

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 11

1. **The 100 Most Sustainable U.S. Companies** ランキング結果発表→ P.2 【サステナビリティ】
サステナビリティに基づく上位 100 銘柄
2. **A Genetic Testing Stock Facing Its Own Trial** 遺伝子→ P.8 【ミリアド・ジェネティックス】
薬理ゲノミクスをめぐる論争の中心
3. **Bill Gross Made the Bond Market What It is Today** ビル・グロース氏引退→ P.10 【元債券王】
ビル・グロース氏の債券市場での功績
4. **Star Stockpicker Exits** ライバルマネジャーも称賛する投資手腕→ P.12 【ヘッジファンド】
ローン・パイン・キャピタルのスティーブ・マンデル氏がひっそりと退任
5. **Washington Should Stop Bashing Billionaires** 富裕層を標的にすべきでない→ P.13 【富裕層】
民主党による増税案の次は自社株買い制限案
6. **This Global Money Manager Is Snapping Up Stocks** 株式買い増し→ P.15 【インタビュー】
2 年間キャッシュと金を温存していたマネジャーが株式買い増しに動く理由
7. **How Millennials Could Restore American Prosperity** 繁栄を担う世代→ P.17 【米国経済】
ミレニアル世代も働き盛りの年齢に
8. **AT&T's 5G Act Is Bad for Consumers and Investors** 誇大宣伝? → P.19 【ハイテク】
波紋を呼ぶ AT&T の「5GE」キャンペーン、実態は 5G ではなく 4G
9. **The Trader** NY ダウはかろうじて 7 週連続の上昇→ P.20 【米国株式市場】
懸念材料は多いものの、急騰後でも値を保っている現実を重視
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
バイオテクノロジー銘柄の値動きを左右する要因

※ 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. The 100 Most Sustainable U.S. Companies ランキング結果発表 【サステナビリティ】 サステナビリティに基づく上位 100 銘柄

■ 2 回目のサステナビリティ・ランキング

本誌は第 2 回の上場企業サステナビリティ（持続可能性）ランキングを発表する。今回のランキングでは、サステナビリティに向けた企業の取り組みには、最高経営責任者（CEO）の個人的な情熱が大きく影響することが分かった。



例えば、46 位から 6 位に順位を上げた金融事業会社ボヤ・ファイナンシャル（VOYA）のロッド・マーティン CEO は、2013 年の新規株式公開（IPO）以前から、経営陣のダイバーシティ（多様性）や取締役会におけるジェンダーの平等に注目していた。同 CEO は「こうした取り組みを進めた多くの企業は好調な業績を上げている」と語る。同社は 2018 年までに執行委員会メンバーの半分以上を女性としており、同期間の株価上昇率は S&P500 指数の 2 倍である。2018 年、本誌が発表したサステナビリティ・ランキング上位 100 社の株価は、S&P500 指数や大型株のラッセル 1000 指数よりも下落率が小幅だった。

本誌のランキングは、イートン・バンス（EV）の一部門であり、サステナビリティ投資の権威であるカルバート・リサーチ・アンド・マネジメントが作成した。ランキングは環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する数百の指標に基づいている。カルバートのジョン・ストラウアー CEO は、「当社に対する市場の認知度は一段と高まっている。環境・社会に対する影響の管理やガバナンスの強さによって、企業は自社を差別化することができる。このリストは、長期的に見て誰が優れた企業を築いているか、長期投資家の視点から示したものだ」と語る。

ボヤがトップ 10 入りし、家電大手ベストバイ（BBY）が 3 位から 1 位になるなど、上位 10 社は昨年から大幅に変化した。複数の上位企業が、厳しい環境規制やガバナンスの取り組みで知られるカリフォルニア州に本社を置く。ストラウアー CEO は、「本社の所在地は、上位入りの原因とまでは言えないが、理由をある程度説明するものではある」と言う。

■ 集計の手法

カルバートは米国の時価総額上位 1000 社の上場企業を分析し、200 以上の指標と 28 の項目に基づいて得点を算出した上で、データを株主、従業員、顧客、地球、コミュニティの五つの主要カテゴリーに分類した（なお、株主のカテゴリーには経営陣の報酬制度などが、顧客のカテゴリーにはデータのセキュリティや製品の安全性などが含まれる）。カテゴリーごとに 0～100 点の得点を各企業に与えた後、各業界におけるカテゴリーの重要度に応じて得点を加重平均し、企業ごとに総合得点が付けられる。例えば、銀行における温室効果ガス排出量の得点の比重はトラック運送会社よりも低い。また、カルバートの責任投資原則を満たさない企業は除外される。

総合得点の最低点は 27 点、中央値は 55 点だった。上位 100 社の平均点は 66.6 点と改善の余地があるのみならず、昨年の平均である 68.7



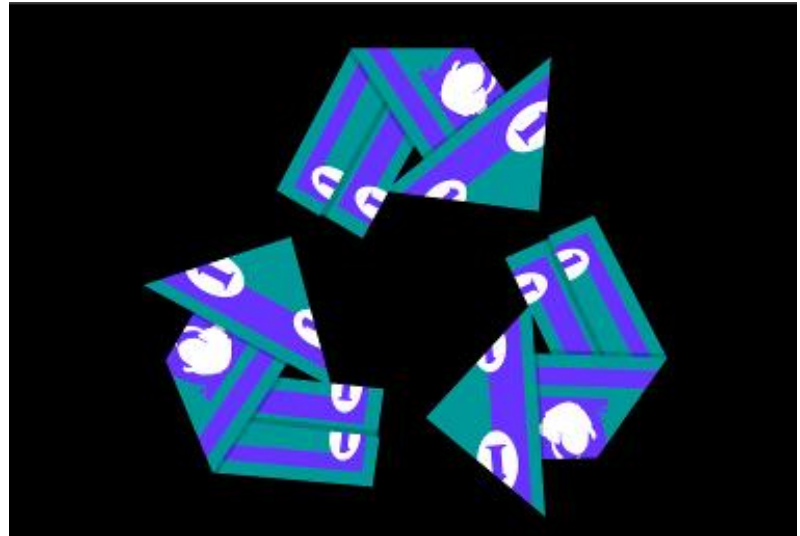
点から悪化した。カルバートのアナリスト、クリス・マッデン氏によれば、ダイバーシティの向上によって得点は上昇したが、同社は財務報告の遅延、修正再表示や、その他の株主の懸念となり得る事項に対するペナルティーを強めたと言う。

サステナビリティは米国全土で多くの分野における優先事項となっている。カリフォルニア州では今年、同州に本社を置く企業に対して、取締役会に 1 人以上の女性を含めることを義務付ける法律が施行される。取締役会は、気候変動やその他の ESG に関する問題および行動など、さまざまなリスクへの対処を求められている。例えば、ハイテク企業に対しては、ユーザーのデータの保護をめぐる視線が厳しさを増している。進歩主義的な州政府だけではなく、ESG を投資戦略に組み込んだ資産運用機関も圧力を強める。

■ 上位企業の動向

ランキング 1 位のベストバイは、昨年の 3 位から順位を上げた。株価は昨年、複数年にわたる改装がピークを迎えたとの懸念から 20% 下落したが、それでも 2012 年にヒューバート・ジョリー CEO が就任してからの上昇率は 200% を超える。同社は顧客による古い家電のリサイクルを支援し、レアアース（希土類）や金、銅などを回収している。修理・サポート部門のギーク・スクワッドは、古いデバイスや家電の寿命を延ばす手助けを行っている。

ベストバイはヒューマン・ライツ・キャンペーン財団の企業平等指数で満点の 100 点を獲得しており、環境分野の非営利組織の CDP から最高評価の気候変動 A リスト企業として認定された。さらに、ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ指数に 8 年連続で選出されている。ジョリー CEO は「サステナビリティは当社のあらゆる活動に組み込まれており、戦略の各要素にとって欠かせないものとなっている。当社の戦略の出発点は、公共の利益に貢献するという当社の目的にある。特に、人類の重要なニーズを解決することによって、テクノロジーを通じて生活を



Top 5 Financials

Rank	Overall Rank	Company / Ticker
1	6	Voya Financial / VOYA
2	28	Prudential Financial / PRU
3	39	PNC Financial Services / PNC
4	40	Bank of Hawaii / BOH
5	41	People's United Financial / PBCT

Source: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance



Top 5 Industrials

Rank	Overall Rank	Company / Ticker
1	8	W.W. Grainger / GWW
2	10	ManpowerGroup / MAN
3	14	Cummins / CMI
4	17	Oshkosh / OSK
5	18	United Parcel Service / UPS

Source: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance

豊かにすることを目指している」と語る。

第2位のネットワーク機器大手シスコシステムズ（CSCO）は昨年の1位から順位を下げた。2018年は全ての四半期決算で予想を上回り、株価が17%上昇した。カルバートは同社について、「業界最高クラスのデータセキュリティとプライバシー管理を実践している。データのプライバシーとセキュリティを人権として認識しており、プライバシー管理について外部の認定を取得しているほか、プライバシーバイデザイン（企画や設計などの段階からプライバシーを考慮すること）の原則を製品開発に組み込んでいる」と称賛する。

シスコシステムズは2022年までに、温室効果ガスを2007年比で60%削減する計画である。同社の電力消費に占める再生可能エネルギーの割合は80%に上る。チャック・ロビンス CEO は、「最近では社会問題に重点を置いている」と本誌に語る。同社は昨年3月、ホームレス対策に5000万ドルを寄付すると発表した。

第3位の分析機器大手アジレント・テクノロジーズ（A）は、昨年の17位から順位を上げた。株価は昨年2%上昇した。同社は企業の社会的責任（CSR）に関する分厚いレポートを発行し、温室効果ガスの排出量などの情報を開示している。顧客には環境や水質の安全性を検査する研究機関が含まれており、その85%が独自のサステナビリティ目標を定めている。多くの顧客は、電力消費を50%抑えたガスクロマトグラフィーシステムなどの新商品を高く評価している。同社はエネルギー効率を40%向上させ、カーボンフットプリントを25%削減した。また、昨年には産休の期間を2倍の13週に延長した。来月には独立取締役の3分の1が女性となる予定である。

第4位のコンピューター機器大手 HP



Top 5 Information Technology

Rank	Overall Rank	Company / Ticker
1	2	Cisco Systems / CSCO
2	4	HP / HPQ
3	5	Texas Instruments / TXN
4	9	Motorola Solutions / MSI
5	11	salesforce.com / CRM

Source: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance



Top 5 Consumer Discretionary

Rank	Overall Rank	Company / Ticker
1	1	Best Buy / BBY
2	12	PVH / PVH
3	16	Tiffany / TIF
4	24	Williams-Sonoma / WSM
5	29	V.F. / VFC

Source: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance

インク（HPQ）は、昨年の 5 位から順位を上げた。企業顧客の需要増などに支えられ、パソコンやプリンターの堅調な売上高による恩恵を受けている。カルバートがとりわけ評価するのは、強固なコーポレートガバナンスや、徹底したリサイクルプログラムに加え、2025 年までに 50 万人の工場労働者のスキル開発と健康改善を目指すコミットメントである。このコミットメントに向けた取り組みには、女性に重点を置いたリーダーシップやキャリアの開発プログラムが含まれる。同社の報酬制度では、経営陣全員についてサステナビリティ関連の目標が考慮される。

