

新型コロナの中、米国でレバレッジ投信に史上最大の純流入！ SECは「最善の利益規制」維持とレバレッジ投信の精査を発表！！

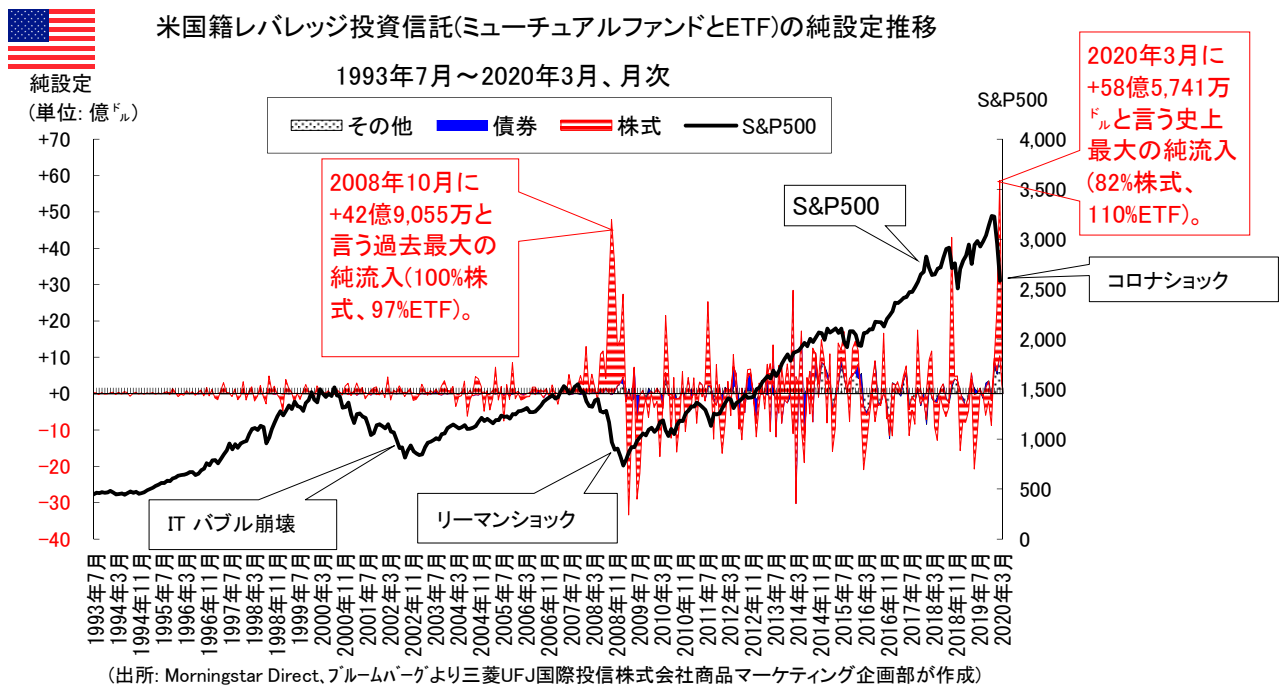
- SECも投信協会も個人投資家を保護する堅固な保護策が必要で一致。
- 投信のレバレッジ上限は旧来の1.5倍か、共和党主導SECの厳しいデューデリジェンス付きの3倍か～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

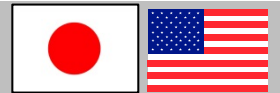
新型コロナの中、米国でレバレッジ投信に史上最大の純流入！

新型コロナウイルス感染症/COVID-19の直撃を最も受けている米国で、2020年3月の米国籍レバレッジ投資信託純設定が+58億5,741万ドル/約6,299億円と言う史上最大の純流入を記録した。リーマンショック後2008年10月の+42億9,055万ドル/約4,846億円と言う過去最大の純流入(100%株式)を超えている。週次で見ると、**2020年3月25日までの1週間に+19億8,458万ドルと週次データのある2009年6月1日以降で最大の純流入となっている(その後、4月1日週-6,348万ドル→4月8日週-3,031万ドル→4月15日週+1億4,138万ドル)。**2、3倍が多い投信のレバレッジからすると、実際の市場インパクトも2、3倍と思われる。米国でトランプ米大統領は2020年3月13日に新型コロナウイルスの流行を巡る国家非常事態を宣言している中での話である。



※1: レバレッジ投資信託…

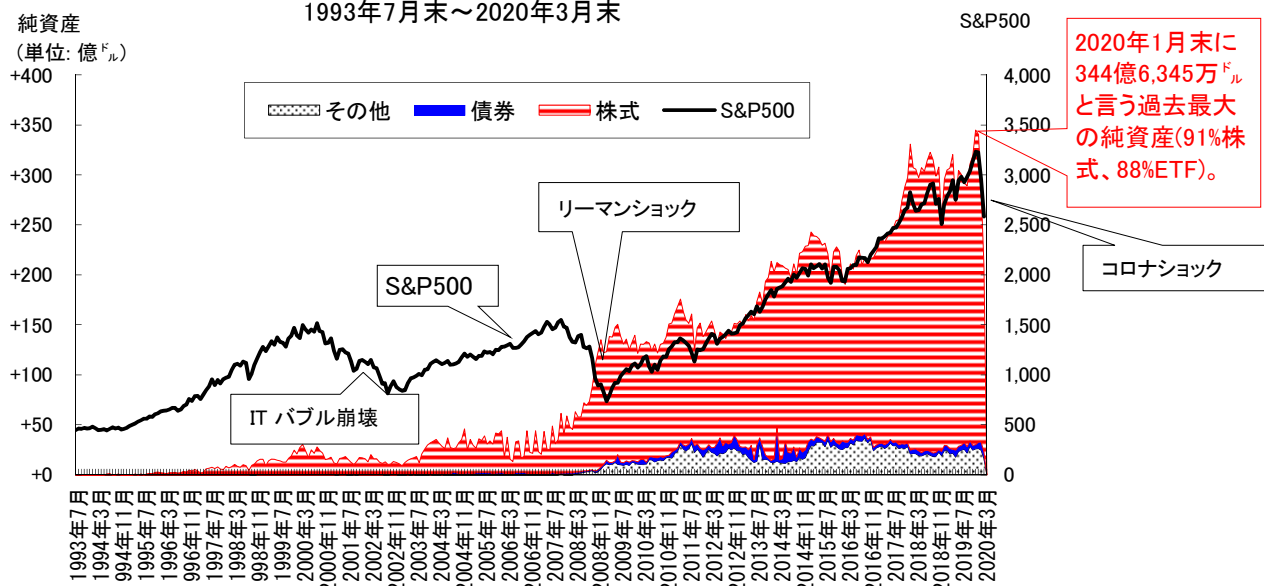
日本では、「レバレッジを利用し、少ない金額で資産運用して、何倍もの投資成果を狙う投資信託をいい、自主規制規則では、レバレッジが2倍以上の投資信託(上場されているものなどを除く。)を『レバレッジ投資信託』と定義している。」(日本証券業協会「自主規制関連用語集 レバレッジ投資信託」～ <http://www.jsda.or.jp/about/jishukisei/words/0280.html>) と言い、ブル型投信(除くETF)の事を言っている。しかし米国では古いレバレッジ投資信託(ミューチュアルファンド)は株式1.5倍、債券1.2倍である(後述※4参照)、投信のレバレッジに対する規制でSEC/証券取引委員会は「オープンエンド(ミューチュアルファンド)、ETF、クローズドエンド、BDC」を含めている(後述)。BDCはBusiness Development Company/上場ビジネス・デベロップメント・カンパニー/事業開発会社の事で、主に中小企業の非上場企業へ融資・出資するクローズドエンドである。プライベート・エクイティやベンチャーに似るが、上場している事等の違いがある(後述)。





米国籍レバレッジ投資信託(ミューチュアルファンドとETF)の純資産推移

1993年7月末～2020年3月末



(出所: Morningstar Direct, ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国籍レバレッジ投資信託は下記テーブル「米国籍レバレッジ投資信託の純資産上位 25 クラス」に見る通り、ETFが多く、純資産では88%を占めている。米国籍で最も古いレバレッジ投資信託は1993年7月12日設定のオープンエンド(ミューチュアルファンド)「Rydex Nova Inv」(RYNVX)でS&P500の1.5倍をめざすものである(下記テーブルの最も下方にある赤枠)。しかし2020年3月末現在の純資産が最大である「ProShares UltraPro QQQ」(TQQQ)はナスダック100指数の3倍をめざすETFである様に、3倍のETFが主流となっている。



