



THIS WEEK'S MAGAZINE Week of March 4

1. **Why Big Pharma Is Diving Into Gene Therapy** 遺伝子治療に殺到→ P.2 【遺伝子治療】
大手企業による専門会社の買収 着実な進歩
2. **Here's the Real Problem For Big Food Companies** 食品会社の真の問題→ P.9 【食品銘柄】
株価は大幅に下落したが、割安とは言えない
3. **Intel and 2 Other Stock Picks From a Tech Analyst** AI時代の投資→ P.9 【インタビュー】
情報技術アナリストはインテル、半導体製造装置メーカー、テスラを選好
4. **Income Ideas From Every Corner of the Market** 投資機会は無限→ P.12 【インカムファンド】
資産クラス配分や投資銘柄だけでなく証券タイプにもこだわるフランクリン・インカム
5. **ESG Returns Eventually Will Win Over Critics** 批判を覆しつつある証拠→ P.14 【ESG 投資】
ハーバード・ビジネス・スクール教授が ESG 懐疑派に反論
6. **Vanguard, SoFi Lead to Cut Fund Fees** 低コスト ETF→ P.16 【上場投資信託】
バンガードが経費率引き下げ、ソーファイは経費率ゼロの ETF を申請
7. **The New Foldable Phones Could Be the Next Big Thing** MWC 2019→ P.18 【ハイテク】
折り畳みスマートフォンは 5G 時代のモバイル端末、メーカー各社が 2019 年に発売へ
8. **10 Stocks With Safe, Generous Dividends** 高利回りだけではダメ→ P.19 【配当投資】
S&P500 指数構成銘柄から本誌が配当の安全性、成長可能性も加味して選んだ 10 銘柄
9. **The Trader** 株式市場に上値はまだあるか→ P.22 【米国株式市場】
景気後退懸念が遠のき、FRB の方針転換が下支えに
10. **Preview** 今週の予定→ P.25 【経済関連スケジュール】
大麻関連会社が米国で新たな 160 億ドルのチャンスを狙う

※ 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

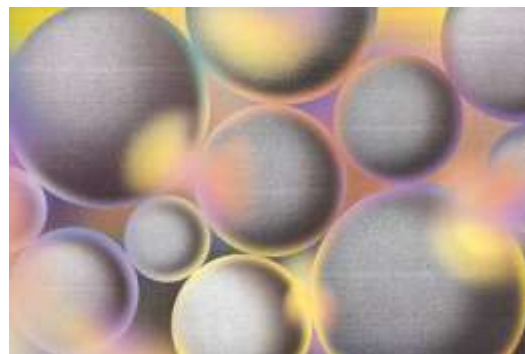
1. Why Big Pharma Is Diving Into Gene Therapy 遺伝子治療に殺到 大手企業による専業会社の買収 着実な進歩

【遺伝子治療】

■ 大手製薬会社が専業企業を買収

大手製薬会社は医薬品の大きなブレイクスルー達成に長年苦
 労してきたが、遺伝子治療が約束の地になるかもしれない。
 遺伝子治療は多くの遺伝性疾患に役立つ可能性があり、大手
 製薬会社が M&A（合併・買収）を行っている。

スイスの大手製薬であるロシュ・ホールディング（RHHBY）
 は先週、バイオ医薬品会社で、目の遺伝性疾患と血友病の遺
 伝子治療薬を持つスパーク・セラピューティクス（ONCE）
 の買収で合意した。買収価格は 1 株当たり 114.50 ドル（総
 額 48 億ドル）で、買収発表前の株価に対するプレミアムは 100%を超えている。昨年には、スイスの製薬
 大手のノバルティス（NVS）が AveXis を 87 億ドルで買収した。同社は脊髄性筋萎縮症の遺伝子治療薬を手
 掛けている。



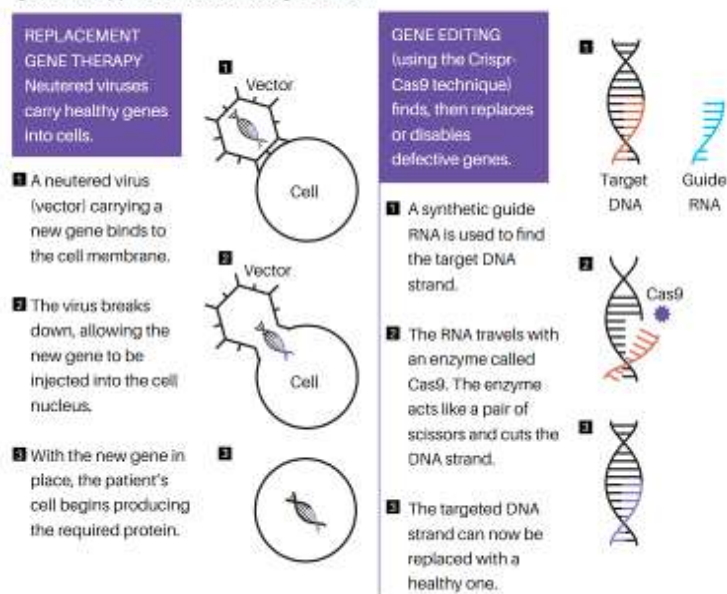
現時点で遺伝子置換療法として米食品医薬品
 局（FDA）に認可されているのは、スパーク・
 セラピューティクスの目の遺伝子治療薬ラク
 スターナだけだ。しかし、ノバルティスの脊
 髄性筋萎縮症の遺伝子治療薬が今後数カ月以
 内に FDA に認可される可能性があるほか、
 バイオ医薬品会社のサレプタ・セラピューテ
 ィクス（SRPT）のデュシェンヌ型筋ジスト
 ロフィーに対する遺伝子治療薬の臨床試験は
 素晴らしい結果を残している。ちなみに FDA
 は、一般的な 3 段階の臨床試験を実施しなく
 ても遺伝子治療薬の認可を検討する意向を示
 している。これは FDA が画期的な治療の早
 期実現を求めていることを反映したものだ。

なお、遺伝子治療が高額であることは障害だ。
 スパーク・セラピューティクスの治療費は 85
 万ドルで、ノバルティスは脊髄性筋萎縮症の
 治療費が 400 万ドルと示唆した。

大手製薬会社が遺伝子治療に殺到した場合、
 投資家は追随すべきだろうか。価格の問題以
 外にも、治療の有効性と永続性、副作用など
 は依然として不明確だ。とはいえ、商業的な
 可能性は莫大（ばくだい）だ。推定で 5000
 の希少疾患が単一の遺伝子変異によって引き
 起こされており、標的治療の対象となる。個々
 の疾患の患者数が限られるとしても、価格が
 高いため、単一の遺伝子治療の年間売上高は
 10 億ドルか、それ以上となる可能性がある。

Two Approaches

Replacement gene therapy and gene editing are among the treatments known as
 "gene therapy," but the technologies differ.



Sources: Novartis

BARRON'S

Genes in Fashion

A number of gene therapy biotech companies have been acquired in recent years.

Date Announced	Deal Value	Buyer	Acquisition
4/9/18	\$8.7 bil	Novartis	AveXis
2/25/19	4.3 bil	Roche Holding	Spark Therapeutics
8/1/16	645 mil	Pfizer	Bamboo Therapeutics
2/27/19	165 mil	Sarepta Therapeutics	Myonexus Therapeutics
10/3/17	151 mil	Ultragenyx Pharmaceutical	Dimension Therapeutics

■ 残り少ない専門企業

遺伝子治療に特化した会社は数少なくなっており、希少価値が生じている。中でも最も有望なのはユニキュア (QURE) で、血友病の中でも数が少ない血友病 B (血友病 A の約 4 分の 1) の治療法を開発している。また、リジェネックスバイオ (RGNX) は遺伝子治療のデリバリー手段であるウイルス・ベクターの開発者で魅力的だ。デリバリーでは、ノバルティスを含む 20 社を超えるパートナーがいる。さらに、滲出型加齢黄斑変性を含む幾つかの治療を自社開発している。

その他の専門会社には、オーデント・セラピューティクス (BOLD)、ソリッド・バイオサイエンス (SLDB)、メイラ GTx ホールディングス (MGTX)、ボイジャー・セラピューティクス (VYGR) などがあるが、いずれも規模は小さい。シャルダン・キャピタル・マーケットのアナリストであるグボラ・アミュサ氏は買収が続くとみており、ユニキュアが最有力候補で、リジェネックスバイオとメイラ GTx ホールディングスも候補とみている。

バイオマリン・ファーマシューティカルズ (BMRN) とサレプタ・セラピューティクスは、遺伝子治療にも関与するが、比較的多角化した企業だ。サレプタ・セラピューティクスがもてはやされたのは、デュシェンヌ型筋ジストロフィーと肢帯型筋ジストロフィーの遺伝子治療で、バイオマリン・ファーマシューティカルズの場合は血友病 A の遺伝子治療だった。

遺伝子治療関連銘柄の株価は、従来の財務諸表分析に基づく割安ではない。専門会社の売り上げはかろうじてあるかないかで、一般的に多額の損失を計上している。ウォール街はそれらの企業を、治療の潜在的売上高とフランチャイズの価値で評価している。

一部のアナリストは、スパーク・セラピューティクスの買収額に驚いている。ラクスターナの商業的な成長ポテンシャルが限定的なため、初年度の売上高はわずか 2700 万ドルだ。同社の血友病 A の治療は、バイオマリン・ファーマシューティカルズより劣っているとみられている。

本誌は 2017 年 9 月に遺伝子治療を特集し、その際に AveXis、スパーク・セラピューティクスおよびリジェネックスバイオをトップピックとしたが、そのうちの 2 社が買収され、リジェネックスバイオの株価は紹介してから約 2 倍になっている。

以下に改めて、遺伝子治療の専門 7 社を紹介する。

■ ユニキュア

米国の血友病患者は 2 万人と推定される。凝固因子による現在の治療は、年間 50 万ドル以上になり得る他、患者には毎週の注射が必要であり理想的とは言えない。遺伝子治療が成功すれば、凝固因子交換を不要にし、血友病患者の人生を変貌させる。初期段階の試験では、3 人の患者の平均で凝固因子が正常の 3 分の 1 の水準に回復した。50 人の患者による検証的試験が始まっており、2020 年に結果が得られ、2021 年に FDA に認可される可能性がある。ハンチントン病の治療法も開発しており、今年後半に臨床試験が始まる予定だ。

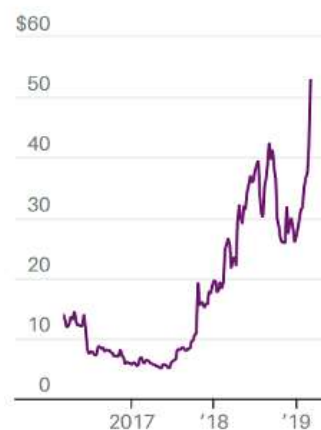
株価は 57 ドルで年初から 2 倍へ上昇しているが、買収や治療の商業的成功による、株価の上値余地はある。アミュサ氏は、目標株価を 70 ドルとしている。

uniQure / QURE	
2019E EPS	-\$2.88
Recent Price	\$53.99
52-Week Change	112%
Net Cash (mil)	\$199.00
Market Value (mil)	\$2,012.00
1st Potential Year of Profit	2022
Key Diseases Targeted	Hemophilia A, B; Huntington's disease
Current Phase of Clinical Trial	Phase 3

E=Estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

uniQure

(QURE / NASDAQ) Weekly close on Feb. 27



Source: SIX

■ リジェネックスバイオ

アミュサ氏は同社を、「アデノ随伴ウイルスを基盤にした遺伝子治療の上場投資信託 (ETF)」と呼んでいる。同社が、ベクターを 20 以上のパートナーにライセンス供与しており、商業ベースの収入の約 10% のロイヤルティを受け取る予定のためだ。パートナーの 1 社であるノバルティスの治療が承認されて年間売上高が 10 億ドルを超えれば、儲かることになる。

同社は加齢黄斑変性では、症状を緩和するものの治療はできない既存薬の代替を目指している。アミュサ氏によると市場の期待は低いが、加齢黄斑変性の既存薬市場は年間 100 億ドルだ。

リジェネックスバイオのリスクは、2020 年代早期に一部

特許が失効することだ。しかし、アミュサ氏は特許のポートフォリオがウォール街の予想よりも長続きすると考えている。

時価総額は 19 億ドル。株価は約 54 ドルで、年初来で 30% 上昇したが、過去最高値の 82 ドルよりは安い。アミュサ氏は、目標株価を 127.50 ドルとしている。

■ オーデント・セラピューティクス

同社は X 連鎖性劣性ミオチューブラーミオパチーと、超希少クリグラー・ナジャール症候群の治療に焦点を当てている。10 月には、X 連鎖性劣性ミオチューブラーミオパチーの 7 人の患者における試験で、「神経筋および呼吸機能に大幅な改善がみられた」と発表した。

株価は 34 ドルで、年初来で 60% 上昇した。同社にとっての課題は患者数が少ないことだ。米国で X 連鎖性劣性ミオチューブラーミオパチーを伴って生まれる子供は年間 100 人に満たない。治療 1 件当たりの金額を 400 万ドルと想定すると、X 連鎖性劣性ミオチューブラーミオパチー関連の売上高は 5 億ドルに達する可能性がある。アミュサ氏の目標株価は 40 ドルだ。

■ メイラ GTx ホールディングス

複数の遺伝性の目の希少疾患の治療に焦点を当てる英国の企業だ。ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J)、ティッカーは JNJ) の子会社であるヤンセンと提携している。

新規株式公開 (IPO) 価格は 15 ドルだったが、先週、バイオテックに強い複数の機関投資家向けに 8000 万ドルの株式を発行したことを受けて、株価は 16.65 ド

