

## カレンシーオーバーレイのベンチマーク

カレンシーオーバーレイのベンチマークとしてはフルヘッジ、部分ヘッジ、そしてヘッジ無しがよく用いられる。このようなベンチマークよりも高い成果を予め定められた期日に達成することを目的とすることは不合理なことではないにしても、正しい管理体制であるとは言いがたい。

このようなベンチマークはパッシブスタティックなベンチマークであり、パッシブスタティックな戦略を得意とするオーバーレイマネージャーには適している。しかし、このようなベンチマークがその他すべての戦略に適しているわけではない。アクティブダイナミック戦略にはダイバーシファイドインデックスがよく用いられる。これらは先物運用会社(CTA)の通貨先物運用をもとに作られたインデックスであり、さまざまな投資スタイルのCTAのパフォーマンスから算出されている。一般に公表されているものとして特定の条件を満たしたユニバース全体からそれぞれのマネージャーの運用残高を考慮して計算したインデックス、マネージャーの運用資産によってウェイトをかけたもの、インデックスに採用されるマネージャーをある規則に従って絞込み、その収益率にリバレッジの調整を施し規格化したものなどがある。ただし、このようなインデックスは投機的な通貨運用のインデックスとしては有益であるが、カレンシーオーバーレイのインデックスとしては適切であるとは言えない。その理由としてカレンシーオーバーレイの戦略はテイラーメイドであることが多く、さまざまな制約条件のもとで目的を達成するために設計されているからである。

このような状況で最も適したインデックスはスタイルインデックスである。これは実際の投資戦略に最も近い戦略を、コンピュータを用いて実行し実際の成績と比べたり、同じような戦略のマネージャーの成績を平均して作られたりする。コンピュータシミュレーションを用いたスタイルインデックスの最大のメリットはリスク調整後のパフォーマンスを容易に計算できることである。ダイナミック戦略では、スタティック戦略と違いリスクとリターンの関係は直線ではなく凸か凹型となる。そのため非直線的なリスクとリターン関係を調整し、そしてその後リスクを調整したパフォーマンスを算出しなければならない。一般にアクティブダイナミック戦略は利食いを早めに行うために逆張り戦略となりがちであり、リスクとリターンの関係は凸型であることが多い。その場合シャープレシオは実際よりも高めに計算される。パッシブダイナミック戦略はトレンドフォロー型であることが多く、リスクとリターンの関係は凹型であることが多い。この場合シャープレシオは実際よりも低めに計算される。一般的にアクティブ戦略が魅力的に感じられるのはこのためである。正しくパフォーマンスを比べるためには図に示したようなリスクとリターンの関係を認識しておくことが必要である。

## 戦略の種類によるリスク・リターンの関係の補正