米国籍レバレッジ投資信託(除くインバース、オープンエンドとETF)の純資産上位25クラスと米国籍で最も古いレバレッジ投資信託


2020年3月末現在

ファンド名	通貨	ファンド形態	国籍	投信会社名	設定日	純資産(クラス) (百万円) 最新月末	純資産(クラス) (百万\$) 最新月末	トータルリターン1か月 (月末ベース) (各通貨ベース)	トータルリターン1年 (月末ベース) (各通貨ベース)	標準偏差3年(%)	経費率/エクスベンズ/レシオ、無ければ信託報酬(%)	レバレッジ
1 ProShares UltraPro QQQ	米ドル	ETF	米国	ProShares	2010/2/9	408,868	3,787	-37.52	-15.74	+52.94	0.95	+3.00
2 ProShares Ultra QQQ	米ドル	ETF	米国	ProShares	2006/6/19	172,321	1,596	-20.80	-0.18	+33.97	0.95	+3.00
3 ProShares Ultra S&P500	米ドル	ETF	米国	ProShares	2006/6/19	171,941	1,593	-29.04	-23.96	+31.66	0.90	+2.00
4 Direxion デイリー S&P 500 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2008/11/5	123,137	1,141	-47.35	-43.67	+48.79	1.19	+2.00
5 ProShares UltraPro S&P500	米ドル	ETF	米国	ProShares	2009/6/23	102,381	948	-47.34	-43.61	+48.77	0.92	+3.00
6 Direxion デイリー 半導体株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2010/3/11	81,830	758	-53.48	-30.73	+77.07	1.35	+3.00
7 Direxion デイリー テクノロジー株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2008/12/17	80,944	750	-43.92	-15.94	+57.10	1.36	+3.00
8 Direxion デイリー 米国金融株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2008/11/6	79,115	733	-65.01	-61.67	+56.84	1.26	+3.00
9 Direxion デイリー 金鉱株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2010/12/8	67,933	629	-71.63	-66.46	+81.43	1.30	+2.00
10 ProShares UltraPro Dow30	米ドル	ETF	米国	ProShares	2010/2/9	52,751	489	-51.55	-56.39	+51.03	0.95	+3.00
11 Direxion デイリー 米国小型株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2008/11/5	49,235	456	-65.78	-72.60	+63.38	1.18	+3.00
12 ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	米ドル	ETF	米国	ProShares	2008/11/24	42,949	398	-85.05	-92.54	+76.42	0.99	+2.00
13 Direxion Daily Jr Gold Miners Bull 2X ETF (←2020年3月31日取引終了後より3倍から2倍へ)	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2013/10/3	40,563	376	-91.62	-92.04	+93.37	1.26	+2.00
14 ProFunds UltraNASDAQ-100 Inv	米ドル	オープンエンドファンド	米国	ProFunds	1997/12/1	38,189	354	-20.98	-1.25	+34.01	1.50	+3.00
15 ProShares Ultra Financials	米ドル	ETF	米国	ProShares	2007/1/30	37,679	349	-43.56	-39.77	+38.15	0.95	+3.00
16 VelocityShares 3x Long Natural Gas ETN	米ドル	ETF	米国	Credit Suisse AG	2012/2/7	33,054	306	-21.09	-91.55	+93.36	1.65	+3.00
17 Rydex NASDAQ-100® 2x Strategy H	米ドル	オープンエンドファンド	米国	Rydex Funds	2000/5/24	30,174	280	-20.74	-0.76	+33.97	1.87	+2.00
18 Direxion デイリー S&P バイオテック株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2015/5/28	29,777	276	-50.08	-62.02	+83.04	0.98	+3.00
19 ProShares Ultra Technology	米ドル	ETF	米国	ProShares	2007/1/30	29,118	270	-24.51	+0.91	+37.64	0.95	+3.00
20 Direxion デイリー FTSE中国株 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2009/12/3	28,463	264	-32.13	-51.17	+61.65	1.05	+3.00
21 Direxion デイリー 20年超米債 プル3倍 ETF	米ドル	ETF	米国	Direxion Funds	2009/4/16	27,225	252	+9.55	+96.06	+37.40	1.12	+3.00
22 ProShares Ultra Dow30	米ドル	ETF	米国	ProShares	2006/6/19	24,774	229	-31.98	-35.11	+33.14	0.95	+3.00
23 VelocityShares 3x Long Gold ETN	米ドル	ETF	米国	Credit Suisse AG	2011/10/14	22,041	204	+0.69	+58.75	+29.82	1.35	+3.00
24 VelocityShares 3x Long Silver ETN	米ドル	ETF	米国	Credit Suisse AG	2011/10/14	21,692	201	-45.67	-44.44	+56.20	1.65	+3.00
25 Direxion Mthly NASDAQ-100 Bull 2X Inv	米ドル	オープンエンドファンド	米国	Direxion Funds	2006/5/1	17,519	162	-15.37	+5.63	+32.48	1.66	+2.00
61 Rydex Nova Inv	米ドル	オープンエンドファンド	米国	Rydex Funds	1993/7/12	4,043	37	-21.83	-17.19	+23.76	1.35	+1.50

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

また、下記テーブル「米国籍レバレッジ投資信託の投信会社」に示される通り、**米国籍レバレッジ投資信託は、プロファンズ/ProFunds(含むETFのプロシェアーズ/ProShares)、ディレクション/Direxion、そして、ETN/上場投資証券のみのCredit Suisse AG(含むVelocityShares)の3社(ETNを除けば2社)でほぼ100%を占め、寡占状態となっている。**

2020年3月末現在

 米国籍レバレッジ投資信託の投信会社(純資産の大きい順)
*レバレッジ投資信託…除くインバース、オープンエンドとETF。

	投信会社名(英語名)	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)		備考
				比率(%)	
1	ProFunds(含むETFのProShares)	98	1,278,951	38.6	オープンエンドファンドとETF。
2	Credit Suisse AG(含むVelocityShares)	5	1,154,582	34.8	ETNのみ。
3	Direxion Funds	57	760,796	23.0	オープンエンドファンドとETF。
4	Rydex Funds(最も古いレバレッジ投資信託あり)	38	72,990	2.2	オープンエンドファンドのみ。
5	Microsectors(含むBMO Capital)	7	22,342	0.7	ETNのみ。
6	Deutsche Bank AG	4	11,541	0.3	ETNのみ。
7	UBS Group AG	9	9,511	0.3	ETNのみ。
8	Milleis Investissements Funds(含むiPath®)	9	2,455	0.1	ETNのみ。

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国籍レバレッジ投資信託の主流はETFであるものの、そのETFを米国で初めて設定したETF米3位のステートストリート・グローバル・アドバイザーズ/State Street Global Advisors がない。ETF世界最大手のブラックロック/BlackRock もいない。さらにETF米2位のバンガード・グループ/Vanguard Group も、ETF米4位のインベスコ/Ivesco も、ETF米5位のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab もいない。

米国の大手投信会社は、レバレッジ投資信託を個人投資家に提供する事、長期投資に使う事には否定的なのである。米国初のETFを設計した一人で「ETFの父」として知られるステートストリート・グローバル・アドバイザーズのジム・ロス/Jim Ross氏は「**存続可能な長期投資商品ではなく、この様なETFを同社が販売する事はない。増幅されたリターンを提供する商品は一般の投資家には危険過ぎるだけだ。**」(2018年4月30日付ブルームバーグ～URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言っている。

ETF世界最大手のブラックロックのローレンス・フィンク/Laurence Fink CEOは「**ブラックロックはレバレッジドETFを決して手掛けないだろう。構造上の問題があり、業界を破壊する恐れがある。SECが容認している理由が分からない。監視すべき。**」(2014年5月28日付CNBC「BlackRock CEO says leveraged ETFs could ‘blow up’ whole industry」～URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言っている。

米国籍投資信託最大手でETF米2位のバンガード・グループは投信会社ではレバレッジ投資信託を設定してこなかったが、証券会社では他社レバレッジ投資信託を販売していた事もあった。だが、これも2019年1月22日で販売停止としている。バンガードは「**極めて短期の投機的性格は当社顧客の多くが共有する長期投資の姿勢に合わない**」と説明していた(2019年1月22日付Vanguard「Leveraged, inverse & commodity exchange-traded products」～ <https://investor.vanguard.com/investing/leveraged-inverse-etf-etn> ～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

SECは「最善の利益規制」維持とレバレッジ投信の精査を発表!!

