

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 November 12

1. **Inside John Malone's World** ジョン・マローン氏の王国の内側→ P.2 【リバティ・グループ】
企業構造は複雑だが、トラッキングストックが割安
2. **Washington's Hottest Topics** インフラ整備と大統領弾劾→ P.8 【中間選挙後の展望】
債券運用大手ピムコの公共政策責任者、リビー・キャントリル氏に聞く
3. **The Next Boom in Defense Stocks** 防衛関連銘柄の次のブーム→ P.9 【インタビュー】
メルルリンチの航空宇宙セクターのシニアアナリスト、ロン・エプスタイン氏に聞く
4. **Higher Rates Are Already Priced In** 金利上昇は織り込み済み→ P.12 【債券ファンド】
脱縦割り式アプローチのファンド、従来では注目の低かった分野でも好機を捉える。
5. **A Few Budget Ideas for the New Congress** ねじれ議会と連邦予算→ P.14 【株式市場展望】
新議会への呼びかけ
6. **Things Could Get Worse for Corporate Bond Funds** 進む社債離れ→ P.15 【債券市場】
10 月の資金流出で債券市場の潮目は大きく変わるか
7. **The Best Way to Own the Entire Stock Market** 1 ファンドで市場を保有→ P.16 【投資信託】
i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケットが最良
8. **Tech Stocks Could Really Use 5G Right About Now** 5G 関連の注目銘柄→ P.18 【ハイテク】
ハードウェア銘柄の新たな活力源、早くも半導体および試験機器銘柄に恩恵
9. **The Trader** NY ダウの大幅上昇にも利上げと貿易問題の影→ P.19 【米国株式市場】
中間選挙終了だけでは不透明感は消えず、上抜けには材料不足か
10. **Preview** 今週の予定→ P.22 【経済関連スケジュール】
アマゾンの第 2 本社候補地の発表に失望

※ 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. Inside John Malone's World ジョン・マローン氏の王国の内側 【リバティ・グループ】 企業構造は複雑だが、トラッキングストックが割安

■ 多岐にわたるグループ企業

著名実業家のジョン・マローン氏はケーブルテレビ (CATV) 業界のパイオニアだが、最近では従来型のメディアコンテンツをあまり活用していない。現在 77 歳の同氏は、合計時価総額 800 億ドルの企業 10 社をリバティ・グループ傘下に抱える。同氏は、「技術の変化が消費者行動の変化を促していることを踏まえれば、多角化するのは良いことだ」と述べている。本誌は、マローン氏と長年の部下であるグレッグ・マッフェイ氏に、メディア・通信業界に対する見方や事業の評価についてインタビューした。



リバティ・グループの企業は数が多く、所有構造も複雑なため、投資家は気後れするかもしれない。しかし、時間をかけて理解すれば報われるはずだ。グループの中心企業であるリバティ・メディアの価値は、2006 年以降、一連の買収による取引の調整後ベースで約 10 倍に上昇している。リバティ・グループの銘柄の多くは過去 1 年で市場をアンダーパフォームしているため、現在はリバティ帝国を評価する好機である。また、リバティの視点を理解することで、技術と市場の迅速な変化によってメディア・通信業界がどのように変容したかについて貴重な知見を得られる。

リバティ・グループの銘柄は多岐にわたり、プロ野球チームのアトランタ・ブレーブス、モータースポーツのフォーミュラワン (F1)、ホームショッピングの QVC、CATV 大手チャーター・コミュニケーションズ (CHTR)、旅行予約サイトのエクスペディア・グループ (EXPE)、旅行情報サイトのトリップアドバイザー (TRIP)、衛星ラジオ放送のシリウス XM ホールディングス (SIRI) などに対するエクスポージャーを有する。

リバティ・メディア自体も、リバティ・ブレーブス (BTRK)、リバティ・フォーミュラ・ワン (FWONK)、リバティ・シリウス XM (LSXMK) という三つのトラッキングストック (特定の事業や子会社に連動する株式) から構成されている。マローン氏は、世界最大の国際 CATV 会社リバティ・グローバル (LBTYA) の会長でもある。

リバティ・グループが発行し、他の株式に連動するトラッキングストックとしては、リバティ・シリウス XM、リバティ・ブロードバンド (LBRDK)、GCI リバティ (GLIB)、リバティ・エクスペディア・ホールディングス (LEXEA)、リバティ・トリップアドバイザー・ホールディングス (LTRPA) がある。これらの銘柄は全て、持ち分の価値に対してディスカウントとなっている。例えばリバティ・シリウス XM は、シリウスの持ち分 71% を中心とした資産の価値に対して 29% のディスカウントである。これらの銘柄のディスカウント幅は年初来で拡大しており、投資家にとっては好機である。

■ ライブ・エンターテインメント、CATV、旅行に重点を置く

マローン氏は著名投資家のウォーレン・バフェット氏と比較されることが多い。両者の主な違いは、バフェット氏があらゆる企業をバークシャー・ハサウェイ (BRK.A) 1 社の下に集約しようとするのに対し、マローン氏が専門企業の設立を好むことだ。また、バフェット氏は負債を嫌うが、マローン氏は意に介さない。同氏は「当社の事業には、低コストの資金で合理的にレバレッジを掛けている。投資家のために自己資本利益率 (ROE) を高めることができる」と述べる。

リバティの投資先はライブ・エンターテインメント、CATV、旅行の各業界に集中している。マローン氏は 1970 年代の CATV 業界の起業家の一人で、テレコミュニケーションズを巨大企業に成長させた後、1999 年に 318 億ドルで通信大手 AT&T (T) に売却した。2013 年、リバティ傘下の企業がチャーター・コミュニケーションズの持ち分を取得したことで、同氏は CATV 業界に復帰した。

その後、チャーターはタイム・ワーナー・ケーブルを買収し、コムキャスト（CMCSA）に次ぐ米国第 2 位の CATV 会社となった。リバティによる買収以降、チャーターの株価は 3 倍に上昇しており、コムキャストを大幅にアウトパフォームしている。チャーターのバリュエーションがコムキャストよりも高い一因はマローン氏にある。投資家はマローン氏を好んでおり、同氏が自社株買いに積極的で、チャーターを通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ（VZ）などに適正価格で売却することをためらわないとみている。



コンテンツについては、マローン氏は安定した人気があるスポーツ番組を好んでおり、特に F1 の見通しが明るいとみている。F1 は欧州と中南米で人気があり、米国でもファン層の獲得を目指している。娯楽・メディア大手 21 世紀フォックス（FOX）の経営幹部だったチェース・キャリー最高経営責任者（CEO）の下で、F1 のスポンサー数と利益は増加している（なお、本誌親会社のメディア大手ニュース・コーポレーション（NWS）はフォックスの親会社でもある）。マローン氏は、「従来のテレビ番組や映画はあらゆるコンテンツと競争しているが、ライブスポーツの競争相手は同じライブスポーツだけだ」と述べる。

■ 機動的な買収、有能な経営者の発見が強み

リバティは巨大ハイテク企業ほどの買収資金は持っていないが、それでもマローン氏とマッフェイ氏は行動することができる。リバティ・メディアは 2017 年初め、複雑な取引によって、近年では同社最大規模となる 80 億ドルで F1 を買収した。また、リバティ・メディア傘下のシリウス XM は今年 9 月、音楽ストリーミング会社のパンドラ・メディア（P）を 35 億ドル相当の株式で買収することに合意した。マローン氏は「当社はこれまで常に機動的な企業だった。タイムリーな投資、優れた経営、既存事業とのシナジーを通じて、機会を有効活用できるように努めてきた」と述べる。

マローン氏は、複雑な金融工学を駆使した取引や、税金嫌いで知られている。一方、有能な経営者を発見し、成果を気長に待つ才能も持ち合わせている。同氏は「私の第一の役割は、優れた経営者を確保することだ。株主や会社自身のために、長期的な富の創出について考える積極的な CEO を採用したい。私は彼らを細かい点まで管理することはできない。そんなことをすれば、彼らは経営者に就任してくれないだろうし、私には管理に必要な知識やスキルもない」と語る。

とはいえ、ガベリ・アンド・カンパニーのアナリストであるジョン・ティンカー氏によれば、マローン氏とマッフェイ氏はそれほど放任主義ではないかもしれない。ティンカー氏は「両氏は細かな指図はしないが、成長ストーリーとその達成方法を知りたいと考えている。必要に応じて経営者に圧力も掛ける」と述べる。マローン氏がリバティ・グループ傘下の企業を支配することで、同氏は長期的な視点を持ち、アクティビスト（物言う株主）などの社外の圧力から事業と経営者を守ることができる。

リバティ・グループの銘柄は通常、2～3 種類の株式を発行している。議決権付き株式（クラス A）、ティッカーの末尾に K が付いている無議決権株式（クラス C）、流動性が低い（または非上場の）複数議決権付き株式（クラス B）である。以下にグループ傘下の企業 10 社を紹介する。

■ グループ企業 10 社

リバティ・シリウス XM の株価は約 41 ドルで、資産価値に対して 29% と大幅なディスカウントになっている。裁定取引業者やヘッジファンドの売りを反映して、ディスカウント幅は 2017 年の 15～20% から拡大している。シリウス本体の株価は、パンドラ買収の発表以降で 10% 以上下落しており、リバティ・シリウス XM の株価も押し下げている。買収によって、堅調なキャッシュフローと多額の自社株買いという単純な投資ストーリーが不透明化した。

Sweet Land of Liberty

Here are the publicly traded companies controlled by John Malone and, in the case of Liberty TripAdvisor, Greg Maffei, and what they offer investors.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Market Value (bil)	Ent Value/ Cash Flow 2018E	Discount to Net Asset Value	Key Assets
Qurate Retail / QRTEA	\$23.67	-3%	\$10.9	8.3	NM	QVC, Home Shopping Network (HSN), zulily
Liberty Broadband / LBRDK	83.27	-2	15.1	8.7	10%	21% stake in Charter Communications
GCI Liberty / GLIBA*	48.52	-11	5.4	NA	19	24% of Liberty Broadband, 27% of Lending Tree, Alaska cable TV
Liberty TripAdvisor Hldgs / LTRPA	20.07	113	1.5	21.0	6	23% interest in TripAdvisor
Liberty Expedia Hldgs / LEXEA	42.80	-3	2.4	9.7	9	16% of Expedia, BodyBuilding.com
Liberty Global / LBTYK	24.92	-26	18.9	7.3	NM	European cable TV, broadband, telecom
Liberty Latin America / LILAK	19.75	-2	3.6	7.4	NM	Puerto Rico and Latin America cable TV, telecom
Liberty Media Trackers						
Liberty SiriusXM / LSXMK	\$40.84	3%	\$13.5	10.9	29%	71% stake in SiriusXM, iHeartMedia debt
Liberty Formula 1 / FWONK	34.06	0	7.8	21.9	NM	Formula 1, 34% stake in Live Nation, 16% of Liberty Braves
Liberty Braves / BATRK	25.97	17	1.3	30.7	NM	Atlanta Braves baseball club, real estate development company

*Price change from 3/12/18 split-off, E=Estimate, NM=Not Meaningful, NA= Not Available
Source: Bloomberg; Evercore ISI