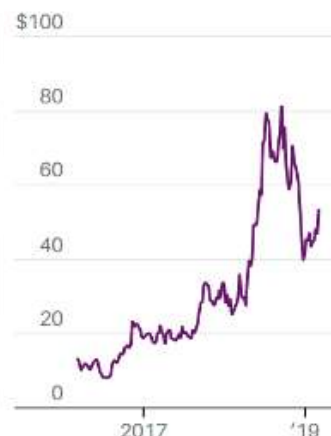
Regenxbio / RGNX

2019E EPS	-\$3.51
Recent Price	\$51.73
52-Week Change	82%
Net Cash (mil)	\$471.00
Market Value (mil)	\$1,884.00
1st Potential Year of Profit	2021
Key Diseases Targeted	Age-related wet macular degeneration, HoFH, MPS 1
Current Phase of Clinical Trial	Phase 1/2

E=Estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

REGENXBIO

(RGNX/NASDAQ) Weekly close on Feb. 27



Source: SIX

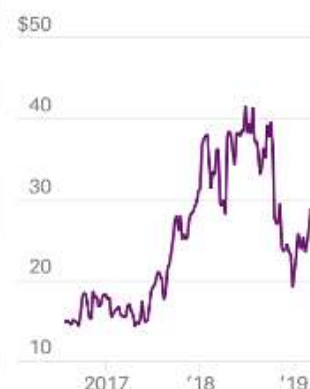
Audentes Therapeutics / BOLD

Recent Price	\$30.62
52-Week Change	-9%
Market Value (mil)	\$1,307.00
2019E EPS	-\$3.72
Net Cash (mil)	\$418.00
Current Phase of Clinical Trial	Phase 1/2
1st Potential Year of Profit	2021
Key Diseases Targeted	X-linked myotubular myopathy, Crigler-Najjar syndrome

E=estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

Audentes Therapeutics

(BOLD/NASDAQ) Weekly close on Feb. 27



Source: SIX

MeiraGTx Holdings / MGTX

2019E EPS	-\$4.13
Recent Price	\$16.26
Net Cash (mil)	\$89.00
Market Value (mil)	\$445.00
1st Potential Year of Profit	2024
52-Week Change	84%
Current Phase of Clinical Trial	Phase 1/2
Key Diseases Targeted	Radiation-induced xerostomia, achromatopsia

*Since June IPO, E=estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

MeiraGTx Holdings

(MGTX / NASDAQ)



Source: SIX

ルの過去最高に達した。時価総額は約 5 億ドルだ。アミューサ氏は先週、J&J による今後数年以内の買収の可能性が高まったとして、目標株価を 40 ドルへ引き上げた。

■ ボイジャー・セラピューティクス

同社は先週、バイオ医薬品大手のアッヴィ (ABBV) との間で、パーキンソン病などの治療抗体をボイジャー・セラピューティクスのデリバリー技術を用いて脳内に注入する治療法の開発で合意し、株価は 1 週間で 25% 上昇して 16.50 ドルとなった。アッヴィがボイジャー・セラピューティクスに対して最大 15 億ドルを支払うという合意を、投資家は大いに好感した。

■ ソリッド・バイオサイエンスズ

イラン・ガネット最高経営責任者 (CEO) は、JP モルガン時代に子供がデュシェンヌ型筋ジストロフィーと診断されたことを受けて、同社の共同創業者となった。バイオテックに関する著名な複数の投資家の後押しを受けたが、2 月初めに発表された初期の試験結果は期待外れで、さらに悪いことにサレプタ・セラピューティクスの結果よりも悪かった。

同社は、投与量を増やした治療法を評価する予定と発表した。株価は 11.35 ドルで、ニュース前の 50% 安の水準となっている。

■ サレプタ・セラピューティクス

同社は、デュシェンヌ型筋ジストロフィー治療薬として FDA に初めて承認されたエクソンディス 51 を開発した。同薬は、特定の遺伝子変異を持つ少年の 13% を助けられる。同薬の昨年の売上高は約 3 億ドルで、同社が開発している同様の薬は遺伝子治療とは異なるテクノロジーを使っている。エクソンディス 51 は定期的な投与が必要で、1 患者当たり年間費用は 50 万ドルを超える可能性がある。

同社はその後、遺伝子治療が全ての少年を助けられることを認識して、エクソンディス 51 と競合する遺伝子治療開発に着手し、初期の臨床試験の結果は素晴らしいものだった。その臨床試験以降に株価は約 40% 上昇して、直近は 147 ドルになっている。

先週、肢帯型筋ジストロフィーの小規模の臨床試験における、当初の良好な結果が得られた。野村インスティテュートのアナリストであるクリス・マライ氏は、目標株価を 230 ドルとしている。

Voyager Therapeutics / VYGR

52-Week Change	-48%
2019E EPS	-\$1.10
Recent Price	15.00
Net Cash (mil)	\$156.00
Market Value (mil)	\$489.00
1st Potential Year of Profit	2024
Key Diseases Targeted	Parkinson's disease
Current Phase of Clinical Trial	Phase 2

E=estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

Solid Biosciences / SLDB

52-Week Change	-63%
2019E EPS	-\$2.70
Recent Price	\$10.69
Net Cash (mil)	\$145.00
Market Value (mil)	\$379.00
1st Potential Year of Profit	2022
Key Diseases Targeted	Duchenne muscular dystrophy
Current Phase of Clinical Trial	Phase 1/2

E=estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

Sarepta Therapeutics / SRPT

2019E EPS	-\$3.03
52-Week Change	130%
Recent Price	\$144.24
Net Cash (mil)	\$763.00
1st Potential Year of Profit	2021
Market Value (mil)	\$10,283.00
Key Diseases Targeted	Duchenne muscular dystrophy, Limb-Girdle
Current Phase of Clinical Trial	Phase 3

E=estimate
Sources: Bloomberg; company reports; Chardan Capital Markets; SIX

Voyager Therapeutics

(VYGR / NASDAQ) Weekly close on Feb. 27



Source: SIX

Solid Biosciences

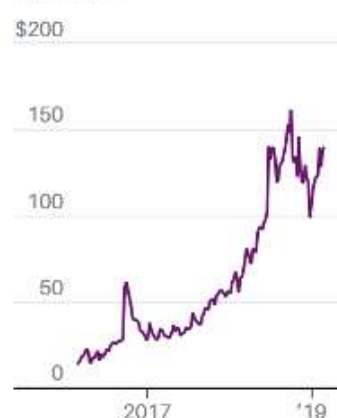
(SLDB / NASDAQ) Weekly close as of Feb. 27



Source: SIX

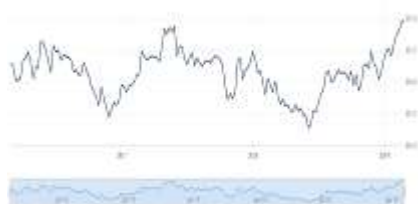
Sarepta Therapeutics

(SRPT/NASDAQ) Weekly close on Feb. 27

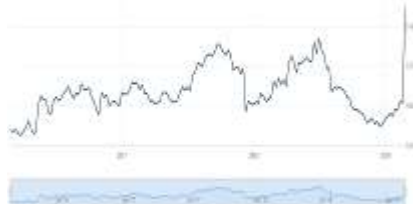


Source: SIX

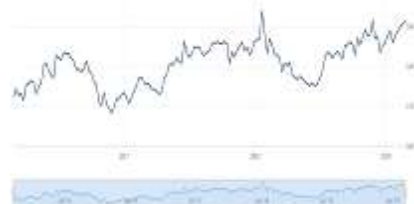
Roche Holding AG ADR (RHHBY)



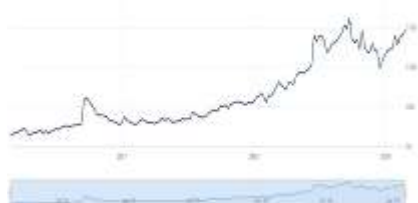
Spark Therapeutics Inc. (ONCE)



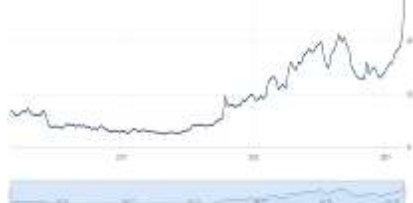
Novartis AG ADR (NVS)



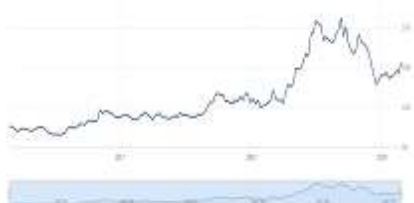
Sarepta Therapeutics Inc. (SRPT)



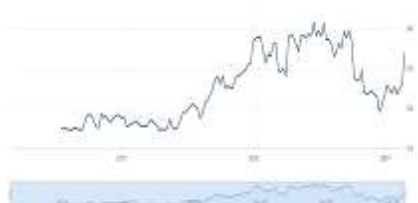
uniQure N.V. (QURE)



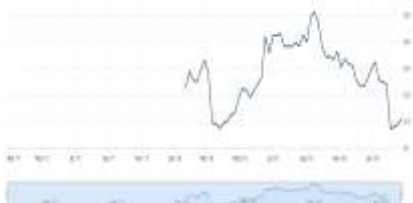
REGENXBIO Inc. (RGNX)



Audentes Therapeutics Inc. (BOLD)



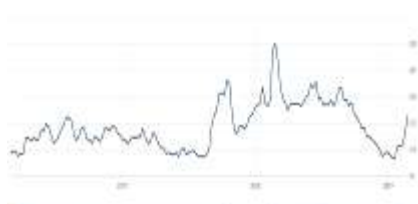
Solid Biosciences Inc. (SLDB)



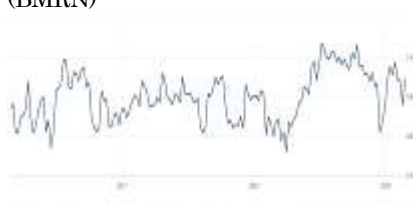
MeiraGTx Holdings PLC (MGTX)



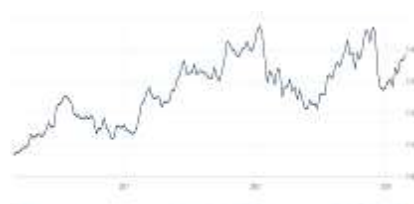
Voyager Therapeutics Inc. (VYGR)



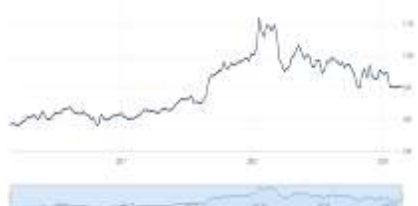
BioMarin Pharmaceutical Inc. (BMRN)



Johnson & Johnson (JNJ)



AbbVie Inc. (ABBV)



チャートは3年 (SLDB は2年; MGTX は1年)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

2. Here's the Real Problem For Big Food Companies 株価は大幅に下落したが、割安とは言えない

食品会社の真の問題 【食品銘柄】

■ 細分化が成長の妨げに

食品業界のスター企業であるクラフト・ハインツ (KHC) は先日、減配やブランドの減損といった悪材料を伴う低調な決算を発表し、株価が1日で27%下落した。一方、食品大手のキャンベル・スープ (CPB) と JM スマッカー (SJM) は、先週発表した四半期決算が好感され、株価がそれぞれ10%と5%上昇した。両社の決算は、全ての大手食品



会社がハインツのようににはなっていないという安心感を与えてくれるが、投資家は株式を買い増す前に現状を確認するべきだ。

前向きな材料としては、株価が大幅に割安になっていることが挙げられる。金融データ会社ファクトセットによれば、米国の大手食品会社 9 社の株価は過去 2 年で 30% 下落している。数年前、このグループの予想株価収益率 (PER) は 20 倍以上で、米国の株式市場全体に対して 30% 以上のプレミアムとなっていた。現在、9 社の予想 PER は 14.8 倍と 10% のディスカウントである。

しかし、株価の急激な変動が続く限り、食品セクターはもはやディフェンシブとは言えない。クラフトの低迷の理由は、イノベーションへの投資を犠牲にしたコスト削減にあると言われるが、それは表面的な見方にすぎない。根本的な原因は、消費者の購買行動の大きな変化によって、以前は安定していた成長が妨げられていることだ。

「かつては誰もが同じブランドの商品を買っていた。なぜなら、誰もがゴールデンタイムに 3 大ネットワークの同じテレビ番組の同じ CM を見ていたからだ」。こう語るのは、ボントベル・アセット・マネジメントのポートフォリオマネジャー、ドニー・クランソン氏だ。同氏は現在の状況を一言で表現するならば「細分化」であるという。

消費者（特に若年層）はインターネットで友人やブログなどから製品の情報を得ている。オンラインショッピングへの移行が進み、ニッチ商品は陳列スペースの制約を受けなくなった。食品関連のスタートアップ企業にとっての参入障壁は低い。一方で顧客の嗜好は細分化している。小麦粉を使わない「グルテンフリー」を求める消費者がいれば、糖質を抑えた「ローカーボ」を好む消費者もいる。多くの消費者は、添加物が少ない製品や、従業員の労働条件や家畜の飼育環境が良好である製品を選ぶ。

クレディ・スイスのアナリスト、ロバート・モスコウ氏は、食品加工会社の上位 20 社の合計市場シェアが 2011 年の 46.8% から昨年は 42.4% に低下したと語る。失われたシェアの大部分は、ニッチ商品やスタートアップ企業のブランドに流れている。同氏の試算によれば、アマゾン・ドット・コムで最もよく売れている食品・飲料 20 種類のうち、70% 以上はスタートアップ企業の商品である。

シェアを獲得しているのはニッチなブランドばかりではない。先日の CNBC によるインタビューで、クラフト・ハインツの大株主である著名投資家のウォーレン・バフェット氏は、会員制量販店大手コストコ・ホールセール (COST) のプライベートブランドの好調に言及した。競争の激化によって、中小企業は食料品小売業界から撤退を余儀なくされており、データに強い少数の大手企業を中心に業界再編が進んでいる。

Cheap, But Are They Tasty?

