

# コロナ禍におけるレバレッジ型バランス ファンドの動向

Short Review  
2020年5月

資産運用研究所  
野首 文徳

## 1. はじめに

昨年、レバレッジをかけながら分散投資を行うファンド（レバレッジ型バランスファンド）がひとつのブームとなった。その先駆けである「グローバル3倍3分法ファンド（2018年10月4日設定）」の昨年の資金流入額は、シリーズ累計5,276億円と好調で、これを受けて、昨年の8月以降、投資対象、レバレッジ比率、アセット・アロケーション（資産配分）の異なる様々なレバレッジ型バランスファンドが登場した。

これまで、高いリターンが期待できるファンドといえば、相対的に高いリスクを伴う株式ファンドが主であり、一方でバランスファンドは、株式と債券のように、異なる値動きをする傾向がある複数の資産を組み合わせて、リスクを抑えながら、ミドルリターンを期待するようなファンドが多かった。レバレッジ型バランスファンドは、レバレッジをかけることで株式ファンドのようにリスクは高まるものの、分散効果を楽しみ、より高いリターンが期待できるといった、新しいタイプのバランスファンドである。

今年に入ると、新型コロナウイルスの感染拡大が市場を混乱させ、多くのファンドで純資産総額が大幅に減少するなど、ファンドも大きな影響を受けている。そこで本稿では、レバレッジ型バランスファンドについて、コロナ禍における資金動向とパフォーマンスを確認する。

## 2. 資金動向

はじめに資金動向を確認する。今年のレバレッジ型バランスファンドの資金流入額を見ると、ほとんどのファンドで、3月、4月の資金流入は1月、2月と比べて落ち込んでいた（図表1）。これは新型コロナウイルスの感染拡大で販売会社の営業体制が変化したことも大きく影響したとみられる。その中で「グローバル3倍3分法ファンド」の1月から4月の資金流入額は、シリーズ累計で1,154億円と、多くの資金が流入しており、ETFを除く公募ファンドの中では4番目に多い金額となる。また、「マン AHLスマート・レバレッジ戦略ファンド」も606億円と、多くの資金が流入している。その他のレバレッジ型バランスファンドも、資金流入額がプラスのファンドが多く、コロナ禍においても「売り」よりも「買い」が上回る状況が続いている。これらを見ると、レバレッジ型バランスファンドは、今年も継続して人々の関心が高いファンドであると言えるだろう。

図表 1 ファンドの資金流入額

No.	ファンド名 [コース]	運用会社 (略称)	設定日	資金流入額(億円)			
				2020/1	2020/2	2020/3	2020/4
1	グローバル3倍3分法ファンド [1年決算型・隔月分配型]	日興アセット	2018/10/04	560	458	116	20
2	ウルトラバランス 世界株式	アストマックス	2019/08/23	-0	0	-0	0
3	楽天・米国レバレッジバランス・ファンド	楽天	2019/11/05	7	18	-3	2
4	グローバル5.5倍バランスファンド(1年決算型)	日興アセット	2020/02/12	-	41	12	1
5	米国3倍4資産リスク分散ファンド [年2回決算型・隔月決算型・毎月決算型]	大和アセット	2019/10/15	1	3	0	1
6	マンAHLスマート・レバレッジ戦略ファンド	大和アセット	2019/11/12	187	296	89	35
7	米国分散投資戦略ファンド [5倍コース・3倍コース]	三井住友DS	2019/11/15	25	42	2	13
8	東京海上・円資産バランスファンド(3倍型) [年1回決算型・毎月決算型]	東京海上	2019/12/24	8	9	2	0

