



執筆者:

ロハン・レディ
リサーチ担当ディレクター

日付: 2022年10月5日

GLOBAL X ETFリサーチ

Global X ラッセル2000カバードコール&グロースETF (RYLG)のご紹介

10月5日、ニューヨーク証券取引所(NYSE)にGlobal X ラッセル2000カバードコール&グロースETF (RYLG)が上場しました。RYLGは、Global XのカバードコールETFシリーズの最新ETFで、投資家にインカムとアップサイドに動いたときに得る利益の両方を提供するように設計されています(ただし、一部その可能性に上限があるものもあります)。RYLGは、Global X ナスダック100カバードコール&グロースETF (QYLG)とGlobal X S&P500カバードコール&グロースETF (XYLG)の2本を持つGlobal Xカバードコール&グロース戦略群に加わる3番目のファンドとなります。RYLGにより、Global XのオプションベースのETF群は合計15ファンドとなりました。

過去10年間にわたって超低金利が続く中、インカム投資家はポートフォリオにインカム源を分散して組み入れることに頭を悩ませてきました。株式や債券などといった伝統的資産のインカム源の利回りは依然としてインフレ水準を大きく下回る水準であり、投資家が実質的な(インフレ調整後の)インカムを得ることは困難になっています。このような環境に対処するため、高いインカムの可能性と長期的な成長機会を同時にもたらすカバードコールなどのオプション戦略を含むオルタナティブ資産クラスへの投資家のニーズがますます高まっています。

RYLG: インカムと成長ポテンシャルの獲得を目指すラッセル2000カバードコールETF

- Global X ラッセル2000カバードコール&グロースETF (RYLG)は、ラッセル2000の組み入れ証券を当該指数と同じウェイトで購入します。
- このETFは、ラッセル2000の指数コールオプションをアット・ザ・マネー(ATM)で毎月売り、インカムの獲得を目指します。
- 売りオプションは、当ファンドが保有する株式価値の50%をカバーしています。つまり当ファンドは、指数がアップサイドに動いたときに得る利益の約半分を獲得することになります。

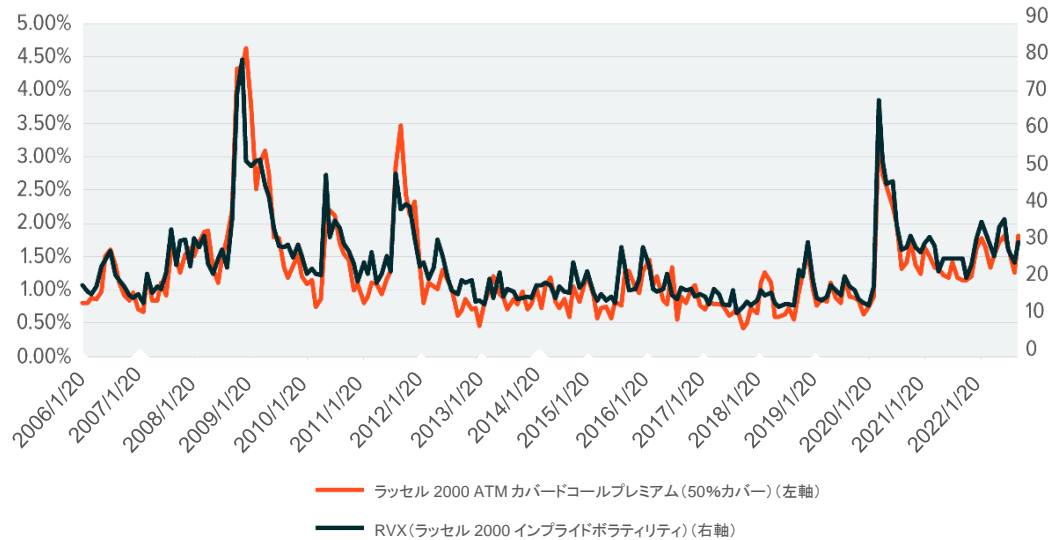
RYLGは、カバードコール売り戦略を採用することで、インカムと成長ポテンシャルの両方の獲得を目指します。当ファンドはパッシブ運用で、ルールベースのアプローチに則っています。また、満期まで行使できない、現金決済のヨーロッパスタイルのオプションも使用しています。

