,465,470,682.00	3.86
ドイツ				
C. PAP. HONDA BANK GMBH 30/01/25	EUR	2,000,000.00	315,878,339.00	0.49
C. PAP. LANDESBANK BADEN-WUERTTEMBERG 03/03/25 -SR-	EUR	6,000,000.00	958,286,273.00	1.50
C. PAP. LBBW 31/03/25	EUR	6,000,000.00	943,467,238.00	1.48
C. PAP. BAYERISCHE LANDESBANK 29/11/24 -SR-	EUR	4,000,000.00	635,422,187.00	1.00
C. PAP. HONDA BANK GMBH 11/12/24 -SR-	EUR	2,500,000.00	396,590,368.00	0.62
C. PAP. HONDA BANK GMBH 18/11/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	317,955,744.00	0.50
C. PAP. HONDA BANK GMBH 30/09/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	319,428,758.00	0.50
			3,887,028,907.00	6.09
日本				
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK 09/01/25	EUR	6,000,000.00	949,584,171.00	1.49
CD SUMITOMO MITSUI TRUST BANK 16/10/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	318,990,885.00	0.50
TBI JAPAN 05/11/24 -SR-	JPY	1,134,800,000.00	1,134,731,912.00	1.78
TBI JAPAN 07/10/24 -SR-	JPY	1,700,000,000.00	1,699,983,000.00	2.66
TBI JAPAN 08/01/25 -SR-	JPY	600,000,000.00	599,952,000.00	0.94
TBI JAPAN 09/12/24 -SR-	JPY	300,000,000.00	299,967,000.00	0.47
TBI JAPAN 10/01/25 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,750,000.00	1.57
TBI JAPAN 10/02/25 -SR-	JPY	400,000,000.00	399,868,000.00	0.63
TBI JAPAN 10/12/24 -SR-	JPY	1,733,750,000.00	1,733,541,950.00	2.72
TBI JAPAN 11/11/24 -SR-	JPY	500,000,000.00	499,965,000.00	0.78
TBI JAPAN 11/11/24 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,930,000.00	1.57
TBI JAPAN 15/10/24 -SR-	JPY	2,100,000,000.00	2,099,937,000.00	3.29
TBI JAPAN 16/12/24 -SR-	JPY	1,500,000,000.00	1,499,820,000.00	2.35
TBI JAPAN 18/11/24 -SR-	JPY	1,700,000,000.00	1,699,864,000.00	2.66
TBI JAPAN 20/11/24 -SR-	JPY	700,000,000.00	699,944,000.00	1.10
TBI JAPAN 20/12/24 -SR-	JPY	500,000,000.00	499,935,000.00	0.78
TBI JAPAN 21/10/24 -SR-	JPY	500,000,000.00	499,980,000.00	0.78
TBI JAPAN 21/10/24 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,960,000.00	1.57