リバティ・フォーミュラ・ワンは、リバティの F1 に対する持ち分と、チケット販売会社チケットマスターの親会社であるコンサート主催会社ライブ・ネーション・エンターテインメント (LYV) の持ち分 34% を反映している。F1 は視聴者向け直接配信ストリーミング事業を構築しており、スポンサー収入も増加している。エバーコア ISI のアナリスト、ビジャイ・ジャヤント氏は、リバティによる買収後の多額の投資を受け、2019 年に売上高と利益が改善する公算が大きいと述べる。同氏の投資判断は「買い」、目標株価は 43 ドルである。

リバティ・ブレーブスはアトランタ・ブレーブスと、新スタジアムであるサントラスト・パーク周辺の不動産開発プロジェクトを所有している。リバティ・ブレーブスの株価は約 26 ドルで、トラッキングストック設定時の 2016 年の 15 ドルから上昇した。ティンカー氏は、「ブレーブスはスポーツチームに投資できる数少ない上場銘柄の一つだ」と述べる。2019 年予想株価 EBITDA (利払い前・税引き前・償却前利益) 倍率は 30 倍以上と割高だが、チームのバリュエーションは非常に割安だ。ブレーブスは現在、トラッキングストック内で 15 億ドル未満と評価されているが、ティンカー氏の評価額は 20 億ドル以上である。

リバティ・ブロードバンドと GCI リバティはチャーターの業績に連動する。リバティ・ブロードバンドは、チャーターの持ち分 5400 万ドル相当を比較的純粋に反映している。今年設定された GCI リバティはより複雑で、リバティ・ブロードバンドの持ち分 24%、住宅ローンプロバイダーのレンディングツリー (TREE) の持ち分 27%、さらに約 20 億ドル相当のアラスカ州のケーブルテレビ事業に連動する。ジャヤント氏は、タイム・ワーナー・ケーブルとの統合をめぐる問題が解消され、2019 年にチャーターが増益となるとみており、両銘柄に対して強気である。リバティ・ブロードバンドの株価は 83 ドルでチャーターの持ち分に対して 10% のディスカウント、GCI リバティは 49 ドルで実質的に 19% のディスカウントである。ジャヤント氏は、両銘柄が 2019 年に統合される可能性があると考えている。

キュレート・リテール (QRTEA) は、ホームショッピングチャンネル最大手の QVC、第 2 位の HSN、オンライン小売業者ズリリーの親会社で、株価は約 24 ドルである。近年の株価の動きが小さいのは、売上高の低調な伸び、予想を下回る HSN の業績、アマゾン・ドット・コム (AMZN) がホームショッピングに本格参入する可能性のためである。UBS のアナリストであるエリック・シェリダン氏は、「過去 2 年間は困難な状況だったが、中核の QVC は安定しており、リバティは自社株買いを通じてフリーキャッシュフローの大半を株主に還元している」と述べる。

Cable Cowboy's Roundup

Here are the companies in which John Malone has effective control or influence.

Company / Ticker	Market Value (mil)	Equity Ownership	Voting Control
Liberty Braves / BTRK	\$105.1	6.9%	47.5%
Discovery / DISCA	602.9	3.0	28.8
Liberty Formula One / FWONK	249.3	3.0	47.3
GCI Liberty / GLIBA	210.9	4.0	26.1
Liberty Broadband / LBRDK	552.3	3.9	47.1
Liberty Global / LBTYK	902.9	4.0	28.2
Liberty Expedia / LEXEA	141.9	5.4	32.8
Lions Gate Entertainment / LGE.A	307.0	5.4	7.8
Liberty Latin America / LILAK	201.8	6.0	25.5
Liberty SiriusXM / LSXMK	1,199.9	7.6	47.3
Qurate Retail / QRTEA	592.0	6.0	37.8
TOTAL	\$5,066.0		

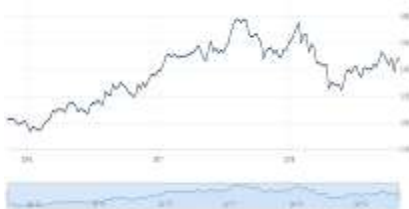
Source: Evercore ISI

リバティ・トリップアドバイザーとリバティ・エクスペディアは、直近で連動元の株式に対してそれぞれ 6% と 9% のディスカウントとなっている。リバティはトリップアドバイザーの持ち分 23%、議決権 58% を所有する。トリップアドバイザーは年初来で 110% 上昇しており、S&P500 指数の構成銘柄の中で最高クラスのパフォーマンスである。ホテルやツアーなどの直接予約から収入を得るという同社の戦略が奏功している。リバティ・エクスペディアの株価は 43 ドルである。リバティは複数議決権付き株式を通じて、エクスペディアの持ち分 16% と議決権 53% を所有している。

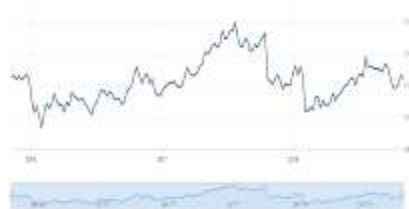
グローバルな CATV 会社を築くというマローン氏の野望は欧州で妨害されている。欧州では競争が激しく、規制が厳しい上、料金も米国より安いのである。リバティ・グローバルの株価は約 25 ドルで、2012 年以降はほぼ横ばいである。同社は今年、ドイツと東欧諸国での事業を英通信大手ボーダフォン (VOD) に売却することで合意した。売却によって、同社は約 120 億ドルの現金を獲得し、傘下のヴァージン・メディアによる英国事業におおむね集中することができる。同社の時価総額 190 億ドルに対して、売却額はかなりの割合を占める。

2017 年の終わりにリバティ・グローバルから分離されたリバティ・ラテンアメリカ (LILAK) は、プエルトリコの経済回復と、カリブ海地域全体の通信サービスの成長に投資できる銘柄である。株価は約 20 ドルと年初来ではほぼ横ばいである。同社はプエルトリコ最大のケーブルシステムを運営しており、キャッシュフローマージンは米国の大手同業他社の約 40% に対して 50% だったが、2017 年 9 月にハリケーン「マリア」の打撃を受けた。ハリケーンによってキャッシュフローは急減したが、現在はハリケーン前の 70% の水準まで回復している。エバーコア ISI のジェームズ・ラトクリフ氏は、第 3 四半期決算を受けて「プエルトリコ部門の回復が続き、事業のモメンタムが強まっている」と述べた。同氏は投資判断を「アウトパフォーム」、目標株価を 25 ドルとしている。

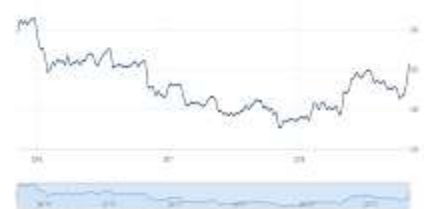
Charter Communications Inc. Cl A (CHTR)



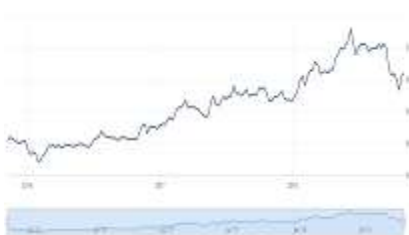
Expedia Group Inc. (EXPE)



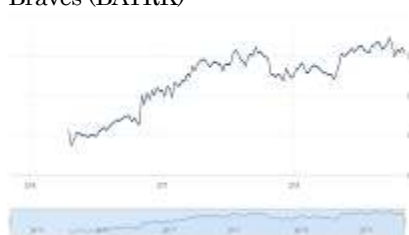
TripAdvisor Inc. (TRIP)



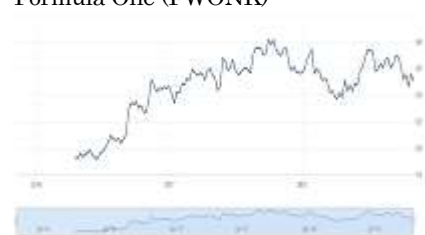
Sirius XM Holdings Inc. (SIRI)



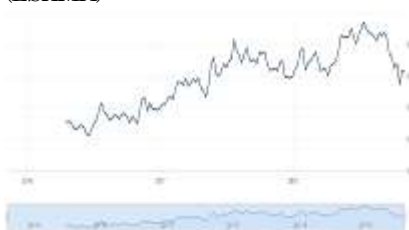
Liberty Media Corp. Series C Liberty Braves (BTRK)



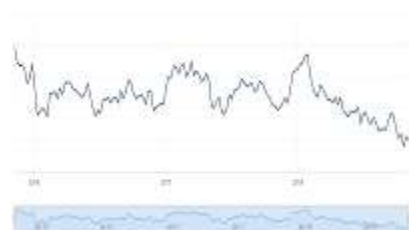
Liberty Media Corp. Series C Liberty Formula One (FWONK)



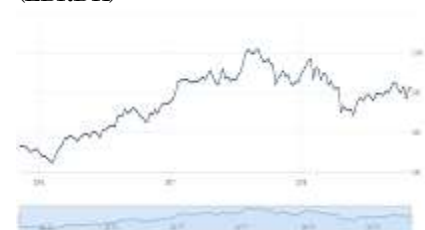
Liberty Media Corp. Series A SiriusXM (LSXMA)



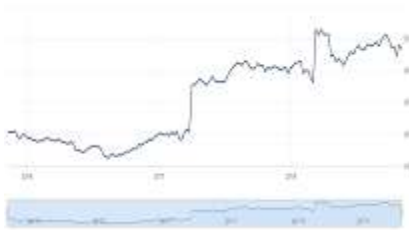
Liberty Global PLC Cl A (LBTYA)



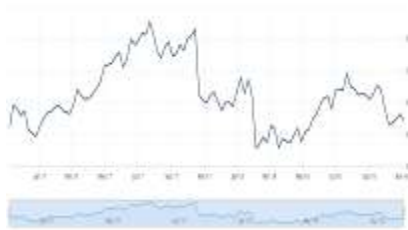
Liberty Broadband Corp. Cl C (LBRDK)



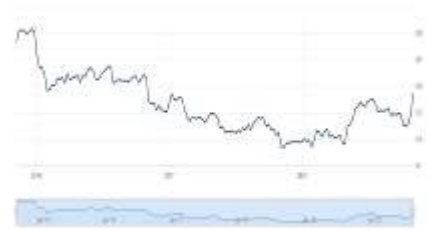
GCI Liberty Inc. Cl A (GLIBA)



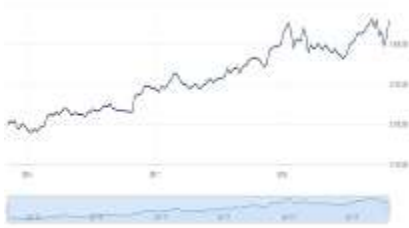
Liberty Expedia Holdings Inc. Cl A (LEXEA)



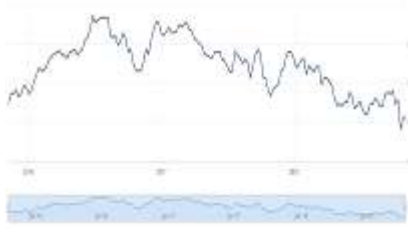
Liberty TripAdvisor Holdings Inc. Series A (LTRPA)



