

第4期末(2025年3月31日)	
基準価額	12,870円
純資産総額	199百万円
第4期	
騰落率	△ 10.8%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

iTrustティンバー 愛称:木と環境と未来へ

追加型投信／内外／株式

第4期(決算日2025年3月31日)

作成対象期間：2024年4月2日～2025年3月31日

受益者のみなさまへ

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。右記の弊社ホームページを開き「ファンド」より当ファンドの名称を選択いただき、さらに「運用報告書(全体版)」を選択いただきますと運用報告書(全体版)を閲覧およびダウンロードすることができます。

○書面での運用報告書(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。

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、このたび、第4期の決算を行いました。

当ファンドは、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、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的としております。

当作成対象期間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

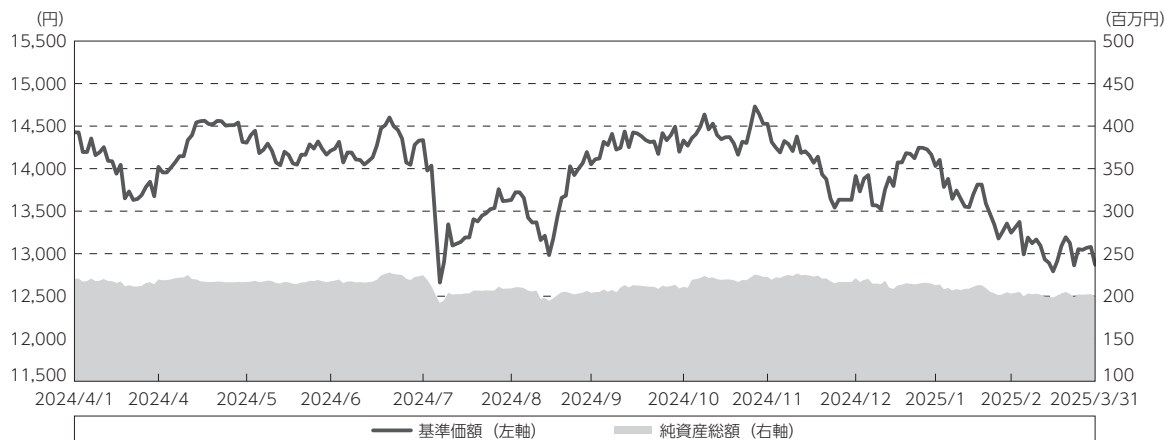
電話番号 03-3212-1805

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

運用経過

基準価額等の推移



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。

基準価額の主な変動要因

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

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	
	円	%	
(a) 信 託 報 酬	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種書類の送付、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。

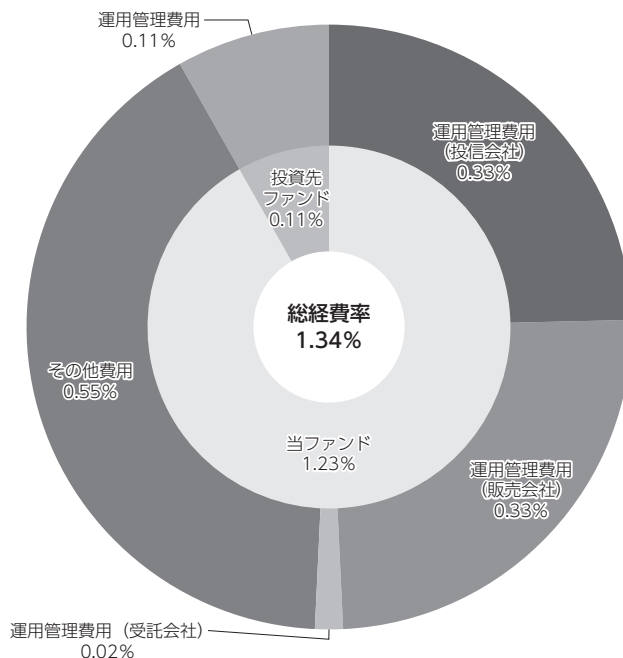
(注) 各項目の費用は、当ファンドが組入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