Valuations for many U.S. food companies have come down. Some face more portfolio challenges than others.

Company / Ticker	Recent Price	Mkt Val (bil)	Forward P/E	Div Yld	Portfolio: Good	Portfolio: Stable	Portfolio: Challenged
B&G Foods / BGS	\$24.28	\$1.6	12.8	7.80%	40%	22%	34%
Campbell Soup / CPB	36.21	10.9	14.4	3.9	33	30	31
Conagra Brands / CAG	23.09	11.2	10.7	3.7	33	40	27
General Mills / GIS	47.09	28.1	14.7	4.2	12	37	38
Hershey / HSY	109.58	22.2	19.3	2.6	43	31	14
Hormel Foods / HRL	42.91	22.9	23.1	2	68	9	20
J.M. Smucker / SJM	107.57	12.2	13	3.2	34	25	43
Kellogg / K	55.76	19.2	13.9	4	17	16	50
Kraft Heinz / KHC	32.2	39.3	11.2	5	17	38	40
McCormick / MKC	134.75	17.8	25.3	1.7	54	35	11
Mondelez Int'l / MDLZ	47.13	68.1	18.8	2.2	50	26	23

Sources: FactSet; Credit Suisse

■ 欧州企業のほか、米国ではモンデリーズを選好

マイナス面ばかりを強調するのはやめよう。ドイツ銀行のアナリスト、ロブ・ディッカーソン氏は、現在の大手食品会社が今後も勢力を保つと予想している。理由の一つは、大手企業に代わる規模の企業が存在しないことだ。同氏は「大手企業は、イノベーションやマーケティングを担当する部門と、それと同等の物流・販売部門から構成される。大手食品会社が存在しなければ、食品の供給は途絶えてしまうだろう」と語る。

ニッチなブランドは、販売量が増えると大手企業に買収されるケースが多い。また、大手企業自身もイノベーションを目指している。ディッカーソン氏は「大手企業は現状を把握しており、多くの従業員が成長に向けた取り組みに従事している」と語る。とはいえ、大手企業は不振な事業を売却しつつ、新たな人気商品を探す必要があるため、当面は伸び悩む可能性があるという。

株価が割安であれば、勝ち組を探すのも不可能ではない。昨年 4 月、本誌はゼネラル・ミルズ（GIS）を推奨した。それ以降、同社の株価は配当込みで 12% のリターンを上げている（同期間の S&P500 指数のリターンは 6%）。同社の経営陣は、廃棄物削減の取り組みや、昨年買収したオーガニックなペットフードなどを宣伝している。一方で、シリアルなどの菓子類の需要も堅調である。しかし、同社をこれ以上推奨することはためらわれる。株価がもはや割安ではない上、2019 年 5 月期の 1 株当たり利益（EPS）が若干減少すると予想されているためだ。

克蘭ソン氏によれば、ユニリーバ（UN）やネスレ（NSRGY）といった欧州の食品会社は、二つの理由によって米国企業よりも有利な立場にある。第一に、これらの企業は米国よりも小さな国々に本社を置いており、早い時期から多様な市場に拡大することを強いられたため、現在の細分化した食品需要に適応している。第二に、欧州企業は、成長が比較的速い新興国に対するエクスポージャーが大きい。

克蘭ソン氏が選好する米国企業の一つは、食品・飲料大手モンデリーズ・インターナショナル（MDLZ）である。同社は海外売上高と菓子類の割合が高く、両者の成長率は共に平均を超えている。ディッカーソン氏は、モンデリーズの他に、英国の食品会社ノマド・フーズ（NOMD）を選好する。同社は欧州で冷凍食品を販売している。

米国の大手食品会社は、バリュエーションの観点では過去数年で最も魅力的な水準にあるが、成長のためのレシピは改善が必要だ。まだ食いつくべきではない。

Overseas Fare

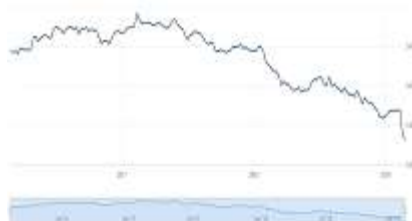
European operators might have a head start on American ones in catering to fragmented markets and tastes.

Company / Ticker	Recent Price	Mkt Val (bil)	Forward P/E	Div Yld
Nestle / NSRGY	\$90.62	\$268.4	20.7	2.3%
Nomad Foods / NOMD	20.22	3.3	13.4	None
Unilever / UN	53.98	154.3	18.2	2.9

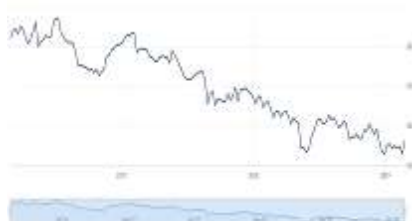
Showing 1 to 3 of 3 entries

Source: FactSet

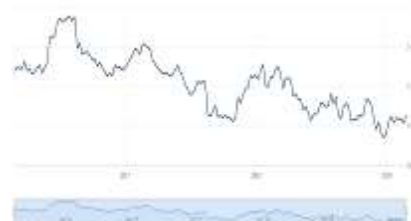
Kraft Heinz Co. (KHC)



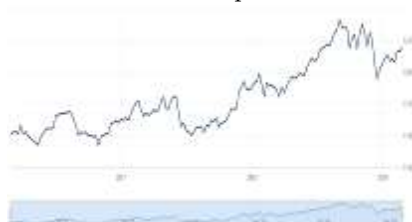
Campbell Soup Co. (CPB)



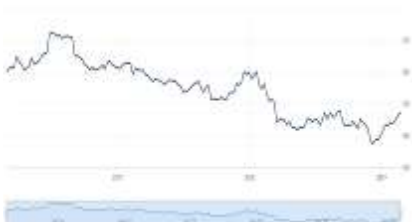
J.M. Smucker Co. (SJM)



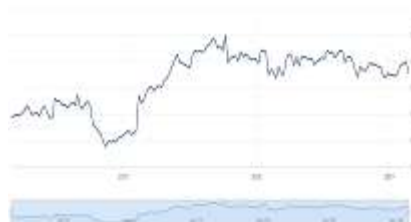
Costco Wholesale Corp. (COST)



General Mills Inc. (GIS)



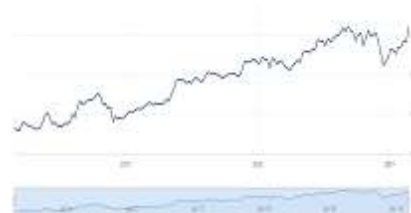
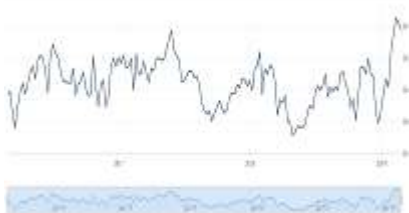
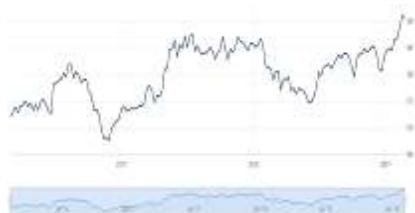
Unilever PLC ADR (UL)



Nestle S.A. ADR (NSRGY)

Mondelez International Inc. Cl A (MDLZ)

Nomad Foods Ltd. (NOMD)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Intel and 2 Other Stock Picks From a Tech Analyst AI時代の投資 【インタビュー】 情報技術アナリストはインテル、半導体製造装置メーカー、テスラを選好

■ 情報通信アナリストは幅広いセクターを見る必要がある

現代はハイテクやSFに興味を持つ人にとって面白い時代だ。2年もすれば次世代通信規格「5G」ネットワークが整備され、今日のインターネットがダイヤル電話回線のように遅く感じられるようになるだろう。しかし、技術面での勝ち組が必ずしも株価でも勝ち組とは限らないし、素晴らしい未来が出現する前に景気鈍化に対処する必要もあり、投資家は手放しで喜べない。投資家がこれらの課題に取り組めるよう、ニュー・ストリート・リサーチでハイテクインフラの調査責任者を務めるピエール・フェラグ氏に話を聞いた。同氏はボストン・コンサルティング・グループやバーンスタインでの経験を経て、思考の自由を求めて昨年現在の会社に移った。情報技術はS&P500指数の1セクターであるだけでなく、全てのセクターの一部でもあるため、かけ離れたセクター同士の関連付けから洞察を得たいと願う同氏の思いにかなっている。同氏の大学時代の専攻は社会学とコンピューター科学だった。



本誌：一般的な話から始めよう。技術の変化をけん引しているのは何か？

フェラグ氏：新しい時代は一つの大きなトレンドがけん引している。それを人工知能（AI）と呼んでいるが、私ならむしろ「人工愚鈍」と呼びたい。AIは一般に言われている知能など持っていない。AIができることは三つで、第一に分類、第二に深層学習、第三に強化学習だ。しかし、この三段階の中に意思は見られない。絵を見て、それが何を意図しているのかを理解することはできない。AIの性能が悪いと言うわけではない。囲碁やチェスは人間よりうまい。しかし、それは総当り的な馬力の問題で、アルゴリズム自体が賢いわけではない。

Q：AIの開発を可能にしたものは何か？

A：全てのアルゴリズムは1980年代後半に発明され、その後変化したわけではない。2010年代初めにAIが急速な進歩を遂げ始めたのは、強力な処理能力を手に入れやすくなったからだ。それ以前のAIは自前のデータセンターを持っている人たちのもので、雲の中の存在だったが、今や誰でもアマゾン・ドット・コム（AMZN）のAWSやマイクロソフト（MSFT）のアジュールを利用できる。データ処理も民主化の時代に入ったわけだ。次の段階は実地のデータ収集だ。

A：複雑な決定は、電話や自動車のような機械の中で行われているということか？

Q：その通り。だからこそ、この分野を幅広い視野で調査したい。最先端が重要で、電気自動車（EV）メーカーのテスラ・モーターズ（TSLA）やアップル（AAPL）の製品の進化、半導体大手のクアルコム（QCOM）やインテル（INTC）、画像処理半導体大手のエヌビディア（NVDA）の技術内容が重要だ。

■ 半導体製造装置メーカーを選好する理由

A：いろいろなものに搭載される半導体はますます賢くなっているが。

Q：昔はインテルだけだったが今はエヌビディアも半導体を開発し、機械学習向けのプログラマブルロジック半導体を開発するザイリンクス（XLNX）を始め、約 2000 社のスタートアップ企業が新たな用途の新型半導体を開発している。これら全ては素晴らしい成長ストーリーだが、勝者と敗者を分類することはもっと困難だ。何が起ころうとも強いのは製造装置メーカーだ。武器商人にとって勝者が誰かは関係ないようなものだ。この理由で、ASML（ASML.オランダ）とアプライド・マテリアルズ（AMAT）に注目している。

Q：半導体製造装置メーカーの方が半導体メーカーよりも景気敏感銘柄とされてきたが、今後は違うのか？

A：景気循環に左右される面は依然として残っているが、業界のけん引役が PC だけの時代から、今や PC とスマートフォンとデータセンター、自動車、新型装置もある時代に変化した。多様化で全体として景気循環の影響が少なくなる。また、供給側の業界再編が進行し、インテルの市場シェアは非常に大きい。メモリーメーカーはわずか 3〜4 社だ。以前は半導体需要の急減で半導体メーカーの利益は 60%以上も減少した。今は大幅な需要減少でも利益への悪影響は 15〜20%程度と小さくなってきたが、平均して株価が割高になった。一方、半導体製造装置業界の増収を牽引する要素が 3 種類ある。一つはハードウェアだ。これが最も景気に左右されやすく、アプライド・マテリアルズやラム・リサーチ（LRCX）が当てはまる。第二に消耗品がある。半導体製造には非常に先進的な化学物質、フィルター、気体などを必要としており、インテグリス（ENTG）は半導体産業の加工・製造段階で必要とされる製品や材料の開発・製造を行っている。この分野は設備投資に牽引される度合いが低い。さて、アプライド・マテリアルズは 20 年前には製造装置を作ってたサムスン電子（005930.韓国）に売るだけだったが、今では製造プロセスのソリューションを提供している。

Q：第三の収益牽引要素はより多くのカスタム化ということか？

A：その通り。ASML は極紫外線（EUV）露光装置という新世代の技術を導入した。1 台 1 億ドル以上もする。さらに、非常に複雑な消耗品も必要となる。さらに製品寿命は 10 年以上あり、顧客は最初に機械の代金を支払うだけでなく、ウェハ 1 枚加工当たりの料金も支払う。従って、ASML は装置寿命全般にわたり、景気に左右されずに経常的収入を得られる事業を通じて収益を増やすことになる。

Q：このような企業の株式も選好しているか？

A：その通り。最も先進的な技術を提供しているのが ASML、アプライド・マテリアルズ、そしてラム・リサーチだ。これらの銘柄は長期的に選好する。アプライド・マテリアルズとラム・リサーチは依然として景気変動の影響を非常に受ける銘柄で、現在サイクルの下方にあるため、私なら今投資したい。しかし、これはサイクルを狙った投資にすぎない。ASML は EUV への移行の恩恵を受け、景気悪化の影響が少ない。

Ferragu's Picks

Company / Ticker	Recent Price	Price Target*
ASML Holding / ASML.Netherlands	\$184.26	\$210
Intel / INTC	53.26	70
Tesla / TSLA	292.28	530

