

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 February 4

1. **How to Outsmart a Dimming Outlook for Profits** 利益成長の鈍化に勝つ→ P.2 【注目銘柄】
 利益見通しが低調となる中、高いパフォーマンスが見込まれる 5 銘柄
2. **Hot Property, Cool Price** ブルックフィールド・プロパティ→ P.6 【不動産銘柄】
 超高品質な不動産ポートフォリオ 推定純資産価値を大きく下回るユニット価格
3. **Pricing Pressure a Hard Pill for Pharma to Swallow** 薬価への圧力→ P.8 【製薬会社】
 予断を許さない薬価引き下げ
4. **A Winning Mutual Fund Prepares for the Next Storm** 次の嵐に備える→ P.11 【インタビュー】
 勝ち組ファンドのマネジャーは社債市場に問題があるとみる
5. **Big Returns at Fund with Small Town Values** 柔軟な投資で大きなリターン→ P.14 【中型株】
 機敏な体制と独自の分析手法を併せ持つニュアンス・インベストメンツのファンド
6. **Don't Write Off Quality Stocks** クオリティー銘柄の損切りはまだ早い→ P.16 【ファクター投資】
 来る弱気相場に備えて保有し続けるべき
7. **3 ETF Picks With Dividends You Can Rely On** 高配当銘柄への投資→ P.18 【上場投資信託】
 配当貴族指数と同等の成果を目指す ETF
8. **The Best Tech Products Will Overcome Volatile Times** 逆風下の注目銘柄→ P.20 【ハイテク】
 サーバー向けプロセッサ市場でのシェア拡大が見込まれる AMD が有望
9. **The Trader** FOMC を受けて NY ダウは 327 ドル高→ P.21 【米国株式市場】
 市場が好感した予想外のハト派姿勢は景気後退に対する早期の備えか
10. **Preview** 今週の予定→ P.24 【経済関連スケジュール】
 記録的な大寒波が襲来、GDP 成長への影響はいかに

※ 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 © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. How to Outsmart a Dimming Outlook for Profits 利益成長の鈍化に勝つ 【注目銘柄】 利益見通しが低調となる中、高いパフォーマンスが見込まれる 5 銘柄

■ 見通しは低調だが、年内の利益リセッションは見込まれない
アカデミー賞の発表は数週間先だが、ウォール街では先週、レッドカーペットに匹敵するイベントがあった。アップル (AAPL)、フェイスブック (FB)、アマゾン・ドット・コム (AMZN) といったスター企業の決算発表である。こうした面々に比べて、複合企業スリーエム (MMM) は目立たないが、それでも注目に値する。同社が先週発表した 2018 年通期決算では、全ての製品カテゴリー・地域で売上高が増加し、1 株当たり利益 (EPS) は前年比 12% 増だった。だが、同社は 2019 年について、成長率が 1 桁台前半に落ち込むと予想している。



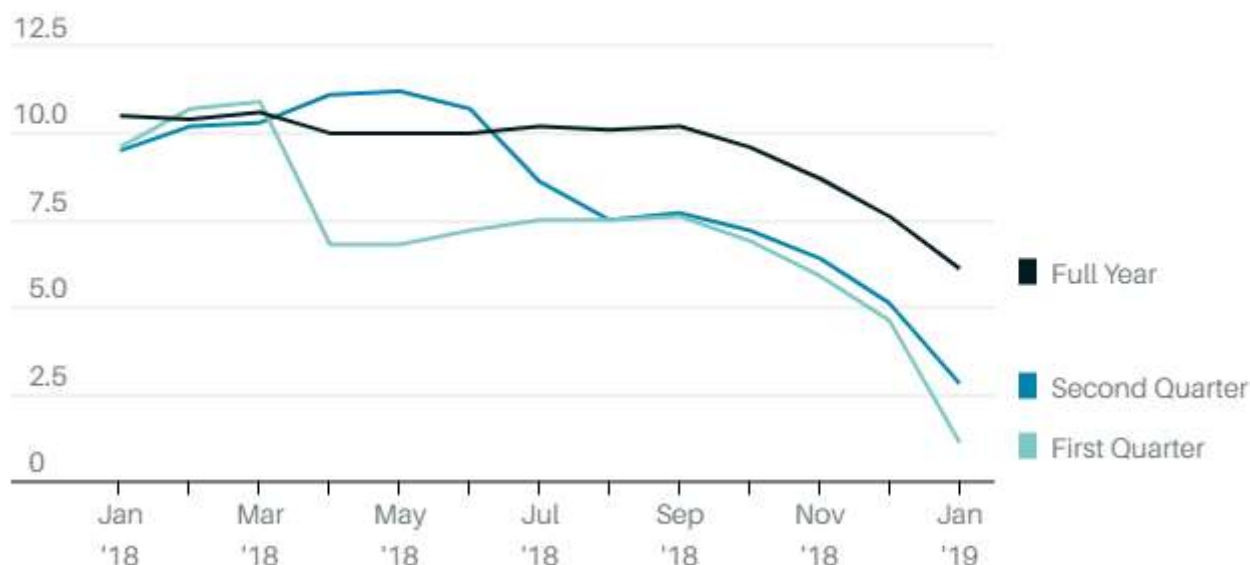
企業全体の利益見通しは、スリーエムよりは幾分明るいが、それでも数カ月前の水準に遠く及ばない。昨年 9 月末の時点で、S&P500 指数の 2019 年通期利益のコンセンサス予想は前年比 10% 増だった。直近のコンセンサス予想はわずか 6% 弱の増加で、2018 年実績の 21% 増を大きく下回る。アナリスト予想による S&P500 指数構成企業の EPS は、2018 年の推定 161.14 ドルに対して今年は 170.37 ドルである。2019 年第 1 四半期の見通しは悲惨だ。先週、第 1 四半期の増益率のコンセンサス予想は、政府機関の閉鎖やエネルギー企業の減益などによって約 1% のマイナスとなった。

メリルリンチの元チーフ投資ストラテジストで、現在は自身の投資顧問会社で 90 億ドルを運用するリチャード・バーンスタイン氏は、「12 月以降の株価の反発には警戒すべきだ。景気サイクルは後期に入っており、減速が始まっている」と語る。現時点ではほとんどの企業の第 4 四半期決算が予想を上回っているが、最近ではほぼ毎四半期のことだ。しかも、今回の上振れは通常よりも小さい。最終的に、第 4 四半期の成長率は 13 ~ 14% に達する見込みだが、そのうち約 7% ポイントは減税によるとみられる。

Slowly Now

Corporate earnings estimates have been coming down since the fall.

2019 S&P 500 Estimated Earnings Growth*



*Year Over Year
Source: FactSet

バーンスタイン氏は、複数の企業が自社株買いや成長投資のために負債を増やしていることを懸念しているが、年内の利益リセッション（2 四半期連続で前年同期比の利益成長率がマイナスになること）は予想していない。企業が拡大に慎重になっているため、次の景気後退は投資家の予想よりも穏やかなものになるという。同氏は「株式をややオーバーウエートとすべきだが、行き過ぎは良くない。最も重要なテーマは利益の質と安定性だ」と語る。

アナリストは期初に高い利益予想を発表し、その後に下方修正する傾向がある。しかし、実際に利益成長が加速する可能性について、信頼できる理由が幾つか存在する。一つは政府機関の閉鎖だ。議会予算局（CBO）の試算では、閉鎖による国内総生産（GDP）の損失は 110 億ドルに上るが、回復不能な金額は 30 億ドルにとどまる。ウォール街では、第 1 四半期 GDP 成長率予想が下方修正される一方、第 2 四半期の予想値が一部で上方修正された。

原油価格も重要な要素である。第 1 四半期予想利益の下方修正が最大だったのはエネルギーセクターで、その主因はウエスト・テキサス・インターミディエート（WTI）原油先物価格の急落だ。だが、WTI 価格は年初来で反発している上、一部のエネルギー会社はコスト削減が可能のため、今後数四半期の打撃は予想を下回る可能性がある。

S&P500 指数構成企業の第 1 四半期の予想利益成長率は、加重平均が若干のマイナスで、中央値が約 4%となっている。この差から、一部の企業が非常に大きな減益となる一方、大方の企業の短期的な見通しはそれほど暗くないとみられる。

■ 好調が見込まれる 5 銘柄

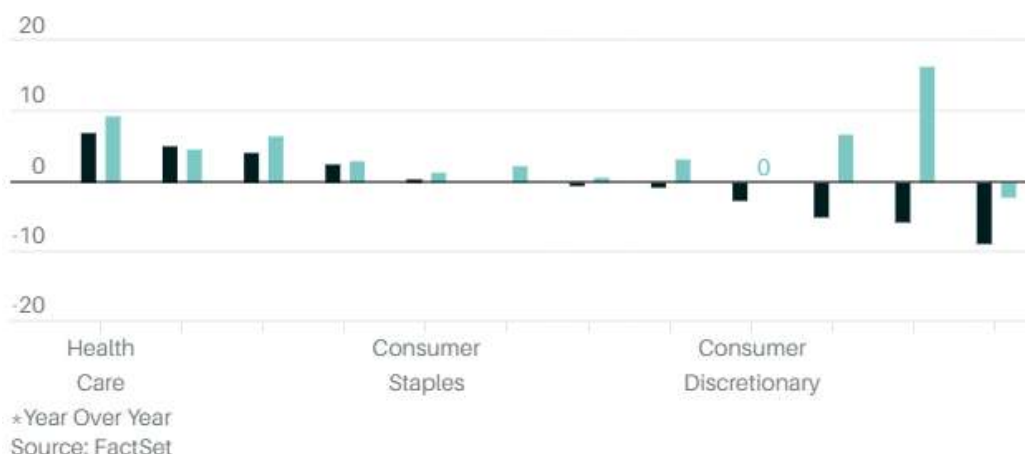
景気の減速を懸念する投資家は、成長と景気の相関が高過ぎない銘柄を選好するだろう。従来、そうした銘柄は食品、医薬品、電力などのディフェンシブなグループを意味していた。しかし、食品消費の中心は加工品から生鮮品へと移行し、製薬会社は薬価引き下げの圧力に直面しており、電力需要は以前ほど伸びていない。従って、長期的な成長銘柄を物色する方が良いだろう。これらの銘柄は、景気が好調な時に限らず、強力な長期トレンドによる恩恵を受ける。以下、5 銘柄を紹介する。

Low Energy

Sliding oil and semiconductor profits are taking a toll.

S&P 500 First Quarter 2019 Estimated Earnings Growth*

■ 2/1/19 ■ 12/31/18



医療機器メーカーのストライカー（SYK）は、10 年前の世界金融危機の際も増収・増益を達成した実績がある。同社は股関節・膝関節置換用の人工関節で有名だが、他の整形外科製品も手掛けており、医療・手術用機器の幅広い製品ポートフォリオを有する。ジェンセン・クオリティー・グロース・ファンド（JENSX）の共同マネジャーであるエリック・ショーンスタイン氏によれば、「医師は処置方法を覚え直すのを嫌い、サプライヤーを変えたがらない」ため、ストライカーの顧客維持率は高い水準に保たれている。今年の EPS は 11% 増となる見込みだ。現在の予想 PER は 22 倍で、ディフェンシブな消費財メーカーのコルゲート・パルモリブ（CL）と同水準である。コルゲートの今年の利益は前年比でやや減少すると予想されている。

ショーンスタイン氏はマイクロソフト（MSFT）も選好している。1 月 31 日発表の決算では、利益が予想を若干上回ったものの、売上高が予想を若干下回った。クラウドプラットフォーム「アジュール」の成長減速が懸念されていたが、前年同期比 76% 増と第 3 四半期並みだった。同氏によれば、マイクロソフトは景気後退の影響を受けないわけではないが、二つの要因によって影響を小さくすることができる。一つは現在の主要顧客が豊富な資金力を持つ企業である点、もう一つはクラウド投資が企業のコスト削減につながる点だ。ウェドブッシュ・セキュリティーズのダニエル・アイブズ氏は、1-3 月期の見通しは良好で、主要製品のトレンドから一層の成長が期待できるとしている。予想 PER は 22 倍で、今後数年の利益成長率は 2 桁台前半から半ばとみられる。