SECも投信協会も個人投資家を保護する堅固な保護策が必要で一致

新型コロナウイルス感染症/COVID-19の直撃を最も受けている米国で、SEC/証券取引委員会はレバレッジ投資信託の精査をしている。 市場変動拡大はリターンを押し上げる事もあるが、損失を拡大する事もあり、理解不足も手伝い苦情も多く、レバレッジ投信のほとんどを占めるレバレッジ(型)ETFの清算/liquidationsが2020年1~3月で16本と言う事もある(2020年4月4日付 Bloomberg Law~URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

2020年4月2日にSECのクレイトン/Clayton委員長は「**新型コロナウイルス/COVID-19による不確実性はSEC4,500人の姿勢や責任/perspective or commitmentを変えない。SECルールの『最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI』と『フォーム CRS/Form CRS』の遵守日/Compliance Date2020年6月30日は維持する。**」と言って注目を浴びているが(2020年4月2日 SEC.gov, Reg BIとForm CRSについては2019年7月22日付日本版ISAの道 その274~URLは後述[参考ホームページ]②参照)、クレイトン委員長は「**レバレッジド商品/leveraged productsが個人投資家に適しているかについて鋭く焦点/keenly focusedを当てている。この商品の理解には複数のシナリオによるペイオフ・マトリックス/pay-off matrices(利得行列、利得表)が必要であり、それには高度なレベルが求められる。**」とも言っていた(2020年4月4日付 Bloomberg Law~URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

先に「**米国籍レバレッジ投資信託にリーマンショックを超える過去最大の純流入!**」と言った。ただ、これは高度なレベルを持つ機関投資家等大口投資家による設定・解約の結果でもある(後述※2参照)。SECが懸念しているのは、この高度なレベルを持つ機関投資家等大口投資家ではなく、個人投資家である(後述※2参照)。それもETFを基準価額で設定・解約出来る様な大口個人投資家ではなく、ETFを取引所で売買するしかない、もしくは個人向けミューチュアルファンドを設定・解約するしか出来ない小口個人投資家である。

※2: 米国籍レバレッジ投資信託の最大保有者は約665億円の資産を持つRIAで、保有額は約13億円…




米国籍レバレッジ投資信託最大はプロシェアーズ/ProShares「プロシェアーズ・ウルトラプロQQQ/ProShares UltraPro QQQ」(TQQQ)。ナスダック100指数の3倍に連動するETFで、ETFを基準価額で設定・解約する時の最小単位クレーション・ユニットは50,000、つまり、2020年3月末現在239万ドル/約2.5億円。同ETFを保有する投資家は、ブルームバーグによると、「**投資顧問業者65.45%、ヘッジファンド・マネジャー13.99%、仲介業12.21%、銀行4.26%、年金ファンド4.07%、信託0.02%**」。

投資顧問業者最大は1,165万ドル/約13億円(107.54円換算)を保有するRIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者のParagon Advisors Group, LLCだが、AUMは6億1,800万ドル/約665億円ある為(InvestmentNews「The Adviser Center: Paragon Advisors, Inc.」~ <https://careers.investmentnews.com/adviser-center/profile/601>)、「ProShares UltraPro QQQ」1,165万ドル/約13億円を余裕で保有(設定)出来る。尚、顧客1口座当たりの平均AUMは9,088,235ドル/約10億円と富裕層、大口個人投資家である。「**米国上場のETFの保有で、機関投資家 vs リテール投資家は、機関投資家が53%でリテール投資家が47%と報告されているが、我々は機関投資家が60%でリテール投資家が40%と推測している。**」(2013年10月28日付 Pensions & Investments

「Tracking the phenomenal growth of the ETF market」~ <http://www.pionline.com/article/20131028/PRINT/310289985/tracking-the-phenomenal-growth-of-the-etf-market>)などと言う情報もあるが、ここで言う「**リテール投資家は1億ドル/約100億円未満の投資家**」で、ETFを基準価額で設定・解約出来る投資家も含まれる。ちなみに、「ProShares UltraPro QQQ」は2020年3月末現在、純資産が4,089億円あって米国籍レバレッジ投資信託最大である。しかし純資産が4,304億円ありレバレッジ投資信託世界最大の野村アセットマネジメント「NEXT FUNDS 日経平均レバレッジ・インデックス連動型上場投信」(1570)には及ばない。日経平均株価の2倍に連動、クレーション・ユニットは20,000、つまり、2020年3月末現在2.8億円となる(金銭設定・金銭解約の)金銭信託型ETFである。

SECがレバレッジ投資信託の精査をしていると言った。SECは2019年11月25日にオープンエンド(ミューチュアルファンド)、ETF、クローズドエンド、BDC(前述※1参照)に対し、レバレッジを最大3倍(リターンの最大300%)にし、ブローカー、ディーラー、アドバイザーに顧客口座のデューデリジェンス/ due diligence等を義務付けると言う案を出している事(2020年3月24日まで60日間のパブリックコメント)も受けている(2019年11月25日付SEC.gov~URLは後述[参考ホームページ]②、3倍については後述※3参照)。ルール名は「投信(オープンエンド、ETF、クローズドエンド)とBDCのデリバティブ利用/Use of Derivatives by Registered Investment Companies and Business Development Companies」である。

※3: SECの投信における最大レバレッジは2.5倍から4倍へ、そして3倍へ…

オバマ民主党大統領時代の2015年12月11日に2015年12月11日に民主党主導SECが、オープンエンド(ミューチュアルファンド)、ETF、クローズドエンド、BDCに対し、デリバティブ想定元本/aggregate notional amountをファンドの純資産に対して上限150%と言う案を採択した事がある(2015年12月11日付SEC.gov「SEC Proposes New Derivatives Rules for Registered Funds and Business Development Companies」~ <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-276.html>)。レバレッジで言うと、デリバティブは1.5倍の様にも思われるが、デリバティブと株式等との組み合わせで±2倍以上の提供も可能である。

その後、トランプ共和党大統領となり共和党主導SECとなってSECも大きく変わり、2017年5月2日に4倍(S&P500の4倍)のETFを承認した事がある。「quadruple-leveraged exchange-traded funds」と言われるものだ。ただ、これは米国の証券会社であるETF マネージャーズ・グループ/Exchange Traded Managers Groupの管理する「ForceShares Daily 4X US Market Futures Long Fund (UP)」と「ForceShares Daily 4X US Market Futures Short Fund (DOWN)」であり投信とも言えないものであり、当時、「『ForceShares funds』は、異例なファンドである。まず、ミューチュアルファンド等の1940年投資会社法/Investment Company Act of 1940ではなく、1933証券法/Securities Act of 1933で登録される。スポンサーは1940年投資会社法での登録を義務付けられる様な投資をしない管理をする。次いで、『ForceShares funds』は『JOBS法』の新興企業/emerging growth companyとして設立される為、普通の公募証券の様な各種報告義務から免除される。」(2017年5月3日付InvestmentNews2017年5月3日付InvestmentNews「In departure from previous administration, SEC approves quadruple-leveraged fund」~ <http://www.investmentnews.com/article/20170503/FREE/170509965/in-departure-from-previous-administration-sec-approves-quadruple>)と言われた。そして、2019年11月25日にレバレッジを最大3倍とする案を出したのである。

米国の投信レバレッジ4倍は異例として(前述※3参照)、現在は先述通り、最大3倍、2倍も多く、古いレバレッジ投資信託(ミューチュアルファンド)が株式1.5倍、債券1.2倍である(後述※4参照)。 それであれば、レバレッジ3倍はSECが近く発表する2019年11月25日ルールは問題無さそうである。

しかし今回は従来無かった事がある。それは個人投資家がレバレッジ投資信託を売買する事をブローカーや投資アドバイザーが許可するかどうかを決定する際、デューデリジェンス/ due diligenceが必要となり、ブローカーや投資アドバイザーは、リスクを理解出来る顧客にのみ提供する事が出来ると言う事。これは結構厳しいもので、「顧客に洗練された質問を行い、デューデリジェンス/ due diligenceを行使し、これらの製品を購入する事を正式に承認する必要がある。顧客の経験と知識、雇用状況、年収、純資産に関する情報を取得する事を意味する。SECは、ブローカー・ディーラーの約715,000の既存の口座は、レバレッジETF等の取引に承認を必要とし、毎年さらに10,000の口座が開設されると見積もる。これは、レバレッジETF等提供を妨げる可能性がある。」(2019年12月6日付Bloomberg markets~URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われている。

レバレッジ投資信託については、10年以上前の2009年6月11日に民主党主導SECとSEC監督下の

FINRA/金融取引業規制機構が「2 日以上保有する個人投資家には適していない可能性がある」との見方を示し、2009 年 8 月 18 日に「理解が難しく、長期投資家に適した商品ではない」と金融機関に警告、金融機関は、(1)販売停止、(2)顧客に勧めない、(3)商品に関する適切な理解と営業部隊に対する十分なトレーニング規定や手続き強化を実行してきた事もある(2009 年 8 月 1 日付 SEC~URL は後述[参考ホームページ]②参照)。現在はブローカーにフレンドリーと言われる共和党主導 SEC であるが、これは変わらない。投信協会(ICI/米国投資信託協会)も変わらない(後述)。

※4: 投信のレバレッジ上限は旧来の 1.5 倍か、共和党主導 SEC の厳しいデューデリジェンス付きの 3 倍か~...