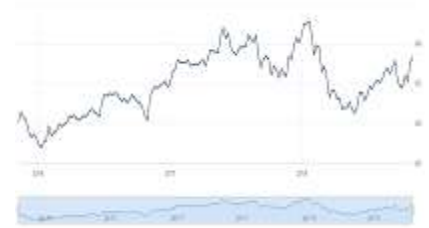
Berkshire Hathaway Inc. Cl A (BRK.A)



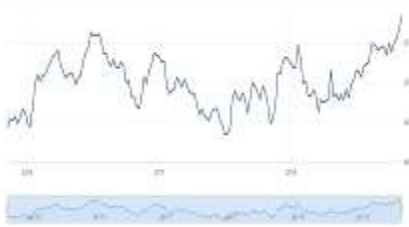
AT&T Inc. (T)



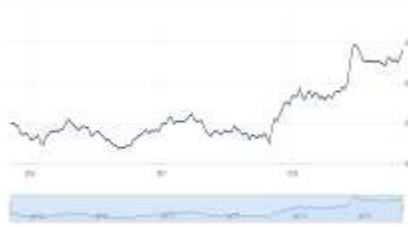
Comcast Corp. Cl A (CMCSA)



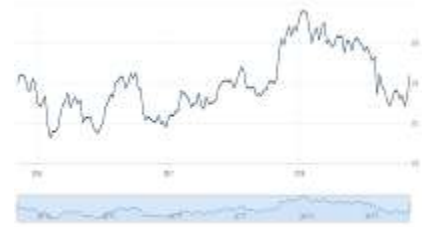
Verizon Communications Inc. (VZ)



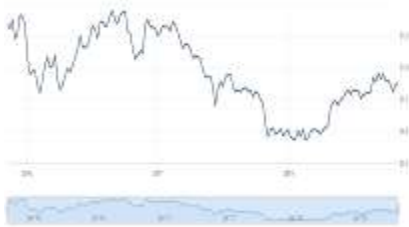
21st Century Fox Inc. Cl A (FOXA)



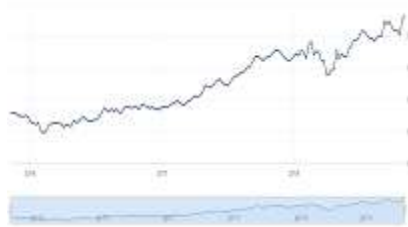
News Corp Cl B (NWS)



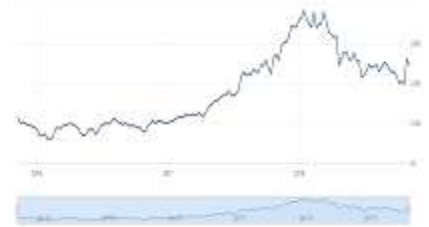
Pandora Media Inc. (P)



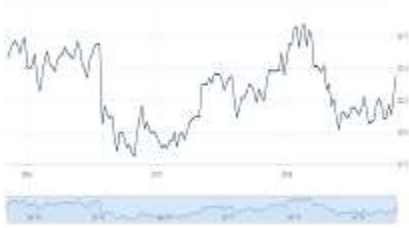
Live Nation Entertainment Inc. (LYV)



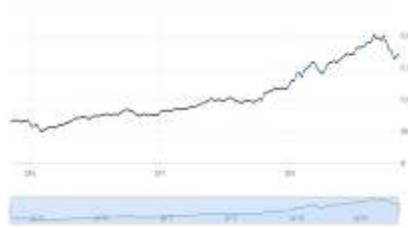
LendingTree Inc. (TREE)



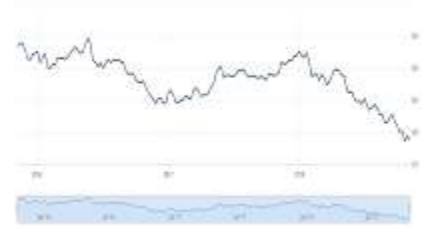
Qurate Retail Inc. Series A (QRTEA)



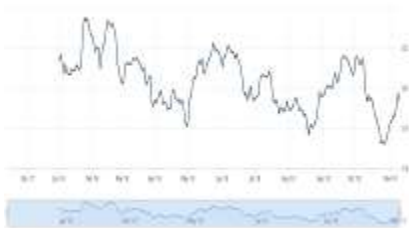
Amazon.com Inc. (AMZN)



Vodafone Group PLC ADR (VOD)



Liberty Latin America Ltd. Cl C (LILAK)



チャートは 3 年 (LEXEA は 2 年、
LILAK は 1 年)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

2. Washington's Hottest Topics インフラ整備と大統領弾劾 【中間選挙後の展望】 債券運用大手ピムコの公共政策責任者、リビー・キャントリル氏に聞く

■ 民主党が下院で勝利、政策課題への影響は？

債券投資家は悲観的な人達だ。従って債券運用大手ピムコの公共政策責任者、リビー・キャントリル氏が米連邦議会の構成の変化に伴うリスクに特に慣れているのも当然だろう。

以下はキャントリル氏の米中間選挙後の展望である。

本誌：中間選挙の結果は政策にどのように影響するのか？

キャントリル氏：共和党議員は今よりトランプアン（トランプ支持者）になっている。彼らはトランプ大統領の政策課題にこれまで以上に恩義を感じており、メキシコとの国境の壁を含む政策の優先項目で大統領に便宜を図る可能性が高まった。政府機関が閉鎖されたり、瀬戸際政策がとられたりする確率も高まった。



Libby Cantrill. Photograph by Jason Alden/Bloomberg

民主党は多くの女性候補者を擁立することで当選者を増やしたが、プログレッシブ（進歩主義者）候補者に関してはあまり喜べなかった。次期連邦議会では女性下院議員の数が少なくとも 100 人になる。これは過去最多であり、歴史的な出来事だが、それでも女性が占める割合はわずか 23% である。その一方で注目を浴びた民主党のプログレッシブ候補の結果は、例えばオハイオ州やフロリダ州で芳しくなかった。2020 年の大統領選挙に向けて始動する民主党はその両州の結果を教訓とすべきである。

貿易政策は打撃を受けなかった。それどころか、保護貿易主義の候補者は比較的健闘した。トランプ氏の貿易に対する強硬な姿勢は裏目に出るとの見方もあったが、その支持率は例えばノースダコタ州の農業従事者の間で高かった。同様に保護貿易主義寄りの民主党候補、シェロッド・ブラウン上院議員がオハイオ州で大勝したことを民主党は忘れないだろう。北米自由貿易協定（NAFTA）2.0 をめぐる対決も起こるだろう。というも、民主党はカナダ、メキシコとの改定貿易協定に痕跡を残したがっているからだが、トランプ氏がそれからの離脱を脅しに使う可能性もある。しかし、民主党議員がトランプ氏の呉越同舟の相手となっている中国との貿易摩擦をめぐる対立は起きそうにない。とはいえ、貿易政策リスクは継続するだろう。

Q：市場はねじれ議会が何らかのインフラ整備法案を成立させると見込んでいるが、そのためには何が必要か？

A：インフラ整備法案とロシア疑惑への捜査が新聞の見出しを独占することになるだろう。民主党議員は政権担当能力があるということを示すために、インフラ整備、刑事司法制度改革、薬価抑制など、合意できる問題を重視するだろう。インフラ整備法案が可決するかどうかは、民主党議員がその財源として何を提案するかに懸かってくる。減税措置を巻き戻そうとすれば、インフラ法案は上院で否決されることが目に見えている。

インフラ整備法案が成立するとすれば、それは 2019 年の春の終わりから夏ぐらいになるはずだ。比較的制限がない召喚権限によって実現する、ロシア疑惑に対する下院民主党の調査に弾みがつく頃である。ジェフ・セッションズ司法長官の解任は、超党派で何かを成し遂げるための好機をさらに小さくしてしまったかもしれない。

カリフォルニア州選出の民主党下院議員、ナンシー・ペロシ氏が下院議長に復帰すれば、弾劾のリスクは減

少する。民主党は 12 月初めに下院指導部を決める選挙を行い、1 月に投票で議長を決める。ペロシ氏は 2020 年まで「暫定的に」議長を務め、その後退任するという考えを表明している。これはうまくいくかもしれないが、そうなれば同氏は 2020 年に民主党から大統領が選出されることを期待して弾劾を回避しようとするだろう。

上院では共和党が議席を増やしたので、トランプ氏による指名人事は承認を得やすくなるだろう。誰を指名しても上院共和党はほとんど抵抗することなく承認するということを確信した今、トランプ氏による閣僚や高官の交代・更迭はまだ続くだろう。

Q：民主党の下院多数党への返り咲きは貿易政策にどう影響するのか？

A：影響はあまりなさそうだ。議会民主党は議会共和党よりもトランプ氏の貿易哲学を共有している。民主党は大統領による関税の利用など、特定の戦術については合意しないかもしれないが、労働問題や、貿易だけでなく中国との経済関係全般のリセットは大いに支援している。民主党はさまざまな政策で大統領に抵抗するだろうが、貿易はその範ちゅうに入らない可能性が高い。

By LAUREN R. RUBLIN
(Source: Dow Jones)

3. The Next Boom in Defense Stocks 防衛関連銘柄の次のブーム 【インタビュー】 メルルリンチの航空宇宙セクターのシニアアナリスト、ロン・エプスタイン氏に聞く

■ 航空機需要は堅調な上、防衛予算は増加基調

ロン・エプスタイン氏は、ボーイングで研究職に就いた後、2001 年からメルルリンチのアナリストとして航空宇宙業界を担当している。多数の防衛・航空宇宙関連銘柄の中で同氏が特に上昇余地が大きいとみるのは、ボーイング (BA)、ロッキード・マーチン (LMT)、ゼネラル・ダイナミクス (GD) だ。

本誌：火曜日の選挙は政府の防衛関連支出に影響するか？

エプスタイン氏：下院で民主党が過半数となったのは、防衛関連支出には最良のシナリオだ。議会の議事が停滞するため予算は据え置かれる上、国防は超党派的な問題でもある。



Ron Epstein. Photograph by Kyle Dorosz

Q：航空宇宙銘柄にまだ燃料は残っているか？

A：民間部門でも防衛部門でも航空業界は非常に好調だ。世界的な航空旅客数は堅調なペースで増加しており、ボーイングやエアバス (AIR. フランス) の航空機への需要をけん引している。さらに、防衛関連支出は強いサイクルに入っている。防衛業界各社の受注残高は堅調に伸びており、BB レシオ (受注高と出荷額の比率) は 1.2~1.5 倍となっている。防衛予算はオバマ大統領の任期最後の年だった 2016 年から上昇サイクルに入り、現政権にも引き継がれ、ピークは 2021 年以降、恐らく 2022 年か 2023 年と思われる。支出は予算決定よりも遅れるため、支出のピークは 2023~2024 年か、あるいは 2025 年になるかもしれない。

Q：ボーイングは民間用と防衛用の両方の航空機を製造しているが。

A：世界的な航空交通量の長期的な伸びは年平均 4.8~5% 程度だが、最近では 6.5% のペースで伸びている。ボーイングの 737 狭胴型機の受注残は約 7 年分もある。最新の 787 ドリームライナーは世界中の航空会社での人気が高く、成功を収めている。非常に高価な飛行機だが、コストを削減し、製造効率も高まってきた。