(出所) 投資信託協会より当社作成

### 3. マーケットのパフォーマンス

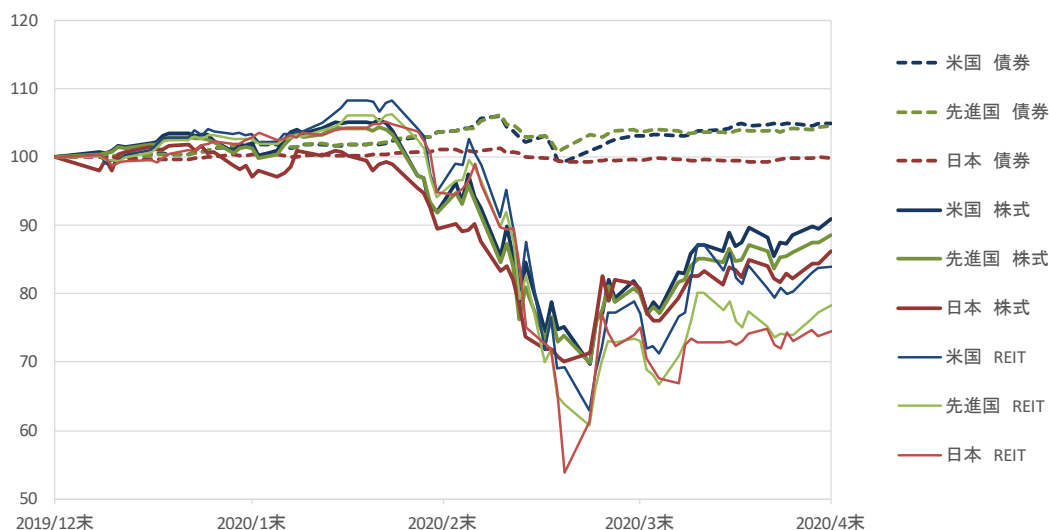
典型的なレバレッジ型バランスファンドの特徴として、実質投資額に占める割合は債券が大きいものの、レバレッジをかけているため、株式や REIT の比率も相当程度高いことが挙げられる。そのため、レバレッジ型バランスファンドは、これらのパフォーマンスの影響を受けやすい。そこで、ファンドのパフォーマンスを見る前に、コロナ禍において、先進国、米国、日本の株式と REIT がどのような値動きであったのかを確認する。

各資産のパフォーマンスの推移を見ると、株式、REIT はいずれの地域も2月下旬から3月中旬に大きく下落し、その後は上昇傾向にある。一方、債券も1月、2月と比べて3月は大きく変動しているものの、株式、REIT と比べると、変動の幅は小さかった(図表2)。

株式、REIT のパフォーマンスについて、下落局面と上昇局面に分けてまとめ、債券と比較したものが図表3である。各地域の株式、REIT の最大ドローダウンを見ると、先進国の株式は年初来高値を付けた2月19日から3月23日にかけて33.1%下落し、REIT は2月21日から3月23日にかけて42.8%下落した。同様に、米国の最大ドローダウンは、株式が-33.8%、REIT が-41.9%、日本では株式が-31.2%、REIT が-48.8%と、いずれも大きかった。また、どの地域も REIT の最大ドローダウンは株式に比べて大きかった。その間の債券の騰落率を見ると、先進国はプラス、米国、日本はマイナスであるものの下落幅はマイナス1%程度と小さく、株式や REIT が下落したタイミングで、債券は大きな影響を受けていなかった。

その後、4月末時点では、先進国の株式は安値を付けた3月23日から26.6%上昇し、2月19日の年初来高値に対して84.8%の値まで戻している。なお、米国の株式、REIT の回復は他の地域よりも早めとなっている。

図表 2 各資産<sup>1</sup>のパフォーマンスの推移



※パフォーマンスは2019年末を100として指数化（図表4のパフォーマンス、図表3、5の指数値も同様）  
（出所）REFINITIV、Nomura-BPIより当社作成

図表 3 コロナ禍における株式、REITのパフォーマンスと債券との比較

地域・国	資産	最大ドローダウン		同期間の債券の騰落率	安値～4月末の上昇率	4月末指数値（高値比）
		高値と安値の指数値（期間）	下落率			
先進国	株式	104.5 → 69.9 (2/19 ~ 3/23)	-33.1%	1.3%	26.6%	88.6 (84.8%)
	REIT	106.3 → 60.8 (2/21 ~ 3/23)	-42.8%	0.8%	28.8%	78.3 (73.6%)
米国	株式	105.4 → 69.8 (2/19 ~ 3/23)	-33.8%	-0.9%	30.4%	91.0 (86.3%)
	REIT	108.3 → 62.9 (2/21 ~ 3/23)	-41.9%	-1.4%	33.5%	84.0 (77.5%)
日本	株式	101.8 → 70.0 (1/20 ~ 3/19)	-31.2%	-0.4%	23.1%	86.2 (84.7%)
	REIT	105.2 → 53.8 (2/20 ~ 3/19)	-48.8%	-1.1%	38.3%	74.4 (70.8%)