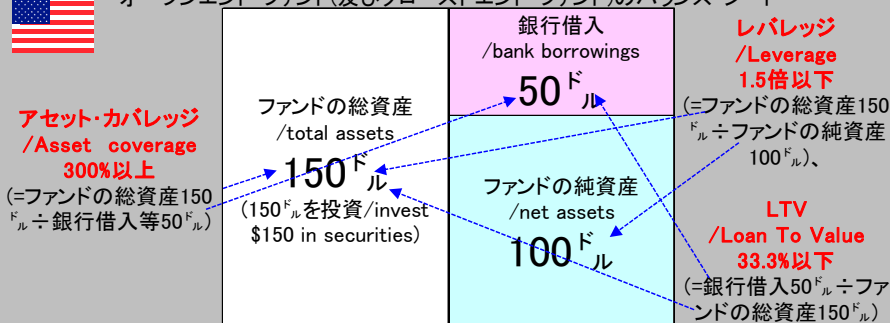
米国では、オープンエンド・ファンド(ミューチュアルファンド)は銀行借入のレバレッジは 1.5 倍以下、LTV/Loan To Value33.3%以下、アセット・カバレッジ/Asset coverage300%以上で可能だ(投資会社法 18 条)。

米国で最も古いレバレッジ投資信託がミューチュアルファンドで、それが株式 1.5 倍、債券 1.2 倍である事も納得出来るだろう(株式は 1993 年 7 月 12 日設定のオープンエンド「Rydex Nova Inv」(RYNVX)で S&P500 の 1.5 倍をめざすもの、債券は 1994 年 1 月 3 日設定「Rydex Government Long Bd 1.2x Strat Inv」で米国長期国債インデックスの 1.2 倍をめざすもの)。

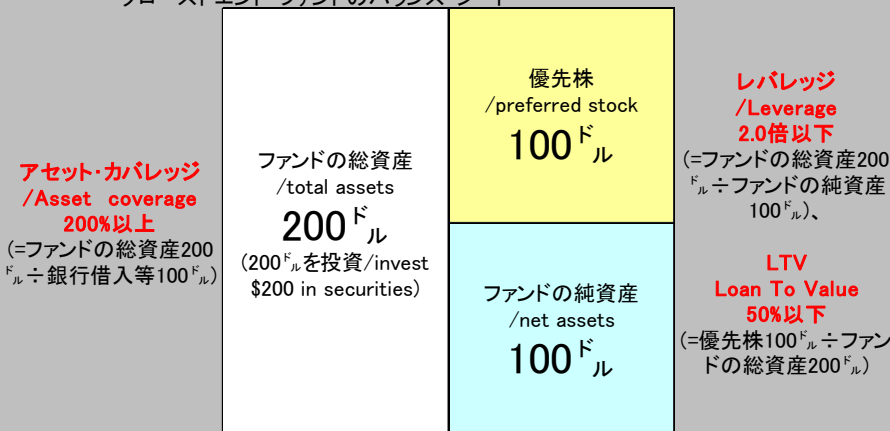
クローズドエンド・ファンドは優先株/preferred stock のレバレッジは 2.0 倍以下、LTV/Loan To Value50%以下、アセット・カバレッジ/Asset coverage200%以上で可能である。



オープンエンド・ファンド(及びクローズドエンド・ファンド)のバランス・シート



クローズドエンド・ファンドのバランス・シート



*分別勘定にレバレッジ相当額の流動資産を保持する、もしくは、レバレッジを相殺する取引があれば投資会社法18条に抵触しない。

(出所: 投資会社法18条及びSECより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

重要なのが、現在のレバレッジ投資信託が最も使っているスワップ、その他、先物、フォワード等である。これらは「上位証券の発行」と見なされ、投信では禁じられている事である。「SECの詳細な調査・分析に基づいて1940年に制定された投資会社法は、それまで主流であったクローズドエンド型だけでなく、オープンエンド型4ファンドを法の枠組みに取り込んだ。そしてオープンエンド型ファンドにおいては社債発行(レバレッジ投資)を禁止するとともに、投資家が常時ファンドの純資産価値で換金できるよう義務付けた。元 ICI/米国投資信託協会理事長フィンク氏は、その著書「Matthew Fink “The Rise of Mutual Funds” Oxford University Press, 2011 pp 17」の中で、オープンエンド型ファンド(一般的にミューチュアルファンドとはオープンエンド型ファンドを指す)の『レバレッジなし、いつも純資産価値で換金可能』という特性は投資家に安心感を与え、米国投信発展の大きな原動力となったと指摘している。」(2015 年 1 月 19 日付日本証券経済研究所・杉田浩治氏「米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか」~ http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1501_01.pdf)とされている。

だが SEC は条件を満たせば「上位証券の発行」と見なさないで、認める解釈を発表している。「上位証券の利用は、本来、投資会社法第 18 条(f)(1)のもとでは認められていないが、証券取引委員会は、いくつかの条件を満たせば、これらの取引を認める解釈を発表していた。これらの条件とは、目論見書で明確に認められていること、銀行貸付に必要とされた 300%の資産カバレッジを守ること、そのファンドは、創り出された債務と同価値の証券を分離勘定で保有し、その債務は、日々、市場で値付けがされていることがあげられている。」(名城論叢 2003 年 11 月「アメリカ金融市場の発展と投資信託システム」三谷進氏～ http://www.biz.meijo-u.ac.jp/SEBM/ronso/no4_2/MITANI.pdf)。

だが、レバレッジ投資信託は個人投資家からの苦情も多く問題も多い。そこで SEC は 2019 年 11 月 25 日にレバレッジを制限する新たな提案を出し、オープンエンド(ミューチュアルファンド)、ETF、クローズドエンド、BDC に対し、レバレッジを最大 3 倍にし、ブローカー、ディーラー、アドバイザーに顧客口座の厳しいデューデリジェンス等を義務付けたのである(前述)。2020 年 4 月 22 日に米国 ICI/Investment Company Institute/米国投資信託協会のポール・S・スティーブンス/Paul Schott Stevens プレジデント兼 CEO は「最も重要な事は SEC がレバレッジの上限を修正(緩やかに増加)する事だ。今後、一部のファンドは SEC に登録出来ない、もしくは、投資方針を変える必要があるものがあるだろうが、僅かである。デリバティブは低コストや高い流動性等でファンドマネジャーにとっては重要なツールであり、多くの利益がある。ただ今は個人投資家を保護する堅固な保護策が必要である/robust safeguards to protect investors。SEC は数カ月で/in the coming months 修正するが、ICI はそれをしっかり考慮していく。」とも言っている(2020 年 4 月 22 日付 ICI「For Funds' Use of Derivatives, a Promising New Regulatory Framework」～ https://www.ici.org/viewpoints/20_view_derivatives)。

レバレッジ投資信託が 2 日以上保有する個人投資家には適していない可能性があり、理解が難しく、長期投資家に適した商品ではないのはなぜか？

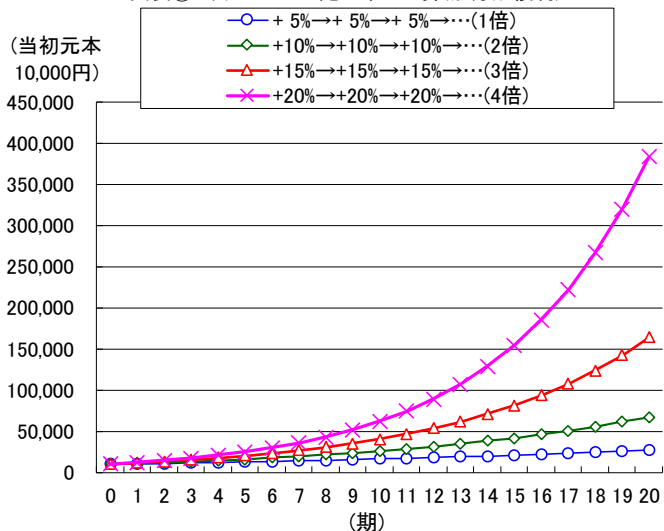
前頁でレバレッジ投資信託について、規制当局が「2 日以上保有する個人投資家には適していない可能性がある」、「理解が難しく、長期投資家に適した商品ではない」と言っていたが、なぜか。フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments はホームページで「レバレッジド ETF/Leveraged ETFs」と言う見出しのコーナーを作って、レバレッジド ETF を詳細に説明している(Fidelity「Leveraged ETFs」～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

「①指数のリターンが「+10%→+10%→+10%→…」と続くと 10 年後に 100 が 259.37 となるが、レバレッジド ETF・2 倍ロングのリターンが「+20%→+20%→+20%→…」と続くと 10 年後に 100 が 619.17 となる事が示されている。
②指数のリターンが「-10%→-10%→-10%→…」と続くと 10 年後に 100 が 34.87 となるが、レバレッジド ETF・2 倍ロングのリターンが「-20%→-20%→-20%→…」と続くと 10 年後に 100 が 10.74 となる事が示されている。
③指数のリターンが「+10%→-10%→+10%→…」と続くと 10 年後に 100 が 95.10 となるが、レバレッジド ETF・2 倍ロングのリターンが「+20%→-20%→+20%→…」と続くと 10 年後に 100 が 81.54 となる事が示されている。」
結論的に「レバレッジド ETF とインバース ETFs はバイ・アンド・ホールド投資家や、レバレッジド ETF とインバース ETFs を毎日モニタリングと管理をするつもりが無い投資家に向けて作られたものではない。以上の様なリスクとリターンを理解し、毎日モニタリングと管理をするつもりである高度な投資家(機関投資家)/sophisticated investors 向けである。」と、米国のフィデリティは言っている。