*12-month
Source: Bloomberg

■ 何といってもデータセンターに半導体は不可欠

Q：装置メーカー以外で「武器商人」の立場にある企業は他にあるか？

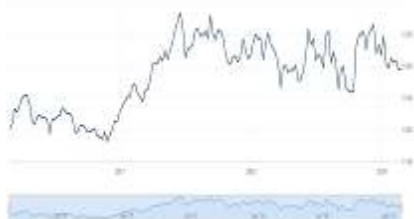
A：通信会社は今やルーターではなくデータセンターの整備に力を入れており、ネットワーク機器最大手のシスコシステムズ（CSCO）や同業のジュニパー・ネットワークス（JNPR）やノキア（NOK）は長期的な逆風に直面している。サーバーでのルーティングが増え、インテルの仕事が増えた。インテルの通信事業面も重要だが、全般的にデータセンター関連銘柄であり、データセンターは半導体チップなしでは機能しない。

■ テスラを選好する理由

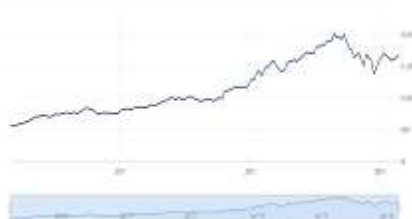
Q：自動車アナリストはテスラを嫌い、それ以外のアナリストは選好している。テスラを選好する理由は？

A：テスラを自動車業界の一部としてみれば、100 年間自動車を製造してきた会社と比べてしまう。その角度から見れば、テスラは経験がほとんどなく弱く見えるが、破壊的創造という面から見ると、10 年間も電気自動車の設計、製造、改善に取り組んで来た。その面では他社は経験がない。今後 5～10 年でテスラは高級車市場の 20%以上のシェアを占める公算が大きい。ある時点で年間 300 万台の販売水準に達するだろう。

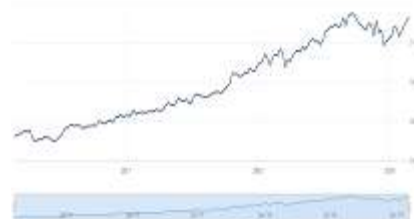
Tesla Inc. (TSLA)



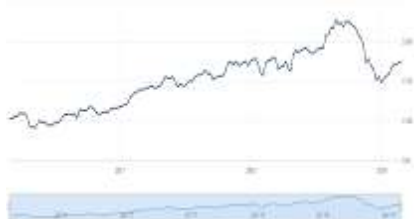
Amazon.com Inc. (AMZN)



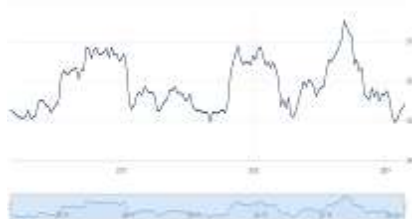
Microsoft Corp. (MSFT)



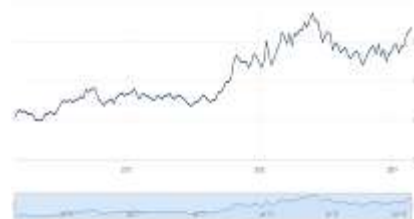
Apple Inc. (AAPL)



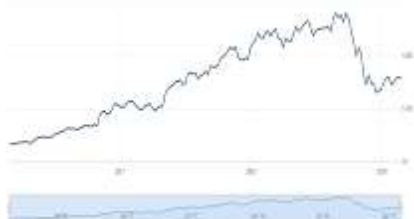
Qualcomm Inc. (QCOM)



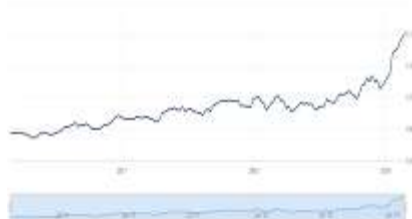
Intel Corp. (INTC)



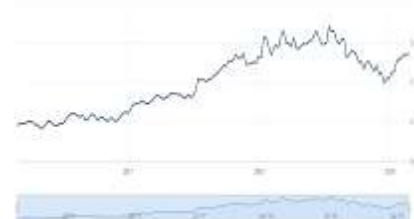
NVIDIA Corp. (NVDA)



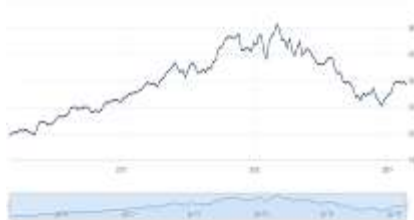
Xilinx Inc. (XLNX)



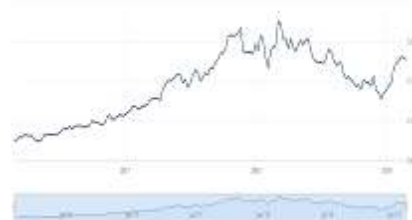
ASML Holding N.V. (ASML)



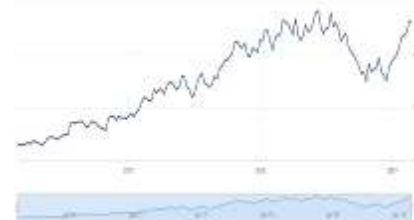
Applied Materials Inc. (AMAT)



Lam Research Corp. (LRCX)

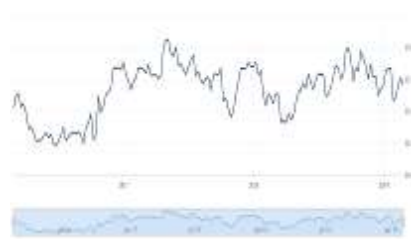
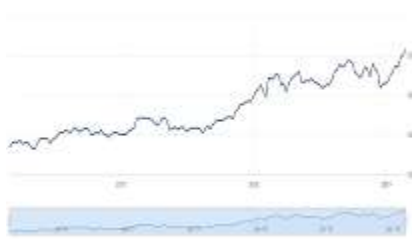


Entegris Inc. (ENTG)

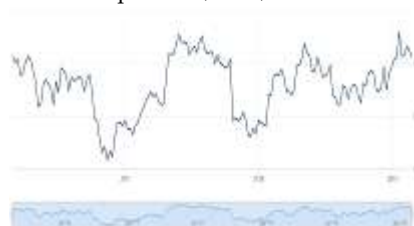


Samsung Electronics Co. Ltd. Cisco Systems Inc. (CSCO)

Juniper Networks Inc. (JNPR)



Nokia Corp. ADR (NOK)



チャートは 3 年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. Income Ideas From Every Corner of the Market 投資機会は無限 【インカムファンド】 資産クラス配分や投資銘柄だけでなく証券タイプにもこだわるフランクリン・インカム

■ 安定してハイリターン

老舗の資産運用会社フランクリンとテンプレートン・ガルブレイス・アンド・ハンスバーガーが合併して生まれたフランクリン・テンプレートン。エド・パークス氏は合併直前に入社し、幅広いセクターをカバーする株式リサーチ担当から株式ファンドのポートフォリオマネジャーとなり、その後転換社債その他の資産も扱うようになった。現在は 6500 億ドルの運用資産総額を誇る同社で複合資産運用部門の最高投資責任者 (CIO) を務め、フランクリン・インカム・ファンド (FKIQX) のリードマネジャーとして 730 億ドルを運用する。



1948 年に設定され、資産クラスを問わず投資する同ファンドは、安定したインカムゲインおよびキャピタルゲインを提供。70 年に及ぶ歴史を通して配当を出し続けている。過去 10 年間のリターンは年平均 10.7% で、モーニングスターの分類で上位 4% に入る。

インカムファンドの組み方はさまざまだが、マネジャーがマクロ経済のトレンドを読むことに注力し、その予測をもとに「スリープ」と呼ばれる、個別のチームが運用する既存ポートフォリオを利用して資産を配分するのが典型的なパターンだ。しかし、フランクリン・インカムの場合、複合資産運用部門の CIO であるパークス氏を中心に 4 人の共同マネジャーで構想を描いた上で、資産配分は細かく決めていく。

ポートフォリオを大きく変動させる要因はマクロから個別銘柄まで多岐にわたる。例えば金融危機が最悪期を脱した後、フランクリン・インカムのマネジャー陣は社債が相対的に早く回復すると読み、債券のファンド構成比を 2009 年 6 月末時点で 68% まで高めた。経済が立ち直るにつれて株式を選好し始め、その比率は 2013 年末に 63% を超えた。最近は債券 51%、株式 33%、転換社債 16% という構成になっている。

パークス氏らマネジャー陣はポートフォリオの構成比に気を配るだけでなく、同一企業について相対的に割安な投資証券を探すことにも同じぐらい力を入れている。「資産クラスレベルのみならず、同じ企業の証券タ

イブ間でも起こり得る乖離を、積極的に見つけようとしている」とパークス氏は説明する。特にこの 2 年間、フランクリン・インカムは金利や株式相場の方向性に賭けることより、銘柄レベルで投資機会を見いだすことに注力してきた。

■ 超アクティブ運用

投資家が市場全般について一般論的な話ばかりする時は、割安な投資先を見つけるチャンスだとパークス氏は主張する。例えば昨年、投資家は企業の負債水準の上昇に警戒感を示し始めた。懸念はもっともだが、同氏いわく投資家は警戒し過ぎ、それによって優良社債は数年ぶりに利回り 5%以上で買えるようになった。

「議論が偏り過ぎていると私が感じた瞬間から、われわれのチームは神経を研ぎ澄ませ始める」と語るパークス氏は、2018 年に投資適格債券のファンド構成比を 4%から 9%に上げた。銘柄数は英製薬会社のアストラゼネカ、資本財の複合企業ユナイテッド・テクノロジーズ (UTX)、金融サービスのシティグループ (C)、ゴールドマン・サックス (GS)、モルガン・スタンレー (MS) など 20 を超える。「トリプル B から投資不適格に格下げされるものも出てくるだろうが、ほとんどは投資適格のステータスを維持する」という考えだ。

同一企業について複数タイプの証券に投資する例として、フランクリン・インカムは JP モルガン・チェース (JPM) の構成比を 2.8%としているが、一定期間固定利回り社債、普通株式、優先株式、転換社債の 4 種に分けて保有している。

そして当該企業や市場に何かあれば、その構成比を変える。例えば同ファンドは病院運営のコミュニティー・ヘルス・システムズ (CYH) を長年保有しているが (ポートフォリオ構成比 4.2%)、2017 年半ば時点で均等だった株式、担保付き社債、無担保社債の比率は、株式の売却を経て同年末に無担保社債重視、現時点では担保付き社債重視となっている。

油田サービスのシュルンベルジェ (SLB) については、普通株式と仕組み転換社債を保有している。昨年末、パークス氏らは 35 ドルに急落し、配当利回りが 5%を超えた株式を買い増した。そして新たに利回り 4.3% の 10 年債が発行されたのを受け、株式の割安感を意識しつつ、社債の値動きも注視している。

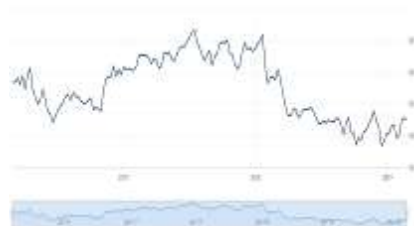
Franklin Income

	1-Yr	5-Yr	10-Yr
FKIQX	2.7%	3.8%	10.7%
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index	3.5	2.4	3.7
Top Ten Holdings*	% Assets		
Company / Ticker			
U.S. Treasuries		7.9%	
Community Health Systems / CYH		4.2	
Chesapeake Energy / CHK		3.1	
Tenet Healthcare / THC		3	
JPMorgan Chase / JPM		2.8	
Wells Fargo / WFC		2.7	
Softbank Group / 9984.Japan		2.3	
Bank of America / BAC		2.3	
Weatherford International / WTF		2.1	
Southern Company / SO		1.7	
Total		32%	

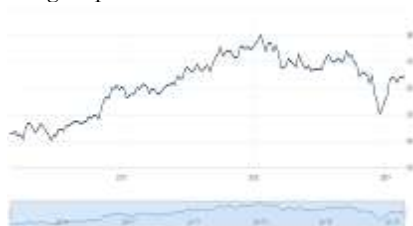
*Holdings include stocks and bonds. Returns as of 2/26; five- and 10-year returns are annualized; holdings as of 1/31.