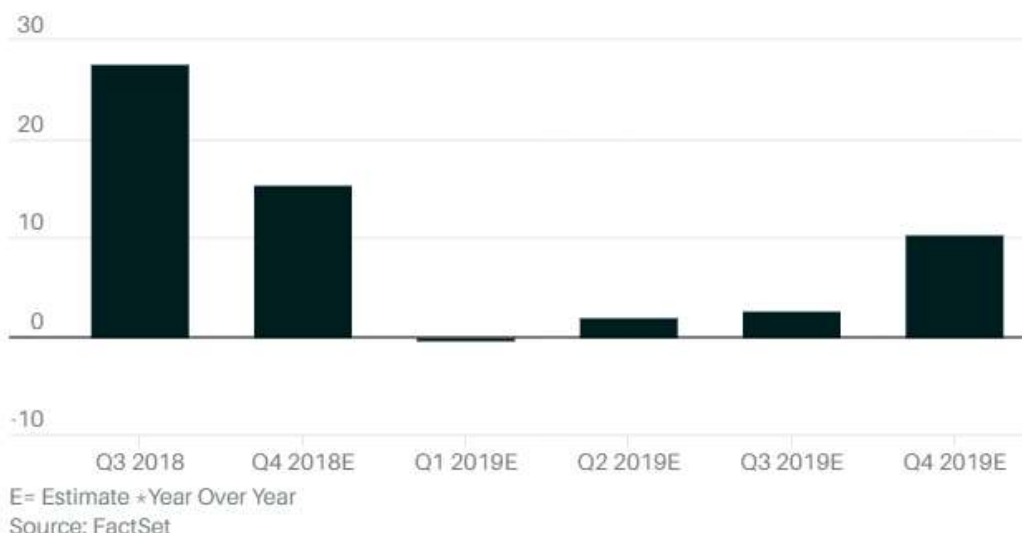
アルガー・スペクトラ・ファンド（SPECX）の共同マネジャーであるパトリック・ケリー氏は、予想 PER 14 倍の自動車部品メーカー、アプティブ（APTIV）を選好する。同社は電気系統や先進的な安全システムを手掛けており、自動運転車への移行に対して優れたエクスポージャーを有する。同社の長所の一つは、自動運転車に利用される技術の一部について、現在も車線検知や衝突回避システムなどに大きな需要がある点だ。一方、短期的な自動車需要の低迷により、今年の利益成長率は 1 桁台前半に低下すると予想される（その後数年は 2 桁台の成長が続くとみられる）。株価は昨年夏から 20% 以上も下落している。ケリー氏は、短期的な自動車市場の減速にかかわらず、アプティブは長期的にみて業界全体よりも大幅に速く成長する見込みだと語る。

ゴールドマン・サックスのストラテジストは最近、政治リスクの回避に適した固有の成長要因を有する銘柄のリストを発表した。その中で割安な銘柄が、PER 9 倍の格安航空会社スピリット・エアラインズ（SAVE）だ。同社は航空券に付帯するサービスを最小限に抑え、わずかな追加サービスにも料金を課すビジネスモデルによって、運賃を競合他社よりも 35% 安くすることが可能になったと主張している。これに対して、従来

Back-Half Bounce?

Analysts expect profit growth □ to pick back up later this year.

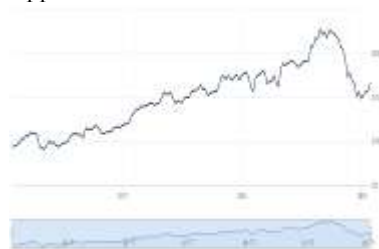
S&P 500 Estimated Earnings Growth*



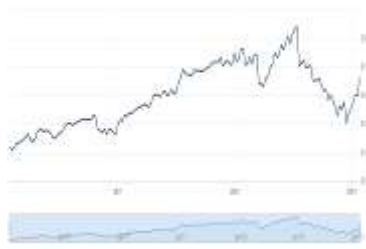
型の航空会社はフライトの「アンバンドル化」（サービスの分離）で対抗した。スピリットは新経営陣の下で利用客の印象改善に努めており、航空機の新しさや遅延率の低さを宣伝している。また、割安なサービスパッケージの販売により、航空券以外の収入が急増している。6 日に第 4 四半期決算の発表を予定しており、ウォール街の 2018 年通期予想利益は 32%増だ。

伝統的な生活必需品銘柄を好む投資家には、缶メーカーに注目することをお勧めしたい。大手ビール会社は、炭水化物を気にする若い消費者や、クラフトビールの普及によって苦戦している。一方、缶はクラフトビールのみならず、炭酸水やエナジードリンクによる旺盛な需要がある。米国では昨年、「ダイエットコーク」の販売数量が数年ぶりに増加した。ガラス容器よりも持ち運びやすく、プラスチックに比べて環境に優しい缶は、ワイン業界にも試験的に使用されている。こうした動きは全て、缶メーカーのボール（BLL）にとって望ましい。同社の予想 PER は 20 倍だが、今年の予想増益率は 19%に、来年は 15%に上る。

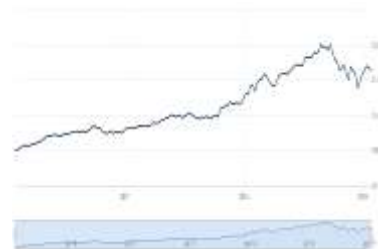
Apple Inc. (AAPL)



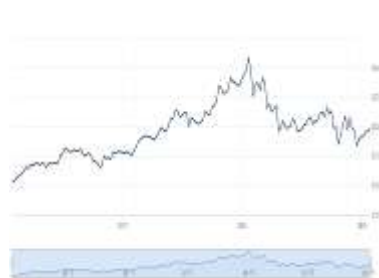
Facebook Inc. Cl A (FB)



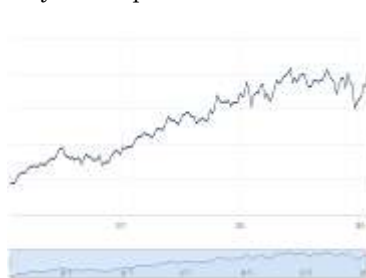
Amazon.com Inc. (AMZN)



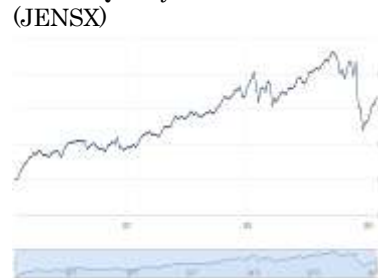
3M Co. (MMM)



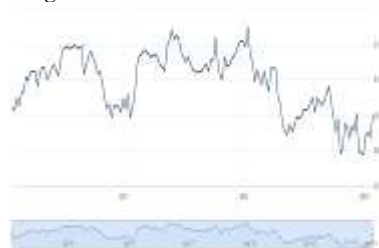
Stryker Corp. (SYK)



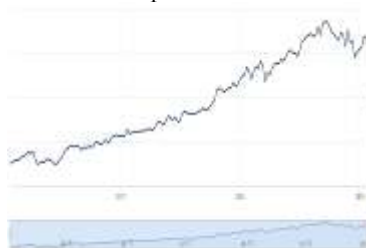
Jensen Quality Growth Fund:J (JENSX)



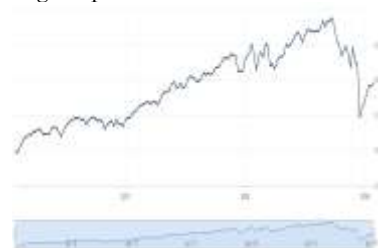
Colgate-Palmolive Co. (CL)



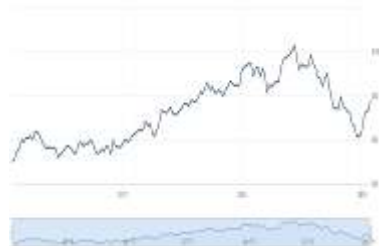
Microsoft Corp. (MSFT)



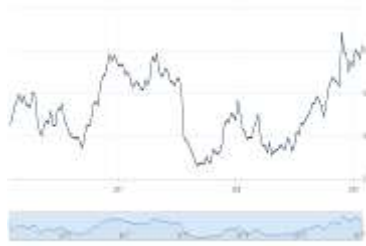
Alger Spectra Fund:A (SPECX)



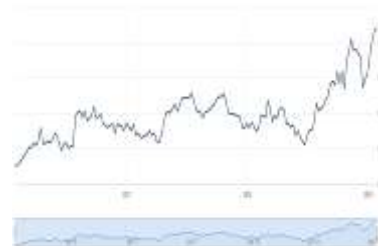
Aptiv PLC (APTIV)



Spirit Airlines Inc. (SAVE)



Ball Corp. (BLL)



チャートは 3 年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

2. Hot Property, Cool Price ブルックフィールド・プロパティ 【不動産銘柄】 超高品質な不動産ポートフォリオ 推定純資産価値を大きく下回るユニット価格

■ 2013 年に BAM からスピンオフ

非常に活発な戦略と高い利回りで知られるカナダのブルックフィールド・プロパティ・パートナーズは世界最大級の不動産保有会社だが、上場しているブルックフィールド・プロパティ・パートナーズ LP (BPY) のユニット価格は落ち込んでいる。

同社はオフィスビルとショッピングモールを中心に 5 大陸に 860 億ドルの資産を保有している。代表的なものにはマンハッタンのハドソン・ヤーズやブルックフィールド・プレイス（ワールド・ファイナンシャル・センターから改名）、ロンドンのカナリー・ワーフ、ラスベガスのファッションショー・モールなどがある。



現在 18 ドル前後で取引されている同ユニットはこの 1 年間で 17%下落し、利回りは 6.9%になるなど、魅力的にみえる。

ブルックフィールド・プロパティはトロントに拠点を置く世界最大級のオルタナティブ資産運用会社、ブルックフィールド・アセット・マネジメント (BAM) の旗艦不動産投資ビークルで、時価総額は 180 億ドルである。BAM はプライベート不動産ファンドで業界最大手のブラックストーン・グループ (BX) とライバル関係にある。BAM は最近、運用資産総額 150 億ドルという同社最大級のファンドを設立した。

2013 年に BAM からスピンオフしたブルックフィールド・プロパティは一連の取引を実行してきた。2018 年にはショッピングモールを所有する米不動産会社 GGP の未保有株を取得し、不動産事業の統合や企業構造の簡素化を進めた。

BAM はブルックフィールド・プロパティの 53%を保有している。ブルックフィールド・プロパティの資産の内訳はモールやその他の小売り不動産が約 42%、オフィスビルが 41%、BAM が運用しているプライベート不動産ファンドが 17%である。ブルックフィールド・プロパティは機関投資家と一緒にそうしたプライベートファンドに投資している。

ブルックフィールドのプライベートファンドは、過小評価されていると判断した資産の購入に力を入れており、運用実績は目覚ましく、過去の平均年率リターンは 20%以上である。昨年は、トランプ大統領の上級顧問で娘婿のジャレッド・クシュナー氏の親族が共同所有し、財務が悪化していたマンハッタンのオフィスタワー「666 フィフス・アベニュー」を 99 年間リースすることで合意した。

米金融調査大手エバーコア ISI のアナリスト、シーラ・マクグラス氏は「ブルックフィールドには超高品質な不動産ポートフォリオがあり、ユニットの保有者は優秀な経営陣と共に純資産価値よりもかなり安く投資できている」と話す。同氏はユニットの投資判断を「アウトパフォーム」とし、目標ユニット価格を 20.75 ドルに設定している。

■ 低迷してきたユニット価格とトータルリターン

それでも BAM はユニットのパフォーマンスにいら立ちを募らせ、ばつの悪さを感じているはずだ。というのも、BAM がブルックフィールド・プロパティを分離した 2013 年以来、ユニット価格は 17%も下落、年率トータルリターンはわずか 1.7%となっており、上場投資信託 (ETF) のバンガード不動産 (VNQ) による同期間の年率トータルリターン 7.6%を大きく下回っているからだ。

モール運営不動産投資信託 (REIT) 最大手のサイモン・プロパティ・グループ (SPG)、オフィス用不動産を専門とするボストン・プロパティーズ (BXP) など、米主要 REIT はどれもブルックフィールド・プロパティを大幅に上回る年率トータルリターンを上げてきた。

ブルックフィールド・プロパティ・パートナーズの経営幹部は 2 月 7 日に予定されている第 4 四半期決算発表前にコメントすることを差し控えた。同社は近々、分配金 (株式の配当に当たる) を約 5% 引き上げ、1 ユニット当たり 1.32 ドルにすると見込まれている。そうなれば利回りは 7.3% となる。

BAM のブルース・フラット最高経営責任者 (CEO) は第 3 四半期の投資家向け書簡で、ブルックフィールド・プロパティの価値を 1 ユニット当たり 30 ドルと評価した。同社は帳簿価格を上回る金額で不動産を売却することがよくあるという。BAM は 2018 年の下半期にブルックフィールド・プロパティのユニットを購入し始め、これまでに 2 億 7400 万ドルを費やした (1 ユニット当たりの平均購入価格は 19.71 ドル)。ユニットが 20 ドル前後で取引されていた昨年 11 月、BAM は 2022 年までの平均年率リターンが 15% になるというシナリオを描いていた。

ではなぜ、ブルックフィールド・プロパティのユニットは推定純資産価値を大きく下回る価格で取引されているのか。要因としては債務の大きさ、国際的に多様な資産ベースや難解な報告書からくる複雑さ、割高な外部運用形態などがある。

Brookfield's Neighborhood

How Brookfield Property Partners stacks up against the major U.S. commercial real estate investment trusts.

