



THIS WEEK'S MAGAZINE Week of November 26

1. **The FAANG Stocks: A Case-by-Case Analysis** 個別銘柄の分析→ P.2 【FAANG 銘柄】
アルファベットが最も魅力的
2. **Facebook Trades Like a Value Stock** まるでバリューストック→ P.5 【フェイスブック】
ハイテク株が売られる中、フェイスブックに割安感
3. **Why Warren Buffett Is Big on Big Banks** バリューストック銘柄→ P.7 【銀行銘柄】
ウォーレン・バフェット氏が大手銀行を選ぶ理由
4. **A Risk Arbitrage Pro Explains the Allure of "Event" Investing** イベント→ P.10 【インタビュー】
リスクアービトラージのプロがイベント・ドリブン投資の魅力を語る
5. **Up and Down Wall Street** FRB が利上げの決意を翻す可能性→ P.12 【コラム】
資産価格が引き続き低下
6. **Bitcoin Faces a Crisis** 実存的危機に直面しているビットコイン→ P.14 【ビットコイン】
機関投資家の資金が入らず、昨年 12 月の高値から 78% 暴落
7. **How Fintech Is Reinventing the Installment Loan** オンライン割賦→ P.16 【フィンテック】
信用スコアを利用しない新たなリスク測定手法によりオンライン決済需要を取り込む
8. **"Momentum Investing" Was a Winner** モメンタム投資の変調→ P.17 【モメンタム投資】
モメンタム投資は株式市場のスター銘柄が凍り付くまでは勝者だった
9. **The Trader** 感謝祭の週に NY ダウは 4.4% 安→ P.19 【米国株式市場】
景気減速懸念などから一部銘柄が大きく売られ、割安感が始まっている
10. **Preview** 今週の予定→ P.21 【経済関連スケジュール】
秋以降の下落相場で逆行高の 10 銘柄

※11/19 号の見出しに「9. The Trader NY ダウの大幅上昇にも利上げと貿易問題の影」とありましたが、本来「9. The Trader 各種の悪材料を懸念して下落」とすべきでした。ご迷惑をおかけしたことお詫びいたします。

※ 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. The FAANG Stocks: A Case-by-Case Analysis 個別銘柄の分析 アルファベットが最も魅力的

【FAANG 銘柄】

■ FAANG 銘柄のビジネスモデルや最終市場はさまざま
フェイスブック (FB)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、
アップル (AAPL)、動画配信大手ネットフリックス (NFLX)、
グーグル親会社のアルファベット (GOOGL) から成る
FAANG 銘柄の時価総額は、ピーク時から 1 兆 1000 億ドル
減少、今月だけでも 4000 億ドル減少している。各銘柄の株
価はそれぞれ 20~40%下落した。S&P500 指数を構成する
ハイテク銘柄の年初来リターンを見ると、FAANG 銘柄の中
で上位 10 位以内に残っているのはネットフリックスのみで
ある。



急落の一因は、トレーダーの売りが一度に殺到したことかもしれない。RBC キャピタル・マーケッツのマー
ク・マハニー氏は「投資が集中していた銘柄のポジションが巻き戻された。数年間の大幅なアウトパフォー
ムを受けて、一部の投資家が利益を確定した。こうした下落は通常、押し目買いの機会となる」と述べる。

FAANG 銘柄のビジネスモデルや最終市場はさまざまであり、今年の夏は異なるタイミングで株価がピーク
を付けた。次なる投資機会は、各銘柄を個別に分析することで生まれるだろう。著名投資家のウォーレン・
バフェット氏の言葉を借りれば、株式市場では野球と違って「ストライクを宣言されることがない」。投資家
はあらゆる球に手を出す必要はなく、打ちやすい球を待つことができる。本誌は各銘柄が下落した原因を分
析し、現在の不透明な状況について検討した上で、打ちに行くべきか、良い球を待つべきかを評価した。

■ アップル：まだ投資すべきではない

最新型 iPhone (アイフォーン) の需要減退が懸念される中、月初来で株価は 21%下落し、時価総額が 2400
億ドル減少した。株価の下落が加速するきっかけとなったのは、11 月初めの決算発表で、10-12 月期の売上
高ガイダンスが予想を下回ったことだ。11 月半ばには、複数の部品サプライヤーが業績予想を下方修正し、
iPhone 需要の減速を示唆している。19 日には、ウォール・ストリート・ジャーナル (WSJ) が、アップル
が 3 種類の新型 iPhone 全ての生産注文を削減したと報じた。

本誌は株価下落が続く可能性があると考えている。悪材料がコンセンサス予想に織り込まれるまで投資を待つ
方が良いだろう。iPhone 販売台数のアナリスト予想は依然として高く、下方修正は 1 月下旬か 2 月上旬の
決算発表前とみられる。

ただし、アップルへの投資魅力が全くなかったわけではない。バランスシートは 1230 億ドルのネットキ
ャッシュの状態にあり、優れたブランドと忠誠心の高い顧客基盤は健在だ。iPhone 6s と 6s Plus の販売台
数が市場予想を下回った時、株価は 2015 年のピークから 2016 年にかけて 32%下落した。今回も同様に下
落した場合、底値は 165 ドルとなる。金曜終値は 172.29 ドルだった。

■ フェイスブック：バリュエーションが割安

株価は 7 月下旬に過去最高値の 218 ドルを付けた。だが 7 月 25 日、フェイスブックは、セキュリティと
コンテンツのレビューに対する投資額を増やすため、数年間にわたって営業利益率が第 2 四半期の 44%から
「30%台半ば」に低下すると発表した。それ以降、株価は約 40%下落している。

その他にも問題はあっても、本誌はフェイスブックのバリュエーションが魅力的だと考えている。同社は
先月、フェイスブック、インスタグラム、メッセージアプリのワッツアップなどの主要サービスの月間アク
ティブユーザー数が 26 億人を超えたと発表した。

ダグラス・C・レーン&アソシエイトのサラット・セティ氏は「規制が重しになるとみられ、株価は売り圧力や市場の流動性による逆風を受けている。しかし、ワッツアップやインスタグラムの資産は非常に価値があり、今後、収益化される見込みだ」と述べる。

■ ネットフリックス：見通しは非常に不透明

7月中旬に今年最高値を付けたが、その直後の第2四半期決算で、契約者純増数がコンセンサス予想を 100 万人以上も下回った。第3四半期の利益と契約者純増数は予想を上回ったが、将来の収益性に対する懸念が高まっていたため、流れを変えることはできなかった。ネットフリックスは先々週、マレーシアなどで低コストのモバイル限定プランをテストしていることを認めており、同社自身も将来の成長を懸念していることがうかがわれる。



第3四半期の売上高は、前四半期の前年同期比 40%増から同 34%増に減速した。2019 年予想株価収益率 (PER) が 63 倍と、バリュエーションが極めて高いネットフリックスにとって、モメンタムの低下は問題である。第3四半期末時点の長期負債は 83 億ドル、コンテンツ債務は 186 億ドルに上る。

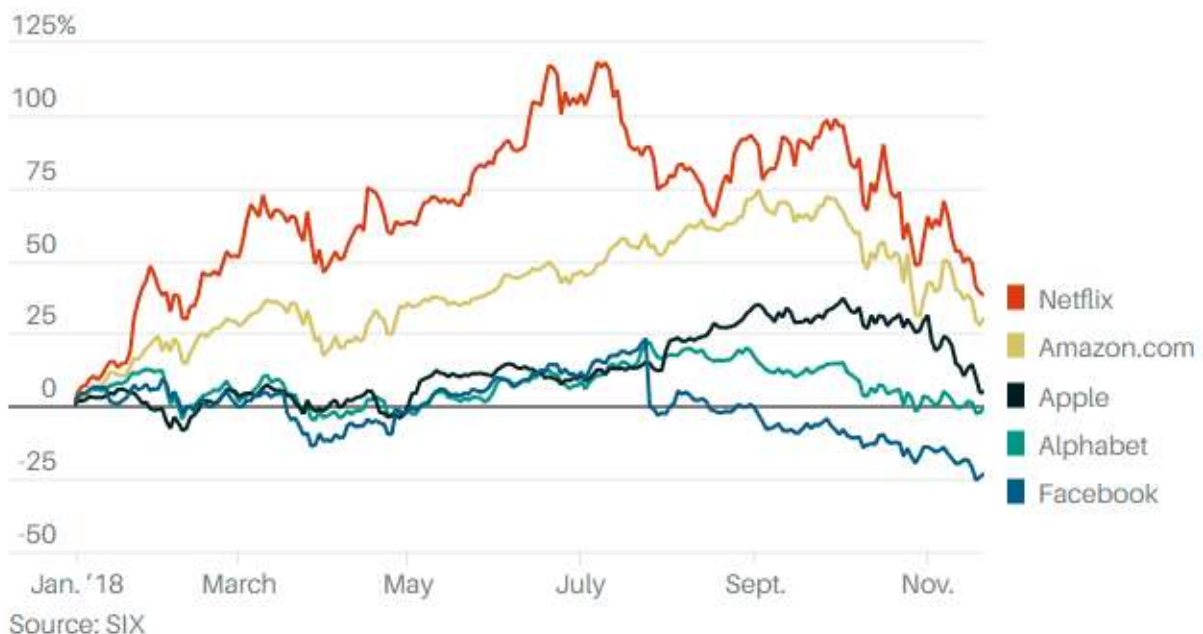
2019 年後半には、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS) の参入により、ストリーミング業界の競争激化が見込まれる。バリュエーションが高く、金利が上昇する中でバランスシートの負債額も多いため、ネットフリックスは「手を出すべきではない」銘柄だろう。

■ アマゾン：成長が減速

ネットフリックスと同様に、割高なバリュエーションと成長率の低下が懸念される。株価は 9 月 4 日にピークを付けたが、第3四半期の売上高がアナリスト予想を 5 億ドル下回ったことを受け、決算発表翌日の 10 月 26 日に 8%と大幅に下落した。第4四半期の売上高ガイダンスは 665 億～725 億ドルで、こちらもコンセンサス予想の 738 億ドルに届かなかった。ガイダンスの中央値に基づく売上高の伸びは前年同期比 15%で、第3四半期の 29%、第2四半期の 39%から低下している。

The FAANG Hangover

Investors have been forced to adjust to a new market dynamic in which big tech stocks weigh on overall returns.



さらに心配なのが、アマゾンの中核である E コマース事業の成長が減速していることだ。消費者への直接販売を意味する「オンラインストア」売上高の伸びは、前年同期の 22% から第 3 四半期は 11% に低下した。2019 年予想 PER は 56 倍と高く、失敗が許される余地は小さい。成長が回復するまでは警戒すべきだろう。

■ アルファベット：最も魅力的

第 2 四半期の 1 株当たり利益 (EPS) が 11.75 ドルと予想を 2 ドル上回ったことを受け、株価は 7 月下旬の決算発表直後にピークを付けた。10 月下旬の第 3 四半期決算発表でも、EPS は 13.06 ドルとコンセンサス予想の 10.41 ドルを上回り、売上高は前年同期比 21% 増だった。2 四半期連続で堅調な業績を上げたにもかかわらず、ハイテク株に対する売りの標的となり、株価は高値から 20% 下落している。

マハニー氏の推定では、アルファベットの利益の 80% 以上はグーグルによるもので、アルファベットの見通しは依然としてグーグルに支えられている。同氏によれば、グーグルは長年にわたり堅調に成長しているが、「広告費でみた市場シェアが小さく、今後 5~10 年で大幅なシェア上昇が見込まれる」。同氏の投資判断は「アウトパフォーム」、目標株価は 1400 ドルである。

運用会社ファミリー・マネジメントのデービッド・シャウエル氏は、市場全体とアルファベットのバリュエーション格差が縮小していると指摘する。ファクトセットによれば、S&P500 指数の今後 12 カ月の予想利益に基づく PER は 15.2 倍である。シャウエル氏の推定では、アルファベットの今後 12 カ月予想 PER はわずか 18.8 倍だ。同氏は、成長率の上昇や支配的な競争上の地位を踏まえ、S&P500 指数に対するプレミアムが不十分だと述べる。

アルファベットは、中核となる広告事業に加え、長期的な成長が見込まれる市場で複数の新規事業を手掛ける。最も成長余地が大きいのは子会社のウェイモである。多くの専門家が、ウェイモを自動運転技術における現在のリーダーとみなしている。RBC キャピタル・マーケッツの推定では、2050 年までに自動運転タクシーの市場規模は 3 兆 8000 億ドルに達する。マハニー氏の分析によれば、ウェイモの企業価値は 1000 億ドル以上とみられるが、現在の株価には反映されていない。

中核事業に長期的な成長余地がある上、新しい事業が伸びれば恩恵を得られるため、アルファベットは FAANG の中でも飛び抜けており、ホームランを狙える銘柄である。

FAANGs: The Terrible November

Apple has been the month's largest loser, with reports of weak iPhone demand weighing on the entire tech sector.

