

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of October 8

1. **Here's What Fidelity Needs to Keep Thriving 繁栄を続けるために→ P.2** 【フィデリティ①】
フィデリティ会長に今後の見通しを聞く
2. **What's Fidelity Worth? It All Depends on How You Count 価値算定→ P.8** 【フィデリティ②】
非上場企業であるフィデリティの価値を競合 2 社との比較で試算してみる
3. **Data-Center Gold Rush Boosts Eaton and Terex クラウド関連銘柄→ P.10** 【クラウド関連】
データセンターのゴールドラッシュの恩恵を受ける銘柄
4. **Up And Down Wall Street 債券利回り上昇の影響→ P.13** 【コラム】
株式市場のみならず実体経済にも影響か
5. **Mastercard's Stock Pulls Ahead of Visa's マスターカードとビザ→ P.14** 【注目銘柄】
半世紀以上にわたり独自の地位を守り続ける優良企業
6. **The Markets Are a Jungle フェリックス・ブラウフ氏に聞く→ P.16** 【インタビュー】
ブラウフ氏をガイド役に迎えられるのは幸運
7. **The Trader NY ダウは史上最高値を付けた後、下落→ P.19** 【米国株式市場】
長期金利の上昇による下落は 2 月の再来か
8. **Vanguard's Chief and 2 Other Fund CEOs 運用会社 CEO に聞く→ P.21** 【資産運用ビジネス】
大手 3 社が描く将来のあり方
9. **What's Next for the ETF Industry- and Your Portfolio ETF 業界のトレンド→ P.24** 【ETF】
好調だった米国の ETF だが今年に入って資金が流出 業界の特効薬となりそうなのは…
10. **Preview 今週の予定→ P.26** 【経済関連スケジュール】
不安心理の高まりで増す大型株のメリット

※ 当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Copyright © 2018 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. Here's What Fidelity Needs to Keep Thriving 繁栄を続けるために 【フィデリティ①】 フィデリティ会長に今後の見通しを聞く

■ 非常に多角化された事業

フィデリティの親会社である FMR のアビゲイル・ジョンソン会長兼最高経営責任者（CEO）は、フィデリティがゴールドマン・サックス（GS）と合併するという噂を「絶対にあり得ない」と否定する。他の資産運用会社は合併するかもしれないが、フィデリティは単独で問題ないとジョンソン氏は述べる。

実際、データによれば事業は成功している。FMR の 2017 年の収益は過去最高の 182 億ドル（前年比約 14%増）を記録した。運用資産総額は 15%増の 2 兆 5000 億ドルとなった。管理資産総額（フィデリティの証券口座で同社のファンド以外に投資されている金額を含む）は 19%増の 6 兆 8000 億ドルで、米国の資産運用会社としては最大である。



しかし、フィデリティは同業他社よりも利益率が低い。2017 年の営業利益率は 29%で、ブラックロック（BLK）、チャールズ・シュワブ（SCHW）、T.ロウ・プライス・グループ（TROW）の 40%超を大きく下回る。また、仮想通貨業界に参入しているが、パイオニアとは言えない。フィデリティの成長は、9 年以上続く米国株式市場の強気相場によるものだが、同業他社も同様に恩恵を受けている。

フィデリティにとって次の波は何か。メディアにほとんど登場しないことで知られるジョンソン氏に話を聞いた。インタビューの最初の話題は、失敗への恐怖を克服することだった。「長年成功している組織の一員は、以前よりも完璧でなければならないと考えがちだ。商品を市場に出す方が良いにもかかわらず、完璧にするための努力に時間をかけ過ぎる」とジョンソン氏は述べる。

フィデリティの事業は非常に多角化しており、金融業界のアマゾン・ドット・コム（AMZN）と言えるかもしれない。個人向けブローカー事業、資産運用事業、資産管理や決済などの機関投資家向け事業のほか、確定拠出年金（401k）や従業員給付制度を提供する法人向け事業も手掛ける。

フィデリティは、401k などの雇用主が提供する退職金制度において最大のレコードキーパー（記録関連運営管理機関）で、2900 万件以上の口座を管理している。中小企業に給与サービスを販売し、医療貯蓄口座（HSA）や企業向け医療給付にも参入している。同社が管理する HSA は前年比 31%増の 88 万 9000 件で、資産額では 44%増の 34 億ドルである。また、「あらゆる従業員の医療・金融上のニーズに対応するワンストップ・ソリューション」として新サービスのフィデリティ・ヘルス・マーケットプレイスを開始した。

■ 信託報酬の下押し圧力

フィデリティが繁栄するには、事業の中核を脅かすトレンドに対処しなければならない。アクティブ運用は、上場投資信託（ETF）やその他の低コストのインデックス型商品に取って替わられつつある。若い投資家が ETF ベースのロボアドバイザーを好むため、投資顧問料は下押し圧力を受けており、売買手数料も全体的に低下している。ミレニアル世代は過去最高水準の学生ローンを負っているため、若年層の投資家人口を増やすのは非常に困難だ。



信託報酬の引き下げが広まる中、フィデリティも追随を余儀なくされている。同社は昨年、株式の売買手数料を 7.95 ドルから 4.95 ドルに引き下げ、最近では信託報酬がゼロのインデックス型ミューチュアルファンドを 4 本設定した。その他にも、コスト意識の高い投資家を引き付けるため、ミューチュアルファンドの信託報酬や、最低投資額を引き下げるなどの措置を取っている。

ジョンソン氏は「当社は過去数年にわたって手数料の引き下げを経験しており、そうした傾向が今後変わるとは考えづらい。問題は引き下げ幅の大きさだ」と述べる。業界再編によって、より少数の企業が多く資産を運用するようになり、技術や規模の経済を活用してコスト削減に取り組むため、信託報酬の押し圧力は継続するだろうとも説明した。

手数料引き下げが奏功し、昨年の 1 日当たり個人向け売買件数は前年比 21% 増の 29 万 5000 件となった。しかし、いつまで売買手数料を 4.95 ドルに維持できるだろうか。オンラインプラットフォームのロビンフッドで無料売買が可能になった現在、4.95 ドルでさえ高過ぎるように見える。バンガードは、ほとんどの ETF の売買手数料を無料としている。JP モルガン・チェース (JPM) は先日、「ユー・インベスト」というアプリをリリースし、登録ユーザーの初年度の売買手数料を 100 件に限り無料とした。

■ アクティブ型ファンドの資金流出

さらに大きな課題といえるのが、フィデリティのアクティブ型ミューチュアルファンドからの資金流出だ。アニュアルリポートによれば、同社のアクティブ型株式ファンドからは、2016 年に 580 億ドル、2017 年に 470 億ドルの資金が流出した。トムソン・ロイターによると、過去 10 年間にアクティブ型株式ファンドから流出した資金は 2810 億ドル以上に上った。

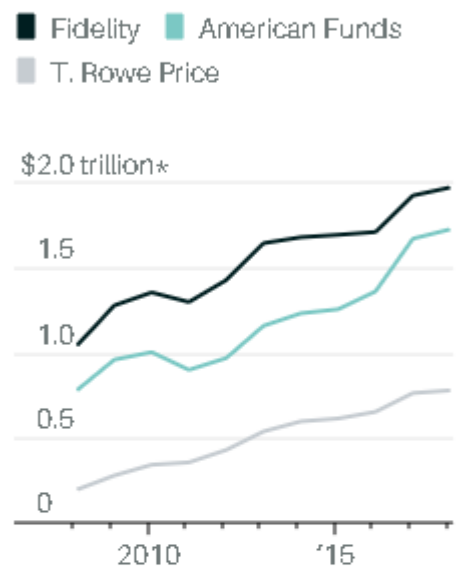
アクティブ運用からパッシブ運用への移行が減速するにつれて、資金流出の勢いも弱まっているように見える。しかし、フィデリティもその恩恵を受けているとは言えない。2017 年、アメリカン・ファンズのアクティブ型ファンドには約 400 億ドルの純資金流入があった。だが、フィデリティのアクティブ型ミューチュアルファンドは、一部のファンドが好調なパフォーマンスを上げたにもかかわらず純資金流出となった。

ニュースレターのミューチュアルファンド・オブザーバーの共同創設者であるデービッド・スノーボール氏は、一部のファンドが好成績を上げて、フィデリティのファンド全体のさえないパフォーマンスを補うことはできないと述べる。同氏によれば、モーニングスターのデータに基づく、フィデリティの 122 本の総合型米国株ファンドのうち、過去 12 カ月間にパフォーマンスが平均を上回ったのは 53 本 (43%) だけだった。過去 1 年および 3 年で同カテゴリーのファンドを上回ったのは 7% にすぎない。海外株式、課税対象債券、地方債のファンドも、過去 1 年のパフォーマンスがあまり好調ではない。

Market Gains Mask Problems

A rising market has lifted assets even as investors have pulled money out of Fidelity's actively managed stock funds.

Total Fund Assets



Note: As of June 2018
*U.S. domiciled funds

Net flows in active stock funds



Source: Thomson Reuters

フィデリティは、スノーボール氏よりも自社に有利な分析結果を公表している。同社によれば、同社のミューチュアルファンドは、過去 1 年、3 年、5 年の各期間で同カテゴリーのファンドの 78%、77%、76%を上回った。2017 年には、ハイイールド債などを含む全ての主要な部門でベンチマークをアウトパフォームしたという。特にアクティブ型株式ファンドが際立っており、平均でインデックスを 4%ポイント以上上回り、2009 年以降で最高のパフォーマンスだったという。

フィデリティのデータがスノーボール氏の分析よりも好調に見える理由は二つある。フィデリティは、全体的なパフォーマンスを算出する際に、マネーマーケットファンドやマルチアセットファンドなど全てを合算している。また、アニュアルリポートによれば、運用成績は「大規模ファンドの運用資産額の割合を反映して」資産加重されている。その結果、一部の好調な大規模ファンドによってデータが偏る。また、スノーボール氏によれば、ファンドが上半期にアウトパフォームした場合、下半期に資金が大幅に流入することが多く、パフォーマンス算出の上で資産加重方式に対して有利に働く。同氏はフィデリティのパフォーマンスについて、「同社が非常に強力な支配を維持できる直接的な理由とは言えない」と述べる。

■ 複数の収益源と 401k 事業

フィデリティの収益モデルが優れているのは、ファンドのアンダーパフォームや純資金流出にかかわらず、本体がダメージを受けない点である。昨年 of 個別管理口座 (SMA) への資金流入は 370 億ドルと、ファンドの資金流出を補って余りある水準に上り、資産運用部門全体の純資金流入は 241 億ドルだった。独立系ニュースレターのフィデリティ・モニター・アンド・インサイトを発行するジャック・バウアーズ氏は、「フィデリティはアクティブ型ファンド事業から明日撤退しても問題ない」と述べる。

フィデリティ・ドットコムは複数の収益源のハブとなっている。本誌の計算によれば、1 日当たり平均売買件数 29 万 5000 件 (オプションを除く) に基づくと、個人向け売買手数料収入は年間 3 億 6500 万ドルに上る可能性がある。フィデリティは同社プラットフォームで商品を販売するファンドに手数料を課している。

フィデリティは退職年金制度や給付制度にも力を入れている。こうした事業は、運用手数料や自己勘定取引などの他の収益源に比べて弱気相場に強い。2008～2009 年の金融危機時、フィデリティは比較的堅調な業績を保った。独立系ニュースレターのフィデリティ・インベスターの編集者であるジム・ローウェル氏は、「(フィデリティを代々経営する) ジョンソン家は常に 5～10 年先を見据えている」と述べる。