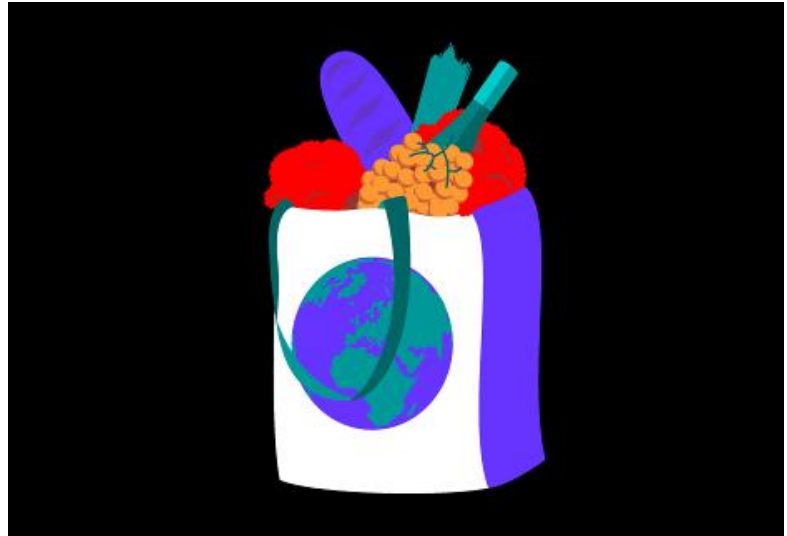
■ 自ら先頭に立つ

第 5 位の半導体大手テキサス・インスツルメンツ（TXN）は水の消費量を 5%削減した。既に製造工程で消費する水の 30%をリサイクルしていることを踏まえると、大幅な削減と言える。第 6 位は前述のボヤ・ファイナンシャルである。第 7 位の家庭用品メーカーのクロロックス（CLX）は、ベンノ・ドーレ CEO の下で、原材料に関する透明性を高め、製品の確固たる安全性評価を実施している。同社は 2020 年までに温室効果ガス排出量を 20%削減するという目標を既に達成した。第 8 位は資材メーカーの WW グレンジャー（GWW）、第 9 位は通信機器メーカーのモトローラ・ソリューションズ（MSI）、第 10 位は人材派遣会社マンパワーグループ（MAN）となった。

マイクロソフト（MSFT）は、差別とハラスメントに関する訴訟により、トップ 10 から 43 位に順位を下げた。訴訟の一つでは、約 8360 人の女性従業員に対する差別が行われたと主張されている。特殊車両メーカーのオシュコシュ（OSK）も、賃金政策をめぐる懸念によってトップ 10 から 17 位に下落した。

ボヤのマーティン CEO は、ダイバーシティとジェンダーの平等が意思決定と収益性の改善に役立つとの考えに基づき、これらにコミットしてきた。現在は同社の独立取締役の 40%が女性である。同社の経営陣はサステナビリティについて取締役会への報告を定期的に行っており、成績表を毎年作成して取締役会や顧客と共有している。マーティン CEO は「当社は 2 年半で、女性やダイバーシティがゼロの状態から男女平等まで進歩した。その成果は人材の採用や定着に表れている」と語る。

マーティン CEO は、他社の経営陣から、ボヤがサステナビリティを推進することができた理由を頻繁に尋ねられる。周囲の反対に遭っていると聞くこともある。同氏は「それは言い訳にすぎない。先頭に立って進めば、素晴らしい結果がついてくる」と言う。



Top 5 Consumer Staples

Rank	Overall Rank	Company / Ticker
1	7	Clorox / CLX
2	15	Kellogg / K
3	19	Colgate-Palmolive / CL
4	22	McCormick / MKC
5	45	Estee Lauder / EL

Source: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance

The 100 Most Sustainable Companies

2019 Rank*	2018 Rank	Company/Ticker	Weighted Score	2018 Return (%)	Market Value (bil)	Shareholders	Employees	Customers	Community	Planet	Recent Price	2019E P/E	2019E EPS Growth
1	3	Best Buy / BBY	76	-20.00%	16	64	90	72	70	76	59.52	10.9	6.7
2	1	Cisco Systems / CSCO	73	16.50%	212.5	62	82	60	84	73	47.26	15	15.8
3	17	Agilent Technologies / A	83	1.60%	24.3	65	75	81	65	83	76.31	24.7	9.3
4	5	HP Inc. / HPQ	73	0.10%	35.4	61	77	92	72	73	22.8	10.3	8
5	6	Texas Instruments / TXN	81	-7.00%	98.3	54	70	62	79	81	102.32	19.9	-6.9
6	46	Voya Financial / VOYA	82	-18.80%	7.3	75	64	77	51	82	46.78	8.8	34.3
7	9	Clorox / CLX	70	6.10%	19.5	54	75	81	92	70	152.76	23.4	3.6
8	75	W.W. Grainger / GWW	78	21.80%	16.8	64	69	65	67	78	299.99	16.6	8.2
9	13	Motorola Solutions / MSI	74	29.70%	19.7	52	74	64	82	74	119.38	15.8	4.1
10	12	ManpowerGroup / MAN	79	-47.00%	4.9	78	64	64	67	79	79.05	10.2	-14.2
11	2	salesforce.com / CRM	64	34.00%	121.6	59	70	86	64	64	158.99	58	12
12	37	PVH / PVH	66	-32.10%	8.5	53	73	84	82	66	111.81	10.9	9.3
13	4	Intuit / INTU	80	25.80%	58.3	58	61	85	64	80	224.49	32.8	25.4
14	60	Cummins / CMI	80	-21.80%	24.1	48	69	65	74	80	149.82	9.7	13.2
15	33	Kellogg / K	78	-12.90%	20.5	59	77	67	70	78	59.14	13.7	-0.2
16	NR	Tiffany / TIF	77	-20.50%	10.9	47	76	63	78	77	89.63	18.2	6.1
17	8	Oshkosh / OSK	69	-31.50%	5.3	66	70	61	76	69	75.82	10.1	12.8
18	28	United Parcel Service / UPS	80	-15.10%	92.4	55	67	58	63	80	107.66	14.2	4.6
19	18	Colgate-Palmolive / CL	76	-18.90%	56.2	52	47	72	85	76	64.74	22.5	-3.3
20	22	Lam Research / LRCX	76	-24.00%	26.5	62	63	61	74	76	173.69	12.2	-9.8
21	77	Autodesk / ADSK	71	22.70%	33.4	74	64	67	67	71	152.42	51.6	553.7
22	48	McCormick / MKC	67	38.70%	16.5	66	78	70	71	67	124.79	23.7	5.4
23	36	American Water Works / AWK	71	1.20%	17.3	73	50	64	77	71	95.86	26.8	8.5
24	14	Williams-Sonoma / WSM	71	0.80%	4.4	69	54	82	72	71	55.44	12.5	4
25	20	Applied Materials / AMAT	74	-34.60%	37.3	60	68	63	70	74	39.12	11	-16.8
26	29	Ecolab / ECL	74	11.10%	45.8	60	63	63	67	74	158.66	26.9	12.4
27	NR	Delta Air Lines / DAL	78	-8.60%	34.7	62	72	51	63	78	50.54	7.6	16.9
28	47	Prudential Financial / PRU	75	-25.90%	38.4	65	68	71	64	75	92.99	7.3	5.8
29	43	V.F. / VFC	65	-1.00%	34	54	60	84	84	65	85.74	20.8	19.5
30	25	Deere / DE	81	-2.90%	52.5	45	65	59	73	81	164.21	14.1	20
31	15	Darden Restaurants / DRI	66	6.90%	13.4	57	73	75	69	66	108.09	17.9	13.6
32	50	Hasbro / HAS	67	-7.90%	11.6	60	68	69	80	67	91.5	18.3	17.3
33	71	CBRE Group / CBRE	77	-7.60%	15.9	51	71	50	68	77	46.57	13.7	6.3
34	44	Keysight Technologies / KEYS	65	49.20%	14.2	56	74	93	56	65	75.64	19.6	16
35	31	Target / TGT	68	5.10%	38	55	76	65	71	68	72.77	13	4.8
36	68	Baker Hughes / BHGE	68	-29.80%	25.9	49	78	62	59	68	25.03	23.5	62.8
37	39	Teradata / TDC	64	-0.30%	5.5	53	68	90	65	64	46.22	29.1	27.4
38	NR	UniFirst / UNF	70	-13.00%	2.6	56	74	65	72	70	139.51	19.7	-2.1
39	38	PNC Financial Services Group / PNC	83	-16.60%	56.2	59	76	67	65	83	123.02	10.8	6.8
40	NR	Bank of Hawaii / BOH	46	-18.70%	3.3	70	71	69	58	46	79.47	14.1	7.4
41	NR	People's United Financial / PBCT	48	-19.10%	6.3	68	68	75	60	48	16.72	11.8	8.1
42	63	Mettler-Toledo International / MTD	60	-8.70%	16.4	72	62	67	68	60	652.84	29	11.2
43	7	Microsoft / MSFT	74	20.80%	822.6	53	84	66	65	74	107.22	22.8	13.2
44	76	DXC Technology / DXC	81	-34.30%	18.1	54	72	63	65	81	64.71	7.3	8.8
45	NR	Estee Lauder / EL	73	3.50%	55.2	45	80	66	84	73	152.02	28.9	10.7
46	58	Church & Dwight / CHD	65	32.80%	14.9	60	67	67	87	65	60.46	24.5	8.7
47	74	KeyCorp / KEY	65	-23.90%	16.7	73	55	61	67	65	16.36	8.9	7.2
48	90	Sonoco Products / SON	71	3.00%	5.8	57	65	66	64	71	58.26	16.6	5.9
49	NR	Gap / GPS	75	-21.60%	9.6	49	54	49	85	75	25.22	9.6	4.3
50	64	CenturyLink / CTL	78	3.80%	15.8	62	55	71	71	78	14.58	12.5	3.5
51	23	Northern Trust / NTRS	72	-14.40%	19.7	61	75	66	60	72	89.81	13.5	-0.1
52	NR	Deckers Outdoor / DECK	64	59.40%	4.1	62	61	84	72	64	139.35	17	10.2
53	NR	SVB Financial / SVB	49	-18.80%	12.4	72	65	65	56	49	235.83	11.4	14.3
54	65	Henry Schein / HSC	70	12.40%	12.1	53	73	76	68	70	79.67	17.8	8.5
55	NR	Nvidia / NVDA	67	-30.70%	91.5	55	64	60	82	67	149.95	27.5	-17
56	41	Starbucks / SBUX	71	14.40%	86.2	46	65	67	86	71	69.34	24.8	12.2
57	59	Macy's / M	66	24.20%	8	59	66	66	78	66	25.96	7.7	-15.8
58	34	International Flavors & Fragrances / IFF	66	-10.20%	15.3	67	65	68	65	66	143.77	21.7	4.3
59	42	ON Semiconductor / ON	71	-21.20%	9.2	52	62	62	76	71	21.88	11.8	-5.8
60	56	Lowe's / LOW	63	1.30%	78.8	55	81	66	56	63	98.1	16.5	17.9
61	57	Campbell Soup / CPB	71	-28.50%	10.5	51	75	64	76	71	34.96	14	-7.4
62	19	Flowserve / FLS	76	-8.00%	5.9	53	65	48	80	76	44.71	20.7	23.2
63	NR	Verizon Communications / VZ	89	10.70%	223.7	65	64	60	58	89	54.14	11.6	-0.6
64	NR	Hershey / HSY	74	-3.10%	21.7	53	73	75	51	74	106.1	18.8	5.1
65	84	Vertex Pharmaceuticals / VRTX	61	10.60%	47.8	68	77	57	54	61	187.02	44.1	NM
66	26	PepsiCo / PEP	65	-4.90%	159.4	45	71	73	76	65	112.9	19.3	3.5
67	NR	BlackRock / BLK	57	-21.20%	66.2	63	66	74	61	57	417.56	16.1	-3.5
68	NR	Hewlett Packard Enterprise / HPE	63	-5.10%	22.2	50	68	83	73	63	15.89	9.9	2.6
69	NR	Kohl's / KSS	64	26.80%	11.3	62	59	67	81	64	68.13	11.9	5.8
70	83	Xerox / XRX	66	-28.80%	6.7	52	74	82	61	66	28.98	7.7	8.2
71	72	Avery Dennison / AVY	71	-20.00%	9.1	48	67	64	65	71	104.77	15.9	8.7
72	80	Comerica / CMA	70	-18.80%	12.7	63	68	61	65	70	79.58	9.7	14.3
73	NR	Rockwell Automation / ROK	61	-21.50%	20.4	63	65	92	72	61	170.73	18.6	10.1
74	NR	RingCentral / RNG	49	70.30%	7.8	62	54	81	61	49	96.48	139.6	-3.6
75	NR	Regions Financial / RF	44	-19.90%	15.8	67	70	61	68	44	15.41	9.7	16.5
76	40	Tractor Supply / TSCO	69	13.20%	10.9	65	59	57	74	69	89.59	19.1	9.2
77	NR	F5 Networks / FFIV	67	23.50%	9.7	63	61	63	65	67	162.41	14.8	24.7