Q：ボーイングの株価はどこまで上昇するか？

A：365 ドル程度なら「買い」とする。12 カ月後の目標株価は 450 ドル（金曜終値は 369.34 ドル）。1 年後予想株価収益率（PER）は 19 倍、フリーキャッシュフロー利回りは 7%と素晴らしい。

■ ゼネラル・ダイナミクスはビジネスジェット機と防衛の両方の強みを持つ

Q：ビジネスジェット機市場に関して楽観的だが？

A：大中小と三つのセグメントがあり、中小型セグメントは金融危機後に非常に強い悪影響を受けた。しかし、大型はよりグローバルな市場を持ち、買い手も多様で、全般的な業績は相対的に良好で、今やモメンタムが生まれつつあるようだ。

Q：どの会社が恩恵を受けるのか？

A：最も有名なブランド、ガルフストリームのゼネラル・ダイナミクスがある。ボンバルディア（BBD.B. カナダ）はグローバルとチャレンジャーのブランドを持つ。フランスのダッソー・システムズ（DSY.フランス）やテキストロン（TXT）も恩恵を受ける。中でもゼネラル・ダイナミクスを最も選好する。スターブランドを持つほか、防衛事業も素晴らしい。ビジネスジェット機の回復と防衛事業の両方に投資できる銘柄だ。

Q：ゼネラル・ダイナミクスの防衛事業を説明してほしい。

A：大規模な造船所を幾つか保有しており、現在は潜水艦の強気市場だ。攻撃型原潜ではロサンゼルス級からバージニア級へ、弾道ミサイル潜水艦ではオハイオ級からコロンビア級への入れ替えが行われているが、これらの動き全てがゼネラル・ダイナミクスにとって好材料だ。陸上用では、装甲車をサウジアラビアのような海外の大型顧客に販売している。陸上装備事業は国内と海外とが半々だ。

Q：サウジアラビアの最近の情勢で販売に変化が起きるか？

A：複数の防衛関連会社が大きな変化はないだろうと述べており、私も同意見だ。

Q：ゼネラル・ダイナミクスは他の防衛関連銘柄よりも割安とみえるが？

A：1 年後予想 PER は 14 倍、フリーキャッシュフロー利回りは 7.5%だ。私の目標株価は 230 ドル（金曜終値は 184.50 ドル）。

■ 世界最大の軍事用航空機製造会社のロッキード・マーチン

Q：防衛銘柄で選好するのは？

A：ロッキード・マーチンだ。防衛関連企業で世界最大であり、世界最大の防衛プロジェクトである F-35 の主力企業だ。今年は 90 機、来年は 130 機、再来年はおおよそ 150 機を納品する予定だ。ピークは 160 機との議論もある。プロジェクトは国際的なため、海外の顧客を引き付けた場合は 160 機を超える可能性もある。ベルギーが欧州で共同開発されたユーロファイターではなく F-35 を選んだのは興味深い。つまり、欧州連合(EU)の「首都」で米国機が選ばれるなら、まさに F-35 への信任投票のようなものだ。百数十機規模になれば、会社全体の利益への大きなけん引力となる。その他にもさまざまな事業がある。沿海域戦闘艦を開発し、それが新たな事業分野を作り出した。最近ヘリコプター製造のシコルスキー・エアクラフトを買収した。

ロッキードは固定翼航空機から回転翼航空機までをカバーする世界最大の軍事用航空機製造会社だ。

Q：極超音速ミサイルはどの程度の規模のプロジェクトか？

A：同社は直近の四半期に、極超音速の事業は 15 億ドル規模だと述べたが、急速に拡大する

Ron Epstein Plays Defense

Company / Ticker	Recent Price
Boeing / BA	\$362.00
CAE / CAE	18.00
General Dynamics / GD	180.00
Huntington Ingalls Industries / HII	229.00
Lockheed Martin / LMT	306.00

と私は予想する。多くの機密の研究が進行中だ。目標株価は 390 ドル。1 年後予想 PER は 15 倍程度、配当利回りは 2%。

■ ハンティントン・インгалス・インダストリーズとパイロット訓練の CAE

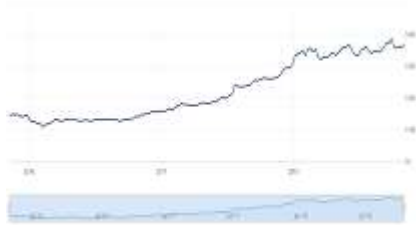
Q：海軍用の船舶はどうか？

A：航空母艦等を建造するハンティントン・インгалス・インダストリーズ（HII）も海軍の支出の恩恵を受ける。ゼネラル・ダイナミクスとともにバージニア級潜水艦を手掛け、DDG-51 と呼ばれるミサイル駆逐艦も造る。中型株で値動きが不安定だが、1 年後予想 PER は 13 倍、フリーキャッシュフロー利回りは 6.5% とバリュエーションは魅力的だ。目標株価は 335 ドル（金曜終値は 223.65 ドル）。

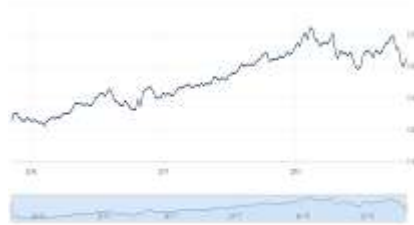
Q：その他推奨銘柄は？

A：パイロットが不足しているため、パイロットの訓練が必要だ。シミュレーション技術と統合されたトレーニングサービスを提供するカナダ企業の CAE（CAE）が興味深い。パイロット用トレーニングだけでなく、防衛でも費用削減のため訓練用シミュレーションがますます重視されるようになっている。同社は 30 ドルの価値があると考えている。

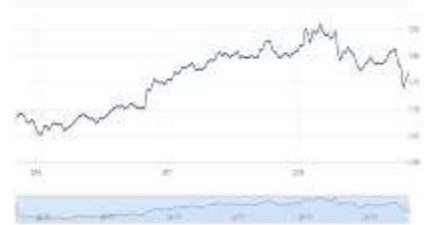
Boeing Co. (BA)



Lockheed Martin Corp. (LMT)



General Dynamics Corp. (GD)



Airbus SE (FR:AIR)



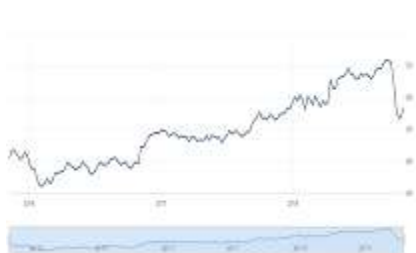
Bombardier Inc. Cl B SV (CA:BBD.B)



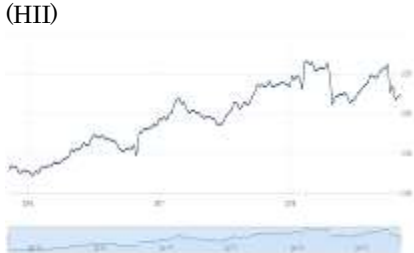
Dassault Systemes SE (FR:DSY)



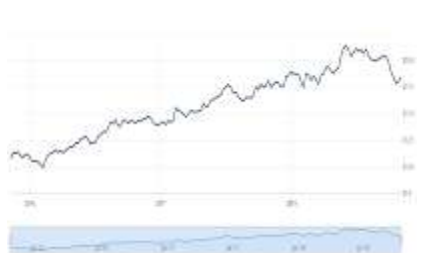
Textron Inc. (TXT)



Huntington Ingalls Industries Inc. (HII)



CAE Inc. (CAE)



チャートは 3 年

By BILL ALPERT
(Source: Dow Jones)

4. Higher Rates Are Already Priced In 金利上昇は織り込み済み 【債券ファンド】 脱縦割り式アプローチのファンド、従来では注目の低かった分野でも好機を捉える

■ 債券投資のベテランは「金利上昇は織り込み済み」との見方

「金利上昇に債券市場はどう反応するか」。ここ数年、この問いは投資家に重くのしかかっていた。だが答えはほぼ出ている。「悪影響は出尽くした、言い換えればほぼ織り込み済みだ」と、債券市場で長年経験を積み、資産総額 500 億ドルのパイオニア・ボンド・ファンド (PIOBX) のマネジャーを 20 年間務めるケン・トーブス氏は述べる。さらに同氏は、金利上昇は今後債券投資にとってプラスになるとみており、「デュレーションがより短いか、短期債への投資で、望む以上の金利リスクを取らずにある程度の利回りを獲得できる」とも語る。



Ken Taubes. Photograph by Simon Simard

一方で同氏は、膨張する社債市場を懸念している。「企業は 1 株当たり利益=EPS=を高めるための自社株買いの原資としてレバレッジを高めてきた。景気循環や構造的な課題に直面しているにもかかわらずだ」と同氏は言う。投資家の旺盛な需要で社債価格は上昇し、ジャンク債と投資適格債の間のスプレッドは縮小している。「景気が後退すると言っているわけではないが、これでは問題が起きた場合の安全マージンがほとんどない」と同氏は言う。ゆえにトーブス氏らは、設定から 40 年となる同ファンドのリスク調整を続け、現在では資産の約半分を信用格付けが AAA の債券に配分している。

パイオニア・ボンド・ファンドの過去 10 年間のリターンは年率 5.4%と、モーニングスター中期債カテゴリーの上位 20%以内のパフォーマンスを上げている。同ファンドは、ドル建てであればどんな種類の債券への投資も行っている。具体的に言うと、エージェンシー住宅ローン担保証券 (MBS) などの資産担保証券に対して資産の 25%を配分している。政府機関の保証を受けて米国債よりも高い利回りを提供する MBS を、トーブス氏は「素晴らしい投資先」と評価する。加えて「現在の住宅ローン市場をとりまく環境は 10 年前とは異なる。厳格になった引き受け審査、低い失業率、住宅資産をとりまく良好な環境などがみられ、なおかつ投資家が殺到しているわけでもない」と述べる。同ファンドはまた、政府機関の保証がないノンエージェンシーMBSにも資産の 15%を配分している。これは 2000 年代の住宅ブームで広がったサブプライム・ローンとは全く異なるものだ。基本的には一般的なローンの融資限度額を超えた融資を対象としているが、借り手は高年収で信用力も高い。

■ 脱縦割り式のアプローチを取り重複を回避

トーブス氏は 1998 年にパイオニア・インベストメンツに入社し、当時 10 億ドル規模だった債券部門を 50 倍以上に拡大させた実績を持つ。同社はフランスの資産運用大手アムンディ (AMUN.フランス) に買収され、同氏はその後設立されたアムンディ・パイオニアの最高投資責任者 (CIO) として米国投資を統括している。アムンディ・パイオニアの債券グループでも、主要なセクターごとにチームが構成されている。だが同ファンドは他のマルチセクター・ファンドと異なり、いわゆる脱縦割り式のアプローチを取っている。トーブス氏をはじめとするマネジャーは各セクターのチームリーダーとともに毎週ミーティングを行ってマクロ経済の視点から見たリスクと機会を確認し、投資先ファンドの信用力やデュレーションリスク、イールドカーブの状況を見極めている。これは、彼らがセクターに特化したポートフォリオを取ることよりも、総合的にみてパイオニア・ボンド・ファンドに適した投資先を求めているためだ。