Fidelity by the Numbers

Assets Under Administration	\$7 trillion*
Assets Under Management	\$2.5 trillion
2017 Revenue	\$18.2 billion
Number of Individual Investors	27 million
Number of mutual funds	509
Number of 401(k)/workplace account holders	29 million
Workplace retirement-plan assets under administration	\$2 trillion
Largest active stock fund, assets	Contrafund (FCNTX), \$135 billion

*As of June 30, 2018

Source: Fidelity

401k のレコードキーパー最大手として、フィデリティは 2 兆ドルの資産を自社プラットフォームで管理し、2900 万件以上の口座をカバーする。セルリ・アソシエイツによれば、フィデリティのマネージドアカウント事業は業界最速で成長しており、過去 3 年で運用資産総額は 2 倍の約 360 億ドルに達した。フィデリティは、40 万人以上の労働者が同社の退職口座を利用しており、その数は 5 年前の 5 倍に上ると述べている。

レコードキーパー事業の手数料は低くなりがちだが、401k の資産は流出しづらい。さらに、雇用主と従業員の両方と関係を構築することで、他の商品を販売しやすくなる。法人向け部門の責任者を務めるケビン・バリー氏は「われわれは顧客にとっての正面玄関だと考えている。ほとんどの顧客がフィデリティと最初に接するのは勤務先だ」と述べる。

■ ビットコイン、業界再編と後継者

フィデリティは年間 25 億ドルを技術に投資しており、世界で 1 万人の技術者を雇用している。目立つ成果はないように見えるが、営業費用が減少するなどの結果は出ている。ローウェル氏は、フィデリティのプラットフォームが優れているため、多くの投資顧問会社がフィデリティの資産管理サービスを選択していると述べる。同社はディスラプター（破壊者）ではないが、「大手金融機関の中で非常に技術志向が強く、先進的な企業の一つだ」という。

フィデリティは、自社のツールやアプリなどの大部分をフィデリティ・ラボで開発している。直近で筆者が訪問した時は、ビットコインに関するサービスの開発に取り組んでいた。ジョンソン氏はこのサービスを「年内に商用化したい」と述べる。同社は 2015 年に設立した小規模なベンチャー企業を通じてビットコイン採掘に参入した。ジョンソン氏は「小切手を書いて大量のコンピューター機器を購入した。赤字になると思われていたが、ピーク時には途方もない収益を生んだ」と語る。同氏は連邦政府当局が売買、税務、マネーロンダリング対策に関する規則を制定するのを待ちつつ、ビットコインのさらなる用途を探っているという。

業界再編が進み、同業他社が大規模化する中、フィデリティは単独で事業を続けられるのだろうか。アクティブ型ミューチュアルファンドからの資金流出を踏まえ、指数プロバイダーの MSCI (MSCI) や、ETF スポンサーのウィズダムツリー・インベストメンツ (WETF) が統合相手にふさわしいと考える向きもあるだろう。しかし、ジョンソン氏はこうしたアイデアを一蹴する。「当社が単独で自信を持っている分野の企業を買収するのは、あまり魅力的ではない」と述べ、自社の ETF やファンドについて「インデックスの自社開発」を進める考えを示した。

複数の小規模案件を除き、買収がフィデリティの成長戦略の一部だったことはない。債券や株式を発行して、大規模な買収のための資金調達をするのはどうだろうか。ジョンソン氏は「われわれは社内で物事を進める方が得意だ。非公開企業と、買収のために株式を発行できる上場企業では、買収の見積もりが大きく異なる。自己資金で買収をする場合、価格について慎重になるはずだ」と述べた。

ジョンソン氏の後継者も大きな問題だ。同氏の娘であるジュリア・マッコーン氏が、ジョンソン家の 4 代目としてフィデリティを経営するのだろうか。ジョンソン氏は「まったく分からない」と答えた。「後継者に関する計画は存在するか」という質問に対しては、「存在するが公表はしない」という回答だった。

Major Milestones

1946

Fidelity Management & Research Company is founded and Edward C. Johnson II becomes president.

1947 - \$13 million AUM

1965

The Fidelity Foundation is established.

1957

Edward C. "Ned" Johnson III joins the company as a research analyst.



1974

Fidelity Daily Income Trust becomes the first money-market fund to offer check-writing. Fidelity also installs the first 800 number to answer calls from prospective investors.

1963 - \$1 billion AUM

1975

Fidelity offers its first individual retirement account, or IRA, a year after the Employee Retirement Income Security Act, or ERISA, is passed.

1977

Edward C. Johnson III becomes chairman and CEO of FMR Corp.

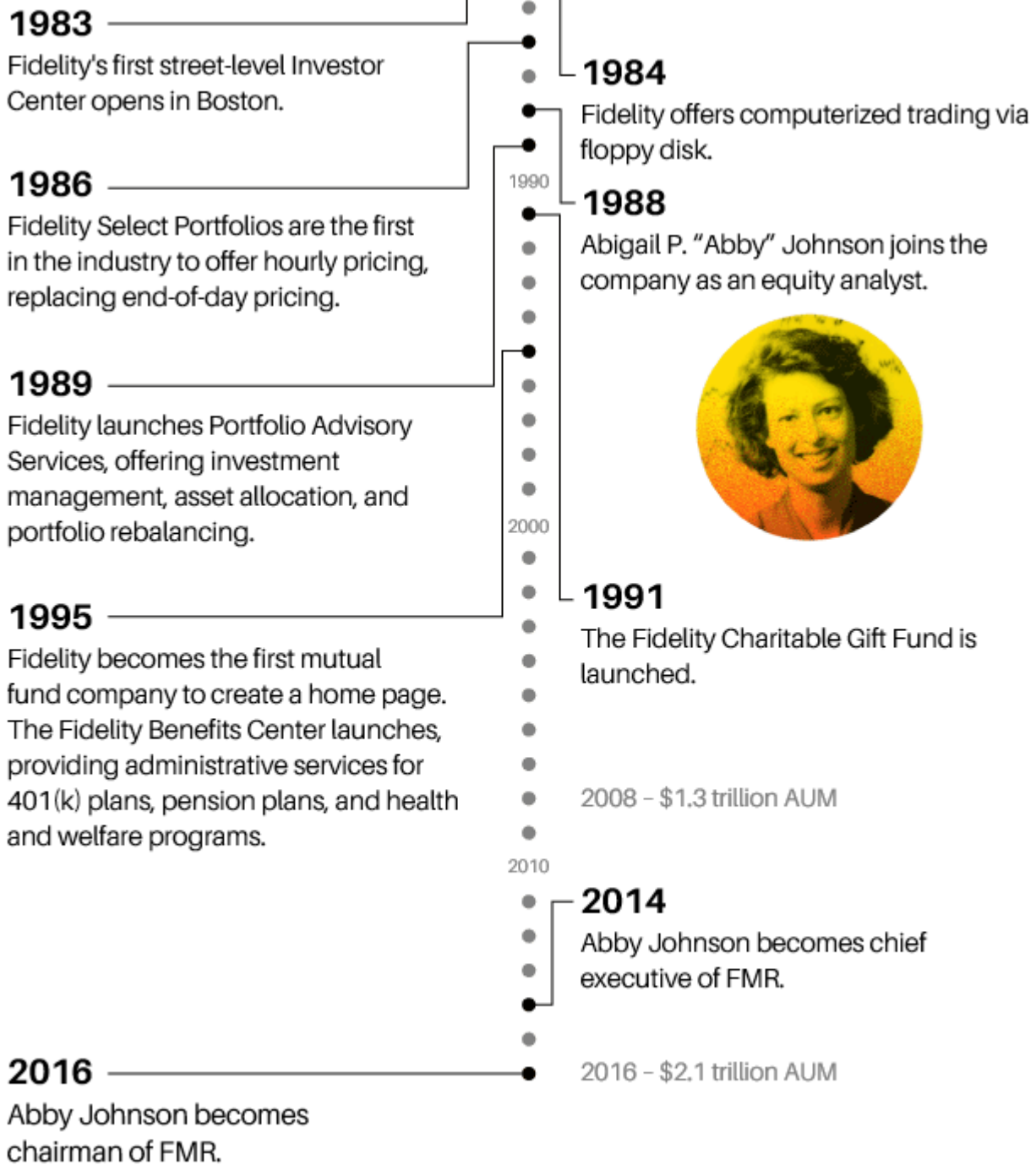


1981

National Financial Services Corporation is established to provide broker-dealers with clearing and execution products.

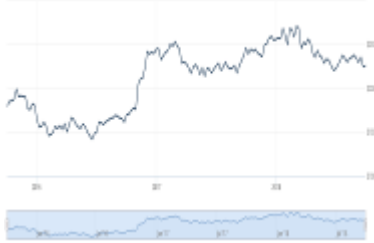
1982

Fidelity offers its first 401(k) plans.



Source: Fidelity

Goldman Sachs Group Inc. (GS)



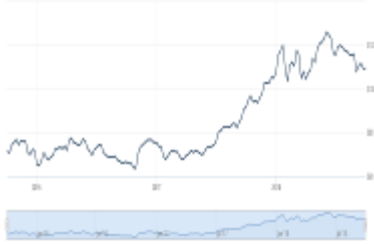
BlackRock Inc. (BLK)



Charles Schwab Corp. (SCHW)



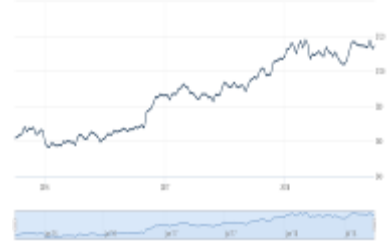
T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



Amazon.com Inc. (AMZN)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



MSCI Inc. (MSCI)



WisdomTree Investments Inc. (WETF)



チャートは3年

By DAREN FONDA
(Source: Dow Jones)

2. What's Fidelity Worth? It All Depends on How You Count 価値算定 【フィデリティ②】 非上場企業であるフィデリティの価値を競合2社との比較で試算してみる

■ 極めて限定的な開示情報

フィデリティのストックピッカーはバリューを発掘すべく、各社の財務諸表を読み込みながら日々を過ごす。一方、フィデリティ自体の価値を算定することには、それよりずっと多くの臆測が絡んでくる。

同社が開示する財務情報は選択的で、上場した場合の企業価値は外部者には見当がつかない。しかし、本誌はその難問に挑戦してみた。この試みは、非上場企業であるフィデリティの市場における影響力を理解するために役立つと考えられる。

まず、フィデリティの 2017 年の株主年次報告書を見てみる（議決権株式の 49%を創業家のジョンソン一族が掌握し、残りは従業員が保有している）。報告書には事業の進展に加え、収益、営業利益、運用資産などの指標が示されているものの、グラフや写真も含めて全 29 ページと、上場企業の詳細な年次報告書よりもかなり薄い。貸借対照表、キャッシュフロー計算書、損益計算書、報酬関連の数字は含まれていない。事業の成果は想像に任されている。「リスク」という言葉が出てくるのは 1 回、投資適格債券ファンドによる「リスク調整後の高いパフォーマンス」という文に使用されているきりだ。