フィデリティの説明は詳細だが、文字だけでわかりにくい。そこで当コラムでは、より長期にし(フィデリティの 2 倍)、リターンのパターンも増やして見る。次頁の図表①「リターンが一定の率で上昇」の場合、最も下の○付きの青い線が+ 5%→+ 5%→+ 5%→…、その上の◇付き緑の線が+10%→+10%→+10%→…、その上の△付きの赤い線が+15%→+15%→+15%→…、そして、最も上の×付きのピンク色の線が+20%→+20%→+20%→…となる。次頁図表②「リターンが一定の率で下落」は当然逆になる。「リターンが一定の率で上昇」の場合、無分配複利の良い効果は最大限出る。

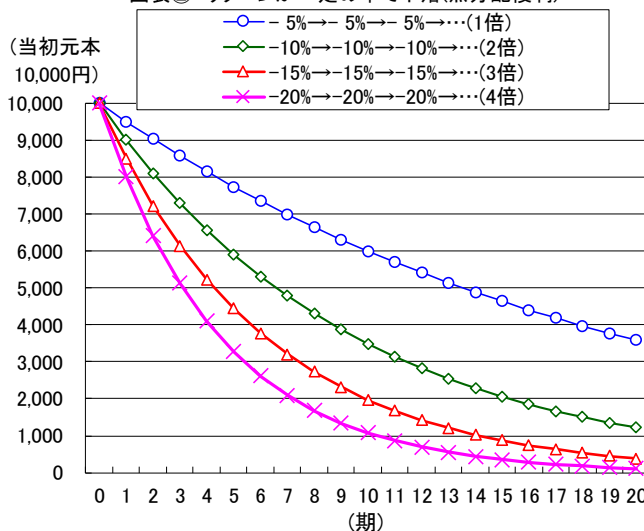
「**数学の歴史上で最大の発見は複利**」(アルバート・アインシュタイン)と言われるくらい複利効果は重要である。ただしこれは「リターンが一定の率で上昇」の場合、預金保険で守られた銀行預金や国債など無リスク資産の場合、常勝ヘッジファンドへの投資である場合にその通りとなる。

図表① リターンが一定の率で上昇(無分配複利)



(出所: 三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

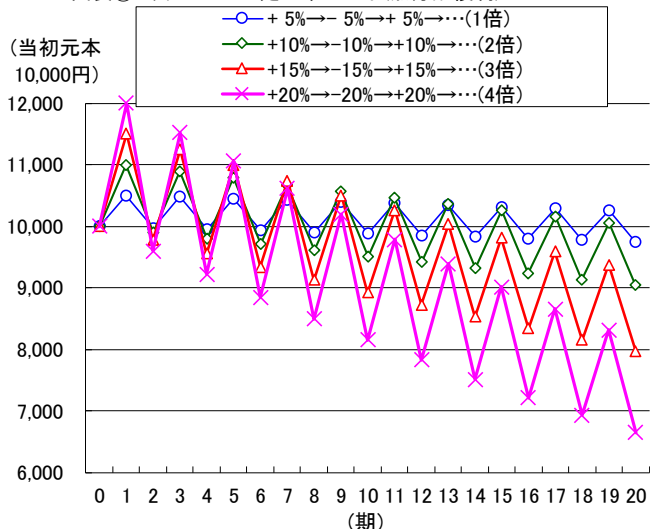
図表② リターンが一定の率で下落(無分配複利)



(出所: 三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

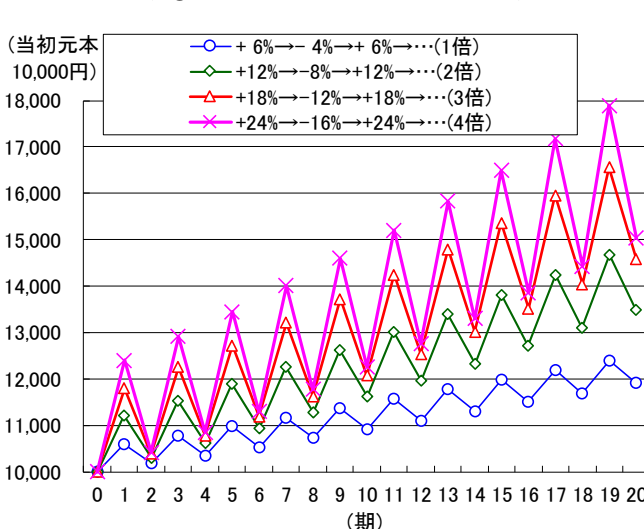
投信などリスク資産が「リターンが一定の率で上昇」となる事は 100%無い。もちろん「リターンが一定の率で下落」もいつまでも無い。そこで下記図表③「リターンが一定の率で上下」が現実的となる。その場合、最も下の×付きのピンク色の線が+20%→-20%→+20%→…、その上の△付きの赤い線が+15%→-15%→+15%→…、その上の◇付き緑の線が+10%→-10%→+10%→…、そして、最も上の○付きの青い線が+ 5%→- 5%→+ 5%→…となる。「リターンが一定の率で上下」の場合、無分配複利の良い効果は無い。この理由については、2013年7月1日付日本版ISAの道 その18「**無(低)分配の新ファンドが増加の兆し! 投信などリスク資産の複利効果を考えると、中長期的な資産形成の後押しのためには、ミドルリスク・ミドルリターンを中心に。**」などで何度か紹介しているので割愛する(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

図表③ リターンが一定の率で上下(無分配複利)



(出所: 三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

図表④ リターンが6対4の率で上下(無分配複利)

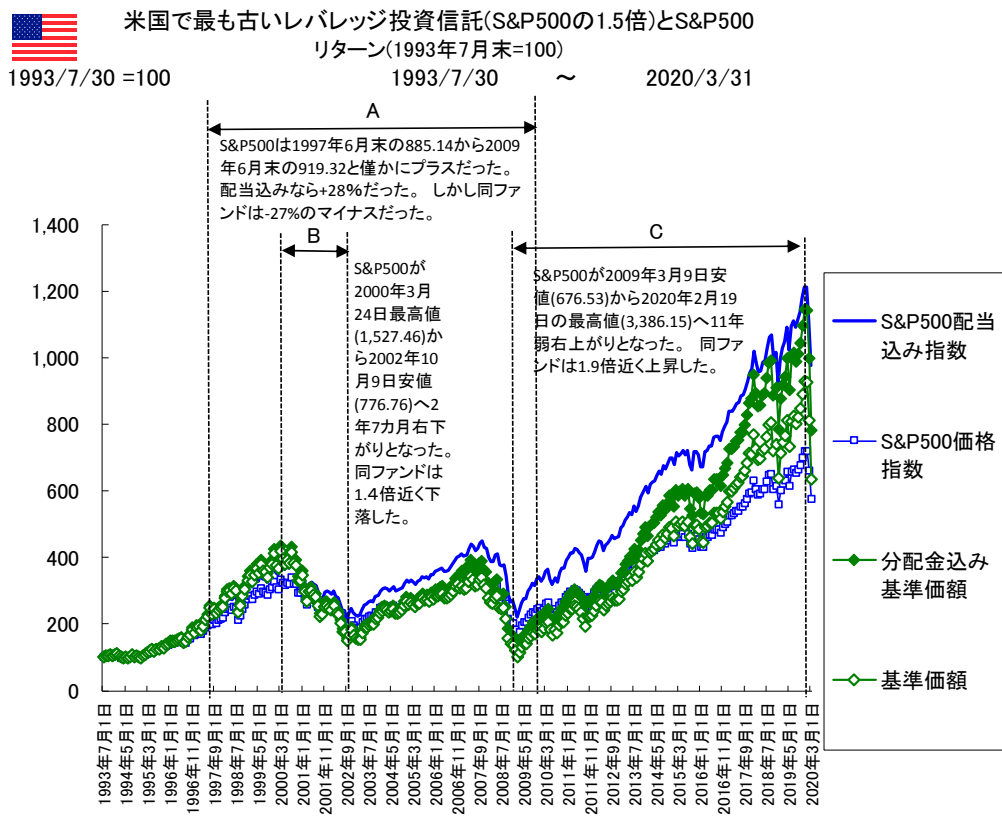


(出所: 三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

まさに、ここに、先に述べた通り、SECのクレイトン委員長が「レバレッジ商品の理解には複数のシナリオによるペイオフ・マトリックス(利得行列、利得表)が必要であり、それには高度なレベルが求められる。」と言った事、ステートストリートもブラックロックもバンガードもフィデリティも、そして、SECもFINRAも、レバレッジ投資信託が「理解が難しく、長期投資家に適した商品ではない。高度な投資家(機関投資家)向けである。」などと言った事である。