78	85	Varian Medical Systems / VAR	68	1.90%	12.1	55	71	68	67	68	132.93	27.3	8.5
79	NR	AptarGroup / ATR	72	10.60%	6.3	55	60	61	65	72	101.07	23.1	11.8
80	98	Republic Services / RSG	58	8.80%	25.4	62	74	59	57	58	78.18	24	6.3
81	NR	Air Products and Chemicals / APD	71	0.20%	36.9	48	64	63	63	71	167.92	19.9	10.4
82	66	Xilinx / XLNX	67	28.40%	28.1	62	62	69	62	67	110.98	29.8	18.8
83	NR	T. Rowe Price Group / TROW	64	-9.30%	22.5	60	77	60	64	64	94.6	15.1	-13.4
84	49	State Street / STT	80	-33.60%	26.9	61	73	55	62	80	70.91	10.4	-5.4
85	92	Robert Half International / RHI	52	5.00%	7.7	69	62	60	67	52	63.61	15.9	12.7
86	96	BioMarin Pharmaceutical / BMRN	61	-4.50%	17.4	69	60	54	82	61	97.58	NM	907.1
87	NR	Cintas / CTAS	66	9.10%	20.1	56	58	63	89	66	191.8	24.3	16.5
88	NR	Alaska Air Group / ALK	57	-15.50%	8	61	71	71	61	57	64.74	9.6	51.5
89	55	First Solar / FSLR	78	-37.10%	5.2	47	55	66	67	78	49.31	19.3	75.2
90	93	Yum! Brands / YUM	73	14.40%	29.5	47	52	70	72	73	94.44	24.8	4.4
91	NR	S&P Global / SPGI	61	1.50%	48.9	58	66	81	63	61	194.9	21.2	8.5
92	NR	Coca-Cola / KO	56	6.60%	209.7	45	66	74	92	56	49.26	22.2	6.5
93	NR	BB&T / BBT	46	-9.70%	37.2	67	64	59	66	46	48.79	11.2	8.3
94	70	Medidata Solutions / MDSO	65	6.40%	4.6	48	72	69	70	65	74.68	40.5	15.6
95	NR	BorgWarner / BWA	74	-30.70%	8.5	49	58	57	74	74	40.94	9	4.9
96	NR	Home Depot / HD	71	-7.20%	210.5	45	73	55	59	71	186.39	18.2	6.5
97	NR	Avnet / AVT	62	-6.90%	4.5	59	80	66	51	62	41.93	9.5	12.7
98	NR	Ingredion / INGR	62	-32.90%	6.6	62	70	66	61	62	93.43	13.2	2.1
99	82	USG / USG	66	13.20%	6	56	64	54	66	66	43.17	19.8	21.9
100	NR	AT&T / T	91	-21.50%	215.8	56	68	48	75	91	29.63	8.3	1.9
-	-	S&P 500	-	-4.20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

E=Estimate, NM=Not Meaningful, NR=Not Ranked, *Ranked by non-rounded weighted average
Sources: Calvert Research and Management, a unit of Eaton Vance, FactSet

Voya Financial Inc. (VOYA)



Best Buy Co. Inc. (BBY)



Eaton Vance Corp. (EV)



Cisco Systems Inc. (CSCO)



Agilent Technologies Inc. (A)



HP Inc. (HPQ)



Texas Instruments Inc. (TXN)



Clorox Co. (CLX)



W.W. Grainger Inc. (GWW)



Motorola Solutions Inc. (MSI)



ManpowerGroup (MAN)



Microsoft Corp. (MSFT)



Oshkosh Corp. (OSK)



チャートは3年

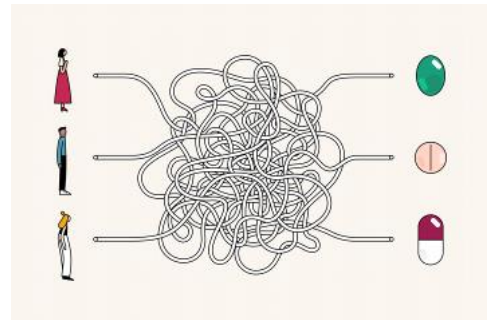
By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

2. A Genetic Testing Stock Facing Its Own Trial 遺伝子 【ミリアド・ジェネティックス】 薬理ゲノミクスをめぐる論争の中心

■ ミリアド・ジェネティックスの新たな検査

うつ病患者の多くには第一選択薬が効かない。この治療抵抗性の一部は遺伝子によるものであるが、その遺伝子に対する検査の有効性が精神医学会とウォール街における激しい論争の的となっている。この論争の中心にあるのが遺伝子診断大手のミリアド・ジェネティックス (MYGN) である。

同社は 1990 年代にがんのリスクに対する遺伝子検査を開発したが、競争激化を受けて新たな検査に望みを託している。中でも重要なのが「ジーンサイト」である。同検査は、抗うつ剤の有効性に関連する遺伝子を分析し医師の治療薬選択の指針となるものである。しかし、ピボタル試験の結果はまちまちだった。アナリストの目標株価には 20 ドルから 50 ドルと大きな幅があり（現在の株価は 29 ドル）、精神医学会のコンセンサスがジーンサイトに有利に動けば、同社の成長と株価には大きなプラスであるとみられる一方で、そうでなければ株価はさえないままとなるだろう。したがって、投資家は論争の行方に注意を払う必要がある。



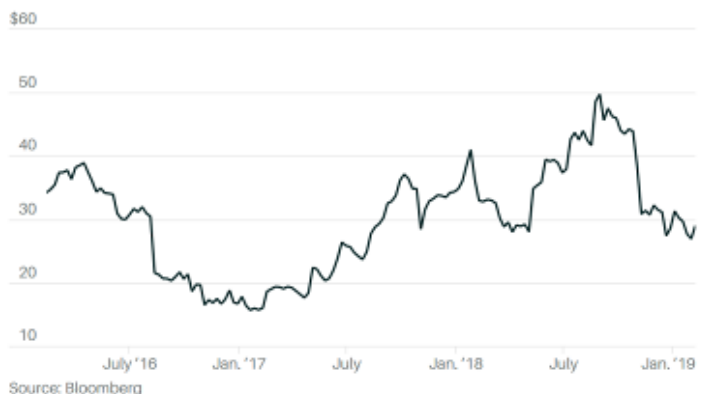
■ 臨床試験を巡る批判

ミリアドは売上高の 65% を占めるがんの遺伝子検査における基盤を固めているが、2018 年度の売上高は 7 億 7300 万ドルと前年度から横ばいであり、1 株当たり利益 (EPS) の 1.20 ドルは以前のピークを大幅に下回っている。同社は事業の多角化を目指して、ジーンサイト検査を開発していたアシュレックス・ヘルスを 2016 年に買収し、薬剤の安全性や有効性に関連する遺伝子の検査を行う薬理ゲノミクスの分野に参入した。

ジーンサイトでは抗うつ剤の活動や代謝と関連する 8 つの遺伝子の差異を分析し、一般的に使用されている 38 種類の向精神薬を、患者の遺伝子に適合する薬剤、遺伝子とある程度の相互作用がある薬剤、あるいは相互作用のために適合しない薬剤に分類する。ジーンサイトなどの臨床検査は患者の体内に何かを入れるわけではないため、米食品医薬品局 (FDA) の販売承認は不要である。ミリアドは数回の小規模な臨床試験を経て同検査の販売を開始し、同検査はメディケア（高齢者向け医療保険制度）の限定的な対象となった。同検査の 2017 年 6 月終了年度の売り上げは 7800 万ドル、2018 年 6 月終了年度は 1 億 2500 万ドルであった。同社は精神科医による利用の拡大と、検査 1 回当たり 2500 ドルの費用の保険会社によるカバーを目指して二つの大規模な臨床試験を行った。

Myriad Genetics

(MYGN / Nasdaq) Weekly close Feb. 7



Source: Bloomberg

1 回目はインパクト試験で、2018 年 7 月に精神医学系専門誌「Journal of Psychiatric Research」に掲載された報告では、約 1900 人の患者についてジーンサイトの使用が患者の報告する抑うつ症状の大幅な改善に関連しており、寛解に至ったと言えるほどに症状が改善した患者の比率が増加したとされた。しかし、その 3 カ月後にトロント大学のロジャー・マッキンタイヤ精神医学教授からの臨床試験に対する厳しい批判のレターが掲載され、また複数の研究者が臨床試験の一連の不備を指摘した。例えば、同試験ではどの患者も比較対象となる他の治療を受けておらず、また患者が試験を受けていることを認識していたため結果にはバイアスがかかっている可能性があった。複数の医学誌には薬理ゲノミクス検査の広範な使用への懸念を表明する論説記事が掲載され、アメリカ精神医学会は「現在の技術水準では、日常的な臨床業務への薬理ゲノミクスの応用は支持されない」という意見書を公表した。

■ 微妙な結果のガイドド試験

しかし、先月には、もう一つの大規模試験のガイドド試験の結果が公表された。これは治療抵抗性うつ病の 1200 人の患者を対象にしたジーンサイトと「通常治療」の大規模な無作為比較試験であった。昨年、同試験の結果の概要の報道発表において、ミリアドはジーンサイトによって寛解率が統計的に有意に改善されたとしている。ただし、同社は発表の最後の方で、全般的な抑うつ症状も改善されており、「その差は統計的に有意な水準に近付いている」としている。同社のマーク・カボネ最高経営責任者（CEO）は、同社が臨床試験結果を既に保険会社とメディケイド（低所得者医療保険制度）に提出しており、対象者は 2 億人になると述べている。

ただし、判明したところでは、ガイドド試験内部で意図されていた主要評価項目は抑うつ症状の改善を測定することであった。この事前に設定されていた主要評価項目に従えば、ジーンサイトは統計的に有意な症状の改善には失敗している。マッキンタイヤ教授は「これは否定的な試験結果だ」と述べている。同教授は「このテクノロジーは有望だが、薬剤の有効性の判断での使用、あるいは一次診療医による使用を正当化できる十分な証拠はない」と述べている。ミリアドの臨床開発責任者であるブライアン・デカイロ氏は、主要評価項目の達成はできなかったものの、ガイドド試験では寛解率が改善されており、これこそが医師と保険会社が重視するポイントだと述べている。「2 万人以上の医師がこれを利用しており、100 万人以上の患者がこの検査を受けている」と同氏は述べている。

■ どれだけの価値があるか

ガイドド試験の治験責任医師の一人であるミシガン大学のセイガー・パリーク精神医学教授は、これらの臨床試験に対する科学的な批判は「行き過ぎだ」としている。同医師は、双極性障害の治療に広く使用されている薬は、4 回の臨床試験で主要評価項目を達成できず、臨床試験結果を総合した分析によってその有効性が示されたということを出し、薬理ゲノミクスの臨床試験に関する最近の「メタ分析」によれば、ジーンサイトのような検査によって寛解率が上昇することが示唆されていると述べている。