Company/Ticker	Recent Price	% Change This Month	Market Value Lost (bil)	% Decline from All Time Closing High
Facebook / FB	\$131.73	-13.2%	\$57.7	-39.4%
Amazon.com / AMZN	1,502.06	-6.0	46.9	-26.4
Apple / AAPL	172.29	-21.3	239.5	-25.8
Netflix / NFLX	258.82	-14.2	18.7	-38.2
Alphabet / GOOGL	1,030.10	-5.6	39.2	-19.9

Total Value Lost in November
\$402.0

Showing 1 to 6 of 6 entries

Sources: Bloomberg; Barron's calculations

The Real Winners in Technology

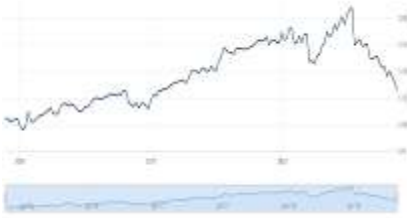
Of the FAANGs, only Netflix has made the list of best tech performers in 2018.

Company / Ticker	YTD Price Change
Advanced Micro Devices / AMD	88.5%
TripAdvisor / TRIP	70.2
Fortinet / FTNT	55.6
Red Hat / RHT	45.8
Motorola Solutions / MSI	37.7
Netflix / NFLX	34.8
VeriSign / VRSN	31.4
Twitter / TWTR	29.6
Xilinx / XLNX	29.4
Adobe / ADBE	28.7

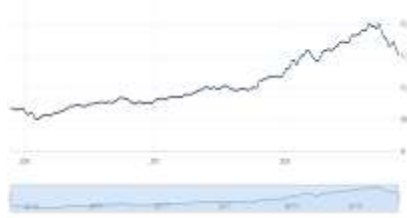
Showing 1 to 10 of 10 entries

Sources: Barron's, FactSet

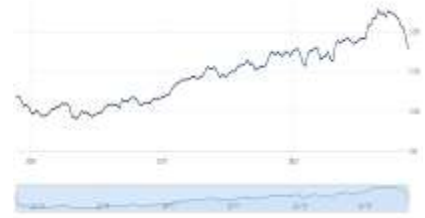
Facebook Inc. C1A (FB)



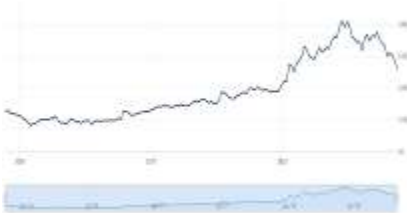
Amazon.com Inc. (AMZN)



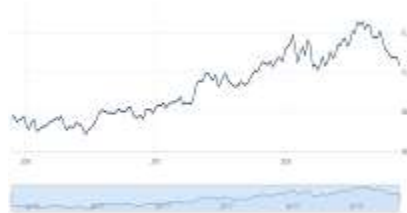
Apple Inc. (AAPL)



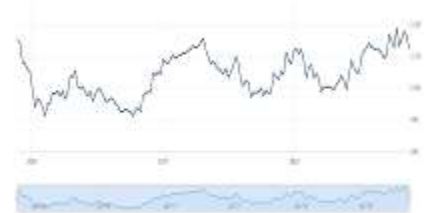
Netflix Inc. (NFLX)



Alphabet Inc. C1A (GOOGL)



Walt Disney Co. (DIS)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

2. Facebook Trades Like a Value Stock まるでバリュー株 ハイテク株が売られる中、フェイスブックに割安感

【フェイスブック】

■ 嫌われ者のフェイスブック

20 億人を超える消費者が、フェイスブック (FB) の広告収入に支えられた無料サービスを使っている。これ以上に多くの人々に届き、フェイスブック以上に大きな価値を持つものもあるが (例えば日光や酸素)、そんなものは非常に少ない。そしてフェイスブックは友達も非常に少ない。米国ではロシアによる大統領選介入を許したとして集中砲火を浴びており、欧州では新しい個人情報保護規則に抵触したとして巨額の罰金を科されようとしている。



Facebook CEO Mark Zuckerberg

今年は 36% の増収が予想されているにもかかわらず、株価は年初来で 25% 下げている。今年度の予想株価収益率 (PER) に基づけば、今やマクドナルド (MCD) やウォルマート (WMT) より割安だ。この 3 銘柄のうち、今後 4 年で 2 倍の増収が見込まれているのはどれだろうか？

今春ロシア問題で株価が 160 ドル前後まで急落した後、本誌はフェイスブック株を推奨し、1 年後の目標株価を 200 ドルとした。事実、株価は急回復して 7 月には 215 ドルに達したが、再び急降下。大型ハイテク株への逆風下で今回は 132 ドル前後まで下げている。

そして今回も本誌はフェイスブックを割安とみているが、注意事項が二つある。まず、進行しつつあるユーザー層の変化と、それが広告販売に及ぼす影響について重大な懸念がある。二点目として、投資家は長年ドットコム関連のグロース銘柄のバリュエーションに寛大だったが、最近の調整は一時的ではなく永続的なものになる可能性がある。とはいえ、数字を見ればフェイスブックに好材料を見いだすのは難しいことではない。

■ 決算と将来性は良好

10 月 30 日に発表された第 3 四半期（7-9 月期）決算は好感され、株価は翌日 4%上昇した。第 2 四半期の決算発表後は 19%の急落に見舞われたが、今回は売上高こそ市場予想に若干届かなかったものの、利益が予想を大きく上回った。それ以上に大きかったのは安定化だ。1 日当たりの平均アクティブユーザー数は米国とカナダで前四半期比横ばい、欧州での減少幅も 1%未満にとどまり、全世界では 1.6%伸びた。これは朗報といえるだろう。なぜならフェイスブックの成長は新規ユーザーの獲得でなく、既存メディアからインターネットへという緩やかながら世界的な広告マネーのシフトが、今後も続くかどうかの一点に懸かっているからだ。

第 3 四半期にフェイスブックは、ユーザー数の微増を前年同期比 34%の増収（為替調整後）に変えた。伸びは鈍化しているものの、それは想定内であり、市場を安心させたのは二階微分値、つまり変化率の変化率（グラフの傾きの変化）だった。前年同期比の増収率は第 2 四半期から第 3 四半期にかけて 3%ポイント低下したが、低下幅は第 1 四半期から第 2 四半期にかけての 5%ポイントに比べて小さくなった。長期的には、増収率は今後 2 年で 20%台前半、その後は 10%台まで落ちるとというのが一般的な見方だ。それでも、400 億ドルの現金や短期投資を保有し、自社株買いを進めている同社の 1 株当たり利益（EPS）は十分に増加するはずだ。

ただし、それは来年度の話ではない。フェイスブックは営業費用をいったん 40%~50%増やし、2020 年に費用の伸びを増収率程度に戻す計画で、ウォール街は来年度の EPS 増加は最低限にとどまると予想している。支出の向かう先は批判者の望むセキュリティ対策や書き込み監視の強化、さらには映像系のベンチャーや就活・出会いなどのコミュニティーサイトの買収だが、リスクを伴う広告シフトも戦略に入っており、注意が必要だ。

■ 若年層へのすり寄りとは吉と出るか？

若者はフェイスブックがメインとしてきた不特定多数との文字による交流より、写真や動画などの映像コンテンツを身内とシェアすることを好む。だからこそスナップ（SNAP）のスナップチャットは運営開始当初から人気を博し、その対抗アプリとしてフェイスブックが 2012 年に買収したインスタグラムも伸びている。フェイスブックもその流れに乗ってインスタグラム化しようと、「ストーリー」と呼ばれる投稿が短期間で消える機能の提供を始め、傘下のメッセージングサービスにもこれを導入した。

ただ、そこには問題もある。フェイスブックはニュースフィードをタイムズスクエア並みに広告収入の得られる場所に変える方法をかなり前に編み出したが、それを急成長している「ストーリー」やメッセージングに適用できていない。「映像は 1 分当たりの収益化率でニュースフィードに比べて大きく劣る」。創業者であるマーク・ザッカーバーグ会長兼最高経営責任者（CEO）は、第 3 四半期のコンファレンスコールでこのように説明している。

それでも、JP モルガンのアナリストであるダグ・アンマス氏は「ソーシャルグラフ（ウェブ上での人間関係）を事実上保有している」というフェイスブックの根本的な強みに変わりはないとし、同社株を JP モルガンのフォーカスリストにバリュー株として最近加え、目標株価を 195 ドル（2020 年予想 PER は 22.5 倍）に設定した。最近の 2018 年予想 PER は 18.3 倍で、ファクトセットによると S&P500 指数に対するプレミアムは 12%にとどまり、2010 年の新規株式公開（IPO）以降で最低水準だ。

Facebook

FB/Nasdaq

\$225

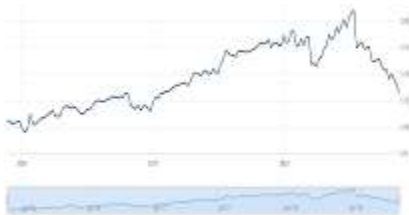


Source: SIX

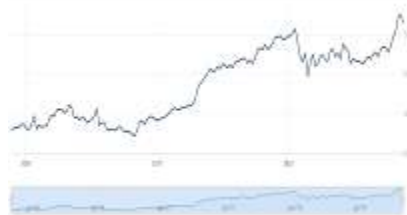
懸念は上述以外にもプライバシーやセキュリティ面での問題などいろいろあり、フェイスブックは改善への取り組みを強調しているが、最も有効なのはトップの交代かもしれない。それを決められるのは 60% の株式を保有するザッカーバーグ CEO 自身だが、創業者が経営を降りても成功しているアルファベット (GOOGL、グーグルの親会社) やマイクロソフト (MSFT)、CEO 交代で来年の IPO へ道筋をつけたライドシェア大手ウーバーの例を見習うことも検討すべきだろう。

何はともあれ、栄えているうち、そして嫌われているうちに底値買いしておくのが得策だ。

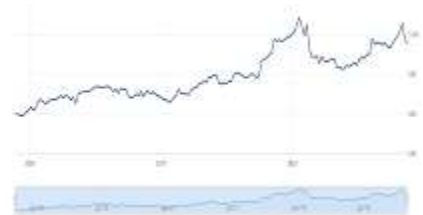
Facebook Inc. Cl A (FB)



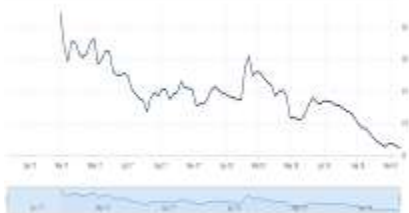
McDonald's Corp. (MCD)