以下のデータ表では、ブラック・ショールズ・オプション・プライシング・モデルを使用し、50%カバードコールのラッセル2000戦略を過去16年間(世界金融危機などの時期を含む)使用した場合、潜在的なプレミアムはどのようになっているかを表しています。さらに、ラッセル2000のインプライドボラティリティ水準に対するモデルプレミアムも確認することができますが、それらは予想通り、密接に連動しています。



ラッセル 2000 ATM カバードコールプレミアム(50%カバー) VS. THE CBOE ラッセル 2000 ボラティリティ・インデックス(RVX)

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: CBOE Markets および Bloomberg, L.P. (日付なし)。[RVX インデックスは 2006 年 1 月 20 日から 2022 年 9 月 16 日まで][データセット]。2006 年 1 月 20 日から 2022 年 9 月 16 日までのデータ(オプションが売却される毎月第 3 金曜日のデータを使用)。DJI は指標であるため、プレミアムは仮定の測定値です。これらは、ブラック・ショールズ・オプション・プライシング・モデルにより算出されたオプションプレミアムです。実際のプレミアムは異なる場合があります。



ちなみにGlobal Xは、RYLGに類似したナスダック100とS&P500を対象とするカバードコール&グロース戦略も2種類運用しています。これらのファンドのティッカーは、それぞれQYLGとXYLGです。以下では、これらのファンドが市場に出てからのライブプレミアム実績を見ることができます。

日付	QYLG		XYLG	
	月次配当上限:0.50%		月次配当上限:0.50%	
	オプションプレミアム	配当	オプションプレミアム	配当
2020年9月	1.80%	-	1.03%	-
2020年10月	1.73%	0.51%	1.21%	0.50%
2020年11月	1.93%	0.50%	0.59%	0.47%
2020年12月	2.11%	0.50%	0.57%	0.46%
2021年1月	1.70%	0.50%	1.21%	0.50%
2021年2月	1.12%	0.50%	0.77%	0.39%
2021年3月	1.46%	0.50%	0.84%	0.42%
2021年4月	1.13%	0.50%	0.76%	0.38%
2021年5月	1.01%	0.50%	0.69%	0.34%
2021年6月	0.89%	0.44%	0.79%	0.28%
2021年7月	1.05%	0.50%	0.76%	0.38%
2021年8月	0.87%	0.43%	0.75%	0.37%
2021年9月	0.86%	0.43%	0.73%	0.37%
2021年10月	0.88%	0.44%	0.69%	0.35%
2021年11月	0.93%	0.47%	0.74%	0.37%
2021年12月	1.23%	4.29%	0.89%	3.46%
2022年1月	1.40%	0.50%	1.04%	0.50%
2022年2月	1.55%	0.50%	1.17%	0.50%
2022年3月	1.44%	0.50%	1.14%	0.49%
2022年4月	1.47%	0.51%	1.05%	0.51%
2022年5月	1.57%	0.50%	1.25%	0.50%
2022年6月	2.14%	0.49%	1.66%	0.50%
2022年7月	1.78%	0.49%	1.38%	0.50%
2022年8月	1.38%	0.51%	1.00%	0.50%

一般的なガイドラインとして、QYLG、XYLGおよびRYLGの毎月の分配金は、a)受取プレミアムの半分、またはb)純資産価値(NAV)の0.5%のいずれか低い方を上限とします。受け取ったオプションプレミアムの超過額は、該当する場合、ファンドに再投資されます。年末の分配金は、年末に支払われるキャピタルゲインにより、一般的なガイドラインを超えることがあります。

但し、各インデックスにはそれぞれの特性があります。つまり、ラッセル2000の100% ATMカバードコール売り戦略を採用しているGlobal X ラッセル2000カバードコールETF(RYLD)を検討の方がより適切である場合があるということです。これらのプレミアムはまた、ナスダック100とS&P500の100% ATMカバードコール売り戦略を用いる2つのファンド、それぞれQYLDおよびXYLDと類似しています。

実際にはそうではないかもしれませんが、原資産証券のポートフォリオに対するコール売りが50%対100%であることから、RYLGが受け取るプレミアムはRYLDが生み出すプレミアムの約半分と当社は想定しています。