ところで、ガイドド試験の対象となった患者で、ジーンサイトが患者の遺伝子と不適合であると判断した薬を使っていた患者はわずか 20%であった、と臨床試験に参加したエモリー大学医学大学院のボーディー・ダンロップ精神医学教授は指摘している（同教授もパリーク教授と同様、ミリアドの顧問である）。「したがって、ジーンサイト検査は一部の患者にとっては非常に大きなプラスになるが、平均では大きな差にはならなかった」と同教授は述べている。

同教授の計算によると、追加的に一人の患者の寛解を達成するには、約 20 人の治療抵抗性患者に対して一人当たり 2000 ドルの検査を行わなければならないことになる。同教授は、医師と保険会社が答えなければならない質問は、「それにどれだけの価値があるか」ということだと述べている。

Myriad Genetics Inc. (MYGN)

チャートは 3 年



By BILL ALPERT
(Source: Dow Jones)

3. Bill Gross Made the Bond Market What It is Today ビル・グロース氏引退 【元債券王】 ビル・グロース氏の債券市場での功績

■ ビル・グロース氏の引退

債券市場の先駆者であるビル・グロース氏はサプライズが好きだ。同氏は先週、ジャナス・ヘンダーソンを引退すると発表した。1971 年に共同創設し、著名で支配的な会社に成長させたピムコ（パシフィック・インベストメント・マネジメント）を、2014 年に突然退職した時と比べると、反響は穏やかなものだった。気性が激しく、非常に強い競争心を持ち、常に生涯現役を口にしていた億万長者が静かに引退しようとしていたことなど、誰も知らなかった。



一方、グロース氏は、低水準にとどまった 4 年間の運用成績が改善し難いこともよく分かっていて、有利にスタートを切ることの重要性を誰よりもよく知る同氏だが、74 歳にして、残された時間についても強く意識している。

■ ピムコの誕生

グロース氏が 1971 年にパシフィック・ミューチュアル・ライフ・インシュアランスでキャリアをスタートした時、債券はまだトレーディングの対象ではなかった。しかし、急激なインフレが債券の価値を低下させ、グロース氏は上司を説得し、債券を取引するようになった。こうしてピムコが眠れる保険会社の子会社として誕生した。グロース氏は今日われわれにとって馴染みのある債券のアクティブ・トレーディングの創設に貢献した。

■ アウトパフォームの理由

グロース氏は、偉大な投資家なのか、それとも、たまたま金利低下と債券市場の拡大という潮流にうまく乗ってトレードし、40 年間、市場の上昇の恩恵を受けただけなのか。グロース氏の最近のアンダーパフォームを見ただけでは正しい答えは得られない。

グロース氏とピムコのアウトパフォームの理由は幾つかある。第 1 に、グロース氏の集中力と、彼自身がそれを楽しんでいることである。同氏とピムコは、競合他社より長い投資期間で物を見る。3 年先を見て、市場のノイズを無視する。トレンドを追うのがうまく、方向転換のタイミングを知ることにかけている。1990 年代から 2000 年代前半まで、ピムコのハイイールド債事業を創設し、運営したベン・トロスキー氏はグロース氏について、優秀なトレーダーであり優秀なアナリスト、そして優秀なセールスマンでもあり、複雑な考えをシンプルで分かりやすい言葉に変換することができると評する。

また、グロース氏は環境に適応するのがうまく、ピムコの成長にしたがい、戦略を調整し、デリバティブか

らインターネットまで、新たなテクノロジーを素早く受け入れた。退職基金の運用に先物を使用したのは、ピムコが最初だ、とトロスキー氏は言う

会社の組織も良かった。最初の「3 人体制」下で、ビル・ポディッチ氏とジム・マジー氏が事業戦略と顧客を担当し、グロース氏がトレーディングに専念することを可能にした。営業を統括したマジー氏は元マネージャーで市場を熟知していたため、顧客へのコミュニケーションに優れていた。

市場では、グロース氏をはじめ、今もピムコに在籍するクリス・ダイアリナス氏や元ピムコの取締役マイロン・ショールズ氏などが非効率的な市場に注目した。1983 年のジニーメイのデリバティブ取引において、ピムコは誰も分からなかったプライシングのゆがみを発見し、無防備なカウンターパーティーを捕え、フィジカルセトルメントを強行した。他にも、地味だが確実な取引がある。ボラティリティの売り、現金の代替として多少利回りの高い短期社債の買い、ファンドがベンチマークとする指数に含まれないモーゲージ債や海外債券といった高利回り債券の買いなどだ。こうした動きの幾つかは、1986 年以降 S&P500 指数と短期債のリターンを組み合わせた、革新的な考え方であるストックプラス戦略に体系化された。

グロース氏はこうした「ストラクチャー的なアルファ」取引を“ピムコ王国”到達への秘訣（ひけつ）と呼んだ。金利を正しく選択し、非常に確実な数ベースポイントを加え、トロスキー氏の言う、「私のような凡人が債券の銘柄一つ一つから削り出す収益」と組み合わせると、アウトパフォームが出来上がる。

■ ピムコ後の不振

グロース氏の最後の仕事の不振の理由は素晴らしいトレードアイデアをもたらししてくれる脇役の不在だという主張は、グロース氏自身のマクロの見方やその視点に基づく運用資産の割合がピムコにおいて支配的であった事実を過少評価している。しかし、この脇役に類似した点がある。グロース氏は、ピムコのファンドのユニバースに頼るところがあった。彼は、特定の環境下で同じファンドファミリーのファンド間でのクロス取引を許容するという 1940 年法の特例を好んだ。これは、急激なファンドの解約の悪影響からポートフォリオを守る助けとなる。おかげで、グロース氏とピムコは積極的になれた。進んでリスクテイクし、取引執行の改善という名目でウォール街での取引範囲を拡大し、専門用語やマンデートや規制というグレーな分野においても積極的であった。

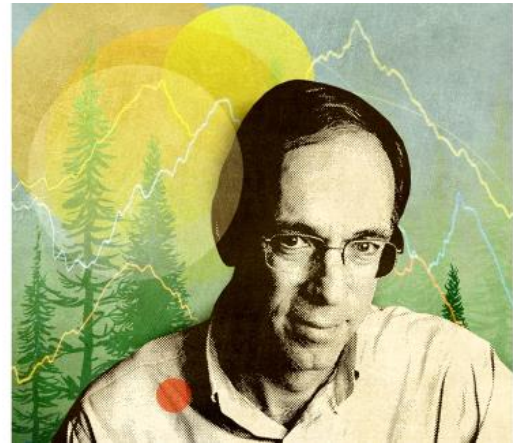
世界が変わり、金利低下が止まり、グロース氏のストラクチャー的取引が破綻したのかもしれない。市場が効率的になり過ぎたのかもしれない。グロース氏は、ベンチマークがなく「投資制限のない」ファンド運用に没頭し過ぎたのかもしれない。彼を逃して損をしたとピムコに知らせたい欲求が、彼のリスクに対する本能を鈍らせたのかもしれない。しかし、ピムコにおいてリスクを「保有」したこと、取引やプロジェクトに責任を持って運用したこと、そしてこの残念な 4 年間に恐れず受容したことは、非常に重要である。さて、これからはゲームとしてもう一つのお気に入りである、ゴルフを楽しむことにするようだ。

By MARY CHILDS
(Source: Dow Jones)

4. Star Stockpicker Exits ライバルマネジャーも称賛する投資手腕 【ヘッジファンド】 ローン・パイン・キャピタルのスティーブ・マンデル氏がひっそりと退任

■ 過去 20 年間の年率リターンは 14.4%

著名ストックピッカーの黄金時代が終わってしまった。ピーター・リンチ氏、デービッド・アインホーン氏、ブルース・バーコウィッツ氏といったビッグネームは今や、ぼんやりとした記憶の中に生きる人物、あるいは輝かしかった実績に傷が付くほどの低迷を経験した人物となってしまうている。



先月には、中でも最も成功したファンダメンタルストックピッカーがポートフォリオマネジャーをひっそりと退いた。ローン・パイン・キャピタルのスティーブ・マンデル氏である。ヘッジファンド業界以外ではあまり知られていない 62 歳のマンデル氏は、過去 20 年にわたって顧客のために数百億ドルの利益を生み出し、過去最高の投資実績の一つを打ち立ててきた。

業界専門誌インスティテューショナル・インベスターで公開されたデータによると、ローン・パインの主力であるロング・ショート型ファンドは 1998 年の設定以来、14.4%という手数料控除後の年率リターンを上げてきた。これは同期間の S&P500 指数の年率リターン 6.6%を大きく上回っている。ロングポジションからショートポジションを差し引いたネット・エクスポージャーが約 50%に抑えられていたことを踏まえると、そのファンドのリターンはなおさら評価されるべきである。

ヘッジファンド業界は非常に競争が激しい世界なので、他のマネジャーからの称賛はこの上ない評価と言える。バウポスト・グループの最高経営責任者（CEO）兼ポートフォリオマネジャーのセス・クラマン氏は「マンデル氏は私が会った中で最も優秀な業界アナリストであり、同世代では最高のロング・ショート戦略ヘッジファンドのマネジャーだ」と話す。

1987 年 10 月の株式相場の大暴落（ブラックマンデー）を予測していたことで知られるヘッジファンドマネジャーのポール・チューダー・ジョーンズ氏は、マンデル氏の投資手腕を恐れていたという。「ヘッジファンドの月間運用報告書にマンデル氏とローン・パインの名前があるといつも身が縮む思いがした。また自分が負けたことを思い知らされたからだ」と同氏は明かした

LCH インベストメンツは、ローン・パインが設立から 2018 年までに投資家のために生み出した総利益を 260 億ドルと見積もっている。これはヘッジファンド業界で第 7 位のパフォーマンスであり、マクロ、クオンツ、クレジットといった他の戦略ではなく、ファンダメンタルに基づいた銘柄選択だけに特化したファンドでは 1 位である。同ファンドの戦略は株式ロング・ショートファンドの中でも異彩を放っている。競合ファンドの多くはバリュー重視だがマンデル氏は臆することなく株価収益率（PER）が高いグロース志向ハイテク株に投資してきた。同社は 1 月の投資家向けの書簡で、素晴らしい経営陣がいる力強い企業と競争上の優位性がある企業を探していると述べていた。同社は選好する企業の特性として堅実な資本収益率、健全なバランスシートも挙げている。

■ 上位保有銘柄にアマゾン、フェイスブック、マイクロソフト

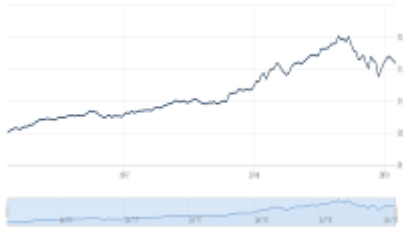
同社に利益をもたらしてきた長期的なテーマの一つに、革新的な巨大インターネット企業の台頭がある。ローン・パインは 2015 年の投資家向け書簡で、そうした「インターネットディスラプター」が広告、メディア、旅行、小売りといった経済の中心分野の幾つかでますますシェアを拡大していると説明した。同社の四

半期運用銘柄情報開示（通称「フォーム 13F」）を分析すると、その年の上位保有銘柄にはアマゾン・ドット・コム（AMZN）、フェイスブック（FB）、マイクロソフト（MSFT）などがあつた。それからの数年間で好調なパフォーマンスを示したその 3 銘柄は、2018 年末時点でも変わらず上位保有銘柄となっている。