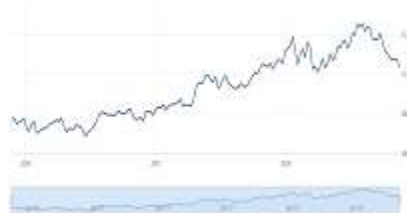
Walmart Inc. (WMT)



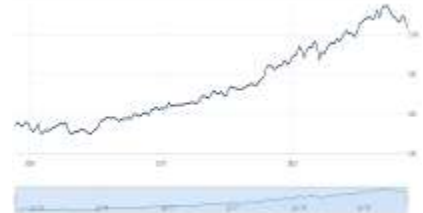
Snap Inc. (SNAP)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Microsoft Corp. (MSFT)



チャートは 3 年 (SNAP は 2 年)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Why Warren Buffett Is Big on Big Banks バリューストック銘柄 ウォーレン・バフェット氏が大手銀行を選ぶ理由

【銀行銘柄】

■ 大手米銀に注目

バークシャー・ハサウェイ (BRK.A) のウォーレン・バフェット最高経営責任者 (CEO) はバリューストックに目が利くことで知られている。バフェット氏が最近注目ののは米国の大手銀行だ。同社は 2018 年第 3 四半期だけで銀行銘柄に 130 億ドル以上を投じている。JP モルガン・チェース (JPM) に新規で 40 億ドルを投資し、バンク・オブ・アメリカ (BAC) には 60 億ドル近くを追加投資した。これで同社は上記 2 行に加え、ウェルズ・ファーゴ (WFC)、U.S. バンコープ (USB)、ゴールドマン・サックス (GS)、PNC ファイナンシャル・サービス・グループ (PNC)、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (BK) と、10 大米銀のうち 7 行の株を保有することになった。ちなみに残りの 3 行はシティグループ (C)、モルガン・スタンレー (MS)、そしてキャピタル・ワン・ファイナンシャル (COF) だ。



Brian Moynihan, Warren Buffett, Tim Sloan, and Jamie Dimon

ウェルズ・ファーゴの銀行アナリスト、マイク・メイヨー氏は「当社は銀行銘柄をバリューストックとみているが、

バフェット氏の投資はその裏付けとなるものだ。財務規律とリスク・コントロールの改善により、銀行銘柄は以前ほど景気に敏感に反応することはなくなり、底堅く利益を出せるようになっている」と述べる。同氏は、JP モルガン・チェース、シティグループ、バンク・オブ・アメリカの利益は今後 4 年間で 50%あるいはそれ以上増加すると予想する。

だが、投資家はメイヨー氏やバフェット氏に賛同していない。世界経済への懸念や貸し出しの伸びが鈍化していることから、銀行銘柄は低調だ。銀行 24 銘柄からなる KBW 銀行株指数 (BKX) のパフォーマンスは年初来でマイナス 8%となっている。ウェルズ・ファーゴとシティグループの株価は約 15%安、ゴールドマン・サックスはダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) 構成銘柄中で最低の 25%安だ。

■ 高い利益成長率と寛大な株主還元

一方、大手銀行の今年の利益成長率は約 40%と予想される。株価が低調なことでバリュエーションは低下している。パークレイズのアナリスト、ジェーソン・ゴールドバーク氏がカバーする 22 行の予想株価収益率 (PER) は、年初は 12.6 倍だったが現在では 10.2 倍だ。「バリュエーションは市場全体を下回り、投資家は堅調な利益の伸びと資本還元を享受できる。景気サイクルの終盤にあるとはいえ、終わりを意味しているわけではない」とゴールドバーク氏は述べる。同氏は、銀行銘柄の 2019 年の 1 株当たり利益 (EPS) の伸びを 9%と予想する。

さらに、鈍化しているとはいえ貸し出しは 1 桁前半で成長を続けている。イーールドカーブはフラット化、つまり長短金利差は縮小しているものの、銀行の利ざやはおお拡大している。また、サンフォード・C・バーンスタインのジョン・マクドナルド氏は、2019 年 6 月までの 12 カ月間で、中堅・大手行が利益の 100%を配当または自社株買いという形で株主に還元するとみる (2015 年は 60%)。

パークシャー・ハサウェイの金融銘柄へのエクスポージャーは、大手 7 行やそれよりも下位の銀行、さらに長年にわたる投資先のアメリカン・エクスプレス (AXP) を合わせると約 850 億ドルだ。これはパークシャー・ハサウェイの株式投資額 2000 億ドルの 40%超にあたる (S&P500 指数に占める金融銘柄の割合は 14%)。年初から第 3 四半期までにバフェット氏と投資分野の腹心であるトッド・コームズ氏、テッド・ウェシュラー氏が株式に投じた額はネットで 240 億ドルに上っている (2017 年の同時期は 40 億ドル)。

パークシャー・ハサウェイの今回の株式取得で最も注目すべき銘柄は JP モルガン・チェースだ。バフェット氏は同社のジェイミー・ダイモン CEO を長年支持しており、さらにコームズ

Buffett's Financial Exposure

How the major financial company holdings of Berkshire Hathaway stack up.

Company / Ticker	Shares Owned (mil)	Value (bil)	Shares Added* (mil)	Value of Shares Added** (mil)	Stake in Company
Bank of America / BAC	877	\$23.9	198	\$5,840	8.9%
Wells Fargo / WFC	442	23.1	-10	-507	9.4
American Express / AXP	152	16.1	0	0	17.7
U.S. Bancorp / USB	125	6.7	24	1,280	7.7
Bank of New York Mellon / BK	78	3.9	13	665	7.9
JPMorgan Chase / JPM	36	3.8	36	4,024	1.1
Goldman Sachs Group / GS	18	3.5	5	1,143	4.9
PNC Financial Services Group / PNC	6	0.8	6	829	1.3
TOTAL		82.0		13,274	

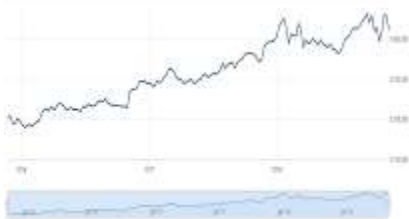
Showing 1 to 9 of 9 entries

*Shares added in third quarter. **As of Sept. 30.

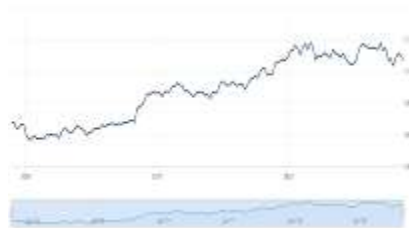
Sources: Bloomberg; company reports; Barron's calculations

氏は同行の取締役を務めている。バフェット氏は、個人としても同行の株を保有している。同行の株価は 11 月 23 日終値で 106.65 ドルと年初来ほぼ変わらずで、主要な銀行銘柄と比較するとパフォーマンスは良好だ。2018 年の予想 PER は 11.5 倍と同業他社の大半より高いが、市場全体の 16 倍よりは低い。配当利回りは 3%。ゴールドバーグ氏は J P モルガン・チェースをオーバーウェイトとし、目標株価を 135 ドルとする。さらに同氏は大手銀行で唯一、有形純資産額を割り込む株価 (61.75 ドル) で取引されているシティグループもオーバーウェイトとし、目標株価を 93 ドルとする。ゴールドマン・サックスの株価は 189.1 ドルと、1 株当たり有形純資産額の 186 ドルをわずかに上回る。本誌は最近の記事で、ブライアン・モイニハン CEO が率いるバンク・オブ・アメリカに好意的な見解を示した。バンク・オブ・アメリカは強固な預金基盤と国内にフォーカスした個人金融事業を有し、予想利益成長率は同業他社よりも高い。メイヨー氏は 2022 年の EPS を、今年の前予想の 2.55 ドルから 50% 超増の 4 ドルと強気に見込む。株価は 23 日終値で 26.97 ドル、配当利回りは 2% となっている。

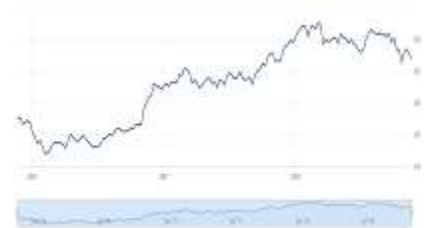
Berkshire Hathaway Inc. ClA
(BRK.A)



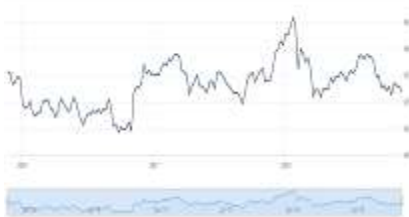
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



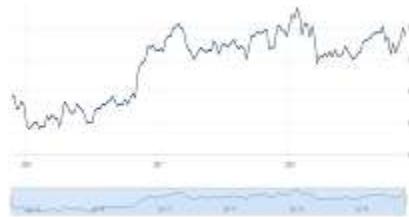
Bank of America Corp. (BAC)



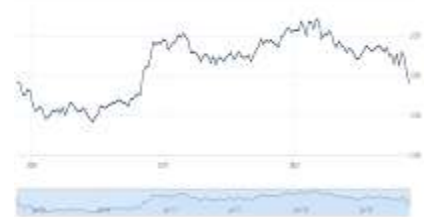
Wells Fargo & Co. (WFC)



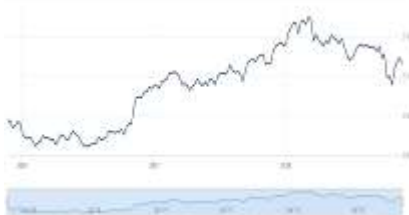
U.S. Bancorp (USB)



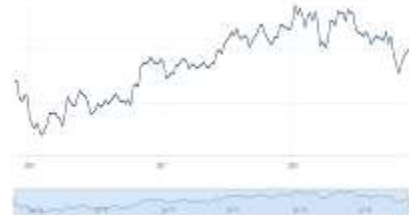
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



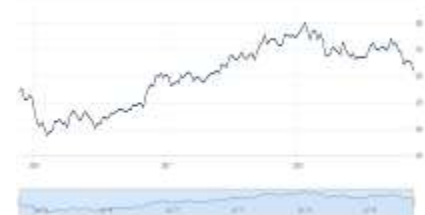
PNC Financial Services Group Inc.
(PNC)



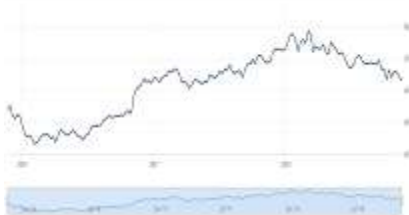
Bank of New York Mellon Corp. (BK)



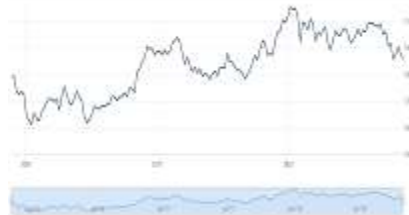
Citigroup Inc. (C)



Morgan Stanley (MS)



Capital One Financial Corp. (COF)



チャートは 3 年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

4. A Risk Arbitrage Pro Explains the Allure of “Event” Investing イベント【インタビュー】 リスクアービトラージのプロがイベント・ドリブン投資の魅力を語る

■ 数少ない女性ヘッドファンド経営者のジェイミー・ジーマーマン氏に聞く
ジェイミー・ジーマーマン氏は、女性としてはごく少数のヘッジファンド経営者で、企業合併、スピンオフ、破産申請などのイベントから生じる株価のミスマイスから利益を得ることを得意とする。法律を専攻し、破産裁判官の下で働いた経験がある。同氏が経営するライトスピード・パートナーズのファンドは 2000 年の設定以降の年率リターンは 10.6%で、今年は 10 月 31 日時点で年初来 30.4%上昇した。



