

SBI ラップ レバレッジ運用 レバナビコース/レバチョイスコース（愛称：レバラップ）
ホワイトペーパー

1. はじめに

「SBI ラップ レバレッジ運用 レバナビコース/レバチョイスコース（愛称：レバラップ）」（以下、「レバラップ」と表示）は、効率的ポートフォリオにレバレッジを活用した運用が行われる投資一任サービスです。ラップ専用の投資信託（以下、「投資対象ファンド」と表示）を取得して、レバナビコースではリターンの実現状況に応じて自動でリスクを調整しながら、グローバル分散投資を行います。レバチョイスコースでは 5 つの運用スタイルに応じた目標リスクに向けて自動でリスクを調整しながら、グローバル分散投資を行います。レバラップの主な特徴としては以下が挙げられます。

- 投資対象ファンドの配分比率は、大和アセットマネジメント株式会社（以下、「大和 AM」と表示）からの投資助言を参考に、株式会社 FOLIO（以下、「FOLIO」と表示）が決定します。
- 大和 AM からの助言は、レバナビコースでは以下の要素に応じたモデルに基づきます。（※本ホワイトペーパー記載時点。将来的に変更となる可能性があります。）
 - a. 各資産クラスに対して大和 AM が推定したリスク（以下、「各資産の推定リスク」と表示）を基に計算されたポートフォリオの推定リスク
 - b. 大和 AM が推定する長期的な期待リターン
 - c. 長期的な期待リターンとポートフォリオの事後リターンとの乖離
- 大和 AM からの助言は、レバチョイスコースではスタイルごとに大和 AM が定めた目標リスクと各資産の推定リスクを基に計算された各投資対象ファンドの推定リスクに基づきます。
- FOLIO は大和 AM からの助言内容などを参考情報とし、各投資対象ファンドの最終的な配分比率を決定します。また、お客様のポートフォリオを、常にモニタリングし、市場の動向に合わせたメンテナンスを適宜行います。
- 一連の運用フローにおいて、人の予想や感情を可能な限り排除し、定量的な分析に立脚したアルゴリズムによる運用を行います。
- 投資対象ファンドは大和 AM が運用を行う以下のファンドです。
 - a. 連動債券への投資を通じて複数の資産クラスにレバレッジをかけて投資を行うファンド（下表①）
 - b. 連動債券への投資を通じて複数の資産クラスに投資を行うファンド（下表②）
 - c. マネーファンド（下表③）

2. 投資対象ファンド及び投資対象資産クラスの選定

レバラップの投資対象ファンドは以下の通りです。

| ファンド名 | 説明 |
|---|--|
| ① マルチアセット戦略ファンド・トリプル(ラップ専用) (以下、「トリプルファンド」と表示) | 連動債券への投資を通じて、各資産クラスに投資を行い、信託財産の成長をめざして運用を行います。 また、実質的に信託財産の純資産総額の概ね3倍相当額の投資を行います。 |
| ② マルチアセット戦略ファンド・シングル(ラップ専用) (以下、「シングルファンド」と表示) | 連動債券への投資を通じて、各資産クラスに投資を行い、信託財産の成長をめざして運用を行います。 |
| ③ マネーファンド(ラップ専用) | ダイワ・マネーポートフォリオ・マザーファンドの受益証券および円建ての債券を中心に投資することにより、安定した収益の確保をめざして安定運用を行います。 |