ローン・パインは、マンデル氏が 2019 年 1 月 1 日付けでポートフォリオマネジャーを正式に退任したと発表した。同社のポートフォリオマネジャーのチームは引き続きデービッド・クレバー氏、マーラ・ガオンカー氏、ケリー・グラナト氏で構成されている。同社の広報担当者はコメントの要請やマンデル氏へのインタビュー依頼に応じてくれなかった。以前の投資家向け書簡には、マンデル氏が同社に投資やリサーチに関する情報の提供を続け、経営委員会のメンバーとして残るとということが書かれていた。

とはいえ、マンデル氏は有終の美を飾ったわけではない。1 月の投資家向け書簡によると、ポートフォリオマネジャーとして最後の年となった 2018 年、ローン・パインのロング・ショートファンドのリターンはマイナス 5% となった。年末に 15% の純流出に見舞われた同社は、運用総資産 190 億ドルで今年のスタートを切った。内訳はヘッジファンド戦略が 80 億ドル、ロングオンリー戦略が 110 億ドルである。

Amazon.com Inc. (AMZN)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Microsoft Corp. (MSFT)



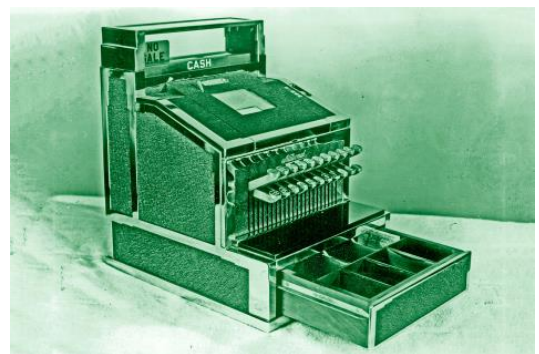
チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

5. Washington Should Stop Bashing Billionaires 富裕層を標的にすべきでない 【富裕層】 民主党による増税案の次は自社株買い制限案

■ 自社株買いに条件導入か

チャック・シューマー上院議員とバーニー・サンダース上院議員はニューヨーク・タイムズ紙の論説で、企業が従業員に対して時給 15 ドルの最低賃金を支払い、従業員と企業の長期的な強みに対する投資の一定の基準を満たさない限り、自社株買いを禁止する法案の提出を予定していると述べた。理由として、自社株買いが、工場、従業員および研究開発に必要な投資を犠牲にして、概して富裕層に貢献していることが挙げられた。しかし、その確たる証拠はない。



ストラテガスのワシントン担当アナリストのダン・クリフトン氏によると、米国企業は 2018 年 1-9 月期に設備投資を前年同期比 2080 億ドル増やしており、その額は、1910 億ドルの自社株買いの増加額を上回っている。同氏は、2018 年には平均的な労働者が富裕層よりも多大な恩恵を受けており、「富裕層は連邦・州税税額控除引き下げによって実質増税となり株価下落の影響も受けた。一方で 90% の米国民は差し引きで減税となっており、2018 年の賃金は前年比 3.2% 増加している。所得格差は縮小しつつある」と主張する。

企業は最も進歩的かつ気前のいい雇用者であるため、シューマー上院議員とサンダース上院議員が企業を標的としていることは、若干不条理だ。本誌は最近、バンク・オブ・アメリカのブライアン・モイニハン最高

経営責任者（CEO）と会った。同社は、最低賃金を 2017 年に時給 15 ドルへ引き上げており、近親者の死亡の際には 20 日の忌引なども提供している。

ブラックストーン・グループの投資ストラテジストであるバイロン・ウィーン氏は、「一部の企業は時給 15 ドルを支払えるが、ホテルやレストランは無理だ。自社株買いは、従業員の給料の水準と関連付けられるべきではない」と語る。

ゴールドマン・サックスのロイド・ブランクファイン元 CEO は論説を受けて、「企業は、良いリターンに向けて再投資できない場合、株主へ還元するよう奨励されてきた。お金は消え去るのではなく、経済と雇用を押し上げる成長力の高い事業に再投資される。これは悪いことなのか？」とツイートした。

サンダース上院議員はこれに対して、自社株買いは、ブランクファイン氏のような富裕層にとって恩恵となっているにすぎないと指摘し、「米国労働者の賃金を引き上げてはいかが」と返答した。ブランクファイン氏はさらに、「サンダース上院議員が、私の元の会社で高い賃金を支払っていないと批判するとは、私は思ってもみなかった」と返した。実際、ゴールドマン・サックスは米国で従業員に高い給料を支払っている大企業のうちの 1 社だ。昨年の給与総額は 123 億ドルで、従業員 3 万 6600 人に対する平均給与は 33 万 6000 ドルになる。

■ 富裕層狙いの増税案

その他、アレクサンドリア・オカシオ＝コルテス下院議員は、1000 万ドルを超える所得に対する限界税率の 70%への引き上げを提案している。例えば、ブラックストーンの創業者兼 CEO のスティーブン・シュワルツマン氏の 2017 年の年収は 7 億 8600 万ドルだ。本誌は、同氏の具体的な納税額を知る立場にはないが、恐らく年間 1 億ドル近い税金をニューヨーク州に支払っているだろう。ニューヨーク州の所得税合計の 46%を富裕層上位 1%が支払っている状況では、富裕層が相応の割当を負担していないと主張するのは困難だ。

エリザベス・ウォーレン上院議員は、資産 5000 万ドル超に対して 2%、10 億ドル超に対して 3%の富裕税を提案している。このような税金は、資産差し押さえであり、施行が困難で、憲法違反の可能性さえあり、世界中で導入されては廃止されている。

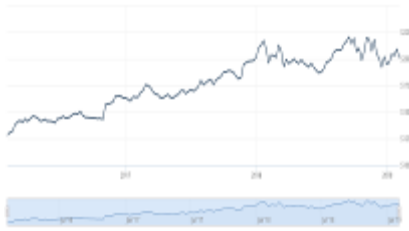
ウォーレン・バフェット氏はバークシャー・ハサウェイ (BRK.B) の 810 億ドル相当の株式を保有しており、富裕税が導入されれば高額納税者の一人になるだろう（本誌は同氏に、富裕税に関する意見を尋ねたが、回答はなかった）。そして同氏は、富裕税を支払うために持ち株の売却と、慈善事業に対する寄付金の減額を余儀なくされよう。

バフェット氏は、富裕層に対する低税率を批判してきたものの、自身としては多額の税金を支払っていない。トランプ大統領が 2016 年の選挙戦でバフェット氏を批判した際、同氏は 1100 万ドルを超える所得に対して 180 万ドルの連邦所得税を支払っていると開示した。

バフェット氏は 1000 億ドルを超える資産を蓄積し、300 億ドルを寄付したと推定されている。同氏は資産が増加する過程において、税金をあまり支払っていない。バークシャー・ハサウェイは無配で配当所得に対する税金はなく、株式を売却していないと考えられるためキャピタルゲイン税も支払っておらず、給与は年間 10 万ドルで所得税も多くない。

バフェット氏の資産のほぼ全てが寄付されつつあり、その大半がビル&メリンダ・ゲイツ財団に寄付される予定だ。税負担が重くなれば将来の起業家にとって、バフェット氏のような資産を形成して、さらにそれを寄付することは難しくなるだろう。

Berkshire Hathaway Inc. Cl
(BBRK.B)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

6. This Global Money Manager Is Snapping Up Stocks 株式買い増し 【インタビュー】
2 年間キャッシュと金を温存していたマネジャーが株式買い増しに動く理由

■ 損失回避を重視するデシュパンデ氏が楽観的に

アブハイ・デシュパンデ氏は、成功よりも事態悪化の可能性を考慮し、目一杯の賭けはしないバリュート投資家だが、現在は楽天的で、2016 年のセンターストーン・インベスターズ・ファンド設定以降で最も積極的に株式を買っている。同ファンド設定以来の 2 年半の大半は資産の 25% もキャッシュと金で保有していた。



本誌：現在の保有キャッシュは昨年 6 月の約半分になったが、急に意欲的に買い始めた理由は？

デシュパンデ氏：積極的に買ったのは 2011 年以来だ。

海外の株価指数は米国よりも大幅に低下し、両者のバリュエーション格差は私が記憶する限り最高だ。国際的投資に力を入れている。

Q：バリュート投資は 10 年以上不振が続くが、何が問題なのか？

A：量的緩和など刺激策の全てが一部関係している。ハイテク企業に無利子の資金が供給され、雑草のように増殖した。また、バリュート投資には事業内容やブランド力など無形資産の評価が重要だが、バランスシートしか見ない連中には理解できていない。また、余裕範囲が変化しても気付かないという過ちも犯す。

Q：投資テーマが実現しなくても余裕があるよう十分安い値段で買うというのがバリュートのポイントだが？

A：余裕範囲は、以前は価格だけの問題だったが、最近はアマゾンからの脅威などにも慎重に目を向ける必要がある。われわれは経営陣や事業内容、営業地域の強みや参入障壁などの面での安全性を調べることに多くの時間を費やす。業界再編が盛んだった頃は買収価格が他の企業の内在的価値の算出の参考になった。今や、再編できる企業があまり残っていない。ほんの少数の買収案件では内在的価値推定の頼りにならなくなった。買収価格も指針としては利用するが、持続可能性や収益力を通じての潜在的リターン算出を重視している。

■ 新興国や欧州に投資機会、ブラジルのシエロ

Q：実際にはどこに投資機会があるか？

A：新興国や欧州では多くの機会がある。例えば、ブラジルの電子決済ソリューション会社、シエロ (CIOXY) の株式に投資した。商店と銀行を接続する事業で、市場シェアは 45% ある。最近是小規模な競合相手の増加で競争が激化しているが、今後はシエロの規模が有利に働き、市場シェア縮小ペースは鈍化するとみられる。株価収益率 (PER) は 9 倍を下回り、配当利回りは 14% だ。為替ヘッジなしでブラジルレアルは約 50% 下落した。従って、今後収益を得る方法は事業の安定化、配当、通貨の回復と 3 通りある。

■ アジアでは中国の可変持分事業体利用を懸念、マレーシアのゲンティンを選好

Q：中国のインターネット関連銘柄は大幅に株価が下落したが、興味はあるか？

A：上場中国大手企業の大半は変動持分事業体（VIE）を利用している [中国政府が外国人投資家の投資を規制しているセクターでの投資が可能になる]。まるで粉飾会計発覚後に破綻したエンロンのようだ。中国人がそれ以外かによって意味が異なるが、企業の資産に対する権利を外国人投資家に持たせない仕組みだ。電子商取引大手アリババ・グループ・ホールディング（阿里巴巴集団、BABA）もそうだ。これが詐欺とは言わないが、ファンダメンタルズに基づく投資家としては、保有する中身に疑問が生じる。

Q：アジアではどうか？

A：ゲンティン（GENT.マレーシア）を保有している。シンガポールやマレーシアのカジノなどを有する子会社を傘下に持つ持株会社だ。一連の不運が重なり、株価は会社の価値の約 50%に下落した。まず、マレーシア政府が突然カジノのライセンス料を値上げした。また、マレーシアで建設中だった「20 世紀フォックス」のテーマパークの計画が、ウォルト・ディズニー（DIS）による 21 世紀フォックス（FOX）の映画・テレビ部門買収の合意後に撤回されてしまった。私はゲンティンを経営する一家を 20 年来知っており、株主に配慮する、優れた経営陣だ。シンガポールのカジノは複占でマレーシアでは独占企業など、素晴らしい資産を有している。