(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。



(単位: %)

総経費率(①+②+③)	1.34
①当ファンドの費用の比率	1.23
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.11
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	—

(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。

最近5年間の基準価額等の推移 (2020年3月31日～2025年3月31日)



(注) 当ファンドの設定日は2021年3月31日です。

	2021年3月31日 設定日	2022年3月30日 決算日	2023年3月30日 決算日	2024年4月1日 決算日	2025年3月31日 決算日
基準価額 (円)	10,000	11,250	10,569	14,427	12,870
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	12.5	△ 6.1	36.5	△ 10.8
純資産総額 (百万円)	122	209	193	220	199

(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) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。

ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2022年3月30日の騰落率は設定当初との比較です。

(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。

投資環境

- ・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。

当該投資信託のポートフォリオ

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・ティンバー	99.1%	99.4%	-9.8%
ピクテ・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%
ウエストフレーザー・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・セルローズ	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%
エシディ	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。

<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。

当該投資信託のベンチマークとの差異

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。

分配金

当期の収益分配は、見送りとさせていただきます。

なお、留保益については、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」は小数点以下を切捨て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

株価が織り込んでいる森林地の評価は、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。

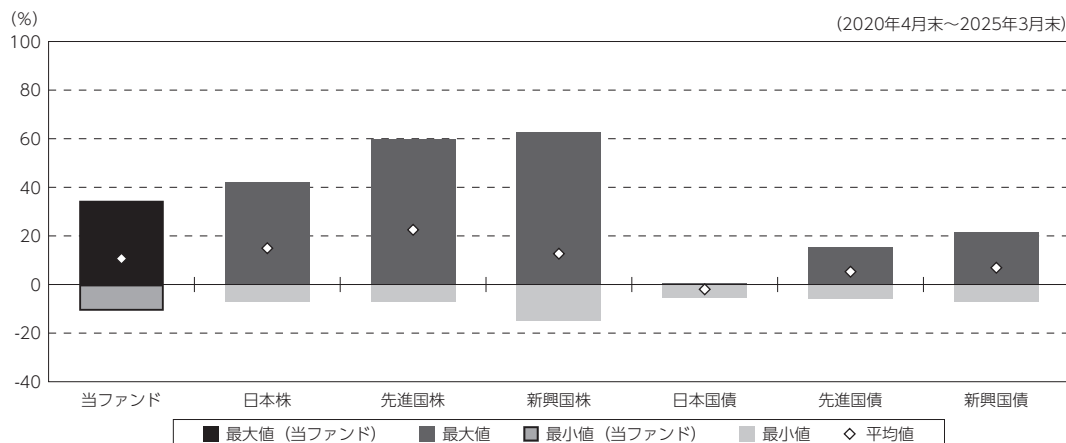
お知らせ

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。

当該投資信託の概要

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。

代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	34.5	42.1	59.8	62.7	0.6	15.3	21.5
最小値	△ 10.8	△ 7.1	△ 7.4	△ 15.2	△ 5.5	△ 6.1	△ 7.0
平均値	10.7	14.9	22.5	12.7	△ 2.0	5.3	6.9

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2020年4月から2025年3月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。なお、当ファンドは2022年3月以降の年間騰落率を用いております。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

○各資産クラスの指標

日本株 東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株 MSCI コクサイ指数 (税引前配当込み、円換算)

新興国株 MSCI エマージング・マーケット指数 (税引前配当込み、円換算)

日本国債 NOMURA - BPI 国債

先進国債 FTSE 世界国債指数 (除く日本、円換算)

新興国債 JP モルガン GBI - EM グローバル・ディバースィファイド (円換算)

※詳細は最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジをしない投資を想定して、ドルベースの各指数を委託者が円換算しております。

当該投資信託のデータ

当該投資信託の組入資産の内容

(2025年3月31日現在)