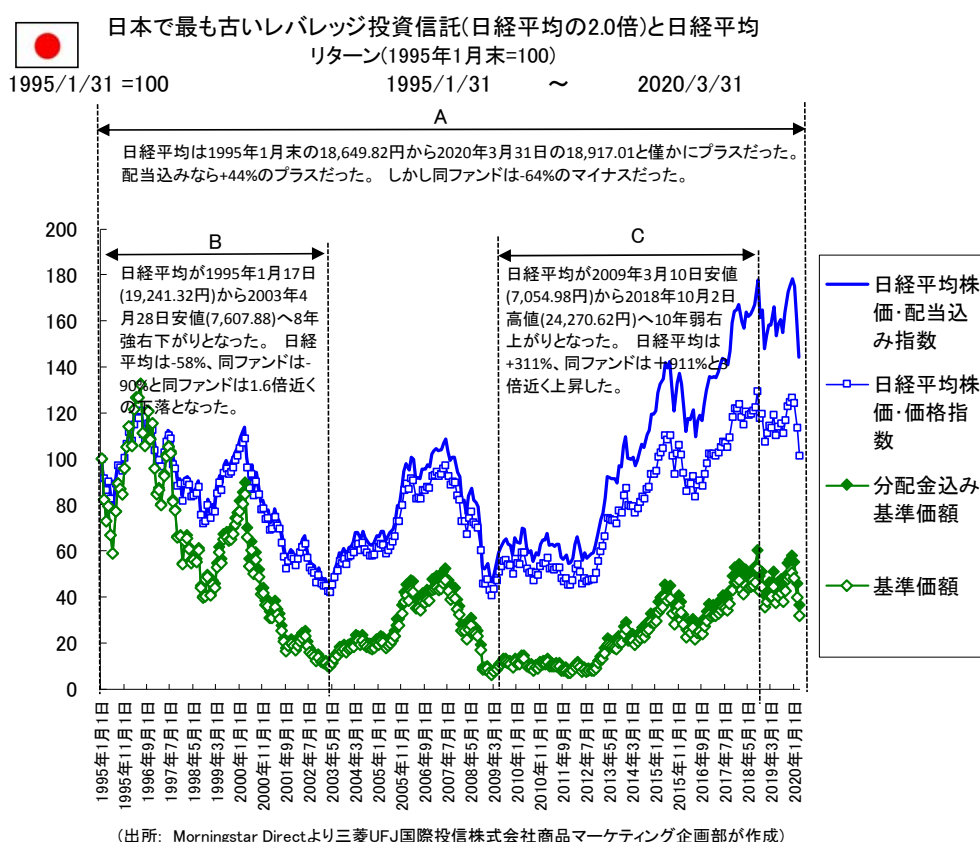
ただ、投信などリスク資産が「リターンが一定の率で上下」するだけと思っている投資家はいない。実際そうなる事、それよりひどくなる事もある。だが、その場合、投資家は総じて投資をしなくなり、投信などリスク資産は下落、いずれは下落より大きな上昇をする事が期待出来る環境となる。人は生活、成長するからである。このあたりについては、前回4月16日付日本版ISAの道その302で紹介した「将来の経済成長に不可欠であり、『投資をした人・続けた人』が結果的に成長の果実という形で報われるということは歴史が物語るところであります。」2020年4月1日の投資信託協会松谷会長発言の通りである(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。結果、前頁図表④「リターンが6対4の率で上下」の様な事が起きる事もあるし、実際、米国などで起きてきた。だが、高いリターン、特にレバレッジを何倍もかけた場合は理解出来ない様な動きとなり。「リターンが6対4の率で上下」しても、図表④の様な結果にならず、大きく沈む事もある。つまり、ここに2013年7月1日付日本版ISAの道その18の見出し、「投信などリスク資産の複利効果を考えると、中長期的な資産形成の後押しのためには、ミドルリスク・ミドルリターンを中心に。」となる(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。下記は現実の日米レバレッジ投資信託のパフォーマンスだが、それを見て考えてほしい。

まず米国で最も古いレバレッジ投資信託(S&P500の1.5倍)とS&P500リターン(1993年7月末=100)の現実だ。「リターンが一定の率で上昇」に近いのが、S&P500が2009年3月9日安値(676.53)から2020年2月19日の最高値(3,386.15)へ11年弱右上がりとなった時である(グラフのC)。同ファンドは1.9倍近く上昇した。次に「リターンが一定の率で下落」に近いのが、S&P500が2000年3月24日最高値(1,527.46)から2002年10月9日安値(776.76)へ2年7カ月右下がりとなった時である(グラフのB)。同ファンドは1.4倍近く下落した。そして、そうではないのが、1997年6月末から2009年6月末までの12年である(グラフのA)。この間、S&P500は1997年6月末の885.14から2009年6月末の919.32と僅かにプラスだった。配当込みなら+28%だった。しかし同ファンドは-27%のマイナスだった。S&P500との差は歴然である。



(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

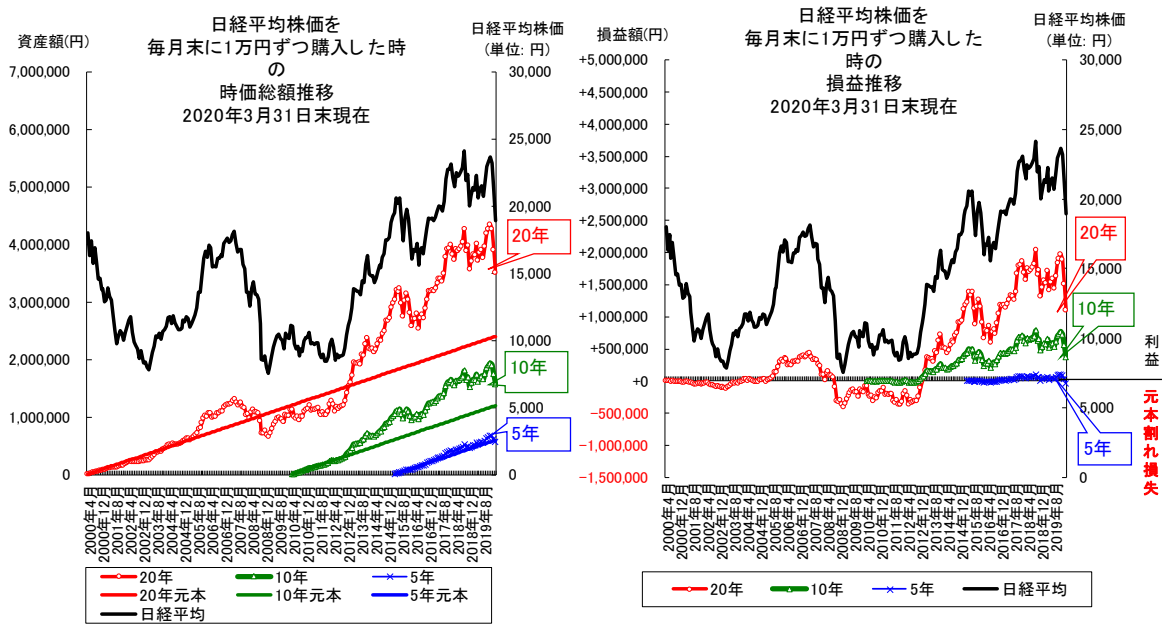
日本で最も古いレバレッジ投資信託(日経平均の2.0倍)と日経平均リターン(1995年1月末=100)の現実を見る。「リターンが一定の率で上昇」に近いのが、日経平均が2009年3月10日安値(7,054.98円)から2018年10月2日高値(24,270.62円)へ10年弱右上がりとなった時である(グラフのC)。日経平均は+311%、同ファンドは+911%と3倍近く上昇した。次に「リターンが一定の率で下落」に近いのが、日経平均が1995年1月17日(19,241.32円)から2003年4月28日安値(7,607.88円)へ8年強右下がりとなった時である(グラフのB)。日経平均は-58%、同ファンドは-90%と同ファンドは1.6倍近くの下落となった。そして、そうではないのが、1995年1月末~2020年3月末、つまり設定月末から直近月末である(グラフのA)。この間、日経平均は1995年1月末の18,649.82円から2020年3月31日の18,917.01と僅かにプラスだった。配当込みなら+44%のプラスだった。しかし同ファンドは-64%のマイナスだった。日経平均株価指数との差は歴然である。



