交付運用報告書　　2023年４月期（2022年５月１日～2023年４月30日）

ｉシェアーズ 先進国（除く米国）不動産 ETF
iShares International Developed Real Estate ETF

米ドル建／オープンエンド契約型外国投資信託
米国デラウェア籍法定トラスト

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。 さて、ｉシェアーズ 先進国（除く米国）不動産 ETF（以下「ファンド」といいます。）の受益証券は、このたび、2023年４月期の決算を行いました。ファンドの投資目的は、先進国(米国を除きます。)における不動産企業株式により構成される指数に一致する運用成果を追求することです。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。

2023年４月末日	
１口当たり純資産価格（基準価格）	21.52米ドル
純資産総額	148,509,416米ドル
2023年４月期（2022年５月１日～2023年４月30日）	
トータルリターン	－13.44％
１口当たり分配金額	0.420115米ドル

（注）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。

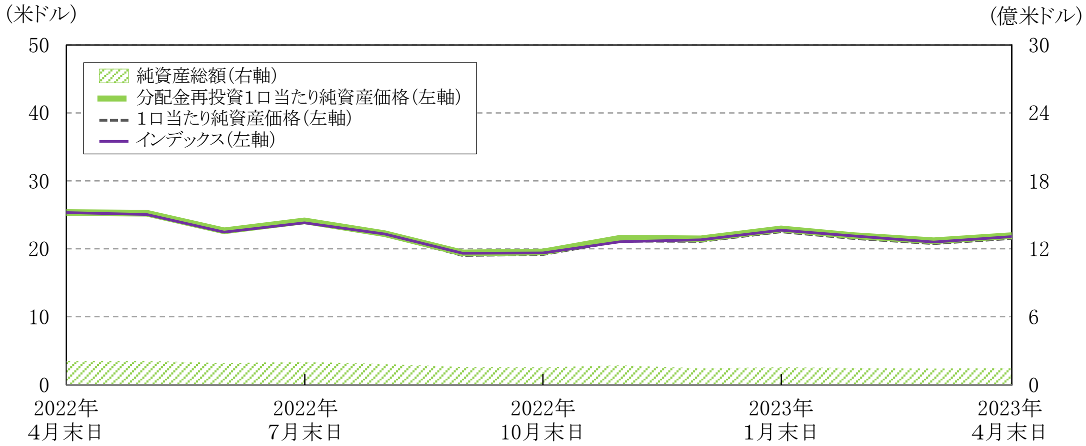
ファンドの運用報告書（全体版）は受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、取次証券会社までお問い合わせください。

＜その他記載事項＞
交付運用報告書および運用報告書（全体版）はブラックロック・ジャパン株式会社のウェブサイト（https://www. blackrock.com/jp/）の投資信託情報ページにて電磁的方法により提供しております。

トラスト：
ｉシェアーズ・トラスト

≪運用経過≫

当期の１口当たり純資産価格等の推移について



2022年４月末日現在の１口当たり純資産価格：25.36米ドル
2023年４月末日現在の１口当たり純資産価格：21.52米ドル （１口当たり分配金額：0.420115米ドル）
トータルリターン：－13.44％

（注１）上記のグラフは、Aladdin®システムから抽出したデータに基づき作成しています。

（注２）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３）ファンドのインデックスは、FTSE EPRA/Nareit 先進国（除く米国）不動産インデックス（FTSE EPRA Nareit Developed ex US Index）（以下「インデックス」といいます。）です。

（注４）インデックスおよび分配金再投資１口当たり純資産価格は、2022年４月期末の１口当たり純資産価格を起点として計算しています。

（注５）分配金再投資１口当たり純資産価格は、各投資者の購入状況などにより課税条件が異なるため、分配金に対する税金を考慮しておりません。そのため、最終的な税引後の結果を示すものではありません。