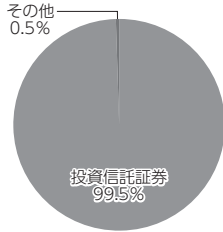
■組入上位ファンド

銘 柄 名	第 4 期 末
	%
ピクテーティンバー	99.4
ピクテーショートターム・マネー・マーケットJPY	0.1
組入銘柄数	2銘柄

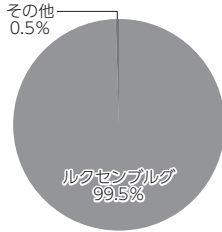
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入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）に記載しております。

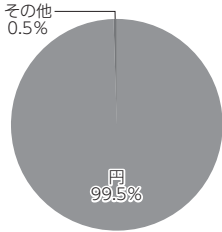
■資産別配分



■国別配分



■通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等（日本・円）を含む場合があります。

純資産等

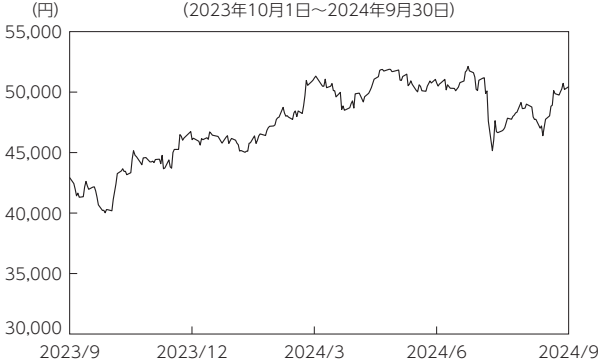
項 目	第 4 期 末
	2025年 3月31日
純 資 産 総 額	199,286,116円
受 益 権 総 口 数	154,840,126口
1万口当たり基準価額	12,870円

(注) 当期中における追加設定元本額は56,547,872円、同解約元本額は54,603,800円です。

組入上位ファンドの概要

ピクテティンバー

■基準価額の推移



(注) 基準価額の推移は当組入ファンドの直近の計算期間のものです。

■組入上位10銘柄

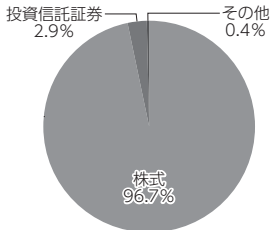
(2024年9月30日現在)

	銘柄	比率
		%
1	WEYERHAEUSER	5.7
2	RAYONIER REIT	5.5
3	SMURFIT WESTROCK	4.6
4	POTLATCH DELTIC	4.3
5	WEST FRASER TIMBER	4.2
6	SVENSKA CELLULOSA 'B'	3.2
7	ESSITY 'B'	3.0
8	STORA ENSO 'R' EUR	2.9
9	PICTET - SOVEREIGN SHORT-TERM MONEY MARKET USD - Z	2.9
10	INTERNATIONAL PAPER	2.9
	組入銘柄数	59銘柄

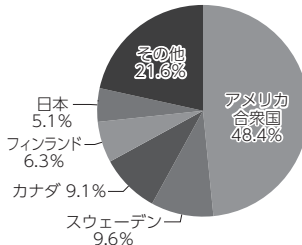
(注) 比率は当組入ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）に記載されています。