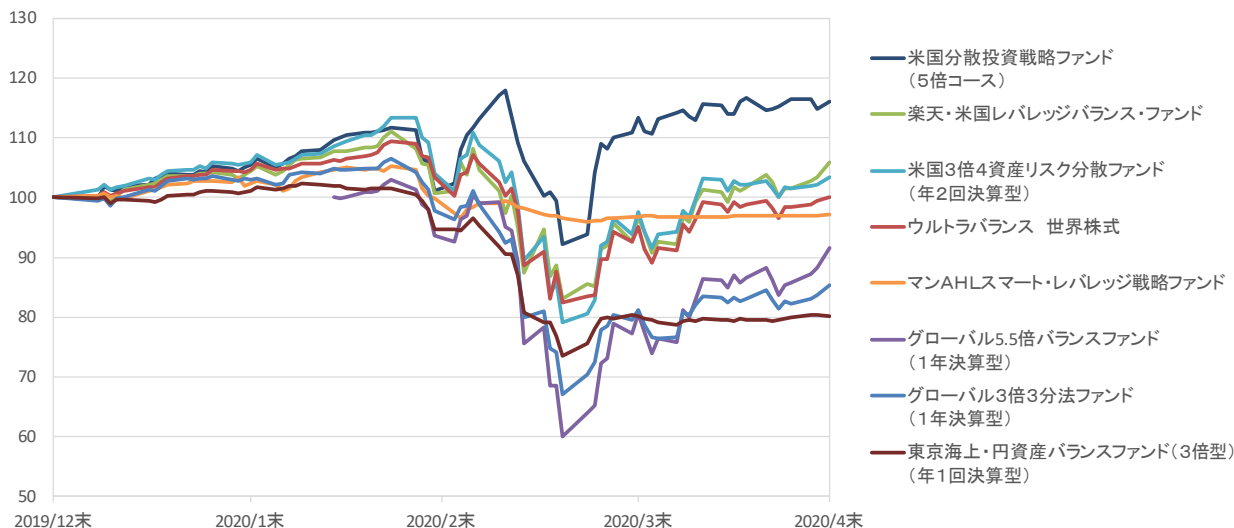
（出所）REFINITIV、Nomura-BPIより当社作成

#### 4. ファンドのパフォーマンス

次に、このような相場状況で、主なレバレッジ型バランスファンドがどのようなパフォーマンスであったのかを確認する。レバレッジ型バランスファンドのパフォーマンスの推移を見ると、いずれのファンドも株式、REITと同様に2月下旬から3月中旬に下落している。しかし、下落率やその後の上昇率はファンドによって大きく異なっている（図表4）。

<sup>1</sup> 図表2、3において、先進国株式は「MSCI WORLD」、先進国REITは「S&P先進国REIT」、先進国債券は「FTSE WGBI」、米国株式は「S&P500」、米国REITは「FTSE NAREIT ALL Equity REITs」、米国債券は「Bloomberg Barclays 米国総合」、日本株式は「日経平均株価」、日本REITは「東証REIT」、日本債券は「Nomura-BPI 総合」（いずれもトータルリターン、現地通貨ベース）を使用。

図表4 レバレッジ型バランスファンドのパフォーマンスの推移



※「グローバル5.5倍バランスファンド（1年決算型）」は設定日=100として指数化（図表5の指数値も同様）  
（出所）投資信託協会より当社作成

レバレッジ型バランスファンドのアロケーション戦略と下落局面、上昇局面のパフォーマンスについてまとめたものが図表5、レバレッジ型バランスファンドの2月末、3月末の実質投資比率についてまとめたものが図表6である。コロナ禍で各地域の株式、REITが大きく下げ中、「マンAHLスマート・レバレッジ戦略ファンド」の最大ドローダウンは-9.0%にとどまっていた。このファンドは、相場状況に応じて投資比率とレバレッジ倍率を変える戦略をとっており、株式の投資比率は2月末が75.2%であるのに対し、3月末は4.3%と大きく減らしている。リスクが高まったことを受けて、リスク資産である株式の比率を減少させたことで下落幅が抑えられている。また、投資比率が可変のファンドは、いずれも3月末時点で株式、REITの投資比率を、2月末よりも大きく減らしていた。一方で投資比率を固定し、5.5倍のレバレッジをかける「グローバル5.5倍バランスファンド（1年決算型）」の最大ドローダウンは-41.7%と大きかった。

しかし、その後の上昇局面では、「グローバル5.5倍バランスファンド（1年決算型）」は、4月末までに52.9%上昇しているのに対し、「マンAHLスマート・レバレッジ戦略ファンド」は1.5%の上昇であった。

投資比率固定のファンドは、リバランスにより、下落局面で投資比率が低下した株式等のリスク資産を買い増すため、株式等の反発局面では比較的回復が早い傾向がある。ただし、さらに相場が下落した場合には、大きな影響を受けてしまう点には注意が必要である。それに対して、投資比率可変のファンドは、多くの場合、下落局面でリスク資産の比率を下げるため、さらなる相場の下落の影響は受けにくいものの、上昇局面でリスク資産の買い戻しが遅れやすい傾向がある。このように、投資対象やレバレッジだけでなくアロケーション戦略もパフォーマンスに大きく影響する。

このような傾向がある中で、アロケーションに人工知能（AI）を活用し、投資比率を機動的に変更す

「米国分散投資戦略ファンド（5倍コース）」は、年初来高値に対して98.3%の値まで戻しており、昨年末を100とした指数値は116.0と相対的に優れていた。このファンドは、5倍のレバレッジに加えて、下落局面で株式、REITの比率を大きく減らしたことや、パフォーマンスが良好な金の比率を増やしたことが功を奏している。