本誌：今年は好調だが、その秘密は何か？

ジーマーマン氏：2015 年や 2016 年に投資した案件の問題が幾つか解決した。また、イベント・ドリブンの分野の人気低下で競合が少ない。イベント・ドリブン投資ファンドはリーマン・ショック以降 2015 年までは成績が良かったが、その後 S&P500 指数が高騰する中で追い付けず、2015 年から資金流出が続いている。現在は再度資金投入する良いタイミングかもしれない。

Q：なぜか？

A：今は株式市場の株価収益率（PER）と企業のレバレッジは高く、低金利で M&A（合併・買収）も盛んだ。今後は金利上昇でレバレッジ低下が予想され、さらには企業の事業再編増加の可能性もある。リスクアービトラージとディストレスト投資の関連性は強いが、われわれはディストレストを好む。保有する債券が償還されない場合は、企業の資産を差し押さえ、連邦破産法 11 条適用申請に持ち込むことが可能だからだ。これは株式ではできない。取締役の席を得ることはあり得るが、保証されるものではない。

Q：戦略について説明してほしい。

A：基本的にはバリュー投資だが、主にバランスシート上のイベントを扱うイベント・ドリブンのスタイルも取り入れている。所有者の交代があれば、現金化や他の証券と交換が可能な証券への投資の好機となる。レバレッジはほとんど使用しておらず、バリューが高まりつつある企業の証券を保有するのが狙いだ。リサーチの目標は、もし考えが誤っていた場合のリスクを推測することで、1 カ月分の利益を超える損失を出さないようなポジションを取る。価値を理解すれば、それを欲しがると人や、資金を出す人やその金額の推察ができる。

■ ディストレスト債券投資

Q：現在のポジションは？

A：戦略見直しの過程にある企業や、M&A あるいはスピンオフに関連する企業の株式に主に投資している。サイクルが変われば、債券投資を増やす予定だ。現在も債券を保有しており、その一部はちょうど収穫の時を迎えている。例えば、99 センツ・オンリー・ストアーズの債券を保有している。同社が 2011 年にアレス・マネジメントとカナダ年金基金投資委員会（CPPIB）に買収された当時、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は約 1 億 4800 万ドルだったが、2015 年には 4000 万ドルに減少した。3 年前にクーポン利率 11%の無担保優先社債を額面 1 ドルにつき 0.30 ドルで購入した。購入費はクーポン金利で得た現金で既に回収済みだ。2017 年後半には、金利 11%の 2019 年 12 月満期の無担保社債 2 億 5000 万ドルの債務再編の交渉に協力した。債券保有者の 95%は 2022 年 4 月までの償還期限延期に合意した（11%の現金利払いに加えて 2%分の現物払い、一部優先株式への転換等を条件とした）。

新たな経営陣の下で 99 センツは過去 8 四半期連続で既存店増収率を伸ばし、過去 12 カ月間の EBITDA は 9000 万ドルに達し、資本構造のリファイナンスが可能な水準に戻ると予想される。われわれが保有する債券も 2019 年の 6 月に 100 ドルにつき 102 ドルで償還されると予想している。現在の債券価格は 100 ドルにつき 80 ドル台になっており、値上がり益を得ることもできる。このような状況では、債券購入価格よりも高い償還金を受け取ることが可能で、発行者が破産したとしても魅力的な価格で株式に転換される。

■ 企業の価値を理解し、将来の動きを予想する

Q：アイデアを得るためのリサーチ方法は？

A：普通は資料を読んでも、過去の情報しか分からない。問題は明日どうなるかだ。調査報道の手法を使い、会社の顧客に問い合わせを多く行っている。競争環境や価格決定力の理解に努め、報酬体系にも注意を払う。例えば、最高経営責任者（CEO）が支配権の変更で得をするような構造なのか、あるいは売却に反対する方が得な構造かといったことは重要だ。

デジタルビデオ録画機メーカーのティーボ（TIVO）は 2 月に戦略見直しを開始し、その数カ月後にエンリケ・ロドリゲス CEO は、リバティ・メディアを運営するジョン・マローン氏に引き抜かれた。ロドリゲス氏は、ティーボの支配権の変更時に行使可能な 40 万株のオプションを持っており、20 ドルで会社がリバティに売却された場合は 800 万ドルの利得を得る可能性がある。ロドリゲス氏もマローン氏もティーボには大幅な上昇余地があると見込んでいたわけで、ティーボは買収されると私は考えており、買収価格は 10 ドル台後半と予想している（金曜終値は 9.67 ドル）。

■ 規制緩和で M&A が盛んになるテレビ業界

Q：テレビ局にも投資しているが、その魅力は何か？

A：メディア界において、UHF 視聴世帯数を半分としてカウントする「UHF ディスカウント」はオバマ政権時代に廃止されていたが、トランプ大統領と連邦通信委員会（FCC）のアジット・パイ委員長が再導入した。一つのテレビ企業のカバー範囲が全米のテレビ視聴世帯全体の 39%を超えてはならないという「39%ルール」が緩和され、メディア集中防止のための規制が緩和された結果、M&A 活動が促進された。

E.W. スクリップス（SSP）は、買収者としても買収対象としても妙味があるとみる。最近、15 のテレビ局を買収し、51 局に事業を拡大した。次にスクリップスは未公開メディア企業のコックスからテレビ局を買収し、65 局に拡大するとわれわれは予想している。そうなれば、テレビ局グループとして上位 5 位に浮上する可能性がある。また、現時点のバリュエーションでは買収対象としても魅力的だ。企業価値（EV）は 18 億 5000 万ドルで、過去 12 カ月の EBITDA の 12.3 倍だが、2019～2020 年に目を向けると、予想 EV/EBITDA 倍率 5.1 倍の水準だ。今年は政治キャンペーンによる大幅な増収もあった。通常テレビ局の価値の推定には、政治関連の売り上げを考慮して 2 年分の EBITDA の平均を使用する。コックスからの買収に成功した場合、スクリップスの株価は 20 ドル台半ばに上昇するだろう（金曜終値は 17.03 ドル）。

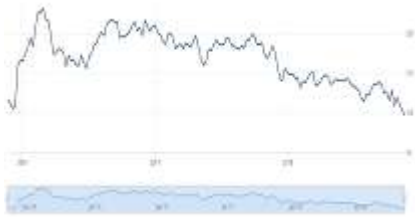
■ 大手ピザチェーン、パパ・ジョーンズ・インターナショナル

Q：大手ピザチェーン、パパ・ジョーンズ・インターナショナル（PZZA）への投資に何を期待しているか？

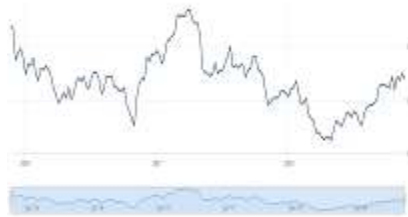
A：CEO が辞任すると、支配権の変更につながることが多い。パパ・ジョーンズは買収されるとわれわれは予想している。ナショナル・フットボール・リーグ（NFL）の国歌演奏時の抗議運動をめぐるジョン・シュナッターCEO の発言がさらなる問題に発展したことで、同氏は CEO を辞任し、その後 7 月に会長職も辞任した。取締役会は同氏による所有を制限するいわゆる「ポイズンピル」を決定したため、同氏は訴訟に踏み切った。会社の状況は悪化し、事業も不振に陥った。しかし、株価は割安になった。推定 EV が 2017 年 EBITDA の 10.6 倍の時にポジションを取った。フランチャイズ主体の会社として、あるいは通常の 15 倍程度に比べても割安だ。

多ブランドのレストラン会社のインスパイア・ブランドは今年、ハンバーガーチェーンのソニックを過去 12 カ月 EBITDA の 15 倍で買収した。パパ・ジョーンズが同じバリュエーションで買収される場合、株価は 70 ドル程度にまで上昇するかもしれない。ベイン・キャピタル、CVC キャピタル・パートナーズ、KKR（KKR）も買収に動く可能性がある。われわれは、株価急落後の 7 月に 40 ドル台前半で株式を購入した。1 株当たり約 65 ドルで買収されると予想している（金曜終値は 57.29 ドル）。

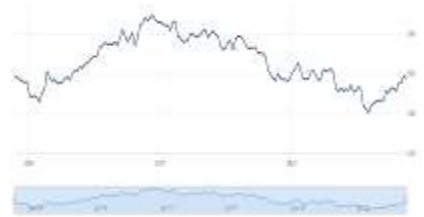
TiVo Corp. (TIVO)



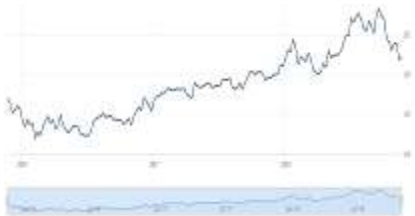
E.W. Scripps Co. Cl A (SSP)



Papa John's International Inc. (PZZA)



KKR & Co. Inc. Cl A (KKR)



チャートは 3 年

By LAUREN R. RUBLIN
(Source: Dow Jones)

5. Up and Down Wall Street FRB が利上げの決意を翻す可能性 資産価格が引き続き低下

【コラム】

■ 金利と貿易問題が依然焦点

先週もいろいろあったが、投資家は既に、米連邦準備制度理事会（FRB）と貿易摩擦悪化に重要な影響を及ぼす可能性のある今週の二つのイベントを不安げに注目している。

一つは、パウエル議長の 28 日のニューヨーク経済クラブにおける講演で、投資家は将来の金融政策に関するヒントを期待している。二つ目は 12 月 1 日で、ブエノスアイレスで開催される 20 개국・地域（G20）首脳会議会期中にトランプ米大統領と習近平中国国家主席の首脳会談が予定されており、保護主義をめぐる論戦や施策のさらなる悪化を食い止める合意につながると期待されている。



株価、社債価格およびコモディティ価格が大幅に低下しており、FRB が 2019 年に 2 回以上利上げすることに対する疑念が高まっている。12 月の連邦公開市場委員会（FOMC）における 25 ベーシスポイント（bp）の利上げはほぼ確実だが、FRB がドット・プロット（各委員が予想する金利水準）の予想通りに 2019 年に 3 回利上げすることに、市場参加者はますます懐疑的となっている。

ドット・プロットは 9 月 25～26 日の FOMC で作成されたものであり、その後に多くのことが起こったというのは控えめな表現だ。株式やハイイールド債といったリスク資産の価格は大幅に低下した。貿易をめぐる米中間の緊張は高まり、中国からの 2000 億ドルの輸入に対して 25% の関税を掛けるというトランプ政権の脅しが 2019 年 1 月 1 日に実現する懸念を高めている。

FRB の金融政策に関して投資家はパウエル議長から、FRB の見解がどの程度市場と一致しているのかを聞きたいと望んでいるだろう。同議長は 10 月初めに、米国経済の力強さに対する大いなる自信を表明し、フェデラルファンド（FF）金利が中立から程遠いと示唆している。

最近の経済指標はパウエル議長の見解を裏付けている。第 3 四半期の実質 GDP（国内総生産）成長率は 3.5%（前期比季節調整済み年率換算）と、第 2 四半期の 4.2% から若干の減速にとどまっている。10 月の失業率は 3.7% と 49 年ぶりの低さで、非農業部門就業者純増数は、9 月はハリケーンの影響で 11 万 8000 人とど

まったが 10 月は 25 万人へ急増した。ただしこれらは過去の指標であり、金利に敏感な住宅市場は減速している。

CME グループのフェドウォッチによると、12 月 18～19 日の FOMC での 25bp 利上げについて FF 金利先物市場が織り込んでいる確率は 74.1%となっている。しかし、その後に関しては、2019 年に 1 回の 25bp、それも下半期の利上げしか織り込んでいない。