銘柄	通貨	額面	時価 (円)	純資産に対する 比率 (%)
TBI JAPAN 28/10/24 -SR-	JPY	1,000,000,000.00	999,940,000.00	1.57
TBI JAPAN 30/09/24 -SR-	JPY	2,480,750,000.00	2,480,750,000.00	3.90
			21,116,393,918.00	33.11
オランダ				
C. PAP. RABOBANK UA 01/07/25 -SR-	EUR	3,000,000.00	468,651,962.00	0.73
			468,651,962.00	0.73
シンガポール				
TBI SINGAPORE 04/10/24 -SR-	SGD	4,000,000.00	446,307,696.00	0.70
TBI SINGAPORE 11/10/24 -SR-	SGD	4,841,000.00	539,806,178.00	0.85
TBI SINGAPORE 25/10/24 -SR-	SGD	5,000,000.00	556,841,000.00	0.87
TBI SINGAPORE 29/11/24 -SR-	SGD	4,000,000.00	444,144,556.00	0.70
			1,987,099,430.00	3.12
韓国				
C. PAP. WOORI BANK 27/03/25 -SR-	USD	5,000,000.00	698,655,042.00	1.09
CD KOOKMIN BANK 15/10/24 -SR-	EUR	4,000,000.00	638,046,997.00	1.00
CD KOOKMIN BANK HK 27/01/25 -SR-	USD	3,300,000.00	464,199,520.00	0.73
			1,800,901,559.00	2.82
スペイン				
C. PAP. BBVA 07/05/25 -SR-	USD	5,000,000.00	695,145,655.00	1.09
			695,145,655.00	1.09
スウェーデン				
C. PAP. VOLVO TREASURY 29/11/24 -SR-	EUR	3,000,000.00	476,587,435.00	0.75
			476,587,435.00	0.75
イギリス				
C. PAP. BARCLAYS BANK 13/12/24 -SR-	EUR	4,000,000.00	634,611,732.00	0.99
C. PAP. HONDA FINANCE 25/10/24 -SR-	GBP	3,000,000.00	572,752,442.00	0.90
C. PAP. INDUSTRIAL BANK OF KOREA 02/10/24 -SR-	EUR	4,000,000.00	638,857,515.00	1.00
C. PAP. NTT FINANCE UK 14/11/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	318,124,594.00	0.50
C. PAP. RECKITT BENCKISER TREASURY 25/10/24	EUR	6,000,000.00	956,124,666.00	1.50
C. PAP. UBS LONDON 03/09/25 -SR-	EUR	3,000,000.00	466,876,689.00	0.73
C. PAP. UBS LONDON 26/11/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	317,804,846.00	0.50
C. PAP. DEUTSCHE-BANK LONDON 12/12/24 -SR-	USD	6,000,000.00	849,341,150.00	1.33
C. PAP. MITSUBISHI CORPORATE FINANCE 30/09/24 -SR-	EUR	3,000,000.00	479,143,136.00	0.75
C. PAP. NTT FINANCE UK 04/10/24 -SR-	USD	3,000,000.00	428,487,561.00	0.67
C. PAP. NTT FINANCE UK 25/10/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	318,720,744.00	0.50
CD FIRST ADB UK 14/04/25 -SR-	GBP	2,000,000.00	373,552,292.00	0.59
CD KEB HANA BANK 09/10/24 -SR-	EUR	6,000,000.00	957,645,179.00	1.50
CD MITSUBISHI UFJ TRUST & BANKING (UK) 02/10/24 -SR-	EUR	5,000,000.00	798,571,894.00	1.25
CD MITSUBISHI UFJ TRUST & BANKING 23/01/25 -SR-	USD	2,000,000.00	281,609,782.00	0.44
CD QATAR NATIONAL BANK 10/10/24 -SR-	USD	2,500,000.00	356,769,512.00	0.56
CD QATAR NATIONAL BANK 21/01/25 -SR-	EUR	4,000,000.00	632,307,565.00	0.99
CD QATAR NATIONAL BANK 23/12/24 -SR-	USD	3,000,000.00	423,983,471.00	0.66
CD SHINHAN BANK UK 30/09/24 -SR-	EUR	5,000,000.00	798,571,894.00	1.25
CD WOORI BANK (UK) 17/09/25 -SR-	EUR	2,500,000.00	387,987,432.00	0.61
CD WOORI BANK (UK) 30/06/25 -SR-	EUR	5,000,000.00	780,472,821.00	1.22
			11,772,316,917.00	18.44

銘柄	通貨	額面	時価（円）	純資産に対する 比率（％）
アメリカ合衆国				
CD NATIONAL BANK KUWAIT NY 20/12/24	USD	7,000,000.00	1,000,214,247.00	1.57
			1,000,214,247.00	1.57
合計Ⅲ.			53,122,280,642.00	83.23
投資有価証券合計			61,271,103,892.00	96.01
預金			3,013,000,000.00	4.72
当座借越			-944,504,206.00	-1.48
その他の純資産			476,102,855.00	0.75
純資産合計			63,815,702,541.00	100.00

■運用計算書および純資産変動計算書（2024年9月30日に終了した期間）

（単位：円）

期首現在純資産額	40,289,537,295.00
収益	
債券利息、純額	1,001,865,266.00
スワップ取引に係る利息	2,554,651.00
預金利息	1,379,803.00
	1,005,799,720.00
費用	
管理報酬および投資顧問報酬	25,757,001.00
保管報酬、銀行手数料および利息	11,231,582.00
専門家報酬、監査費用およびその他の費用	14,298,612.00
サービス報酬	8,800,835.00
年次税	5,142,319.00
取引費用	810,932.00
スワップ取引に係る支払利息	7,188,002.00
	73,229,283.00
投資純利益／損失	932,570,437.00
実現純利益／損失	
－ 投資有価証券売却	1,358,467,034.00
－ 為替取引	20,002,015.00
－ 為替予約取引	-2,333,956,242.00
	-22,916,756.00
以下に係る未実現純評価利益／損失の変動：	
－ 投資有価証券	-1,385,599,538.00
－ 為替予約取引	1,357,811,643.00
－ スワップ取引	2,002,539.00
運用による純資産の増加／減少	-48,702,112.00
投資証券発行手取額	75,918,210,543.00
投資証券買戻費用	-52,343,068,671.00
支払分配金	-274,514.00
期末現在純資産額	63,815,702,541.00