■ 競合のブラックロック、チャールズ・シュワブと比較

昨年のフィデリティの収益は 182 億ドル（前年比 14%増）、営業利益は 53 億ドル（54%増）、運用資産は 2 兆 4500 億ドル（15%増）に達した。一方、世界最大の上場資産運用会社であるブラックロック（BLK）の 2017 年収益は 125 億ドル（12%増）、営業利益は 53 億ドル（13%増）、運用資産は 6 兆 3000 億ドル（22%増）だった。また、チャールズ・シュワブ（SCHW）の収益は 86 億ドル（15%増）、営業利益は 37 億ドル（22%増）、顧客資産は 3 兆 3600 億ドル（21%増）だった。

フィデリティの収益成長率は競合と同水準だったが、営業利益率は 29%と、ブラックロックとシュワブの 42%を大幅に下回った。また、フィデリティの資産成長率 19%も競合 2 社を下回っている。それらは全て、より低いバリュエーションの根拠となるだろう。

しかし、フィデリティは多種多様な事業を運営しているため、単純比較は適切ではない。フィデリティの資産は、証券取引口座、確定拠出年金（401k）、および類似する口座に存在する管理資産を含めると、6 兆 8000 億ドルに膨れ上がる。

ではそれら全ての価値は？本誌が話したバイサイドアナリストの一人は、運用資産に対する時価総額の比率による概算を提案した。シュワブの時価総額は 660 億ドルで、これは顧客資産総額（管理資産を含む）の 2%に相当する。ブラックロックの時価総額は 750 億ドルと、資産の 1.2%相当だ。フィデリティについては間を取って運用資産 2 兆 4500 億ドルの 1.6%とすると、同社には 392 億ドルの価値があることとなる。しかし、これは総資産の 36%にすぎず、成長している売買プラットフォームをはじめとする各種の収益源の価値を完全に反映しているとは言えないだろう。総資産をベースに計算すると、フィデリティの価値は 1090 億ドルと算定される。

しかしこれは過大評価に思える。トムソン・ロイターによると、フィデリティの米国籍のファンドと上場投資信託（ETF）の資産 2 兆 4500 億ドルのうち、4000 億ドル近くは超低価格のパッシブ・インデックス商品で運用されている。インデックスファンドの手数料は、アクティブ運用商品の手数料よりはるかに低い。一方、その他の管理資産の 4 兆 3500 億ドル分も、サービス料金の競争圧力に直面している。

Fidelity in Context

Here's how Fidelity stacks up against some of its publicly traded peers.

Company	2017 Revenue (bil)	2017 Operating Income (bil)	AUM (tril)	Total Assets* (tril)	Market Value (bil)
Fidelity	\$18.2	\$5.3	\$2.5	\$6.8	Private
BlackRock / BLK	12.5	5.3	6.3	6.3	75
T. Rowe Price Group / TROW	4.8	2.1	1.0	1.1	28
Charles Schwab / SCHW	8.6	3.7	0.4	3.4	66

*Includes brokerage, 401(k) and similar accounts. **Charles Schwab Investment Management.

Sources: FactSet; company reports

これ以上の財務情報が得られない限り、バリュエーションは臆測の域を出ないが、単純にフィデリティの営業利益に競合の倍率を適用してみよう。シュワブは 18.2 倍、ブラックロックは 14.2 倍なので、間を取って 16.2 倍とすると、フィデリティの市場価値は 859 億ドルと算出できる。ジョンソン家の持ち分 49%には 421 億ドルの価値があることとなり、アビゲイル・ジョンソン会長兼最高経営責任者（CEO）とその一族がフィデリティを非公開のまま詮索から守りたがる理由は十分あると言えるだろう。

By DAREN FONDA and ALEX EULE
(Source: Dow Jones)

3. Data-Center Gold Rush Boosts Eaton and Terex クラウド関連銘柄 【クラウド関連】 データセンターのゴールドラッシュの恩恵を受ける銘柄

■ データセンターの建設ラッシュの恩恵を受ける銘柄

クラウドには写真やビデオなどを含め、個人も企業も膨大なデータをため込んでいる。このデータの増加に対応して、データセンターには驚くべきペースで投資が行われている。アマゾン・ドット・コム（AMZN）、マイクロソフト（MSFT）、アルファベット（GOOGL）、フェイスブック（FB）の 4 強は、今年だけでもデータセンターに合計で 400 億ドルを投じるとみられる。これら 4 社の今年の設備投資総額の 60%以上に相当しており、大手小売りのターゲット（TGT）の時価総額にほぼ匹敵する額である。設備投資額は昨年から 36%の増加であるが、ペースは加速している。



データセンター向けの機器メーカーはこの恩恵を受けており、例えばネットワーク・スイッチのメーカーであるアリスタ・ネットワークス（ANET）の株価は、本誌が推奨した 2016 年 7 月以降 275%上昇している。しかし、このデータセンターの建設ラッシュの恩恵を受けるのは IT 関連銘柄だけではない。

■ サイラスワン（CONE）

サイラスワンはデータセンターの建設、運営を行っている企業で、いわばデータセンターの家主である。一般的なデータセンターの建設には、サーバーなどを除いて 4 億 5000 万ドルかかる。サイラスワンの開発利回り（賃貸収入から経費を控除した額の、建設投資に対する比率）は約 15%であり、建設には十分なインセンティブがある。

商用不動産は供給過剰に陥る可能性があるが、新たなデータ・ストレージには今後長期にわたって強い需要があると考えられる。その理由の一つが 5G ネットワークである。今後 2 年間で 5G サービスはモバイルを含め全米に拡大すると予想される。サイラスワンの最高経営責任者（CEO）のゲイリー・ウォイタシェク氏は「5G のことを聞いた時、お金の鳴る音が聞こえた。現在の 20~30 倍の帯域幅は、はるかに大量のデータを意味する。一部のデータはつまらないものだろうが、誰もそれを捨てようとはしない」と述べている。

サイラスワンは不動産投信（REIT）としてストラクチャリングされており、利益のほとんどを分配金として投資家に分配している。分配金利回りは 2.9%と高くはないが、分配金の大幅な伸びを受けて株価が上昇しているためである。サイラスワンの過去 5 年間の累積リターンは 300%と、大手競合のエクイニクス（EQIX）の 195%を大幅に上回っている。分配金は今後数年間にわたって 2 桁成長が予想される。低い利回りで大幅な分配金の成長は、高い利回りで低い成長よりもはるかに魅力的である。

■ イートン（ETN）、テレックス（TEX）

この両社は、JP モルガンのアナリストであるアン・ドゥイグナン氏が最近のリポートで取り上げた銘柄であ

る。イーオンは膨大な電力を消費する建物の電気設備を製造している。データセンターには精緻に調整された安定電力が必要であり、従って発電機、無停電電源装置、バッテリー・アレイなどを含む電機システムが建設予算の最大で 40%を占める場合もある。建物の躯体やフリーアクセス床の 2 倍のコストである。

イーオンの株価は過去 3 年間で 70%上昇しているが、依然として割安であるように見える。UBS のアナリストであるスティーブン・ウィノカー氏は先月、イーオン株の投資判断を「中立」から「買い」に引き上げ、目標株価を 100 ドルとした（先週末 86.67 ドル、配当利回りは 3%）。イーオンはデータセンター以外にも国防支出の増加、北米のトラック需要、そして原油高による掘削会社、パイプライン、製油所向けの製品の好調からも恩恵を受けている。1 株当たり利益（EPS）は今年が 15%増加、来年は 10%の増加が予想される。

テレックスは建設機械メーカーであり、製品にはデータセンターのような低層の広い建物の建設に使用されるブームリフトなどの高所作業車が含まれる。データセンターの建設には約 600 台もの高所作業車が必要とされる。販売の大半はレンタル会社向けであり、これらの会社は残存価格が高く、部品供給の安定している確立されたメーカーを選好するため、テレックスは海外からの潜在的な参入メーカーに対して優位にある。高所作業車の台数は世界的に拡大しており、テレックスの売り上げに占める比率は 5 年前の 30%から今年は 50%に達するとみられている。

今年のテレックスの堅調な成長にもかかわらず、サイクルのピークが近いのではないかという懸念から株価は 48 ドルから 39 ドルに低下している。しかし、ドゥイグナン氏は「データセンターの拡大は、高所作業車の需要サイクルの延長に対する重要な支持要因になる」としており、目標株価を 59 ドルとしている。

■ インガーソル・ランド (IR)

インガーソル・ランドの製品には「トレイン」ブランドの空調システムが含まれる。これはサーバーなどの冷却に必要なシステムである。本誌では昨年、同社株が 1 年未満で 36%上昇した後で推奨から外したが、株価はそれから 34%上昇している。投資にはもう手遅れであろうか。JP モルガンのアナリストであるスティーブン・ツサ氏はそうは考えていない。ツサ氏は先月、商用空調設備の好調を含めインガーソル・ランドの事業構成が以前よりも健全化しているとして、同社株の投資判断を「中立」から「オーバーウェイト」に引き上げた。同社は、停電があっても数秒で再起動が可能な、データセンターの冷却のための専用システムを製造しており、電力消費の最小化を目的としたサービスを提供している。ツサ氏の目標株価は、現在の株価を 15%上回る 118 ドルであり、配当利回りは 2%である。

サイラスワンを除けば、これらは純粋なクラウド銘柄ではない。イーオンの売上高の 60%は電気製品／システム／サービスであるが、データセンターは 20%にすぎない。テレックスも建設用クレーンや、採石場で使用される砕岩機、その他の重機を製造している。テクノロジー銘柄よりも割安で

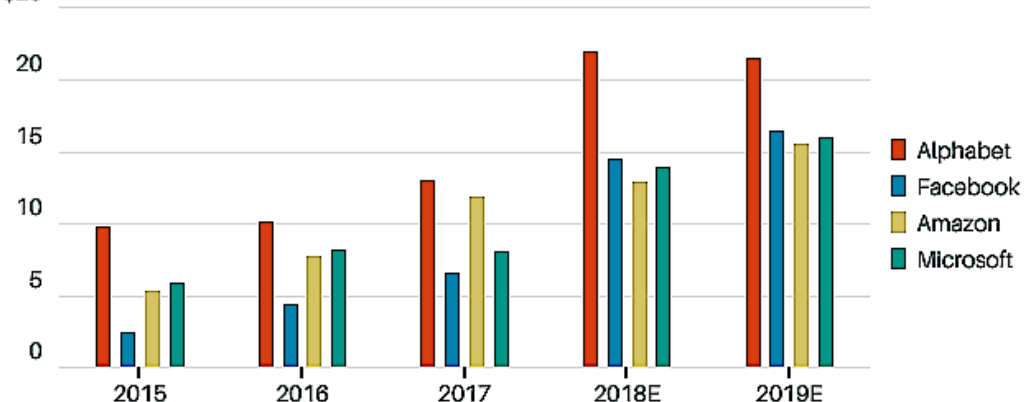
Dollars for Data

The top four U.S. cloud players are ramping up capital spending, especially on data centers, which will account for more than 60% of their combined outlays this year.