■ 意外と見逃されているバランスシート縮小効果

シンクタンクである外交問題評議会のブログにおけるベン・ステイル氏とベンジャミン・デラ・ロッカ氏の投稿によると、「FRB はバランスシート縮小の影響を過小評価しているようにみえる」。両氏によると、バランスシート縮小が米国 10 年債利回りを 17bp 押し上げており、それは過去の関係に鑑みると FF 金利の 68bp 上昇に相当すると仮定している。FRB が、現状の月間 500 億ドルのバランスシート縮小を継続すれば、2019 年末までに FF 金利の 220bp 引き上げに相当する金融引き締めになると両氏は推計し、金融政策が来年早々に景気を減速させると結論付けている。

FRB は、バランスシートの正常化は金融政策的には中立と主張してきたが、バランスシート操作はそれ以上のことを示唆している。FRB は過去 1 年間に、金融システムから実質的に 5000 億ドル以上を吸い上げてきた。米国債などの保有削減によって資産を 3000 億ドル超削減した一方で、本来は流通通貨などの債務増加に伴ってその額に相当する分だけ資産を増やさなければならず、結局のところ、資産縮小分はマネーサプライの原資となる準備預金（中央銀行の債務）の減少となって表れた。

資産縮小の影響は、米国内よりも国外、特に欧州の銀行で強く感じられた。独立系調査会社であるマクロ・インテリジェンス 2 パートナーズは、FRB による量的引き締めと、欧州の銀行によるドル建て債務の資金調達への影響が、顧客との最近の会話の中心になっているとレポートしている。

同社のある顧客は「量的引き締めは痛烈な影響がある。市場は金利ばかりを重視して、流動性低下の破壊的な威力を忘れている」とコメントしている。他の顧客は、年末まで 1 カ月以上あるにもかかわらず、ドルを借り入れるコストは既に昨年のピークに達していると述べた。また別の顧客は、欧州の銀行のバランスシート問題による借り入れ上限が、FRB の量的引き締めによって悪化していると述べている。

9 月の FOMC でドット・プロットが作成されて以降、リスク資産のパフォーマンスは流動性引き締めと整合的となっている。

■ あらゆる資産価格が低下

株価は大幅に下落している。主要指数の 9 月末比では、ナスダック総合指数の下落率が 13.8%と最大となっており、貸し出しの状況に敏感な小型株の株価指数であるラッセル 2000 指数も 12.3%低下している。下落は世界的で、米国以外の市場に追随する上場投資信託 (ETF) である i シェアーズ MSCI EAFE ETF (EFA) は 9.1%、i シェアーズ MSCI エマージング・マーケット ETF (EEM) は 7.4%の下落となっている。その他、原油価格もウエスト・テキサス・インターミディエート (WTI) 先物で約 30%暴落している。先週だけで 11%下落し、1 週間としては 2016 年 1 月以来の大幅な下げとなった。

一方で、役割を入れ替えたかのように、ジャンク債の下落率は株式より小さく、i シェアーズ i ボックス\$ハイ・イールド・コーポレート・ボンド ETF (HYG) の下落率は 3.3%。さらに異例なことに、米長期国債は株価や原油価格低下の恩恵を享受できずに、i シェアーズ 20 年超トレジャリー・ボンド ETF (TLT) は 9 月末比で 1.8%低下している。

関税から予想される影響も効果を表している可能性がある。ある家電販売店のブラックフライデー（感謝祭翌日で年末セール初日）の広告は、「貿易戦争のために今が買い！最大 25%の関税に打ち勝つ」とうたって

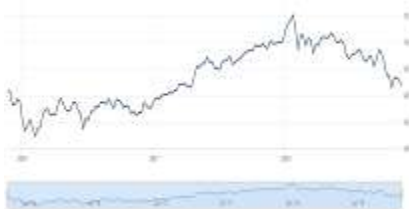
いる。米国内外における購買担当者指数（PMI）の軟化も、景気減速を示唆している。昨年の減税にもかかわらず設備投資も低調で、資金調達コストの上昇と貿易に関する不透明感に鑑みると理解できる。

さまざまな理由によって、世界の目がブエノスアイレスの米中首脳会談に注がれることになる。アジア太平洋経済協力会議（APEC）の場で習近平主席とペンス副大統領が対立した後ではなおさらだ。ウォール・ストリート紙が 23 日に、サイバーセキュリティのリスクを理由に、米国が友好国に対してファーウェイ・テクノロジー（華為技術）製の通信機器を使用しないよう呼びかけていると報道したことも、中国に対する米国の姿勢硬化を浮き彫りにしている。

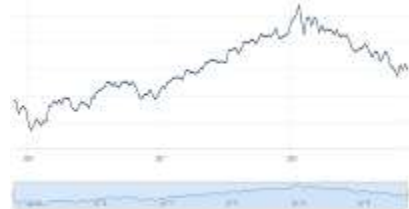
トランプ大統領は先週、米中首脳会談の準備が「非常に整っている」と述べた。「私は全ての要素、全ての統計を頭に入れている。私は誰よりも良く分かっている。私の直感には常に正しい。中国は合意を求めている。合意に達する可能性があれば合意する」と記者会見で述べた。

中国製品に対する 25%の関税対象拡大というトランプ大統領の脅しが、合意のための単なる交渉戦術であるという確信が弱まりつつある。一方で、世界第 1 位と 2 位の経済大国の間の冷戦に対する不安が高まっている。経済面では、貿易摩擦の悪化によって人民元が 1 ドル=7 元の心理的に重要な水準を抜けて、既に脆弱（ぜいじゃく）な世界の市場に波及効果をもたらす可能性がある。

iShares MSCI EAFE ETF (EFA)



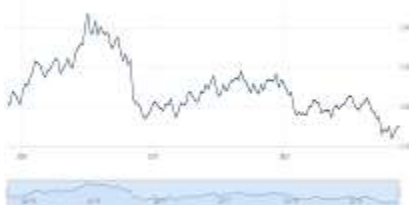
iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM)



iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF (HYG)



iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT)



チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

6. Bitcoin Faces a Crisis 実存的危機に直面しているビットコイン 機関投資家の資金が入らず、昨年 12 月の高値から 78% 暴落

【ビットコイン】

■ 「少しでも常識がある機関投資家は参加しない」

1 年前、ビットコインは米国中の感謝祭ディナーのテーブルで話題の的だった。その祭日の週のわずか 3 日間で 10 万人以上が、米国最大の仮想通貨取引所を運営するコインベースで新たに取引口座を作ったという。

ウォール街も急激に野心を膨らませて暗号通貨取引のインフラ構築に無我夢中で取り組んだ。



その後起きたことは、1989 年に公開されたケビン・コスナー主演の映画「フィールド・オブ・ドリームス」の有名なセリフ、「それを作れば、彼らはやってくる」と真逆の悪夢だった。それを作っても、彼らはやってこなかったのだ。

ビットコイン価格の心が折れるような急落により、暗号通貨が資産クラスとして受け入れられるようになるという希望的観測は打ち砕かれたようだ。ビットコインの 23 日の取引価格は 4300 ドルで、2017 年 12 月の高値 1 万 9700 ドルからだると 78% の暴落だ。2017 年の最も刺激的なベンチャーキャピタル投資と宣伝されていた新規コイン公開（ICO）も徐々に下火になってきた。

ビットコインは今、実存的危機に直面している。取引したい人がいなくなったらどうなるのか。それまでは機関投資家の取引が増加することで高値を更新すると見込まれていた。金融コンサルタント、ジェームズ・ブリュースター氏がビットコインや他の暗号通貨に約 1 万ドルを投資した理由もそこにある。「先物取引が始まったとき、ビットコインの取引が広く浸透するチャンスに思えた」と同氏は振り返る。

ブリュースター氏の投資の価値は、少しずつ減価して今では 6000 ドル前後だ。機関投資家が暗号通貨の救世主になるという期待も持てない。ビットコインの奇妙な価格変動から市場が操作されていると確信した同氏は、そのせいで従来型の投資家の参入が妨げられるとみており、「市場操作のようなことが起きているのであれば、少しでも常識がある機関投資家は参加しないだろう」と述べる。

■ 検索ワードランキングとの相関関係

ビットコイン価格の下落は、通常であれば分散型通貨の革命的な未来に魅力を感じるタイプの人々をも幻滅させてきた。ボストン大学で金融工学を教えるマーク・ウィリアムズ教授によると、昨年には大学生が暗号通貨に夢中になっていて、100 人ほどいた同教授のクラスの学生のほとんどが、その学期の研究テーマに暗号通貨とブロックチェーンを選んだという。

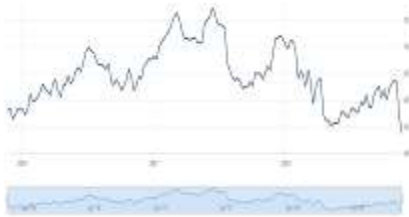
ところが、「最近ではロボアドバイザー事業やピア・ツー・ピア（P2P）レンディング（資金を借りたい人と貸したい人を主としてネット上で結び付ける融資仲介サービス）が人気のある研究テーマで、クリプト（暗号）と関係あるものは、まるでクリプトナイト（スーパーマンの弱点として知られる物質）のように避けられている」と同教授は明かした。

ビットコインには株式、ドル、金といった金融資産との間に一貫した相関関係がない。ビットコイン価格はグーグルトレンドにおける検索ワード「ビットコイン」のランキングと相関関係にある。ビットコイン価格が下落してニュースの見出しから消えると、新しいビットコインの買い手は興味をなくし、価格はさらに下落してしまう。新しい買い手が増えなければ、ウォール街の取り組みもますます難しくなるだろう。

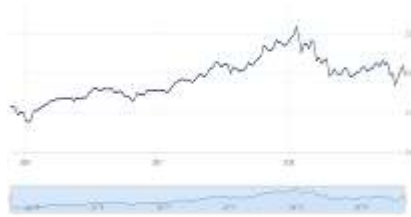
最も著名な暗号通貨投資家の一部は、機関投資家の資金が入ることで市場が安定し、成長すればいいと考えてきた。暗号通貨に特化した商業銀行を運営するウォール街の著名投資家、マイク・ノボグラッツ氏は 10 月に開かれたある会議で「暗号通貨がその運命を全うし、分散型通貨革命が米国のビジネス環境を本当に変えるためには、機関投資家の資金が必要だ。時価総額 2000 億ドルでは世界は変えられない」と述べた。世界に変化をもたらすには、時価総額が数兆ドルという水準に達しなければならないと同氏は主張する。

暗号通貨全体の時価総額はもはや 2000 億ドルにも満たず、仮想通貨のデータを提供する「コインマーケットキャップ・ドット・コム」によると現在は 1400 億ドル程度だという。ビットコインの時価総額は 23 日時点で約 750 億ドルに落ち込んでいた。暗号通貨はかつて世界で最も熱い投資だったが、現在の時価総額は米たばこ大手アルトリア・グループ（MO）や複合企業 3M（MMM）をも下回っている。

Altria Group Inc. (MO)



3M Co. (MMM)



チャートは3年

By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

7. How Fintech Is Reinventing the Installment Loan オンライン割賦 【フィンテック】 信用スコアを利用しない新たなリスク測定手法によりオンライン決済需要を取り込む

■ 若年層のクレジットカード離れに着目したアフアーム
インターネットショッピングの代金決済のページでクレジット
カードやデビットカードといったおなじみの支払い方法の
隣に「アフアーム」というボタンが並んでいるのを見たこと
のある人がいるかもしれない。クリックして幾つかの質問に
答えると、支払額に応じて数カ月から 36 カ月までの返済プ
ランとともにゼロから 30%までの適用金利が表示される。



「アフアーム」は支払いのしやすさと分割払いによる返済を
結び付けたオンラインショッピング向けの割賦払い融資であ
り、新興企業のアフアームが運営する。アフアームを設立したのはペイパル・ホールディングス (PYPL)
の共同創業者であるマックス・レブチン氏だ。閉鎖的で不透明な信用スコアの仕組みを破壊することが設立
の動機だったと言う。信用スコアはクレジットカードや自動車ローンなどの与信で以前より広く使用されて
いるものの、移民や若年層に不利に働き、信用の度合いの予測もさほど得意としていないことがその理由だ。