日付	QYLD		XYLD		RYLD	
	月次配当上限:1%		月次配当上限:1%		月次配当上限:1%	
	オプションプレミア ム	配当	オプションプレミア ム	配当	オプションプレミア ム	配当
2018年12月	1.62%	0.81%	0.63%	0.87%	-	-
2019年1月	2.21%	1.00%	0.66%	0.50%	-	-
2019年2月	1.66%	0.83%	0.43%	0.50%	-	-
2019年3月	1.81%	0.89%	0.42%	0.50%	-	-
2019年4月	1.61%	0.78%	0.25%	0.50%	-	-
2019年5月	1.89%	0.94%	0.54%	0.50%	1.88%	0.94%
2019年6月	1.90%	0.94%	0.50%	0.50%	1.76%	0.88%
2019年7月	1.50%	0.73%	0.26%	0.50%	1.42%	0.53%
2019年8月	2.37%	1.00%	0.89%	0.50%	2.66%	1.00%
2019年9月	1.56%	0.78%	0.28%	0.50%	1.67%	0.85%
2019年10月	1.56%	0.77%	0.35%	0.50%	1.55%	0.67%
2019年11月	1.68%	0.83%	0.38%	0.50%	1.85%	0.99%
2019年12月	1.40%	0.70%	0.21%	0.50%	1.29%	0.65%
2020年1月	1.68%	0.83%	0.33%	0.50%	1.52%	0.77%
2020年2月	2.30%	1.00%	0.51%	0.50%	1.87%	0.94%
2020年3月	4.41%	1.00%	3.92%	0.50%	5.07%	1.00%
2020年4月	3.62%	1.00%	2.46%	0.50%	6.04%	1.00%
2020年5月	3.71%	1.00%	2.26%	0.49%	5.59%	0.99%
2020年6月	2.70%	1.00%	1.54%	0.50%	4.38%	1.00%
2020年7月	3.31%	1.00%	1.49%	0.50%	3.99%	1.00%
2020年8月	2.32%	1.00%	1.74%	0.88%	2.35%	1.00%
2020年9月	3.39%	1.00%	2.13%	1.00%	2.64%	1.00%
2020年10月	3.54%	1.00%	2.54%	1.00%	3.27%	1.00%
2020年11月	2.36%	1.00%	1.95%	0.98%	3.06%	1.00%
2020年12月	2.46%	1.01%	1.81%	0.87%	2.75%	1.01%
2021年1月	3.27%	1.00%	2.44%	1.00%	3.32%	0.99%
2021年2月	2.29%	1.00%	1.55%	0.76%	3.14%	1.00%
2021年3月	2.88%	1.00%	1.76%	0.88%	3.06%	0.99%
2021年4月	2.18%	1.00%	1.50%	0.75%	2.70%	1.00%
2021年5月	2.02%	1.00%	1.38%	0.69%	2.38%	1.00%
2021年6月	1.78%	0.87%	1.59%	0.79%	2.28%	0.98%
2021年7月	2.02%	0.87%	1.38%	0.69%	2.64%	0.99%
2021年8月	1.64%	0.82%	1.50%	0.75%	2.54%	1.00%

日付	QYLD		XYLD		RYLD	
	月次配当上限: 1%		月次配当上限: 1%		月次配当上限: 1%	
	オプションプレミアム	配当	オプションプレミアム	配当	オプションプレミアム	配当
2021年9月	1.70%	0.83%	1.54%	0.75%	2.24%	1.00%
2021年10月	1.74%	0.87%	1.39%	0.69%	2.00%	0.98%
2021年11月	1.95%	0.98%	1.44%	0.72%	2.14%	0.99%
2021年12月	2.43%	2.25%	1.83%	0.91%	2.82%	1.27%
2022年1月	2.76%	0.99%	2.09%	1.00%	3.04%	0.99%
2022年2月	3.03%	1.01%	2.38%	1.02%	2.84%	1.00%
2022年3月	2.83%	1.00%	2.26%	1.00%	2.50%	1.01%
2022年4月	2.94%	1.00%	2.09%	1.01%	2.66%	1.00%
2022年5月	3.12%	1.01%	2.51%	1.01%	2.78%	1.01%
2022年6月	4.27%	1.00%	3.32%	1.00%	3.86%	1.00%
2022年7月	3.62%	1.00%	2.75%	1.01%	3.75%	1.02%
2022年8月	2.78%	1.00%	2.01%	0.99%	2.58%	0.99%