Total Capital Expenditures

E = Estimate

Sources: Bloomberg estimates; J.P. Morgan
\$25



(アリスタの予想株価収益率=PER=30 倍以上に対してイートンは 15 倍、テレックスは 11 倍である)、クラウドの追い風の恩恵を受ける銘柄と考えることができる。

Amazon.com Inc. (AMZN)



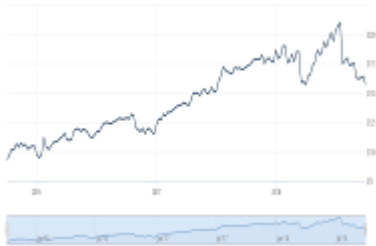
Microsoft Corp. (MSFT)



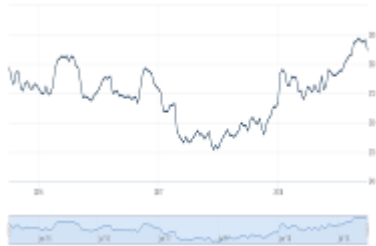
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



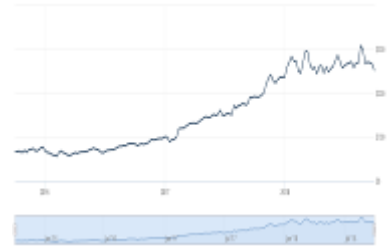
Facebook Inc. Cl A (FB)



Target Corp. (TGT)



Arista Networks Inc. (ANET)



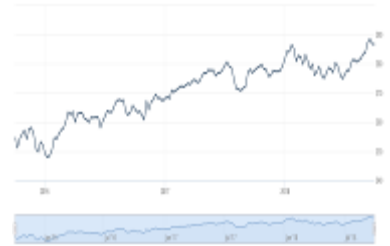
CyrusOne Inc. (CONE)



Equinix Inc. (EQIX)



Eaton Corp. PLC (ETN)



Terex Corp. (TEX)



Ingersoll-Rand PLC (IR)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

4. Up And Down Wall Street 債券利回り上昇の影響 株式市場のみならず実体経済にも影響か

【コラム】

■ たかが債券利回り上昇

中間選挙の年の 10 月の株式市場が好調だと、誰が言ったのだろうか。10 月に入って 1 週間になるが、株式市場は言われているほど好調な状態ではなく、木曜日と金曜日の 2 日間で大きく下落した。

2018 年の前回ピークを上回って、7 年ぶりの高水準に達している長期債利回りが株価下落の原因とされている。さらに米国の好調な経済指標が米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ継続予想を裏付けている。5 日に発表された雇用統計では、失業率が 49 年ぶりの低水準となる 3.7%へ低下し、利上げ予想が揺らぐことはなかった。



しかし、株価下落の原因は金利だけではない。JP モルガンのクロスアセット戦略チームは、イタリア、原油、中国といった要因と比較すると、FRB の金融政策は単なる雑音であるとみている。イタリアでは反体制派政権が、2019 年度予算で国内総生産（GDP）比 2.4%に相当する赤字を発表して、イタリア国債利回りが再度上昇した。原油価格は上昇傾向にあり、北海ブレント原油相場は先週半ばに 1 バレル当たり 86 ドルを超えた。JP モルガンは、ロシアや石油輸出国機構（OPEC）加盟国が供給不足を補わないため、ブレント原油相場は 90 ドルに向かって上昇するとみている。

しかし、最大のリスクは中国だ。筆者の同僚であるマット・クライン氏が書いているように、中国は一段と好戦的な姿勢に転じており、コンピューターのマザーボードにスパイチップを仕込んだという報道もある。米中間の緊張は両国の軍艦の異常接近でも明白だ。

経済面では、JP モルガンは 2019 年について、全面的な貿易戦争を基本シナリオとしており、全ての中国製品に対する 25%の関税を予想している。中国に関しては、関税の影響を相殺するための財政・金融刺激策と、輸出競争力回復のための人民元切り下げを想定している。

JP モルガンのストラテジストによると、中国からの全輸入品に 25%の関税が掛けられた場合、S&P500 指数の 2019 年の 1 株当たり利益（EPS）は当初予想の 179 ドルから 8 ドル減少する。それによって、米国株式の上昇相場が終わるだろうと、ストラテジストは結論付けている。

■ されど債券利回り上昇

とはいえ、長期米国債利回りは 2011 年以来の高水準となっており、その影響が金融市場にとどまるのか、あるいは実体経済に波及するのかが、投資家にとって重要な疑問となっている。

エバーコア ISI を率いるエド・ハイマン氏は、利回り上昇の明るい側に着目する。同氏は、株価が若干軟調になり、勢いが付き過ぎたアニマルスピリッツを抑え、ひいては景気過熱が回避できると指摘する。

一方で、グラスキン・シェフのチーフ・エコノミスト兼ストラテジストのデービッド・ローゼンバーグ氏は、利回り上昇は実体経済に打撃になると断言している。6 兆ドル規模の投資適格社債市場では、今後 3 年間に大量の借り換えが発生する。投資適格債の発行体は金融危機以降で初めて、借り換えの際に支払金利が上昇することになる。

金利に最も敏感な住宅と自動車の販売は既に減速している。住宅市場の惨めな状況は、上場投資信託 (ETF) である i シェアーズ米国ホーム・コンストラクション ETF (ITB) の年初来で 19% の下落に反映されている。

ゼネラル・モーターズ (GM) とフォード・モーター (F) の株価は、市場が数日前に最高値を更新した中で、52 週安値近辺で推移している。ダニエレ・ディマルティーノ・ブース氏によると、ハリケーン・フローレンスの被害で新車販売台数が押し上げられるとの期待は失望に終わるだろう。昨年のハリケーン・ハービーが 60 万台の自動車を破壊した一方で、ハリケーン・フローレンスが浸水させたのは 2 万~4 万台にすぎない。また購入者は、ハイテク採用で値段の上がった新車を避けて、中古車を買う公算が大きい。

FRB のパウエル議長は先週のインタビューの中で、金利は引き続き緩和的だが、金融政策は中立から恐らくは引き締めに向かっていると述べた。米国債市場はこの実現を受け入れているようにみられ、それは明らかに株式市場にとっての悪材料で、経済にとっても少なくとも逆風だ。

iShares U.S. Home Construction ETF (ITB)



General Motors Co. (GM)



Ford Motor Co. (F)



チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

5. Mastercard's Stock Pulls Ahead of Visa's マスターカードとビザ 半世紀以上にわたり独自の地位を守り続ける優良企業

【注目銘柄】

■ 電子商取引が追い風、破壊的イノベーションに対する防衛にも成功

目覚ましいリターンを上げているのが破壊的イノベーションをもたらすインターネット企業とは限らない。そのことは、カード決済ネットワーク会社であるマスターカード (MA) とビザ (V) の最近の株価の推移を見れば分かる。両社の中核事業は半世紀以上も前に始まり、大手金融機関と巨大ハイテク企業の間で独自のポジションを築いている。

マスターカードとビザは 10 年ほど前に上場した。それ以降、株価は順調に上昇しており、今年は年初来でそれぞれ 41%、27% 上昇している。リターンはネットフリックス (NFLX) より低いとはいえ、ツイッター (TWTR) やアルファベット (GOOGL)、フェイスブック (FB) を優に上回る。しかも、大手ハイテク企業が毎週のように新たな論争的となっているのに対し、マスターカードとビザは総じて議論の外側にいる。



ウェドブッシュ・セキュリティーズのアナリスト、モシェ・カトリ氏はマスターカードとビザについて「打撃を与え得るのは規制当局だけだ」と指摘する。ソーシャルネットワークで最近問題が起きていることを受けて、カード決済ネットワークの優先順位は突如として下がったのかもしれない。

マスターカードとビザにとって万事が良い方向に動いている。先月は長年続いた加盟店手数料をめぐる集団訴訟が和解した。依然として電子商取引の成長の恩恵に浴しており、破壊的イノベーションから自らを保護することにも成功している。スクエア（SQ）やペイパル・ホールディングス（PYPL）といった新興の決済企業も結局はカード決済ネットワーク抜きでは存在できない。

■ 海外比率の高いマスターカード、ビザは欧州での事業強化の成否に注目集まる

ところが最近、面白いことが起きている。上場以来、マスターカードとビザの株価はほぼ足並みをそろえる形で上昇してきたのに対し、最近の株価上昇ペースはマスターカードがビザを上回っている。マスターカードが持続的にビザをアウトパフォームするのはこれが初めてだ。

両社の事業はほとんど同じだが、幾つかの重要な違いが株価の乖離（かいり）を生んでいる。まず、マスターカードの収益基盤はビザより小さい。ベアードのアナリスト、デーブ・コウニング氏によると、直近の四半期決算で両社の純収益はほぼ同額だったが、増収率はマスターカードの 20% に対し、ビザは 15% だった。

マスターカードが米国以外の国際市場でより多くの収益を得ているという違いもある。国際市場は米国市場よりも速いペースで成長している。ウォール街で現在議論されているのは、ビザが差を縮められるかどうかだ。一つの重要な材料は 2016 年のビザ・ヨーロッパの買収である。ビザが 2008 年に上場した際、ビザ・ヨーロッパは独立した企業として存続した。ビザはビザ・ヨーロッパの統合を機に、欧州での決済ネットワーク使用料を市場並みの水準に引き上げようとしている。

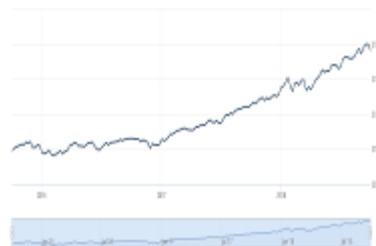
ベアードのコウニング氏は「確かに、マスターカードとビザのどちらを選択するかという議論は重箱の隅をつつくような話になる」と話す。同氏はどちらの銘柄も選好しているが、短期保有ならビザ、長期保有なら米国外へのエクスポージャーが大きいマスターカードを推奨するという。とはいえ、両社ともに全体的には同じ追い風を受けている。すなわち、支払方法は両社が現金や小切手と競争する必要のないオンラインに移行している。

モフェット・ネイサンソンのアナリスト、リサ・エリス氏は、「約 60 年たっても技術革新の最先端に立ち続けているハイテク企業はそれほど多くない」と語る。

Mastercard Inc. (MA)



VISA Inc. Cl A (V)



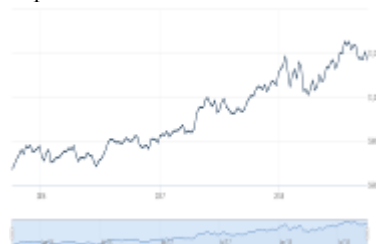
Netflix Inc. (NFLX)



Twitter Inc. (TWTR)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Square Inc. ClA (SQ)



PayPal Holdings Inc. (PYPL)



チャートは 3 年

By EMILY BARY
(Source: Dow Jones)

6. The Markets Are a Jungle フェリックス・ブラウフ氏に聞く ブラウフ氏をガイド役に迎えられるのは幸運

【インタビュー】

■ 米中貿易戦争の勝者は中国とブラウフ氏は予想

スイスのバールでブラウフ・アセット・マネジメントを率いるフェリックス・ブラウフ氏は、約 30 年間本誌のラウンドテーブルのメンバーとして多くのファンを引き付けてきたが、2017 年を最後にラウンドテーブルから姿を消した。同氏は中央銀行の行動、財政政策、為替動向、地政学、資産価格などの多くの要因同士の関連性を分析する能力に優れている。金利上昇、不安定な政府、米中の貿易紛争などの問題を抱えた今日、投資家への影響について同氏の意見を聞くには最適な時期のようだ。



本誌：ラウンドテーブル辞任以降、最近はどんな仕事をしているのか？

ブラウフ氏：相変わらず資産運用を行っているが、自己資金を運用している。個人投資家や機関投資家向けのコンサルティングも行っている。今や世界に地殻変動が起きており、面白過ぎて仕事をやめられない。