Company / Ticker	Recent Price	52-Week Total Return	2019E FFO	2019E P/FFO	Mkt Val (bil)	Net Debt (bil)	Div Yield
Brookfield Properties Partners / BPY	\$18.20	-11.2%	\$1.59	11.5	\$17.7	\$46.3	6.9%
Boston Properties / BXP	131.87	9.8	6.89	19.1	20.4	10.5	2.9
Simon Property Group / SPG	182.12	16.9	12.50	14.6	56.3	23.0	4.4
SL Green Realty / SLG	92.40	-4.7	6.92	13.4	7.8	5.5	3.7
Vornado Realty Trust / VNO	69.91	1.2	4.19	16.7	13.3	9.0	3.8

E= Estimate. FFO= Funds from operations.
Sources: Bloomberg; company reports

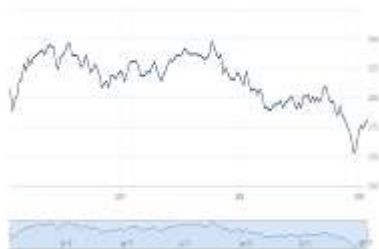
最も嫌われている不動産セクターであるショッピングモールへのエクスポージャーも、同社に不利に働いている。ユニット価格は上場以来、純資産価値を平均で 20%以上も下回ってきたが、純資産価値自体が水増しされている可能性もある。現在のユニット価格は純資産価値を約 35%下回っている。

フラット氏の見解を踏まえると、ブルックフィールド・プロパティーズは大きな資産を売却して債務の削減や投資家への還元を検討すべきである。

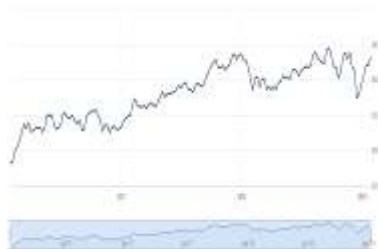
マクグラス氏はブルックフィールド・プロパティーズを「上場されているプライベート不動産投資」と呼んでいる。同社は米主要 REIT よりも積極的に不動産の売買、再開発を行っている。例えばホテルやアパートの建設など、ショッピングモールに関連した再開発に 17 億ドルも費やしているのだ。

世界で最も抜け目のない不動産投資企業の一つと評されている BAM だが、そろそろブルックフィールド・プロパティーズのユニット保有者の期待にも応えるべきである。

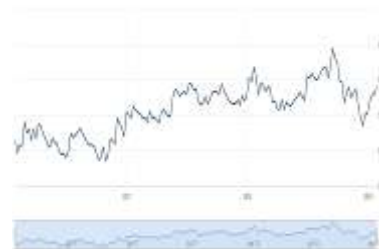
Brookfield Property Partners L.P.
(BPY)



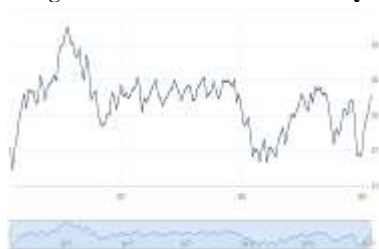
Brookfield Asset Management Inc. Cl
A (BAM)



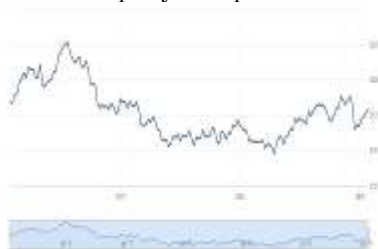
Blackstone Group L.P. (BX)



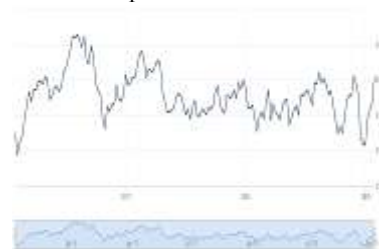
Vanguard Real Estate ETF (VNQ)



Simon Property Group Inc. (SPG)



Boston Properties Inc. (BXP)



チャートは 3 年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. Pricing Pressure a Hard Pill for Pharma to Swallow 薬価への圧力 予断を許さない薬価引き下げ

【製薬会社】

■ 薬価引き下げ圧力

トランプ大統領と議会民主党の間で意見が一致することがあるとすれば、処方薬の価格をなんとかすることだろう。価格引き上げに対する政治的圧力と世論の反動が製薬業界を既に揺さぶっており、過去数年間で値上げした数社は態度を突然翻し、価格決定力は急速に失われつつある。

がんバイオ医薬品会社の指数を作成したバイオテクノロジーの投資家であるブラッド・ロンカー氏は、「大手製薬会社にとって世界は変わりつつあり、利益率は低下し始めている」と語る。そのため、製薬業界に対する投資が容易ではなくなっている。一部製薬会社は、以前のペースで値上げできなくなったために今年の業績が軟調になると予想されている。



製薬業界にとって薬価値上げは、ほぼ存在理由そのものだ。クレディ・スイスによると、製薬会社の増益分に対する値上げの寄与度は、2016 年は 100%、2017 年は 80%だ。同社による 28 社の薬価の分析によると、名目の定価の上昇率は、1 月中旬時点で 3.6%と、2018 年度の 6.1%、2015 年度の 18%から減速している。薬剤給付管理会社（PBM）へのリベートを差し引いた実質の定価上昇率は、2018 年は 1.3%と推定され、2017 年の 3.5%から減速している。

■ 主要各社に対する評価

クレディ・スイスのアナリストであるバミル・ディバン氏は、製薬業界における年初来の株価パフォーマンスが上位となっている製薬大手のメルク（MRK）について、免疫チェックポイント阻害薬のキイトルーダとヒトパピローマウイルス（HPV）ワクチンであるガーダシルのおかげで、株価が引き続き好調に推移すると考えている。同氏は本誌に対して、「技術革新を本当に追い求めている企業を探せば、薬価の圧力に少しはさらされなくなるだろう」と語った。

ロンカー氏は、薬価をほとんど引き上げた実績のないバイオ医薬品大手のリジェネロン・ファーマシューティカルズ（REGN）も、「正しいことを行っている典型的な企業である」と考えている。同社の大型薬である眼科薬のアイリニアは特許切れに伴い近い将来に競争にさらされるが、がんやその他のパイプラインは有望だ。

しかし、他の会社に対する圧力は高い。バイオ医薬品大手のアッヴィ（ABBV）は関節炎治療薬のヒュミラに頼っており、全売上高に対する同薬の割合は 60%に及んでいる。ディバン氏は、同薬の過去の値上げ率がリベートを差し引いても 5%超と推定されるのに対し、2019 年はわずか 1~2%になる公算が大きいと述べる。

In Congress's Cross-Hairs

House Democrats have cited 19 drugs in their scrutiny of the industry.

Company/Ticker	Medication (Condition Treated)
AbbVie / ABBV	Humira Pen (Arthritis); Humira (Arthritis); Imbruvica* (Lymphoma)
Amgen / AMGN	Enbrel (Arthritis); Sensipar (Kidney)
AstraZeneca / AZN	Crestor (Cholesterol)
Celgene / CELG	Revlimid (Cancer)
Eli Lilly / LLY	Humalog Kwipen U-100 (Diabetes)
Johnson & Johnson / JNJ	Imbruvica* (Lymphoma)
Mallinckrodt / MNK	H.P. Acthar (Infantile Spasms)
Novartis / NVS	Gleevec (Cancer)
Novo Nordisk / NVO	Novolog Flexpen (Diabetes); Victoza 3-Pak (Diabetes)
Pfizer / PFE	Lyrica (Pain); Nexium (GERD)
Sanofi / SNY	Lantus (Diabetes); Lantus Solostar (Diabetes); Renvela** (Kidney)
Teva Pharmaceutical Industries / TEVA	Copaxone (Multiple Sclerosis)

*Imbruvica is co-marketed by AbbVie and Johnson & Johnson; **Renvela is marketed by Sanofi Genzyme

Source: Committee on Oversight and Reform

デンマークの製薬大手のノボノルディスク（NVO）は、糖尿病治療薬に対する薬価圧力が理由で脆弱（ぜいじゃく）な立場にある。

製薬大手のファイザー（PFE）は、薬価を積極的に引き上げた時期もあったが、今年は国内価格が横ばい、海外では低下を予想している。ディバン氏は、同社の中核的医薬品の一部が、それほど革新的な分野になく、競争が今後激化する可能性がある」と述べている。とはいえ同氏は、パイプラインの力強さを理由に、投資判断を最近引き上げた。

■ さらに厳しい案が組上（そじょう）に

薬価に対する関心は時に高まるものの、往々にして消え去ってきた。しかし、今回はマーティン・シュクレリ氏に対する世論の怒りも激しく、状況が違ふようだ。同氏が経営する会社は 2015 年に、HIV 感染者の治療に使われるダラプリムの米国での販売権を買収し、1錠当たりの価格を 13.50 ドルから一気に 750 ドルへ値上げした。

薬価に対する新たな圧力は業界の力関係を変えつつある。ロンカー氏は、医療保険会社がより良い条件を引き出すための交渉に利用しており、医薬品に対する支払い手段を変える可能性があると言う。実際、スイスの製薬大手ノバルティス（NVS）とバイオ医薬品会社のスパーク・セラピューティクス（ONCE）は、投薬の効果に応じて価格を変動させることで合意した。

なお、製薬業界が現在感じている圧力は、トランプ政権と民主党が支配する下院の提案内容と比べると色あせてしまうだろう。

米保健福祉省は、メディケア（高齢者向け医療保険制度）のパート B（診療所や病院で高齢者に対して投与される医薬品をカバー）において、メディケアが負担する額を引き下げる規則を提案している。現状、医師は医薬品を購入し、平均販売価格に約 6% を上乗せした額を政府から支給される。そのため、医師には高い価格の薬を使うインセンティブがあると米保健福祉省は主張する。一つの手段として、民間ベンダーが製薬会社と交渉して医薬品を購入してそれを医師に売り、政府は薬価が比較的低い外国の平均販売価格に基づいてベンダーに支払うことが提案されている。保険福祉省が 5 年間で 172 億ドルの節約になると主張する一方、製薬業界のロビー団体である米国研究製薬工業協会（PhRMA）は、その方法では高齢者や障害を持つ患者による医薬品へのアクセスを脅かすと述べる。

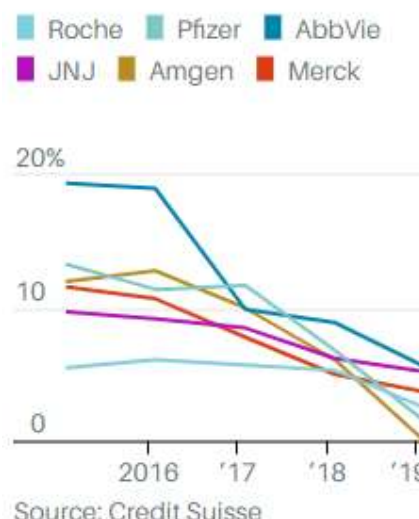
トランプ政権はメディケアのパート D（医師が処方する薬剤の費用を負担）の改革を望んでいる。パート D は民間の医療保険が運用しており、メディケア支出の約 20% を占めている。現在は、特定の疾患の治療薬をパート D の対象にしなければならないが、トランプ政権は薬価上昇率がインフレ率を上回る医薬品の除外によって、消費者のメディケア保険料を引き下げられると考えている。

民主党の幾つかの法案は製薬会社の利益をさらにむしばむことになる。法案の一つでは、米国人に対してカナダからの医薬品輸入を容認し、メディケアに対して製薬会社との価格に関する直接交渉を可能にする。下院監査委員会のイライジャ・カミングス委員長は、19 の医薬品を具体的に挙げて、製薬業界の多額の利益に対する調査を行っている。クレディ・スイスは、共和党による一層積極的な薬価法案が通過した場合（ねじれ議会では通過の公算は低い）、純利益が最大 15% 減少すると推定している。

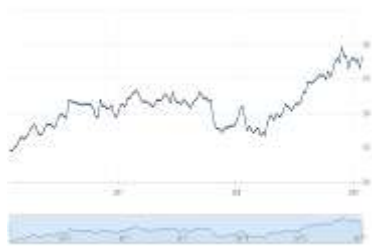
短期的に一段と重要なリスクとして、ジェネリック薬の承認加速がある。米食品医薬品局（FDA）は 2018 年度に 971 件のジェネリック薬を承認しており、件数は 5 年前比で 81% 増加した。

Drug Drag

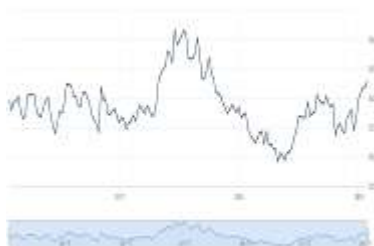
Gross list price growth for the top six companies in U.S. prescription drug sales has fallen sharply in recent years.