同氏は、消費者の信用リスクを測定する新しい方法を開発し、より良い与信判断を行う方法について金融機
関との話し合いを始めたものの、当初は大手の銀行は関心を示さなかった。だが、同氏はその後、ミレニアル
世代が「借金を負いたくない」や「リボ払いに課せられる金利の決め方が不透明」といった理由でクレジ
ットカードの使用を好まないことを知り、新たな与信方法に再び関心を持つようになった。銀行が関心を示
さないのであれば、与信と融資を実行する会社を自ら設立すると決めた。

アフアームは融資総額を公表していないものの、1200 社のオンライン店舗事業者と契約している。また、複
数のベンチャーキャピタルから集めた資金は総額 7 億 2000 万ドルに上る。

■ 消費者の関心の広がりがかぎを握る

販売時点融資という考え方は新しいものではない。例えばデパートなどの小売企業は長年にわたり、清算レ
ジで自社ブランドのクレジットカードを申し込んだ買い物客に対して非常に低い金利を提供してきた。だが
レブチン氏によると、こうした低金利が適用されるのは貸し手が借り手の一部による返済の遅れを予想して
いるからだ。返済が遅れると未返済額に複利で金利が課せられ始める、すなわち借り手の返済が滞ることで
貸し手が収入を得る仕組みになっている。

これに対してアフアームが提供する融資では金利が明示され、延滞手数料は徴求しない。レブチン氏は「消
費者ニーズに根本的に対応した融資サービスを開発した」と胸を張る。加盟店にもメリットがある。買い手
は購入の際に適用される与信条件を理解したと感じると買い物額や買い物回数を増やす傾向があるからだ。

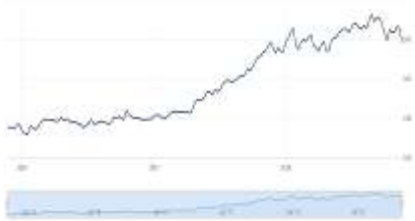
クレジットカードの代わりに割賦払い融資の利用を目指す企業はアフームだけではない。そうした企業の一つがオーストラリアのフィンテック企業であるアフターペイで、アフームと同様、店舗と契約を結び、オンラインショッピングの支払い手段の選択肢の一つとして割賦払い融資を提供している。

異なるのは収益構造だ。アフターペイは金利を徴求しないため、規制の影響を全く受けない。収益源は返済の遅れに伴う手数料と加盟店から徴求する手数料だ。同社は、利用者が期日通りに返済した場合だけでなく返済が遅れた場合でも、利用者の負担はアフームより軽いと述べている。

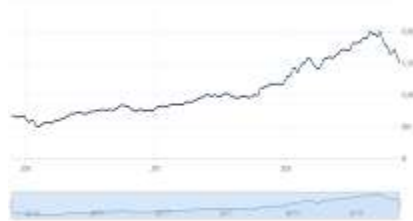
他にもアマゾン・ドット・コム (AMZN) が一部の商品に月次払いの融資を選択できるようにしている。

レブチン氏は他の企業による割賦払い融資への参入を歓迎すると述べている。こうしたショッピング代金の支払い方法として融資を選択する人が増えることがアフームにとって追い風となるからだ。

PayPal Holdings Inc. (PYPL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



チャートは3年

By BEN WALSH
(Source: Dow Jones)

8. “Momentum Investing” Was a Winner モメンタム投資の変調 モメンタム投資は株式市場のスター銘柄が凍り付くまでは勝者だった

【モメンタム投資】

■ モメンタム投資の変調

今年はこれまで株式市場のいわゆるスター銘柄に投資していれば相応の結果がついてきたのだが、最近になって雲行きが変わってきた。モメンタム投資として知られる投資手法は、足元ベストな投資リターンを上げている銘柄を乗り換えながら投資していく手法で、「上昇銘柄は上昇を続けるもの」という信念に基づいている。この手法は先月初めまで見事に機能していた。年初から 10 月 8 日までの間、S&P500 指数がわずかに 7% の上昇であったのに比べて、上場投資信託 (ETF) であるインベスコ S&P500 モメンタム (SPMO) は 14.1% も上昇していた。



Streams of emissions as a plane zooms into a cloud. Luis Flores

しかし、最近の市場の波乱の中でモメンタム銘柄は市場全体の落ち込みを大きく上回る下落に見舞われた。10 月半ばから 11 月 20 日の終値まで S&P500 指数は 8.4% の下落だったが、インベスコのモメンタム ETF は 12% も下げた。

■ 変調の要因

最近のテクノロジー銘柄の急落が、モメンタム投資を掲げる多くの ETF の不振の背景にあるかもしれない。これらの ETF は市場全体を表す銘柄よりもテクノロジー銘柄をより多く保有する傾向があるが、今年前半のテクノロジー銘柄の上昇を考えれば、これは驚きでもでもなんでもない。例えばインベスコの ETF は保有銘柄の 3 分の 1 以上をテクノロジー銘柄が占めているのだ。

取引コストの存在もモメンタムファンドの状況を悪化させていると言える。ほとんどの投資家は、モメンタム銘柄が高い投資成果を上げることは知っていても、頻繁な売買を伴うものであることまでは気づいていないかもしれない。本来の企業価値であるファンダメンタルズよりも目先の株価の動きを追いかけるということは、モメンタム重視のポートフォリオの構成銘柄が頻繁に変わる傾向にあることを意味する。

ディメンショナル・ファンドアドバイザーズのウェス・クリル氏は、“モメンタム”と名の付く 11 のミューチュアルファンドおよび ETF を調査したが、ほとんどのファンドで、設定から 2017 年末までの年平均回転率が 100%を超えていることを発見した。つまり、各ポートフォリオは 1 年経てみるとその中身は当初から全く異なったものになっているということになる。

■ “モメンタム”指標との付き合い方

取引コストゼロと仮定すればモメンタム投資はうまくいくはずだ。2008 年末の金融危機以来、モメンタムの高い銘柄を買ってモメンタムの低い銘柄を売るという投資戦略で、毎月保有銘柄のリバランスを繰り返したとすると、市場全体のパフォーマンスを年率 2%ポイント以上も上回る結果が得られたと、クリル氏は言う。

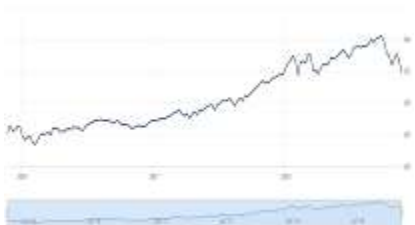
しかし、実際には調査したファンドの大半は、この間にラッセル 3000 指数を上回っておらず、その要因の一つとして売買にかかる高コストがあるのだらうと同氏は分析する。期間のより短いモメンタムを採用する一部の運用会社では、売買回転率はさらに高く、売買コストがリターンを相殺する事になると、マタリン・キャピタルマネジメントのスチュワート・ケイ氏は言う。

リバランスを頻繁に行わないようにすれば確かにコストは下がるだろう。しかし、一方で、相場のモメンタムというのはすぐに衰えるものなので、リバランスなしにはポートフォリオのアウトパフォーマンスを犠牲にすることになりかねない。クリル氏の調査によれば、モメンタムという指標でトップ 30%入りした銘柄群は、トップ銘柄入りして 1 カ月後には S&P500 指数を約 35%アウトパフォームする傾向にあるが、ちょうど 12 カ月後にはそれらの上昇分が完全に失われていることが分かった。

ディメンショナル・ファンドアドバイザーズのリサーチ部門共同ヘッドのマリーナ・リー氏は、売買回転率と、モメンタム投資によるプレミアムをどの程度期待するかは、トレードオフの関係にあると言う。高いコストをかけずにモメンタム・ファクターを生かす代替案があるかもしれない。リー氏は、銘柄選択にモメンタムを直接用いるのではなく、投資判断を知らせる一つのシグナルとして使うことを提案する。

「われわれは、株価の割安度や収益力など期待リターンの長期的要因に基づいて投資判断を決定する。しかし、銘柄入れ替えの過程で、モメンタムがプラスの銘柄をオーバーウエートすることはある。」とリー氏は述べる。

Invesco S&P 500 Momentum ETF
(SPMO)



チャートは 3 年

By EVIE LIU
(Source: Dow Jones)

9. The Trader 感謝祭の週に NY ダウは 4.4% 安

【米国株式市場】

景気減速懸念などから一部銘柄が大きく売られ、割安感が出始めている

■ 大きく売られる

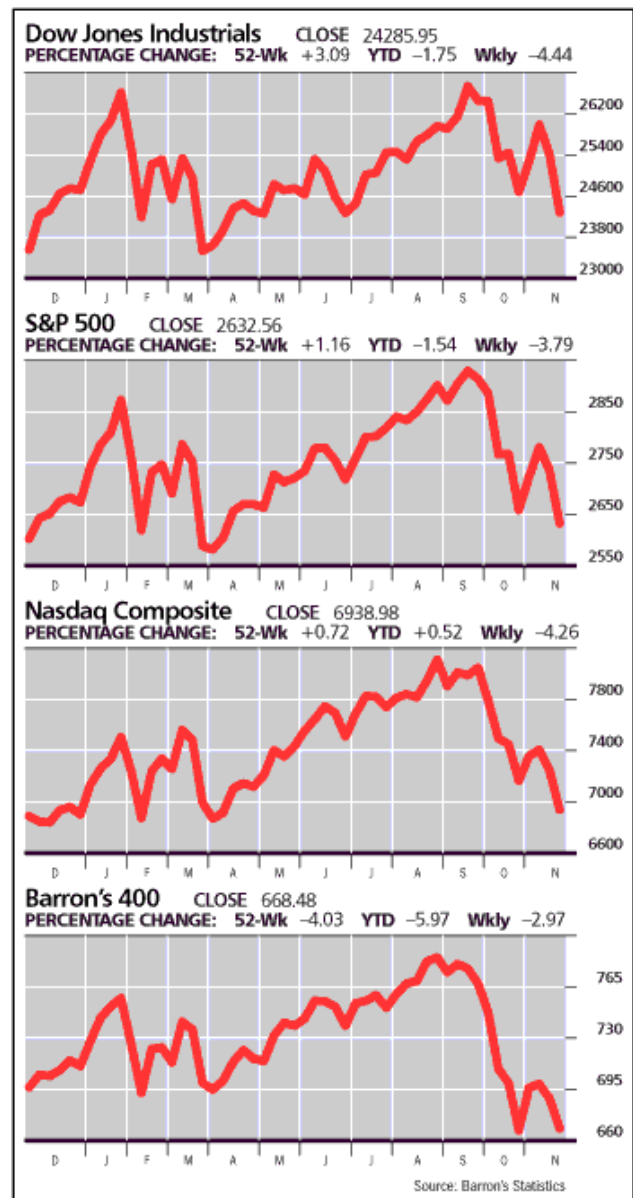
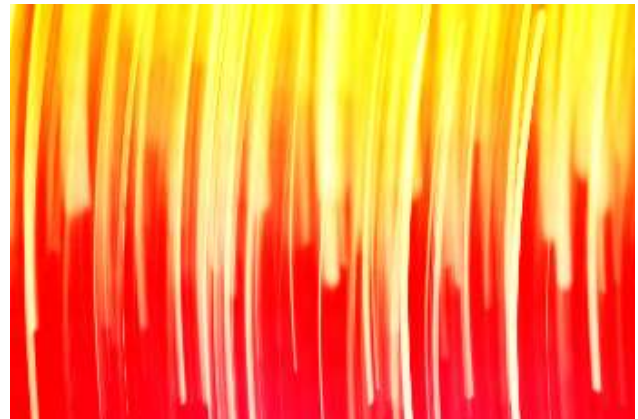
株式市場はここ数年で最悪の週だった。ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 4.4% 下落して 2 万 4285 ドル 95 セントと 7 月以降の最低水準で引けた。NY ダウの下落は経済見通しに対する懸念に加えて、アップル (AAPL) の 11% 安、ボーイング (BA) の 6.7% 安およびゴールドマン・サックス (GS) の 6.4% 安という、3 銘柄の急落の影響を受けた。