Q：地殻変動とは？

A：われわれは、自由市場経済から管理経済の世界に一步踏み入れている。金融危機以降は中央銀行が経済政策を牛耳っている。また、グローバリゼーションは逆戻りしつつある。過去 30 年間にグローバリゼーションは大きく進展し、中国も世界経済の中に統合された。しかし、最近の貿易紛争で事態は変化しつつあり、経済の地域化が進み、多国籍企業にとっては障害となる可能性がある。

Q：グローバリゼーションの逆戻りは避けられないのか？

A：北東アジアと欧米の経済モデルは相いれない。欧米では、企業は営利目的で運営される。北東アジアでは、輸出が雇用、収入、市場シェアを拡大するために利用されている。中国では過去 15 年間で平均賃金が 6 倍になったにもかかわらず平均輸出価格は米ドル・ベースでは変化していない。企業であれば破綻しているはずだ。世界貿易機関（WTO）は不公正な貿易慣行を理由に制裁措置を取るべきだったが、西側諸国はまるで居眠りをしていたようだ。しかし、ようやくトランプ大統領がこの問題を大きく取り上げた。私は、貿易紛争は続く予想している。小さな戦いに負けることはあっても最終的には中国が貿易戦争に勝つだろう。

Q：どうしてそうなるのか？

A：中国はアジアやアフリカ諸国とのパートナーシップを築き、さらに欧州も貿易圏に入るよう説得を試みている。米国があまりに強硬姿勢を取ると、孤立する恐れがある上、保護主義で一時的に米国の産業を保護しても、結局産業や経済を弱体化させることになる。現在、世界経済の動きは同期していない。米国経済は減税や財政支出でトレンドを上回る水準で成長中だが、中国は成長が鈍化している。これは中国が中国共産

党創立 100 周年の 2021 年、次回全国人民代表大会（全人代）の 2022 年を見据えて、金融の行き過ぎなど大きな問題への取り組みを行っているため、その過程が景気の鈍化につながっている。米国による関税賦課で今後数カ月に事態が悪化する可能性もある。

■ 債券の弱気市場の到来

Q：その後はどうなるか？

A：中国は、金融刺激の下支えを受け、再度財政刺激を実施するだろう。その際は人民元が 15～20% 下落するだろう。中国側はトランプ大統領の言いなりにはならない。中国頼みの新興国市場でも財政刺激が実施され、米国でも 2020 年の大統領選を前に財政出動が行われるだろう。世界的な財政支出の増加は債券市場には毒薬となり、債券利回りは急上昇し、債券の弱気市場が到来するだろう。

Q：最近の米国債利回り急上昇の背景は何か？

A：幾つかの要因がある。米国経済はトレンドを上回る水準で成長中であり、特に設備稼働率が高い。中国との貿易紛争の激化は、サプライチェーンの混乱を示唆しており、物価上昇につながる。米連邦準備制度理事会（FRB）が毎月 500 億ドルの国債を売却する一方で、米国財務省は今後 12 カ月に 1 兆 3000 億ドルの国債を発行しなければならない。このような要因が利回りを押し上げている。

Q：欧州の見通しは？

A：共通通貨の創出で政治組織も中央集権化する必要が生じたが、各国のニーズは異なり、国民の不満が高まり、既成政党への支持は低下している。英国のハードブレグジット（強硬離脱）のリスクは高く、イタリアはもはや欧州連合（EU）の言いなりになっておらず、3 月の選挙で誕生した反体制派政府は財政赤字を是認し、最終的に財政赤字は GDP（国内総生産）比 4% 程度になるだろう。イタリアの銀行システムは約 3500 億ユーロの国債を保有している。10 年債の利回りが 4% になれば、銀行の自己資本が不良債権額とほぼ同じになる。来年の半ばにはドイツ、イタリア、フランスやスペインでも財政刺激策への支出が増額されるだろう。各国は EU 指令を気に掛けなくなり、EU 側も変化を迫られる。欧州中央銀行（ECB）は今年末までに量的緩和を終了するだろう。ユーロは対ドルで現在の 1 ユーロ＝1.15 ドルから 1.06 ドル程度に下落すると予想する。

Q：米国株式はこれまでのところ、貿易摩擦や他の問題を軽く受け流してきたが、今後はどうか？

A：FRB は金融システムから流動性を減らしつつある。来年にはさらに 6000 億ドルを引き揚げるだろう。連邦政府は財政赤字を埋め合わせるため、1 兆 3000 億ドルの国債を発行するとみられる。これら全てにより、市場の流動性が低下し、金融資産にとってはマイナス要因となる。米国株式は来年の半ばにはその他の資産市場ほとんどを道連れに下落し、もしかすると 25～30% 下落するかもしれないと考えている。今後 10 年間は特にパッシブ投資の場合は株式を保有していても大きなもうけは出ないだろう。トレーダーやアクティブ投資にとっては、過去 10 年は役立たなかった銘柄やセクターの選別が有効になり、良い時代となるだろう。

■ 石油に強気、新興国通貨はショート

Q：その場合、何を推奨するか？

A：特に新興国通貨に対して米ドルをロングにする。ブラジル・レアルは、特に左派の候補が大統領に選出された場合、大きく下落する可能性がある。政策が間違った方向に進んでいる南アフリカのランドもショートにしたい。市場が逼迫（ひっばく）している石油には強気だ。イランへの制裁も供給に悪影響を及ぼし、ベネズエラやイラクでの生産は徐々に減少し続けている。ある朝起きたら、原油価格が 1 バレル当たり 95 ドルか 100 ドルになっているかもしれない。私なら SPDR S&P 石油・ガス探査生産 ETF（XOP）を買う。また、原油をロングにしたい。原油価格上昇、ドル高、債券利回り上昇は過去に鑑みると、株式市場には悪い組み合わせだ。

Q：現在の水準で新興国市場をショートにするか？

A：もう少し上昇するまで待つて、i シェアーズ MSCI エマージング・マーケット（EEM）をショートにしたい。新興国市場の問題は今後悪化する一方で、日本はアウトパフォームするとみている。日本企業の収益性は非常に高く、日本市場の株価収益率（PER）は 14 倍と割安だ。円安方向への展開もプラスだ。ウィズダムツリー・ジャパン・ヘッジド・エクイティ（DXJ）の買いと、S&P500 指数のショートでのヘッジを推奨する。

Q：金についてどう思うか？

A：金融引き締めが金価格を押し上げることはない。金の強気市場はまだ先だ。株式市場が急落するか、米国経済が鈍化して FRB が金融引き締めを中止する必要がある。

Q：仮想通貨についてどう思うか？

A：ここは仮想通貨やブロックチェーンの中心地で「クリプトバレー」などと呼ばれるが、私は供給を限定するという確約を信賴していないので、仮想通貨は好きではない。しかし、ブロックチェーン技術は定着するだろう。ブロックチェーンは金融仲介の必要性をなくすことで世界経済のコストの一部を取り除き、生産性に大いに貢献するだろう。

Felix Zulauf's Picks

LONG

Investment (Ticker)	Recent Price
LONG	
SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production (XOP)	\$43.86
Crude Oil*	74.63

SHORT

Investment (Ticker)	Recent Price
iShares MSCI Emerging Markets (EEM)**	40.99

PAIR TRADE

Investment (Ticker)	Recent Price
Long WisdomTree Japan Hedged Equity (DXJ) /	57.38
Short SPDR S&P 500 (SPY)	289.44

CURRENCY TRADES

Investment (Ticker)	Recent Price
Long U.S. Dollar / Short Brazilian real	\$1=BRL3.90
Long U.S. Dollar / Short S. African rand	\$1=ZAR14.90

*WTI Nov '18 contract **After a move up
Source: Bloomberg

SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF (XOP)



チャートは3年

iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM)



WisdomTree Japan Hedged Equity Fund (DXJ)



By LAUREN R. RUBIN
(Source: Dow Jones)

7. The Trader NY ダウは史上最高値を付けた後、下落 長期金利の上昇による下落は 2 月の再来か

【米国株式市場】

■ 長期金利の上昇を受けて下落

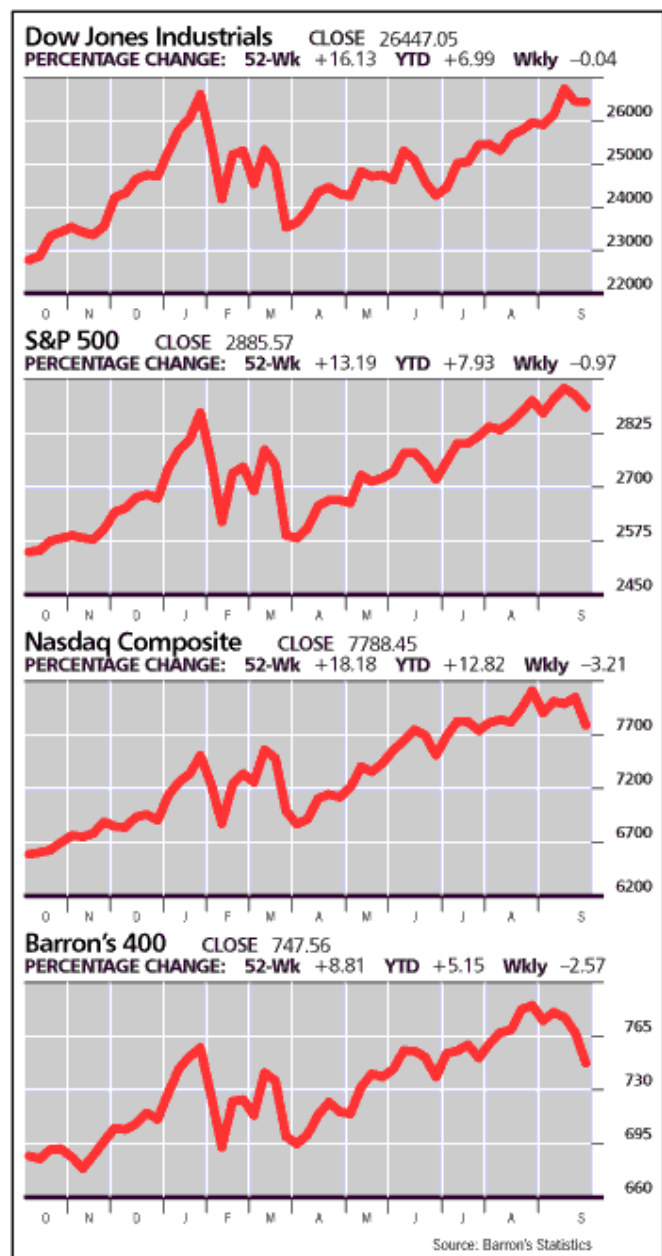
先週の株式市場に「デジャビュ（既視感）」を感じた読者はいないだろうか。今年 2 月の市場と多くの点で似ていると感じられたからだ。

先週、ダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）は史上最高値を付けた後に売られ、前週末比で 0.1%未満の 11.26 ドルの下落となり、2 万 6447 ドル 5 セントで引けた。しかし S&P500 指数は 1.0%安の 2885.57 となったほか、ナスダック総合指数はアップル(AAPL)、アマゾン・ドット・コム(AMZN)、アルファベット(GOOG)などの大型ハイテク株が売られたことから 3.2%下落して 7788.45 で取引を終えた。小型株のラッセル 2000 指数はもっと売られて、3.8%安の 1632.11 で週末を迎えた。