Sources: Morningstar; Franklin Templeton Investments

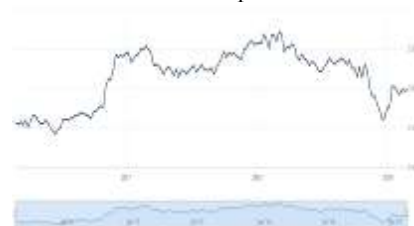
Franklin Resources Inc. (BEN)



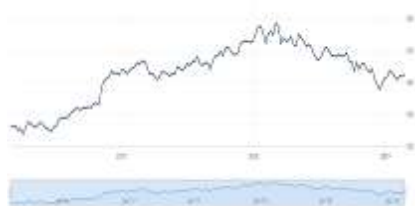
Citigroup Inc. (C)



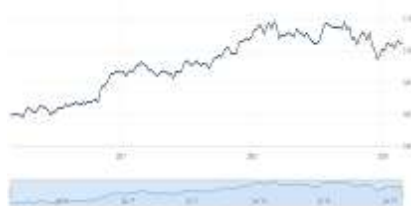
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



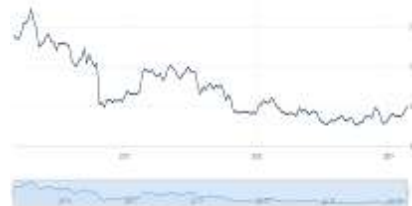
Morgan Stanley (MS)



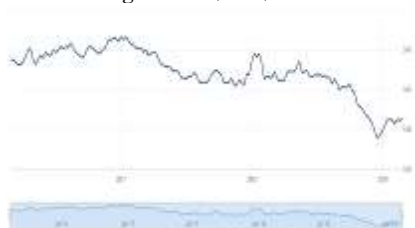
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



Community Health Systems Inc. (CYH)



Schlumberger Ltd. (SLB)



チャートは3年

By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

5. ESG Returns Eventually Will Win Over Critics 批判を覆しつつある証拠 【ESG 投資】 ハーバード・ビジネス・スクール教授が ESG 懐疑派に反論

■ 根強い ESG 批判論

先日私は、大手プライベートエクイティ会社で優秀なパフォーマンスを上げている元教え子に近況を聞いていた。彼女は、特定の環境、社会、ガバナンス（ESG）要素のセットをより注視するよう、ある投資委員会を説得しようとしており、そのことで、よく知られた消費財企業への投資に大きな変化がもたらされるはずだった。しかし、委員会の人々はまともに取り合わず、優れた投資リターンの実績を維持するためには善行を施している余裕などないと述べたという。



このような話を、私は望む以上に頻繁に耳にする。過去 5 年間で、ESG はメインストリーム化に向けて大きく前進した。一方で、それは投資業界に影響力を持つ多くの人に、依然として金の無駄もしくは茶番と見られている。そのような仲間内で、ESG に関心を持つことは「軟弱」な印象、または優秀な投資家ではない、あるいは投資に対する意識よりも社会的意識の方が強いというレッテルにつながる。

■ ESG 批判派への三つの反論

このようなことが起こる理由は分かる。イノベーションに関する世界的権威である同僚のレベッカ・ヘンダーソン教授が指摘しているように、変化への対応で苦しむ組織は多い。写真フィルム大手であったコダック（KODK）とデジタル写真への移行、携帯電話大手であったノキア（NOK）とスマートフォンへの移行などが良い例だ。投資業界でも同じで、おそらく三つの根拠から、ESG でもこのストーリーが繰り返されるだろう。

第一に、多くの組織では、何かが変化していることを人々に納得させるのが難しい。ここでは、マネーマネジャーは顧客が ESG 投資を望んでいないと考えている。しかし、顧客がそれを望んでいることはますます明らかになってきている。さらに、資産が持続可能性により関心の高い若い世代に移るにつれ、この主張は弱まってきている。ある調査によると、ミレニアル世代の 8 割（上の世代では 6%）が ESG 投資になじみがあり、26%が既に少なくとも 1 度は ESG 投資を行ったことがある。

二つ目の主張は経済性に関するものだ。懐疑派は、投資決定に ESG 要素を取り込むことは経済的リターンを犠牲にすると主張する。人々がこのような反応を起こす理由はわかる。初期のクリーンテック取引や社会的責任投資（SRI）ファンドの一部のパフォーマンスは惨憺たるものだった。一方、たばこや石油銘柄のような「非 ESG」投資は、長期的に非常に高いパフォーマンスを上げてきた。

しかし、ESG 要素を資本配分的意思決定に組み入れることが経済的に理にかなっていることを示す証拠は増えている。確かに、「すぐ使える ESG データと幾つかのシンプルな ESG スクリーニングさえあればうまくいく」というほど、ことは簡単ではない。もっと多くの作業が必要だ。肝要なのは、環境、社会、コーポレートガバナンスのどの問題が各業界にとって経済的に重要なかを理解することである。また、ポートフォリオに求める ESG 属性のために、支払っている価格に見合った十分な価値を確実に得ることだ。そのためには、異なる価値を有するさまざまな ESG 関連の企業行動を理解する必要がある。大変な仕事だが、こうした点にかかわらず、ESG に関する重要な情報を組み入れることでパフォーマンスが低下することを示す最近の証拠は見かけていない。

第三の主張は能力に関するもので、利用できるデータがないか信頼できない、またはそれを評価するための専門知識がないことがよく指摘される。確かに、データは依然として大きな障害となっているが、実際には、情報インフラはここ数年の間に劇的に向上してきている。

私がこの分野で働き始めた頃、ほとんどの企業は ESG 問題に大した投資をしていなかった。しかし、この点は変わり、今日では透明性が大幅に高まっている。例えば、従業員の離職率データを公開している企業は数十社から数千社に増えた。二酸化炭素（CO2）排出量などの情報についても同様である。もちろん、まだまだ先は長い。特に、インプットではなく実際の影響を測定し、その評価を行い、それを財務諸表に統合していく必要がある。これは、実体経済のために機能するより強固な資本市場を構築する上で重要なフロンティアである、インパクト加重型の会計指標の作成につながるだろう。しかし私は希望を持っている。人工知能やビッグデータが既に、これらの情報の空白部分を埋める手助けを始めているからだ。

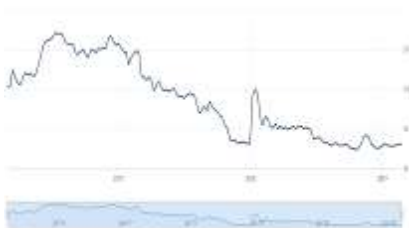
■ 投資家がやるべきこと

上の三つの言い訳がそれぞれ弱まるにつれて、ESG の汚名は消えていくだろう。その間に、投資家にできることは三つある。まず、組織の社会的影響と組織の成功との関連性をめぐる最新の研究動向を押さえておくことだ。これは刺激的な分野であり、常に新しいエビデンスが出てきている。第二に、理想主義と現実主義の両方の視点を持つこと。ESG の導入は必ずしも革新的なソリューションに賭けることを意味しない。段階的に進む事業も価値を有する場合がある。そして、投資業界で働いているなら、賛同者を増やすこと。モメンタムを生み出すには、合理性と情熱の両方が不可欠だと認識しよう。

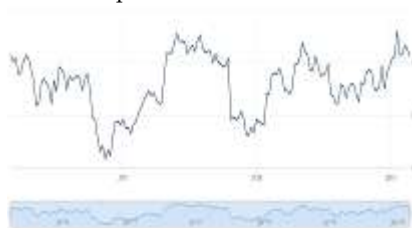
個人投資家はますます環境、社会、コーポレートガバナンス要素の価値を認めている。今必要なのは、これらの主張をもって、投資業界の意思決定者に対して地道に働きかけていくことだ。

筆者のジョージ・セラフィム氏はハーバード・ビジネス・スクールの教授。

Eastman Kodak Co. (KODK)



Nokia Corp. ADR (NOK)



チャートは3年

By GEORGE SERAFEIM
(Source: Dow Jones)

6. Vanguard, SoFi Lead to Cut Fund Fees 低コスト ETF

【上場投資信託】

バンガードが経費率引き下げ、ソーファイは経費率ゼロの ETF を申請

■ ETF 経費率、バンガードが最低水準を更新

資産運用会社の巨人、バンガードグループが、2 月 22 日に開示した最新のアニユアルレポートで、S&P500 指数全銘柄を保有するのに 3 ドルで済む、と明らかにした。具体的には、バンガード S&P500 上場投資信託 (ETF) (VOO) の経費率を、投資額 1 万ドルにつき年間 4 ドルから約 3 ドル、すなわち 0.03% に引き下げたのだ。引き下げ後の経費率は、最も人気の高い最大の ETF であるステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの SPDR S&P500 (SPY) の 3 分の 1 だ。ブラックロック (BLK) の i シェアーズ・コア S&P500 ETF (IVV) の 0.04% をも下回る。



「バンガードは、インデックスファンドの経費率の最低レベルを更新した」と CFRA の ETF およびミューチュアルファンド・リサーチのディレクターを務めるトッド・ローゼンブルース氏は言う。「ソーファイから間もなく経費率ゼロの ETF が出るだろうが、バンガードの商品も極めて人気がある。投資家は、経費率を重視する傾向を強めるにつれ、これらの商品に傾くだろう」

■ 低コスト競争によるビジネスモデルの変化

バンガード S&P500 ETF の資産規模である 1000 億ドルは、SPDR S&P500 ETF の 2600 億ドルに比べれば今は小さく見える。SPDR S&P500 は、流動性の高さから、機関投資家やトレーダーに好まれてきた。

先週初めに、バンガードは、10 本の ETF の経費率の引き下げを発表した。同社の低コストミューチュアルファンドである Admiral シリーズを下回る水準までの引き下げは初めてだ。ファンド業界の低コスト革命により、コストにこだわって ETF を買う顧客が増え、バンガードの事業全体において ETF が占める割合は急速に拡大している。

バンガードの 5 兆ドル近い運用資産のうち、ETF の比率は 20% 台にすぎないが、過去 3 年の同社のキャッシュフローの 35% 以上を占める。ETF 資産が増加するに従い、経費率は全体的にさらに低下し得る。これは株式 ETF に限らず、バンガード・トータル・ボンド・マーケット ETF (BND) は経費率が 0.035% と、i シェアーズ・コア US アグリゲート・ボンド ETF (AGG) の 0.06% や SPDR ポートフォリオ・アグリゲート・ボンド ETF (SPAB) の 0.04% を下回る。

■ コストゼロの ETF

サンフランシスコを本拠とするオンライン融資仲介サービス会社のソーシャル・ファイナンス (ソーファイ) は 2 月 25 日 (月)、実質コストゼロの ETF 2 本を設定すると当局に届け出た。しかし、投資家のリスクはそう単純なものではない。この ETF 2 本は、各々経費率 0.19% のソーファイ 500ETF とソーファイ・ネクスト 500ETF である。届出によると、少なくとも 2020 年 3 月 27 日までは、いわゆる経費免除条項により手数料を免除される。

ETF 業界には手数料無料ファンドの複雑な経緯がある。オールド・ミューチュアルが 2009 年に手数料無料 ETF を設定したが、半年経たずして償還した。ブラックロックの i シェアーズ・トレジャリー・フローティング・レート・ボンド ETF (TFLO) は、2014 年に導入されて成功を収めたが、2 年後、年間 0.15% の経費率を課し始めた。

モーニングスターのデータによると、何百という ETF に経費の部分的免除条項が付いており、それが毎年

復活するものや、永久のものもある。例えば、ゴールドマン・サックス (GS) は、2016 年に、初めてのマルチファクターETF であるゴールドマン・サックス・アクティブベータ US ラージキャップ・エクイティ (GSLC) で 0.09% の経費を永久に免除し、本誌はそのシンプルなコスト構造を称賛した。

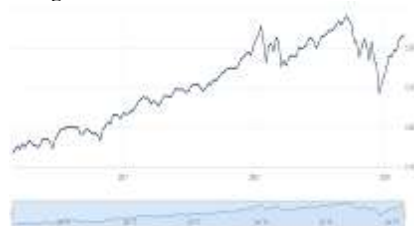
モーニングスターのパッシブファンド・リサーチのヘッドであるベン・ジョンソン氏は、ソーファイの経費免除失効日は、ファンドのコストがかさみ過ぎた場合の緊急手段と位置付ける。ローゼンブルース氏は、ソーファイは経費免除条項を続けるか、永久に無料とする、あるいは経費率を上げるくらいなら償還する、と考えている。会社側はコメントを避けた。

■ ソーファイの戦略

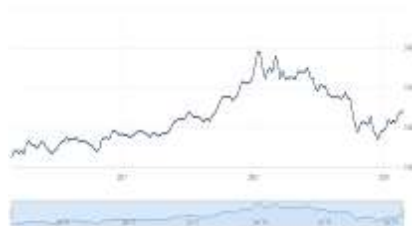
投資家がコストを重視する一方で、ETF 発行者は、販売先を重視することで成功を収めてきた。過去数年、幾つかの最大ファンドの設定が大成功となった主因は、ファイナンシャルアドバイザーを含む既存顧客をターゲットにしたことだった。

一方ソーファイの ETF は、投資経験が少なく、おおかたグロース株に投資するミレニアル世代をターゲットとする。同社はまた、学生ローンの借り換え、住宅ローン、個人ローン、ロボアドバイザーも手掛ける。先週にはブローカレッジ業務を開始したが、これもまた、絶え間なく手数料引き下げ圧力にさらされている業界だ。

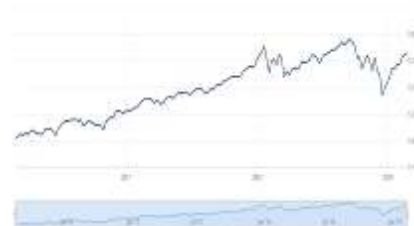
Vanguard S&P500 ETF (VOO)



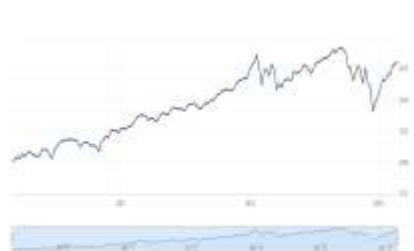
BlackRock Inc. (BLK)



iShares Core S&P 500 ETF (IVV)



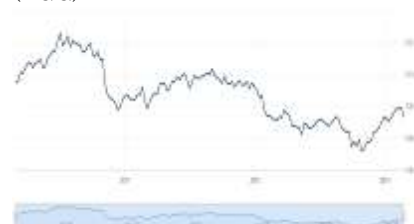
SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



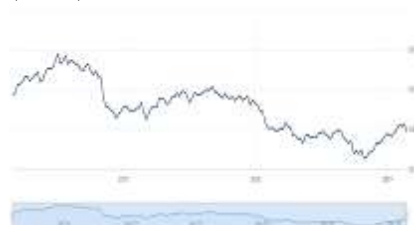
Vanguard Total Bond Market ETF (BND)



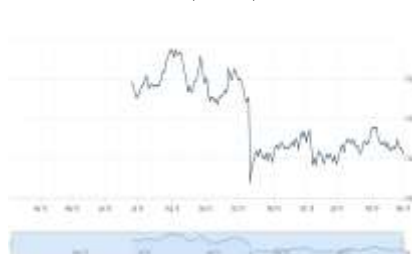
Shares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG)