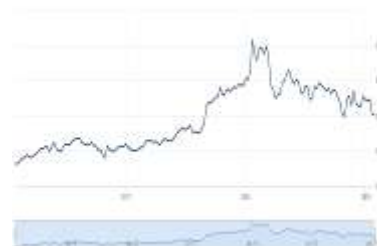
Merck & Co. Inc. (MRK)



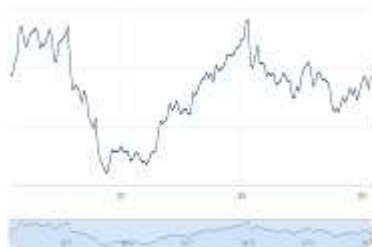
Regeneron Pharmaceuticals Inc. (REGN)



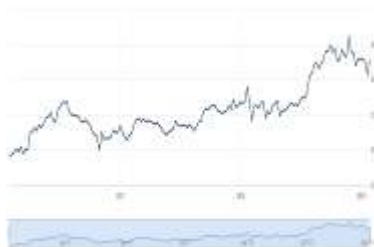
AbbVie Inc. (ABBV)



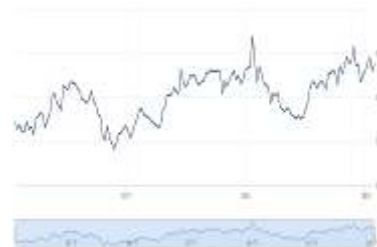
Novo Nordisk A/S ADR (NVO)



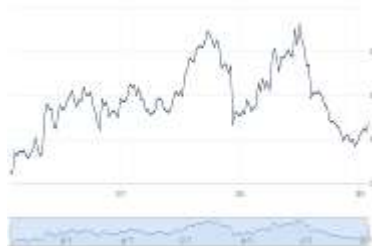
Pfizer Inc. (PFE)



Novartis AG ADR (NVS)



Spark Therapeutics Inc. (ONCE)



チャートは3年

By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

4. A Winning Mutual Fund Prepares for the Next Storm 次の嵐に備える 【インタビュー】 勝ち組ファンドのマネジャーは社債市場に問題があるとみる

■ 前回の危機とは異なり、膨張した社債市場に問題がある
スティーブ・ローミック氏は数年ごとに、クライアントへの書簡で株式市場に迫り来る危険を警告してきたが、サブプライムローン問題は 2005 年に、銀行や投資銀行の過剰なレバレッジは 2006 年に警告を発したという具合で、いつもタイミングは早過ぎた。だが、警告は現実化した。最近同氏は、国債や社債について警告している。同氏が他の 2 人と共に運用する FPA クレセント・ファンド (FPACX) は通常は資産の 50~70% を株式で運用している。昨年の株価急落時に下値で株式を買い増したが、今後も投資機会が待ち受けていると踏んでおり、現在は資産の 4 分の 1 を現金で保有している。



Steve Romick.

本誌：現在心配なことは？

ローミック氏：市場は過去に起きたことばかり考える。例えば前の金融危機時は、消費者の負債過剰や金融機関の高過ぎるレバレッジが問題だった。しかし、現在は消費者も金融機関も当時よりも健全な状態だ。銀行の自己資本は十分で、資産の質も以前より良い。企業の資金借り入れ需要は社債市場を通じて満たされている。次の問題は社債市場と国債だ。世界中の国の債務は国内総生産 (GDP) 比で過去最高水準にまで高まっている。いつまでも債務を増やすわけにはいかない。ある時点で経済成長鈍化あるいは景気後退といった

代償が伴い、国債にもっと高い利回りが要求されるようになる。金利上昇で企業の借り入れコストが上昇し、結果としてデフォルト（債務不履行）が想定される。

Q：どんなことが起こり得るか？

A：国は紙幣を発行できるし、地方自治体は税制を変えれば良いから長くゲームを続けられるものの、一部の自治体で問題が起きる。最近ではデトロイトが財政破綻した事例がある。公的債務よりも社債市場で問題が起きやすいと言えるだろう。現在の社債残高は米国史上最高に達している。ハイイールド債やレバレッジド・ローンの問題は理解されているが、投資適格債に関する理解は十分ではない。ハイイールド債やレバレッジド・ローンの 2008 年から現在までの増加は 2 倍とまではいかない。投資適格債は同期間に 2 兆 5000 億ドルから 6 兆 4000 億ドルへと増加した。利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）に対する負債の比率は景気後退期を除き過去最高で、コベナンツ（財務制限条項）も過去最高に弱い。景気後退期には EBITDA が減少し、負債比率は当然上昇するため、景気後退期を除いて考えている。

Steve Romick's Picks

Company / Ticker	Recent Price
American International Group / AIG	\$43.23
Jefferies Financial Group / JEF	20.81
Charter Communications / CHTR	331.05
Comcast / CMCSA	36.57

Source: Bloomberg

Q：もっと正確に、投資適格債のどこにリスクがあるのか？

A：2008 年にジャンク債よりわずかに 1 段階上の BBB 格の債券が投資適格債に占める割合は 32.5%だったが現在は約半分に増加している。この 10 年間で投資適格債の残高は 2 倍以上になったが、BBB 格債は約 4 倍に増えた。信用に関する指標は既に通常の景気後退期より悪い状態だ。しかもまだ景気後退にさえなっていない。低金利と貸出条件の緩和によって、とくに破綻しているはずのゾンビ企業が生きながらえている。私募ファンドやミューチュアルファンドが企業に資金を提供し、負債による M&A（合併・買収）が増え、企業の負債比率が高まり、自己資本の厚みが相対的に薄くなった。

Q：何が相場急落の引き金となるか？

A：私のまわりに金利上昇期を生き抜いてきた投資家は見当たらない。金利低下に賭けることは非常に難しい。想定外の理由で金利が上昇する可能性があるのに、人々はリスクを認識していない。

Q：危機に発展する時期が分からないのであれば、どのように投資すべきか？

A：ハッピーエンドにはならないだろう。株式市場も影響を受けないわけにいかない。企業破綻が増加するため株価も下落する。しかも、企業の負債比率が高く、コベナンツは弱く、絶対値的にも過去最高額の社債を抱えて突入する危機からの回復は平均以下の鈍さになることだろう。しかし、それがわれわれにとっては機会を創出する。5～7 年の投資期間を念頭に置けば非常に魅力的な内部収益率（IRR）となるだろう。

Q：投資家はどうすべきか？

A：パッシブ投資は素晴らしいツールだが、限界を承知しておかねばならない。今や株式市場の 40%以上がパッシブ投資商品を通じての投資だ。パッシブ投資では無差別的に株式や債券を買い入れる。解約サイクルがあるとすれば、無差別な買い入れは無差別な売却に変わる。そのような時は流動性の低い小型株や特定の中型株、社債などの投資機会となる。

■ アメリカン・インターナショナル・グループ

Q：選好する具体的な銘柄は？

A：先の景気後退後にまず保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）に投資した。10 年前の問題のほとんどは過去のものとなっている。2017 年に経営陣が入れ替わった。新最高経営責任者（CEO）のブライアン・デュパロウ氏は保険業界で高い実績があり、さらに最高執行責任者（COO）として保険関連持ち株会社のマーシュ・アンド・マクレナン（MMC）の幹部だったピーター・ザフィーノ氏を招き入れた。

株式市場は AIG の回復を信じていないようだが、われわれは経営陣を信頼している。リスク対リターンは魅力的だ。約 44 ドルの株価に対し、繰延税金資産を除いた 1 株当たり有形純資産は 56 ドル。自己資本が増加する中、自己資本利益率 (ROE) は 10~12%が見込まれ、これに基づく 1 株当たり利益 (EPS) は 6~7 ドルと予想される。株価収益率 (PER) を 10~12 倍と見積もっても、株価は 60~80 ドルが予想される。繰延税金資産は 1 株当たり 11 ドルで、徐々にキャッシュに変わる。

■ ジェフリーズ・ファイナンシャル・グループ

Q: 金融持ち株会社、ジェフリーズ・ファイナンシャル・グループ (JEF) を選好する理由は?

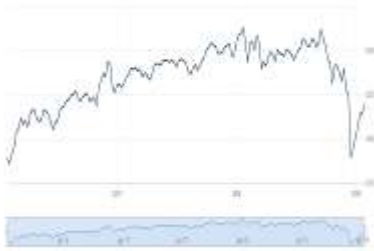
A: 証券会社や商業銀行をはじめ、さまざまな成功している金融サービス事業を展開している。われわれが選好する銘柄の特徴は、事業の質が高く、優れた事業会社が運営していることだ。オーナー経営である方がさらに良い。商業銀行への投資や純資産を下回る価格での自社株買いを行い、さらに保有していた牛肉加工会社ナショナル・ビーフの過半数の株式の保有数を減らすことで純資産価値を高めることに成功した。昨年の業績は予想並みを達成し、13%もの自社株買いも実施したにもかかわらず株価有形純資産倍率は 0.8 倍を切っている。純資産は 1 株当たり 30 ドル前半とわれわれはみているが、株価は 30~35%も安い。CEO のリッチ・ハンドラー氏は最近「われわれの会社から魅力的な投資機会の誘いを受けているかのようだ」と述べている。

■ チャーター・コミュニケーションズとコムキャスト

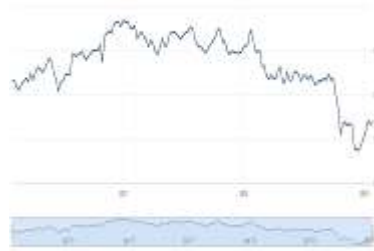
Q: 他に選好する銘柄は?

A: ケーブルテレビ会社のチャーター・コミュニケーションズ (CHTR) とコムキャスト (CMCSA) を保有している。ケーブルテレビ離れや 5G によるブロードバンドの侵食への懸念に乗じてポジションを増やすことができた。私はいずれの考えにもあまり重きを置いていない。動画事業はさほど利益率が高いと思わないが、ブロードバンドの提供は重要で、潜在的な価格決定力は強い。そもそもブロードバンド接続がなければ、ネットフリックスやディズニーの新しいストリーミング、フールーも利用できない。5G に関して言うと、末端のアクセス回線と中心部の基幹通信網を繋ぐ中継回線であるバックホール回線にまともな投資をしているのはベライゾンだけで、5G が脅威となるのはまだ何年も先のことのように思う。

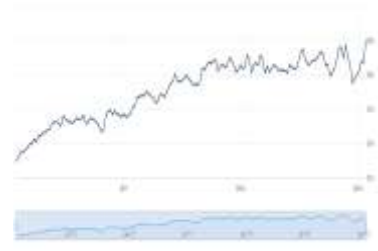
FPA Crescent Fund (FPACX)



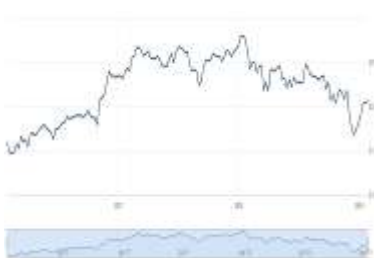
American International Group Inc. (AIG)



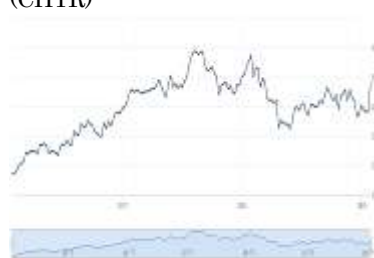
Marsh & McLennan Cos. (MMC)



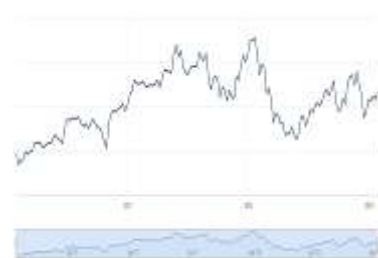
Jefferies Financial Group Inc. (JEF)



Charter Communications Inc. Cl A (CHTR)



Comcast Corp. Cl A (CMCSA)



チャートは 3 年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

5. Big Returns at Fund with Small Town Values 柔軟な投資で大きなリターン 【中型株】 機敏な体制と独自の分析手法を併せ持つニュアンス・インベストメンツのファンド

■ 小回りの利く投資が理想

ニュアンス・インベストメンツを創業したスコット・ムーア氏は、イリノイ州のカータービルという人口 3000 人の町で育った。そんな同氏にとって、ミズーリ州カンザスシティに本拠を置き、運用資産 1000 億ドル、従業員 1300 人を抱えるアメリカン・センチュリーでの勤務は、元来の性に合っていなかったのかもしれない。