米 10 年国債利回りが前週末の 3.055%から 2011 年 5 月以来の高水準である 3.227%に急上昇したことが株価の下落を招いた。この 0.172%ポイントの上昇幅は週間ベースとしては今年の 2 月 2 日に終えた週以来の大きさだ。今回の上昇で意外だったのは、利回り上昇につながった経済指標が通常考えられる雇用統計ではなく、やや重要性が低いと思われていた ADP 雇用統計や ISM 非製造業景況指数だったことだ。

スミス・キャピタル・インベスターズの創立者のギブソン・スミス氏は、先週の下落は投資家が連邦準備制度理事会（FRB）による景気の強さやインフレリスクの可能性に対する評価を受けて株式を買わず、急に心変わりしたことを表していると述べ、「ボラティリティが低く、投資家に満足感が広がっている時にはいつでも、今週のように小さな経済指標の発表が波紋を広げる」と指摘した。

思い出してほしいのは、2 月に 10 年国債利回りが 2.858%と 4 年ぶりの高水準まで突然上昇した時も、株式市場の調整につながった点だ。2 月と同様に株式市場にとってサプライズとなったのは上昇スピードで、過去 3 年の月平均上昇幅の 0.03%ポイントに対して過去 1 カ月の上昇幅は 0.3%ポイントと大きかった。ゴールドマン・サックスのストラテジストであるライアン・ハモンド氏は「株式市場により影響するのは利回りの水準よりも上昇のスピードだ」とレポートで書いている。



■ 金融株と公益株

利回り上昇を受けて、投資家はディフェンシブなポジションを取るか金利上昇の恩恵を受ける銘柄を買うかで迷ったようで、結果的に両方とも買われた。S&P500 金融株指数は先週 1.5% 上昇したが、10 年債利回りの上昇とイールドカーブのスティープ化を勘案すれば妥当な反応である。一方、S&P500 公益株指数は先週 1.9% 上昇したが、このセクターは債券と同様に金利上昇局面で下落するはずだ。

ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの株式クオンツストラテジストであるクリストファー・ハービー氏は市場の急落を念頭に置けば、妥当な動きだと述べる。同氏は「株価下落時に投資家はリスク回避に適した資産を物色するため、公益株が買われた。その結果、金利の動きに対して異なった動きとなるはずの両セクターがともに市場をアウトパフォームした」指摘する。

先週の動きは最初の 8 営業日で S&P500 指数が 8.6% 下落した 2 月の再来であり、出口に向かうべきなのだろうか。ハービー氏はまだその時期ではないと考えているものの、FRB の利上げやバランスシートの縮小を考えると、ボラティリティの高い状態は続くともみている。物色対象としては質の高い銘柄や自社株買いを実施している銘柄を推奨している。同氏は「ポートフォリオのリスクを減らすべきだが、急いでキャッシュ化する時期ではない」と述べる。

■ 会社は自社株買い、経営陣は自社株売り

金融危機後に個人投資家の資金があまり株式市場に戻らない中、企業の自社株買いは力強い市場の下支え要因だった。トリムタブ・インベストメント・リサーチによると、企業が発表した今年の自社株買いの規模は 8350 億ドルとなり、年間で最高だった 2007 年の 8100 億ドルを既に超えている。年末までに 1 兆ドルを超えるとの見方も出ている。

一方、企業経営陣や取締役などのインサイダーは逆の行動を取っており、トリムタブによると、今年 8 月には 103 億ドル相当の、8 月としては過去最高となる自社株の売却を行った。トリムタブの流動性調査責任者を務めるデービッド・サンチー氏によると、8 月としてのこれまでの最高は 2017 年の 93 億ドルだった。同氏は、夏は経営陣による自社株売却が増える傾向にあると述べるが、9 月の売却も 70 億ドルで、過去 10 年の最高だった 2012 年 9 月の 57 億ドルを上回った。

自社株買いの以前のピークが 2007 年だったことやインサイダーの売却を合わせると、株価の天井は近いのだろうか。サンチー氏は、必ずしもそうではなく、インサイダーの自社株売却はインサイダーの自社株購入よりも株価に対する意味合いは薄いと指摘する。特に個別株で考えた場合、ある程度の売却は報酬の一部として予想されたものと述べる。

そうであっても警戒すべき点はある。第一は、自社株が割安だとして自社株買いをしているのに経営陣が売却しているため、認識のずれが生じている点だ。「言い換えると自己資金と株主の資金では取り扱いが異なっている」とサンチー氏は指摘する。また、自社株買いの資金として社債が発行されている点にも注意すべきだ。

第二は、自社株買いの結果として企業にため込まれた自社株が消却されていない点だ。多くの場合、その一部は社員や経営陣がストックオプションを行使した時に使われ、

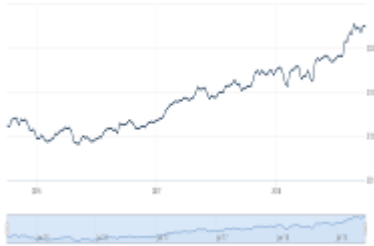


再び市場に戻る。

インサイダーの売却が増加した時に株式市場全体のパフォーマンスが悪化するかどうかは長い間論争の対象だったと、調査会社ミラー・タバクの戦略エコノミストであるポール・シーア氏はリポートに記している。同氏によると、近年ではリターンの悪化につながるとの調査結果が出ているが、株価の急落につながるとの証拠はないという。

それでも今後 12 カ月間は、S&P500 指数のインフレ調整後の長期リターンである年率 7.2%を下回るだろうとシーア氏は述べる。これは配当利回りと 3 カ月 T ビル利回りとのスプレッドや現状の金融政策とともにリターンの低下を予測するものだという。景気は依然として強く企業にキャッシュはあふれているものの、投資家は経営者の言葉ではなく行動に注意するべきかもしれない。

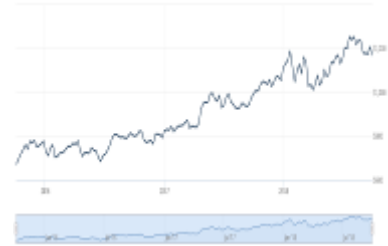
Apple Inc. (AAPL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN and VITO J. RACANELLI

(Source: Dow Jones)

8. Vanguard's Chief and 2 Other Fund CEOs 運用会社 CEO に聞く 【資産運用ビジネス】 大手 3 社が描く将来のあり方

ファンド業界の将来に関して、はっきりしていることが一つある。大手ファンドはさらに規模を拡大する可能性が高いということだ。本誌では、大手資産運用会社の経営幹部に、業界の動向、運用における注目点、次の景気後退で懸念される点について聞いた。以下は、バンガード・グループ、キャピタル・グループ、T.ロウ・プライス・グループ (TROW) の各最高経営責任者 (CEO) がインタビューで語った内容のハイライトである。

■ バンガード：ティム・バックリー氏

主にコストを中心に巻き起こった業界の大変動において、主導的役割を果たしてきたのがバンガードであることは、ほぼ間違いない。また、大きな恩恵を受けているのも同社である。運用資産は 5 兆ドルに達し、そのうちの 1 兆ドル超がアクティブ運用ポートフォリオに配分されている。CEO 就任からもうすぐ 1 年を迎えるティム・バックリー氏は、特にアクティブ運用や投資アドバイスにおいて、低コスト化の動きが拡大する余地が十分にあるとみている。

本誌：資産運用ビジネスの 5 年後、10 年後の状況をどう予想するか？

バックリー氏：過去 10 年間における金融商品革命は、上場投資信託 (ETF) とターゲットデートファンド (TDF) だったが、今後 5~10 年は、投資アドバイスになるだろう。



Tim Buckley, president and CEO of Vanguard courtesy of Vanguard

アドバイスの質がさらに高まり、今よりもはるかに使い勝手が良くなり、コストが低下する。アクティブ運用業界の生き残りには、コストの引き下げが必要だ。過去 10～15 年、当社のアクティブファンドは、各ベンチマークを 80～120 ベーシスポイント（1 ベーシスポイントは、1%ポイントの 100 分の 1）上回ったが、これに業界平均の費用を乗せると、超過リターンが全て消えてしまう。手数料の水準が妥当であれば、アクティブファンドは極めて健全なビジネスになり得る。また、金利が 1980 年代や 1990 年代の水準まで上昇するとは考えていないが、キャッシュの重要性も再び高まるだろう。

Q：他の資産運用会社のコスト引き下げの動きは、バンガードにどのような影響を与えるか？

A：少数の商品でコストを下げて、低コストのプロバイダーにはなれない。激安の特売品に対する反応が心配だ。無料のプレゼントを持った見知らぬ人には注意する必要がある。営業利益率が 40%の企業がそれを維持したいと思ったら、どこか別の場所で利益を上げているのだ。二流のプレーヤーがいなくなると、市場はより効率的になり、超過リターンを見いだすのが難しくなる。当社は才能と戦略に投資し続け、最高の運用成績を上げるファンドを持つ必要がある。さらに、本来の競争相手ではなく世界的 IT 企業などと比較されるようになってきているため、顧客のデジタル体験向上への投資や費用の抑制に継続して取り組む必要がある。

Q：次の景気後退に関する懸念は？

A：当社の顧客が、景気後退に先んじて十分な知識を身に付けていることを期待している。前回の景気後退時に大幅な入れ替えを行った顧客は約 4%にとどまったが、相場が大きく動いた今年 2 月には、当社の顧客は買い越していた。前回の金融危機と比べて違いがあるとしたら、現在の株式投資家の多くが、TDF のようなバランス型ファンドに投資していることだ。景気後退に陥っても、投資家はそれらを維持するか、自動的にリバランスさせるだろう。当社では、バランスファンドで運用される資産の割合が、金融危機前には運用資金 10 ドル当たり約 1 ドルであったが、2018 年には 5 ドル当たり約 1 ドルに増加している。

■ キャピタル・グループ：ティモシー・アーマー氏

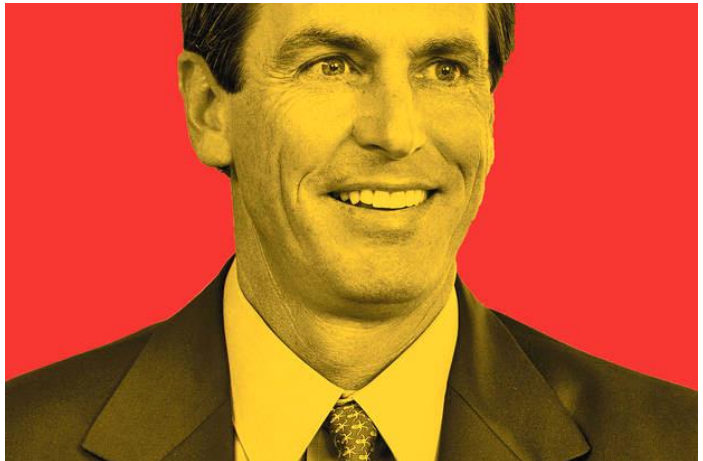
アクティブ運用専門としては米国最大のキャピタル・グループは、「アメリカン・ファンズ（同社の投信ブランド）」のコストの低さと、ファイナンシャルアドバイザーや確定拠出年金における人気に助けられ、業界の課題の多くに対抗してきた。業界が進化する中、非公開会社である同社のティモシー・アーマー CEO は、アクティブファンドに関するメッセージの変更と海外への事業拡大に力を入れている。