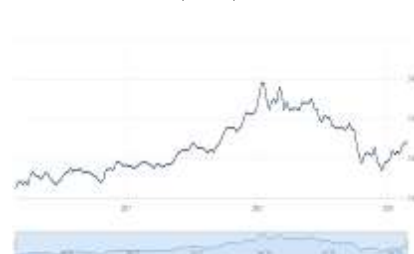
SPDR Portfolio Aggregate Bond ETF (SPAB)



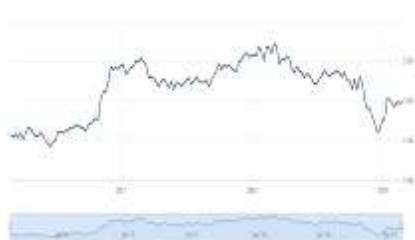
Old Mutual Ltd. (OMU)



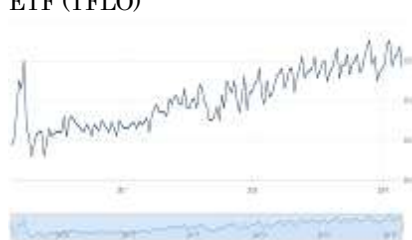
BlackRock Inc. (BLK)



Goldman Sachs Group Inc. (GS)



iShares Treasury Floating Rate Bond ETF (TFLO)



Goldman Sachs ActiveBeta U.S. Large Cap Equity ETF (GSLC)



チャートは3年 (OMU は1年)

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

7. The New Foldable Phones Could Be the Next Big Thing MWC 2019 【ハイテク】 折り畳みスマートフォンは 5G 時代のモバイル端末、メーカー各社が 2019 年に発売へ

■ MWC で話題をさらったのは 5G ではなく折り畳みスマートフォン
筆者は 2 月下旬、スペイン・バルセロナで開催された携帯電話見本市「モバイル・ワールド・コンGRESS (MWC) 2019」に参加し、かなりの時間をかけて次世代の高速通信技術である「5G」の話題を取材して回った。だが 5G は依然として、とりわけ新たな魅力的商品を渴望するハイテク愛好家たちが抱く優れたガジェットへの期待感にはかなわない。



MWC 2019 で話題をさらったのは折り畳みスマートフォンで、サムスン電子 (005930.韓国) が Galaxy Fold (ギャラクシー・フォールド) を、ファーウェイ・テクノロジーズ (華為技術) が Mate X (メイト・エックス) を展示した。いずれの展示でも、透明なケースに入れられた試作品を一目見ようと来場者の長蛇の列ができた。

■ 5G 時代には大画面のスマートフォンが必要となる

最近の世代のスマートフォンでは、カメラやプロセッサの性能向上など機能の改善をめぐる競争が繰り広げられている。これに対して折り畳みスマートフォンは、電話機の物理的な形状 (フォームファクター) が依然として最新のアプリやソフトウェアと同じくらいに重要であるという考え方の上に構築されている。

半導体大手のクアルコム (QCOM) の社長であるクリスティアーノ・アモン氏は本誌の取材に対し、「電話機メーカーは 5G の将来性に背中を押され、これまで 10 年にわたり使用されてきたフォームファクターをようやく考え直そうとしている」と指摘する。「3G から 4G、そして現在に至る携帯通信技術の変遷は、いずれもネットワークの準備が整い、端末の準備は整わない状況で行われてきた。今回は、端末がネットワークに先行している。折り畳みスマートフォンのフォームファクターは見せるためのものではない。5G がストリーミング、ゲーム、労働生産性に変革をもたらすには大画面が必要であり、それによってスマートフォンをラップトップ PC として使用することが可能になる」。

■ 2019 年は後続製品が登場する見込み

サムスン電子は MWC 2019 の 1 週間前にサンフランシスコで Galaxy Fold をお披露目した。閉じた状態の画面サイズは 4.6 インチで、本を開くように広げると 7.3 インチのタブレット端末に変身する。来場者から技術面は好評だったが、1980 ドルの価格は歓迎されなかったようだ。米国での発売予定は 4 月 26 日だ。同社は折り畳み機能の開発に数年を費やし、プラスチック製のディスプレイとヒンジを新たに開発したことが決め手となったと述べている。

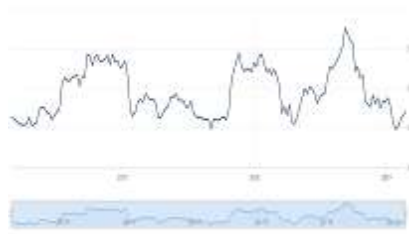
ファーウェイの Mate X の価格は 2600 ドルで、前面と背面の両側に 6.6 インチと 6.3 インチのディスプレイを備え、開くと 8 インチのタブレット端末になる。同社の最高経営責任者（CEO）であるリチャード・ユー氏は数カ月前から同社は 2020 年までに世界最大のスマートフォンメーカーになる可能性があると言ってきた。現在の販売台数は第 3 位だが、上位のサムスンとアップル（AAPL）のシェアを奪い続けている。

今後 1 年間でさまざまな折り畳みスマートフォンが登場する見通しだ。シャオミ（小米科技、ティッカーは 1810.香港）、レノボ・グループ（0992.香港）、オッポ・エレクトロニクス、モトローラ・ソリューションズ（MSI）などが開発中とみられる。また、アップルは折り畳みスマートフォンに関する特許を 2014 年に取得しており、サムスンとファーウェイの製品発表を受けてアップルの参入は不可避と思われる。

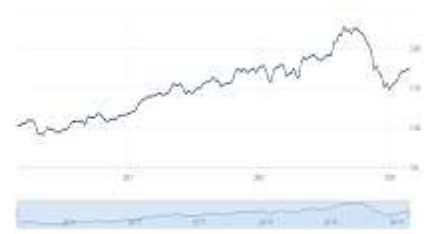
世界のスマートフォン市場の低迷ぶりは周知の事実だ。ガートナーによると、2018 年 10-12 月期の販売台数は前四半期比横ばいの 4 億 800 万台となった。高級機種が売れなかったことが原因だ。電話機メーカーは、使いやすさと技術革新を犠牲にした軽量薄型化に夢中になっていたことをようやく認めるかもしれない。

一つの疑問は、やや重くなる折り畳みスマートフォンを PC の代わりに使用する準備が消費者の間で整っているかである。その答えは近いうちに分かるだろう。サムスは Galaxy Fold の重量をまだ公表していない。

Samsung Electronics Co. Ltd. (KR:005930) Qualcomm Inc. (QCOM)



Apple Inc. (AAPL)



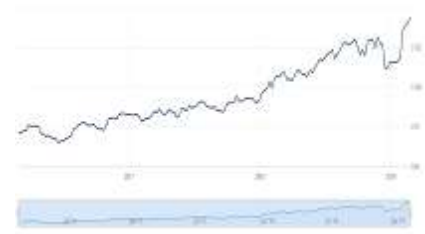
Xiaomi Corp (HK:1810)



Lenovo Group Ltd (HK:0992)



Motorola Solutions Inc. (MSI)



チャートは 3 年 (HK:1810 は 6 ヶ月)

By JON SWARTZ
(Source: Dow Jones)

8. 10 Stocks With Safe, Generous Dividends 高利回りだけではダメ 【配当投資】 S&P500 指数構成銘柄から本誌が配当の安全性、成長可能性も加味して選んだ 10 銘柄

■ 絶対確実なシステムなどないが……

米国債の利回りが横ばいとなっていることもあり、株式配当の魅力が増しているようだ。米国債 10 年物の最近の利回りは 2.68% で、昨年 11 月初めの 3.23% から低下している。S&P500 指数構成銘柄の平均配当利回りは 2% だが、3% を上回っている銘柄も多い。

しかし、表からも分かるように、高い配当利回りには株価パフォーマンスの不調が反映されている可能性もある。表にある 10 銘柄中の 7 銘柄は過去 1 年間のリターンがマイナスとなっている。その一方で、配当は長期リターンの重要要素であり、より高い配当利回りは一定の安全性を意味する。投資家にとって高配当銘柄は資金の逃避先にもなるのだ。

本誌は、配当利回りが 3%を上回る S&P500 指数構成銘柄をリサーチした。その条件をクリアした銘柄は 100 以上あったが、配当利回りが高いだけでは意味がない。われわれは安全性で配当をランキングするシステムを持つ指数プロバイダー、リアリティ・シェアーズを活用してその数を絞り込んだ。配当に関して安全性があり、成長する可能性が高いと見なされている企業に焦点を当てた。



リアリティ・シェアーズは七つの要因に基づいて配当安全性を分析している。例えば過去 12 カ月間の利益成長率、過去 5 年間の配当行動、自社株買いと配当のそれぞれに費やされた額の比率、配当金の支払いを賄うための自由に使える資金がどれくらいあるかなどだ。

システムで 5 という評価を受けた株式配当の安全性は最も高く、減配となる可能性は最も低い。それどころか、増配となる可能性が高いのだ。その一方で最低の 1 という評価を受けた株式配当は減配となる可能性が他の評価よりも高くなっている。

とはいえ、絶対確実なシステムなどなく、減配を予測するのは難しい。しかし、最近では少なくとも 2 社に関して同社の予想が的中した。飲料大手のコカ・コーラ (KO) は 1 株当たり四半期配当を 1 セント引き上げて 40 セントにすると発表し、食品大手のクラフト・ハインツ (KHC) はそれを 36%引き下げた。発表前の配当安全性評価はコカ・コーラが 4、クラフトは 2 だった。

■ 大ヒット薬「ヒュミラ」と「イムブルピカ」を擁するアッヴィ

表にある 10 銘柄中で利回りが最も高かったのはバイオ製薬会社アッヴィ (ABBV) の 5.3%だが、過去 1 年間のリターンはマイナス 30%だった。同社は関節リウマチ、クローン病、乾癬 (かんせん) などの治療に使われる大ヒット薬「ヒュミラ」に依存するところが多い。同薬の 2018 年の売上高は前年比 8%増の 200 億ドル近くに達しており、総売上高に占める割合は 50%以上、利益に占める割合はそれを上回っている。

ところが競合するジェネリック製品が出てきたことで、ヒュミラの売上高は減り始めている。例えば 2018 年第 4 四半期の海外売上高は 13 億ドルで、現地通貨建てでは 15%近く減少した。アッヴィはその原因として「特定の海外市場における」バイオ後続品 (バイオシミラー) との直接競合を挙げた。同社のリチャード・ゴンザレス最高経営責任者 (CEO) は 1 月の終わりの決算に関する電話会見で「われわれはバイオ後続品との競争の影響を吸収できるようなパイプラインの構築と堅調に成長する事業に焦点を当ててきた」と述べた。

アッヴィには 2018 年第 4 四半期の売上高が 10 億ドルを突破し、前年同期比 42%増となった抗がん剤「イムブルピカ」もある。モーニングスターは同薬の年間売上高のピークを 60 億ドル超と予想している。アッヴィは昨年 11 月、1 株当たり四半期配当を 0.96 ドルから 1.07 ドルに引き上げると発表した。

表の 10 銘柄には半導体大手ブロードコム (AVGO)、不動産投資信託 (REIT) の SL グリーン・リアルティ (SLG)、石油精製大手のマラソン・ペトロリアム (MPC) とフィリップス 66 (PSX)、資産運用大手の T.ロウ・プライス・グループ (TROW)、JP モルガン・チェース (JPM) をはじめとする 4 銀行も含まれている。

10 年前の金融危機から回復し、そこからまた成長している銀行のほとんどは、定期的に増配を実施してきた。とはいえ、米国経済の耐久性などへの懸念もあり、銀行株は低迷している。表に掲載されている四つの銀行の過去 1 年間のリターンは全てマイナスとなっている。配当利回りが 3.1%の JP モルガンは昨年 9 月、1 株当たり四半期配当を 56 セントから 80 セントに引き上げた。2019 年の 1 株当たり利益 (EPS) のコンセン

サス予想は 9.76 ドルで、2018 年の 9 ドルから増加している。利益が増加すれば配当も増加するはずである。今年は大手地方銀のコメリア (CMA)、リージョンズ・ファイナンシャル (RF)、PNC ファイナンシャル・サービス・グループ (PNC) の利益も順調に伸びるはずだ。

ブロードコムは過去 1 年間のリターンは 10 銘柄中で最高の 12.3% だったが、投資家は半導体業界のシクリカルな性質を忘れてはならない。その配当利回りが 3.9% と高めだったとしてもである。

Making the Cut

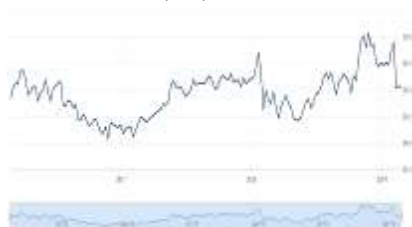
These stocks, all yielding above 3%, rank in Reality Shares' top category for dividend safety.

Company/Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Dividend Yield	1-Year Return	2018 Dividend*	2019E Dividend
AbbVie/ABBV	\$80.70	\$120.80	5.30%	-30.70%	\$3.86	\$4.46
Broadcom/AVGO	275.04	110.4	3.9	12.3	7	10.6
SL Green Realty/SLG	90.67	7.6	3.8	-4.2	3.29	3.41
Regions Financial/RF	16.23	16.5	3.5	-15.8	0.46	0.6
Phillips 66/PSX	97.86	44.4	3.3	9	3.1	3.36
Marathon Petroleum/MPC	64.78	44.7	3.3	0.5	1.84	2.11
T. Rowe Price Group/TROW	98.88	23.2	3.1	-11.4	2.8	2.96
PNC Financial Services/PNC	123.43	56.4	3.1	-21.5	3.4	4.09
JPMorgan Chase/JPM	104.72	348.2	3.1	-9.5	2.72	3.39
Comerica/CMA	86.59	13.8	3.1	-11.3	1.84	2.61

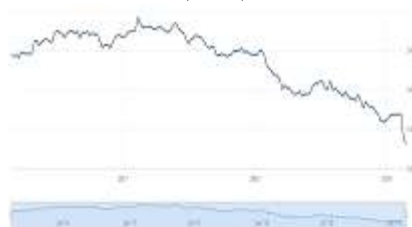
*Based on most recent fiscal year; E=estimate; dividends are per share; data as of Feb. 26.