■ 中国は意図的な景気鈍化を実行中で、世界的景気後退はないと考える

Q：中国の景気鈍化についての懸念は？

A：制御の効いたランディングに必要なことを実行しているように見える。心配はしているが、20 年間も中国経済が崩壊するとの予想を聞き続けてきた。発言者の大半は中国に行ったことすらなく、発展のすごさも知らない。当面は様子見だ。世界的な景気後退を想定する人たちによって悪影響を受けている企業の株式を買っている。われわれは世界的な景気後退は起きないと考えているし、めったに起きない。製造業は縮小している。中国に始まり、次にドイツ、そして韓国や台湾などの中国の生産拠点にも波及した。しかし、米国建設資材会社ファステナル（FAST）の成長率を見ると、景気後退には見えない。米国の失業保険給付の状況に改善がみられる。ボラティリティは高まるだろうが、それこそ投資を始めたいと思う環境だ。

■ 米国ではモホーク・インダストリーズ

Q：米国ではどんな銘柄を保有したいと思うか？

A：建築物の床用製品製造・販売のモホーク・インダストリーズ（MHK）に投資した。住宅関連銘柄につられて株価が下落し、新規事業所の開設のため利益率も圧力を受けている。ペナルティーボックス入り状態だが、強力な経営陣を擁し、業界最低コストを提供できる事業基盤を持ち、バランスシートもきちんとしている。PER を見ると割安だが、それだけでは十分とは言えない。耐久力のある事業が株価を下支えし、株主のために働く強力な経営陣、どんなストレスが掛かっても耐え抜くバランスシートも見る。

■ 欧州ではデンマークの ISS とスイスのフィナンシエール・リシュモン

Q：欧州株は下落しているが、英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）が重要なリスクだと今も思うか？

A：昨年秋は、欧州が一番の懸念材料だった。EU 側はブレグジットが欧州大陸諸国にとっても非常に危険なものだと十分認識せず、自分たちは大丈夫だと思っている。英国のメイ首相が 12 月に不信任決議案否決で続投が決まったので、最悪の事態は避けられたと思う。英国には買いたい銘柄はあまりなく、欧州大陸ではまずデンマークの ISS（ISS.デンマーク）だ。総合施設サービス会社で、清掃、ケータリング、設備管理を手掛ける。経営陣がより長期間の総合的な契約のため、短期契約を廃止しようと試み、短期的に売上高に悪影響が出たため、株価が下落した。同社は 2020 年までには利益率が上昇し、契約期間が長期化する見込みだ。

Q：ドイツ経済が鈍化しているなら、雇用をはじめ ISS の顧客のオフィスの見通しが悪化するのでは？

A：ドイツは景気後退ではなく、成長率が鈍化しただけだ。鉱工業セクターが悪化した時も、時短で対応し、一時解雇などはなかったため、事業所の維持管理の必要性は変わらない。

Q：最も逆張りのと思う銘柄は何か？

A：フィナンシエール・リシュモン（CFR.スイス）。子会社を通じて時計や衣料品などの高級品の製造・小売を行う持株会社で、カルティエ、ヴァン クリーフ&アーペルなどは自身の店で販売し、時計は主に一般の小売店に卸している。最近価格を維持するため、過剰在庫を小売店から買い上げようと試みた。中国からの強い需要の時期と同程度の利益率にまで戻れるかどうかは疑問だが、事業に全く価値がないという証拠はない。配当利回りは 2.3% で、株価は営業利益の 13 倍の水準だが、カルティエだけでも十分その価値はある。

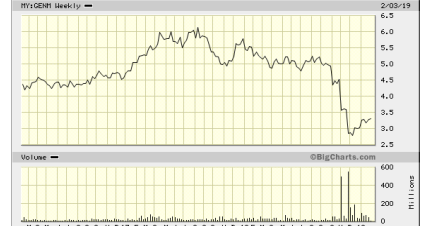
Cielo S/AADR (CIOXY)



Alibaba Group Holding Ltd.
ADR (BABA)



Genting Malaysia Bhd
(MY:GENM)



Walt Disney Co. (DIS)



21st Century Fox Inc. (Cl BFOX)



Fastenal Co. (FAST)



Mohawk Industries Inc. (MHK)



ISS A/S (DK:ISS)



Compagnie Financiere
Richemont S.A. (CH:CFR)



チャートは 3 年

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

7. How Millennials Could Restore American Prosperity 繁栄を担う世代 【米国経済】 ミレニアル世代も働き盛りの年齢に

■ 大人になるミレニアル世代

そろそろミレニアル世代の出番がやってくる。それは、経済成長にとっては良いニュースかもしれない。1981 年から 1996 年の間に生まれた米国人は約 7300 万人で、米調査機関ピュー・リサーチ・センターによると、なにかにつけて悪く言われるこのグループは今年、米国において単独トップの規模の年齢層になるという。彼らの成熟は米国社会に重大な影響を及ぼす可能性がある。その結果の一つとして考えられるのが、今



後 20 年にわたる、生産性向上の著しい加速である。

近年、米国人は効率性の追求をやめてしまったようなので、これは耳寄りなニュースだろう。サンフランシスコ連銀の推計では、2005 年以降の米国経済の生産性の伸びは、わずか 5%にとどまっている。1947 年から 2005 年までの生産性の平均伸び率を 2005 年以降に当てはめると、米国人は、今より約 15%大きな価値を生み出していたことになる。2018 年は、この差が約 3 兆 1000 億ドルの経済損失に相当し、今年はその額がさらに膨らむとみられる。

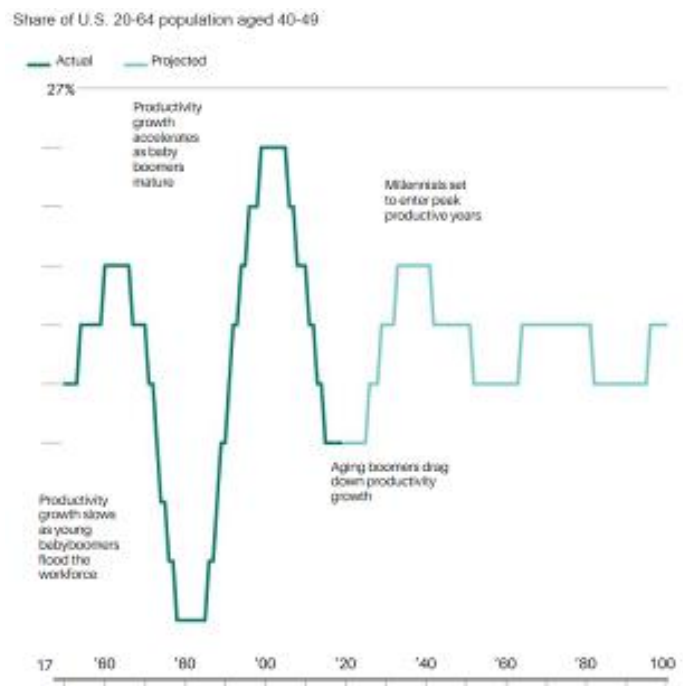
生産性の伸び低迷の原因とその解決策については注目すべき多くの議論が交わされてきた。ノースウエスタン大学のロバート・ゴードン氏など一部は、人類にとっての新規改善分野が尽きてしまっただけだと考えている。今日のイノベーション（犬の散歩代行アプリなど）には、電灯、屋内トイレ、飛行機ほどの意義はないというのが、ゴードン氏の宿命論的な主張だ。一方、反対の立場を取るのには主に IT 業界の人々で、標準的な測定法は、例えばアルゴリズムを活用した推奨動画の配信などから得られる大きなメリットを正しく捉えていないとして、生産性の伸び低迷自体を否定する。

■ 金融危機や教育水準も影響

生産性の伸び低迷は米国特有の現象ではない。国際通貨基金（IMF）の 2017 年の調査によると、生産性の年平均の伸び率は、2000 年代半ば以降、先進国全体で約 1%ポイント低下したという。IMF は、金融危機をその一因と見ている。多くの企業が研究や機械設備への新規投資を見合わせ、起業家が資金調達に苦労する一方で、失業者や不完全雇用の労働者は、職業的な専門知識や技能を得ることができなかった。

しかし、金融危機は、重大ではあるが唯一の原因ではなかった。生産性の伸びの低下は景気後退の数年前から始まっていたのだ。さらに、各国における生産性の伸び低下の深刻さと金融危機の深刻さの間には、密接な相関関係が認められない。他の原因としては、一定の技術革新を生み出すために、企業は以前よりも多くの研究者を必要としており、そのコストが半導体から医薬品、農業に至る全ての分野で上昇し続けていることや、変動の小さな市場で集中が進む中、幅広い業界で競争が緩やかになっていることなどが考えられる。

生産性の伸び率は労働力の構成にも影響される。労働者がみな同じということはなく、ある人は他の人より多く教育を受け、ある人は他の人よりも経験が豊富で、ある人は他の人よりも創造的で、そしてある人は他の人よりも融通が利かない。このような労働者のタイプの相対的割合の変化は、かなりの経済的影響をもたらす可能性がある。1940 年から 70 年代半ばにかけての米国の急速な生産性向上は、その時期に高校や大学を卒業した人の割合が急上昇したことも一因となっている。米国では、1940 年には、30 歳になるまでに高校を卒業した人の割合が 38%、4 年制大学の学位を取得した人の割合は 6%だった。1975 年には、これらの比率はそれぞれ 85%と 25%に増加したが、その後はそれほど大きな教育水準の向上はなく、2017 年時点では、それぞれ 92%と 36%である。



Note:
Sources: United Nations World Population Prospects; Barro's calculations

■ 生産性向上の救世主となるか

労働力の全体的な年齢も重要だ。ダートマス大学の経済学者、ジェームズ・フェイラー氏が最

初にこの議論を展開したのは 2002 年である。若く経験の浅い労働者は、自分の仕事が不得手な傾向があり、年を取った労働者は、自分のやり方にこだわり、新しいアイデアを受け入れようとしない傾向がある。フェイラー氏は、生産性の伸び率が 40～49 歳の労働人口の変化をたどる傾向があることを発見した。米国のほとんどの特許は 40 代の労働者が出願したもので、新たなテクノロジーにうまく適応するには、経営者は若すぎても年を取りすぎてもいけないということだ。その後の研究により、この関係が国を越えて成り立つことが示された。

若く経験の浅いベビーブーマー世代が労働者として押し寄せたことで、米国の生産性の伸びは低下し始めた。1965 年から 1981 年の間に 40～49 歳の米国人の割合が急低下し、生産性の伸び率もすぐに後を追った。しかし、2003 年には、そのベビーブーマー世代が最も生産性の高い年齢に達し、40 代の労働者の割合を 10% ポイント近く上昇させた。フェイラー氏は、ベビーブーマー世代が高齢化するにつれ、米国の生産性の伸びも減速すると（正確に）予測した。2005 年以降、40～49 歳の人口の減少率は 10% を上回っている。

しかし幸いなことに、ミレニアル世代がもうすぐ助けに来てくれそうだ。彼らのほとんどは現在 30 代前半だが、間もなくこの世代は、今後 20 年にわたって最も高い生産性を示す年齢に達する。国連の最新の予測によると、米国の 40～49 歳の人口は 2019 年に底を打ち、その後 2039 年までに 20% 以上増加するという。20～64 歳の生産年齢人口に占める 40～49 歳の割合は、3% ポイント以上増加するとみられる。従来の関係性が有効ならば、これは生産性の伸び率にかなりの加速をもたらす可能性がある。長期的な視点を持てば、将来に関して楽観的になってもよさそうだ。

By MATTHEW C. KLEIN
(Source: Dow Jones)