また、トリプルファンド及びシングルファンドでは連動債券への投資を通じて、実質的に以下の資産クラスへの投資を行います。

| 資産クラス | | 説明 |
|-------|---------|---|
| 株式 | 国内株式 | 伝統的なアセットであり、日本の経済成長によるリターン獲得が期待されます。また、インフレへの対応も期待されます。 |
| | 外国株式 | 伝統的なアセットであり、世界各国の経済成長によるリターン獲得が期待されます。また、インフレへの対応も期待されます。 |
| 債券 | 国内債券 | 伝統的なアセットであり、株式に比べると安定した価格推移が期待されます。また、外貨建ての債券に比べて為替リスクがないため、より安定した価格推移が期待されます。 |
| | 外国債券 | 伝統的なアセットであり、株式に比べると安定した価格推移が期待されます。 |
| | 短期国内債券 | 伝統的なアセットであり、デュレーションが比較的に短いため、中長期の国内債券に比べると安定した価格推移が期待されます。また、外貨建ての債券に比べて為替リスクがないため、より安定した価格推移が期待されます。 |
| REIT | 国内 REIT | 代表的な実物資産です。日本国内におけるインフレへの対応や、株式や債券といった金融資産との分散効果が期待されます。 |
| | 外国 REIT | 代表的な実物資産です。インフレへの対応や、株式や債券といった金融資産との分散効果が期待されます。 |

3. 投資対象ファンドにおける運用モデル

3.1. 平均分散法をベースとした各資産クラスの資産配分比率

連動債券への投資を通じた各資産クラスへの資産配分比率の決定におきましては、1990年にノーベル賞を受賞したハリー・マーコヴィッツ氏が礎を築いた現代ポートフォリオ理論に基づいた、平均分散法をベースとしていますⁱ。平均分散法とは、将来期待されるリターンとリスク（リターンの分散をリスクとして考えます）に基づいてポートフォリオを設計する手法です。一定の仮定のもとで、不確実性を伴う投資に対する個人の満足度（経済学における期待効用）は、リターンからリスクを差し引いた形で表現されますⁱⁱ。その際、個人の満足度の中にリスク許容度と呼ばれるパラメータが存在し、任意に値を設定できます。レバラップにおいては、リスクとリターンのバランスにおいて、大和AMが最も効率的と考えられる資産配分比率（以下、「黄金比ポートフォリオ」と表示）を資産配分比率決定時点において推定リスクが年率7%から年率10%の間となる範囲で決定します。（※本ホワイトペーパー記載時点。将来的に変更となる可能性があります。）取引コストを加味した上での最適化を行うことにより、より現実にもっとも最適化をめざしております。黄金比ポートフォリオの見直しは、原則として半年に一度行います。また、黄金比ポートフォリオの見直しと同時に、連動債券内において実質的な投資エクスポージャーをトリプルファンドでは概ね3倍相当、シングルファンドでは概ね1倍相当となるように調整を行います。

平均分散法に用いる期待リターン及び各資産の推定リスクの推計にあたっては、大和AM独自のモデルに基づき、各資産クラスにおいて推計を行います。

3.2. リサンプリング法による最適化

期待リターンは、今後発生しうる無数のリターンパスにおけるリターンの期待値を表しています。そのため、最適化を行う際には期待リターンのばらつき（推計誤差）を加味した上で行う必要があります。そこで当コースではリサンプリング法ⁱⁱⁱを用いることにより、期待リターンの推定値の微小な変化に対するポートフォリオの感度を下げ、実測値と推定値の誤差に対しての堅牢性を確保することをめざしております。

通常のアロケーション手法では一度の最適化で資産配分比率を決定しますが、リサンプリング法では大量のシナリオを用いて資産配分比率の決定を行います。リサンプリング法では、期待リターン及び推定リスクをパラメータとして確率分布から、各アセットクラスのリターンシナリオを無数に発生させます。そしてその各シナリオにおいて再度期待リターンと推定リスクの再推定を行い、それを基に各シナリオにおいて最適化を行うことにより、最終的な資産配分比率を求めます。リサンプリング法では無数のシナリオを作成し、最適化を行うため、期待リターンの微小な変化による極端な資産配分比率の変化が少なくなり、ポートフォリオの堅牢性を高めることが可能になると考えております。

ⁱ H.Markowitz, (1952), Portfolio Selection. Journal of Finance.

ⁱⁱ 池田昌幸,(2000), 『金融経済学の基礎』(ファイナンス講座 2) 朝倉書店

ⁱⁱⁱ Richard O. Michaud,(1998), Efficient Asset Management: A Practical Guide to Stock Portfolio Optimization and Asset Allocation. Oxford University Press.