Sources: Reality Shares; FactSet

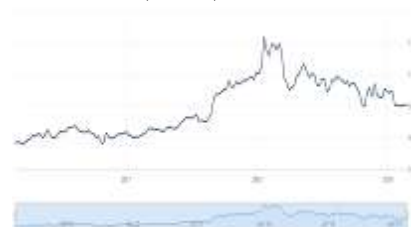
Coca-Cola Co. (KO)



Kraft Heinz Co. (KHC)



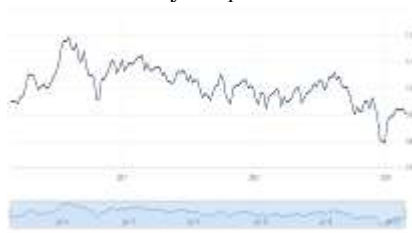
AbbVie Inc. (ABBV)



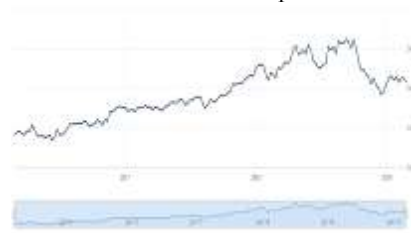
Broadcom Inc. (AVGO)



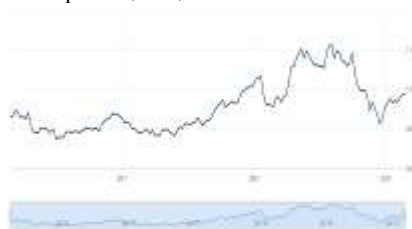
SL Green Realty Corp. (SLG)



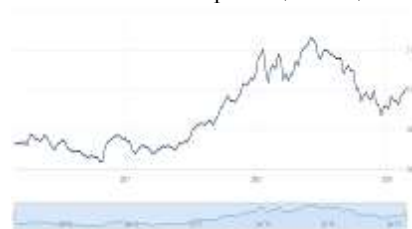
Marathon Petroleum Corp. (MPC)



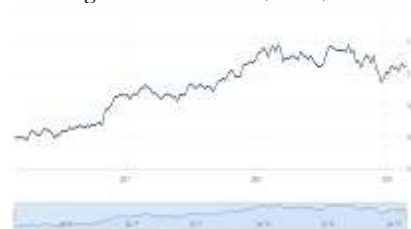
Phillips 66 (PSX)



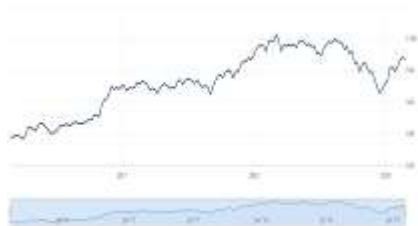
T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



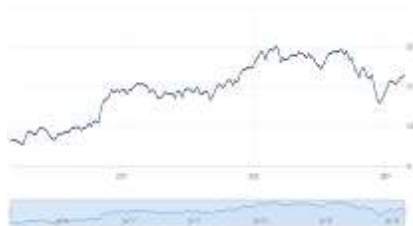
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



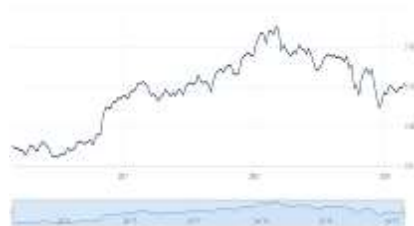
Comerica Inc. (CMA)



Regions Financial Corp. (RF)



PNC Financial Services Group Inc. (PNC)



チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

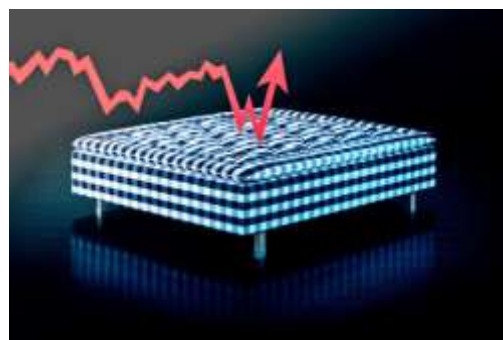
9. The Trader 株式市場に上値はまだあるか 景気後退懸念が遠のき、FRB の方針転換が下支えに

【米国株式市場】

■ 久しぶりの好パフォーマンス

18 万 9000 ドルのヘステンス社のマットレスと同じかどうかは分からないが、連邦準備制度理事会（FRB）は米国経済に同じような座り心地のソフトランディングを用意してくれたようだ。これを梃子（てこ）にして株式市場は一段高が可能だろうか。

株式市場は今年に入ってから確かに大きく反発してきた。ダウ工業株 30 種平均（NY ダウ）は 2019 年の 2 カ月間で 11.1% 上昇し、2 カ月の上昇率としては 2009 年 8 月以来の大きさだった。S&P500 指数も同様に 11.1% 上昇したが、こちらは 2010 年 10 月以来のことだ。



それでも S&P500 指数の水準は、先週 0.4% 上昇した後でも昨年 11 月 30 日と比較するとわずか 1.6% 高いだけだ。デルテック・インターナショナル・グループのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるヒューゴ・ロジャース氏は、昨年 12 月に景気後退懸念から S&P500 指数が 9.2% 下落したことに触れながら「投資家は 12 月の下落がどんなにひどかったか忘れている」と述べる。

先週、NY ダウはわずかに 0.02% 下落して 2 万 6026 ドル 32 セントで引けた。S&P500 指数は 0.39% 上昇して 2803.69 となり、ナスダック総合指数は 0.90% 高の 7595.35 となった。小型株のラッセル 2000 指数も 0.03% のわずかな下落となり、1589.64 で週末を迎えた。

■ FRB の方針転換

ここまでの上昇について、株式市場は FRB に感謝することができる。FRB のパウエル議長が突然これ以上の金利引き上げを見合わせるとしたことを受けて、株式市場は間近に迫った景気後退はもうなくなったような反応を見せた。しかし、おそらくそんなことはないだろう。先週発表されたサプライ管理協会（ISM）の 2 月の製造景況感指数を見ると、それほど良くなかった。市場予想の 55.5 に対して 54.2 となり、今後を占う新規受注指数は 55.5 で 1 年前の 58.2 から低下した。

それでもこの指標に関して、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、景気後退を防ぐために FRB がちょうどよい時期に引き締め策を停止したことを示すものだと見ている。同氏は「発表の多い指標で景気減速をはっきり示す変化は見られるものの、上記の指標の水準は少なくとも景気のハードランディングを示すものではない」と書いており、「ISM の新規受注指数は、継続して伸びている企業利益や資本支出と整合的だ」と指摘する。

FRB は単に一息ついて、金融環境を緩和しているだけだとのサインもある。イーールドカーブのステイプ化がその証拠だ。マネーサプライと最も関係の深い 30 年国債と 2 年国債の利回り格差は 0.6%ポイントまで拡大しており、昨年の 6 月以降で最も大きくなっているとダーダ氏は見ており、市場はよりインフレを織り込み始めたと考える。

「FRB が、1 月の連邦公開市場委員会 (FOMC) で今後の金融政策に関する「方針転換」を示したことでハードランディングのリスクは低下しており、実際に金融政策を「緩和」に転じたことがはっきりしてきた」と同氏は語る。

ただし市場にリスクがないわけではない。デルテックのロジャース氏は、中国や欧州の経済指標が引き続き弱いこと、貿易問題に関する楽観が株式市場に織り込まれていること、そして S&P500 指数の株価収益率 (PER) が 16.4 倍の段階で米国株式市場に業績面からの下支えがほとんど見られない点をリスクとして見ている。同氏は「われわれはここから先の上値はほとんどないと見ており、株式市場に深入りしない」と述べる。

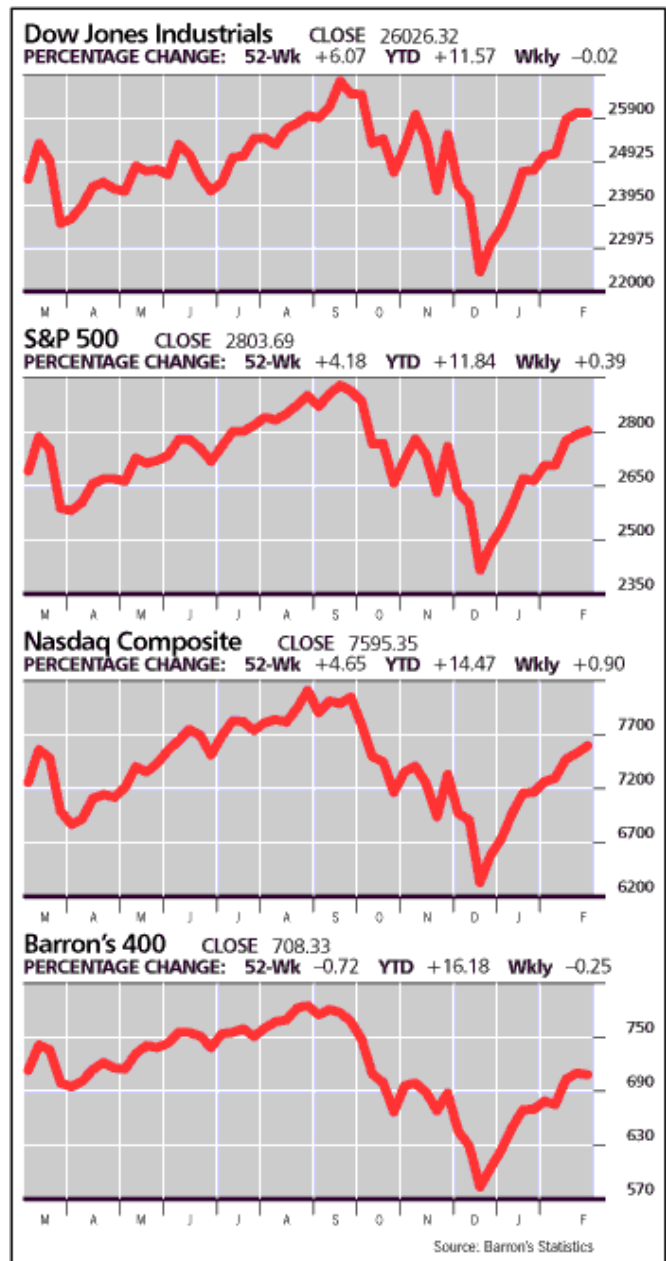
しかし、FRB が本当に景気後退を何とか回避したのであれば、もう少し上値はありそう。ビスポー・インベストメント・グループの共同創業者であるポール・ヒッキー氏は、10 年国債と 3 カ月 T ビルの利回り格差が 50 日以上 0.5%ポイント未満である点に注目している。それでも、景気後退が迫っているサインである逆イーールドになっているわけではない。1962 年以降、こうした状況はこれまで 4 回だけあった。3 回は 1960 年台でもう 1 回は 1998 年だ。4 回の中で 3 回において、12 カ月後の S&P500 指数は上昇していた (例外の 1 回は 1968 年だが、その時の同指数の下落率は 1%だった)。

もし歴史が繰り返すのであれば、マットレスの中に少しだけスプリングは残っていることになる。

■ アップル関連の光学部品メーカー

光学部品メーカーのルメンタム・ホールディングス (LITE) が「主要顧客」からの受注減少を理由に昨年の 11 月初めに売上高の予想を引き下げた時に、多くの投資家が同社の名前を初めて耳にした。同社がアップル (AAPL) のハイエンド iPhone (アイフォーン) で使われている顔認証 (FaceID) センサー用の 3D センシング製品の主要サプライヤーとして注目されたからだ。

アップルの株価はルメンタムが予想を引き下げたのと同時期に下落し、iPhone の売り上げ低迷を受けてさらに落ち込んでいた。ルメンタムの株価は予想引き下げ後に下落したものの、本誌が買い推奨した後から 26% 上昇した。iPhone の売り上げ見通しが依然として不透明な一方、ルメンタムの業績見通しは明るく、株価は魅力的なように思われる。



ルメンタムの 3D センシング事業は、同社の過去 1 年の売上高である 13 億ドルの 3 分の 1 を占めており、ユーザーの顔の 3D マップを作成して顔認証を可能にする垂直共振器面発光レーザー (VCSEL) がその中心となっている。技術的な優位を背景に高い市場シェアを握って利益率が高いことから、2018 年度の同社の 1 株当たり利益 (EPS) である 4.19 ドルに大きく貢献している。

アップルからの受注減少は目先の業績に影響するものの、低コストで大容量の 안드로이드型携帯電話が顔認証技術を採用するにつれて市場は拡大すると思われ、拡張現実と新しい写真用アプリに対応したカメラに搭載されることで、市場全体は 2021 年までに 4 倍の 20 億ドルになる可能性がある。

また、ルメンタムには業績をさらに加速させられると思われる二つの要因がある。一つは昨年 12 月に買収した光学部品メーカーのオクラロ製品の貢献とシナジー効果だ。6000 万ドルのコスト削減のシナジーが見込まれるほか、約 150 億ドルの光通信機器市場における 1 桁台半ばのシェア向上が期待される。