一般的なガイドラインとして、QYLD、XYLD、RYLDおよびDJIAの毎月の分配金は、a)受取プレミアム半分の半分、またはb)純資産価値(NAV)の1%のいずれか低い方を上限とします。受け取ったオプションプレミアムの超過額は、該当する場合、ファンドに再投資されます。年末の分配金は、年末に支払われるキャピタルゲインにより、一般的なガイドラインを超えることがあります。

インカムと成長ポテンシャルの獲得を目指すカバードコールETF

RYLGIは、インカムと成長機会の両方の獲得を目指し、ポートフォリオの半分にカバードコール売り戦略を採用します。RYLGIは、当社の他のカバードコール&グロース戦略群に位置づけられるQYLGおよびXYLGと類似した戦略を持っていますが、異なるインデックスを対象にしています。同様に、カバードコール&グロース戦略も、収益を得るためにカバードコールを売るという点で、カバードコール戦略に類似しています。RYLGIとRYLDの主な違いは、RYLGIが保有株式の50%をカバーするオプションを売るのに対し、RYLDは100%をカバーする点です。従って、RYLGIが生み出す収益は、RYLDの約50%となる可能性があります。

RYLGIのカバレッジ比率: グロースとインカムのトレードオフ

カバードコール戦略の詳細を決定する際には、数多くの要因を考慮する必要があります。考慮すべき主要なトピックの1つは、コールオプションでカバーするポートフォリオ内の金額です。

投資家は、原資産のポジションをフルカバーするか、部分的にのみカバーするかを選択しなければなりません。原資産ポジションが1%上昇した場合、

- フルカバーの投資家はその利益を獲得できません。
- カバレッジ比率が50%の投資家は、上昇分の50%を獲得できます。-

方、原資産株式が1%下落した場合、

- フルカバーの投資家は株式の下落の影響を受けるものの、オプションプレミアムを受け取ることで一部相殺できる場合があります。
- カバレッジ比率が50%の投資家は、損失を相殺する受取オプションプレミアムも半分だけなので、当該株式の下落により100%カバーの投資家より大きな損失を被る可能性があります。



ロングポジションでのカバレッジ差異

	50%カバレッジ	100%カバレッジ
アップサイドの可能性	半分	無し
オプションプレミアムとして獲得するインカム	半分	全部

フルカバーポートフォリオでは、オプションをアット・ザ・マネーで売却する場合、投資家はアップサイドを獲得することはできません。フルカバーでは、ポートフォリオに組み入れた原資産証券の価値の100%を対象にコールオプションを売却します。但し、フルカバー戦略ではオプション売却価格がポートフォリオ内の株式価格のため、一般的にインカムが創出されます。

言い換えれば、アンダーカバーのポートフォリオでは、コールオプション売りの想定元本がポートフォリオ内の株式価値を下回ります。これにより、投資家はアップサイドの一部とインカムの一部の両方を獲得することができます。獲得するトレードオフとして、フルカバー戦略と比較するとインカムは減少します。以上の点から、RYLGIは、成長ポテンシャルとインカムの両方の獲得を目指す投資家に適していると思われる。