さらに、これによって投資先の重複を防ぐことができる。一見すると分散型に見えるポートフォリオが集まると、気づかないうちに特定のセクターに集中してしまう場合がある。「例えば今年、会社全体としてエネルギーセクターに強気の見方をしているとしよう。ところが投資適格債を対象とするチームもエネルギーセクターに強気の見方をし、さらにハイイールド債や為替チームも同様だとする。そんな状況で各ファンドのポ

ートフォリオをまとめたらどうなるだろうか。意図せずして、エネルギーセクターに集中することになってしまう」とトーブス氏は言う。

パイオニア・ボンド・ファンドは、従来あまり注目されていなかった分野でも好機を捉えようとしている。地方債のデフォルトが懸念されていた 2011 年、同ファンドは高等教育機関が発行する債券に投資した。これはコロンビア大学、ハーバード大学、マサチューセッツ工科大学（MIT）などが保証する、信用格付けが AA および AAA の債券で、当時の利回りは同程度の年限の米国債を 20% 超上回っていた（現在はポジションを縮小している）。

さらに同ファンドは通常、資産の 3% をキャットボンド（大災害債券）といったイベント・リンク債に配分している。キャットボンドは、地震や台風といった重大な事象によって起こるリスクをヘッジする目的で保険会社などが発行する債券で、短期の年限でも 5~10% という高水準の利回りを提供する。さらに信用市場やグローバル株式、政治との相関関係がなく、ファンドがリスクを発行体、事象、地勢に分散させているために甚大な自然災害が起こったとしても下振れは限定的となる。例えば昨年、アメリカは 3 個の巨大台風の直撃を受けたが、同ファンドが組み入れているキャットボンドが損失を出すことはなかった。

Pioneer Bond

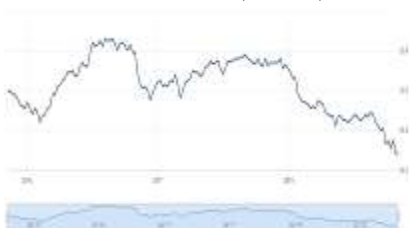
	1-Year	5-Year*	10-Year*
PIOBX	-2.0%	2.3%	5.4%
Bloomberg Barclays US Agg Bond	-2.5	1.8	3.9

Q Search...

Top 10 Sectors	% Assets
Agency Mortgage Backed Securities	25.2
US Investment Grade	18.8
Non-Agency MBS	14.7
US Treasuries	8.0
Commerical MBA	7.0
Asset-Backed Securities	6.8
Int'l Investment Grade	3.8
Event-linked Bonds	3.5
Bank loans	2.5
Emerging Markets	2.3
Total	92.6

*Annualized. Returns as of 11/02/18. Holdings as of 9/30/2018
Sources: Morningstar; Amundi Pioneer

Pioneer Bond Fund:A (PIOBX)



Amundi S.A. (FR:AMUN)



チャートは 3 年

By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

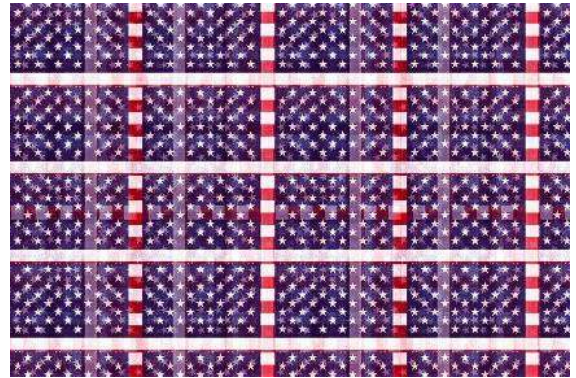
5. A Few Budget Ideas for the New Congress ねじれ議会と連邦予算 新議会への呼びかけ

【株式市場展望】

■ ねじれ議会による手詰まり

もしも「手詰まり」という銘柄があったとしたら、今頃はさぞかし株価を上げていたことだろう。なぜなら、民主党が下院を制し、共和党は上院の過半数を維持することとなり、誰もが「議会では何事も成し遂げられない」という考えに乗っているためだ。そのような人々は、正しい理由で間違っているかもしれない。

財政赤字削減を目指す超党派団体「責任ある連邦予算委員会 (CRFB)」を率いるマヤ・マクギニアス氏は、「合意が成立する可能性は十分あるが、米国の財政健全化に寄与する合意が成立する可能性となると、事実上ゼロだろう」と述べている。民主党も共和党も、中間所得層向けの減税とインフラ投資を望んでいる。民主党は、昨年の税制改革法で廃止された州税と地方税の控除が復活しても構わないようだ。トランプ大統領は国境の壁の建設を望む一方で、自身の納税申告書を議会に提出せずに済むことも望んでいる。



従って、妥協点はあるようでも、儉約につながるものはほとんどない。連邦政府の 2019 年度予算案は 4 兆 5000 億ドルであり、マクギニアス氏が言うように、米国は「税金で財源を賄わずにお金を使うことに慣れてきた」。そうである限り、今後のシナリオは良くてせいぜい「手詰まり」だろう。

■ 社会保障と税金

現在、米国全体の人件費に占める社会保障給付の割合が 13.8%であるのに対し、社会保障税収は 12.6%である。今後 75 年の予想では、この資金ギャップが 1.2%ポイントから 4.3%ポイントに拡大することが示されている。それを解決するための方法は数十年前から分かっていた。社会保障税を引き上げるか、給付を削減するか、あるいは幾つかの対策を組み合わせるかだ。その他に、定年退職年齢の引き上げ、物価スライド調整の削減、給与税の上限 12 万 8400 ドルの撤廃といった方法もある。

次に、税金について考えてみよう。成立してほぼ 1 年になる税制改革法に対する支持率は 40%にすぎないが、唯一輝きを見せるのは税率の簡素化である。これまでさまざまな控除を箇条書きして提出してきた推定 2800 万人の申告者は、新たに拡張された標準控除を選択する予定だ。複雑さを生んでいるのは、控除、免除などと呼ばれる 1 兆 4000 億ドルの支出プログラムだ。税制改革法では、住宅ローン利子控除分の費用が削減される一方で、子ども 1 人当たりの控除による支出が増えるので、この隠れた税金支出が大幅に削減されることはない。

住宅ローンの利息控除なしで住宅市場は正常に機能するのか。退職金をためている人々は、これほど大きな税制優遇措置を必要とするだろうか。なぜ「慈善行為」の寄付金が所得控除を受けられるのだろうか。

■ オバマケアよりトランプケア？

ヘルスケアについては、財政破綻を招く最大の原因でありながら、修正することはほぼ不可能とみられているようだが、そうだろうか。政府の支出、保険料、自己負担分を含めた医療費が国内総生産 (GDP) に占める割合は、2016 年時点で米国が 17%だったのに対し、先進国の平均は 9%だ。2 位と 3 位はスイスとフランスで、それぞれ約 12%である。第一のステップは、お金の価値に重点を置き、政府によるもろもろの計画が社会主義的かどうかというばかげた政治的議論を終わらせることだ。もちろん、全ての政府は、公共の利益のために国民から資金を調達する限りにおいて社会主義的である。あとは程度の問題だ。米国の社会主義度は、私たちが望むもの (2019 年度の GDP に対する政府支出の割合) でみると、21.2%ほどであり、私たちが支払うもの (税収) でみると 16.5%ほどだ。

医療保険制度の修正に当たって、いまさら欧州の制度をコピーする必要はない。メディケア（高齢者向け医療保険制度）はフランスのようなシングルペイヤー方式の公的皆保険制度であり、いわゆる「オバマケア」は、スイスのような補助金付きの強制加入の個人保険のようなものだ。さらに、米国の退役軍人の医療保険は、英国の国民保健サービス（NHS）に似ている。オバマケアの修正や、メディケアの対象を徐々に拡大する以上に優れたアイデアがあるのなら、両党の議員は国民に提案するべきだ。そして、例えば次のような超党派の呼びかけが求められている。

下院議長への復帰が見込まれるナンシー・ペロシ氏に対しては、「いろいろな事案に自分の名前を付けさせることで、トランプ大統領のイデオロギー的柔軟性を最大限に利用することを考えるべきだ。彼がどれほどブランド好きか、あなたは知っているだろう」ということ。そして、トランプ大統領には、「世間では、あなたの支持者の多さや、過去最悪の取引である北米自由貿易協定（NAFTA）を多少の単純な変更と新たな名称によって維持した素晴らしい仕事ぶりが話題になっている。メディケアとオバマケアを再検討し、全国民をカバーする新たな官民パートナーシップを通じた企業側の医療費負担を削減する取り組みにおいて、ペロシ氏はあなたの助けを必要としている。ここだけの話、人々は既にそれを『トランプケア』と呼んでいる」と伝えたい。

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

6. Things Could Get Worse for Corporate Bond Funds 進む社債離れ 【債券市場】 10 月の資金流出で債券市場の潮目は大きく変わるか

■ 相対的に劣る社債ファンドのパフォーマンス

米国債券市場の弱気派は、信用収縮、企業による海外に保有する債券の売却、あるいは海外投資家による米国債買いの中断などの複合的なリスクについて、長いこと警鐘を鳴らし続けている。しかし、社債市場を左右するのはもっと身近な存在、すなわち国内の個人投資家かもしれない。個人投資家は社債市場に関心を失っているようで、借り入れコストが増加するなど、企業の成長にとって逆風だ。



リップパーのデータによると、課税債券ファンドの 10 月の解約は 230 億ドルに上った。これは、サード・アベニューのジャンク債ファンドのパフォーマンスが年間で 27% のマイナスとなり、同ファンドの精算を余儀なくされた 2015 年 12 月以降で最大である。もしこの傾向が続くのであれば、債券市場にとって転換点となるかもしれない。バンクオブアメリカ・メリルリンチによると、過去 3 年間にネットの債券発行額の 3 分の 1 は米国の投資家、残り 3 分の 2 は海外投資家が購入している。各国中央銀行がさらなる金融引き締めを行えば、海外投資家は社債市場から多少なりとも手を引く恐れがある

個人投資家が社債を見限る理由を説明するのは比較的簡単だ。他の投資対象の方が高利回りとなる中、社債ファンドのパフォーマンスが優れないからだ。モーニングスターによると、金利上昇に加え、投資適格社債の新規発行が予想外に多かったことから、社債ファンドの今年に入ってから平均リターンはマイナス 3.7% だ。一方、課税債券ファンドはマイナス 1.4%、ハイイールド債はプラス 0.45% である。ちなみにデフォルトリスクが極めて低い財務省短期証券（TB）3 カ月物のリターンは、現在 2.4% となっている。

■ 個人投資家の市場撤退

投資家からの大量の資金流入が細り、市場はメインプレーヤーを失ったままであるが、そのことは必ずしも悪いことではない。数年に及ぶ低金利と金融緩和により、投資家は高利回りの代替手段探しに奔走させられることとなった。その結果、企業は M&A（合併・買収）や自社株買いを積極的に行うための資金調達を容易に行うことができた。資金流出が拡大した 10 月は、債券市場のパフォーマンスが最悪になったのとタイミングを同じくしているが、これは長期国債利回り上昇により債券価格が下落し、その上投資家がさらに追加的な利回りを要求したことの表れであろう。