１口当たり純資産価格の主な変動要因、投資環境およびポートフォリオについて

2023年４月30日に終了した年度（以下「当年度」）のグローバル株式市場は、上昇しました。先進国および新興国市場の両方を含む広範なグローバル株式インデックスであるMSCI ACWIは当年度において米ドル建で2.06％のリターンとなりました。当年度上半期において、高インフレと急速な金利上昇に直面した世界経済の現状に対する懸念から、株価は急落しました。しかし、当年度下半期は、経済成長のペースが鈍化したとはいえ、回復基調にあることから、株価は大幅に回復し、全体として上昇しました。

インフレは株式市場の重要な要因であり、その影響は国によって異なるものの、ほとんどの主要国は当年度において大幅なインフレに直面しました。このため、世界のほとんどの中央銀行が金融引き締めを実施し、金利と借入コストが急激に上昇しました。米国連邦準備銀行（以下「Fed」）は、インフレを抑えるために８回の利上げを実施しました。コモディティ価格は不安定で、当年度に入り、ロシアのウクライナ侵攻に伴う混乱により、エネルギー商品と一部の食品は高値で推移しました。石油・ガス、その他ほとんどの商品は、市場が戦争の混乱に適応するにつれて下落しましたが、価格の高騰はインフレ圧力を悪化させました。

米国経済は、2022年上半期の縮小から回復し、2022年下半期と2023年第１四半期に緩やかな成長を記録しました。多くの消費財およびサービスの価格が上昇したにもかかわらず、消費者は引き続き支出を増やし、経済を牽引しました。失業率が依然として非常に低く、一時は1969年以来の最低水準まで低下したこともあり、堅調な労働市場が消費を支えました。さらに、労働参加率（生産年齢人口に占める雇用者または求職者の割合）は上昇し、より多くの人々が労働力として取り込まれていることを示しています。労働供給が逼迫する中、賃金は大幅に上昇し、特に低賃金層での上昇幅が大きくなりました。

Fedは利上げに加え、コロナウイルスのパンデミックの初期段階で市場を安定させるために蓄えていた米国債を減らし、バランスシートの縮小に着手しました。Fedは、長期的なインフレ目標を達成するためにはさらなる引き締めが必要であることを示唆しましたが、当年度の終わり頃には、さらなる利上げの可能性についてより慎重な姿勢を示しました。

欧州の株価は、経済成長の鈍化にもかかわらず、世界のその他地域の多くを上回り、当年度は力強く上昇しました。欧州の株式は、ウクライナ戦争の初期段階から堅調な回復が見られたことによる恩恵を受けました。この紛争により重要な天然ガスの供給が妨げられたものの、新たな供給源が確保され、また暖冬により消費が緩やかであったため価格は下落に転じました。ECBは、ユーロ導入以来最も高いインフレ率に対応するため、６回の利上げを実施しました。

アジア太平洋地域ではインフレがやや緩やかになったものの、金利上昇や中国におけるコロナウイルス関連のロックダウンによる混乱を受け、同地域の株価は下落しました。しかし、中国は2022年12月に厳格なコロナウイルス対策プロトコルを緩和し、同地域の将来の成長に対するアナリストの期待が高まりました。新興国市場の株式は、グローバル経済成長の減速に圧迫され、大幅に下落しました。Fedの利上げは、米国資産の魅力を相対的に高めたことで、新興国市場の株価の重しとなりました。

