

第9章 為替オーバーレイ戦略と実施の問題

フランク・デル・ベッキオ

ゼネラルモーター・インベストメント・マネジメント社、
ポートフォリオマネージャー

為替オーバーレイプログラムの採用を決定する前に、年金基金は採用の理由と便益、そして費用について理解する必要がある。一度、採用を決定すると、年金基金はヘッジ比率とベンチマークを選定する必要があり、そのどちらも簡単な問題ではない。最後に年金基金は為替オーバーレイプログラムにかかわる技術的問題を考慮する必要がある。これらの問題を効果的に扱うことによってオーバーレイプログラムが円滑に運用される。

為替オーバーレイについてのここでの発表は、業者や研究者の視点からではなく、為替オーバーレイプログラムを9年間運用している年金基金の視点から行なわれる。ゼネラルモーター・インベストメント・マネジメント社(GMIMCo)は登録投資アドバイザーである。GMIMCoは1000億ドルの運用資産を保有している。約700億ドルが確定給付制度、残りは、確定拠出制度とGM社の一部子会社の年金である。その700億ドルのうち160億ドルは国際投資に向けられている。160億ドルのうち100億ドルは為替オーバーレイプログラムを採用している。

本発表のいくつかの概念は国際株式ポートフォリオに関するオーバーレイにのみ関連している。しかし本概念は一部、たとえば外貨建ての買掛金や売掛金を持つ企業財務担当者にも応用が可能だ。ここではなぜ年金基金のプラン・スポンサーが為替オーバーレイを採用するのかを検討

し、ヘッジ比率とベンチマークの選択にまつわる問題を分析し、導入に関する技術的な問題を考察する。最後に GMIMCo が採用した我々のオーバーレイプログラムから我々が学んだ教訓について簡単に考察したい。