ブルームバーグによると、10 月のハイイールド債のリターンはマイナス 1.6%と 2016 年 1 月以降で最低、そして投資適格社債のリターンはマイナス 1.6%と今年 2 月以降で最低となった。ただ、課税債券ファンドからの資金流出が 10 億ドルにとどまった 2 月の急落とは状況が異なる、とリッパーはみている。10 月の 230 億ドルの流出には、ミューチュアルファンドや上場投資信託（ETF）も含まれていた。前者はほぼ個人投資家、後者は個人に加え機関投資家も購入しているが、特に個人投資家が債券ファンドに対して悲観的だったことが見てとれる。例えば、11 月 2 日までの 1 週間で、課税債券ミューチュアルファンドから 83 億ドルが流出した一方、ETF には資金が流入していたからだ。

予期せぬ個人投資家の撤退は市場に影響を与え、債券ディーラーのバランスシートには在庫債券が積み上がった。例えばブルームバーグによると、10 月最終日のディーラーの社債購入額は、売却額を 13 億ドル上回った。こうした図式にいずれ変化が訪れるかは定かでない。しかし、債券ファンドから資金を引き上げる投資家が増えれば増えるほど、利回りは高まっていくようだ。少なくとも再び投資家を引きつけ始めるまでは。

By ALEXANDRA SCAGGS

(Source: Dow Jones)

7. The Best Way to Own the Entire Stock Market 1 ファンドで市場を保有 【投資信託】 i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケットが最良

■ 市場全体に追随するファンド

読者のポートフォリオにおいて、市場全体に追随するインデックスファンドが最大の割合を占めている可能性が高く、実際そうあるべきだ。市場に対するインデックス投資は効率的市場仮説派が好んでおり、基本的に市場をアンダーパフォームしない。最近では、経費率がゼロのフィデリティ・ゼロ・トータル・マーケット・インデックス（FZROX）の登場によって無料で投資できる。



ただ、市場全体に追随する最良のファンドを見つけるには、経費率だけが問題ではない。フィデリティのファンドは、同社から直接購入する場合に限って投資可能だ。同ファンドの運用には費用がかかるため、新規顧客の導入手段とされている。

一方で、バンガード・トータル・ストック・マーケット（VTI）や i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケット（ITOT）はどの証券会社も購入できる。幾分かの柔軟性を望むフィデリティの顧客は、フィデリティ・トータル・マーケット・インデックス・ファンド・プレミアム（FSTVX）を購入できるが、経費率は 0.015%となる。

ミューチュアルファンドの取引コストは上場投資信託（ETF）の取引コストよりも一般に高い。例えば TD

アメリトレードでは、手数料不要のプラットフォームに未登録のミューチュアルファンドを取引するために 49.99 ドルが必要となる。アクティブなトレーダー、または、単純に定期的に投資する投資家であれば、ファンドの取引費用（1000 ドル当たり 5%）が最も重要な費用となる。しかし、幾つかの ETF は手数料不要のプラットフォームで取引可能だ。

その他にも検討すべき要因は多い。節税、ベンチマークに対するトラッキングエラー（かい離）、流動性、マネジャーの信頼性、ファンドのカバレッジなどだ。市場全体をカバーするファンドでは、銘柄の入れ替えがほとんどないため一般的には税効率が高いが、保有者の解約請求によってマネジャーは株価が上昇した銘柄の売却を余儀なくされる。この場合、ETF は現物による交換の形をとるため優位性がある。

バンガード・トータル・ストック・マーケットは、法的にはトータル・マーケット・ミューチュアルファンドの別の受益証券クラスであり、ETF の中では変わり種となる。つまり、保有銘柄売却による課税対象キャピタルゲインが同 ETF を含む全ての受益証券クラスに対して比例配分されることになる。とはいえ、このような事態を招く可能性は低く、モーニングスターのアナリストであるベン・ジョンソン氏は同 ETF を好んでいる。

■ バンガードの口座で i シェアーズの ETF を保有

バンガードのマネーマーケットファンドの利率は業界の中でも高いため、現金部分をマネーマーケットファンドに置いておき、バンガード以外が提供する市場全体に追随する ETF をバンガードの口座で買うことも可能だ。同社は実際、ほとんど全ての ETF を無料で取引できるようにすることで、この戦略を可能にしている。その意味では、ブラックロックによる i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケットがバンガードの ETF よりも優れている。年間手数料は 0.03% でバンガードの 0.04% を下回り、ほとんど全ての手数料不要のプラットフォームで取引できるためだ。

また、i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケットはベンチマークを 2015 年 12 月に、S&P コンプジット 1500 指数から S&P トータル・マーケット・インデックスに変更しており、大半の中小型株を保有するようになった。保有銘柄は、同ファンドが 3401 銘柄で、バンガード・トータル・ストック・マーケットが全ファンドの中で最大の 3667 銘柄だ。経費率は、2015 年 11 月に 0.03% に引き下げられている。

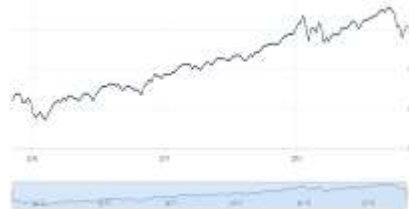
いずれにしても、両 ETF の流動性は高く、売り買いのスプレッドは狭く、ポートフォリオの価値に対するプレミアムまたはディスカウントも小幅である。両者を比較すると i シェアーズ・コア S&P トータル US ストック・マーケットが優勢だが、非常に僅差だ。

Fidelity ZERO Total Market Index Fund (FZROX)

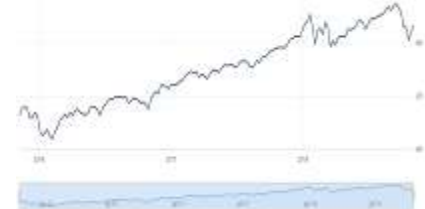


チャートは 3 年 (FZROX は 1 カ月)

Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)



iShares Core S&P Total U.S. Stock Market ETF (ITOT)



By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

8. Tech Stocks Could Really Use 5G Right About Now 5G 関連の注目銘柄 【ハイテク】 ハードウェア銘柄の新たな活力源、早くも半導体および試験機器銘柄に恩恵

■ ハイテク株が低迷する中、5G は最も明るい材料

5G の実用化が近づいている。それは、ハイテク・ハードウェア銘柄を覆っている霧を晴らすのに十分かもしれない。

現在立ち込めている霧はかなり濃い。アップル (AAPL) は iPhone (アイフォーン) の生産台数を削減しており、ハイテク・ハードウェア銘柄の新たな成長の源泉となってきた自動車および資本財市場の成長は減速している。実際、S&P500 指数のハイテク・ハードウェア銘柄は 10 月 3 日に付けた高値から 10%を超えて下落した後、調整局面に入っている。



だが、幾つかの明るい材料がある。パイパー・ジャフレーのアナリスト、ハーシュ・クマール氏は投資レポートで、第 3 四半期決算発表で「最も普遍的で明るいコメントは 5G に関するものだった。5G ネットワーク・インフラは現実であり、現在立ち上がろうとしている」と書いている。

5G とは第 5 世代の無線通信技術であり、4G と 4G LTE の通信インフラを置き換えるものだ。インテル (INTC) によると、5G の導入によって遅延時間は 10 分の 1 に、通信速度は 50 倍に、通信容量は 1000 倍に高まる。ネットワーク機器大手のシスコシステムズ (CSCO) の予測では、インターネットのトラフィックは少なくとも 2021 年まで毎年 20%を超えるペースで増大する。

■ 幅広い通信バリューチェーンに恩恵

5G へのステップアップは通信サービスのバリューチェーンにとって一大事である。クマール氏は本誌の取材に対し、5G の基地局には 5~10 倍のデータが出入りし、より複雑なアンテナと最新のデータ接続機器が必要となり、「5G の投資規模は 4G と比べて桁違いに大きい」と述べている。

通信サービス・バリューチェーンの一部は早くも 5G の恩恵を受けている。計測機器メーカーのキーサイト・テクノロジー (KEYS) は最近の投資家説明会で、5G 関連事業が 11 四半期連続で 2~3 倍のペースで成長していると説明した。5G 向け試験装置の開発を手掛けるナショナル・インスツルメンツ (NATI) は最近の四半期決算説明会で「5G 製品は主要な成長機会だ」と述べた。また、半導体メーカーのインテルとテキサス・インスツルメンツ (TXN) は、データセンター支出の減速が半導体事業に及ぼす影響を投資家が懸念しているにもかかわらず、通信サービス事業が 2 桁台で成長したとコメントした。

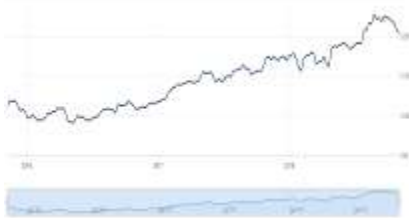
一方、設備の大口顧客である通信大手の AT&T (T) とベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) は 5G 導入の最先端に立っている。AT&T は放送用周波数帯域へのアクセスを取得するため、この周波数帯域の免許を持つファイバー・タワーを買収した。これにより AT&T の 5G サービスへの参入が加速する。ベライゾンは同じ理由で 2017 年にストレート・パス・コミュニケーションズを買収した。ベライゾンは米国内の 4 地域で家庭向けの 5G サービスの導入を開始しており、2019 年にサービス地域を拡大する計画だ。

■ 波に乗れずにいるクアルコムとコムスコープ

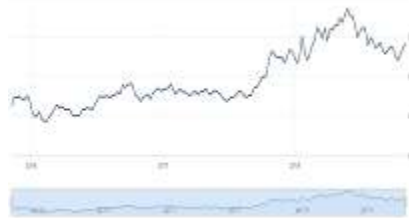
以上のような 5G の勢いは、5G 関連特許の提供と 5G モデムの販売を行う通信半導体メーカーであるクアルコム (QCOM) に恩恵をもたらすはずだ。だが、同社の顧客企業とのライセンス料や知的財産権をめぐる係争が同社に対する投資家心理を冷え込ませている。カウエンのアナリスト、マシュー・ラムゼー氏はクアルコムについて、アップルとのライセンス料をめぐる訴訟は依然として逆風だが、5G などが材料となっているため魅力的だと投資レポートに書いている。同社の株価は決算発表後に下落し、現在の予想株価収益率 (PER) は 11.4 倍と過去 5 年間の平均より 14%割安だ。

通信機器メーカー大手のコムスコープ・ホールディング（COMM）も 5G の未来に関連してなかなか楽観的になれないハードウェア銘柄だ。最近のガイダンス引き下げを受けて株価は 20% 下落したものの、ブロードバンド・ローカルアクセス・ネットワークの設計・運営を手掛けるアリス・インターナショナル（ARRS）を 74 億ドルで買収すると発表した。

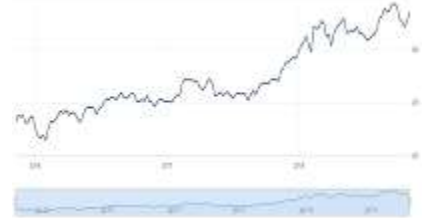
Apple Inc. (AAPL)



