

## 第6章 為替オーバーレイ管理：留意点（賛成、反対意見）

### ロナルド・レイヤード・リーシング

パレートパートナー、調査部長、パートナー

### ティモシー・J・オグラディ

エバリュエーション・アソシエイツ、債券・国際株式調査部、  
シニアプレジデント、パートナー

ポートフォリオの収益に与える通貨の長期的な影響は最終的には消え去ってしまうのか、また通貨の短期的影響が収益に具体的な影響を与えるのか否かという点について、専門家の意見は異なっている。専門家間で意見の相違もしくは混乱はあるが、通貨に関する決定は行われなければならない。グローバル株式と債券ポートフォリオは常に通貨リスクを伴うため、これを管理する鍵はそれぞれの年金基金の資産と負債の構成に対して特有かつ明確な通貨リスク管理の方針を採用することである。

通貨リスクは管理すべきか否かという議論は、研究者と市場参加者の両方にとって、投資運用業務における最も活発で現在進行中の議論の一つである。金融市場のグローバル化と国際投資への潮流は1970年代に始まった議論の火に油を注いでいる。

本章において、我々は通貨リスクを管理すべきか否かという問題について議論し、アクティブに通貨リスクを管理する投資家のいくつかの大切な考察について討論する。パレートパートナーは年金基金に対する

254億ドルの為替オーバーレイと、12カ国にわたる通貨プログラムを管理している。エバリュエーション・アソシエイツは多くの顧客を抱えているが、その顧客の僅か少数しか為替オーバーレイを行っていない。為替オーバーレイが非常に複雑な課題であるということは、誰も否定しないだろう。したがって、通貨管理の課題を明らかにするために賛成論と反対論の形式を用いることが、通貨管理の決定を下そうとしている人にとって有益であると考えられる。

ロナルド・レイヤード・リーシングは、投資家が為替オーバーレイを行うべきではないという議論を展開する。彼は為替オーバーレイが年金基金の大多数にとって適切ではなく、むしろ特定の限定されたファンドにとってのみ適切であると切に主張している。

ティモシー・オグラディは通貨リスクの管理に関する代替的な視点を提示し、投資家は為替オーバーレイマネージャーを採用することで通貨リスクを管理するべきであると強調する。株式運用者とポートフォリオマネージャーが継続して通貨管理に付加価値を生み出せない場合、その責任は為替オーバーレイマネージャーのような付加価値を持つことができる者に委任されなくてはならないということが重要である。論議の最後では、為替オーバーレイ管理におけるいくつかの複雑な事柄について討論する。