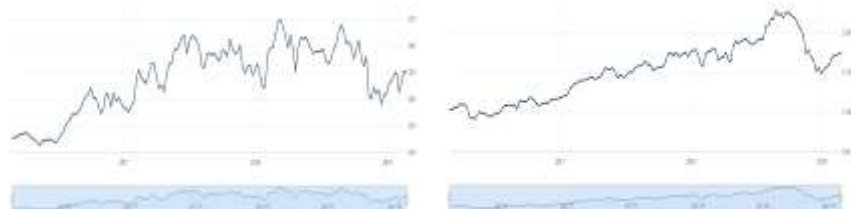
もう一つは、光通信網で超高速・大容量の伝送ネットワークをうまく運用するための技術を駆使した、再構成可能な光分岐挿入装置 (ROADM) だ。旧式のシステムから大幅に改良された ROADM は、中国などの新興国市場や、5G ネットワーク整備が進む先進国市場での伸びが期待されている。6 月決算である同社の 2019 年度第 2 四半期の出荷額は前年同期比プラス 110% の約 9000 万ドルとなった。

これらを背景に、ルメンタムの 2019 年度の売上高は 46% 増の 19 億ドル、2020 年度は 22 億ドルが見込まれており、EPS は、2019 年度は 6% 増の 4.46 ドル、2020 年度は 5.30 ドルと予想されている。純利益ベースで 39 億ドルの時価総額を見ると来年の予想利益のわずか 10.6 倍で、同社の過去の平均の 15.8 倍や、小型株の指標であるラッセル 2000 指数の中で利益を出している企業の平均である 16.3 倍と比較すると割安だと思われる。

Lumentum Holdings Inc. (LITE)

Apple Inc. (AAPL)

チャートは 3 年



By BEN LEVISOHN and
NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

大麻関連会社が米国で新たな 160 億ドルのチャンスを狙う

■ 米国で産業用大麻 (ヘンプ) の大規模栽培を認める法案が可決

2018 年 12 月に改正農業法案が米議会で可決され、産業用大麻 (ヘンプ) の大規模栽培が認められた。カウエンはそれによって大麻関連会社キャノピー・グロース (CGC)、ティルレイ (TLRY)、たばこ代替品持ち株会社ターニングポイント・ブランズ (TPB) といった銘柄に 160 億ドルの市場機会ができたとして、これらの企業の投資判断を「アウトパフォーム」とした。

カウエンは米国の大麻関連企業のカバレッジでパイオニア的存在であり、先日も同社の 11 名のアナリストによる、100 ページものヘンプに関するレポートを発表したところだ。



ヘンプは、カンナビジオール（CBD）を含有する大麻の一種ではあるが、多幸感を与えるテトラヒドロカンナビノール（THC）の成分は含んでいない。昨年 12 月の改正農業法案可決により、ヘンプは連邦法が定める規制対象物質から外れて各州に規制が委ねられることになった。これにより CBD を含有する、鎮痛や娯楽目的の商品への道が開かれた。

カウエンの農業アナリストであるチャーリー・ニーバート氏は、CBD がもたらすリターンは他の農産物と比べて最大だと語る。「米国の二大農産物であるトウモロコシと大豆の作付面積の一部が、ヘンプ栽培用にとって代わられると考えている」。CBD は当面、化粧品やトイレタリー製品に利用されるとみられる。カナダで上場する大麻小売りのグリーン・グロース・ブランズ（GGB.カナダ）は先日、サイモン・プロパティ・グループ（SPG）が運営するモールで 100 以上の店舗を設置して CBD 関連製品を販売すると発表した。

12 月の法案可決は、米国で CBD オイルを製造するシャーロット・ウェブ・ホールディングス（CWEB.カナダ）といった企業にとっては朗報となった。さらに、連邦法で大麻が合法化されていないために今まで米国での販売を行っていなかったカナダ企業にとっても、米国進出への足掛かりとなるだろう。キャノピー・グロースはニューヨーク州でヘンプ製品の製造に 1 億ドル以上を投資すると発表し、一方ティルレイは、ヘンプ食品を製造するマニトバ・ハーベストを 3 億 2000 万ドルで買収すると発表している。

By BILL ALPERT

■ 今週の予定

3 月 4 日（月）

- ・ 中国の旅行サイト最大手シートリップ（CTRP）と、顧客情報管理サービス大手セールスフォース・ドットコム（CRM）が四半期決算を発表。
- ・ 12 月の建設支出発表。エコノミストは前月比 0.3%の上昇を予想（11 月は 0.8%上昇）。

3 月 5 日（火）

- ・ ネットワーク機器製造シエナ（CIEN）、医療器具メーカーのクーパー（COO）、百貨店大手コールズ（KSS）、ディスカウント小売り大手ロス・ストアーズ（ROST）、小売り大手ターゲット（TGT）が決算発表。
- ・ 油田・ガス田の掘削請負業者ヘルマリック・アンド・ペイン（HP）がオクラホマ州タルサで年次株主総会を開催。
- ・ 石油大手シェブロン（CVX）がニューヨークでアナリスト向けミーティングを開催。
- ・ 12 月の新築住宅販売件数発表。予想は季節調整済み年率換算で 58 万戸（11 月は 65 万 7000 戸）。11 月の平均価格は 36 万 2400 ドルで、中央値は 30 万 2400 ドル。
- ・ 2 月のサプライ管理協会（ISM）非製造業景況指数発表。コンセンサスは 57.5（1 月は 56.7）。
- ・ 第 13 期全国人民代表大会（全人代）第 2 回会議が北京で開催。李克強首相が、中国の経済成長目標を発表するとみられる。

3 月 6 日（水）

- ・ アルコール飲料大手ブラウン・フォーマン（BFA）、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー（DLTR）、損害保険業界向けソフトウェアを手がけるガイドワイア・ソフトウェア（GWRE）が決算発表。
- ・ 自動車部品・ビル管理システム大手ジョンソン・コントロールズ（JCI）がアイルランドのダブリンで年次株主総会を開催。
- ・ 化粧品大手エスティローダー（EL）、石油大手エクソンモービル（XOM）がニューヨークでインベスター・デイを開催。
- ・ 給与計算代行サービスのオートマティック・データ・プロセッシング（ADP）が、2 月の民間部門雇用者数を発表。エコノミストは 18 万 4000 人増加と予想（1 月は 21 万 3000 人増加）。
- ・ 経済分析局が 12 月の貿易収支発表。貿易赤字予想は 570 億ドル（11 月の赤字額は 493 億ドル）

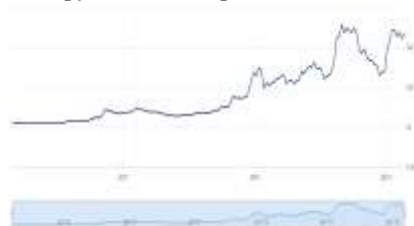
3 月 7 日 (木)

- ・ 会員制倉庫型スーパーのコストコ・ホールセール (COST)、税務サービス会社の H&R ブロック (HRB)、スーパーマーケット・チェーンのクローガー (KR)、ファブレス半導体メーカーのマーベル・テクノロジー・グループ (MRVL) が決算発表。
- ・ 半導体製造装置大手アプライド・マテリアルズ (AMAT) がカリフォルニア州サンタクララで、娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS) がミズーリ州セントルイスで年次株主総会を開催。
- ・ 医療保険会社アンテム (ANTM)、オンラインコミュニティサイト運営のエッツイ (ETSY) がインベスター・デイを開催。
- ・ 欧州中央銀行 (ECB) が政策金利を発表。ユーロ圏での経済成長の減速が予想される中、中銀預金金利はマイナス 0.40% に据え置かれると予想。
- ・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) が 1 月の消費者信用残高を発表。170 億ドル増加の 4 兆 300 億ドル (過去最高水準) が予想される。

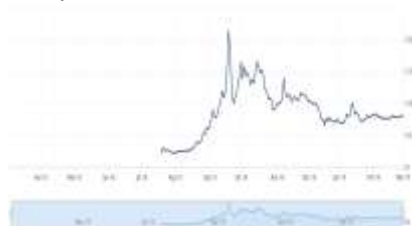
3 月 8 日 (金)

- ・ ルクセンブルクのカーボンブラック (タイヤ原料) のグローバルメーカーであるオリオン・エンジニアド・カーボنز (OEC)、リゾート施設運営のベイル・リゾーツ (MTN) が四半期決算のコンファレンスコールを開催。
- ・ 2 月の雇用統計発表。失業率は 3.9% を予想 (1 月は 4%)。

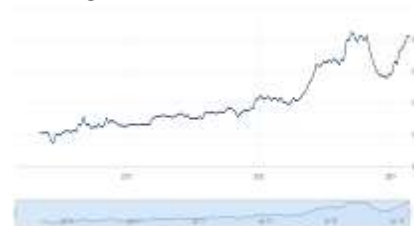
Canopy Growth Corp. (CGC)



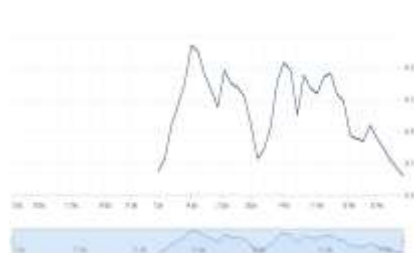
Tilray Inc. Cl 2 (TLRY)



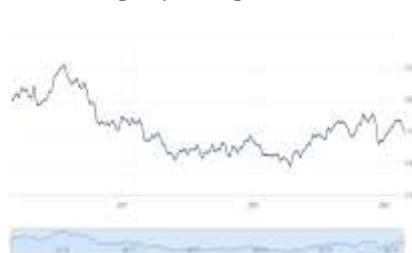
Turning Point Brands Inc. (TPB)



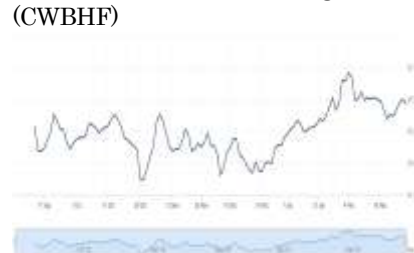
Green Growth Brands Inc. (GGBXF)



Simon Property Group Inc. (SPG)



Charlotte's Web Holdings Inc. (CWBHF)



チャートは 3 年 (TLRY は 1 年、CWBHF は 6 カ月、GGBXF は 3 カ月)

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 COVER

1. Why Big Pharma Is Diving Into Gene Therapy
Emerging revolutionary treatments promise possible cures for diseases like hemophilia and muscular dystrophy—and opportunities for investors

FEATURE

2. Here's the Real Problem For Big Food Companies
Cost-cutting got the blame for the recent troubles at Kraft Heinz, but the issues with packaged food brands are much more complicated. Here's what's working and what's not in the food aisle.

FEATURE

How the New Tax Law Will Affect You—and How to Lower Your Bill Next Year

The 2017 tax law eliminated or capped many deductions, but made up for it by doubling the standard deduction and nearly eliminating the alternative minimum tax. Will you benefit, or pay more? Here's what to expect.

FEATURE

The Single Woman's Guide to Retirement Planning

The complexities of retirement planning arguably are greater for single women than married couples or widows. Here's what to consider.

Q&A

3. Intel and 2 Other Stock Picks From a Tech Analyst

Pierre Ferragu of Newstreet Research is excited by new technology, but not as an investment. Stick with the semiconductor equipment makers, he says—they are evolving to fuel the entire industry.

MUTUAL FUND PROFILE

4. Income Ideas From Every Corner of the Market

Franklin Income fund manager Ed Perks invests in companies he likes, and chooses the securities he likes most—stocks, bonds, convertibles—for the best combination of income and total return.

OTHER VOICES

5. Sustainable Investment Returns Eventually Will Win Over Critics

Harvard Business School's George Serafeim argues that the ESG approach gradually will persuade doubters who believe it is more socially than financially responsible

UP AND DOWN WALL STREET

Stocks Sprint to Best Start in 28 Years

STREETWISE

What's Eating Weight Watchers Stock

FUNDS

6. Vanguard, SoFi Lead the Latest Charge to Cut Fund Fees

TECHNOLOGY TRADER

7. The New Foldable Phones Could Be the Next Big Thing

INCOME INVESTING

8. 10 Stocks With Safe, Generous Dividends

THE ECONOMY

The Fed Faces a New World

CURRENT YIELD

Jim Grant: The Danger Lurking in the Fed's Monetary Policy

THE TRADER

9. The Dow Just Had Its Best Two Months in Years — and There Could Be More to Come

TRADER EXTRA

Battered L Brands Is Still Not a Buy

TRADER EXTRA

9. An Apple Supplier Taps New Sources of Growth

REVIEW

Why Investors Could Reap Big Profits From Activist Firm's Nielsen Stake

Elliott Management took an 8.4% stake in the TV ratings outfit and wants the company to sell itself. If successful, the stock could hit \$40—57% above recent levels.

PREVIEW

10. Cannabis Makers' New \$16 Billion U.S. Opportunity

The recently-passed Farm Bill opens the way for cannabis makers like Canopy Growth to produce hemp used in everything from cosmetics to drinks. No, it won't get anyone high.

FOLLOW UP

Riding the Upside of Gap's Spinoff of Old Navy

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Ferrari's Stock Could Keep Speeding Ahead

The maker of high-priced sports cars has been steadily improving its financial performance in recent years, meaning the stock can still run higher, even after nearly doubling in the past couple of years.

EMERGING MARKETS

China Prospects Dim for Visa and Mastercard

Local competition, plus a shift to payments by smartphone, will prevent any quick payoff for investors in the U.S. duo

STRIKING PRICE

Buffett Hung On to Kraft Heinz Stock. Here's How to Handle Your Shares.

This options strategy could help holders weather a further selloff, or even make money from the packaged-foods company's dead-money shares.

COMMODITIES CORNER

Gold's Four-Month Winning Streak on the Line

The precious metal is in jeopardy of a loss as February ends. Where does the price go from here?

MARKET WATCH

GDP Growth Tops Recent Expectations

Region Financial's conclusion: While U.S. growth has slowed, the economy is on solid ground

RESEARCH REPORTS

Bullish on TJX, Cautious on Macy's

The off-price retailer is on a roll. Also, analysts' reports on AptarGroup, and Mallinckrodt.

13D FILINGS

Icahn Takes Seats in Caesars Entertainment Long Read

『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 3 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