レバレッジ型バランスファンドは、投資対象やレバレッジ倍率、アロケーション戦略によってパフォーマンスに差はあるものの、4月末時点で、年初来高値に対して90%を超える水準まで戻したファンドが多数みられた。先進国の株式、REITが年初来高値に対して、それぞれ84.8%、73.6%の値までしか戻っていないことを考えると、これらのパフォーマンスは、概ね良好と言える。

図表5 ファンドのアロケーション戦略とコロナ禍におけるパフォーマンス

No.	ファンド名	投資地域	レバレッジ倍率	アロケーション戦略	最大ドローダウン		安値～4月末の上昇率	4月末指数値(高値比)
					高値と安値の指数値(期間)	下落率		
1	グローバル3倍3分法ファンド(1年決算型)	世界	3倍	資産配分固定	106.5 → 67.0 (2/21 ~ 3/19)	-37.1%	27.4%	85.4 (80.2%)
2	ウルトラバランス 世界株式	世界	2.9倍	資産配分固定	109.5 → 82.5 (2/21 ~ 3/19)	-24.7%	21.2%	100.0 (91.3%)
3	楽天・米国レバレッジバランス・ファンド	米国	3.6倍	資産配分固定	111.1 → 83.1 (2/21 ~ 3/19)	-25.2%	27.4%	105.9 (95.3%)
4	グローバル5.5倍バランスファンド(1年決算型)	世界	5.5倍	資産配分固定	102.9 → 60.0 (2/21 ~ 3/19)	-41.7%	52.9%	91.7 (89.1%)
5	米国3倍4資産リスク分散ファンド(年2回決算型)	米国	3倍	リスクパリティ	113.4 → 79.1 (2/21 ~ 3/19)	-30.3%	30.6%	103.3 (91.1%)
6	マンAHLスマート・レバレッジ戦略ファンド	世界	可変 (目標リスク)	リスクパリティ	105.3 → 95.8 (2/21 ~ 3/23)	-9.0%	1.5%	97.2 (92.3%)
7	米国分散投資戦略ファンド(5倍コース)	米国	5倍	動的資産配分 (ダイナミック)	117.9 → 92.1 (3/10 ~ 3/19)	-21.9%	25.9%	116.0 (98.3%)
8	東京海上・円資産バランスファンド(3倍型)(年1回決算型)	日本	3倍	動的資産配分 (リスク上昇時)	102.4 → 73.4 (2/7 ~ 3/19)	-28.3%	9.2%	80.2 (78.3%)

※上段4ファンドは投資比率固定、下段4ファンドは投資比率可変  
(出所) 各ファンドの交付目論見書、投資信託協会より当社作成

図表6 ファンドの実質投資比率

No.	ファンド名	2月末 実質投資比率(%)					3月末 実質投資比率(%)				
		株式	REIT	商品	債券	合計	株式	REIT	商品	債券	合計
1	グローバル3倍3分法ファンド(1年決算型)	59.5	38.3	-	211.2	309.0	56.6	36.8	-	191.5	284.9
2	ウルトラバランス 世界株式	79.1	-	35.1	183.0	297.2	79.6	-	34.5	172.0	286.1
3	楽天・米国レバレッジバランス・ファンド	88.5	-	-	280.0	368.5	89.5	-	-	257.4	346.9
4	グローバル5.5倍バランスファンド(1年決算型)	97.6	23.9	25.2	404.9	551.6	98.8	24.3	23.7	381.4	528.2
5	米国3倍4資産リスク分散ファンド(年2回決算型)	50.2	34.1	53.8	176.2	314.3	34.9	23.0	36.7	226.7	321.3
6	マンAHLスマート・レバレッジ戦略ファンド	75.2	-	-	114.9	190.1	4.3	-	-	22.3	26.6
7	米国分散投資戦略ファンド(5倍コース)	67.6	21.1	14.0	356.0	458.7	4.8	5.9	53.0	439.4	503.1
8	東京海上・円資産バランスファンド(3倍型)(年1回決算型)	42.8	43.8	-	217.5	304.1	7.4	7.0	-	208.4	222.8

(出所) 各ファンドの月次報告書より当社作成

## 5. おわりに

今回は、コロナ禍におけるレバレッジ型バランスファンドの資金動向とパフォーマンスを確認し、ファンドのパフォーマンスについては、投資対象やレバレッジ倍率、アロケーションによって違いが出ることを示した。その他にも、現物、先物の比率によって為替リスクは異なり、為替リスクの有無や信託報酬の水準がパフォーマンスに影響する。実際の投資にあたっては、それらの特徴を理解し、自分に合ったものに投資をすることが重要である。

(END)