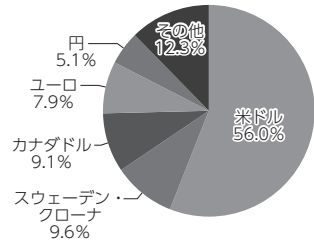
■資産別配分



■国別配分



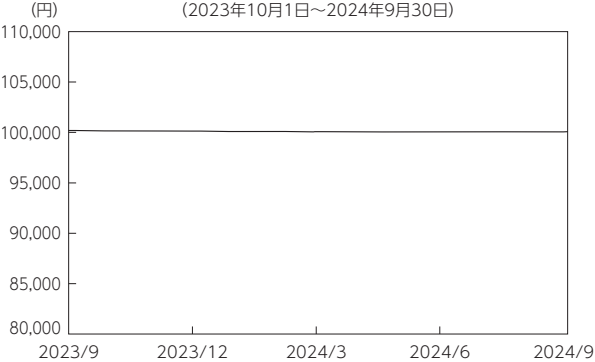
■通貨別配分



(注) 資産別配分の比率は当ファンドの純資産総額に対する割合、国別配分および通貨別配分の比率は当ファンドの組入有価証券の評価額合計に対する割合です。

ピクテショートターム・マネー・マーケット JPY

■基準価額の推移



(注) 基準価額の推移は当組入ファンドの直近の計算期間のものです。

■組入上位10銘柄

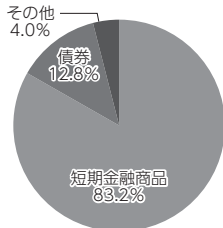
(2024年9月30日現在)

	銘柄	比率
		%
1	TBI JAPAN 30/09/24 -SR-	3.9
2	TBI JAPAN 15/10/24 -SR-	3.3
3	TBI JAPAN 10/12/24 -SR-	2.7
4	TBI JAPAN 07/10/24 -SR-	2.7
5	TBI JAPAN 18/11/24 -SR-	2.7
6	TBI JAPAN 16/12/24 -SR-	2.4
7	C. PAP. BELGIUM 29/11/24	2.0
8	TBI JAPAN 05/11/24 -SR-	1.8
9	CD NATIONAL BANK KUWAIT NY 20/12/24	1.6
10	TBI JAPAN 21/10/24 -SR-	1.6
	組入銘柄数	88銘柄

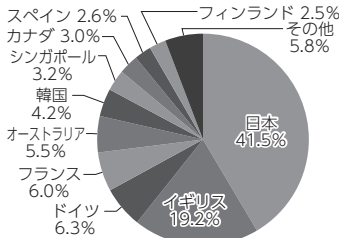
(注) 比率は当組入ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）に記載されています。

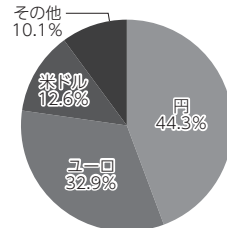
■資産別配分



■国別配分



■通貨別配分



(注) 資産別配分の比率は当組入ファンドの純資産総額に対する割合、国別配分および通貨別配分の比率は当組入ファンドの組入有価証券の評価額合計に対する割合です。

指数に関して

○「代表的な資産クラスと騰落率の比較」に用いた指数について

■東証株価指数（TOPIX）（配当込み）：

東証株価指数（TOPIX）（配当込み）は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社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。）に帰属します。JPXは、同指数の指数値およびそこに含まれるデータの正確性、完全性を保証するものではありません。JPXは同指数の算出もしくは公表方法の変更、同指数の算出もしくは公表の停止または同指数の商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

■MSCI コクサイ指数（税引前配当込み）：

MSCI コクサイ指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。また、同指数に対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

■MSCI エマージング・マーケット指数（税引前配当込み）：

MSCI エマージング・マーケット指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。また、同指数に対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

■NOMURA – BPI 国債：

NOMURA – BPI 国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数で、一定の組入れ基準に基づいて構成された国債ポートフォリオのパフォーマンスをもとに算出されます。同指数の知的財産権とその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しています。また同社は同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、当ファンドの運用成果に関して一切責任を負いません。

■FTSE 世界国債指数（除く日本）：

FTSE 世界国債指数（除く日本）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券指数です。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

■JP モルガン GBI – EM グローバル・ディバースファイド：

JP モルガン GBI – EM グローバル・ディバースファイドは、J.P.Morgan Securities LLCが算出し公表している指数で、現地通貨建てのエマージング債市場の代表的な指数です。現地通貨建てのエマージング債のうち、投資規制の有無や発行規模等を考慮して選ばれた銘柄により構成されています。同指数の著作権はJ.P.Morgan Securities LLCに帰属します。