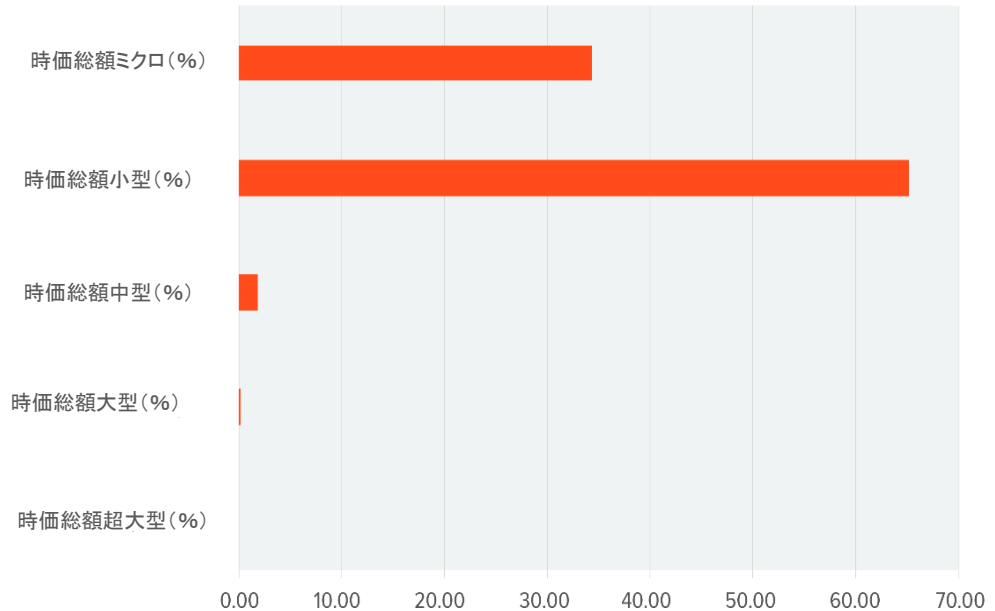
ラッセル2000の特性とパフォーマンス

ラッセル2000インデックスは、米国内の企業収益へのエクスポージャー、ドル高、米国の経済成長、安価な資金調達条件などが奏功し、過去10年間にわたり高いパフォーマンスを計上してきました。ラッセル2000がS&P500をアウトパフォームしている要因は、情報技術および通信サービスセクター内のバリュー志向企業へのオーバーウェイトである可能性があります。

ラッセル2000は、米国の主要な株価指数と比較してバリュー志向企業のウェイトが高くなっています。また、ピュアな小型株へのエクスポージャーにより、指数全体のボラティリティが押し上げられる可能性があります。これは、通常、小型株企業が金利上昇に敏感であるという事実に起因するものであり、その理由は主に2つあります。まず、小型株は大型株に比べて投資対象としてリスクが高く、借入コストが高くなる傾向があることが挙げられます。多くの小型株は成長の初期段階にあり、持続的なキャッシュフローを生み出せないため、債券および／または株式による資金調達の必要性が高くなり、その結果、この循環が固定されてしまう可能性があることが二つ目の理由です。しかし、小型株は成熟するにつれて長期的に高い成長ポテンシャルを備えることが多く、その成長の一部を捉えることが投資家にとって魅力的である場合があります。

ラッセル 2000 時価総額内訳

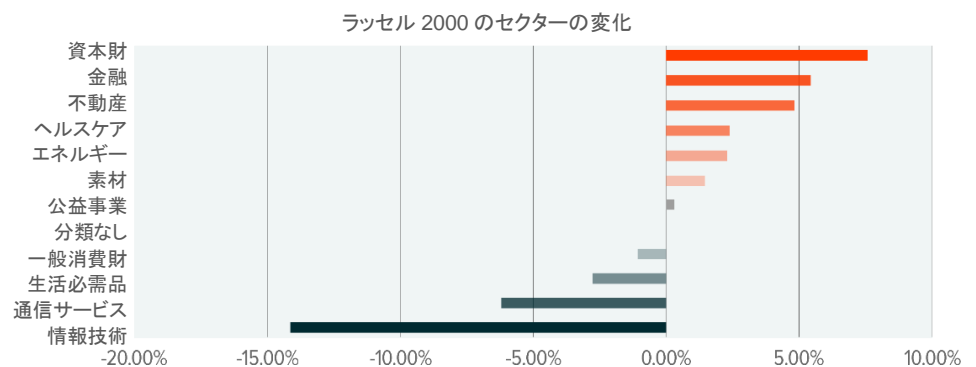
出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[ラッセル 2000 時価総額内訳][データセット]。データは 2022 年 9 月 30 日時点のもので同日 Global X がブルームバーグ端末より取得。



金利の上昇は将来のキャッシュフローの現在価値を低下させますが、これはまさに、テクノロジー系企業やグローバル企業が直面する問題です。両セグメントともマイナスの影響を受けていますが、成長に伴う株価収益率の低下は小型株よりも顕著です。小型株のバリュエーションは、短期的なキャッシュフローにより大きく依存します。ラッセル2000インデックスは、小型株へのエクスポージャーが高いのが特徴です。

ラッセル 2000 のセクター間の差 (S&P500 指数との比較)