4. 各コースでの投資対象ファンドの選定・配分

各コースにおける投資対象ファンドの選定と配分については、3.のモデルにより作成した黄金比ポートフォリオを基に下記のように大和 AM が投資助言を行い、投資助言を参考として FOLIO が決定します。

4.1.レバナビコースの投資対象銘柄の選定・配分方法

平均回帰性の考え方を基にした大和 AM 独自のモデル(レバナビモデル)に基づいて目標リスク水準を決定し、それに基づき投資対象ファンド選定と配分比率を決定します。レバナビコースの目標リスク水準については、年率 10%から年率 16%の範囲とし、この範囲内でレバナビモデルに従い変動します。(※本ホワイトペーパー記載時点。黄金比ポートフォリオの推定リスクによっては目標リスク水準がこの範囲外となる場合があります。将来的に変更となる可能性があります。)

平均回帰性とは金融市場において観察される事象であり、資産価格が短期的に大きな変動を示した場合でも、超長期的には時間が経過するにつれて概ねその期待値周辺に戻る傾向を指します。

レバナビモデルは、大和 AM が推定する長期的な期待リターンとポートフォリオの事後リターンとの乖離状況に応じてレバレッジの比率を調整する運用手法です。

過去一定期間のリターンが期待リターンを大きく上回る場合、長期的に期待リターンを捉えるにあたって十分なリターンが確保できていると判断し、レバレッジ比率を引き下げることによりリスクを抑えることを目指します。一方、過去一定期間のリターンが期待リターンを大きく下回る場合、これは将来的に市場全体が回復し上昇する可能性が高いと判断し、リターンの機会を捉えるためにレバレッジ比率を引き上げます。このような動的なレバレッジ調整を通じて、レバナビモデルでは平均回帰を捉えることにより、投資家に対して期待リターンに基づいたリターンを確保することを目指しています。

4.2.レバチョイスコースの投資対象ファンドの選定・配分方法

各スタイルにおいて目標リスク水準を達成することをめざして投資対象ファンドの選定と配分を決定します。各スタイルにおける目標リスク水準は以下の通りです。(※本ホワイトペーパー記載時点。黄金比ポートフォリオの推定リスクによっては目標リスク水準が以下の数値と異なる場合があります。将来的に変更となる可能性があります。)

安定：年率 5%
バランス：年率 8%
やや積極：年率 12%
積極：年率 16%
より積極：年率 20%

5. 投資委員会

FOLIO では、「SBI ラップ」の投資対象ファンド及び運用アルゴリズムの内容を決定する投資委員会を設置しています。投資委員会では、客観的かつ専門的な観点から想定した運用がなされているかのモニタリングを行い、必要に応じて、投資対象ファンドの入れ替え及び資産配分戦略の改善を決定します。なお、レバラップでは、本ホワイトペーパー記載時点の投資対象ファンドのすべてが大和AMの設定・運用をするファンドであり、加えて同社から投資助言を受けているため、同社に対して提案などの行動を行う場合があります。

6. 注意事項

本資料は、大和 AM から提供を受けた情報などを基に FOLIO が作成したものです。本資料には FOLIO のサービスと商品についての情報を含みますが、お客様の投資目的、財務状況、資金力にかかわらず、情報の提供のみを目的とするものであり、金融商品の勧誘、取引の推奨、売買の提案を意図したものではありません。また、本資料は FOLIO が客観的で信頼できると思われる情報にもとづいて作成したのですが、FOLIO は、本資料が提供する情報、分析、予測等の正確性、確実性、完全性、安全性等について一切の保証をしません。FOLIO は、本資料を参考にした投資勧誘が将来の利益あるいは損失の回避を保証・示唆するものではありません。また、提供された情報等に起因して、お客様が損失を被った場合でも、FOLIO は一切の責任を負いません。

株式会社 FOLIO

金融商品取引業者（第一種金融商品取引業、投資助言・代理業、投資運用業）

関東財務局長（金商）第 2983 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会