

市場に衝撃を与えた激動の1年で着目される 「ファットテール」

オルタナティブ・ファンド運用機関とその投資家を大きく痛めつけた2008年を経て、ヘッジファンド業界は今、リスク評価・管理プロセスを従来よりはるかに重視する必要に迫られています。また、昨年は、社内開発とサードパーティ製の両方のリスク管理ソリューションの真価が問われた1年でした。つまり、2008年という年は、そのようなソリューションが、良好な投資環境においてのみならず、はるかにボラティリティが高い困難な市場条件の下でもその役割を効果的に果たす能力を備えているかどうかを検証する、またとない機会であったと言えます。

これまで、ヘッジファンド・マネージャーは、VaR（バリュー・アット・リスク）の数値を投資家に報告することが慣例となっていました。多くの投資家にとって、これは投資プロセスの必要不可欠な部分というよりは、一種の儀式のようになっていました。しかし、現在では、VaRによる評価の限界に注目が集まり、それと並んで、極端な市場イベントが発生する可能性とその想定される規模や範囲を見極める能力の重要性に目が向けられています。

このような動きを受けて、サンガードが提供するリスク管理ソリューションの幅広い能力が一段と脚光を浴びています。ヘッジファンドの領域でサンガードが提供する製品としては、Front ArenaやRiskHedgeがあります。Front Arenaは、フロントオフィスからバックオフィスまでを網羅するトレーディング・システムであり、株式、クレジット、金利、コモディティ（商品）などを含め、多数の資産グループを包括するリアルタイムのクロス・アセットクラス・リスク分析の機能を提供します。RiskHedgeは、比較的小規模なヘッジファンドでも導入しやすい経済的なアウトソーシング型のリスク・ソリューションですが、顧客にリスク・レポートを提供しているサービス・プロバイダーにも広く採用されています。

サンガードが遂げた大きな前進は、1年前にAPTを買収したことです。APTは、バイサイドのリスク分析で20年の実績がある企業です。APTの製品スイートに含まれているホスティング型のリスク・レポート機能により、ファンド・マネージャーは、トラッキング・エラー、ポートフォリオ・ボラティリティ、VaRなどの評価指標を監視することができます。また、どのポジションが最も大きなリスク要因になっているかを明らかにすることにも役立ちます。さらに、たとえば、ポートフォリオの変動を最小化するようなトレードのリ



Paul Compton
サンガード
オルタナティブ投資
プロダクト・マネジメント責任者

ストを提案できるので、ポートフォリオの構築にも有用です。

2008年の金融危機は、リスク評価数値の「質」の問題をかつてないほど浮き彫りにしましたが、そこで際立ってきたのが、APTが提供するリスク評価機能の重要性です。昨年の市場の激動は、一部のリスク評価指標と方法論の弱点を暴き出しましたが、それと同時に、経済の統計的現実を反映することを目指したリスク・モデルをAPTが重視していることの大きな意義を実証しました。

ある意味で、VaR（バリュー・アット・リスク）モデルはその有効性の限界を示したと言えます。なぜなら、市場危機に際しては、VaRの計算が依拠している平常の関係がすべて解体してしまうからです。また、VaRは、95%または99%の信頼区間だけを対象とすることで、20日のうち19日または100回のうち99回の中で発生し得るタイプの損失を測定・評価します。しかし、昨年の経験から学んだ教訓は、本当に重要なのは、そのような信頼区間から外れた「テール」の部分で発生する事象であり、市場環境が極度に悪化した月または年に発生する極端なイベントこそが真の問題なのだ、ということです。

ほとんどのリスク評価手法は、株価や商品価格のような資産のリターンやさまざまな経済要因の大半が正規分布している、という前提に基づいています。したがって、そのようなリスク評価手法は、極端なイベントが生じる可能性とその規模を常に過小評価していることとなります。なぜなら、実際には、そのような極端なイベントは、正規分布が示唆しているより、はるかに高い頻度で発生し得るからです。

サンガードAPTは、VaR（バリュー・アット・リスク）の「ファットテール」バージョン（正規分布よりも裾が厚い形状の度数分布を考慮したバージョン）を計算することで、従来は想定外とされた「テール」の内部に存在するポートフォリオ・リスクを分析することができます。APTは、資産価格や経済要因が正規分布している、という想定を行いません。2008年の各四半期に関するAPTのリスク予測を実際に発生した事象と比較すると、何らかの分布を想定するのではなく、極端な事象が発生する現実の可能性を考慮しているAPTの評価指標が、一般的なVaR予測を大きく上回る優れた実績を上げていることがはっきりと分かります。