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[ラッセルのセクター間の差][データセット]。データは 2022 年 8 月 4 日現在で同日に取得。



ポートフォリオで50%カバードコールETFを使用する

50%カバードコール戦略は成長ポテンシャルとインカムのバランスをとるように設計されており、両方の成果を求める投資家にぴったりです。貯蓄が生活の柱となっている、あるいは、退職したばかりの投資家は、インフレ防衛のため、インカムゲインと成長の両方が必要かもしれません。一方、強気でフルカバー戦略を望まない投資家は、50%カバー戦略を採用することで、より多くの上昇ポテンシャルを獲得することができます。

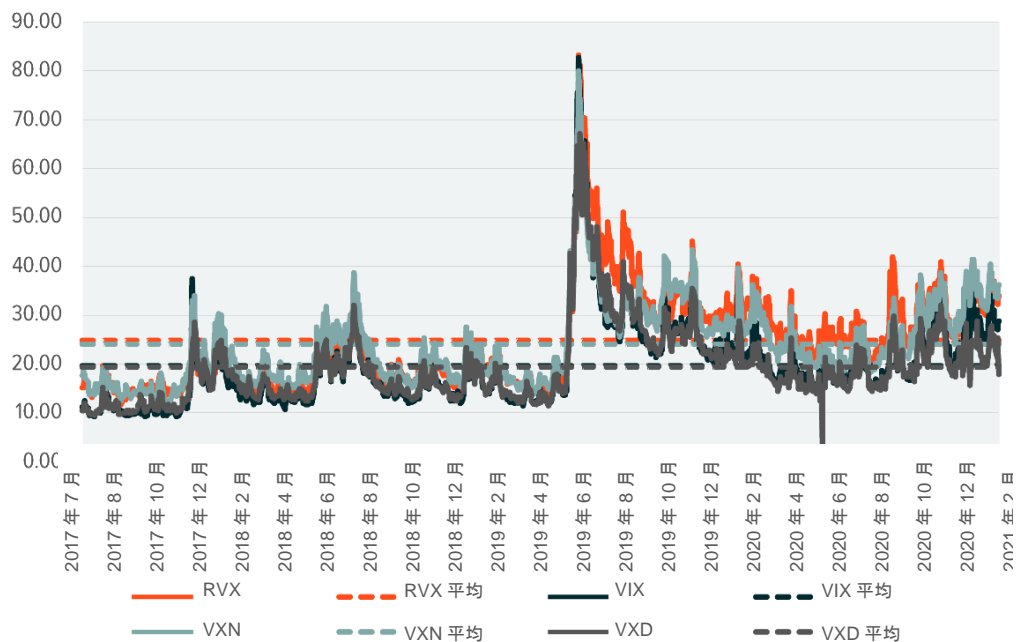
また、ポートフォリオの分散を図りたい投資家は、ラッセル2000に含まれるようなバリュー志向のセクターへのエクスポージャーを増やすことに妙味を感じるかもしれません。RYLGへのエクスポージャーを持つことで、投資家は資本財、金融、不動産などのセクターへのウェイトを増やすことができる可能性があります。

ラッセル2000カバードコール&グロース戦略を採用する

RYLGなどのカバードコール&グロース戦略は、不確実性の高い環境下で優れた価値を発揮する可能性があります。ボラティリティが上昇する時期にはコールの売りにより得られるプレミアムが上昇する傾向にあり、方向感に乏しい市況であってもリターンの向上が期待できます。

ラッセル 2000 は最近、S&P500、ナスダック 100、ダウ・ジョーンズ工業株価平均と比較して高レベルのボラティリティを示している

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg, L.P. (日付なし) [S&P500 のボラティリティ (CBOE Volatility Index (VIX) で計測)、ナスダック 100 のボラティリティ (CBOE ナスダック-100 Volatility Index (VXN) で計測) およびダウ・ジョーンズ工業株価平均のボラティリティ (CBOE DJIA Volatility Index (VXD) で計測) とラッセル 2000 のボラティリティ (CBOE ラッセル 2000 Volatility Index (RVX) で計測) の比較、2017 年 7 月 1 日から 2022 年 9 月 1 日まで] [データセット]。Global X のブルームバーグ端末から 2022 年 9 月 1 日に得たデータ。