ムーア氏は現在、ニュアンス・インベストメンツで、ニュアンス・ミッド・キャップ・バリュウ (NMAVX)、ニュアンス・コンセントレーテッド・バリュウ (NCAVX)、ニュアンス・コンセントレーテッド・バリュウ・ロング=ショート (NCLIX) の 3 本のファンドを運用している。従業員数は 16 人、最大のファンドはミッド・キャップ・バリュウで、運用資産 9 億 3500 万ドルとなっている。

2008 年 10 月の創業以前、ムーア氏は 12 年間アメリカン・センチュリーで過ごし、最初はアナリスト、1999 年からはファンドの共同マネジャーを務めた。「素晴らしい会社だったが、大規模な資産運用特有の難しさがあった。本当にやりたかったのは、投資における柔軟性を活用できる会社を設立することだった」と同氏は振り返る。

小規模で機敏な体制は有利に働く。ニュアンス・ミッド・キャップの 5 年間の年間リターンは 9.2%で、モーニングスターが追跡する同カテゴリーのファンドの 95%を上回った。また、2008 年にファンドより先に設定された中型株戦略のプライベートアカウントは、10 年間で年間リターン 15.2%と、ラッセル・ミッドキャップ・バリュウ指数の 13%を上回った。金融危機の最中に会社を立ち上げたことについて、「これまでで最高の決断だった」とムーア氏は述べる。

ムーア氏は、共同マネジャーのチャド・バウムラー氏、シニアアナリストのローリー・カービー氏など、アメリカン・センチュリーの元同僚を自社に引き入れている。「投資チーム全体が、キャリアの大半を通じて同じ投資プロセスを経験している。われわれはこのプロセスが、複数の経済サイクルにおいてどのように機能するかを見てきた」とバウムラー氏は述べる。

■ 割安銘柄を特定する独自の手法

もちろん、バリュウ投資自体は新しいものではない。ニュアンス・インベストメンツを特徴づけるのは、特定の銘柄とリスク管理に極めて集中している点だ。ムーア氏の戦略においては、銘柄の潜在的なアップサイドとダウンサイドを正確に計算することが鍵となる。ニュアンスの投資チームは「優勢な市場シェアと持続可能な競争上の優位性を持つ成熟した事業」250 銘柄をカバーしており、その中で一時的な後退に直面して割安になっている銘柄を特定する。

ムーア氏とバウムラー氏は、企業の適正な価値を評価するにあたり、経済サイクルにおいて通常の条件下で得られるはずの「標準利益」を推計する。こうすることで、後退が本当に一時的なものである場合、業績が回復したときの株価の上昇余地を計算することができる。また、業績が悪化する状況下で株価がどれだけ下落する可能性があるかを把握することもでき、各銘柄にアップサイドとダウンサイドの比率が与えられる。

例えば、ニュアンス・ミッド・キャップの 2 番目に大きい保有銘柄であるサンダーソン・ファームズ (SAFM) を見てみよう。バウムラー氏によると、同社は鶏肉生産において米国 3 位の企業であり、業界で最良のバラ

ンスシートを有し、市場シェアを拡大させている。しかし、貿易摩擦が「市場におけるたんぱく質の余剰」につながり、2018年には株価が28%下落した。骨抜き鶏胸肉の価格は過去20年で最低となっている。

サンダーソンの1株当たり利益（EPS）は、2017年の12.30ドルから2018年には2.70ドルに激減した。ムーア氏は同社の標準利益を11ドルと予想しており、過去10年間で米国の鶏肉消費量が25%増加していることから、この後退を一時的なものと考えている。同氏はサンダーソンの株価について、上振れ余地が40～50%、経済と家禽産業が崩壊した場合の最大の下振れ余地が35～40%として、リスクとリターンのバランスを適切と考えている。

業種別では、現在ムーア氏は保険業界、特にトラベラーズ（TRV）のような損害保険会社を好んでいる。同氏の見方では、2018年には保険業界は異常気象の影響で苦戦しているが、トラベラーズのような大手は料率引き上げによってコスト増を契約者に転嫁することができる。

企業の業績後退が一時的ではないこともある。2017年初頭、ムーア氏は石油・ガス産業向け配管大手のフランク・インターナショナル（FI）を保有していたが、見方を切り替えた。「自動車の電化に向けた大きな動きが見られる。その動きと、再生可能エネルギーの市場シェア拡大を合わせた影響を考えた」と同氏は述べる。ニュアンスは2017年末にエネルギー銘柄を売却した。2018年にエネルギーセクターは18%下落している。ニュアンスの優れたリスクコントロールを示す好例と言えるだろう。

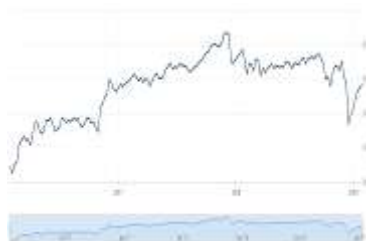
Nuance Mid Cap Value

	1-Yr	3-Yr	5-Yr
NMAVX	-1.8%	12.7%	9.2%
Mid-Cap Value Category	-9.3	10.7	6.4
Top Ten Holdings	Weighting		
Company/Ticker			
Dentsply Sirona / XRAY	6.5%		
Sanderson Farms / SAFM	5.9		
Smith & Nephew / SNN	5.0		
Travelers / TRV	4.0		
Equity Commonwealth / EQC	4.0		
SJW Group / SJW	4.0		
Reinsurance Group of America / RGA	3.5		
Unum Group / UNM	3.5		
Amphenol / APH	3.5		
Edison International 5% Perpetual Preferred / SCE L	3.2		
Total:	43.1%		

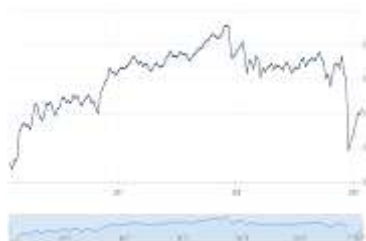
Note: Holdings as of 12/31/18; returns as of 1/29/19; three- and five-year returns are annualized.

Sources: Morningstar, Nuance Investments

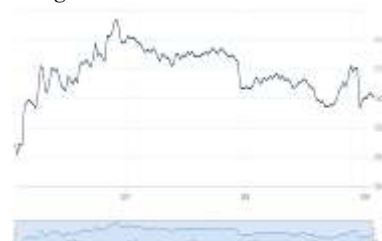
Nuance Mid Cap Value Fund:Investor (NMAVX)



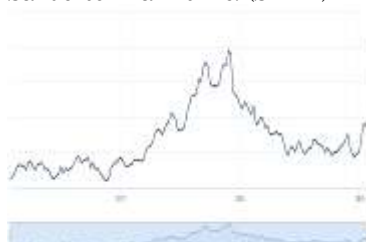
Nuance Concentrated Value Fund:Investor (NCAVX)



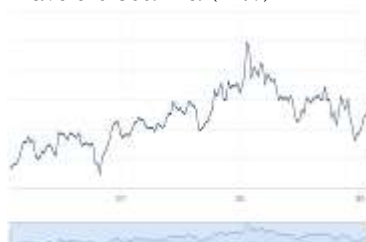
Nuance Concentrated Value Long-Short Fd:Inv (NCLIX)



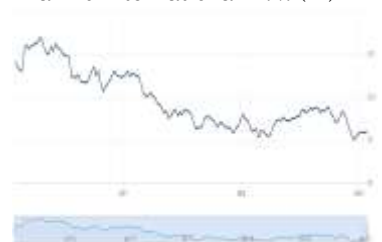
Sanderson Farms Inc. (SAFM)



Travelers Cos. Inc. (TRV)



Frank's International N.V. (FI)



チャートは3年

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

6. Don't Write Off Quality Stocks クオリティー銘柄の損切りはまだ早い 【ファクター投資】 来る弱気相場に備えて保有し続けるべき

■ クオリティー銘柄の出遅れ

先週水曜日に米連邦準備制度理事会（FRB）が発表した利上げの棚上げにより、高ベータやモメンタムのようなリスク・オン・ファクターに青信号が点り、クオリティー銘柄がアンダーパフォームする理由が増えたように思われたが、それは違う。

12月24日にS&P500指数が底を打って以来、クオリティー・ファクター銘柄は嫌気されてきた。上場投資信託（ETF）のインベスコ S&P500 クオリティーETF（SPHQ）は、プロクター・アンド・ギャンブル（PG）とアップル（AAPL）が最大組入れ銘柄だが、米連邦公開市場委員会（FOMC）会合のあった1月30日までで13.9%の上昇と、S&P500指数の14%上昇のみならず、インベスコ S&P モメンタム ETF（SPMO）の17.2%上昇、インベスコ S&P500 ハイ・ベータ ETF（SPHB）の20.9%上昇の後塵（こうじん）を拝した。これは予想通りの展開だ。数値としての基準はまちまちだが、クオリティー・ファクター銘柄とは、負債比率が低く、キャッシュフローが安定しており、利益の安定した企業群のことで、こうした銘柄は、市場が不確実な時に求められる。S&P500指数がほぼ弱気相場に近い状況から急反発した相場では、市場よりボラティリティの高い高ベータ株のパフォーマンスが良くても当然であろう。



■ 利上げの可能性

FOMCでその流れが変わるはずではなかった。FRBは結局、当面利上げを停止し、必要であればバランスシートの縮小さえも停止する、とさえ発言した。しかし、FOMC以来、クオリティー銘柄が上昇している。インベスコ S&P500 クオリティーETFは、1月30日～2月1日の期間に1.7%上昇し、S&P500指数の1.3%上昇を上回った。

「足元の市場環境では、クオリティー銘柄の上昇は FOMC 後も続く可能性がある」とウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズの株式およびクオンツ戦略ヘッドであるクリストファー・ハービー氏は述べている。クオリティー銘柄は、金利上昇局面で上昇する。負債比率が低い財務負担が軽いからだ。忍耐強く待ってから再度利上げするとの FRB の発言は、リスクの高い企業の方に有利である。しかし、フェデラルファンド (FF) 金利先物市場は、FRB の忍耐には限度があることを示唆している。FOMC 前は、FF 金利先物市場は 6 月の利上げの可能性 0%を示唆していたが、FOMC 後に可能性は 7%に上昇した。

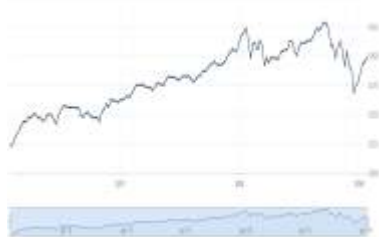
■ ボラティリティの高い市場ではクオリティー銘柄がアウトパフォーム

米国の堅調な景気を考えると、驚くことではない。2 月 1 日金曜日の雇用統計によると、1 月の非農業部門就業者数は 30 万 4000 人増加し、サプライ管理協会 (ISM) の製造業指数は急上昇した。クオリティー・ファクターを考えると、ハト派姿勢の FRB は「利上げペースを少し緩めるかもしれないが、長期的テーマは依然として変わらないと考えている」とバンクオブアメリカ・メリルリンチのチーフ米国株式ストラテジストを務めるサビタ・スブラマニアン氏は本誌宛のメールで述べた。クオリティー銘柄は、ボラティリティの高い時は、パフォーマンスが改善する、とも同氏は言う。シカゴ・オプション取引所 (CBOE) のボラティリティ指数 (VIX 指数) が 25 を超えると、クオリティー銘柄がアウトパフォームし、低クオリティーとモメンタム銘柄がアンダーパフォームする。

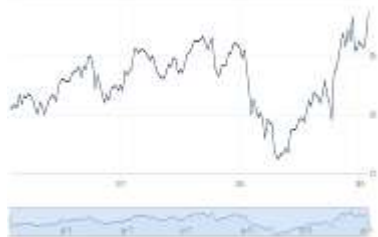
VIX 指数は、12 月のピークの 37 超から、今週、16.6 に下落した。再度急騰してもおかしくはない。投資家は金融引き締めが米国の景気後退につながると懸念してはいない様子だが、依然として、世界的に不透明感がまん延している。中国経済は景気刺激策にも関わらず減速が続き、欧州も失速し始める可能性がある。米中貿易問題は進展しているように見えるが、新たな関税導入の可能性もまだある。

過去に、クオリティー銘柄がアウトパフォームした、よく似た時期がある。1995 年から 1998 年にかけて、VIX 指数は 2 倍に上昇し、S&P500 指数はクオリティー銘柄がけん引して 80%のリターンを得た、とスブラマニアン氏は指摘する。そして、それがどう終わったかを皆、覚えている。