日本のブル型投信と新型レバレッジ投信(レババラ投信)、レバレッジ投信の積立

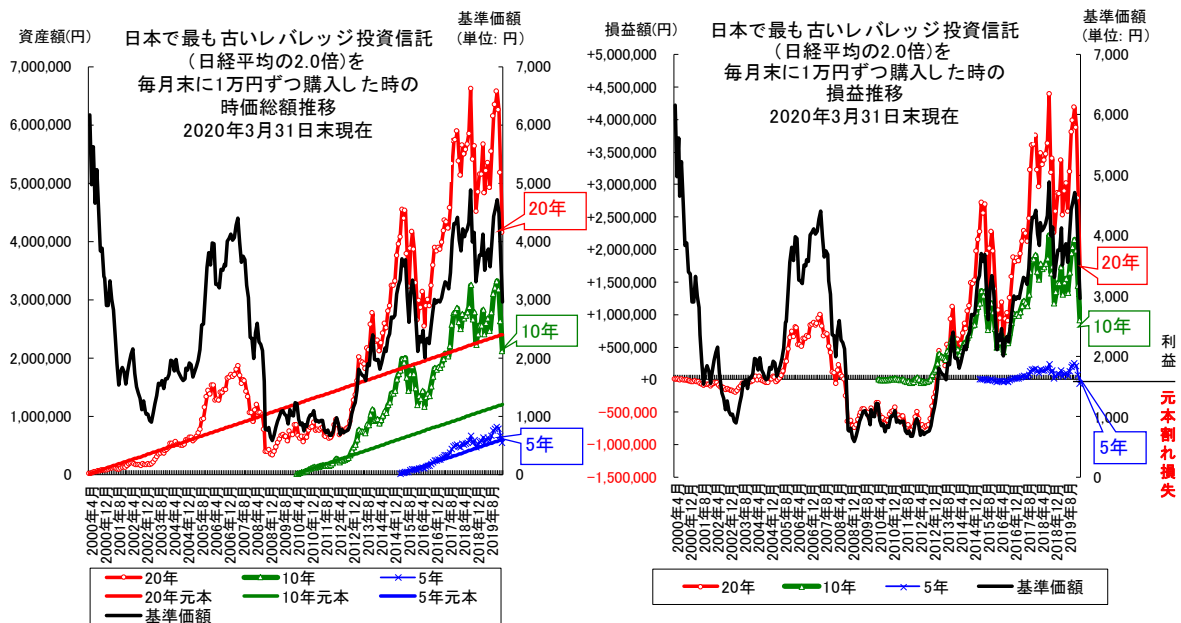
米国のレバレッジ投資信託と言え、日本ではブル型投信と思われている。例えば、目論見書に「日々の基準価額の値動きが国内の株式市場の値動きの3倍程度となる事をめざす。」などと出ている日本籍ブル(強気)3倍日本株系のファンド等である。ただ最近、日本ではレバレッジを活用したバランス型ファンド、「新型レバレッジ投信」もしくは「レババラ投信(レバレッジ・バランス・ファンド)」と言われるものが幾つも登場、人気を集めてきた。これは「レバレッジを活用して、投資効率を表す指標であるシャープレシオ(収益率をリスクで割って算出)の改善を目指す投信」(2020年3月27日付日本経済新聞電子版~URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言うもので、例えば、目論見書に「世界の株式やREITに加えて、株価指数先物取引や国債先物取引などを活用する事で、純資産総額の3倍相当額の投資を行なう。」などと出ているものである。目論見書等からすると、どこか、ブル型投信とは違う様に見える。しかし、例えば3倍として、ブル3倍も新型レバレッジ投信3倍も、日々、株式や国債等の組入もしくは買建玉時価総額の合計額を純資産総額の3倍程度になる様、調整する投資をしている事(部分がある事)は同じなのである。

また、日本では、レバレッジ投信で積立にするとする例も見られる。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

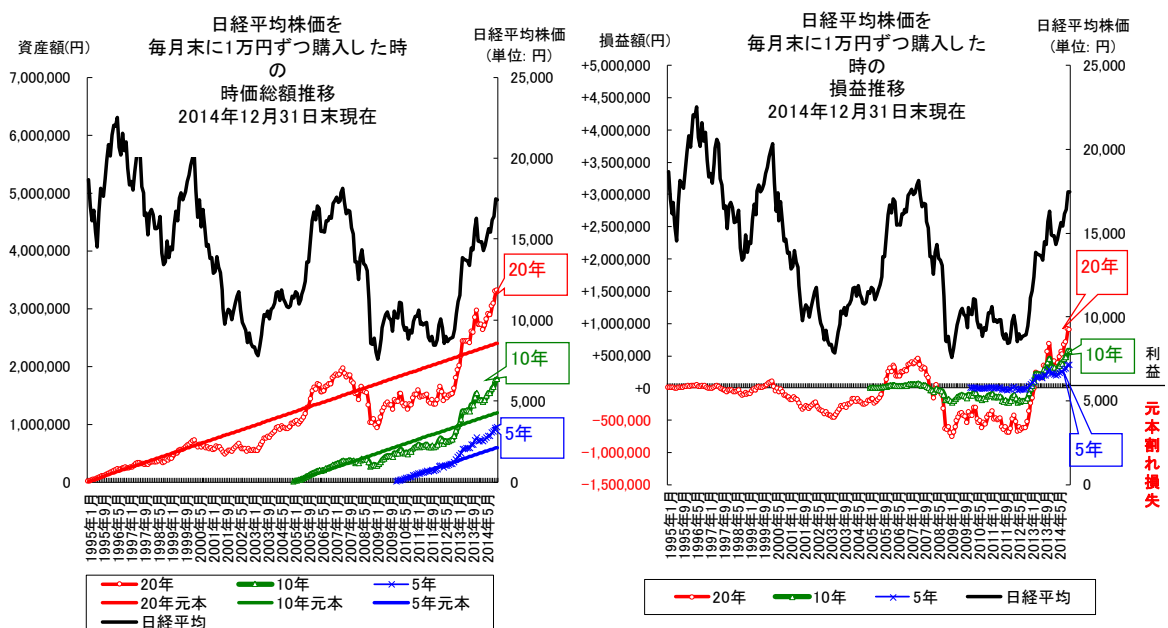
(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

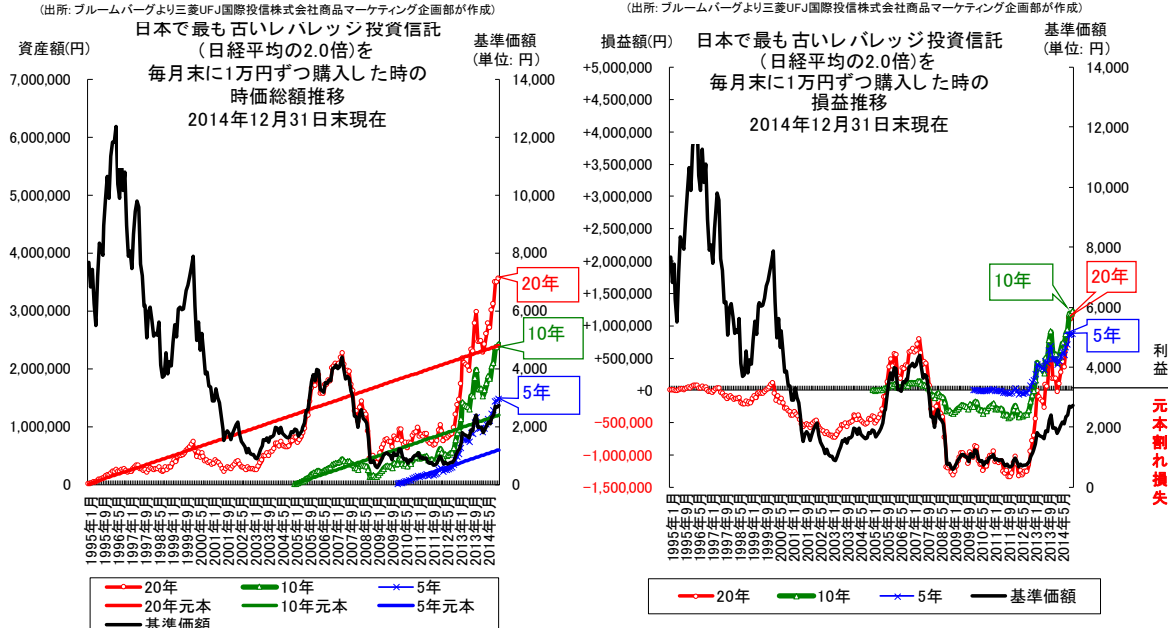
(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

上記グラフは、2000年4月から毎月末1万円ずつ購入した場合の時価総額(左)と損益(右)である(積立については2020年4月16日付日本版ISAの道その302~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。上段は、日経平均株価(指数そのもの、配当除く)で、2020年3月末現在、元本240万円、時価350万円、損益+110万円(最高+205万円~最低-40万円)となる。下段は、日本で最も古いレバレッジ投資信託(日経平均の2.0倍)で、2020年3月末現在、元本240万円、時価415万円、損益+175万円(最高+439万円~最低-79万円)となる。レバレッジ投信らしいハイリスク・ハイリターンが示されている。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

上記グラフは、1995年1月から毎月末1万円ずつ購入した場合の時価総額(左)と損益(右)である。上段は日経平均株価(指数そのもの、配当除く)で2014年3月末現在、元本240万円、時価331万円、損益+91万円(最高+91万円～最低-76万円)となる。下段は、日本で最も古いレバレッジ投資信託(日経平均の2.0倍)で、2014年12月末現在、元本240万円、時価356万円、損益+116万円(最高+116万円～最低-134万円)となる。レバレッジ投信のハイリスク・高リターンが示されている。

以上である。米国で大いに注目されているレバレッジ投資信託について、日本でもじっくり考えたいものである。もちろん、米国と日本は違う。ただ、先述したSECの「**最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI**」と「**フォームCRS/Form CRS**」など、日本の金融庁がSECの規制を参考としている例は多い。Reg BIは、金融審議会「市場ワーキング・グループ」で、2019年10月23日の第25回、2019年12月10日の第26回と連続で取り上げられていた(2019年12月16日付日本版ISAの道その291～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

さらに直近の2020年3月25日の第28回でも取り上げていた(金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」議事録・資料等～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。議事録はまだ入手出来ないが、2020年4月13日付ファンド情報「[霞ヶ関特急便]FD 推進へ『共通書面』」には次の通り出ている(2020年4月13日付ファンド情報～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。その一部を引用する。