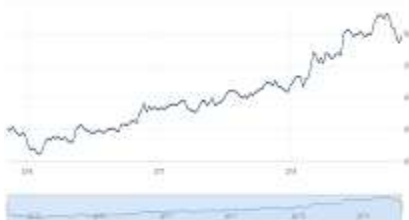
Intel Corp. (INTC)



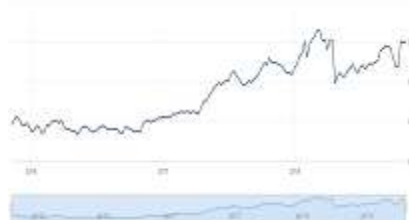
Cisco Systems Inc. (CSCO)



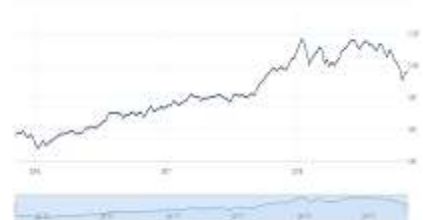
Keysight Technologies Inc. (KEYS)



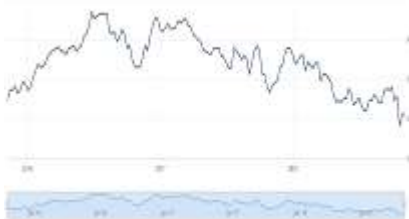
National Instruments Corp. (NATI)



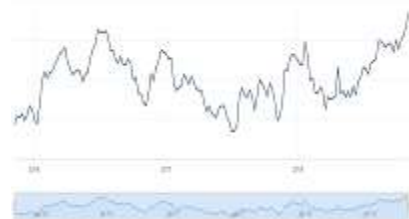
Texas Instruments Inc. (TXN)



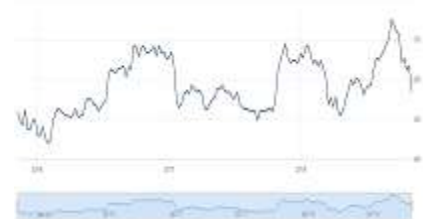
AT&T Inc. (T)



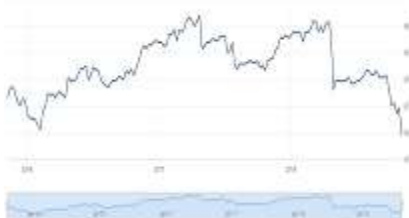
Verizon Communications Inc. (VZ)



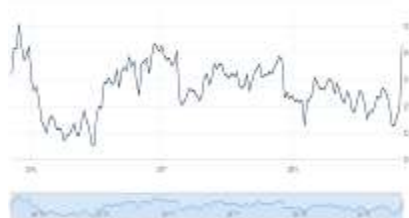
Qualcomm Inc. (QCOM)



CommScope Holding Co. Inc. (COMM)



ARRIS International PLC (ARRS)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

9. The Trader NY ダウの大幅上昇にも利上げと貿易問題の影 中間選挙終了だけでは不透明感は消えず、上抜けには材料不足か

【米国株式市場】

■ 中間選挙終了は好感される

どんな物語にも二つの側面があり、現在、これが投資家を落ち着かない状況にしている。

先週の株式市場が好調だったのは確かだ。主要株価指数は、ダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）が 2.8% 高の 2 万 5989 ドル 30 セントとなり、S&P500 指数は 2.1% 上昇して 2781.01 で引けた。ナスダック総合指数は 0.7% 高の 7406.90 となった。同指数が週間ベースで 2 週連続上



昇するのは 8 月以降で初めてだった。小型株のラッセル 2000 指数はわずかに 0.1%ながら上昇し、1549.49 で週末を迎えた。

中間選挙では、米国に可能なことや米国のあるべき姿について言葉による対決が見られたが、終了した時は安堵(あんど)感から NY ダウは 545 ドル高となった。ただし、この上昇でどちらかの党派が支持されたと見なすべきではないだろう。CIBC プライベート・ウェルズ・グループの最高投資責任者 (CIO) であるデービッド・ドナベディアン氏は「市場は民主党員でも共和党員でもなく、政治的なバイアスは脇に置かなければならない」と述べる。

政治以外に、手掛かりを何から得ればよいのだろうか。連邦準備制度理事会 (FRB) はどうだろうか。木曜日に出された連邦公開市場委員会 (FOMC) の声明文では 12 月の再利上げに対する道筋が記されていたものの、サプライズはなかった。

ブリークレイ・アドバイザリー・グループの CIO であるピーター・ブックバー氏は、「FOMC からは基本的に新しい情報はほとんどなかったが、その沈黙がメッセージだった。つまり、10 月に市場で起きたことや発表された経済データによって FRB の姿勢は変わっておらず、従って、市場が織り込んでいる 12 月の利上げに暗にお墨付きを与えたことになる」と指摘する。

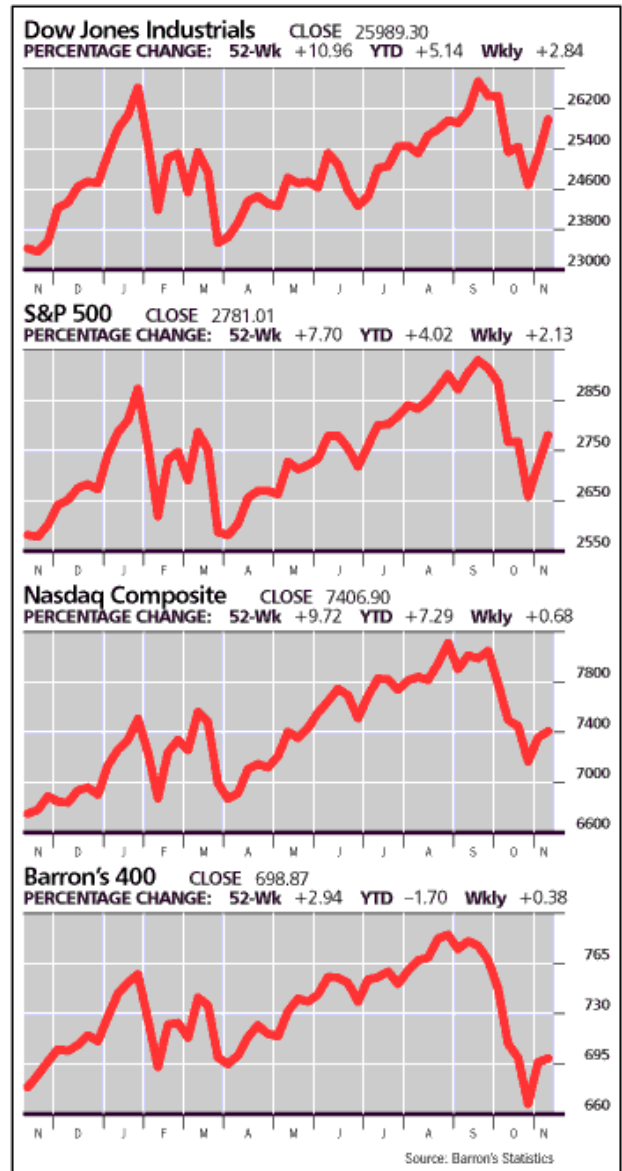
■ 貿易問題の影

市場に手詰まり感をもたらしているもう一つは貿易問題で、こちらの方が難解だ。バンクオブアメリカ・メリルリンチのストラテジスト、ジェームズ・バーティ氏は、今月の主要 20 カ国・地域 (G20) 首脳会議で米中間の合意が成立すれば、現在の水準から関税を引き上げないという合意だけでも、エコノミストによる 2019 年の世界経済成長率見通しの引き上げにつながり、株式市場の上昇要因になるとみている。一方、合意に達しなければ株式市場の最近の下落が妥当だったとの見方が広がり、再度いくらか下落すると思われる。

同氏は「米中間の貿易交渉の結果は、世界市場にとって決定的に重要であると引き続き考えており、合意の失敗は世界経済の成長鈍化を際立たせ、投資家の懸念が完全に正当化される」と述べる。

これは確かに企業業績に影響する。第 3 四半期の業績発表では、利益見通しがさえない理由として関税を引き合いに出した企業が増えたため、貿易戦争が長引くほど、そうした状況が増えると予想される。ただし貿易問題の影響に関する銘柄ごとの見方は分かれており、例えばエバーコア ISI のストラテジストであるデニス・デブッシュェール氏は、景気敏感銘柄はディフェンシブ銘柄や金利敏感株よりも投資家の懸念が大きいようだと指摘する。同氏によれば、最も懸念されるのはハイテクと一般消費財セクターの銘柄だと思われるが、貿易面の緊張緩和があれば、その恩恵が最も大きくなる可能性も高いという。

その可能性は高いかもしれない。アップル (AAPL) やアマゾン・ドット・コム (AMZN) などの巨大企業



の比率が高いナスダック総合指数は、先週だけではなく、最近市場の他のセクターに対して出遅れている。例えば、11 月に入ってから NY ダウが 3.5%上昇したのに対し、ナスダック総合指数は 1.4%高にとどまっている。セクターで見ても、情報技術セクターは 11 月に入ってから 0.7%の上昇にとどまっているほか、フェイスブック（FB）などが加わって新たに設定されたコミュニケーション・サービス・セクターは 11 月に入ってから 0.9%下落している。両セクターとも、原油価格が先週弱気相場入りしたにもかかわらず 1.7%上昇したエネルギーセクターに対して出遅れている。

■ 強気派と弱気派

そのような背景の中、市場に対する感じ方は、下値がどの程度株価に織り込まれていると考えるかに左右されそう。強気派は、米国経済の力強い成長、継続する収益拡大、妥当なバリュエーション（S&P500 指数の今後 12 カ月の予想利益に基づく株価収益率（PER）は 15.9 倍で、年初の 18.2 倍から低下）を楽観的な見方の根拠としている。

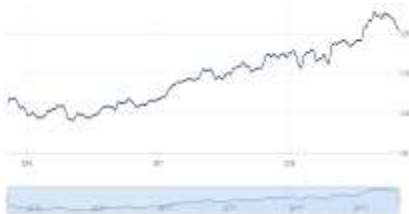
弱気派は、財政刺激策の効果が薄れ、賃金の上昇やドル高やその他の悲観的な要因から企業業績に対する圧力が高まっていることから、経済成長の鈍化がほぼ確実だと指摘する。アンダーセン・キャピタル・マネジメントのピーター・アンダーセン氏は「両者の二極化は深まっており、まるで現在の政治情勢を反映しているようだ」と表現する。

当コラムでは市場の中に答えを見いだしたいと思うが、そこからのメッセージはまちまちだ。先週の S&P500 指数の反発は水曜日の 2815.15 と、10 月の大幅下落後の戻り高値である 2816.94 をわずかに下回る水準で止まった。テクニカル分析では「ダブルトップ」という弱気を示す形状になるが、一方で S&P500 指数は先週金曜日に、200 日移動平均線の 2763 近辺が支持線になったようにみられ、投資家が諦めたわけではないことが示された。