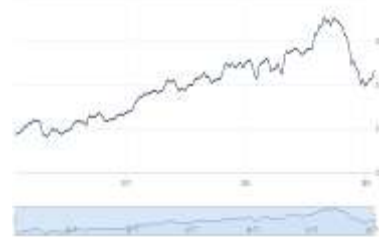
Invesco S&P 500 Quality ETF (SPHQ)



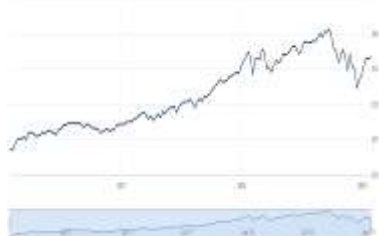
Procter & Gamble Co. (PG)



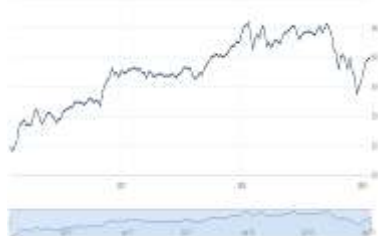
Apple Inc. (AAPL)



Invesco S&P 500 Momentum ETF (SPMO)



Invesco S&P 500 High Beta ETF (SPHB)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

7.3 ETF Picks With Dividends You Can Rely On 高配当銘柄への投資 【上場投資信託】 配当貴族指数と同等の成果を目指す ETF

■ ETF で高配当銘柄へ投資

「貴族」と聞くと「鼻もちならない高い地位の人」を思い浮かべがちだが、配当に関して言えば格段に現実的でありがたいものである。S&P500 配当貴族指数（以下、配当貴族指数）は 25 年以上連続で増配している銘柄を対象にしている。個人投資家が配当貴族指数を構成する全 53 銘柄を購入するのは大変だが、上場投資信託（ETF）なら指数に連動した恩恵を享受できる。



「このような類いの ETF は、配当利回りが魅力的というだけではなく、高配当と対照的な今後の成長が見込める企業が組み込まれている」と調査会社 CFRA の責任者トッド・ローゼンブルース氏は言う。本コラムでも再三指摘してきたが、配当を追求するだけでは良い投資結果は得られない。以下では三つの ETF を紹介する。

■ プロシエアーズ S&P500 配当貴族 ETF

配当貴族指数と同等の投資成果を目指す、運用資産 39 億ドルのプロシエアーズ S&P500 配当貴族 ETF（NOBL）を検討する場合、投資家が知っておくべきことが幾つかある。配当貴族指数の銘柄構成ウェイトが時価総額加重ではなく均等加重になっていること、そして 1 セクターの最大ウェイトが 30% であることである。同指数は年に 4 回リバランスが行われる。

また、配当貴族指数構成銘柄は 25 年間連続増配が条件となるため、例えば、昨年 12 月末時点で配当貴族 ETF のポートフォリオのわずか 1.8% にすぎない IT セクターなど、現在の市場で影響力があるにもかかわらず配分が小さいセクターもある。同 ETF で直近のウェイトが大きいセクターは生活必需品（23.2%）、資本財（21.8%）である。有配当の IT 企業は多いが、25 年間続いている企業ばかりではない。配当支払い開始年はマイクロソフト（MSFT）が 2003 年、シスコシステムズ（CSCO）が 2011 年、アップル（AAPL）が 2012 年、といった具合だ。

■ SPDR S&P ディビデンド ETF

運用資産 172 億ドルの SPDR S&P ディビデンド ETF（SDY）は、S&P1500 総合指数構成銘柄のうち、20 年以上連続増配の約 110 銘柄を対象としている。比較的小型株を対象としており、時価総額の中央値は 148 億ドルである。構成ウェイトは配当貴族指数とはかなり異なり、例えば公益事業セクターは配当貴族指数の 2% 程度に対し、同 ETF では 11% 近い。最大ウェイトのセクターは金融（16.1%）で、時価総額 60 億ドル、配当利回り 3.9% の保険会社オールド・リパブリック・インターナショナル（ORI）が含まれる。

モーニングスターによれば、保有ウェイトを調整するのに利回りを用いると、「小型株や割安株に偏ることになる」という。

Durable Dividends

These three funds are among the options for investors looking for stocks with consistent dividend growth.

ETF/Ticker	Total Assets (bil)	Total Returns YTD	Total Returns 1-Yr	Total Returns 3-Yr*	Net Expense Ratio
ProShares S&P 500 Dividend					
Aristocrats ETF/NOBL	\$3.9	3.7%	-4.7%	11.5%	0.35%
SPDR S&P Dividend ETF/SDY	17.2	5.0	-1.0	13.2	0.35
Vanguard Dividend Appreciation ETF/VIG	30.6	4.8	-3.4	12.8	0.08

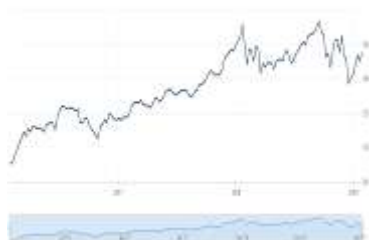
Data as of Jan. 29; *Three-year returns are annualized
Source: Morningstar

■ バンガード・ディビデンド・アプリシエーション ETF

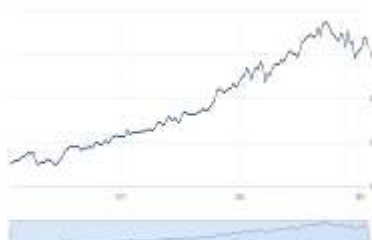
上記 ETF にやや似たアプローチであるが、最後に紹介するのは、運用資産 306 億ドルのバンガード・ディビデンド・アプリシエーション ETF (VIG) である。この ETF は、普通配当 10 年以上連続増配銘柄で構成される、ナスダック米国高配当株式指数と同等の投資成果を目指している。モーニングスターによれば、昨年 12 月末時点で、構成ウエートはマイクロソフトが 4.5% と最大になっており、小売り大手ウォルマート (WMT) の 4.3%、製薬・日用品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ) の 4.1% が続いている。

IT 関連銘柄の直近ウエートは 9% となっており、配当貴族指数の約 2% を大きく上回っている。これは、条件が 20 年以上連続増配ではなく、10 年以上連続であることがポートフォリオ構成に大きく影響していることを物語っている。資本財セクターのウエートは 30.6% で、セクター別では圧倒的な割合を占めている。

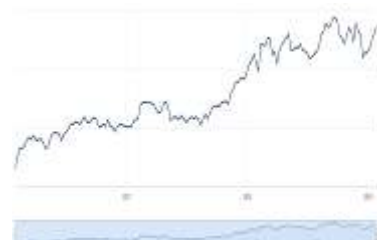
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF (NOBL)



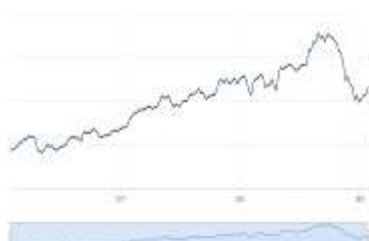
Microsoft Corp. (MSFT)



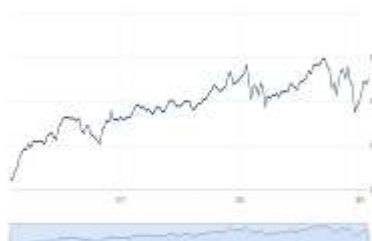
Cisco Systems Inc. (CSCO)



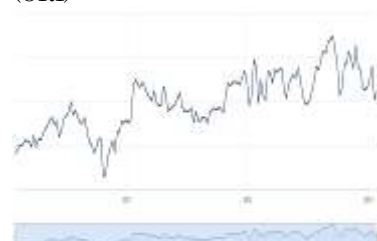
Apple Inc. (AAPL)



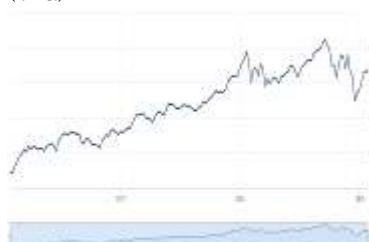
SPDR S&P Dividend ETF (SDY)



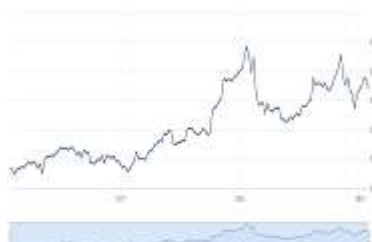
Old Republic International Corp. (ORI)



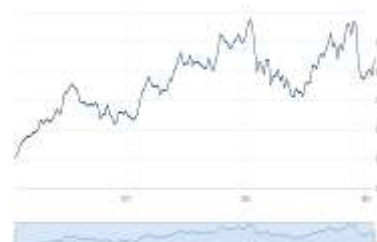
Vanguard Dividend Appreciation ETF (VIG)



Walmart Inc. (WMT)



Johnson & Johnson (JNJ)



チャートは 3 年

By LAURENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

8. The Best Tech Products Will Overcome Volatile Times 逆風下の注目銘柄【ハイテク】 サーバー向けプロセッサ市場でのシェア拡大が見込まれる AMD が有望

■ マクロ環境の不安定な時期にこそ優れた製品に注目すべき
業績が予想を下回ったとき、しばしば自社の製品の問題を無視し、外部要因をあげつらう傾向が企業にはある。今年に入って既にアップル (AAPL)、半導体大手インテル (INTC)、画像処理半導体 (GPU) 大手エヌビディア (NVDA) がさえない業績の主な原因として中国の景気後退を挙げた。だが、ハイテク企業のここ数カ月の話題の中心がマクロ環境であるとしても、投資家は先入観を持たない方がいい。



歴史を振り返ると、不安定な時期に優れた製品が成功を収めた事例はたくさんある。例えばアップルの iPhone (アイフォーン)。2007 年の発売から 1 年後、製品として離陸し始めたところで経済は大恐慌以来の最悪期を迎えた。それにもかかわらず、同社の株価は iPhone の登場から 5 年で約 5 倍に上昇した (S&P500 指数は 9% 下落)。

同様に、エヌビディアがパスカル・アーキテクチャーに基づくグラフィックスカード製品群を発売した 2016 年 5 月、半導体業界は景気下降期の真っただ中であつた。だが、新製品がゲームの処理速度を前世代比で 50 ~ 100% 引き上げたことによって大規模な買い替えサイクルが起き、その後の 2 年間で同社の株価は 443% 上昇した (S&P500 指数は 30% 上昇)。

■ AMD がサーバー向け高性能プロセッサを投入、インテルのシェア奪取へ

では、マクロ懸念を克服する可能性を秘めた製品主導のハイテク・ストーリーとして次に注目されるのは何か。その有力候補が、マイクロプロセッサに特化した半導体メーカーであるアドバンスト・マイクロ・デバイス (AMD) だ。同社は 1 月 29 日、堅調な 2019 年通期売上高ガイダンスを発表し、さらに次世代のサーバー向けマイクロプロセッサ Rome (ローム) を 2019 年半ばに発売すると改めて表明した。

最高経営責任者 (CEO) のリサ・スー氏は本誌の電話インタビューで、2019 年に登場する製品ラインアップに関して非常に楽観的であり、Rome による大幅な性能の向上にけん引された需要は世界経済の減速からの影響を相殺する要因となると述べた。さらに、「マクロ環境に関する質問をよく受ける。懸念があることは認めるが、ある意味で現在の環境にノイズが多いことはご存知の通りだ。当社にとって重要なのは製品に関するストーリーである。傑出した製品を持っていればマクロ環境の影響の一部は緩和される」と指摘した。

半導体業界を担当するアナリストによると、半導体製造技術における AMD の優位性は今後数年にわたり継続するという。Rome には 7 ナノメートル (nm) の微細加工技術が使用されている。これに対してインテルが 2020 年初めに出荷する予定の次世代プロセッサが使用するのは 10nm の加工技術だ。製造技術が微細化すればするほどプロセッサの動作速度は高まり、消費電力が低下する。

■ 2020 年末にはシェア 20% を達成する可能性

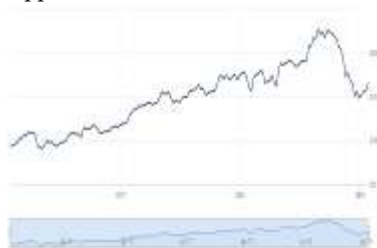
インテルは現在、利益率の高いクラウド向けサーバー半導体のビジネスを独占している。この分野での同社の 2018 年の売上高は 230 億ドル、営業利益は 115 億ドルだった。これに対して AMD の 2018 年の総売上高はわずか 65 億ドル。インテルからシェアのごく一部でも奪えば AMD の財務内容に大きな恩恵がもたらされる。

これに関して同社は既に進捗 (しんちよく) を見せている。同社は先週、1 年前にはほぼゼロだったサーバー向け半導体市場におけるシェアが 2018 年末時点で 1 桁半ばだったと認めた。同社は今後 4~6 四半期でシェアが 10% に達すると予想している。