事務局側は、営業目標を含む業績評価体系に関する規制強化に言及。先行事例として米証券取引委員会(SEC)が昨年承認した「最善の利益規則(Reg BI)」を改めて取り上げた。Reg BIには、特定商品に関する一定期間での販売競争やノルマ、ボーナスなどのインセンティブを排除することが盛り込まれている。共通書面導入と評価体系の規制強化について、委員からはおおむね賛同する意見が目立った。…(略)…

■永沢裕美子委員(Foster Forum 良質な金融商品を育てる会世話人)「米国の事例(Reg BI)に見られる『特定商品』『一定期間』といった表現は、日本でも起こるような具体的なトラブルの経験に基づいている文言だ。従って、日本でもこうした法規制導入の検討は行われて良いと考える」

■加藤貴仁委員(東京大院教授)「実名公表や採択事業者リストからの削除について、金融庁がいきなり真正面から出ると原則という本来の趣旨から離れてしまう」「金融庁が単独で決定するのではなく、レビューなどの手続きを踏んだ上で判断する方が良いのではないか」

■林田晃雄委員(読売新聞東京本社論説副委員長)「社名公表は影響が大きすぎる。安易にはやめたほうが良い」「新型コロナの影響でリスク性商品の保有に不安を抱えている人は多い。市場WGではこれまで、リスク性商品は長期分散積み立てに相応しいというメッセージを発してきた。このような市況だからこそ、長期分散積み立ての意義を改めて顧客に伝えていくことが大切ではないか」

日本の金融庁が厳しいと言う意見もある様だが、SECはもっと厳しい。米国で「Reg BIはかなりブローカーにフレンドリーであり、所々で曖昧だ。」(2019年2月8日付ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]④参照)とも言われ、民主党から批判がかなり多い。ただ、共和党主導のSECの厳しさもある(2019年12月16日付日本版ISAの道 その291～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

金融庁が参考にするSECが「レバレッジ商品/leveraged productsが個人投資家に適しているかについて鋭く焦点/keenly focusedを当てている。この商品の理解には複数のシナリオによるペイオフ・マトリックス/pay-off matrices(利得行列、利得表)が必要であり、それには高度なレベルが求められる。」と言っている(前述)。2020年4月22日に米国ICI/Investment Company Institute/米国投資信託協会のポール・S・スティーブンス/Paul Schott Stevens プレジデント兼CEOは「最も重要な事はSECがレバレッジの上限を修正(緩やかな増加を)する事だ。今後、一部のファンドはSECに登録出来ない、もしくは、投資方針を変える必要があるものがあるだろうが、僅かである。デリバティブは低コストや高い流動性等でファンドマネジャーにとっては重要なツールであり、多くの利益がある。ただ今は個人投資家を保護する堅固な保護策が必要である/robust safeguards to protect investors。SECは数カ月で/in the coming months 修正するが、ICIはそれをしっかり考慮していく。」と言っている(2020年4月22日にICI、ICIについては2020年2月3日付日本版ISAの道 その295～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。「レバレッジ投資信託は知識の豊富な投資家/knowledgeable investorsによる活用はリスクを抑制してリターンを引き上げる価値あるツール/valuable toolsとなる。」(2016年2月9日付ProShares～URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言う意見もある中、ここは、日本の投信関連業界のみならず保険関連業界も、「顧客本位、長期・分散・積立、資産運用の高度化」が叫ばれる今、SEC及び金融庁と共に、官民揃って、投信のレバレッジをじっくり考え、対応していきたいものである。

以上

[参考ホームページ]

①2018年4月30日付ブルームバーグ「The ‘Father of ETFs’ Warns About the Dangers of Leveraged Funds」…「<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-29/the-father-of-etfs-warns-about-the-dangers-of-leveraged-funds>」
2014年5月28日付CNBC「BlackRock CEO says leveraged ETFs could ‘blow up’ whole industry」
…「<https://www.cnbc.com/2014/05/28/blackrock-ceo-says-leveraged-etfs-could-blow-up-whole-industry.html>」
2019年1月22日付Vanguard「Leveraged, inverse & commodity exchange-traded products」
…「<https://investor.vanguard.com/investing/leveraged-inverse-etf-etn>」。

②2020年4月4日付Bloomberg Law「Leveraged ETF Blowups Draw SEC Scrutiny Amid Market Turmoil」
…「<https://news.bloomberglaw.com/securities-law/leveraged-etf-blow-ups-draw-sec-scrutiny-with-jump-in-complaints>」
2020年4月2日SEC.gov「Investors Remain Front of Mind at the SEC: Approach to Allocation of Resources, Oversight and Rulemaking; Implementation of Regulation Best Interest and Form CRS」
…「<https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-investors-rbi-form-crs>」
2019年7月22日付日本版ISAの道 その274「米国版『顧客本位の業務運営』 SEC『最善の利益規制』は9月10日施行(アドバイザー解釈は7月12日施行)! 労働長官辞任で新・労働省フィデューシャリー・ルール12月公表が遅れる? 新しいCFP『倫理規定と行為基準』施行日がReg BI 遵守日と同じ来年6月30日に!!!」
…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190722.pdf」
2019年11月25日付SEC.gov「SEC Proposes to Modernize Regulation of the Use of Derivatives by Registered Funds and Business Development Companies」…「<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-242>」
2019年12月6日付Bloomberg markets「Riskiest ETFs Get Green Light, But Brokers Might Not Touch Them」…「<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-05/riskiest-etfs-get-green-light-but-brokers-might-not-touch-them>」
2009年8月1日付SEC「Leveraged and Inverse ETFs: Specialized Products with Extra Risks for Buy-and-Hold Investors」…「<http://www.sec.gov/investor/pubs/leveragedetfs-alert.htm>」。

③Fidelity「Leveraged ETFs」…「<https://www.fidelity.com/learning-center/investment-products/etf/types-of-etfs-leveraged-etfs>」
2013年7月1日付日本版ISAの道 その18「無(低)分配の新ファンドが増加の兆し! 投信などリスク資産の複利効果を考えると、中長期的な資産形成の後押しのためには、ミドルリスク・ミドルリターンを中心に。」…
「<https://www.am.mufg.jp/text/130701.pdf>」
2020年4月16日付日本版ISAの道 その302「コロナショックで市場が急変動! こういう時こそ積立金額を増やし、慌てないで継続を!! - NISA で多用される投信ベンチマークを期間・開始時・終了時(出口)を変え検証。 - 米国では継続してもらう為、パンデミック中、コーチング・アドバイスを無料提供する会社も登場。」…
「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200416.pdf」。

④2020年3月27日付日本経済新聞電子版「新型レバレッジ投信広がる」…
「https://www.nikkei.com/article/DGXLASFL24HRL_U0A320C2000000/」
2020年4月16日付日本版ISAの道 その302「コロナショックで市場が急変動! こういう時こそ積立金額を増やし、慌てないで継続を!! - NISA で多用される投信ベンチマークを期間・開始時・終了時(出口)を変え検証。 - 米国では継続してもらう為、パンデミック中、コーチング・アドバイスを無料提供する会社も登場。」…
「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200416.pdf」。

2019年12月16日付日本版ISAの道 その291「金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/RegBI! 日本に同様の規則が適用されたら、衝撃度は米国の比ではない? 鍵は『執行(enforcement)による規制/ルール策定』! 保険版フィデューシャリー・ルール『ベスト・インタレスト・レギュレーション 187』適用!!!」…

「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf」

金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」議事録・資料等…「https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/base_gijiroku.html#market_wg」

2020年4月13日付ファンド情報「[霞ヶ関特急便]FD 推進へ『共通書面』」…

「<https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html?year=2020>」

2019年2月8日付ThinkAdvisor「Final SEC Reg BI Plan Likely in 3rd Quarter, Says IAA Executive」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/02/08/final-sec-reg-bi-plan-likely-in-3rd-quarter-says-iaa-executive/>」

2020年4月22日付ICI「For Funds' Use of Derivatives, a Promising New Regulatory Framework」…

「https://www.ici.org/viewpoints/20_view_derivatives」

2020年2月3日付日本版ISAの道 その295「日本の証券手数料は海外に比べ割高? ~米国より情報が早い日本の投信協会、手数料批判に反論するカナダの投信協会。 欧米著名大博士「世界のミューチュアルファンド・フィー」の2019年版を作成した所、厳しい規制の英国やオーストラリアでコミッションやフィーが急低下する中、英国は今、RFAの5%初期手数料等でロードファンドの購入時手数料は3年連続上昇中。~」…

「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200203.pdf」

2016年2月9日付ProShares「ProShares ETFs: News Center - Statement from ProShares Regarding the SEC Derivatives Proposal」…「https://www.proshares.com/news/statement_from_proshares_regarding_the_sec_derivatives_proposal.html」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…

「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」

「<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」

~Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索~

本資料に関してご留意頂きたい事項

○当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

○当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。

○当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

○当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

○当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。

○投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。

○投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

○投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

○投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

○クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

○投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

・「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

・ブルームバーグ(BLOOMBERG)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。バークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。