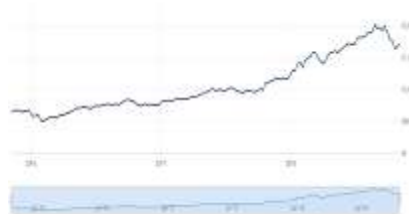
こうした動きは全て S&P500 指数の 2800 近辺で起きており、今年の同指数は、この水準で強弱感が大きく対立している。インスティテットのフランク・カッペレリ氏は、この水準が支持線となったのは今年 4 回で、抵抗線となったのは最近の上昇時を含めて 5 回だったと指摘する。市場は強気のサインとなる逆三尊（トリプルボトム）のパターンを形成しようとしているものの、再び失敗するかもしれない。同氏は「トレンドラインの突破を阻む要因が多くある」と解説する。

当コラムとしては、より明るいストーリーが描けるまでは警戒を強めたままとしたい。

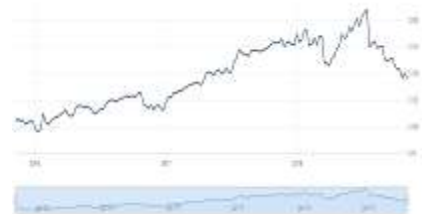
Apple Inc. (AAPL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Facebook Inc. CL A (FB)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

アマゾンの第 2 本社候補地の発表に失望

■ 政治的な潮流の変化を起こす機会を逸する

6 日に投開票が行われた米中間選挙の結果については、さまざまなサプライズが報道される一方で、東海岸・西海岸寄りの主要都市部と、より伝統的な産業が中心の中西部の間に見られる、政治的な対立構図を再確認させる結果となった。選挙結果（共和党・民主党が勝利した州の色分け）が地図に書き込まれるにつれ、5 日に報じられた、アマゾン・ドット・コム（AMZN）が第 2 本社（HQ2）をニューヨーク市とバージニア州北部に建設するという計画に、思いをはせずにはいらなかった。



7 日には、検索サイトグーグルを運営するアルファベット（GOOGL）が、同じくニューヨーク市で新たに 1 万 2000 人を雇用するとの報道も、ウォール・ストリート・ジャーナルによってなされている。

HQ2 については、各自治体が盛んに誘致を行っていたが、結局は中間選挙と同様に予測通りの結果となった。これは機会損失だったと言える。5 万人という予定採用人数や、そこで費やされる莫大（ばくだい）な予算を考えれば、建設地の選択によっては、HQ2 が米国の地理的な対立構図に変革をもたらす可能性があったからだ。ニューヨークやバージニアと並び、最終的な候補地として挙げられていたのは、コロンバス（オハイオ州）、デンバー（コロラド州）、ナッシュビル（テネシー州）、ダラス、オースティン（テキサス州）、ローリー（ノースカロライナ州）、アトランタ（ジョージア州）などである。

もし、これらの候補地に HQ2 が設けられれば、シアトル本社の社員がコンファレンスコールなどを通じて、自分たちとはバックグラウンドの異なる同僚と切磋琢磨（せっさたくま）することになり、お互いが向上できる機会となったことだろう。結局、東海岸に HQ2 が設けられることになり、東西の違いはあっても、お互い「民主党寄り」の似通った都会的マインドを持つ者同士のやり取りに終始する。

HQ2 の問題は、政治的な側面にとどまらない。投資家の観点では、大企業に典型的な集団浅慮（しんろ）のリスクがある。「シアトル本社と同規模」という当初の発表により、HQ2 は破壊的変革をもたらすと期待されていたが、今や面白みがないとみられている。アマゾンにとっては、「らしくない」選択であると言えよう。

By ALEX EULE

■ 今週の予定

11 月 12 日（月）

- ・ 米国は退役軍人の日の祝日で、債券市場は休場
- ・ 技術協力・管理サポートサービスの AECOM（ACM）、燃料システム開発業者フュエル・テック（FTEK）、レストラン運営会社ルビーズ（LUB）が四半期決算発表。
- ・ UBS グローバル・テクノロジー・コンファレンスが 3 日間の予定で開催。半導体大手インテル（INTC）、ネットワーク機器のアリスタ・ネットワークス（ANET）、半導体製造大手マイクロン・テクノロジー（MU）、IT 大手 IBM（IBM）、ソフトウェア大手マイクロソフト（MSFT）などが参加予定。

11 月 13 日（火）

- ・ ホームセンターチェーン大手ホーム・デポ（HD）、食肉加工業者タイソン・フーズ（TSN）、パーソナルケア製品のエッジウェル・パーソナル・ケア（EPC）、食品・施設管理サービス会社アラマーク（ARMK）が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ オンライン小売業者のオーバーストック・ドット・コム（OSTK）が、小売りとブロックチェーン戦略について、アナリストや投資家を対象に説明会を開催。

- ・ 全米独立企業連盟（NFIB）が 10 月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサスは 108 を予想（9 月は 107.9）。
- ・ イタリア政府が、欧州連合（EU）の財政規律に準拠した 2019 年度修正予算案を提出する期限を迎える。EU は、イタリアが抱える多額の政府債務残高を「ユーロ圏全体の懸念事項」と問題視しており、修正予算案が提出されない場合、同国に対し制裁措置を講じる構えである。
- ・ 連邦取引委員会（FTC）とハーワード大学ロースクールが、2 日間の予定でコンファレンスを開催。アルゴリズム、人工知能（AI）、予測分析に基づいた事業意思決定に関連して、競争と消費者保護がテーマとして取り上げられる。

11 月 14 日（水）

- ・ ネットワーク関連機器大手シスコシステムズ（CSCO）が投資家向けにコンファレンスコールを開催し、四半期決算について説明。同社の 2019 年度第 1 四半期は 18% の増益となり、1 株当たり利益（EPS）は 72 セントとなる見込み。
- ・ メディア関連企業リパティ・メディアが年次の投資家向け説明会を開催。同社は、衛星放送会社シリウス XM ホールディングス（SIRI）、F1 世界選手権を運営するフォーミュラ・ワン、野球チームのアトランタ・ブレーブスなどを傘下に抱える。

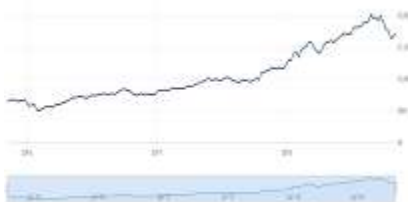
11 月 15 日（木）

- ・ 消費者製品メーカーなどを傘下に置く持ち株会社のエナジエザー・ホールディングス（ENR）、半導体製造装置大手アプライド・マテリアルズ（AMAT）、百貨店大手ノードストローム（JWN）、画像処理半導体（GPU）大手エヌビディア（NVDA）が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ 10 月の小売売上高発表。コンセンサスは 0.6% 増加を予想（9 月は季節調整済みで 0.1% 増加）。自動車を除いた数値は 0.5% 増加を予想（9 月は微減）。
- ・ ニューヨーク連銀が 11 月の製造業景気指数を発表。エコノミストは、9 月の 21.1 から 19 への低下を予想。

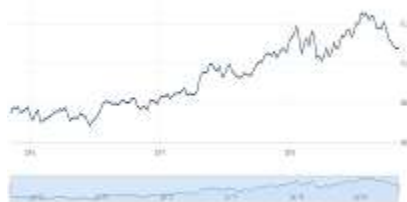
11 月 16 日（金）

- ・ メディア大手バイアコム（VIA）が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。2018 年 9 月期の通期 EPS は 4.09 ドルとなる見込み（昨年度は 3.77 ドル）。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）が 10 月の鉱工業生産指数（製造業、鉱業、公益事業の生産を対象）を発表。エコノミストは 0.2% の上昇を予想（9 月は 0.3% 上昇）。

Amazon.com Inc. (AMZN)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



チャートは 3 年

By ROBERT TEITELMAN and
PAULINE YUELYS
(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 Malone Matrix

The media mogul has assembled 10 cable and entertainment companies under the Liberty flag. Why they offer investors great value.

BARRONS RETIREMENT

Home Health-Care Costs Are Hurting All of Us. Here's How States Could Fix the Problem

The rising cost of home health care is borne by retirees, their families, employers, and virtually all taxpayers. Can policy changes improve both care and cost before it's too late?

FEATURE

What the Midterm Elections Said About the Economy

The changes in Congress should limit risks to fiscal policy in both directions and possibly constrain Trump's instincts on trade, while state-level results indicate the limited appeal of radicalism from either the left or the right.

Q&A

2. Infrastructure, Impeachment Are Washington's Hottest Topics, Says Pimco's Cantrill

Pimco policy pro Libby Cantrell sizes up the post-midterm outlook for trade deals, infrastructure spending, and a more "Trumpian" Senate.

INTERVIEW

3. The Next Boom in Defense Stocks

Budgets already are set to expand for years, and the new Democratic House is unlikely to impose spending cuts. A leading analyst's top picks.

FEATURE

Election Makes Road Rougher for Nafta Replacement

President Donald Trump has taken control of U.S. trade policy since his 2016 election. Now the legislative branch is likely to take a more active role.

MUTUAL FUND PROFILE

4. Higher Rates Are Already Priced In, Bond Veteran Says

Ken Taubes, co-manager of the Pioneer Bond fund, sees a silver lining for fixed-income investors as interest rates rise.

UP AND DOWN WALL STREET

A Blueprint for Gridlock in the Markets

STREETWISE

5. A Few Budget Ideas for the New Congress

INCOME INVESTING

6. Things Could Get Worse for Corporate Bond Funds Before They Get Better

THE ECONOMY

A Hidden Key to M&A Value

FUNDS

7. The Best Way to Own the Entire Stock Market in Just One Fund

FOLLOW UP

Why It's Time to Take Those Kroger Profits

TECHNOLOGY TRADER

8. Tech Stocks Could Really Use 5G Right About Now

THE TRADER

9. Dow Gains 718 Points, but Divisions Run Deep

TRADER EXTRA

Dollar Tree Stock Is as Big a Bargain as Its Wares

REVIEW

Volkswagen Stock is Cheap and Has Lots of Horsepower

The world's largest car maker is still suffering from the diesel emissions crisis. But with a new cost-cutting CEO and a raft of potential valuable brands, VW shares look very cheap.

PREVIEW

10. Amazon's HQ2 Decision: A Disruptive Opportunity Lost

The big online retailer's decision to locate its new headquarters in Northern Virginia and New York reflects the predictable political divisions of the electoral map.

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Why Hungarian Stocks Are Ready to Rise

EMERGING MARKETS

Russia Survives Its Other Election-Week Test

BARRONS COMMODITIES

In Bullish Shift, Investors Start Buying Gold ETFs

THE STRIKING PRICE

Turning Bullish on China Again

Options investors are paying more for bullish contracts than bearish contracts on a popular China stock ETF. Should you follow suit?

RESEARCH REPORTS

Morgan Stanley Likes Feisty Insurer Progressive

Plus, Barclays is overweight on Cabot, and RW Baird puts outperform on ADM.

MARKET WATCH

Gridlock in Worried Washington Isn't All Bad

Concerns about China and the Fed aren't going away soon.

13D FILINGS

Legion Partners Sees Untapped Value in OneSpan

The activist wants the company to shift toward software.

MAILBAG

Letters to Barron's

Letters on Big Tech and national security, taking the fear out of investing, and ESG and Calpers

『バロنز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نز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نز拾い読み』 (2018 年 11 月 12 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