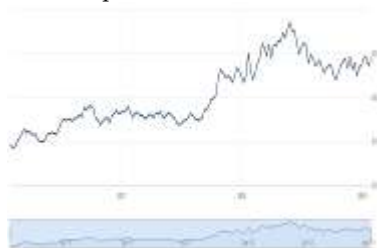
スー氏によると、Rome の性能は現世代のサーバー向けプロセッサに比べて 2~4 倍高い。同氏は「当社は Rome の競争力と前世代に対する性能向上を踏まえ、2019 年を通じて市場シェアを大きく伸ばすシナリオを描くことになるだろう」と語る。

ウォール街のアナリストは AMD の潜在力に注目しつつある。スタイフェルの半導体アナリスト、ケビン・キャンディー氏は、サーバー向けプロセッサ市場における AMD のシェアが 2019 年末までに 10%に達すると予想しており、2020 年末までに 20%に達する可能性があると考えている。

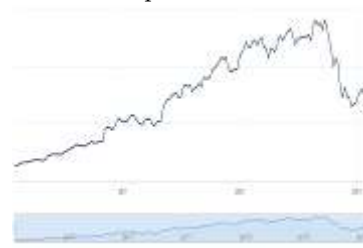
Apple Inc. (AAPL)



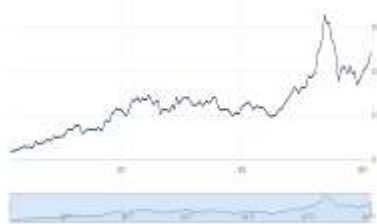
Intel Corp. (INTC)



NVIDIA Corp. (NVDA)



Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

9. The Trader FOMC を受けて NY ダウは 327 ドル高

【米国株式市場】

市場が好感した予想外のハト派姿勢は景気後退に対する早期の備えか

■ FRB のハト派姿勢

先週、米連邦準備制度理事会（FRB）は予想外に株式市場に対して救いの手を差し伸べた。一見すると、株式市場は助けを必要はなかったように見える。ダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）が週初の時点で昨年末から 6%上昇していたほか、フェイスブック（FB）やボーイング（BA）などが、企業業績が堅調なことを示していたからだ。



それでも FRB は助け船を出した。水曜日まで開かれていた連邦公開市場委員会（FOMC）でパウエル議長と他のメンバーは、利上げを休止し、バランスシートの縮小スピードについても再考すると示唆した。FRB が最大限のハト派スタンスを取ると予想していた市場関係者はほとんどおらず、市場も大きく反応した。

結局 NY ダウは先週 1.3%高の 2 万 5063 ドル 89 セントで引けた。S&P500 指数は 1.6%上昇して 2706.53、ナスダック総合指数は 1.4%上昇して 7263.87 となった。NY ダウの 1 月の上昇率は 7.2%で、1 月としては 1989 年以来の上昇率だった。中小型株のラッセル 2000 指数は 1.3%高の 1502.05 で週末を迎えた。

FRB の声明はそれほどサプライズではなかったはずだ。US トラストの最高投資責任者（CIO）を務めるクリス・ハイジー氏は、パウエル議長が 1 月中旬に、市場の声に「耳を傾ける」と語ったことが株式市場の転換

点だったと指摘する。同氏はそれを、2012 年に欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が「できることは何でもする」と公言したことと対比する。

それでも、FRB が声明文で利上げについて「忍耐強く」とした点については、金曜日に 1 月の雇用統計が発表される以前でも、市場や政治からの圧力に屈したとの見方も出ていた。雇用統計で非農業部門就業者数が 30 万 4000 人の増加と発表された現時点では一層その見方が強まっている。米国経済が 1 カ月間でそれだけの雇用を増加できるのであれば、あと数回の利上げには耐えられるのではないかという見方だが、本当だろうか。

■ 景気後退に対する先手

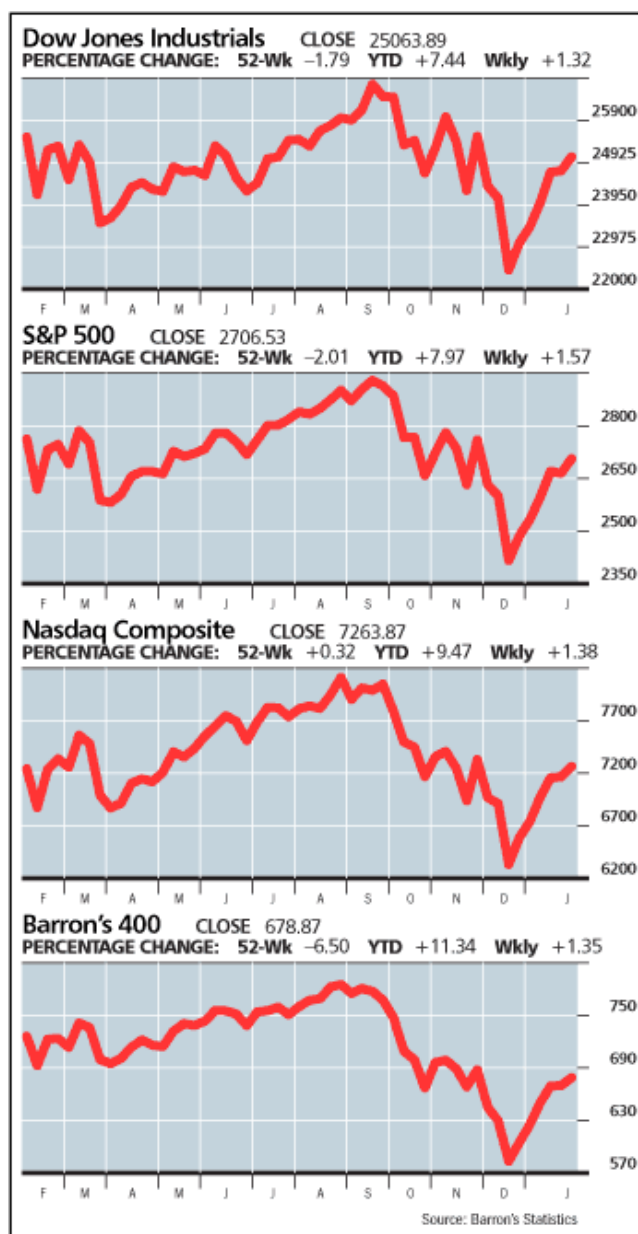
そうではなかろう。新規雇用者数だけが注目されて失業率は軽視されているという事実を指摘したい。表面上は、失業率は 12 月の 3.9% から 1 月は 4.0% に上昇しただけで大きな動きには見えない。それも、政府機関の閉鎖や求職者数の増加で説明できる。

確かにこの比較だけでは特に心配は要らないと思われるが、本当に問題となるのは前年同月の失業率との比較だ。MKM パートナーズのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマイケル・ダーダ氏は、前年の失業率との比較は、先行指標として予測に使われるものではないものの、景気後退に関して最も信頼できる指標の一つだと指摘する。第 2 次世界大戦以降、失業率が前年同月から 0.5% ポイント上昇すると、米国経済は景気後退もしくは景気後退の入り口にさしかかった状態にあった。

こうした状況が起きるには、実際はまだ遠い。今年 1 月の失業率は 2018 年 1 月の失業率よりも 0.1% ポイント低く、0.5% ポイントの上昇と比べるとはるか下だ。しかし、2018 年 12 月は前年よりも 0.2% ポイント低く、2018 年 11 月は同じく 0.5% ポイント低かったから、差は縮まりつつある。これは過去 2 年間の FRB による利上げが成長率を抑えてきた結果であり、一層の利上げは景気後退を招きかねないとの見方もできる。ダーダ氏は「これは FRB にとって見過ごせない、最も説得力のあるハードデータだ」と述べ、「少なくとも現時点では、経済は完全なソフトランディング状態にある」と続けた。

市場もそれに合わせて反応しているようだ。1 月は株価指数が急騰しただけではなく、上昇相場の中身も健全だった。インスティテューショナル・ビューのアンドリュー・アディソン氏は、値上がり銘柄数と値下がり銘柄数の累積である累積騰落株線が先週に過去最高を付けたと指摘する。テクニカル指標であるこの累積騰落株線は、昨年 4 月に市場が反発する際に強含み、年末に急落する前に弱含んでいた。現時点ではさらなる上値を示唆している。

アディソン氏は「累積騰落株線が最高値を付けたのに合わせて S&P500 指数が過去最高値を付ける可能性が高まっている」と述べる。われわれも FRB と同様に、その日を「忍耐強く」待つことにする。



■ 個別銘柄選択とバリュー志向の復活か

散々だった 12 月の後、1 月は株式市場にとって素晴らしい月となった。そして証券会社と運用会社にとっては単に NY ダウが月間で 7.2% 上昇した以上の恩恵があったようだ。投資家が個別株への投資、それも上昇相場で出遅れていたバリュー株への関心を高めている形跡が見られたからだ。

つまり、コストの低い上場投資信託 (ETF) が盛んに売買される時代であっても、個別銘柄投資への意欲がまだあることになる。バンク・オブ・アメリカのストラテジストであるジル・キャリー・ホール氏とサビタ・スブラマニアン氏は、「当社の顧客では株式 ETF を売却して個別銘柄を買う動きが見られた。調査した結果、これまでの上昇基調の時とは逆に、セクター配分よりも銘柄選択が重視されていることが分かった」とレポートに書いている。

また、「顧客の資金フローが完全に個別銘柄主体となったのは、1 月としては 5 年ぶり、特に金融セクターが物色された。さらに、ETF ではグロース志向よりもバリュー志向の商品が買われた」と記している。

昨年の上昇基調の中では、財務体質が健全な企業や成長力が過小評価された銘柄よりも市場全体やネットフリックス (NFLX) のような一部の人気銘柄に投資する方が良い投資成果が得られた。バリュー株が出遅れていたわけだが、フランクリン・リソースズの最高経営責任者 (CEO) であるグレゴリー・ユージン・ジョンソン氏は業績発表が行われる中での風向きの変化を感じており、「投資家がバリュー株を再考し始めているほか、フェイスブック、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、ネットフリックス、アルファベット (GOOGL) といった FANG 銘柄からの乗り換えの動きが見られる」と述べ、「当社の多くのバリュー志向の運用戦略の追い風となっている」と続けた。

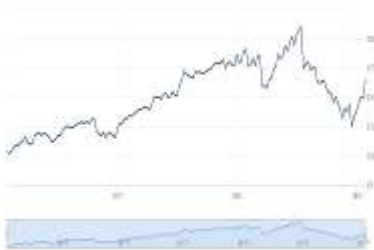


インデックス投資の生みの親であるバンガードに聞くと、投資家は依然としてインデックスファンド投資を続けていると回答したものの、「1 月の月初には伝統的なアクティブファンドへの資金流入が見られた」との回答があった。

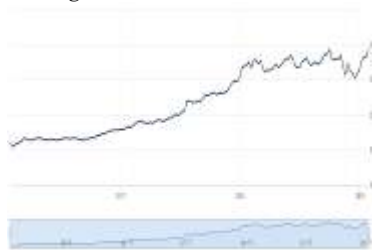
調査会社の CFRA も投資家の ETF の購買パターンの変化に注目している。同社によると、米国市場全体に追従する ETF からは資金が流出している一方、バリュー志向の二つの ETF (シェアーズ・エッジ MSCI 米国クオリティー・ファクター ETF (QUAL) と、SPDR S&P ディビデンド ETF (SDY) に資金が流入したという。同社の ETF&ミューチュアルファンド・リサーチ部門の責任者であるトッド・ローゼンブルース氏は「優良株投資や配当株投資は、市場環境が不透明で企業業績が弱含む状況で注目される投資戦略だ」と指摘する。

ただし、バリュー志向の ETF でも資金流出が見られるものがあり、ローゼンブルース氏は、3 週間のデータだけでは、本格的にバリュー志向のポートフォリオマネジャーや市場全体の ETF 投資に懐疑的な投資家が期待するような相場動向になったと判断するのは時期尚早だと指摘する。

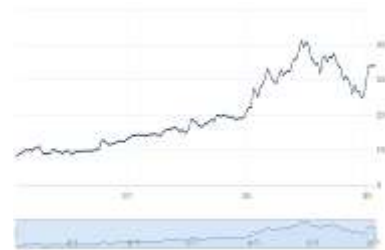
Facebook Inc. C1A (FB)



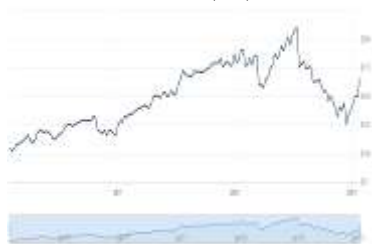
Boeing Co. (BA)