その他の指数は、S&P500 指数が 3.8% 安の 2632.56、ナスダック総合指数は 4.3% 安の 6938.98 となった。小型株のラッセル 2000 指数は 2.5% 安の 1488.68 で引けた。年初来では NY ダウは 1.8% 安、S&P500 指数は 1.5% 安とマイナス圏に沈んだ。ナスダック総合指数は年初来で 0.5% 高と、まだプラス圏を保っている。

原油価格は最近の下落が続き、指標となるウエスト・テキサス・インターメディアート (WTI) は金曜日に 7.8% 急落して 1 バレル当たり 50.39 ドルで引けた。これは 10 月の高値から 34% 安の水準だ。原油市場では 12 月 6 日の石油輸出国機構 (OPEC) 総会を控えて、サウジアラビアが価格維持に向けて動くかどうかに関して思惑が渦巻いている。金曜日の急落は特に大きな材料に反応したわけではないが、エネルギー株の急落につながり、上場投資信託 (ETF) のエネルギー・セレクト・セクター SPDR (XLE) は 52 週安値に沈み、年初来で 10% 安となっている。

アダムズ・ファンズのポートフォリオマネジャーであるマーク・ステックル氏は「原油需要が鈍化する」との思惑がやや見られたが、株価のこれほどの下落を招くような需給バランスの不均衡を示す決定的なデータはない」と指摘する。同氏が運用するクローズドエンドファンドのアダムズ・ナチュラル・リソース (PEO) は先週 8% 下落して 16 ドルとなり、1 株当たり純資産 (NAV) に対するディスカウントは 16% となっている。ファンドの利回りは 4% だ。

原油価格の下落を受けてエクソンモービル (XOM) やシェブロン (CVX) といった大手石油会社も先週 4% の下落となった。ただし両銘柄とも 4% の利回りがあるほか、欧州の大手であるロイヤル・ダッチ・シェル (RDSA) は先週の 5% を受けて利回りは 6%



超になっている。これらの銘柄は、現在 59 ドルのブレント原油価格が 50 ドルを上回っていれば現状の配当を維持でき、ステックル氏のファンド同様に割安かもしれない。

■ 割安感

株式市場全体も割安感から底打ちする可能性がある。ブルームバーグのデータによると、S&P500 指数の株価収益率（PER）は 2018 年の予想 1 株当たり営業利益（EPS）である 163 ドルの 16 倍、2019 年の 178 ドルに対しては 15 倍未満と、2016 年初めに市場が急落した時以来の割安水準にある。投資家は 2019 年の利益が予想に達しないことを懸念していると思われるが、ある程度の減額は市場に織り込み済みと思われる。

もう一つの強気材料としては、投資家による連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ見通しが以前よりも慎重になったことが挙げられる。市場では今年 12 月と 2019 年に 1 回の利上げが織り込まれているとみられるが、これは連邦公開市場委員会（FOMC）で示された 2019 年に 3 回の利上げ見通しを下回っている。

また、これまで利上げ懸念から売られていた住宅建設株が、最近の販売件数などが弱かったにもかかわらず株価が堅調に推移していることも、FRB の慎重姿勢を示唆しているかもしれない。大手住宅建設のトール・ブラザーズ（TOL）は先週 7% 上昇し、同じく DR ホートン（DHI）は 3%、レナー（LEN）は 4% の上昇だった。住宅建設株の PER は 7～8 倍で最も割安な業種の一つとなっており、住宅ローン金利は来年低下する可能性もある。

現時点でウォール街は、トランプ大統領と中国の習近平国家主席の、アルゼンチンでの G20 での会談に注目している。会談では貿易問題が討議される見通しだ。

こうした中、緊張を緩和する動きとして、資本財セクターの複合企業であるユナイテッド・テクノロジーズ（UTX）によるロックウェル・コリンズ（COL）の買収を中国の反トラスト規制当局が承認したと金曜日に報じられた。最近の米中貿易摩擦を背景に承認が下りる可能性は 50% とみられていた。この承認決定を受けて、ロックウェルと UTX の株価は金曜日に上昇した。

■ 企業の負債削減の影響

債券投資家は企業の債務水準を懸念しているが、株式市場から見ると債務増加はプラス面が大きいとされてきた。FRB の金融政策を背景に買収、配当支払い、株式買い戻しのための財源となってきたからだが、最近企業は債務を減らすべきだという圧力を感じており、これは株式市場に影響しそうだ。

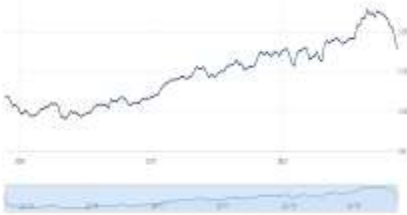
バンクオブアメリカ・メリルリンチの投資ストラテジストであるマイケル・ハートネット氏によると、米国企業全体の社債発行額は 2009 年の 1 兆ドルから今年は 13 兆 6000 億ドルに増加しており、残高は 75 兆ドルに達するという。これは過去 10 年間の米国の国内総生産（GDP）の合計額の 45% 超に相当する。同氏はこれをバブルの歴史と比較して、警戒を強めている。

社債残高の増加と共に企業の自社株買いも増加し、2008 年の 2750 億ドルから今年は 4 兆 8000 億ドル規模になると予想されている。しかし、金利上昇と利益の伸び率鈍化を背景に、自社株買いは減りつつある。

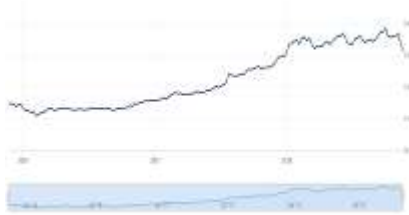
一部では企業の債務増加が次の不況の引き金になると心配する声もあったが、債務水準を企業のキャッシュフローと比較すると、EBITDA（利払い・税引き・償却前利益）に対してピーク時の 3.5 倍から約 3.4 倍に低下しており、危機的な状況からは脱しつつある。ただし、景気後退のリスクは低下したが、株式市場の上昇エンジンの一つだった自社株買いの減少につながるかもしれない。



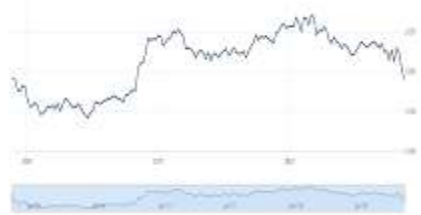
Apple Inc. (AAPL)



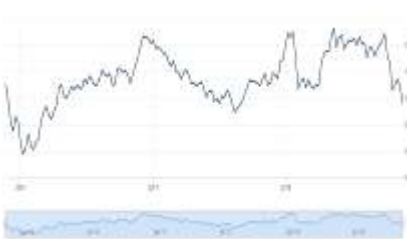
Boeing Co. (BA)



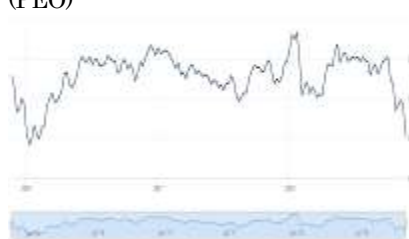
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



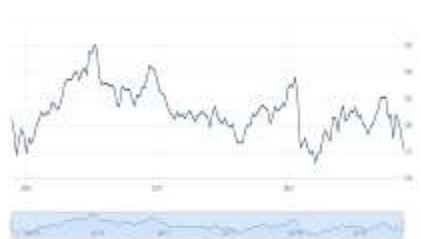
Energy Select Sector SPDR ETF (XLE)



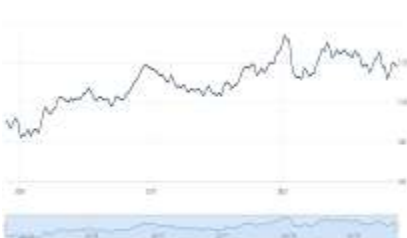
Adams Natural Resources Fund Inc. (PEO)



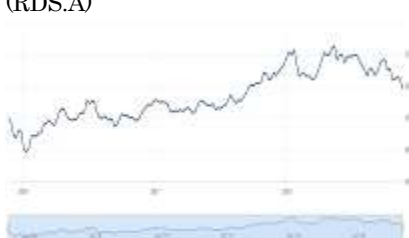
Exxon Mobil Corp. (XOM)



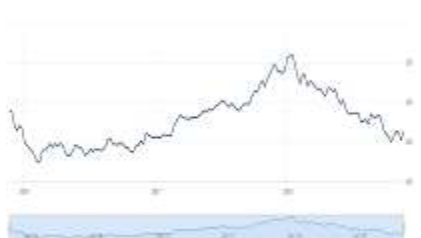
Chevron Corp. (CVX)



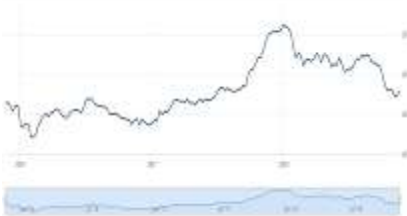
Royal Dutch Shell PLC ADR Cl A (RDS.A)



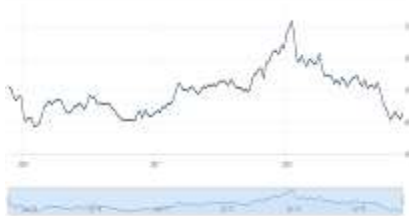
Toll Brothers Inc. (TOL)



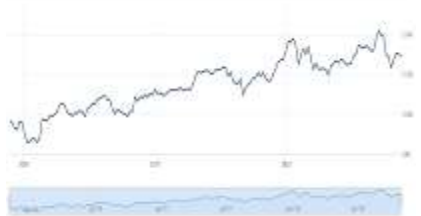
D.R. Horton Inc. (DHI)



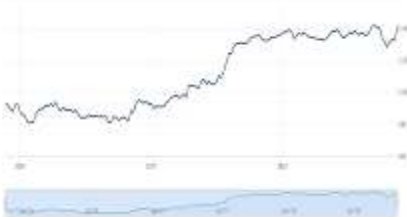
Lennar Corp. Cl A (LEN)



United Technologies Corp. (UTX)



Rockwell Collins Inc. (COL)



チャートは3年

By ANDREW BARY and BILL ALPERT
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 秋以降の下落相場で逆行高の 10 銘柄

【経済関連スケジュール】

■ 9 月 20 日以降のトップ 10 パフォーマー

長期の強気相場が続いた後、株価は秋に入って下落に転じ、11 月の感謝祭を前に、株価指数の大半が年初来の上昇分を吐き出してしまった。S&P500 指数は、9 月 20 日の最高値から 10.2% 下落して感謝祭の週を終えた（年初からは 1.5% の下落）。



この状況下でも、例外的に好調な銘柄は存在する。9 月 20 日以降で最も高いパフォーマンス（31%上昇）を見せたのは、企業向けオープンソースソフトウェア大手レッドハット（RHT）である。10 月 28 日に、IT 大手 IBM（IBM）がレッドハットを高値（63%のプレミアム）で買収すると発表したことを受け、その日から 45%上昇している。