１．運用の経過

iシェアーズ　先進国（除く米国）不動産 ETF

2023年４月30日現在のファンド概要

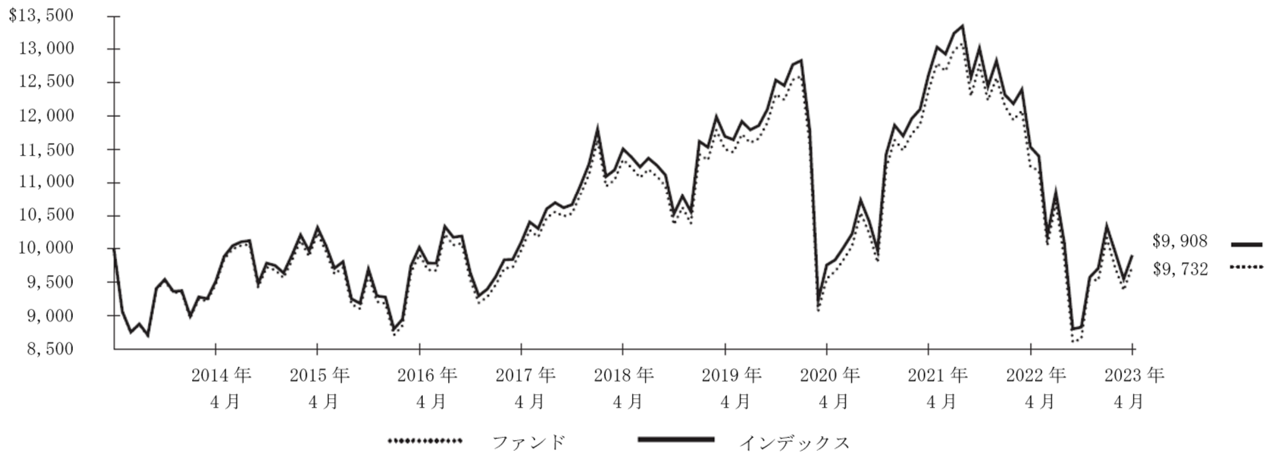
投資目的

iシェアーズ　先進国（除く米国）不動産 ETF（以下「ファンド」）は、FTSE EPRA Nareit 先進国（除く米国）不動産指数（以下「インデックス」）に代表される、米国を除く先進国の不動産関連株式で構成されるインデックスと同等の投資成果をあげることを目指しています。ファンドは、全体としてインデックスと同様の投資特性を有する、インデックスに含まれる代表的な構成銘柄を組入れています。代表的な構成銘柄の組入れにより、ファンドはインデックスに含まれる銘柄のすべてを保有する場合もあれば、しない場合もあります。

パフォーマンス

	年間平均トータルリターン			累積トータルリターン		
	1年	*5年*	*10年*	*1年*	*5年*	*10年*
ファンドのNAV	(13.44)％	(3.02)％	(0.27)％	(13.44)％	(14.23)％	(2.68)％
ファンドの市場	(13.17)％	(2.90)％	(0.30)％	(13.17)％	(13.67)％	(2.97)％
インデックス	(14.12)％	(2.95)％	(0.09)％	(14.12)％	(13.89)％	(0.92)％

10,000 米ドル投資の純資産価額の推移



過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。運用パフォーマンスの結果は、ファンドの分配時あるいはファンド受益証券の償還時または売却時に受益証券保有者が支払う可能性のある税金の控除を反映していません。

費用例

実績値			5％の仮説リターンに基づく仮定値			
口座の期首価額 2022年11月1日	*口座の期末価額 2023年4月30日*	*当期間の費用支払額[a]*	*口座の期首価額 2022年11月1日*	*口座の期末価額 2023年4月30日*	*当期間の費用支払額[a]*	*費用比率（年率）*
1,000.00米ドル	1,124.50米ドル	2.53米ドル	1,000.00米ドル	1,022.420米ドル	2.41米ドル	0.48％

[a] 費用は、当期間中の口座の平均価額に、年率換算された費用比率および181／365（表示されている半年の期間を反映）を乗じたものに相当します。売買委託手数料および金融仲介業者へのその他の手数料など、上記の表や例には反映されないその他の手数料が支払われる場合があります。

ポートフォリオ管理の説明

先進国（除く米国）不動産関連銘柄は、グローバル経済の減速、金利上昇、インフレ率の上昇の中、当年度において急落しました。金利が急上昇すると不動産投資信託（以下「REIT」）の資金調達コストが増加します。REITは通常、運用する不動産の購入資金を調達するために多額の負債を負います。さらに、金利の上昇は債券利回りの上昇を意味し、インカム志向の投資家にとってREITからの配当利回りの相対的な魅力が低下しました。

英国のREITは、インデックスのパフォーマンスを最も引き下げました。産業用不動産に投資する分散型REITは、倉庫の増設が続くなかで電子商取引企業が倉庫の過剰収容力について警告を発した後、下落しました。ホームレス・シェルターに特化したREITの取引停止は、英国の分散型REITを圧迫しました。空売り業者が不動産評価を含むREITの財務に疑問を呈し、年次報告書の遅延と複数のベンチマークからの除外につながりました。

ドイツの不動産運営会社は、インデックスのリターンをさらに引き下げました。ドイツ最大手の住宅開発業者の1社の株価は、警察が同社の事務所を家宅捜索し、贈収賄容疑で従業員数人を逮捕したことを受けて急落しました。特にオフィスビルを中心とした不動産評価の低下と金利上昇が不動産運営会社を大きく圧迫し、収益性を押し下げて配当の低下につながりました。

スウェーデンの不動産運営会社の落ち込みもインデックスのパフォーマンスを押し下げました。金利上昇、多額の債務、資金調達難、不動産価値の下落が業界を弱体化させ、債務返済とバランスシート強化のために一部の不動産資産の売却につながりました。

日本の各種不動産事業会社は、商業賃料の下落を受け、インデックスを若干下げました。また、多くの新築オフィスビルが竣工間近となり、需要が緩やかな中で市場への供給が増加しました。

ポートフォリオ情報

セクター別内訳

セクター	総投資比率[a]
不動産運営会社	18.8%
商業REIT	16.0
分散型REIT	13.5
産業REIT	13.1
各種不動産事業	13.0
オフィスREIT	9.6
集合住宅REIT	5.0
不動産開発	2.9
ヘルスケアREIT	2.4
住宅建設	1.9
ホテル・リゾートREIT	1.6
トランクルームREIT	1.2
その他（各１％未満）	1.0

地域別内訳

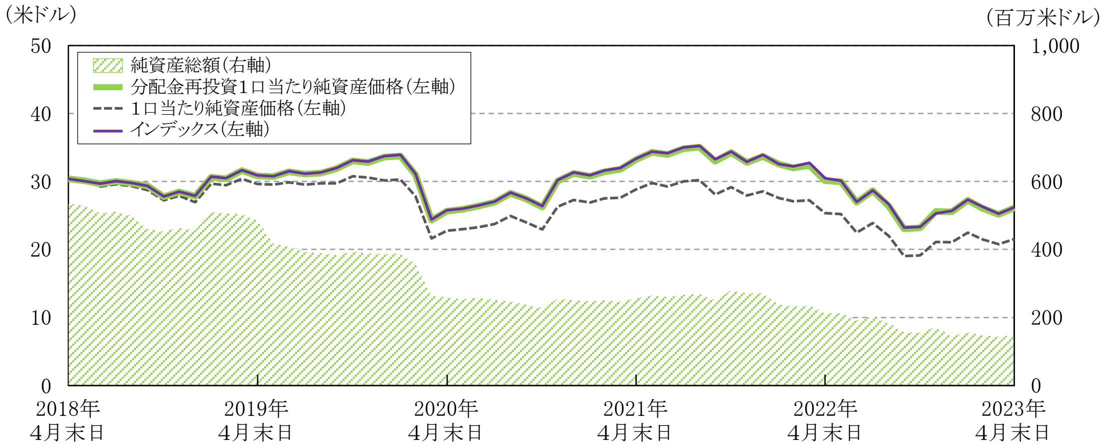
国／地域	総投資比率[a]
日本	27.7%
香港	12.9
英国	11.3
オーストラリア	9.7
シンガポール	9.6
カナダ	6.9
スウェーデン	4.3
ドイツ	4.2
フランス	3.8
スイス	3.0

[a] マネー・マーケット・ファンドを除く。

費用の明細

項目	項目の概要	
投資顧問報酬	平均日次純資産総額の年率0.48%	ファンドに提供する投資顧問サービスの対価
その他の費用	0%	該当事項はありません。

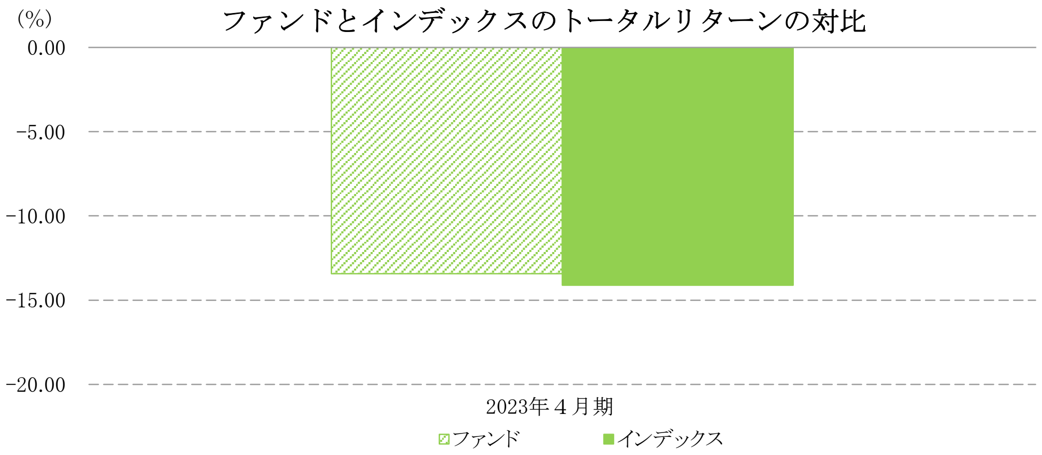
最近５年間の１口当たり純資産価格等の推移について



	2018年 ４月末日	2019年 ４月末日	2020年 ４月末日	2021年 ４月末日	2022年 ４月末日	2023年 ４月末日
１口当たり純資産価格 （米ドル）	30.40	29.65	22.75	28.82	25.36	21.52
１口当たり分配金額 （米ドル）	－	1.125651	2.291168	0.571353	0.896076	0.420115
ファンドのトータル リターン（％）	－	1.39	－16.93	29.62	－9.24	－13.44
インデックスのトータル リターン（％）	－	1.64	－16.54	29.29	－8.57	－14.12
純資産総額（千米ドル）	535,093	477,332	259,384	256,514	212,985	148,509

（注１）上記のグラフは、Aladdin®システムから抽出したデータに基づき作成しています。
（注２）インデックスおよび分配金再投資１口当たり純資産価格は、2018年４月期末の１口当たり純資産価格を起点として計算しています。

ベンチマークとの差異について



分配金について

当期（2022年５月１日～2023年４月30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。

（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)
2022年６月９日	23.97	0.220206 (0.91%)	－2.77
2022年９月26日	19.06	0.199909 (1.04%)	－4.71
2022年12月13日	21.51	0 (0.00%)	2.45
2023年３月23日	20.30	0 (0.00%)	－1.21

（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、ファンド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
（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
（注３）2022年６月９日の直前の分配落日（2022年３月24日）における１口当たり純資産価格は、26.96米ドルでした。

≪今後の運用方針≫

引き続き、インデックスのパフォーマンスと密接に連動した投資成果を提供することを目指し、ファンドの運用を行う予定です。

≪お知らせ≫

該当事項はありません。

≪ファンドの概要≫

ファンド形態	米ドル建て／オープンエンド契約型外国投資信託 米国デラウェア籍法定トラスト
信託期間	無期限
運用方針	ファンドは、先進国(米国を除きます。)における不動産企業株式により構成される指数に一致する運用成果を追求します。
主要投資対象	ファンドは通常、その資産の80パーセント以上をインデックスを構成する有価証券およびこれと実質的に同様の経済的特性を有する投資対象（すなわち、これを表章する預託証券）に、またその資産の20パーセントまでを特定の先物、オプションおよびスワップ契約、現金および現金等価物に投資します。
運用方法	ファンドは、FTSE EPRA Nareitにより定義される先進国(米国を除きます。)の不動産市場において収益不動産の所有、取引および開発に携わる会社の実績を測定するインデックスに一致する運用成果を追求します。 BlackRock Fund Advisorsは、ファンドの投資目的を達成するために、インデクシング・アプローチを使用します。 BlackRock Fund Advisorsは、ファンドの運用につき代表サンプリング指数戦略を使用します。代表サンプリングとは、全体としてインデックスの代表サンプルと類似する投資プロファイルを有する証券の代表サンプルに投資する指数戦略をいいます。
投資制限	１．投資を集中させること（すなわち、全資産の25パーセント以上を特定の産業または産業グループの有価証券に投資すること。）。但し、ファンドは、インデックスが特定の産業または産業グループに有価証券を集中させる程度とほぼ同程度に投資を集中させます。かかる制限の目的上、米国政府（その支分機関および系列機関を含みます。）の証券、米国政府証券の担保付き買戻契約および連邦または地方政府もしくはその政府当局の証券は、いかなる産業の構成員から発行されたものとして解釈されません。 ２．借入を行うこと。但し、(ｉ)ファンドは、これを行わなければ時機を失した証券の処分を要することとなる買戻請求に対応することを含む臨時または緊急目的（レバレッジ目的を除きます。）で銀行から借入を行うことができ、(ⅱ)ファンドは、その投資方針と合致している限り、買戻契約、逆買戻契約、先送り取引、およびこれらと類似する他の投資戦略および技術を履行することができます。(ｉ)および(ⅱ)の取引を行う場合に限り、当該取引からファンドは総資産（借入額を含みます。）の33⅓パーセント以上を取得してはならないという制限が課されます。当該金額を超過する借入は、適用法に基づき縮減されます。 ３．優先的受益証券を発行すること。但し、米国1940年投資会社法で認められているか、または、管轄権を有する規制当局が、随時、解釈、修正その他により許可する場合を除きます。 ４．貸付を行うこと。但し、米国1940年投資会社法で認められているか、または、管轄権を有する規制当局が、随時、解釈、修正その他により許可する場合を除きます。 ５．不動産を売買すること。但し、かかる制限は証券もしくはその他の商品を所有した結果として取得すること(不動産事業に従事する会社の証券または不動産もしくはモーゲージにより担保された証券もしくはその他の商品への投資を含みます。)またはファンドがコモディティおよびコモディティ契約を取引すること(ファンドの投資目的および投資方針と合致している限り、為替オプションを含む先物契約および先物契約オプションを含みます。)を禁止するものではありません。 ６．他の者が発行した証券の引受業務に携わること。但し、ポートフォリオ証券の処分により、ファンドが、厳密には、米国1933年証券法における引受人とみなされる場合を除きます。
分配方針	純投資収益からの分配金（もしあれば）は、最低でも毎年宣言され、ファンドから支払われます。証券の実現純収益（もしあれば）の分配は、通常年に一回宣言され、支払われますが、トラストは、ファンドに対してより頻繁に分配を行うことができます。ファンドの登録投資会社としての地位を維持するため、または、分配されない収益または実現利益に所得税もしくは消費税が賦課されることを回避するために必要または望ましいとファンドがその合理的裁量により決定した場合、臨時分配金を宣言する権利を有します。

≪ファンドデータ≫

組入資産の内容（2023年４月期末現在）

組入上位資産

（注）組入上位銘柄および組入銘柄数は、ファンドのアニュアル・レポートその他の現地開示書類において開示が行われていないため、記載することができません。組入銘柄の詳細は、運用報告書（全体版）の「Ⅳ．投資有価証券の主な銘柄」を参照ください。

組入資産の資産別配分、国別配分および通貨別配分

（注１）ファンドの組入資産の資産別配分、国別配分および通貨別配分は、ファンドのアニュアル・レポートその他の現地開示書類において開示が行われていないため記載することができません。
（注２）ファンドの組入れ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。

純資産等

2023年４月期末	
１口当たり純資産価格	21.52米ドル
純資産総額	148,509,416米ドル
発行済口数	6,900,000口

2023年４月期		
販売口数	買戻口数	発行済口数
200,000	1,700,000	6,900,000

本報告書に記載の「１口当たり純資産価格の主な変動要因、投資環境およびポートフォリオについて」は、ファンドのアニュアル・レポートの該当部分の翻訳であり、本報告書と原文（英文）との間に相違がある場合には、原文（英文）の内容に従うことになります。なお、原文（英文）の記載のうち、ファンドに関係しない部分を省略する場合があります。