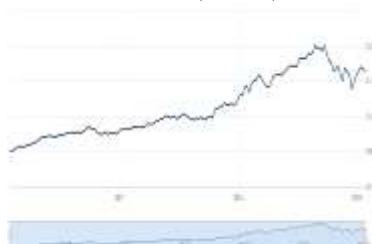
Netflix Inc. (NFLX)



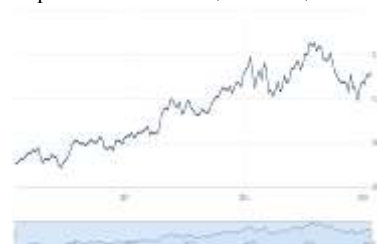
Facebook Inc. C1A (FB)



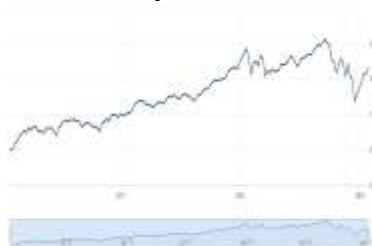
Amazon.com Inc. (AMZN)



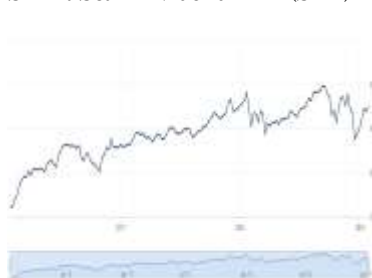
Alphabet Inc. C1A (GOOGL)



iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF (QUAL)



SPDR S&P Dividend ETF (SDY)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN and
AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 記録的な大寒波が襲来、GDP 成長への影響はいかに

【経済関連スケジュール】

■ 「極渦」による記録的な大寒波が襲来

米国経済が冬季に縮小するのは通常のパターンである。2002 年以來、米国の国内総生産（GDP）は 10～12 月から翌年 1～3 月にかけて、平均で年率 13%程度減少している。ホリデーシーズンの終了で買い物・旅行が減り、寒さで飲食店での消費や、自動車、住宅販売が減速することが原因だ。商務省経済分析局はこの季節要因を調整したデータを発表するため、定期的な冬季の GDP の落ち込みは注目されない。



しかし、いま米国は、北極からの「極渦」による記録的な大寒波、という異常現象に見舞われている。強力な寒気が水路の凍結、航空便の欠航、道路の封鎖を引き起こし、市民は自宅にとどまるよう勧告され、学校は休校、買い物客や建設労働者などは足止めにされている。

■ 経済成長への影響はいかに

同じく「極渦」が襲来した 2014 年を振り返ると、経済が好調だったにもかかわらず、第 1 四半期の GDP は季節調整後で年率 1%の減少となった。この際、プリンストン大学の教授であるアティフ・ミアン氏およびシカゴ大学のアミール・サフィ氏が、「極渦」と自動車販売との関連性を発見した。その 1 年後、シカゴ連邦準備銀行のエコノミストであるジャスティン・ブローシュ氏とフランソワ・グリオ氏が、「極渦」は概して失業率の増加、住宅建設および自動車販売の減少につながったと指摘したが、「（2014 年の）GDP 成長の減速の規模やタイミングを説明するには不十分」とも認めている。

今年はどうだろうか。ニューヨーク連邦準備銀行は独自の Nowcast（ナウキャスト）モデルによる 2019 年第 1 四半期の GDP 成長率予想を 2.2%としているが、1 月 18 日以降変更していない。「極渦」の影響がデータに表れるまでには数週間かかるだろう。

By MATTHEW C. KLEIN

■ 今週の予定

2月4日（月）

- ・ バイオ医薬品大手アレクシオン・ファーマシューティカルズ (ALXN)、グーグルの親会社アルファベット (GOOGL)、家庭用品大手クロックス (CLX)、バイオ製薬大手ギリアド・サイエンシズ (GILD)、ハードディスクドライブ (HDD) 大手シーゲイト・テクノロジー (STX) などが四半期決算発表。
- ・ 11 月耐久財受注（確報値）の発表。エコノミストの予想は 1.5%増（10 月は 4.3%減）。

2月5日（火）

- ・ 医療機器製造のベクトン・ディッキンソン (BDX)、英国の石油大手 BP (BP)、保険大手チャブ (CB)、ゲームソフト大手のエレクトロニック・アーツ (EA)、化粧品大手エスティローダー (EL)、メディア大手バイアコム (VIAB)、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS) などが業績発表。
- ・ 旧正月のため、中国・韓国などアジア市場は休場。今年の干支(えと)は亥(いのしし、中華圏では豚を指す)。
- ・ 電気・電子機器大手エマソン・エレクトリック (EMR)、自動化システムなどを手掛けるロックウェル・オートメーション (ROK) が年次株主総会開催。
- ・ 事務機器大手ゼロックス (XRX) が 2019 インベスターデーを開催。
- ・ 証券大手チャールズ・シュワブ (SCHW) が冬季の事業アップデートについてコンファレンスコール開催。
- ・ 1 月 ISM 非製造業景況指数発表。エコノミスト予想は 57 と、12 月からほぼ横ばい。
- ・ 半導体大手テキサス・インスツルメンツ(TNX)が今年の資本管理戦略に関する会議をウェブキャスト配信。

2月6日（水）

- ・ 医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック (BSX)、ファストフード・チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル (GMG)、情報技術 (IT) サービスを手掛けるコグニザント・テクノロジー・ソリューションズ (CTSH)、自動車大手ゼネラル・モーターズ (GM)、バイオ医薬品大手リジェネロン・ファーマシューティカルズ (REGN)、保険大手メットライフ (MET)、音楽配信サービス「スポティファイ」を手掛けるスポティファイ・テクノロジー (SPOT) などが四半期決算発表。
- ・ 労働統計局が 2018 年第 4 四半期の労働生産性および労働コストを発表。コンセンサス予想は労働コストが 1.7%の上昇（第 3 四半期は 0.9%上昇）、生産性指数が 1.6%の上昇（同 2.3%上昇）。
- ・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長がワシントンの FRB 本部で教育者向けにタウンホールミーティング（対話集会）を開催。会場内の参加者および他地区の連銀オフィスからウェブキャストにより質疑応答を受け付ける。
- ・ 国勢調査局が 11 月の貿易収支発表。10 月の貿易赤字 555 億ドルは 10 年ぶりの高水準だった。11 月の貿易赤字予想は 540 億ドル。

2月7日（木）

- ・ オンライン旅行代理店大手エクスペディア(EXPE)、金融システム大手ファイサーブ(FISV)、ニューヨーク証券取引所(NYSE)の親会社インターコンチネンタル・エクスチェンジ(ICE)、食品大手ケロッグ(K)、住宅内装・建築用品メーカーのマスコ(MAS)、玩具大手マテル(MAT)、業務用工具製造・販売のスナップオン(SNA)、皮革製品メーカーのタペストリー(TPR)、ファストフード運営大手ヤム・ブランズ(YUM)、ソーシャルメディアのツイッター(TWTR)などが業績についてコンファレンスコール開催。
- ・ イングランド銀行（英中央銀行）が金融政策決定を発表。政策金利を 0.75%に据え置くと予想される。
- ・ 食肉加工大手タイソン・フーズ (TSN) が年次株主総会開催。
- ・ 新規失業保険申請件数（1 月 26 日までの週）発表。4 週間移動平均は 22 万件。
- ・ FRB が 12 月の消費者信用残高を発表。160 億ドル増加の 4 兆ドル弱（過去最高水準）が予想される。

2月8日（金）

- ・ シカゴ・オプション取引所を運営する CBOE グローバル・マーケット (CBOE)、電力大手のエクセロン (EXC)、玩具メーカーのハスブロ (HAS)、石油精製大手フィリップス 66 (PSX) などが四半期決算発表。

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

2019 年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
14 Barron's Roundtable Pt. I
21 Barron's Roundtable Pt. II

February

4 ETF Feature
11 Top 100 Sustainable Companies
25 Best Online Brokers

March

4 ETF Feature
11 Top 1,200 Advisors
11 Best Fund Families
18 Roundtable Energy
25 Retirement Quarterly
25 Penta

April

1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Big Money Poll
22 Top 100 Financial Advisors
29 Best Performing Hedge Funds

May

6 ETF Feature
6 Roundtable: Biotech Investing
13 Income Investing
20 Technology
27 Top CEOs

June

3 ETF Feature
3 Retirement Quarterly
10 Top 100 Women Financial Advisors
17 Penta
24 Sustainable Investing

July

1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Midyear Barron's Roundtable
22 Top Annuities
29 Ranking Robo Advisors

August

5 ETF Feature
19 Technology

September

2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
16 Top Independent Financial Advisors
23 Penta

October

7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
21 Big Money Poll

November

4 ETF Feature
11 Technology

December

2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
9 Penta
16 Outlook: Where to Invest in 2020



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S ROUNDTABLE

1. 5 Stocks to Outsmart a Dimming Outlook for Profits
Corporate earnings growth is expected to slow to a trickle this year. Stick with Microsoft, Spirit Airlines, and other names with product or pricing muscle.

FEATURE

2. Hot Property, Cool Price
Brookfield Property has a world-class portfolio of city towers and malls. So why is it unloved by investors?

FEATURE

3. Pricing Pressure a Hard Pill for Pharma to Swallow
Drugmakers face a broad pushback in Washington, D.C., over prescription prices. But some companies are less vulnerable than others. How investors can play the sector.

FEATURE

Why ETFs Will Shine This Tax Season
In this debate between mutual funds and ETFs, it's not active versus passive; it's fund structure. Mutual funds pay out capital gains that investors owe tax on—and this year the bill is a whopper. ETF investors avoid this cost.

UP AND DOWN WALL STREET

The Jobs Numbers Looked Super. They Were Merely Great.
There was a lot less to the outsize 304,000-job jump in January non-farm payrolls than meets the eye.

STREETWISE

A Shutdown, the Wall, Brexit: How to Deal With Our Era of Impasse
It feels as if it's never been harder to break out of our political camps and move forward. The answer: choose.

THE ECONOMY

Can the Fed Stave Off the Next Recession?
The central bank believes it does not need to raise rates much more, if at all, to keep the economy on an even keel

CURRENT YIELD

Jim Grant on the Bond Market's 35-Year Bull Run

Q&A

Ken Langone Loves Capitalism! He Explains Why You Should Too

INTERVIEW

4. A Winning Mutual Fund Prepares for the Next Storm

MUTUAL FUND PROFILE

5. Big Returns at Fund with Small Town Values

FACTOR INVESTING

6. Don't Write Off Quality Stocks

INCOME INVESTING

7. 3 ETF Picks With Dividends You Can Trust

TECHNOLOGY TRADER

8. In Tech Investing, Don't Forget the Actual Products

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

Taylor Wimpey: A U.K. Housing Stock With a Big Dividend

EMERGING MARKETS

Bullish on Brazil? Be Cautious

THE TRADER

9. Dow Gains 327 Points as Powell Powers Market
Few had expected the Federal Reserve to go full dove, and the market responded in a big way.

TRADER EXTRA

9. Stock Picking Is Back—Sort Of
Bank of America strategists note that investors were selling equity ETFs and buying stocks in January, suggesting that stock picking may be reasserting itself.

TRADER EXTRA

Why Amazon Will Never Buy FedEx
There are too many hurdles for a deal between the two to work out: antitrust issues, market concerns, and business considerations.

REVIEW

This Industrial Stock Offers 2 Ways to Win
ABB's digital transformation could accelerate revenue and earnings growth and enhance shareholder returns. And you can collect a 4.2% yield while you wait.

PREVIEW

10. The Polar Vortex Could Freeze Economic Growth
While there are still two months left in the quarter, bad weather in much of the country this winter—the so-called polar vortex—could be severe enough to have a meaningful economic impact

FOLLOW UP

Corning Stock Still Looks Like a Buy, on Strong 2019 Outlook

COMMODITIES CORNER

What U.S. Sanctions on Venezuela Mean to Oil Prices

STRIKING PRICE

Someone's Making a Big Bet on a Border Wall

MAILBAG

Letters to Barron's
Letters on climate change, nationalism vs. globalism, AmTrust's preferred shares, workplace "ghosting," and tax rates vs. taxable income

RESEARCH REPORTS

GameStop's Embrace of Global Video Warfare
Plus, reports on once-renegade airlines Ryanair and Southwest

13D FILINGS

Activist Investor Moves in Dollar Tree, Ashland Global, and Other Stocks
Starboard Value has nominated seven people to the Dollar Tree's board and is urging the company to explore a sale of the Family Dollar business.

MARKET WATCH

The FOMC Sounds Like It Can Resist a Rate Hike

『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 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』 (2019 年 2 月 4 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 © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます