

## 戦争（テロ）と市場の叡智

### 直後の市場の反応

先週の 7/14（木）は、例年であればフランス革命を祝い、自由・平等と博愛という民主主義の理念を世界に知らしめたことを誇る祝祭感にあふれた時間であった筈でした。ニュースで被害に遭われた方達へは心からご冥福をお祈り申し上げたいと思います。

80 人を超える人々が犠牲になった一大事件でしたが、その日に開いたニューヨーク市場も翌日の東京市場においても金融、資本市場は特段の動揺を見せることは無く、特にニューヨークではダウ工業株 30 指数は 4 日連続で最高値を更新したのでした。

勿論、市場の中身、個別銘柄単位での動きを見ますと、テロ事件を背景とした旅行需要低迷への懸念から、デルタ航空(DAL)など、航空関連株が下落。プライスライン(PCLN)やエクスペディア(EXPE)などの旅行予約サイト各社も軟調な推移でした。このような値動きはテロ発生によるショックで市場参加者が資金を株式市場から引き揚げたために起きている訳ではなく、数か月から数年にわたって旅客数が減少し業績が悪化するであろうことを市場が先読みした結果だと言えます。むしろ極めて冷静な計算に基づく値動きであり、丁度 4-6 月期の決算発表の時期ということもあり、好決算を発表した JP モルガン(JPM)は買われ、事前のコンセンサス予想よりも悪かった業績を発表したシティ・グループ(C)が売られたように、市場は正常に機能していたと言えます。

### なぜフランスばかりが…

ところで、おそらくはイスラム原理主義を精神的支柱とするテロリストによる攻撃が世界中で頻発していますが、ローマ・カトリックのフランシスコ法王が 2014 年に比喩的に述べられたように、これらは（計画性の無い）第三次世界大戦と呼んだ方がよい状況なのかもしれません。

ブルームバーグの記事（7/15 付け）によりますと、今年だけで西側諸国では 16 件のテロ攻撃がありましたが、その内 5 件がフランスで起きています。警察権の強化、改善についてフランス議会が組織した特別委員会は 7/5 に 434 ページにも上るレポートを公開しています。かつての植民地政策の名残、現在パリ周辺のゲットーに住まうイスラム系の移民がフランスの社会に馴染めていない現状、官僚主義によって警察組織、公安組織が情報を共有できていない等の原因が挙げられています。西側諸国と価値観を共有する日本にとってもテロの脅威は現実のものであり、ここ暫くは「戦争状態」のもとで暮らすことを余儀なくされるのでしょう。

## 市場は無数の参加者による集会的な知恵

冒頭で株式市場の反応は冷静であったことを述べましたが、裏付けとして CBOE で取引されている VIX 指数（いわゆる恐怖指数）の値動きを見てみましょう。過去 1 年間では先週末の水準は最低に近いレベルです。直近では BREXIT の国民投票結果がサプライズと受け取られた 6/24 に付けた 25 程度が最高値です。

また、フランス市場を代表する CAC40 インデクスも出来高は低調でしたが前日比で小幅に下げる程度の反応でした。旅行、航空関連銘柄が下落したのは、他の欧米市場と同様でしたが、欧州市場全体は BREXIT 関連の情報や最近業績が下方修正されることが増えた高級ブランド品セクターの動向の方に関心が向かっていました。

### VIX 指数(CBOE)の推移



### CAC40 指数（フランス大型株式指数）の推移



弊社ではフランス株式ファンドをはじめ欧州各国のカントリー・ファンドを運用しております。欧州全域の市場の課題として、金融、銀行セクターは業績改善の途上にあるものの、ECBをはじめEU当局に対する市場の信頼には強固なものがあります。加えて他のセクターではグローバル市場で競争し、収益を上げている優良銘柄が多数上場しています。

特にフランスにおいては、高級ブランド業種のルイ・ヴィトン・モエ・ヘネシー、総合エネルギーのトタル、美容・日用品のロレアルなど、どちらかと言うと景気動向に余り左右されにくいディフェンシブな業種に特徴的な企業が多数あります。木曜日、金曜日の市場の反応は冷静でしたし、株式市場は散発的に起こっているテロ攻撃については、その影響を既にかかなりの程度織り込んでしまっているのだと思われます。

BREXIT の件でマクロ要因から英国・欧州市場には不透明感が拭い切れてはいない状況ではあります。各企業の業績に関する見通しを丹念に推測したうえで、割安、割高の判断をポートフォリオの運用に活かしていくことで、良好なパフォーマンスを上げられるものと確信しております。

以上

# 情報提供資料

## 免責事項

- ・ 本資料は、カレラアセットマネジメント株式会社により作成された情報提供資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。
- ・ 本資料は、情報を提供することを唯一の目的としており、ファンドの販売勧誘を目的とするものではありません。
- ・ 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。また、本資料中のグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている各事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている意見、運用方針等は、現時点での投資判断を示したものであり、将来の市況環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。