8. AT&T's 5G Act Is Bad for Consumers and Investors 誇大宣伝？ 波紋を呼ぶ AT&T の「5GE」キャンペーン、実態は 5G ではなく 4G

【ハイテク】

■ 「5GE」の実態は、4G に属する LTE アドバンスド
AT&T (T) は、自らが「5GE」と呼ぶ通信サービスを宣伝するキャンペーンを繰り広げている。既に、同社が販売する一部のスマートフォンの画面の上部（バッテリー寿命や無線電波の強さなどが表示される聖域とも言える個所）に「5GE」を表示しており、こうした表示に対応したスマートフォンの機種拡大に取り組んでいる。問題は、5GE が次世代通信規格の 5G と無関係であり、LTE アドバンスドとして知られる 4G の改善版の名称を付け替えたものであることだ。5G の半導体を搭載したスマートフォンはまだ発売されていない。



5GE が表示されるのは今のところ AT&T が販売する一部のアンドロイド端末だけであるが、アップル (AAPL) の技術情報に特化したサイトが先週、AT&T が販売する iPhone (アイフォン) 向け iOS 12.2 の最新ベータ版で 5GE が表示されると報じた。この iOS がリリースされると、AT&T の iPhone ユーザーの間で 5G をめぐる混乱が広がるのは確実だ。AT&T の広報担当者は本誌に対し、iPhone の最新機種と iPad (アイパッド) の一部の機種での 5GE の表示にアップルと共同で取り組んでいることを認めた。

批判的な向きは、5GE のブランディングがユーザーの混乱と誤解を招き、5G の将来的なメリットに影を落とすと主張している。ベテランのハイテク・コラムニストであるウォルト・モスバーグ氏は 2 月 5 日、ツイッターで「消費者を欺くべきではない」と発信した。

■ 不快感を露わにする競合他社、スプリントは訴訟手続きを開始

5G への移行はハイテク業界にとって非常に重要だ。5G の通信速度は現在の 4G LTE の 10~40 倍に達すると予想される。また、遅延時間が短縮されるため、拡張現実からファクトリー・オートメーション、自動運転、クラウド型ゲームに至るまで新たな応用を可能にする見通しだ。投資家にとって 5G への移行は、ハイテク銘柄全体で数十億ドルの株式価値を創出する可能性の高い重要イベントである。

だが、5G インフラの導入と構築は依然として初期段階にある。ゴールドマン・サックスは顧客に対し、5G 対応スマートフォンが幅広く利用できるようになるのは 2020 年末以降だと述べている。

AT&T はウェブサイトで、5GE (E は Evolution=進化の意味) は 5G への道の「最初のステップ」であり、同社の LTE ネットワークに接続する最新の機器の通信速度を引き上げると主張している。同社の広報担当者は本誌に対し、「当社は単に、LTE の最新技術を使って強化してきたユーザー体験を表現し、ユーザーに気付いてもらうための手段として 5GE を使用している」と説明する。同社の最高財務責任者 (CFO) であるジョン・スティーブンス氏は 1 月の投資家説明会で、5GE が既存顧客のつなぎ止めと新規顧客の獲得に貢献するだろうと述べている。

競合他社はこうした AT&T のキャンペーンを快く思っていない。ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) の広報担当者は、「この業界では、マーケティング目的の分かりにくいキャンペーンを避けることが重要だ。当社は、5G だけが提供可能な性能向上をユーザーが体験できない限り、4G ネットワークを 5G ネットワークと呼ぶことはない」とくぎを刺す。一方、スプリント (S) は 7 日朝、本誌に対し、AT&T を相手取り、5GE のブランディングに関連した虚偽広告と欺瞞 (ぎまん) 行為を申し立てる訴状を連邦裁判所に提出したと述べた。AT&T の報道担当者によると、AT&T はこの訴訟で争う構えだ。

米国政府が携帯電話業界のマーケティング慣行に介入する可能性はあるものの、連邦通信委員会 (FCC) も連邦取引委員会 (FTC) も先週は特に関心を示していない。FTC の広報担当者は個別企業の業務にはコメントできないと述べ、FCC はコメントの求めに応じなかった。

AT&T Inc. (T)



Twitter Inc. (TWTR)



チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

9. The Trader NY ダウはかろうじて 7 週連続の上昇 懸念材料は多いものの、急騰後でも値を保っている現実を重視

【米国株式市場】

■ 取引終了前の上昇

「下駄を履くまでわからない」という諺は、先週の S&P500 指数の日中の値動きによく当てはまったようだ。

まず週間ベースで主要株価指数の値動きを見ると、先週はほとんど動きがなかったように見える。S&P500 指数の上昇率は 0.05%にとどまって 2707.88 で引け、ダウ工業株 30 種平均は 0.17%高の 2 万 5106 ドル 33 セントと、かろうじて 7 週連続高となった。ナスダック総合指数は 0.5%上昇して



7298.20、小型株のラッセル 2000 指数は 0.3%高の 1506.39 で週末を迎えた。

S&P500 指数の上昇はほとんどなかったが、注目すべきなのは日中の値動きだ。木曜日は一時前日比で 1.6%安となったものの、引けにかけて戻して 0.9%安だった。金曜日は取引時間中のほとんどで前日比マイナスだったが、最後はプラスで引けた。ビスポーク・インベストメント・グループの共同創業者であるポール・ヒッキー氏は、先週の金曜日で 7 営業日連続、最後の 1 時間で上昇が見られたと指摘する。

ヒッキー氏は、取引開始までに出た材料に対する投資家の感情に基づいた開始直後の値動きと、投資家がそれらの材料を消化した後の取引終了にかけた値動きを分けて考えている。「取引開始直後は軟調で、終了にかけて強含む相場が望ましい」と述べる同氏は、取引後半に売買する投資家の資金を「スマート・マネー」と呼び、「最近の相場は教科書的な強気相場の典型だ」とみている。

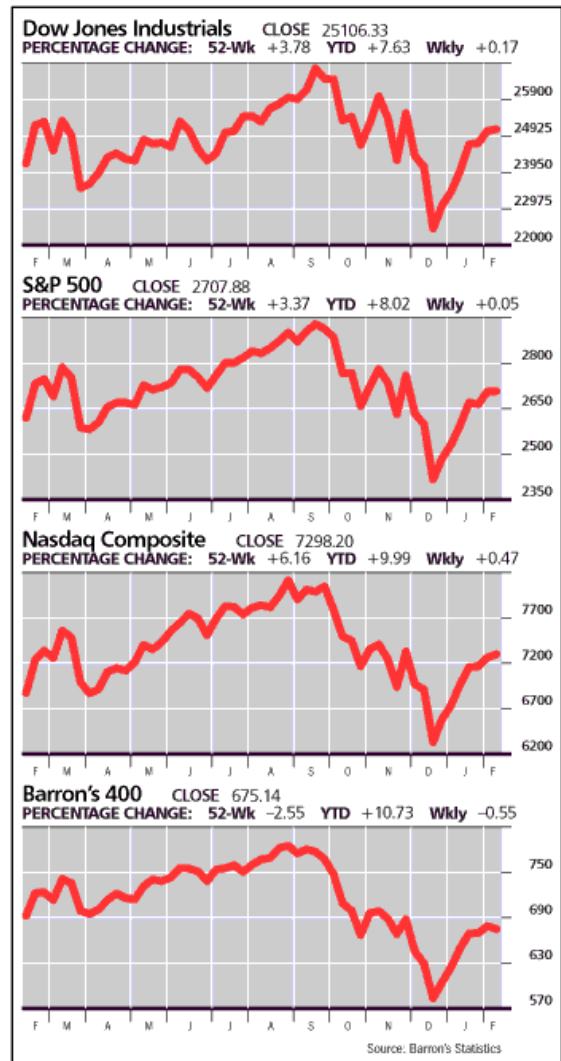
先週、投資家にとって売る理由は数多くあった。欧州の経済指標は減速を示して、世界経済の落ち込みが米国経済の失速につながるとの懸念を引き起こした。トランプ大統領が 3 月 1 日の貿易交渉の期限前に中国の習近平国家主席との会談の可能性を否定したことも懸念された。米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長の米国経済に関する「良い状況にある」とのコメントさえ、タカ派的と解釈されて悪材料視された。

■ テクニカル的に強い動きか

投資家がいたところで悪材料を探しているとも考えることも可能だ。ウェリントン・シールズのテクニカル・アナリストであるフランク・グレッツ氏は EPFR グローバル・データを引用して、米国株ファンドから 10 週連続で資金流出が続いており、投資家は株式市場から資金を引き揚げていると指摘する。これは最近の上昇局面に反するデータで、グレッツ氏は「現在の上昇がベアマーケットラリー（弱気市場の中の反発局面）だ」という考えを捨てるのは確かに難しい」と述べる。

懸念が全くないわけではなく、その一つは債券市場に見られる。リスク志向が回復し、経済指標に改善が見られる中で、10 年国債利回りが先週 0.058%ポイント低下して 2.632%となったからだ。モルガン・スタンレーのストラテジストであるハンス・レデッカー氏はこの乖離（かいり）が解消するシナリオについて二つの見方を示している。つまり、弱い経済指標が発表されて利回りの低下を確認するか、堅調な経済指標を受けて利回りが上昇するかだ。レデッカー氏は、いずれにしても株式市場やその他のリスク資産にはネガティブだと指摘する。

それでも、懸念するよりも先週株式市場が値を保ったことに注目したい。結局 S&P500 指数は、現在 2742.55 にある 200 日移動平均線に達した後、一服しているということだろう。普通であれば、わずか 7 週間で 12% 急騰した後で反落するのはよくあるパターンだ。エバーコア ISI でテクニカル分析の責任者を務めるリッチ・ロス氏は、S&P500 指数が下落せずに横ばいで推移しているという事実は一層の上値余地を示唆していると指摘する。



同氏は「S&P500 指数 3000 への高速エレベーターに乗っているわけではないが、200 日移動平均線で抑えられると考えるのはあまりに単純だ」と述べる。市場が弱気筋に再度逆らっても驚かないように。

■ ドル高に対する警戒

アップル (AAPL)、ハネウェル・インターナショナル (HON)、3M (MMM) などの多くの企業の第 4 四半期業績発表に関連して、ドル高が売上高の伸びを抑えており、ドル高傾向が続けば状況は悪化するとの見方が聞かれた。実際、売上高の伸びに対して、アップルは 2%ポイント、ハネウェルは 1%ポイント、そして 3M は 2.7%ポイントの影響があった。

外国為替はしばしば投資家にとってつかみどころのないトピックであり、投資家がドルの小さな変動を気にする必要があるかどうかははっきりしない。ただ投資家は、特にドルが下落するとの見方が広がっている場合、ドルの持続的な上昇が米国企業の売上高に及ぼす悪影響に注意を払うべきである。

2018 年半ばから、ドルは他の通貨に対して約 8%上昇した。FRB の利上げや中国と欧州の経済減速が背景となった。その後は横ばいだが、ベアードの機械セクターのアナリストであるミグ・ドブレ氏は「FRB のハト派スタンスを受けて、ドル高が進むには、例えば欧州中央銀行 (ECB) の金融緩和などのきっかけが必要だ」と述べる。同氏は、S&P500 指数採用企業全体では売上高の 30%以上が米国外からだ指摘する。

一方、主要通貨に対するドル安の継続がコンセンサスになっているが、RBC で外国為替戦略のグローバル責任者を務めるエルサ・リグノス氏は、米国経済は好調で減速の兆候がほとんど見られないため、FRB は利上げを継続し、ドル高が長引くと予想する。その場合、米国企業の第 2、第 3 四半期の売上高は予想以上に厳しいものになるかもしれない。

外国為替に関して、少なくとも今後数カ月間は貿易問題にも注目が必要だ。経済要因以外で通貨が変動した例として、トランプ大統領の当選後にドルがメキシコ・ペソに対して 20%以上上昇したことが挙げられる。北米自由貿易協定 (NAFTA) を終わらせてメキシコ製品により高い関税をかけるという強硬姿勢が懸念された結果だ。現時点では米中の貿易交渉が同様の動きにつながる可能性がある。3 月までに合意がなければ中国製品の関税が高くなり、メキシコ・ペソの時と同様にドルに対する予想外の上昇圧力となる可能性がある。