9 月 20 日以降の S&P500 業種別指数を見ると、上昇しているのは生活必需品と公益事業の 2 セクターのみで、両方ともディフェンシブな業種である。エネルギー関連会社スキャナ（SCG）は 26%、食肉製品の製造・販売のホーム・フーズ（HRL）は 15%、スパイス・調味料製造販売大手マコーミック（MKC）は 12%、ドラッグストアチェーンのウォルグリーンズ・ブーツ・アライアンス（WBA）は 11%、それぞれ 9 月 20 日から上昇している。大手ファストフード・チェーンのマクドナルド（MCD）も同期間に 14%上昇。好調な決算に加え、消費者が、より低価格の外食を志向するとの予想を受けた格好である。

寒い季節の到来が早かったことと、厳冬になるとの予想を受けて天然ガス価格が上昇し、エネルギー会社キャボット・オイル・アンド・ガス（COG）の株価を同期間に 12%押し上げた。

旅行コミュニティサイト運営のトリップアドバイザー（TRIP）は、9 月 20 日以降に 18%上昇。11 月 8 日発表の第 3 四半期決算が予想を大幅に上回ったことを受け、その日だけで 15%上昇した。

トップ 10 の最後を締めくくるのは、コーヒーチェーン大手スターバックス（SBUX）と靴・アパレルメーカーのフット・ロッカー（FL）で、同期間にそれぞれ 17%、12%上昇となっている。両社とも、今月に入って予想を上回る決算を発表している。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

11 月 26 日（月）

- ・クレディ・スイス・テクノロジー・メディア・テレコム・コンファレンスが、4 日間の予定で開幕。IBM、通信大手スプリント（S）、半導体大手テキサス・インスツルメンツ（TXN）などが参加予定。
- ・11 月のダラス連銀の製造業活動調査発表。市場の予想は 26.6（10 月は 29.4）。

11 月 27 日（火）

- ・カナダのノバスコシア銀行（BNS）、投資信託販売・運用会社イトン・バンス（EV）、顧客情報管理サービス大手セールスフォース・ドットコム（CRM）が四半期決算発表。
- ・医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ（UNH）が、アナリストや機関投資家を対象に、年次の投資家イベント開催。
- ・地域航空会社のアラスカ航空グループ（ALK）が投資家イベント開催。
- ・エバーコア ISI が、3 日間の予定でヘルス CONx コンファレンスを開催。バイオ関連企業ブルーバード・バイオ（BLUE）、製薬大手ブリistol・マイヤーズ・スクイブ（BMY）、バイオ医薬品大手ギリアド・サイエンシズ（GILD）、製薬大手ファイザー（PFE）などが参加予定。
- ・9 月の S&P ケース・シラー 20 都市圏住宅価格指数が発表。エコノミストは 0.3%の上昇を予想（8 月は 0.1%上昇）。
- ・11 月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。市場の予想は 135.5（10 月は 137.9）。

11 月 28 日（水）

- ・クラウドサービスのボックス（BOX）、食品大手 JM スマッカー（SJM）、家具製造販売会社レイジー・ボーイ（LZB）、カナダの金融サービス会社ロイヤル・バンク・オブ・カナダ（RY）、宝飾品大手ティファニー（TIF）が四半期決算発表。
- ・ソフトウェア大手マイクロソフト（MSFT）が年次株主総会開催。
- ・米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が、ニューヨークのエコノミック・クラブで講演。
- ・米国勢調査局が 10 月の新築住宅販売戸数を発表。季節調整済み年率換算で 58 万戸となる見込み（9 月は 55 万 3000 戸、販売価格の中央値は 32 万ドル）。

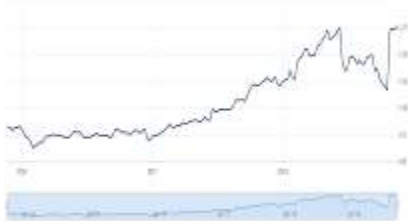
11 月 29 日 (木)

- ・カナダの商業銀行カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマーシ (CM)、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー (DLTR)、パソコン・プリンター製造の HP インク (HPQ)、ネットワークセキュリティ対策ソフト大手パロアルトネットワークス (PANW)、カナダの銀行持ち株会社トロント・ドミニオン・バンク (TD)、仮想化ソフトウェア大手ヴァイムウェア (VMW)、クラウドアプリのワークデイ (WDAY) が四半期決算発表。
- ・連邦公開市場委員会 (FOMC) の 11 月 7～8 日会合の議事要旨発表。
- ・通信大手 AT&T (T) がアナリストイベントを開催。
- ・医療検査サービス企業クエスト・ダイアグノスティクス (DGX) が、2018 年の年次投資家イベント開催。
- ・全米不動産協会 (NAR) が、10 月の中古住宅販売成約指数を発表。エコノミストは、9 月と同程度の 0.5% 上昇を予想。
- ・米商務省経済分析局が 10 月の個人所得・個人支出を発表。個人所得は 0.4% 上昇 (9 月は 0.2% 上昇)、個人支出は 9 月と同程度の 0.4% 上昇となる見込み。

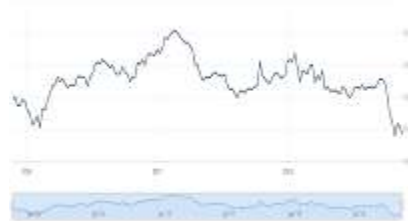
11 月 30 日 (金)

- ・大手アパレルメーカーの PVH (PVH) が、第 3 四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・11 月のシカゴ購買部協会景気指数 (PMI) 発表。10 月と同水準の 58 となる見込み (50 以上は業況の改善を示す)。

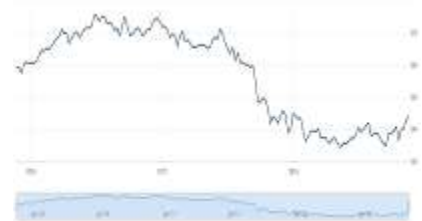
Red Hat Inc. (RHT)



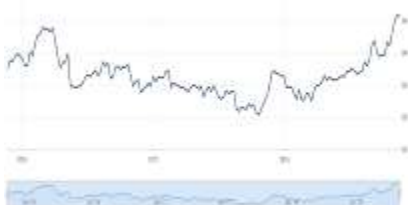
International Business Machines Corp. (IBM)



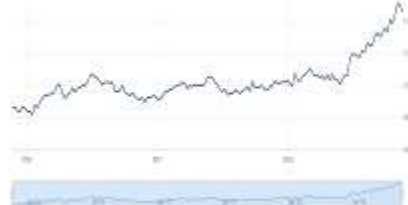
Scana Corp. (SCG)



Hormel Foods Corp. (HRL)



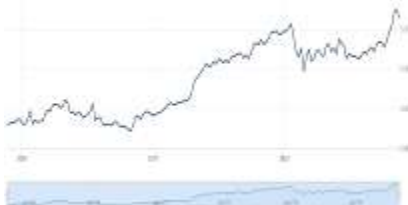
McCormick & Co. Inc. (MKC)



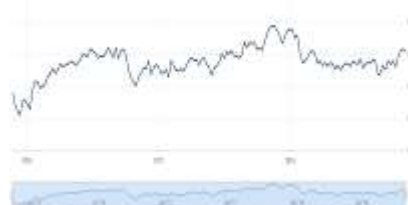
Walgreens Boots Alliance Inc. (WBA)



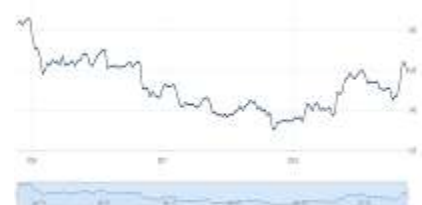
McDonald's Corp. (MCD)



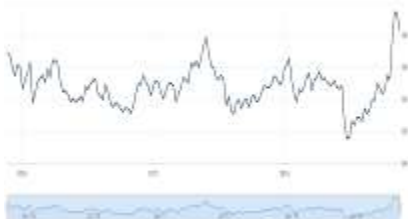
Cabot Oil & Gas Corp. (COG)



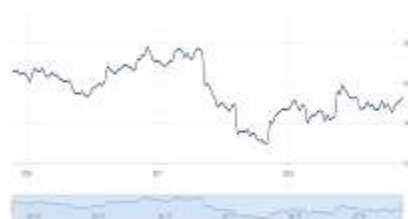
TripAdvisor Inc. (TRIP)



Starbucks Corp. (SBUX)



Foot Locker Inc. (FL)



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 Technology Tornado

Facebook, Apple, Amazon, Netflix and Google parent Alphabet have shed \$1.1 trillion from their highs. Why the time has come to judge each company on its own merits.

FEATURE

2. It's Time to Bottom-Fish in Facebook Stock

Under assault by regulators and critics in the U.S. and Europe, the social network's stock is cheaper than McDonald's or Walmart

FEATURE

3. Why Warren Buffett Is Big on Big Banks

Berkshire Hathaway has been plowing money into banking stocks like JPMorgan Chase. Financials now account for 45% of its equity holdings.

FEATURE

Black Friday 'Frenzy' Bodes Well for Retailers

Analysts were trying to discern sales activity from mall visits and by tracking various websites. The news appeared to be good.

FEATURE

One of America's Richest Marijuana Companies Has Deep Russian Roots

Curaleaf is run by an investment banker who led many Russian privatizations in the tumultuous 1990s, and is backed by a former associate of oligarch Roman Abramovich.

FEATURE

A Penny Pot Stock That Soared and Fell

India Globalization Capital's promised cannabis treatments have entranced investors—but the details have proved to be elusive

INTERVIEW

4. A Risk Arbitrage Pro Explains the Allure of "Event" Investing

Litespeed's Jamie Zimmerman plays both sides of the coin: mergers and restructurings. Why she likes 99 Cents, Scripps, Papa John's

UP AND DOWN WALL STREET

5. Why the Fed Could Back Down on Rate Hikes

STREETWISE

6. Bitcoin Faces a Crisis After a Long Slide in Price

TECHNOLOGY TRADER

7. How Fintech Is Reinventing the Installment Loan

PROFILE

How a Small-Cap Fund Manager Is Handling a Ruthless Period in the Stock Market

FUNDS

Vanguard Funds Just Got Even Cheaper

INCOME INVESTING

Filling Your Stocking With Regional Mall REITs

FACTOR INVESTING

8. "Momentum Investing" Was a Winner Until the Stock Market's Stars Went Cold

THE ECONOMY

The New Case for a Bigger Welfare State

OTHER VOICES

Hedge Funds Have a Missed Opportunity That Could Be Hurting Results

THE TRADER

9. Dow Stocks Drop 4.4% in a Turkey of a Week

TRADER EXTRA

Target Stock Plunged This Week, Making It a Bargain Buy

TRADER EXTRA

9. Corporate America Is Ready to Pay Down Its Debt. That's Bad News for Stocks.

REVIEW

Why Lumentum Is Not Just an Apple iPhone Supplier

The laser company's shares took a tumble after Apple cut its iPhone sales forecast. But investors may have overlooked the company's multiple paths to growth, most of which nothing to do with Apple.

PREVIEW

10. Give Thanks: 10 Stocks That Bucked the Red Tide

Key events for the week of Monday, Nov. 26, through Friday, Nov. 30

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Dutch Materials Stock Looks Tempting

Despite posting stellar results, AMG Advanced Metallurgical Group has been pounded. Why the bears are wrong.

EMERGING MARKETS

Russia Is in No Rush to Cut Oil Output

The No. 3 oil producer shares a lot of interests with Saudi Arabia. But right now, with Rosneft investing in exploration and Putin eager to keep gas prices low, there's little enthusiasm to cut.

THE STRIKING PRICE

How to Cash In on Rising Volatility

Investors can no longer expect knee-jerk buying on the dip to be rewarded. But there are other ways to profit from rising volatility.

COMMODITIES CORNER

Uranium Is in the Early Innings of a Rally

A surge in nuclear-power demand should help keep the commodity's price in an uptrend for the near future.

MARKET WATCH

Inflation and the Economy

Plus, thoughts on housing shortages, durable-goods sales, and investors who believe they hear and see favorable trends

『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 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 11 月 26 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