

市場の「山」と「谷」は 長期投資で乗り越える

商品開発部長の有賀潤一郎氏に聞く

Tracersの可能性と選択肢は無限大。様々な独創的な商品でシリーズ拡充へ

■「Tracers S & P 500 ゴールドプラス」

「先物取引を活用し、米国株式のS & P 500とゴールド（金）へそれぞれ純資産総額の100%相当額投資し、合計で純資産の200%相当額の投資を行う」というルールにトレースするファンドである。S & P 500の部分は現物株を約85%とし、約15%にS & P 500先物を利用することで、浮いた資金を証拠金として金先物に投資することで、実質200%相当額にするという仕組みだ。

株式と金を組み合わせて投資することにより、リターンの向上、ドローダウンの抑制、そしてインフレへの対応が期待される。金は株式、債券、REIT（不動産投信）に次ぐ第4の資産、と位置づけられることが多いが、株式と異なる値動きの傾向がある金は、コモディティの中でも株式投資と組み合わせたときにより大きな分散効果を発揮すると言われる。

また、S & P 500の現物株部分は為替の影響を受けるが、S & P 500先物と金の部分は為替ヘッジしたに近い投資効果がある。200%のポジションをとったからとはいえ、200%の為替リスクがあるというのではなく、主に現物株の部分とドル現金部分に為替リスクがあるという商品設計となっている。

さらに、S & P 500と金のそれぞれに100%相当額ずつを投資するという設計には、各資産のリスクの割合が均等にすることでリスクを抑制する「リスクパリティ」の考え方が用いられている。S & P 500と金はほぼ同じようなリスクの大きさであることから、1対1、つまり100%対100%の比率が合理的と考えている。「Tracers S & P 500 ゴールドプラス」の過去のシミュレーション結果を見ると、この組み合わせでの200%相当額の運用が累積的に大きなリターン効果を発揮していることが示されている。

ただし、リーマン・ショック時のようなあらゆる資産が同時に値下がりするような局面では株式、金ともに下がってしまうこともある。そこで、2倍のリスクをとっていただいているということから、こうした局面では相応にリスクのある商品であり、決してローリスク・ミドルリスクの商品では

ないということをご理解いただく必要がある。

リスクを積極的に取りつつ、長期投資で市場の「山」と「谷」を乗り越えていただく、というのが有効な使い方といえる。

■「Tracers グローバル2倍株（地球コンプリート）」

「先物取引を活用し、世界中の株式を純資産総額の2倍相当で運用する」というルールにトレースするファンドである。レバレッジをかけることで投資効率を向上させるが、単一指数の「X倍」ではリスクが大きくなり過ぎてしまう可能性を考慮し、「Tracers グローバル2倍株（地球コンプリート）」では1カ国の比率に上限を設けるなど、地球全体の株式に徹底分散した上でレバレッジをかけるルールを確立した。

1カ国の投資上限は100%とした。MSCI ACWIでは、2022年7月末時点では米国への投資比率は62%、もし仮にこの指数に2倍投資するならば、米国の投資比率は200%のうちの120%となる。「Tracers グローバル2倍株（地球コンプリート）」では1カ国半分(100%)までとしているため、22年7月末時点では米国が98.8%に抑えられている。

米国は4077銘柄で、S & P 500先物、全米株式ETF（上場投信）、米中小型株のRussell 2000 ETFと3つの先物やETFを組み合わせている。エマージングは1380銘柄でMSCIのEM先物、欧州は50銘柄で、ユーロ・ストック50先物と英FT 100先物、日本は2171銘柄でTOPIX ETF、カナダは60銘柄でS & P トロント60先物、豪は200銘柄、SPI 200先物で組み合わせている。地球コンプリートということで地球をできるだけ塗りつぶす、という形で、隅々までの投資を目指している。先物とETFを通じて合計8038銘柄に投資している。2897銘柄が採用されているMSCI ACWIと比べても、銘柄ベースでは「Tracers グローバル2倍株（地球コンプリート）」のカバレッジが広い。今後、ファンドの規模が拡大してくれば、もっと広くほかの国・地域に投資していくことを考えているが、現状でも十分な分散投資ができているとみている。（いずれも22年7月末時点）



また、為替リスクに関しては、先進国部分は先物でポジションを取るため、為替の影響はほとんど受けない。新興国部分に関しては、MSCI エマージングの先物は、MSCI エマージング構成国の為替リスクがあるが、ドルからのMSCI エマージング構成国への投資ということで、ドルのポジションがショートとロングで打ち消しあい、為替ヘッジをしなくとも技術的に為替リスクが低減するような工夫がされている。株式のリスクは十分に取るが、為替リスクを取ることは控えめにしている商品というイメージである。

■Tracersシリーズの今後の展開

今回は、Tracersシリーズの第1弾としてお届けする2ファンドは、ともにレバレッジをかけるタイプのファンドだが、Tracersシリーズはレバレッジ型ファンドだけではない。レバレッジ型でないファンドも積極的に開発していく。もちろん、今後はルールベースファンドのみならず、インデックスファンドも含め、幅広いタイプのパッシブ（非アクティブ）ファンドがラインナップに加わってくるだろう。投資対象資産も株式はもちろん、債券、REIT、金など様々な資産が考えられ、何かを排除するものではない。ルールの可能性と選択肢は無限にある。新シリーズの本数は今後とも増やしていきたい。

日興アセットでは、ルールベースの考え方を積極的に取り入れることで、もっと柔軟に、もっと魅力的な商品が開発できるという信念を持っている。Tracersのプロジェクトチームでは、日々、新商品の自由活発な議論が展開されている。既存の枠組みに縛られず、今までになかった設計の商品をデザインしていくことで、皆さんに、「こんなの欲しかった!」と思っていただけるような商品をお届けしていきたいと考えている。