確かに、外国為替はまだ「注意を払うべき材料」であり「行動につながる材料」ではない。製造業にとって問題となっていた 1990 年代のドルは今日よりも約 15%高かった。しかし今後、貿易戦争が激しくなり、FRB がタカ派に転じた場合、為替市場の海が荒れて企業業績に影響がある可能性は念頭に入れておくべきだろう。

Apple Inc. (AAPL)



Honeywell International Inc. (HON)



3M Co. (MMM)



チャートは 3 年

By BEN LEVISOHN and AL ROOT
(Source: Dow Jones)

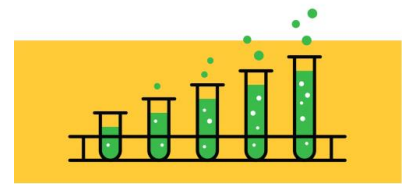
10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

バイオテクノロジー銘柄の値動きを左右する要因

■ マクロジェニクス急騰の理由は新薬の臨床試験結果

バイオ医薬品企業のマクロジェニクス (MGNX) は 2 月 6 日の取引開始前、乳がん治療薬のマルゲツキシマブの第 III 相試験で良好な結果が得られたと発表した。その日同社の株価は急騰し、終値は前日比 130% 高の 25.6 ドルとなった。バイオテクノロジーの投資家ならば誰もが理想に描くような動きだが、同業界には新薬の成功で株価を急騰させたサレプタ・セラピューティクス (SRPT) のような企業があれば、マンカインド (MNKD) のように何年も赤字を出している企業も多く存在する。



2018 年 3 月、マクロジェニクスの株価は 32.74 ドルを記録し、その後 2019 年 2 月 6 日の急騰前までに 70% 近く下落した。この荒い値動きは、バイオテクノロジー銘柄が臨床試験や食品医薬品局 (FDA) への申請の結果に大いに左右されている現実を物語っている。2018 年第 1 四半期から第 3 四半期までの同社の売り上げは 4433 万ドルだったのに対し、純利益は 1 億 2681 万ドルの赤字だった。

マクロジェニクスが急騰した理由の一つとして挙げられるのは、期待が非常に低かったことだ。2 月 4 日には、シティグループのアナリストであるイーガル・ノチョモビッツ氏は同社のレーティングを「セル」として、臨床試験は 75% の確率で失敗するとしていた。

エバーコア ISI のアナリストであるウマール・ラファット氏は、マルゲツキシマブが年間 6 億 5000 万ドル以上の売り上げをもたらすとみる。野村証券のアナリストであるクリストファー・マライ氏は、同社のその他の医薬品候補が持つ価値も加味して、目標株価を 41 ドルとしている。マルゲツキシマブにとって次のハードルは、FDA の承認を得ることだ。もちろん、確実だとは保証されていない。バイオテク・カジノで成功した人は、ラスベガスのギャンブラーからのアドバイスに耳を傾けてはどうだろうか。成功したなら、現金化するべし。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

2 月 11 日 (月)

- ・ 保険・投資管理サービス大手ブライトハウス・ファイナンシャル (BHF)、化学大手 FMC (FMC)、複合企業ロウズ (L)、カナダのファストフード・レストラン運営会社のレストラン・ブランズ・インターナショナル (QSR)、不動産投資信託 (REIT) 会社ボルネード・リアルティ・トラスト (VNO) が四半期決算発表。
- ・ 建国記念日のため日本市場は休場。
- ・ 鉄道大手ノーフォーク・サザン (NSC) がジョージア州アトランタで投資家・アナリスト向け説明会を開催。

2 月 12 日 (火)

- ・ ゲームソフト大手アクティビジョン・ブリザード (ATVI)、金融データ処理サービスのフィデリティ・ナショナル・インフォメーション・サービスズ (FIS)、資材メーカーのマーティン・マリエッタ・マテリアルズ (MLM)、石油・ガスおよび化学関連企業オクシデンタル・ペトロリウム (OXY)、スポーツ用品メーカーのアンダー・アーマー (UAA)、REIT のウェルタワー (WELL) が四半期決算発表。
- ・ 投資顧問会社フランクリン・リソーシズ (BEN) がカリフォルニア州サンマテオで年次株主総会を開催。
- ・ 全米独立企業連盟 (NFIB) が 1 月の中小企業楽観度指数を発表。コンセンサス予想は 12 月 (104.4) から低下の 103。
- ・ 12 月の求人労働異動調査 (JOLTS) 発表。求人件数は 11 月 (690 万人) から上昇して 700 万人と予想。

2 月 13 日 (水)

- ・ 保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG)、カナダの金採掘会社バリック・ゴールド (GOLD)、大手ネットワーク機器メーカーのシスコシステムズ (CSCO)、ホテルチェーン大手ヒルトン・ワールドワイド・ホールディングス (HLT)、統合型リゾート運営会社 MGM リゾーツ・インターナショナル (MGM)、エネルギー会社パイオニア・ナチュラル・リソースズ (PXD)、イスラエルの製薬会社テバ・ファーマスーティカル・インダストリーズ (TEVA) が四半期決算を発表。
- ・ オンライン証券大手 TD アメリトレード (AMTD) がネブラスカ州オマハで年次株主総会を開催
- ・ 1 月の消費者物価指数 (CPI) 発表。エコノミストは前年同月比 1.5% の上昇を予想 (12 月は 1.9% の上昇)。食品・エネルギーを除くコア CPI は、同 2.1% の上昇が予想される。

2 月 14 日 (木)

- ・ 半導体製造装置大手アプライドマテリアルズ (AMAT)、ネットワーク機器アリスタ・ネットワークス (ANET)、メディア大手 CBS (CBS)、先物取引所グループの持ち株会社 CME グループ (CME)、飲料大手コカ・コーラ (KO)、電力大手デューク・エナジー (DUK)、半導体メーカーのエヌビディア (NVDA)、廃棄物処理サービスのウェイト・マネジメント (WM)、動物向け医薬品メーカーのゾエティス (ZTS) が四半期決算発表のカンファレンス・コールを実施。
- ・ 医療機器メーカーのバリアン・メディカル・システムズ (VAR) がカリフォルニア州パロアルトで年次株主総会を開催。
- ・ 1 月の卸売物価指数発表。前月から 0.1% の上昇を予想 (12 月は 0.2% 下落)。食品・エネルギーを除いた予想は前月から 0.2% の上昇を予想 (12 月は 0.1% 下落)。
- ・ 11 月の企業在庫発表。エコノミストは 10 月から 0.3% 上昇の 2 兆 400 億ドルと予想。

2 月 15 日 (金)

- ・ 農業・建設機械大手ディア (DE)、格付け会社ムーディーズ (MCO)、消費者向けブランド品メーカーのニューウェル・ブランズ (NWL)、飲料大手ペプシコ (PEP) が四半期決算発表。
- ・ 2 月のミシガン大学消費者信頼感指数発表。1 月から上昇の 94 を見込む (1 月は 91.2)。
- ・ 1 月の輸入物価指数・輸出物価指数発表。輸出・輸入ともに前月比 0.2% 低下と予想。

MacroGenics Inc. (MGNX)



Sarepta Therapeutics Inc. (SRPT)



MannKind Corp. (MNKD)



チャートは 3 年

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**

COVER

1. The 100 Most Sustainable U.S. Companies

Barron's and Calvert's second annual ranking of companies—based on hundreds of environmental, social, and governance factors—puts Best Buy, Cisco Systems, and Agilent Technologies at the top the list.

FEATURE

The 20 Most Sustainable International Companies

Barron's asked Calvert Research and Management to rank the 20 most sustainable non-U.S. firms. The list is mostly European and, on average, a more forward-looking group than the U.S. companies.

FEATURE

Time to Board the Wabtec Special

The railroad-equipment maker's battered shares look alluring, despite worries about the merger with GE Transportation

FEATURE

2. A Stock at the Center of a Fierce Psychiatric Debate

Myriad Genetics' new product aims to steer doctors to the right antidepressant for patients. But some researchers question its effectiveness, particularly in light of its high price and possible conflicts of interest. The outcome could send the shares sharply higher or lower.

FEATURE

BB&T and SunTrust: Buy the Deal but Don't Fall for the Trend

The biggest bank deal since the financial crisis has raised hopes that it could spark a new frenzy of banking mergers. Yet there are reasons to think this deal could prove to be a one-off.

FEATURE

3. Bill Gross Made the Bond Market What It Is Today

Despite a disappointing recent performance at Janus, Gross deserves his place in the pantheon of pioneering giants of modern markets.

FEATURE

4. Star Stockpicker Exits the Hedge Fund Stage

Steve Mandel has quietly given up the reins at Lone Pine Capital after two decades of market-beating returns

UP AND DOWN WALL STREET

The Global Slowdown Could Soon Hit Home

UP AND DOWN WALL STREET

Chainsaw AI, Barron's Knew Ye Well

STREETWISE

5. Washington Should Stop Bashing Billionaires

Q&A

ECB's Coeuré Says Euro-Zone 'Risks Have Moved to the Downside'

INTERVIEW

6. Why This Global Investor Is Suddenly Loading Up on Stocks

Abhay Deshpande is buying shares of companies such as Switzerland's Richemont, Brazil's Cielo, Malaysia's Genting, and U.S.-based Mohawk Industries. He hasn't been this aggressive since 2011.

INCOME INVESTING

4 Health-Care Stocks With Yields Above 2%

The sector can be fertile for income investors, as some of these companies return a lot of capital to shareholders via share buybacks and dividends.

ECONOMY AND POLICY

7. How Millennials Could Restore American Prosperity

TECHNOLOGY

8. AT&T's 5G Act Is Bad for Everyone

FUNDS

The ETF Industry's Biggest Problem, and How to Fix It

THE TRADER

9. Dow Notches Seventh Straight Winning Week

TRADER EXTRA

3 Stocks Bucking the Earnings Slowdown

Most companies these days seem to beat earnings estimates. This is a screen for stocks whose earnings estimates have been rising in the first quarter. Boeing and two more favorites.

TRADER EXTRA

9. The Stock Market Might Not Be Ready for a Stronger Dollar

One of the themes of this earnings season is that a strong dollar is hurting revenues. That's nothing to worry about if the U.S. dollar falls like many pundits expect. Still, there are a few factors, like the trade conflict, that mean investors should pay closer attention to the value of the greenback.

REVIEW

This Stock Will Ride the Next Wave of Industrial Manufacturing

The computer-aided-design company PTC is nearing the end of a successful switch in business models and is in position to be a winner in the industrial Internet of Things.

PREVIEW

10. MacroGenics Soars in the Biotech Casino

Positive trial results for a cancer drug boost shares by 130% in one day. Time for newer investors in the stock to take chips off the table?

INTERNATIONAL TRADER – EUROPE

An Italian Tire Maker With a High-Performance Stock

Pirelli's tires occupy the top end of the market—where drivers increasingly spend their money. Bigger profits will drive the shares higher.

EMERGING MARKETS

A Jokowi Win in Indonesia Could Be a Boon for Investors

In a second term, the president can address infrastructure and tax issues that could spur more economic growth and a stronger market.

MARKET WATCH

The Broad Recovery in Stocks Is Welcome—And a Little Unnerving

There's growing fear that Trump's tax cuts won't boost economic growth

RESEARCH REPORTS

Raymond James on Fastenal: Continuing Strong Buy

The investor sees industrial tool and fastener demand surging globally

13D FILINGS

Investor Firefly Is Frustrated With Gulfport's Slow Growth

『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 11 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