Q：資産運用ビジネスの 5 年後、10 年後の状況をどう予想するか？

アーマー氏：大手のプレーヤーへの資産の集中が進むだろう。3～4 社の中規模ファンド会社が規模を求めて合併する状況は予想しにくい。なぜなら、そのようなファンド会社は手数料が高い場合が多いが、競争力とリターンを高めるために、会社を統合して手数料を削るとは思えないからだ。一方、高い手数料で優れたリターンを上げる小規模マネジャーも多く、プライベートエクイティやベンチャー・ビジネスと同様に、彼らの居場所は常に存在する。投資家たちが目覚め、妥当なリターンを望み、運用管理やアドバイスにいくら支払っているのか知りたがるのは良いことだ。今後は透明性が増すだろう。パッシブ運用マネジャーの見事な仕事によって、人々は手数料を最重要事項と考えるようになった。今後は、何に対する手数料をいくら支払っているのか、より明確に分かるようになるだろう。

Q：自社のビジネスのどの部分を伸ばしたいか？

A：過去数年間、当社の優先分野は債券であり、アセットアロケーション分野においても成長が見られた。TDF の提供においては幾分後れを取ったが、大きなシェアを占めた。米国外の市場



Timothy D. Armour, chairman and chief executive officer of Capital Group

は巨大であり、既に外国人投資家のために大規模な事業投資を行ってきた。大規模な年金基金の運用に対して、個人投資家を重視することは、過去 10～15 年間の変化である。そこに将来性を見だし、より多くの時間を費やしている。

■ T.ロウ・プライス：ウィリアム・ストロンバーグ氏

T.ロウ・プライスの規模は過去 10 年間でほぼ 4 倍になり、現在の運用資産残高はおよそ 1 兆ドルに上る。業界大手と比較して規模は小さいものの、同社のファンドの豊富な種類と優れた運用実績、さらに販売会社との強い関係により、同社が業界において確固とした地位を確立していると、アナリストは評価する。ウィリアム・ストロンバーグ CEO は、投資家のニーズに応じてカスタマイズされたマルチアセット戦略と海外進出を中心として、成長を拡大させたいと考えている。

Q：資産運用ビジネスの 5 年後、10 年後の状況をどう予想するか？

ストロンバーグ氏：今は、私の 30 年のキャリアのどの時期よりも多くの変化が起こっている。市場で起こることに応じて方向転換することが、これまで以上に重要だ。当社が身を置くアクティブ運用ファンドの業界の中で、グローバルな運用力を求める一部の企業の統合が予想される。当社は、投資家のニーズに応じてカスタマイズされたソリューションの提供を今後も強化し、そのようなポートフォリオは、収益や利益に大きく貢献するだろう。TDF を含むマルチアセットソリューションの運用資産残高は約 3000 億ドルとなっている。

Q：自社のビジネスのどの部分を伸ばしたいか？

A：米国外の顧客の資産の割合を増やすことと、海外証券への投資を考えている。債券ビジネスの割合を増やす余地はあるが、そのために株式ビジネスを縮小するつもりはなく、どちらも成長させたい。運用資産の 70% 近くは、退職年金用の商品に投資されているが、当社の目標は、今後数年間で、米国外も含め、退職年金運用ビジネスを成長させることである。

Q：次の景気後退に関する懸念は？

A：アクティブ運用のファンドマネジャーが、優れた方法で景気後退を乗り越え、財務力と顧客の信頼を維持することが重要だ。当社に負債はなく、バランスシートには、現金および流動性有価証券 35 億ドルを有している。下げ相場では、アクティブ・マネジャーはパッシブ・マネジャーよりも優れた仕事をする（するべきだ）、という期待がある。次の景気後退時は、それを判断する新たなデータポイントになるだろう。



Bill Stromberg, president and CEO of T. Rowe Price

T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



チャートは 3 年

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

9. What's Next for the ETF Industry— and Your Portfolio ETF 業界のトレンド 【ETF】 好調だった米国の ETF だが今年に入って資金が流出 業界の特効薬となりそうなのは…

■ 転換点にある ETF 業界

1990 年代初めに上場投資信託（ETF）が登場したとき、それは主にプロのトレーダーや投資家向けのツールだった。ETF がミューチュアルファンドを犠牲にして資産獲得競争で大きく躍進する、ウォール街の利益を脅かす、金融顧問事業を変える、マルクス主義の侵略に例えられることになるなど誰が予想しただろうか。しかし、ほぼ間違いなく 2008 年以降はそうしたことが起きてきた。



10 年に及んだ急成長の後、ETF 業界は転換点にある。米国における ETF への純資金流入は過去 7 年間で平均すると年率 15% で増加してきたが、今年 8 月までは 9% の純資金流出となっている。以下は ETF 業界の 4 大トレンドの解説と分析である。

■ スマートベータ

ストラテジックベータとしても知られるこの包括的な用語には時価総額加重型以外のあらゆるインデックス運用が含まれる。S&P500 指数のようななじみのあるインデックスの株式を均等加重するといった単純なものもあれば、ボラティリティ、モメンタム、配当成長の可能性といったファクターに基づいて株式を選択、加重した複雑なものもある。

■ スマートベータ・ファンドはハイブリッド型

株式の選択、加重に使われるのはアクティブな戦略だが、株式の売買は一定の基準に従って幾分パッシブな形で行われている。例えば、保有銘柄の変更はポートフォリオのリバランスが予定されている特定の日にしか行わない場合もある。

ボストン・コンサルティング・グループ（BCG）は 7 月のレポートでスマートベータはアクティブ運用に対する「隠れた脅威」と指摘している。レポートの共同執筆者、ブレント・ビアズリー氏は「そのテーマは実質的に数分の 1 の価格で定量的に再現され得るスタイル・バイアス（運用スタイルの傾向・偏り）だ。それがより安価かつ体系的にできるのであれば、アクティブ運用マネジャーに高い報酬を払う理由などあるだろうか」と述べている。スマートベータ・ファンドは人気となっており、その運用資産総額は 2012 年から年率 30% で増加してきた。

■ 債券ファンド

スマートベータとファクター投資が最も有効なのが債券ファンドだ。時価総額加重型の債券指数だと最も大きな割合を占めるのは債券を最も多く発行している発行体ということになるが、投資家がそうした指数を望んでいるとは限らない。

加えて、債券 ETF のベンチマークとして広く知られ、中期債のパフォーマンス指標となっているブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックスにはハイイールド債や外国債の多くが組み入れられていない。

一部の債券投資家はそうしたインデックスをあまり優れたものとは考えておらず、アクティブ運用マネジャーはそれを比較的簡単に上回ってきた。モーニングスターの直近の「アクティブ/パッシブ・バロメーター」によると、アクティブ運用型中期債ファンドの約 70% は 6 月までの 1 年間にパッシブ運用型中期債ファンドをアウトパフォームしてきたという。

i シェアーズで米国債券戦略の責任者を務めるスティーブ・ライプライ氏によれば、アウトパフォームをも

たらずことができるアプローチに従っているというのがアクティブな債券投資家の主張だという。しかし、最終的にそうした好調なパフォーマンスをもたらした「ファクターはコストがもっと低いファンドで特定され、適用される可能性がある」というのが同氏の見方である。

従って、債券市場にはスマートベータ ETF にとって多くの好機がある。株式 ETF ほど市場が飽和していないというのもその一つだ。株式 ETF は 1400 本以上あるのに対し、債券 ETF は 400 本未満である。その上、保険会社のような機関投資家からの潜在的に蓄積されている需要がある。資産運用世界最大手のブラックロックは、機関投資家の向こう 5 年間の債券 ETF への投資額を 3000 億ドルと見込んでいる。

とはいえ、さらなるカスタマイズがなされなければ、ファクター投資は ETF 業界が望んでいるような特効薬にはならないかもしれない。ETF 業界のイベントを開催するインサイドETFsの最高経営責任者(CEO)、ジョン・スウォルフス氏は「機関投資家が求めているのはより微妙な差異があり、カスタマイズされた ETF だ。ハイイールド債や多くの社債を含む商品のより完全なラインアップが求められている」と指摘する。

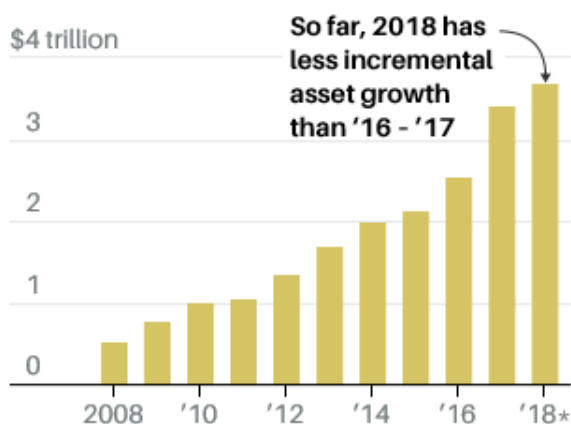
■ テーマ型 ETF

サイバーセキュリティ、大麻合法化、人工知能(AI)といったかなり細かい市場区分に焦点を当てたファンドは見掛け倒しの場合が多い。手数料が高いもの、パフォーマンスが芳しくないもの、短命に終わるものもある。6 月がラストオーダーとなったウイスキーETFの寿命は約 1 年半だった。そのファンドを設立したETF マネジャーズ・グループは昨年、大麻合法化のトレンドに乗じるべく、ラテンアメリカ不動産ETFを改良し、その保有資産を不動産投資信託(REIT)から大麻関連株に切り替えた。ETFMG オルタナティブ・ハーベスト(MJ)の運用資産はすぐに 10 億ドル近くに達し、世界最大の大麻ETFになった。ところが同ETFは世界最大級の大麻関連銘柄、カナダの大麻栽培会社ティルレイ(TLRY)を 9 月末まで保有していなかった。ポートフォリオに加わった頃、ティルレイの株価は 7 月の 20 ドル台半ばから 300 ドルに急騰していた。まさにハイになっている状態で購入してしまったわけだ。

テーマ型ETFは続々と設立されている。米金融大手ゴールドマン・サックス・グループは最近、米証券取引委員会(SEC)に「人類の進化」、「ニューエージ消費者」をテーマとするものを含む 5 本のETFの上場申請を行った。個人投資家のポートフォリオにこうしたETFは必要だろうか。恐らく必要ないだろう。

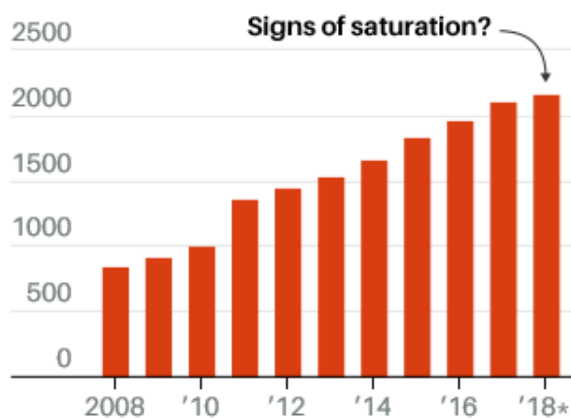
The ETF Industry Matures

ETF/ETP assets



*As of Aug. 2018
Source: ETFGI

Number of ETFs/ETPs



ETFMG Alternative Harvest ETF (MJ)