ラッセル2000のインプライドボラティリティが、平均してS&P500、ナスダック100、ダウ・ジョーンズ工業株価平均より高いことが上の図から分かります。結果として大型株インデックスと比較して相対的なプレミアムが高くなる可能性があり、小型株プレミアムを収穫することはポートフォリオ内でオプションインカムを得るために価値があることを意味します。

50%カバードコール戦略を利用することで、投資家は市場に対する強気な見方を示すことができると同時に、同じ原資産についてフルカバードコール戦略の半分の収益を得ることができます。オプションがポートフォリオに適している場合、100%カバーと50%カバーのどちらを選択するかは、投資家の投資目的と現在の市場の見方によって決まります。

個人投資家が独自にカバードコール戦略を導入し運用するよりも、カバードコール&グロース戦略ファンドに投資する方が効率的な選択肢になる場合があります。個人投資家が独自に運用する場合、ラッセル2000の2000銘柄を購入し、毎月インデックス・コールオプションを売却する必要があります。しかしファンドを購入することで、投資家はプロの運用者にファンドの運用を委託することができるのです。

現在のマクロ経済環境は、ラッセル2000を利用した50%カバードコールのアプローチに適している可能性があります。多くの資産クラスでインカムを得ることが難しく、金利の変動が大きい一方で株式市場のパフォーマンスが向上しているため、RYLGエクスポージャーの半分以上をアップサイドの可能性に、残りの半分以上をインカムを得るために利用することは、この市場環境において魅力的なソリューションとなり得ます。

脚注

1. ブラック・ショールズ・モデルは、現在の株価、予想される配当、オプションの行使価格、予想される金利、満期までの期間、予想されるボラティリティを用いて、オプション契約の公正価格を算出する代表的なモデルです。このモデルでは、配当金は支払われない、オプションは満期時にしか行使できない、原資産のリスクフリー・レートとボラティリティは既知かつ一定である、オプション購入に取引コストはかからない、市場は効率的である、リターンは対数正規分布である、などを前提としています。

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。小規模企業に対する投資については、一般的に変動性が高くなります。RYLDIは、特定の業種またはセクターへの集中度が高いため、そうした業種またはセクターに悪影響を及ぼす可能性のある事象に起因する損失を被ることがあります。RYLGの投資家は、ファンド持分の価格が大幅に変動することと、大きな損失を被る可能性があることを同意して受け入れる必要があります。

RYLGはオプション取引を行います。オプションとは取引の一方の当事者が他方の当事者に販売する契約であり、株式を予め合意した価格により一定期間内または所定の期日に購入（コール）または売却（プット）できる権利を買い手に付与するものをいいます。カバードコールオプションは、オプションプレミアムにより付加的な利益を実現することを目的として、特定の資産のロング（売り持ち）・ポジションを保有することおよび当該同一の資産に関するコールオプションを発行することを含みます。ファンドがカバードコールオプションを売る場合、原資産である指数の価格が行使価格を上回ることで利益を得る機会は限定されますが、指数の価格が下落するリスクは残存します。当ファンドが保有するオプションに関して、市場の流動性が存在しない場合があります。当ファンドはコールオプションの売却によりオプションプレミアムを獲得しますが、当ファンドがオプションの行使により実現する価格は当該指数の時価より大幅に低くなる場合があります。当ファンドへの投資は、原資産ファンドのリスクを伴います。

分散投資は利益を確約するものでなく、損失に対する保証ではありません。

ETFの証券は市場価格（NAVではありません）で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

投資を実際に行う前に、ファンドの投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。この情報およびその他の情報はファンドの完全な目論見書または要約目論見書に掲載されています。目論見書はglobalxetfs.comからご入手いただけます。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

Global X Management Company LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。当ファンドは、SEI Investments Distribution Co. (SIDCO)が販売しています。SIDCOはGlobal X Management Company LLCあるいはMirae Asset Global Investmentsの関連会社ではありません。Global X Fundsは、FTSE RussellまたはCboeがスポンサー、保証、発行、販売、宣伝を行っているものではなく、これらの事業体は、Global X Fundsへの投資の是非についていかなる表明も行っておりません。SIDCO、Global X、およびMirae Asset Global Investmentsはいずれも、これらの組織の関連会社ではありません。