Tilray Inc. Cl 2 (TLRY)



チャートは 3 年 (TLRY は 3 カ月)

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 不安心理の高まりで増す大型株のメリット

【経済関連スケジュール】

■ 年初から好調な小型株に見られる変調

米国の小型株は年初から 8 月まで大きく上昇したが、9 月は大型株指数が高値を更新する中で下落した（大型株の S&P500 指数が同月に 0.6% 上昇した一方で、S&P 小型株 600 指数は 3.3% 下落）。S&P グローバルのジョディ・ガンズバーグ氏によると、大型株と小型株がこのような逆方向の動きとなることは珍しい。1994 年以降で、S&P500 指数が上昇した月に S&P 小型株 600 指数が下落したケースは 8.1% にすぎない。



投資家は、米国の経済成長のペースが他国の低調な成長率を上回ったことを受け、国内銘柄を中心に小型株を買い増した。法人税の減税や規制緩和が、政治家へのロビー活動やコンプライアンスに費やす資源に乏しい中小企業に恩恵をもたらす一方で、ドル高傾向は海外売上高比率が高い大企業の収益を圧迫した。S&P 小型株 600 指数は、年初から 8 月 31 日までに 17.3% 上昇し、S&P500 指数の 8.5% を上回る上昇幅となった。

投資調査や資産運用を手掛けるルーソルド・グループのチーフ・インベストメント・ストラテジスト、ジェームス・ポールセン氏は、平均水準に向けたある程度の回帰が見込まれると警告する。同氏は、「大型株の好調が続いたら小型株に乗り換え、小型株の好調が続いたら大型株に乗り換えるべきだ」と述べた。事実、年初来のパフォーマンスに関しては、小型株と大型株の差が縮小している（S&P 小型株 600 指数が 10.2% 上昇、S&P500 指数が 8.5% 上昇）。

ポールセン氏によると、上昇相場の終わりを懸念する投資家は、ソフトウェア大手マイクロソフト (MSFT) や動画配信大手ネットフリックス (NFLX) など、なじみある大型株へと回帰し始めている。「長期の上昇相場や金利の上昇によりリスク回避傾向が強まっており、有名で好調な銘柄に乗り換えつつある」とのことである。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

10 月 8 日 (月)

- ・米債券市場がコロンブスデーの祝日で休場。カナダ市場は感謝祭で、日本市場は体育の日で、それぞれ休場。
- ・国際通貨基金 (IMF) と世界銀行の合同総務会が、インドネシアのバリで年次総会を開催（開催期間は 1 週間）。

10 月 9 日 (火)

- ・アルゼンチン中銀が政策金利を発表。深刻な景気後退と高インフレの最中で対応が注目される。

- ・ 全米独立企業連盟 (NFIB) が、9 月の中小企業楽観度指数を発表。エコノミストは、過去最高となった 8 月の 108.8 から低下の 108 を予想。
- ・ 日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG) がシンシナティで年次株主総会を開催。
- ・ 食品大手 JM スマッカー (SJM) が、ニューヨークで年次投資家イベントを開催。
- ・ IR・金融サービスのキャピタルリンクが、ニューヨーク・マリタイム・フォーラムを開催。投資運用会社ブラックロック (BLK)、大手銀行持ち株会社シティグループ (C)、大手エネルギー会社フィリップス 66 (PSX) などが参加予定。

10 月 10 日 (水)

- ・ 工業・建設用品店チェーン大手ファスナル (FAST) が第 3 四半期決算を発表。
- ・ 会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール (COST) が 9 月の売上高を発表。
- ・ 米労働省が 9 月の卸売物価指数を発表。年率換算で 2.9% の上昇が予想される (8 月は 2.8% 上昇)。食品・エネルギーを除くと、同 2.6% の上昇となる予想 (8 月は 2.3% 上昇)。
- ・ 大手総合テクノロジー企業ハネウェル・インターナショナル (HON) が、レジディオ・テクノロジーズの分社化についてニューヨークで投資家コンファレンスを開催。

10 月 11 日 (木)

- ・ 銀行持ち株会社のコマース・バンクシェアーズ (CBSH)、ドラッグストアチェーン持ち株会社のウォルグリーンズ・ブーツ・アライアンス (WBA) が四半期決算発表。
- ・ ビクトリア・シークレットを傘下に持つアパレル企業のエル・ブランズ (LB) が 9 月の売上高を発表。同社の株価は、S&P500 指数の構成銘柄中で年初来のパフォーマンスが最低となっている。
- ・ 米労働省が 9 月の消費者物価指数 (CPI) 発表。エコノミストは、前年同月比 2.5% の上昇を予想 (8 月は同 2.7% の上昇)。食品・エネルギーを除くコア CPI は、同 2.3% の上昇が予想される (8 月は同 2.2% の上昇)。
- ・ 9 月週平均実質賃金発表、前年同月比で上昇が見込まれる (8 月は同 0.5% 上昇)。
- ・ 中小企業向けアウトソーシングサービスのペイチェックス (PAYX) が、ニューヨークのロチェスターで年次株主総会を開催。

10 月 12 日 (金)

- ・ 決算発表シーズンが幕開けし、シティグループ、大手金融持ち株会社 JP モルガン・チェース (JPM)、大手銀行持ち株会社ウェルズ・ファーゴ (WFC) などが第 3 四半期決算を発表。
- ・ 金融持ち株会社 PNC ファイナンシャル・サービスズ・グループ (PNC) が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ 米労働省が 9 月の輸入物価指数と輸出物価指数を発表。輸出物価は 8 月から 0.1% 上昇、輸入物価は同 0.2% 上昇を予想 (8 月は同 0.6% 低下)。
- ・ 10 月のミシガン大学消費者信頼感指数発表。エコノミストは、9 月とほぼ変わらずの 99.9 を予想。

Microsoft Corp. (MSFT)



Netflix Inc. (NFLX)



チャートは 3 年

By ROBERT TEITELMAN and
DAN LAM
(Source: Dow Jones)

2018 年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

1 Top Income Ideas
8 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
15 The Barron's Roundtable, Part I: The Economy
22 The Barron's Roundtable, Part 2: Stocks Picks

February

5 ESG Roundtable
12 Barron's Favorite CEOs
26 Technology Roundtable

March

5 Robo-Advisors and Online Brokers
12 America's Top 1200 Advisors: State by State
19 Retirement Quarterly
26 Barron's Penta

April

9 Mutual Funds/ETF Funds Quarterly
16 Energy Roundtable
23 America's Top 100 Financial Advisors
30 Big Money Poll: Mid-year update

May

7 Most Responsible Companies
14 Retirement Quarterly
21 Healthcare/Biotech Roundtable
28 Technology Cover Story

June

11 America's Top 100 Women Financial Advisors
18 Barron's Penta
25 Mid-Year Roundtable

July

9 Mutual Funds / ETFs Quarterly
16 Best Performing Hedge Funds
23 Currency/Bitcoin Roundtable

August

13 Technology Cover Story

September

10 Retirement Quarterly (Health & Wealth Roundtable)
17 America's Top 100 Independent Financial Advisors
24 Barron's Penta

October

8 Mutual Funds/ETFs Quarterly
15 Emerging Markets Roundtable
22 Big-Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers

November

5 Retail Roundtable
12 Technology Cover Story
19 Retirement Quarterly

December

3 Where to Invest in 2019
10 Barron's Penta



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. The Future of Fidelity

Fidelity is pivoting, preparing for the next generation of technology and investors. Its success—or failure—will have repercussions for the entire financial-services industry.

BARRON'S MFQ

2. What's Fidelity Worth? It All Depends on How You Count

We crunch Fidelity's numbers—and estimate a \$85.9 billion value

BARRON'S MFQ

The Fund Industry Is Overdue for Change

A price war is only one of a number of challenges facing asset managers. Expect to see consolidation, a push overseas, and more specialization in the years ahead

FEATURE

Western Union Has a Long Way to Go to Challenge PayPal

a long way to go in building a digital business that could challenge PayPal.

FEATURE

Yes, Junk Bonds Are Pricey. But a Bear Market Isn't Near

High-yield bonds look to be the best refuge for investors who need yield and can tolerate risk. Where to shop now

FEATURE

3. Data-Center Gold Rush Boosts Eaton and Terex

Internet giants are plowing billions of dollars into data centers every year, with no end in site. Some companies are profiting from the cloud tailwind.

FEATURE

Why Barnes & Noble Has Untapped Potential

Shares of the bookstore chain jumped after it put itself up for sale. Yet the stock still looks cheap and more value could be unlocked from its stores.

UP AND DOWN WALL STREET

4. Rising Treasury Yields Could Batter Stocks

STREETWISE

Tesla Is a Test Case for California's Push to Add Women to Boards

TECHNOLOGY TRADER

5. Mastercard's Stock Pulls Ahead of Visa's

INTERVIEW

6. The Markets Are a Jungle. Good Thing Felix Zulauf Is Your Guide

INCOME INVESTING

How to Protect Your Portfolio From Rising Rates

THE ECONOMY

Why China Is Growing More Belligerent

THE TRADER

7. Dow Hits New Record — Then Drops on Yield Scare

THE TRADER

7. Companies Are Buying Back Stock as Executives Sell at Record Clip

It's been a huge year for U.S. corporate stock buybacks, but executives are dumping their shares.

BARRON'S MFQ

8. Vanguard's Chief and 2 Other Fund CEOs on How Their Firms Will Change in the Future

BARRON'S MFQ

9. What's Next for the ETF Industry—and Your Portfolio

REVIEW

5G Rollout Could Lift Verizon Stock

Wireless leader starts service in parts of Houston, Los Angeles, Indianapolis, and Sacramento. The promise of higher broadband speeds and higher revenues.

PREVIEW

10. As Anxieties Rise, the Merits of Large-Caps Grow

Small-caps outperformed large-caps as the U.S. economy boomed and the dollar hurt foreign earnings. But large-caps revived as investors grew nervous.

OTHER VOICES

Tesla Chief Elon Musk Shows Why Twitter Is Not for CEOs

Harvey Pitt, a former SEC chairman, says there are lessons for boards and investors in the settlement over the Tesla founder's tweets.

THE TRADER

Transocean's Storm-Tossed Stock Can Ride Gains in Oil, Stronger Economy

Since topping out in 2008, Transocean stock has been where money goes to die. It might be ready to come back to life.

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Italian Bonds Are Cheap — but for Risk Takers Only

The country's budget flap with the European Union has boosted yields to more attractive levels. An agreement seems the most likely outcome.

EMERGING MARKETS

The Next U.S. Clash With China Will Be All About Iran's Oil

Already at odds on numerous fronts, the two are expected to skirmish over November's sanctions on the OPEC member.

THE STRIKING PRICE

Shorting Volatility for Fun and Profit

Stocks have largely calmed down since February, and some investors are seeking ways to bet against market turmoil. But the market can turn on a dime.

COMMODITIES CORNER

Gold Looks Like It's Close to a Bottom

MARKET WATCH

Analysts on the Yield Curve, and on China's Economic Woes

『バロンズ拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

大和証券入社後 1986 年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー (現 UBS) 証券を経て 2000 年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学 MBA。

バロンズ拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱東京 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロンズ拾い読み』 (2018 年 10 月 8 日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : barrons@grp.jiji.co.jp

(※ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください。)

※ 当誌は、時事通信社が Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※ 図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2018 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます