

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 March 11

1. **Barron's Fund Family Ranking** ファンドファミリー・ランキング→ P.2 【投資信託】
 2018年のファンド運用会社のパフォーマンス調査
2. **Strong Tailwinds Can Drive Delta Stock Higher** 一段の株価上昇も→ P.9 【デルタ航空】
 経営良好な割安企業で株価上昇の余地あり
3. **Offshore Oil Drilling Stocks Are Energy Bargains** 海洋掘削は割安→ P.12 【海洋掘削】
 状況は過去30年で最悪だが、今が買いの時期か
4. **Using 'an Army' to Beat the Market** アナリスト網を活用→ P.13 【ファンドマネジャー】
 T.ロウ・プライスのデイビッド・アイズワート氏の運用戦略
5. **Up and Down Wall Street** 貿易統計と雇用統計→ P.16 【コラム】
 過去最大の貿易赤字と、期待外れの非農業部門就業者数
6. **I want to stop liking Microsoft again. Why is it so hard?** 上昇は続く→ P.18 【マイクロソフト】
 投資家にも消費者にも満足度が高いマイクロソフト
7. **Intel Is Finally Getting New Blood** 失地回復へ→ P.20 【インテル】
 新しいCEOと技術系トップに課せられた停滞からの脱却
8. **The Top 5 Dividend Funds** 約250本から本誌が厳選した5本のETF→ P.22 【配当金投資】
 配当利回り重視型でありながら過去5年間のリターンでS&P500指数をアウトパフォーマンス
9. **The Trader** 長引く強気市場→ P.26 【米国株式市場】
 期待外れの雇用統計発表も、差し迫った景気減速の兆候は見られず
10. **Preview** 今週の予定→ P.29 【経済関連スケジュール】
 悪材料にさらされる住宅株だが、好調な銘柄も

※ 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

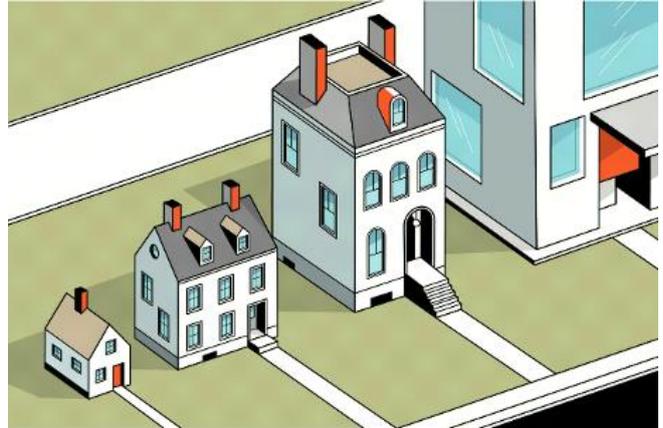
1. Barron's Fund Family Ranking ファンドファミリー・ランキング

【投資信託】

2018年のファンド運用会社のパフォーマンス調査

■ いかに損失を抑えるかが重要に

2018年初め、世界の主要経済圏はいずれも成長していた。さまざまな資産クラスで堅調な兆候が見られ、これまで経験した中で最高の投資環境だという声も聞かれた。しかし、株価は昨年9月に史上最高値を付けてから急速に下落し、2018年の年間パフォーマンスは過去10年で最低となった。アクティブファンドのマネジャーは、どれだけ高い利益を上げたかではなく、どれだけ損失を抑えたかで評価されることになった。



損失を抑えるのは簡単なことではない。年間で

S&P500指数が4.4%下落、MSCI世界指数が8.7%下落となる中、損失を1桁台前半にとどめることができれば御の字だ。今年の本誌ファンドファミリー・ランキングの対象となったアクティブファンド3794本のうち、3128本の年間リターンはマイナスだった。リターンがプラスとなった666本のうち、2桁台のリターンを上げたファンドは7本にすぎない。

今年のランキング1位は、昨年36位で合計運用資産額1兆6000億ドルのアメリカン・ファンズである。特に運用資産額1340億ドルのアメリカン・バランスド・ファンド (ABALX) が寄与した。リターンは約2.5%のマイナスだったが、それでもリップラーによる同カテゴリーのファンド内で上位4%に入った。

第2位はニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメント傘下のメインステイ・ファンズである。傘下のブティック型投資会社マッケイ・シールズとサブアドバイザーのウィンズロー・キャピタル・マネジメントの堅調な成績が寄与した。第3位はイトン・バンス (EV)、第4位はスライベント・ミューチュアル・ファンズ、第5位はピムコだった。

ランキングの対象となるには、リップラーの米国株全般カテゴリーのミューチュアルファンドかアクティブ型上場投資信託 (ETF) を3本以上設定していなければならない。さらに、海外株式、ミックスアセット型 (バランス型など)、国内免税債券の各カテゴリーで1本以上、課税債券カテゴリーで2本以上の設定が必要で、いずれも最低1年の運用実績を条件としている。インデックスファンドは除外しているが、いわゆる「スマートベータ」ETFは対象に含めている。これらのETFはパッシブ運用だが、アクティブ投資戦略に基づいて設定されている。従って、本ランキングは各社のアクティブ運用の能力を反映したものである。

2018年のランキング対象は、リップラーのデータベースに掲載されている869社のうち57社にとどまった。ドッジ・アンド・コックスやジャナス・ヘンダーソンなど、多くの著名企業が対象外となっているが、M&A (合併、買収) や商品追加によって対象企業は毎年変わる。

本ランキングでは資産加重方式で得点を計算するため、同一企業内で最大のファンドの運用成績に順位が左右されやすい。ナティクシス・インベストメント・マネージャーズの場合、2016年と2017年は運用資産額354億ドルのオークマーク・インターナショナル・ファンド (OAKIX) が順位を押し上げて1位となったが、昨年はオークマークのリターンがマイナス23%となったことで最下位に沈んだ。

■ 上位企業の動向

第1位となったアメリカン・ファンズでは、市場に対する見解がマネジャーによって大きく異なる。アメリカンの運営会社であるキャピタル・グループのティム・アーマー会長兼最高経営責任者 (CEO) は、意見の

多様性こそが経営のカギであると語る。同社では 36 本の異なる戦略に基づくファンドを複数のマネジャーが運用しているが、各マネジャーの自主性が確保されている。これがスターマネジャーへの依存を回避し、堅調なリターンを上げることにつながっている。

アメリカンでは、運用資産額の 20%を占める債券ファンドの強化に重点が置かれている。今年の順位上昇に大きく貢献したのは、上記のアメリカン・バランスド・ファンドと、運用資産額 400 億ドルの債券ファンドであるアメリカン・ファンズ・ボンド・ファンド・オブ・アメリカ (ABNDX) だった。両ファンドはリッパーのカテゴリー内でそれぞれ競合ファンドの 96%と 82%を上回る成績を上げた。

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメントのイエ・シン・ホン CEO も独立的な思考を重視しているが、アプローチはやや異なる。同社の個人向け資産運用部門のメインステイ・ファンズは、運用資産額が 540 億ドルで、傘下に 8 社のプティック型資産運用会社を有する。これらの運用会社が、メインステイを 2018 年のランキング 2 位に押し上げた。

こうした運用会社の一つがマッケイ・シールズである。同社はインカム投資、とりわけ地方債に重点を置いている。運用資産額 56 億ドルのメインステイ・マッケイ・ハイ・イールド・ミュニシパル・ボンド・ファンド (MMHAX) の個人向けシェアクラスは、昨年に 4.3%のリターンを上げ、リッパーのカテゴリー内で上位 6%に入った。

運用資産額 116 億ドルのメインステイ・ラージ・キャップ・グロース・ファンド (MLAAX) は、2018 年のリターンが 3.7%となり、競合ファンドの 92%を上回った。同ファンドの長年のサブアドバイザーであるウィンズロー・キャピタル・マネジメントは、グロース株を専門に取り扱っている。同社はグロース株を「コンシステント」(一貫)、「シクリカル」、「ダイナミック」の三つに区分しており、この区分がアップル (AAPL) を早期に売り抜けることに役立った。アップルの株価は 2018 年に約 7%下落している。

第 3 位のイトン・バンスは、他の大手ファンド運用会社と同様に、新たな分野の商品を拡充している。2016 年後半には、持続可能投資を専門に手掛けるカルバート・リサーチ・アンド・マネジメントを買収した。旗艦ファンドである運用資産額 24 億ドルのカルバート・エクイティ・ファンド (CSIEX) は、昨年に 5%以上のリターンを上げた。この結果は、環境・社会・ガバナンス (ESG) が財務面の強さや底堅さと密接に関連する傾向があるという考え方を裏付けた。また、イトンによるカルバートの買収や、その後の ESG リサーチプラットフォームへの投資が賢明だったことも示された。

第 4 位のスライベント・ミューチュアル・ファンズは、人々が「お金について賢くなり、寛大な心で生きる」ことを支援するという理念を掲げている。昨年末に業界全体が巨額の資金流出に見舞われる中、同社は新規資金を呼び込むことに成功した。同社のファンドファミリーは運用資産額 207 億ドルで、販売チャンネルの拡大が売上高の増加に寄与した。

堅調なパフォーマンスも貢献している。スライベントの運用資産額上位 2 本は、共にミックスアセット型で、28 億ドル規模のスライベント・モデレーター・アグレッシブ・アロケーション・ファンド (TMAAX) と 24 億ドル規模のスライベント・モデレーター・アロケーション (THMAX) である。両者の昨年のリターンは共にマイナスとなったが、早期に海外株をアンダーウエートとし、グロース株よりもバリュー株を選好したことで損失を抑えた。

運用資産額 1 兆 7000 億ドルの巨大企業であるピムコは第 5 位に入った。同社はあらゆる主要な資産クラスをカバーするが、運用資産額の 88%を占める債券を最大の強みとしている。同社の多くのファンドにとって、2018 年の共通テーマは社債の増加とその品質の低下だった。グループ最高投資責任者 (CIO) のダン・アイバシン氏は「過去数年で大量の社債が発行され、その多くがインカム志向の投資家の手に渡った。市場のセンチメントが変わったとき、オーバーシュートする可能性が最も高いセクターだ」と語る。

多くのファンドは社債へのエクスポージャーを限定し、住宅ローン担保証券（MBS）に重点を置くことで好調なパフォーマンスを上げた。アイバシン CIO は「今後数年にわたり、（MBS は）非常に魅力的かつディフェンシブなセクターとなり、安定した利回りを上げるとみられる」と言う。とはいえ、ピムコは社債市場の拡大を無視しているわけではなく、むしろその逆である。同 CIO は、発行額の急増を受けて、米国外を中心に社債の研究を強化し、投資機会に備えているという。

■ ランキング手法

本誌の目的はマネジャーのスキル測定にあるため、販売手数料などを控除する前のリターンを使用している。各ファンドのパフォーマンスは、リップターの同カテゴリー内のファンドと比較して点数化され、同一ファンドファミリー内の運用資産額に応じて加重される。すなわち、ファミリー内で最大のファンドが良好なパフォーマンスを上げれば、そのファミリー全体の順位が上昇する。

最後にリップターの資産カテゴリーに基づき点数が加重平均される。2018年の1年リターン部門の加重割合は、米国株全般が34.8%、ミックスアセットが21.3%、海外株式が17.1%、課税債券が22.4%、免税債券が4.4%である。5年リターンではそれぞれ35.9%、19.7%、17.3%、22.5%、4.5%、10年リターンでは37.1%、20.0%、16.7%、21.2%、4.9%となっている。

例えば、あるファンドが米国株全般のカテゴリーに含まれており、その運用資産額が5億ドルであるとしよう。そのファンドは、ファンドファミリーの同カテゴリーにおける運用資産額の半分を占め、パフォーマンスがカテゴリー内で上から75%の位置にあると仮定する。この場合の得点は、75に0.5を掛けた37.5と、リップターのカテゴリーに基づく加重割合34.8%を掛け、 37.5×0.348 で13.05となる。同様の計算を各ファンドについて行い、最後に各カテゴリーおよび全体で得点を合計している。

Tax-Exempt Bond

Famed bond shop Loomis Sayles is part of Natixis, but this poor muni performance is from McDonnell.

Rank	Best	Score
1	Goldman Sachs Asset Mgmt	4.31
2	OppenheimerFunds	4.20
3	MainStay Funds	4.07
4	Russell Investments	3.83
5	Vanguard Group	3.57

Rank	Worst	Score
53	Natixis Investment Managers	0.60
54	Foresters Investment Mgmt	0.45
55	John Hancock	0.43
56	DWS	0.41
57	Saratoga Capital Mgmt	0.04

Source: Lipper

Taxable Bond

American and Dimensional are not typically known for their bond funds, but did very well last year.

Rank	Best	Score
1	Sit Investment Associates	19.45
2	Guggenheim Investments	18.14
3	American Funds	17.57
4	Dimensional Fund Advisors	17.36
5	Victory Capital Mgmt	17.33

Rank	Worst	Score
53	UBS Asset Mgmt	6.16
54	Delaware Mgmt	5.28
55	Northern Trust Investments	5.01
56	OppenheimerFunds	4.39
57	Aberdeen Standard	4.14

Source: Lipper

Mixed Asset

The best and worst of balanced, target-date, and other asset allocation fund performance.

Rank	Best	Score
1	Sit Investment Associates	19.62
2	Manning & Napier Advisors	18.64
3	American Funds	17.70
4	Victory Capital Mgmt	16.62
5	Pimco	14.58

Rank	Worst	Score
53	Affiliated Managers Group	4.65
54	Amundi Pioneer Asset Mgmt	3.47
55	Foresters Invest Mgmt	3.40
56	Federated Investors	3.23
57	Lord Abbett	2.29

Source: Lipper

World Equity

Natixis is at the bottom of U.S. and World Equity categories as well as the main list.

Rank	Best	Score
1	BMO Asset Mgmt	15.43
2	MFS Investment Mgmt	15.19
3	PNC Funds	14.03
4	Thrivent Financial	13.63
5	Virtus Partners	12.92

Rank	Worst	Score
53	Charles Schwab Inv Mgmt	3.11
54	Nuveen	2.92
55	Saratoga Capital Mgmt	2.79
56	Amundi Pioneer Asset Mgmt	2.52
57	Natixis Investment Managers	1.28

Source: Lipper

U.S. Equity

Mainstay was in the top five for U.S. Equity last year as well.

Rank	Best	Score
1	First Trust Advisors	30.39
2	MainStay Funds	28.38
3	Northern Trust Investments	24.65
4	Thrivent Financial	24.39
5	Virtus Partners	23.53

Rank	Worst	Score
53	John Hancock	12.01
54	Prudential Investments	11.62
55	PNC Funds	10.15
56	Invesco	10.09
57	Natixis Investment Managers	5.58

Source: Lipper

The Best Fund Families of 2018

This is the second year we've ranked the fund families purely on their actively managed funds—all of them. Though the stock market reached new highs in 2018, most markets ended the year down. The top firms were able to lose less than their peers.

Rank	Family	Total Assets (mil*)	Weighted Score	U.S. Equity	World Equity	Mixed Equity	Taxable Bond	Tax-Exempt Bond
1	American Funds	\$1,589,185	67.08	33	12	3	3	17
2	MainStay Funds	45,110	64.44	2	17	47	14	3
3	Eaton Vance	82,773	63.74	16	8	19	11	14
4	Thrivent Financial	20,687	63.6	4	4	8	35	51
5	Pimco	355,937	62.89	34	6	5	13	11
6	First Trust Advisors	16,075	62.87	1	46	30	20	22
7	SIT Investment Associates	1,658	62.62	48	34	1	1	35
8	Vanguard Group	1,333,595	62.31	6	18	7	36	5
9	Victory Capital Mgmt	27,985	62.28	18	47	4	5	37
10	Brinker Capital	9,466	62.18	36	7	11	7	48
11	Franklin Templeton Investments	295,373	60.82	7	21	23	17	29
12	MFS InvestmentMgmt	232,925	60.08	27	2	16	41	12
13	Wells Fargo Funds	72,368	58.9	14	15	29	24	6
14	Guggenheim Investments	28,297	58.88	42	16	28	2	9
15	Ivy Investment Mgmt	53,763	58.75	12	48	6	18	15
16	BlackRock	226,752	58.06	8	33	15	33	24
17	T. Rowe Price	673,523	57.08	11	26	18	31	49
18	Manning & Napier Advisors	5,734	57.07	52	40	2	8	42
19	BMO Asset Mgmt	7,506	56.39	22	1	27	48	25
20	Hartford Funds	82,994	55.38	21	36	14	29	7
21	BNY Mellon/Dreyfus	53,940	55.05	23	19	10	40	32
22	Virtus Investment Partners	37,914	53.97	5	5	42	45	46
23	Russell Investments	35,863	53.56	50	28	22	10	4
24	J.P. Morgan Asset Mgmt	324,842	53.17	17	50	45	6	26
25	Transamerica Asset Mgmt	39,710	52.52	19	23	38	30	19
26	Legg Mason	107,398	52.52	28	9	9	52	45
27	Fidelity Mgmt & Research	1,222,647	52.38	38	14	34	27	18
28	SEI Group	87,187	52.34	32	31	12	32	52
29	Dimensional Fund Advisors	385,924	51.61	47	32	36	4	28
30	American Century Inv Mgmt	\$113,887	49.57	24	45	17	46	23
31	State Street Bank & Trust	17,891	49.4	45	41	24	22	21
32	Aberdeen Standard	9,857	49.14	29	10	20	57	20
33	Neuberger Berman	31,187	48.95	37	38	25	37	16
34	Goldman Sachs Asset Mgmt	49,968	48.92	39	27	41	39	1
35	Affiliated Managers Group	90,006	48.18	30	25	53	15	43
36	Prudential Investments	97,884	47.9	54	22	26	19	33
37	Northern Trust Investments	24,857	47.79	3	29	43	55	41
38	Delaware Mgmt	46,293	47.7	9	30	32	54	47
39	Principal Global Investors	138,213	47.65	26	43	31	38	38
40	Saratoga Capital Mgmt	1,026	47.48	25	55	13	28	57
41	Putnam Investment Mgmt	66,017	46.99	35	51	48	12	27
42	Lord Abbett	133,363	46.9	13	44	57	21	8
43	AllianceBernstein	71,398	46.65	10	42	51	34	44
44	Columbia Threadneedle Investments	124,276	46.4	46	35	21	43	30
45	Charles Schwab Investment Mgmt	17,147	46.03	41	53	40	9	39
46	Nuveen	147,663	45.02	31	54	39	23	13
47	USAA Asset Mgmt	55,088	44.63	44	20	49	42	10
48	DWS	29,028	44.27	20	37	35	49	56
49	UBS Asset Mgmt	8,400	43.7	43	13	37	53	34
50	John Hancock	164,782	41.2	53	11	33	47	55
51	PNC Funds	2,551	39.68	55	3	46	51	50
52	Federated Investors	59,642	39.07	15	52	56	44	40
53	OppenheimerFunds	170,272	38.89	51	24	44	56	2
54	Amundi Pioneer Asset Mgmt	40,197	36.85	40	56	54	26	31
55	Foresters Investment Mgmt	9,617	35.37	49	49	55	25	54
56	Invesco	134,731	31.72	56	39	52	50	36
57	Natixis Investment Managers	135,202	26.74	57	57	50	16	53

*Total assets reflect funds included in the survey. Source: Lipper

Five Year Ranking

Vanguard retains its spot at the top.

Rank	Family	Weighted Score
1	Vanguard Group	82.10
2	T. Rowe Price	73.41
3	Thrivent Mutual Funds	71.82
4	BMO Asset Mgmt	71.29
5	Hartford Funds	69.84
6	American Funds	69.12
7	Eaton Vance	68.83
8	Fidelity Mgmt & Research	67.79
9	MFS Investment Mgmt	66.86
10	J.P. Morgan Asset Mgmt	66.46
11	Virtus Investment Partners	66.13
12	Guggenheim Investments	65.71
13	Transamerica Asset Mgmt	65.51
14	BlackRock	64.08
15	Victory Capital Mgmt	63.49
16	Legg Mason	63.19
17	Columbia Threadneedle Inv	63.08
18	Pimco	61.95
19	Principal Global Investors	61.69
20	Nuveen	61.51
21	MainStay Funds	60.09
22	Affiliated Managers Group	59.59
23	Delaware Mgmt	59.15
24	Amundi Pioneer Asset Mgmt	58.57
25	AllianceBernstein	58.11
26	Dimensional Fund Advisors	57.61
27	Prudential Investments	57.31
28	SEI Group	57.02
29	Putnam Investment Mgmt	56.63
30	Northern Trust Investments	55.84
31	BNY Mellon/Dreyfus	55.83
32	DWS	54.90
33	American Century Inv Mgmt	54.28
34	John Hancock	54.19
35	Natixis Investment Managers	54.12
36	Lord Abbett	53.52
37	Wells Fargo Funds	53.45
38	Aberdeen Standard	53.43
39	Federated Investors	52.43
40	Goldman Sachs Asset Mgmt	51.18
41	OppenheimerFunds	50.82
42	USAA Asset Mgmt	49.56
43	Invesco	49.12
44	UBS Asset Mgmt	48.27
45	SIT Investment Associates	48.00
46	Franklin Templeton Investments	47.32
47	Charles Schwab Inv Mgmt	45.78
48	PNC Funds	45.63
49	Saratoga Capital Mgmt	45.47
50	Ivy Investment Mgmt	44.08
51	Neuberger Berman	42.52
52	State Street Bank & Trust	40.88
53	Russell Investments	38.40
54	Manning & Napier Advisors	31.02
55	Foresters Investment Mgmt	25.46

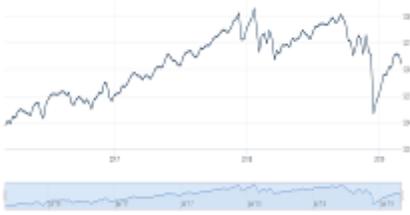
Source: Lipper

10-Year Ranking

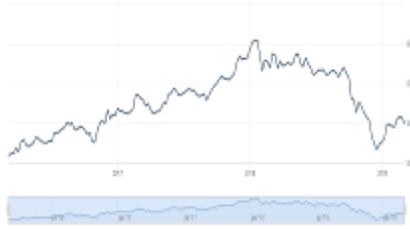
The 2018 winner is No. 17 over 10 years.

Rank	Family	Weighted Score
1	Pimco	77.55
2	Affiliated Managers Group	76.55
3	Vanguard Group	74.99
4	T. Rowe Price	74.59
5	Delaware Mgmt	73.80
6	Putnam Investment Mgmt	71.01
7	John Hancock	69.51
8	MFS Investment Mgmt	68.64
9	Virtus Partners	68.21
10	Legg Mason	67.34
11	Hartford Funds	66.13
12	Principal Global Investors	65.27
13	Dimensional Fund Advisors	61.79
14	Aberdeen Standard	61.69
15	J.P. Morgan Asset Mgmt	61.25
16	Thrivent Mutual Funds	60.93
17	American Funds	60.21
18	Columbia Threadneedle Inv	59.41
19	Fidelity Mgmt & Research	59.36
20	Goldman Sachs Asset Mgmt	58.93
21	OppenheimerFunds	57.63
22	Wells Fargo Funds	57.29
23	Nuveen	57.17
24	Prudential Investments	55.76
25	Lord Abbett	55.14
26	AllianceBernstein	54.85
27	Franklin Templeton Investments	53.95
28	USAA Asset Mgmt	53.76
29	BlackRock	53.50
30	DWS	53.02
31	MainStay Funds	51.91
32	Eaton Vance	51.84
33	Victory Capital Mgmt	50.52
34	SEI Group	49.64
35	Invesco	49.27
36	Ivy Investment Mgmt	48.53
37	BNY Mellon/Dreyfus	47.70
38	Charles Schwab Inv Mgmt	47.24
39	Federated Investors	47.14
40	Russell Investments	46.10
41	Amundi Pioneer Asset Mgmt	44.22
42	PNC Funds	43.61
43	State Street Bank & Trust	41.11
44	American Century Inv Mgmt	39.87
45	Guggenheim Investments	39.78
46	UBS Asset Mgmt	38.76
47	Foresters Investment Mgmt	37.27
48	Northern Trust Investments	32.81
49	Manning & Napier Advisors	19.32

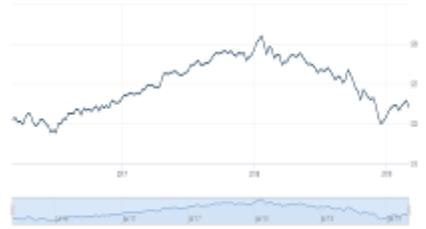
American Funds American Balanced Fund:A (ABALX)



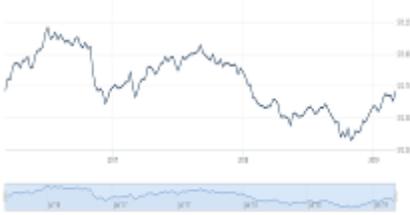
Eaton Vance Corp. (EV)



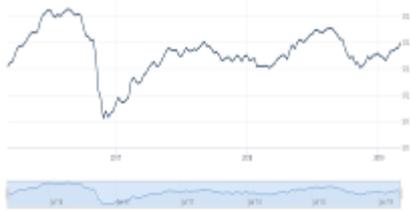
Oakmark International Fund:Investor (OAKIX)



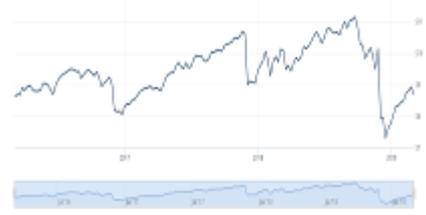
American Funds Bond Fund of America:A (ABNDX)



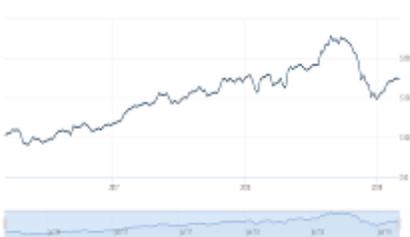
MainStay MacKay High Yield Municipal Bond Fund:A (MMHAX)



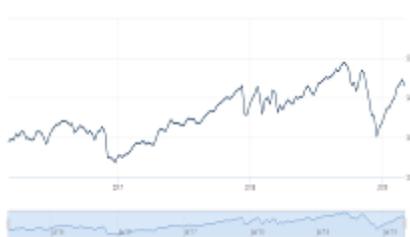
MainStay Large Cap Growth Fund:A (MLAAX)



Apple Inc. (AAPL)



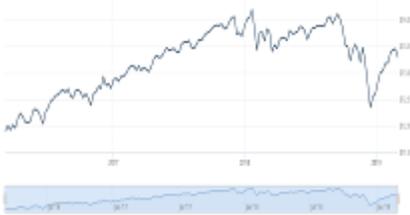
Calvert Equity Fund:A (CSIEX)



Thrivent Moderately Aggressive Allocation Fund:A (TMAAX)



Thrivent Moderate Allocation Fund:A (THMAX)



チャートは3年

By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

2. Strong Tailwinds Can Drive Delta Stock Higher 一段の株価上昇も 【デルタ航空】 経営良好な割安企業で株価上昇の余地あり

■ 株価には大幅な上値余地

米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が率いる投資会社バークシャー・ハサウェイ (BRK.B) が米航空大手サウスウエスト航空 (LUV) を買取するとのうわさが流れており、サウスウエスト航空も先月、うわさを認めた。まだ何も実現していないが、ともあれ、バフェット氏が食指を動かすべきはデルタ航空 (DAL) だ。



デルタの経営は米航空会社の中で最も優良である一方、現在 50 ドル前後の株価は、2019年予想1株当たり利益 (EPS) の 6.51 ドルに対して 8 倍未満と割安だ。配当利回りは 2.8% で、大手航空会社の中で最も高い。

ステリアム・インベストメント・マネジメントのロス・マーゴリーズ氏は、デルタについて「運賃の細分化、国際提携、技術、また整備・補修においても、リーダー的企業だ」と述べ、今年のEPSが2018年の5.65ドルから増加して6~7ドルの目標を達成すれば、株価は60ドル台半ばまで上昇余地があると予想する。

バークシャーによる航空会社買収は、予想されないものではなかった。1年前、バフェット氏はCNBCに対し、航空会社の保有を「否定しない」と述べていた。バークシャーは米4大航空のデルタ、サウスウエスト、ユナイテッド・コンチネンタル・ホールディングス(UAL)、アメリカン航空グループ(AAL)の株式を、約10%ずつ保有している。

買収の主な障害は価格で、大手航空会社の予想利益に対する株価収益率(PER)が10倍ないしそれ以下であるのに対し、各社ともに多額のプレミアムの支払いを求めるとみられている。

デルタの2016年終盤の株価は50ドル前後だったが、デルタは自社の企業価値が、ユニオン・パシフィック(UNP)やユナイテッド・パーセル・サービス(UPS)といった大手輸送企業に匹敵すると示唆しており、その前提に立つと1株当たりの価値は約100ドルとなる。

■ 業績、近年は横ばい

ただ、デルタの近年の利益は横ばいとなっている。2018年のEPS(5.65ドル)は、原油相場の上昇を受け、同社予想をほぼ1ドル下回った。営業利益率は、2016年の14.8%から2018年は11.6%に低下した。

デルタのエド・バスティアン最高経営責任者(CEO)は本誌に対し、「投資家は当社の利益率拡大を求めている。利益率が縮小している時にバリュエーションを拡大するのは困難だ」と語った。同CEOは、今年は利益率を引き上げ、EPSの15%増加を目指すとした上で、「いずれはPERが高い消費者向けブランド企業並みの高い価値を獲得することを期待している」と述べた。その方法の一つは、景気後退期でも高い利益率を示すことだろう。

デルタは航空機およびターミナルの更新のための設備投資を実施しつつ、投資家に十分な利益を還元しており、さらに8万9000人の従業員に、昨年は総額13億ドル(1人当たりの平均は1万5000ドル)のボーナスを支払った。

同社は過去5年で自社株式を20%買い戻し、今年は自社株買いと配当で計25億ドルを株主に還元する予定だ。今四半期に既に13億ドルの自社株買いを実施しており、総額は増える可能性がある。

■ 国際協業、運賃細分化などでリード

デルタの収入の3分の1は国際線に由来しており、同社はエールフランスKLM、バージン・アトランティック、アエロメヒコなどの海外の航空会社との間で業界最良の国際提携の実績を持つ。

デルタは航空運賃の細分化で業界をリードしており、足元の広いエクストラ・レグルーム席などのプレミアム席からの収入が、全収入の30%に及ぶ。グレードの高い客席に座りたいが、会社が費用を出してくれないビジネス客は、同社を利用する場合、自分のポイントを使って簡単に座席の変更ができる。またハブであるアトランタ空港では、国際線の乗客のために顔認識ソフトを使った生体認証により本人確認を迅速化し、パスポートなどの証明書類を提示しなくて済むようにしている。

Delta Air Lines Inc.



Source: SIX

アメリカン・エクスプレス (AXP) とのポイントカードの提携からは、30 億ドル超の収入がある。バスティアン CEO によると、その利益率は高い。デルタの整備運用は業界最高クラスであり、同業他社が保有する航空機の整備から得る収入が、今後 5 年間で 10 億ドル増加するとデルタは予想している。

バークシャーが買収に興味を示す可能性について、バスティアン CEO は「当社はいつでも話を聞く。当社の将来は明るく、バリュエーションは低いと考えている」と述べた。

取引が成立してもしなくても、経営良好な消費者向け企業を割安で入手する機会を、デルタは与えてくれているようだ。

Four Spacious Skies

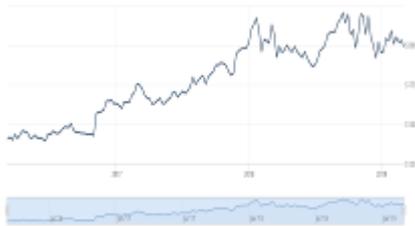
How the four major U.S. airline companies compare.

Airline / Ticker	Recent Price	52-Week Change	2018 EPS	2019E EPS	2019E P/E	Market Value (bil)	Dividend Yield	U.S. Market Share
American Airlines Group / AAL	\$32.22	-40%	\$4.55	\$6.02	5.4	\$14.50	1.20%	22%
Delta Air Lines / DAL	49.59	-7	5.65	6.51	7.6	33.7	2.8	21
Southwest Airlines / LUV	52.43	-9	4.24	5.11	10.3	29	1.2	21
United Continental Holdings / UAL	82.61	22	9.13	11.31	7.3	22	None	16

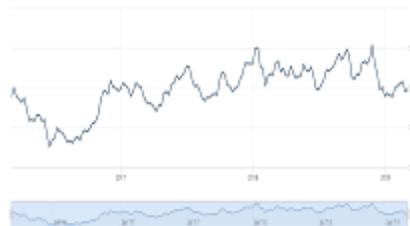
E=Estimate

Sources: Bloomberg; Morgan Stanley

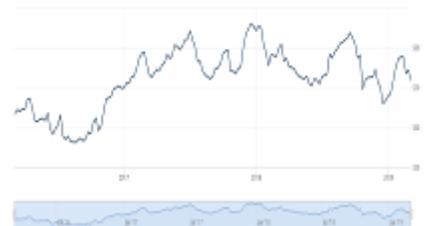
Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



Delta Air Lines Inc. (DAL)



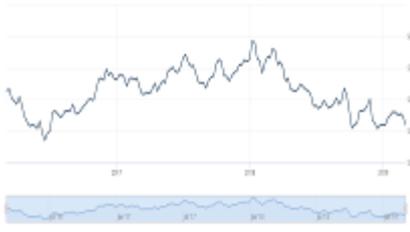
Southwest Airlines Co. (LUV)



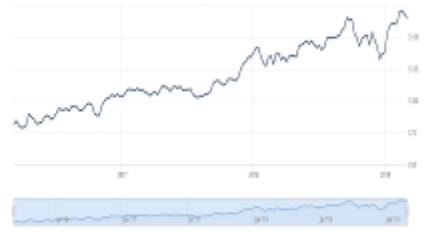
United Continental Holdings (UAL)



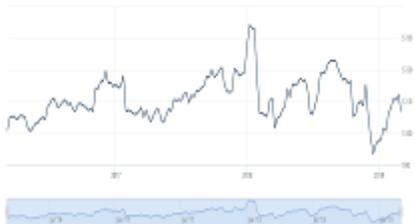
American Airlines Group Inc. (AAL)



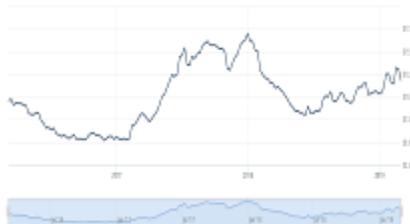
Union Pacific Corp. (UNP)



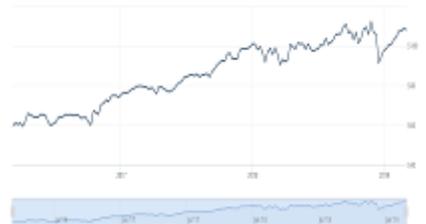
United Parcel Service Inc. Cl B (UPS)



Air France-KLM ADR (AFLYY)



American Express Co. (AXP)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. Offshore Oil Drilling Stocks Are Energy Bargains 海洋掘削は割安 【海洋掘削】 状況は過去 30 年で最悪だが、今が買いの時期か

■ 最悪の状況だが反転の兆し

投資が陸上のシェールに向かう中で、海洋掘削業界は過去 30 年で最悪の不況にある。しかし、復活の初期の兆しを示されており、今参入する投資家は大きなリターンを上げる可能性がある。最も明確な兆候は海洋掘削装置（リグ）の稼働数であり、ペーカー・ヒューズによると 2 月末までの 1 年間で 28% 増加した。この業界は、安定した業績を好む投資家には向いていない。大手掘削会社のトランスオーシャン（RIG）の株価は 2008 年には一時 150 ドルを上回ったが、最近では 8 ドル強である。同社は継続的に赤字を出しており、あと数年は利益の本格的な回復はない可能性もある。



しかし、歴史からは、利益が回復する前に投資すべきことが示唆されている。最近の海洋リグ稼働率の底は 2017 年の 60% 未満であり、前回その水準まで落ち込んだのは 1980 年代半ばであった。RBC キャピタル・マーケットのアナリストであるカート・ハルリード氏によると、当時海洋掘削銘柄のバスケットを買った投資家は、稼働率の回復に伴い、その後 3 年間で年率約 35% のリターンを上げている。

■ 陸上掘削と海洋掘削の間の振り子

一部の逆張り派は既に関入している。運用資産 330 億ドルのオービス・インベストメント・マネジメンの国際株式ストラテジーのマネジャーであるグレアム・フォースター氏はトランスオーシャン、エンスコ（ESV）、ダイヤモンド・オフショア・ドリリング（DO）、ボル・ドリリング（BDRILL.ノルウェー）を組み入れている。同氏によると資金フローは海洋掘削と陸上掘削の間で周期的に行きつ戻りつしており、全てが一方に振れた後で、逆方向に振れる。「シェールに問題があるわけではない。しかし、あまりに資本が集中してリターンが下がっている。それにシェールで世界の全ての需要を満たすことはできない」と同氏は述べている。

最近の不況によって、一部の小規模な会社は破綻するか統合されており、大手はブレント原油価格が 1 バレル=50 ドル以下でも利益の出る掘削設備に重点を置いている。最近のブレント原油価格は 1 バレル=66 ドルである。同時に、フランスのテクニップと海底掘削装置メーカー FMC の合併によるテクニップ FMC（FTI）の誕生やシュルンベルジェ（SLB）によるキャメロン・インターナショナルの買収など、油田サービス会社の統合によって、海洋掘削のコストも低下している。エバーコア ISI のアナリストであるジェームズ・ウエスト氏も深海掘削の復活を予想しており、トランスオーシャン、エンスコ、ローワン・カンパニーズ（RDC）を選好している。フォースター氏は、市場が復活すれば同氏の投資先の複数の銘柄は全てうまくいくと考えているが、特に小型のボルを選好している。

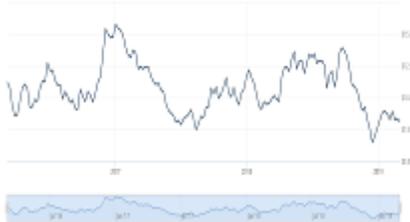
■ 長期保有ではなく、投資のタイミングが重要

ハルリード氏によると、半潜水型海洋掘削装置の数は 2014 年に 171 基でピークを付けたが、その後掘削会社がリグを廃棄する中で 2017 年には 53 基まで落ち込んだ。同氏によると、最近合意された契約のリグの日割り作業料率は底値だった頃の 15 万ドルから 30 万ドル以上に上昇している。ただし、これらの新たな契約の多くが始まるのは 1 年程度後のことである。同氏は昨年 9 月にトランスオーシャン、ダイヤモンド・オフショア・ドリリング、ローワン、ノーブル（NE）の投資判断を「アウトパフォーム」に引き上げている。

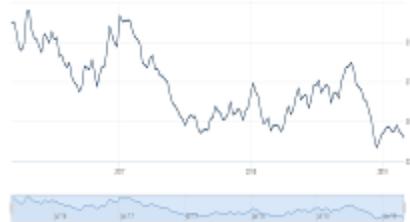
パークレイズのデービッド・アンダーソン氏も海洋掘削会社には 5 年間弱気であり、依然として慎重ではあるが、先月トランスオーシャンとダイヤモンドの投資判断を「アンダーウエート」から直接「オーバーウエート」に引き上げている。同氏は、保有装置の質が重要であり、新型の効率的なリグを保有する会社が最初に取りと最高の料率を確保できるとしている。

サスケハナ・ファイナンシャル・グループのデリバティブ・アナリストであるクリストファー・ヤコブセン氏は、深海掘削銘柄を試すことだけを望んでいる投資家に対して、トランスオーシャンの8月限月の8ドルのコール・オプションの買いを推奨している。これらの掘削会社の株を買う投資家は、これらの銘柄を無期限で保有するべきではない。フォースター氏は「これらは、長期的に素晴らしいビジネスではない。しかし、サイクル内の適切な時期に投資すれば、良好なリターンを上げることができる」と述べている。

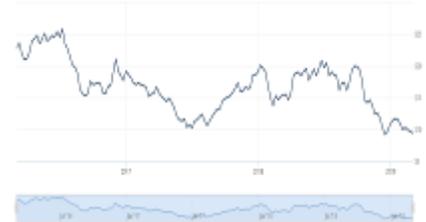
Transocean Ltd. (RIG)



ENSCO PLC (ESV)



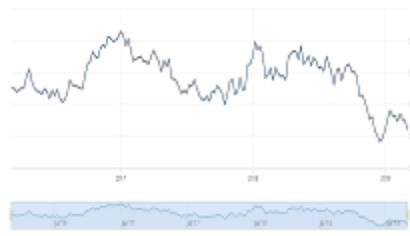
Diamond Offshore Drilling Inc. (DO)



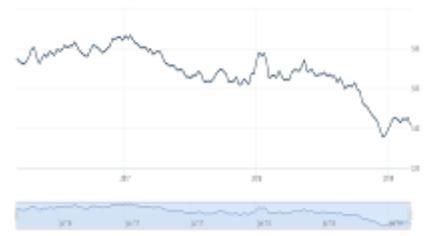
Borr Drilling Ltd (NO:BDRILL)



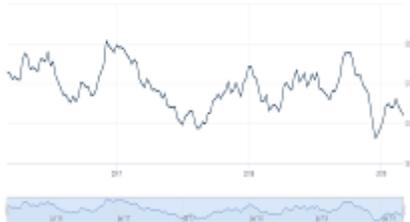
TechnipFMC PLC (FTI)



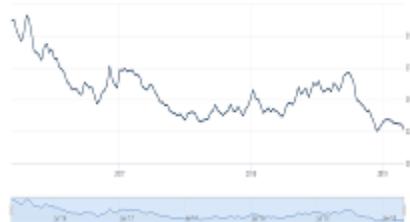
Schlumberger Ltd. (SLB)



Rowan Cos. PLC (RDC)



Noble Corp. PLC (NE)



チャートは3年 (BDRILLは6カ月)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

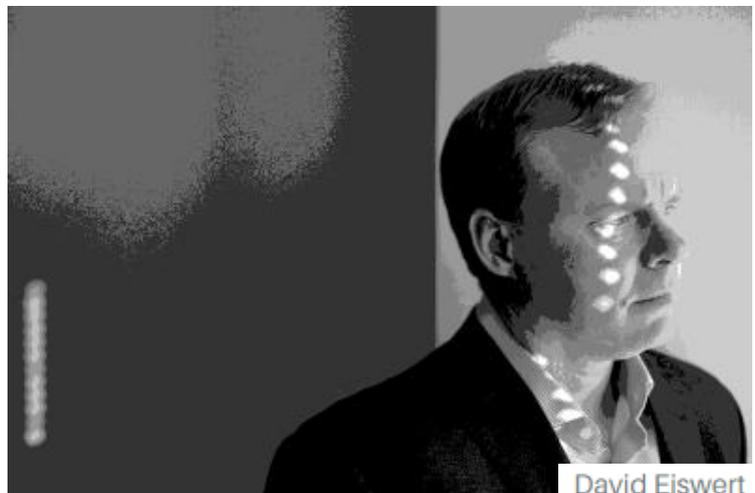
4. Using 'an Army' to Beat the Market アナリスト網を活用 T.ロウ・プライスのデイビッド・アイズワート氏の運用戦略

【ファンドマネジャー】

■ 自分達を軍隊にたとえる

デイビッド・アイズワート氏の成功に秘訣(ひけつ)などない。かの有名なプロボクサーであるソニー・リストンのように単純なパワーで勝っただけだ。T.ロウ・プライスで運用資産15億ドルのグローバル・ストック・ファンド (PRGSX) の運用責任者を務めるアイズワート氏は「われわれは良いアイデアを持ち合わせている四賢人ではなく、軍隊だ」と言う。

T.ロウ・プライスは世界中に158人の株式アナリストを抱えているが、アイズワート



David Eiswert

氏はその全員と密につながることで、運用するファンドをアクティブな状態に保っている。「最近の顧客は一段と投資慣れした感じで『米国の大型グロス株に投資したい』などと言ってくるので、上場投資信託 (ETF) を組成し、しかもかなりの低コストで提供する。しかし、元来グローバル戦略はこの上なく自由なもので、投資機会はどこにでもあるはずだ」とアイズワート氏は話す。

アイズワート氏は、主に機関投資家向けの 87 億ドル規模のグローバル株式戦略も任されている。2012 年 10 月にファンドマネジャーとなって以降の累計リターンは 149% に達し、モーニングスターのグローバル大型株カテゴリーの平均 72% と比べて際立っている。同カテゴリー内では、過去 3 年間にわたるシャーププレシオは 4 番目に高い。

「10~15%の時間は海外を飛び回りアナリストと対話し、今後リターン改善が期待される良い企業を安く買うよう意思決定をしている」とアイズワート氏は述べる。同氏はどのアナリストにも「新製品はあるのか、金利サイクルは、政府の規制は、業界構造は」など企業の成長ドライバーについて詳細を尋ねている。

■ 銘柄入替に労力を惜しまず

グローバル・ストック・ファンドは常時およそ 70 銘柄から構成される。新銘柄を追加する場合は、その分既存の銘柄を減らす。「顧客は難しい選択を委ねるために対価を支払うので、本当に骨が折れることだが、われわれは入れ替え後に現状より優れたポートフォリオになるようにしなければならない」とアイズワート氏は言う。

iPhone (アイフォーン) X (テン) の発売を好ましく思わず、株価も上場来高値水準に達していたことから、9 月にアップル (AAPL) の株式を手放したアイズワート氏は、一方でスウェーデンの大手紙製品メーカーであるエシティ (ESSITYB.スウェーデン) を購入した。「エシティ最大のコストドライバーはパルプであり、そのパルプ価格は 2 年サイクルで変動している。ブラジルや欧州の木材・パルプをカバーしている当社アナリストの情報で、パルプ価格は低下し始めており、2019 年後半から 2020 年にかけてエシティの利益率が劇的に増加する可能性がある」と判断し、非常に割安な株価で購入した」と同氏は経緯を説明する。9 月末以降、エシティの株価は 16% 上昇し、第 4 四半期の下落も 3% にとどまった。第 4 四半期に 31% 下落した不調のアップルとは対照的だ。

■ ハイテク株下落を好機として生かす

アイズワート氏は 2018 年の第 2・第 3 四半期に、動画配信大手ネットフリックス (NFLX) のウェートを 3 分の 2 縮小した。「同社の株価が企業価値の 10 倍以上になっていたため、少々異常なバリュエーションだと考え売却した」アイズワート氏だが、ハイテク大型銘柄の株価が 12 月に軒並み崩れたことでその倍率が 6 倍にまで低下したため、購入を再開したと言う。「ネットフリックスの潜在市場を世の中は非常に過小評価している。家庭用ブロードバンド回線ではなくスマートフォンこそ主戦場だ。今後 5~10 年間に新興国の何億人もの人々がモバイルデバイスでネットフリックスを利用するようになるかもしれない」とアイズワート氏は話す。

アイズワート氏は他にも、クラウド人事ソフトのワークデイ (WDAY) やクラウド会計ソフトのインテュイット (INTU)、あるいはセールスフォース・ドットコム (CRM) といった 12 月に不調だったハイテク銘柄を組み入れている。ハイテクは年末時点で構成比 24% と同氏のファンドで最大のセクターとなっており、14.7% のヘルスケアがこれに続いている。

■ ブラジルの優良企業に関心

アイズワート氏は「慎重な逆張り」と呼ぶ地域アロケーション手法をとっている。新興国市場が急落した一方で米国市場が急騰した昨年 8 月、同氏はブラジルに関心を持つようになった。ブラジル大統領選挙の第 1 回投票において極右のジャイル・ボルソナロ氏が勝利を収めると、ブラジル市場は不安定となりながらもラリーが始まった。するとアイズワート氏は、T.ロウ・プライスのエマージング・マーケッツ・ストック・フ

ファンド (PRMSX) とラテンアメリカ・ストック・ファンド (PRLAX) の運用責任者と連絡をとり、アドバイスを求めた。

専門家の分析に基づき、銀行大手イタウ・ユニバンク (ITUB4,ブラジル) の貸出残高や、衣料品小売り大手ロハス・レナー (LREN3,ブラジル) の既存店売上高が急速に増加すると見たアイズワート氏は、両社がブラジル国内でトップクラスの業務品質を誇っていることも踏まえて 2 社の株式を組み入れた。

T.ロウ・プライスのアナリスト部隊は、アイズワート氏の偵察部隊だと言えよう。

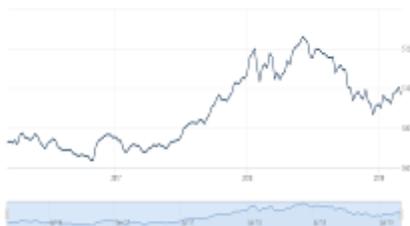
T. Rowe Price Global Stock

	Total Return		
	1-Yr	3-Yr	5-Yr
PRGSX	6.3%	18.8%	11.7%
World Large Stock Category	0.5	10.6	5.7
Top 10 Holdings		Weighting	
Alphabet/GOOGL	3.9%		
Essity/ESSITYB,Sweden	3.4		
Amazon.com/AMZN	2.8		
Tencent Holdings/700.Hong Kong	2.7		
Becton Dickinson/BDX	2.5		
Sempra Energy/SRE	2.5		
Alibaba Group Holding/BABA	2.3		
Intuitive Surgical/ISRG	2.2		
NextEra Energy/NEE	2.1		
PayPal Holdings/PYPL	2.1		
Total:	26.5%		

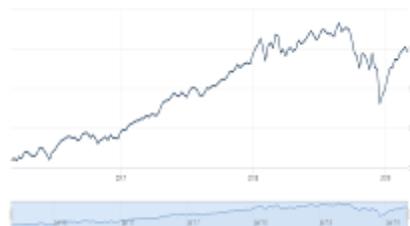
*Holdings as of 12/31. Returns through 3/4; three- and five-year returns are annualized.

T. Rowe Price Global Stock

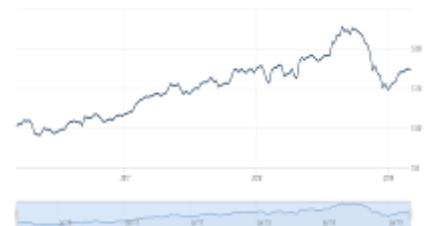
T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



T Rowe Price Global Stock Fund (PRGSX)



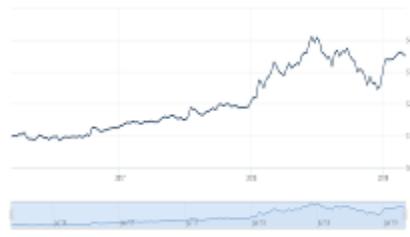
Apple Inc. (AAPL)



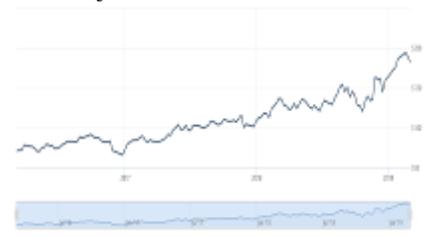
Essity AB Series B (SE:ESSITYB)



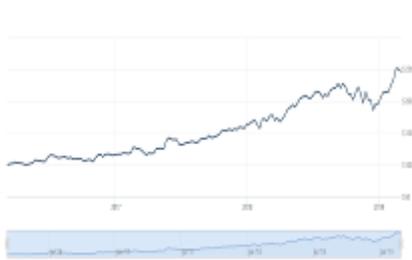
Netflix Inc. (NFLX)



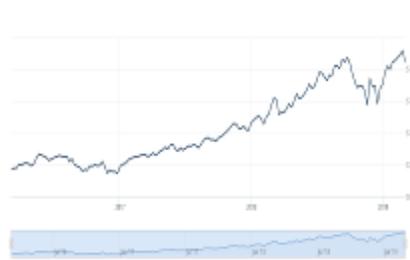
Workday Inc. Cl A (WDAY)



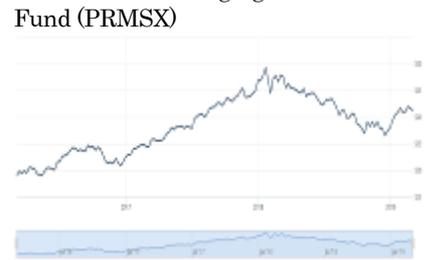
Intuit Inc. (INTU)



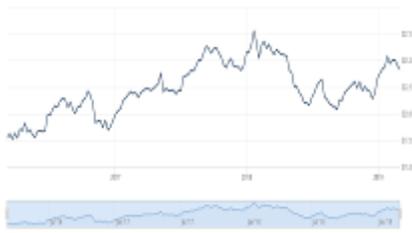
Salesforce.com Inc. (CRM)



T Rowe Price Emerging Markets Stock Fund (PRMSX)



T Rowe Price Latin America Fund (PRLAX)



Itau Unibanco Holding S/A Pfd. (BR:ITUB4)



Lojas Renner S/A Ord (BR:LREN3)



チャートは3年

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

5. Up and Down Wall Street 貿易統計と雇用統計 過去最大の貿易赤字と、期待外れの非農業部門就業者数

【コラム】

■ 貿易統計が久しぶりに注目される

貿易赤字がホットなニュースになったのは久しぶりだ。同時に株式市場の上昇傾向も一服し、主要株価指数にとっては2019年で最悪の週となった。

思い起こされるのは1987年で、トレーダーと投資家は毎月の貿易収支に非常に注目していた。貿易赤字が拡大すれば、米連邦準備制度理事会（FRB）が米国経済を沈静化させるとともにドル高に誘導する目的で利上げを余儀なくされるため、世界の株式市場と債券市場にとっての悪材料とみなされていた。最終的に、株価収益率（PER）が20倍以上だった株式市場にとって10%の債券利回りがボディーブローとなり、10月19日のブラックマンデーにつながった。

現在では、米国の2018年の貿易赤字は財のみで過去最大の8913億ドル、財・サービスを合わせると6210億ドルで2008年以来の高水準となった。以前は原油が貿易赤字の大半を占めたが、今や石油製品は国内で賄えるようになったにもかかわらずである。



1980年代半ばの「米国の朝」（レーガン大統領が1984年に再選を目指した際の、選挙コマーシャルの名称）経済には過熱の脅威があったが、現在の米国経済は減速しており、海外経済はさらに急に減速している。また、1987年には金融政策を引き締めるという単刀直入な手段があったが、現在の根強い低成長に対抗するための選択肢は減っている。

その状況は、大西洋の向こう側で明らかだ。欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は、マイナス金利を少なくとも年末まで、予想以上の長期間にわたり維持すると同時に、市中銀行が融資できるように新たな条件付き長期リファイナンスオペを開始すると示唆した。結果的に、マイナス金利が理由で利益の出ない貸し出しが続くという見通しによって銀行株は急落し、指標であるドイツ国債の利回りは2016年以来の最低水準である0.072%へ低下し、ユーロは2017年半ば以来の安さとなった。これは、ECBの意図とは正反対だ。

中国では、2月の貿易統計が大幅に悪化した。輸出は前年同月比20.7%減少し、減少率はウォール・ストリート・ジャーナルが調査したエコノミスト予想の3倍超に達した。輸入も同5.2%減少した。2月は旧正月の影響もあったが、その影響を平準化するために1-2月の合計をみると輸出は4.6%、輸入は3.1%それぞれ減少した。米中貿易摩擦が明らかに悪影響を及ぼしている。

米国の貿易赤字に関しては、財政赤字を拡大しつつも貿易赤字を縮小させようとするトランプ政権を嘲笑する機会をメディアに提供した。RDQ エコノミクスのジョン・ライディング氏とコンラッド・デクアドロス氏が説明するように、貿易赤字を縮小させる手段は、国内の貯蓄を増やすか、投資を減らすか、または、財政赤字を減らすかである。関税は米国の消費者が負担するもので、財政赤字を縮小させるかもしれないが、貯蓄の減少につながる。つまり、資金を消費者から政府へ移転させるにすぎず、貿易赤字に対する実質的な影響はない。

一方で、ドル高は資金の米国流入を示唆しており、それは、海外の過剰貯蓄が比較的活況な米国経済に投資されているためでもある。

■ 逆資産効果

2018年第4四半期に米国家計の富を実際に減らしたのは株式市場の下落だ。FRBの統計によると、家計の純資産は3兆7000億ドル減少し、2008年第4四半期以来の大幅な落ち込みとなった。

経済全体にとっての消費は、株式市場とそれが生み出す富に対する依存度が高まっている。それは、本コラムが以前指摘したように、保有資産上位1%の人々だけではなく平均以上の人々に対して当てはまる。パウエルFRB議長が日曜日（10日）にCBSのドキュメンタリー番組「60ミニッツ」に出演するのも偶然ではないだろう。番組で同議長は、市場を沈静化させるような言葉を発すると予想される。世界の市場が貿易問題に過敏になっていることに鑑みると、そうした言葉は間違いなく歓迎されるだろう。

■ 不振とみられがちな雇用統計

8日に発表された2月の雇用統計は、経済指標の月次の大幅な変動を無視すべきであること、または少なくとも大局的な見地からみるべきであることの証左である。

2月の非農業部門就業者数の増加はわずか約2万人で、コンセンサス予想の18万人を大幅に下回った。しかし、調査会社ハイ・フリクエンシー・エコノミクスのジム・オサリバン氏によると、この数字はそれ以前の数カ月における誇張された増加の反動だ。ちなみに1月の統計は、31万1000人増へ上方改定されている。

失業率は、1月の4%から2月は3.8%へ低下した。労働統計局がU6失業率と呼ぶ広義の失業率は1月の8.1%から2月は7.3%へ急低下した。賃金も、2月の雇用統計から推測される以上に労働市場が堅固であることを示唆している。2月の1時間当たり賃金は前月比0.4%増加して前年同月比では3.4%増となり、1月

の同 3.1%増から加速した。

MFR の米国担当チーフ・エコノミストのジョシュア・シャピロ氏は、雇用統計を大幅に割り引いて受け取るようアドバイスする。源泉徴収税の伸び、消費者やセンチメントのアンケート調査における好調な雇用指標、および低水準が続く新規失業保険申請件数などの他の雇用市場関連指標は、はるかに力強い状況を指し示している。

調査会社 T.S.ロンバードの米国チーフ・エコノミストであるスティーブ・ブリッツ氏は、FRB がこの統計を楽観的に捉え、利上げの様子見姿勢を維持し、バランスシート縮小ペースを調整すると考えている。同氏は、「われわれは、夏までには景気不振が明確になり、FRB が 25 ベーシスポイント (bp) 利下げする可能性が高いとみている」と説明している。

CME グループのフェドウォッチによると、フェデラルファンド (FF) 金利誘導目標が年内に引き下げられる確率が上昇している。先物市場は、12 月 11 日の連邦公開市場委員会 (FOMC) における 25bp 以上の利下げの確率を 19.8%と織り込んでいる。

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

6. I want to stop liking Microsoft again. Why is it so hard? 上昇は続く 【マイクロソフト】 投資家にも消費者にも満足度が高いマイクロソフト

■ マイクロソフトの見通しは明るい

マイクロソフト (MSFT) を選好銘柄から外してもいい頃だと思っただが、その理由が見つからない。2015 年夏に筆者が本誌で推奨して以降、同社のリターンは S&P500 指数の 44%に対して 160%、予想 1 株当たりフリーキャッシュフロー倍率は 16 倍から 27 倍に急上昇した。

マイクロソフトの売上高は今後数年にわたって 2 桁台前半のペースで増加する見通しで、ネットキャッシュは時価総額の 7%に相当する。ウェドブッシュ・セキュリティーズのダニエル・アイブズ氏は、マイクロソフトが事業の軸足をクラウドに移してから日は浅いものの、首位アマゾン・ドット・コム (AMZN) との差が縮まっているとして、数週間前にマイクロソフトを推奨株リストに加えた。さらに、マイクロソフトのサティア・ナデラ氏は本誌の優秀最高経営責任者 (CEO) リストに名を連ねる。



マイクロソフトは最近の人気企業ランキング「The Axios Harris Poll 100」で 9 位となった。動画配信大手Netflix (NFLX) は 24 位、アップル (AAPL) は 32 位、グーグル親会社のアルファベット (GOOGL) は 41 位、電気自動車大手テスラ (TSLA) は 42 位だ。これらの企業は全て順位を下げ、アップル以外は下げ幅が大きい上位 10 社にランクインしている。一方、マイクロソフトは 2015 年の 15 位から順位を上げた。

■ 巨大な時価総額

マイクロソフトは勝者となった後も輝き続けることはできるのか。アマゾンとマイクロソフトは米国で最大の時価総額を誇る企業としてほぼ肩を並べた時期もあったが、最近ではマイクロソフトがリードしている。

時価総額でトップになることは危険な兆候かもしれない。時価総額が最大の企業は経営トップの入れ替えが激しいためだ。2014年3月に筆者は本誌で、株式分割調整後で76ドルのアップル株を推奨した。アップルの時価総額が1兆ドルを超えた昨年8月には、株価が207ドルでも保有を薦めたが、現在は172ドルとなっている。

2015年7月時点のマイクロソフトの見通しは分かりやすかった。当時はウィンドウズ8の評判が悪く、同社は時価総額でアップルやグーグルに大きく水をあけられていた。マイクロソフトはこの基本ソフト(OS)の失敗によって没落するという指摘もあった。その一方で、同社はウィンドウズ10の準備を進め、利用者のお大半にOSのアップグレードを無料で提供した。ウィンドウズ事業の比率を下げてクラウド事業に注力するという点を除き、マイクロソフトの戦略はリスクが高いと思われたが、ウィンドウズ10は今もOSの現行バージョンであり、利用者の満足度も高い。

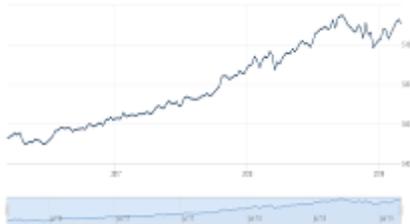
アイブズ氏は、マイクロソフト株の今後1年の上値余地を25%以上とみる。米国防総省の巨大クラウドプロジェクト「JEDI」の入札で、マイクロソフトとアマゾンが契約を獲得する確率は五分五分だ。従って、勝者であることを理由にマイクロソフトの選好をやめるべきではない。アップルは最近精彩を欠いているが、2011年に時価総額で首位に立った時、株式分割調整後の株価は50ドル台だった。

■ その他の人気企業

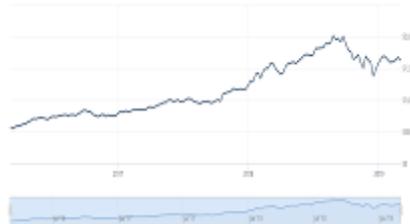
人気企業ランキングでは、フェイスブック(FB)が順位を43位落として94位となった。個人情報漏えいが理由と思われるが、同社の売上高予想はむしろ増加している。1年前、筆者はフェイスブック株が上昇するとみていたが、実際は160ドルから169ドルの小幅上昇にとどまった。また、たばこ会社のフィリップ・モリス・インターナショナル(PM)が第99位で、米国政府が最下位となった。マールボロを海外で販売する同社と、米国内で販売するアルトリア(MO)が米国で最も嫌われている企業だろう。アマゾンは2位となったが、この調査は昨年11月に実施されたもので情報が多少古いことから、来年の順位がどうなるか興味深い。アップルは2016年の2位が最高。

このランキング調査は、有名企業のうち好感度が最も高い企業と最も低い企業を回答者が選択し、他の質問に基づいて順位を決める。第1位に輝いたスーパーマーケットチェーンのウェグマンズは誰からみても称賛すべき企業だが、多くの消費者に知られていることもプラスとなった。高い知名度という前提がなければ、ウェスティングハウス・エア・ブレーキ・テクノロジーズが上位にランクインしたかもしれない。

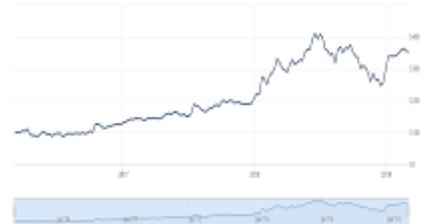
Microsoft Corp. (MSFT)



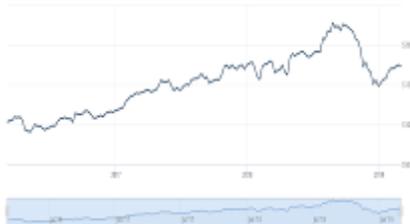
Amazon.com Inc. (AMZN)



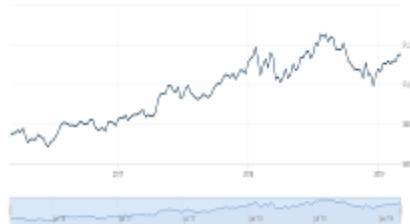
Netflix Inc. (NFLX)



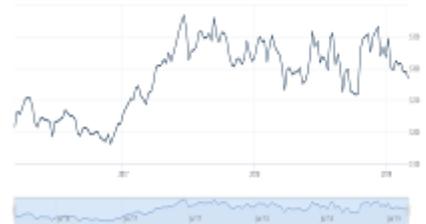
Apple Inc. (AAPL)



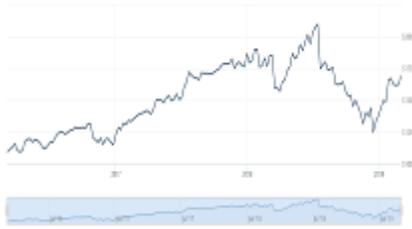
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



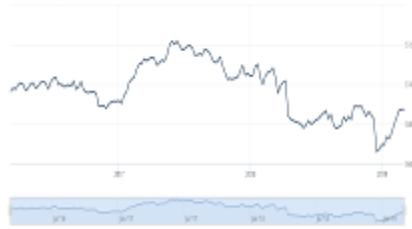
Tesla Inc. (TSLA)



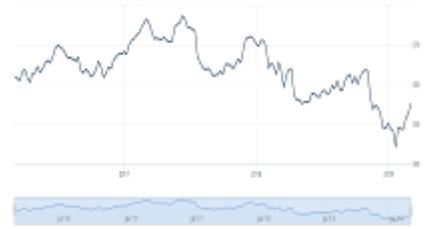
Facebook Inc. CIA (FB)



Philip Morris International Inc. (PM)



Altria Group Inc. (MO)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

7. Intel Is Finally Getting New Blood 失地回復へ 新しいCEOと技術系トップに課せられた停滞からの脱却

【インテル】

■ 新CEO探しに終止符、技術系トップに著名エンジニアを招く

インテル (INTC) の株主にとってこの1年は焦燥の年だった。2018年通期の業績が13%の増収と32%の増益を記録するなど目覚ましかつたにもかかわらず、株価がここ1年を通じて横ばいだったからだ。しかも、長引く最高経営責任者 (CEO) 探しと激化する競争の脅威も心配の種となっていた。とはいえ、こうしたリスクはよく考えれば誇張されているように見えるし、株価に織り込まれている。



Jim Keller joined Intel last April as senior vice president to lead the company's chip engineering.
Courtesy of Intel

同社は今年1月、最高財務責任者 (CFO) を務めていたボブ・スワン氏を新CEOに任命した。同氏は財務に関する鋭い洞察力を持つ人物としてウォール街で尊敬されている。さらに同社は技術サイドの幹部として、熟達した半導体設計技術者であるジム・ケラー氏とラジャ・コドゥリ氏を迎え入れた。

ケラー氏は、アップル (AAPL) の iPhone (アイフォーン) の成功で重要な役割を果たした A4 および A5 プロセッサや、アドバンスド・マイクロ・デバイス (AMD) 復活の原動力となったプロセッサとして知られる Zen (ゼン) を開発した人物だ。インテルに半導体技術全般を担当するシニアバイスプレジデントとして入社する前は、電気自動車メーカーのテスラ (TSLA) で自動運転の開発を指揮していた。1990年代にデジタル・エクイップメントでプロセッサのアルファ・シリーズを開発した経験も持つ。

ケラー氏は、アップル (AAPL) の iPhone (アイフォーン) の成功で重要な役割を果たした A4 および A5 プロセッサや、アドバンスド・マイクロ・デバイス (AMD) 復活の原動力となったプロセッサとして知られる Zen (ゼン) を開発した人物だ。インテルに半導体技術全般を担当するシニアバイスプレジデントとして入社する前は、電気自動車メーカーのテスラ (TSLA) で自動運転の開発を指揮していた。1990年代にデジタル・エクイップメントでプロセッサのアルファ・シリーズを開発した経験も持つ。

ケラー氏のインテル入社に一役買ったのがコドゥリ氏だ。両氏はアップルと AMD での同僚であり、コドゥリ氏はケラー氏より数カ月早い2017年12月、チーフアーキテクト兼ビジュアルコンピューティング部門トップとしてインテルに入社した。AMD ではグラフィックス事業の責任者、アップルではグラフィックス・アーキテクチャーのディレクターを務めた。

■ 1年以上にわたる技術面での停滞からの脱却が当面の課題

スワン氏は2016年にCFOとしてインテルに入社した。つまり同氏は、インテルの基準で見ればアウトサイダーである。同社の歴史を振り返ると、経営幹部を長年務めた人物がCEOに就任してきた。

同氏はCEOに就任した直後、従業員に「業務の執行を改善しなければならない。それは実現するだろう。顧客はわれわれを信頼している」と語りかけた。そして先週、本誌への電子メールで「インテルの強さの核心は技術とエンジニアリングにおける人材の層の厚さにある。当社の目標に合致した若手とベテランのリーダーを配置した驚くべきエンジニアリング組織は従来にも増して充実している。私の仕事はそうした人材をサポートすることだ。それによって、誰も可能と思わなかったことを顧客のために達成できるようになる」と述べている。

執行の改善に注力するスワン氏の姿勢は重要だ。インテルは半導体製造技術の現在の14ナノメートル(nm)から10nmへの移行をこれまで何度も先延ばしてきたからだ。インテルは2019年12月の移行を予定しているのに対し、ライバルであるAMDは7nmの製造技術を用いた半導体を今年半ばに発売する計画だ。製造技術の微細化は半導体の動作速度向上と省電力化の切り札である。

モルガン・スタンレーの半導体アナリスト、ジョセフ・ムーア氏は「新しく加わった経営幹部が過去18~24カ月の停滞を過去のものにし、執行を改善させると確信している」と楽観的だ。短期的には、インテルの停滞が、収益性の高いサーバー向け半導体市場でAMDが躍進する機会となる可能性はある。だが、インテルには多少の余裕がある。サーバー向け半導体市場で97%のシェアを握るからだ。

■ 過去平均を下回るバリュエーションは好材料

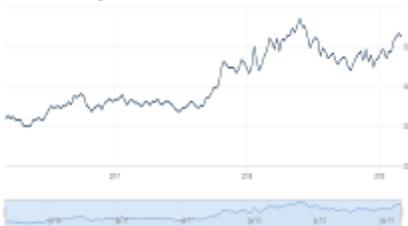
インテルの新しい経営陣が同社を本来の軌道に回帰させた場合、投資家はどのようなチャンスを手にするのだろうか。

現在の2019年予想株価収益率(PER)は、S&P500指数の16.1倍に対してインテルは11.7倍。過去5年間の平均PERは13.2倍だ。配当利回りは2.4%である。

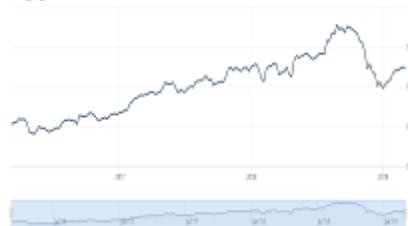
ムーア氏は、PERを拡大させる可能性のある企業買収に関して、新CEOのスワン氏は以前のCEOよりも慎重だと指摘する。ムーア氏の目標株価は先週の終値より22%高い64ドルだ。

とはいえ、株価上昇の原動力はやはりイノベーションであり、その点でケラー氏を過小評価すべきでない。同氏は本誌への電子メールで、「インテルの規模と能力は半導体ビジネスにとってもない影響力を持つ。インテルは偉大な企業として50年間君臨しており、次世代の製品によってそれに貢献できることに胸が躍る思いがしている」と書いている。

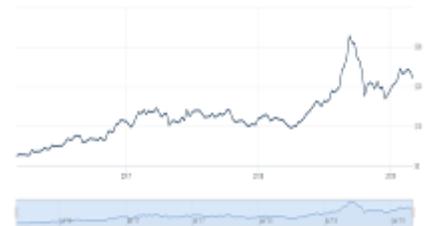
Intel Corp. (INTC)



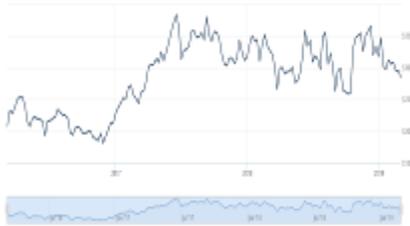
Apple Inc. (AAPL)



Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



Tesla Inc. (TSLA)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8. The Top 5 Dividend Funds 約 250 本から本誌が厳選した 5 本の ETF 【配当金投資】 配当利回り重視型でありながら過去 5 年間のリターンで S&P500 指数をアウトパフォーム

■ 配当利回りとリターンの良いとこ取りができるファンド

表は、本誌の依頼によりモーニングスターが作成した配当利回り重視型ミューチュアルファンドの約 250 本のリストから、過去 5 年間のリターン (2 月 28 日時点) に基づくパフォーマンスで上位 5 本となったファンドである。もちろん、過去は未来の序章ではないので、パフォーマンスはすぐに低下する可能性もある。それでも同カテゴリーに属する他のファンドをアウトパフォームしているファンドを分析することは有益だろう。過去 5 年間のデータに注目したのは、モーニングスター提供のリストにあるファンドの多くに過去 10 年間のデータがなかったからである。



選ばれた 5 本のファンドは上場投資信託 (ETF) で、全てが程度の違いこそあれ株価指数に連動している。アプローチは、ポートフォリオマネジャーが全ての組み入れ銘柄を選ぶアクティブ運用型と大きく異なっている。また、5 本全てが S&P500 指数の過去 5 年間の平均年率リターン (10.67%) をアウトパフォームしているという点で共通している。

■ インベスコ・ハイイールド・エクイティ配当アチーバーズ ETF (PEY)

12.3%という過去 5 年間の平均年率リターンで 1 位となったのは、運用総資産が 7 億 8000 万ドル近いインベスコ・ハイイールド・エクイティ配当アチーバーズ ETF で、S&P500 指数のリターンを約 1.6%ポイント上回った。このファンドは通常、ナスダック US ディビデンド・アチーバーズ 50 指数に含まれる高配当銘柄に資産の少なくとも 90%を投資している。

同ファンドは指数に従って年に 1 回再構成され、四半期ごとにリバランスされる。最近の最大保有銘柄は商用トラックのリースやレンタルを手掛けるライダー・システム (R) で、配当利回りは 3.5%である。他の上位保有銘柄には通信大手 AT&T (T)、IT・コンピューターサービス大手 IBM (IBM)、電力関連の PPL (PPL)、サザン・カンパニー (SO)、エジソン・インターナショナル (EIX) などがある。

■ インベスコ S&P500 高配当・低ボラティリティ ETF (SPHD)

12%という平均年率リターンで 2 位となったインベスコ S&P500 高配当・低ボラティリティ ETF は、S&P500 指数に含まれる高配当でボラティリティが下位 50 位以内の銘柄のパフォーマンス指標となっている S&P500 低ボラティリティ・高配当指数との連動を目指している。上位保有銘柄にはたばこ大手のフィリップ・モリス・インターナショナル (PM) とアルトリア・グループ (MO)、自動車大手フォード・モータ

ー (F)、情報管理サービス大手アイアン・マウンテン (IRM)、AT&T などがある。

モーニングスターは「リスクを抑制しながら高利回りをもたらしている。一方で時には大胆なセクター投資を行うことがある」と同ファンドを評価している。過去 5 年間のリターンに基づく、ボラティリティは S&P500 指数よりも低い。最近の配当利回りは 5 本中で最も高い 4% 前後である。3 月 5 日時点の保有資産のセクター別割合は不動産 22.4%、公益事業 15.8%、エネルギー 14.9%、金融 13.3%、生活必需品 11% となっている。保有銘柄の半数以上が大型バリュー株と見なされている。

■ ファースト・トラスト・ナスダック・テクノロジー配当インデックス ETF (TDIV)

運用総資産 9 億 2000 万ドルのファースト・トラスト・ナスダック・テクノロジー配当インデックス ETF には、追い風が吹いていたセクターへの特化が有利に働いた。S&P500 指数に含まれるハイテク銘柄の過去 5 年間の平均年率リターンは 17.5% で、S&P500 指数の 10.5% を大きく上回っている。それでいながら同ファンドは配当志向のポートフォリオの中で健闘している。過去 5 年間の平均年率リターンは 11.7% で 5 本中 4 位である。

上位保有銘柄には IBM、インテル (INTC)、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ (CSCO)、アップル (AAPL)、オラクル (ORCL)、テキサス・インスツルメンツ (TXN) といったレガシーハイテク企業が多く名を連ねている。同ファンドは四半期ごとにリバランスされるナスダック・テクノロジー配当指数との連動を目指している。配当志向のファンドとしては上位に入ったが、モーニングスターのハイテクファンドのカテゴリーではそれほどでもなかった。過去 5 年間のリターンでは同カテゴリーの下位 25% に含まれている。

■ オppenハイマーS&P ウルトラ・ディビデンド・レベニューETF (RDIV)

Oppenハイマーファンズによると、運用総資産 16 億ドルのOppenハイマーS&P ウルトラ・ディビデンド・レベニューETF は、過去 12 カ月間の配当利回り実績で上位に入る大型株、中型株を S&P900 指数から選んでいるという。各銘柄の保有比率は時価総額ではなく売上高で加重されている。上位保有銘柄には石油大手のエクソン・モービル (XOM) とシェブロン (CVX)、自動車大手ゼネラル・モーターズ (GM) があり、それぞれの配当利回りは 4.2%、3.9%、3.9% である。バリュー志向の同ファンドは四半期ごとにリバランスされる。

■ ウィズダムツリー米国クオリティー配当グロース ETF (DGRW)

運用総資産 27 億ドル、過去 5 年間の平均年率リターンが 11.3% のウィズダムツリー米国クオリティー配当グロース ETF の上位保有銘柄にはエクソン・モービル、アップル、マイクロソフト (MSFT)、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ)、銀行大手ウェルズ・ファーゴ (WFC) などがある。同ファンドはウィズダムツリーUS クオリティー・ディビデンド・グロース指数との連動を目指し、グロースとクオリティー (収益性とバランスシートが優れている) という二つのファクターに基づいて同指数から上位 300 銘柄を抽出している。大型株ファンドにはグロース重視の傾向があり、2.32% という同ファンドの配当利回りは 5 本中で最低だった。とはいえ、配当金重視の投資ではグロースと利回りがトレードオフの関係になりがちである。成長の可能性が高い銘柄に非常に高い配当利回りを期待するのは無理というものだ。

Dividend Leaders

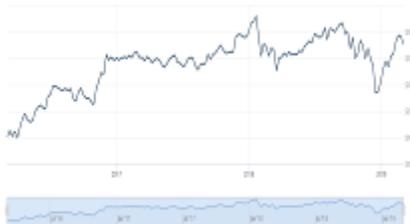
These five ETFs, all focused on dividends, are the top performers among their peers over the past five years.

Fund/Ticker	Inception Date	5-Year Return*	Assets (bil)	12-month Yield	Expense Ratio
Invesco High Yield Equity Dividend Achievers ETF/PEY	12/9/04	12.3%	\$0.78	3.90%	0.54%
Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility ETF/SPHD	10/18/12	12.0	3.0	3.97	0.30
Oppenheimer S&P Ultra Dividend Revenue ETF/RDIV	9/30/13	11.8	1.6	3.86	0.39
First Trust Nasdaq Technology Dividend Index ETF / TDIV	8/13/12	11.7	0.9	2.63	0.50
WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth ETF/DGRW	5/22/13	11.3	2.7	2.32	0.28

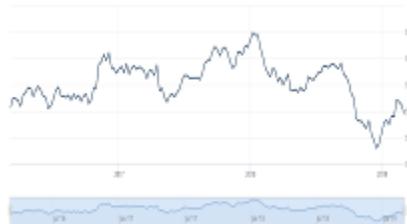
*As of Feb. 28. Morningstar defines a 12-month yield as the sum of a fund's trailing 12-month interest and dividend payments divided by the last month's ending share price plus any capital gains distributed over the same period.

Source: Morningstar

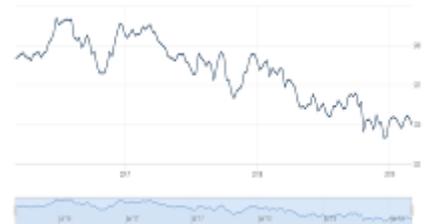
Invesco High Yield Equity Dividend Achievers ETF (PEY)



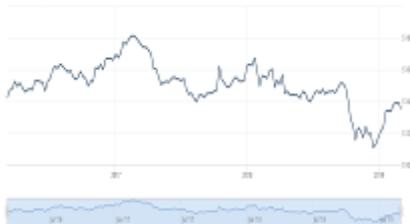
Ryder System Inc. (R)



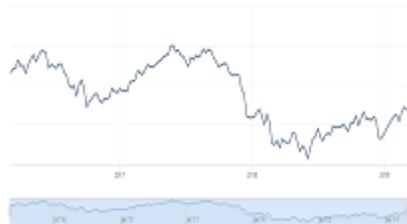
AT&T Inc. (T)



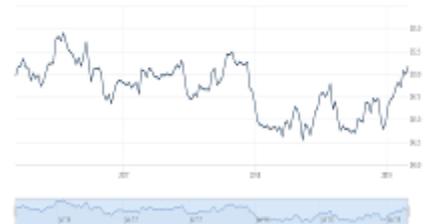
International Business Machines Corp. (IBM)



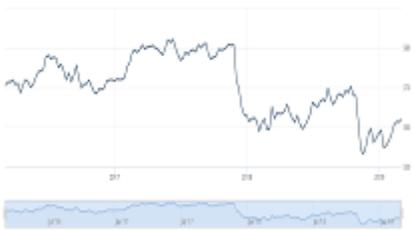
PPL Corp. (PPL)



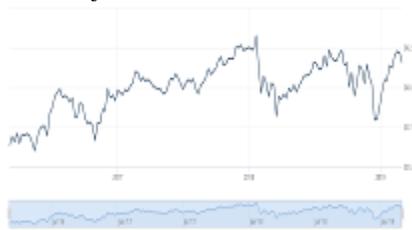
Southern Co. (SO)



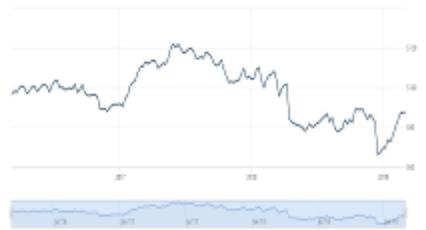
Edison International (EIX)



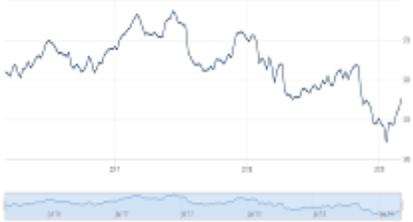
Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility ETF (SPHD)



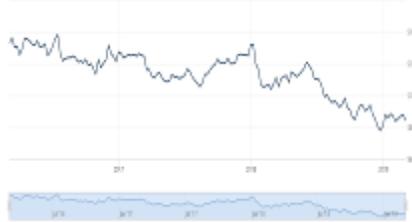
Philip Morris International Inc. (PM)



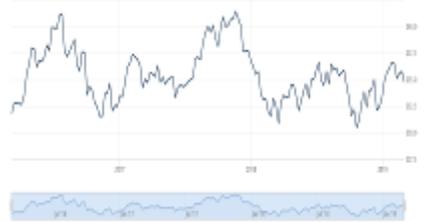
Altria Group Inc. (MO)



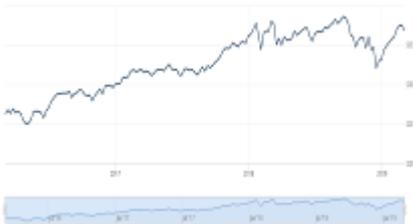
Ford Motor Co. (F)



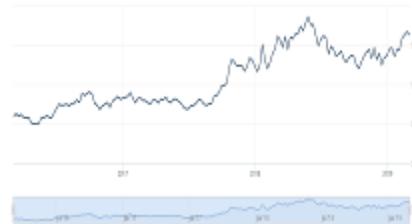
Iron Mountain Inc. (IRM)



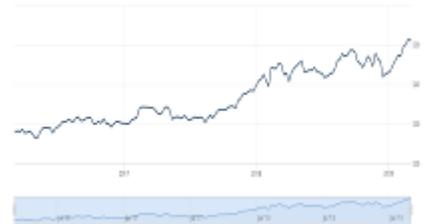
First Trust ETF VI NASDAQ Technology Dividend Index Fund (TDIV)



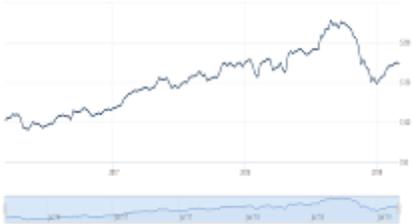
Intel Corp. (INTC)



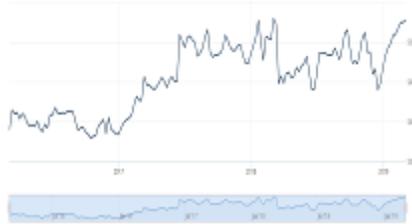
Cisco Systems Inc. (CSCO)



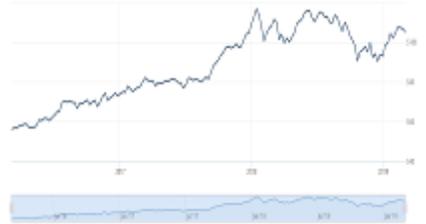
Apple Inc. (AAPL)



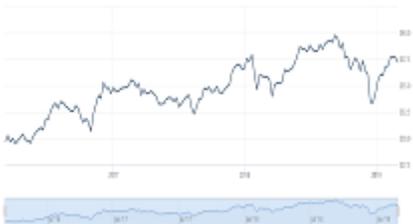
Oracle Corp. (ORCL)



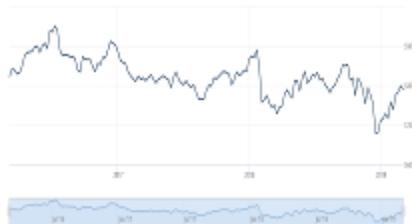
Texas Instruments Inc. (TXN)



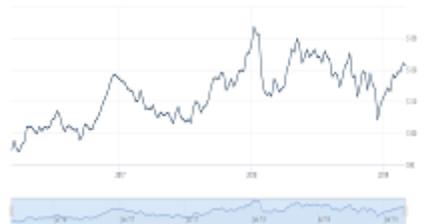
Oppenheimer S&P Ultra Dividend Revenue ETF (RDIV)



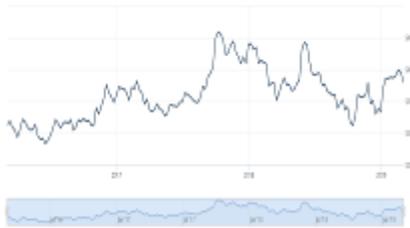
Exxon Mobil Corp. (XOM)



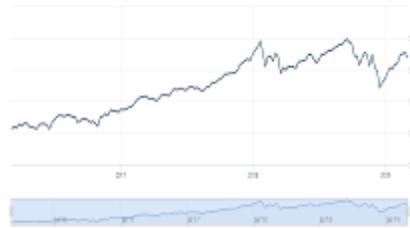
Chevron Corp. (CVX)



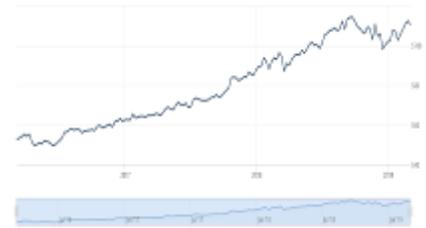
General Motors Co. (GM)



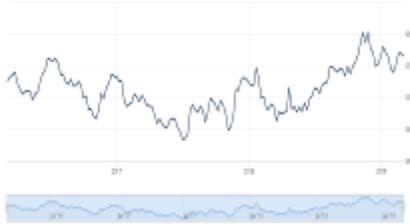
WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth Fund (DGRW)



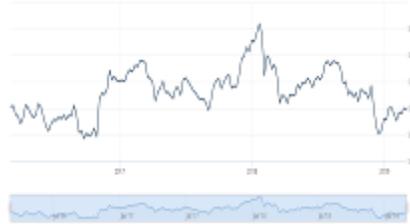
Microsoft Corp. (MSFT)



Verizon Communications Inc. (VZ)



Wells Fargo & Co. (WFC)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

9. The Trader 長引く強気市場

【米国株式市場】

期待外れの雇用統計発表も、差し迫った景気減速の兆候は見られず

■ 米国の強気市場は終わりつつあるのか

金融危機時の2009年3月9日、S&P500指数は終値676.53で底を打った。それ以来、再投資された配当金を含めた指数のリターンは400%に達している。しかし、10年というのは強気相場が続くには長い期間であり、懐疑論者がその終焉（しゅうえん）が近づいていると考える理由の一つとなっている。3月24日には、ハイテクバブル時の最高値から19年になることも良い材料にはならない。



しかし、絶え間なく聞こえてくる悲観論にもかかわらず、弱気相場に向かう差し迫った兆候は示されていない。もちろん懸念はある。S&P500指数は2018年第4四半期の低迷後に高値を更新しておらず、市場が既にピークアウトしたのにわれわれが気づいていない可能性がある。先週、経済指標に対する失望と欧州中央銀行（ECB）による景気刺激策の決定を受け、S&P500指数は2.2%下落の2743.07、ダウ工業株30種平均（NYダウ）も2.2%下落して2万5450ドル24セントで引けた。ナスダック総合指数は2.5%安の7408.14、小型株のラッセル2000指数は4.3%下落の1521.88で週末を迎えた。

ただし、米国に景気後退の危機が迫っている兆しはない。国債のイールドカーブは逆転しておらず、3.8%の失業率は依然として1年前の水準を下回っている。RBCキャピタル・マーケットの米国株式戦略を統括するロリ・カルバシーナ氏は、慎重な投資家も米国経済の急激な減速を予想しているわけではないと指摘する。「具体的な不況のリスクがあるわけではない。市場が底を打ってからあまりにも長く前進してきたため、終わりが近いという不安が常にあるのだ」と同氏は述べる。

■ 安定的な低成長下で株式の魅力が高まる

エバーコア ISI のポートフォリオ戦略を統括するデニス・デブッシャー氏は、金融危機以降、経済のボラティリティが低水準を保ってきたと指摘する。安定的な低い成長率のおかげで、インフレ率の急激な上昇や企業支出の過熱が防がれてきた。そのような不均衡がない限り、不況にはなかなか陥らないと同氏は述べる。

安定的な低成長は金利上昇も抑制し、結果として投資家が株式に払おうとする価格はさらに高まる。「人々に

「もっとも衝撃的なのは、経済成長が本当に低い中で S&P500 指数が過去のリターンに沿って上昇を続ける場合だろう」とデブッシャー氏は言う。

その過去のリターンは決して悪くない。「クレディ・スイス・グローバル・リターンズ・イヤーズブック」によると、1900 年以來、米国大型株のインフレ調整後の年間トータルリターンは平均 6.4% で、世界株式の平均 5% を 1.4 ポイント上回る。イヤーズブックの執筆者の一人であるロンドン・ビジネススクールのポール・マーシュ教授は、今後約 20 年で米国株式の実質リターンは 4% 程度に落ち着くと予想しているが、その場合もリターンは債券を上回ることとなる。「投資家として株式に目を向けないのは愚かなことだ」とマーシュ氏は述べる。

短期投資家であるか長期投資家であるかにかかわらず、現状維持が正解のようだ。

■ 大外れの雇用統計は何を意味するのか

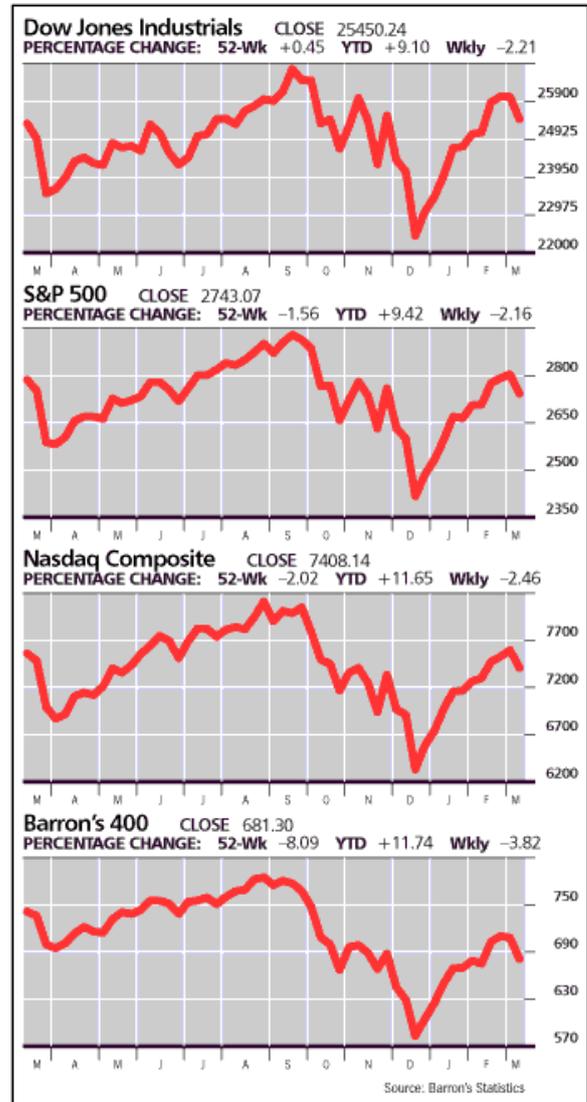
2 月の雇用統計が先週金曜日に発表され、非農業部門就業者数の伸びはわずか 2 万人と、18 万人の市場予想をはるかに下回った。ここまで大きく外したのは 10 年以上ぶりで、当然株価の下落につながった。

しかし、この統計は明らかに弱いとの見方がある一方、さらなる株価上昇に材料を提供する可能性もある。また、金融をはじめ、ドル安で上昇するエネルギー、素材、資本財・サービスなど、特定の業種にとっては助けになるかもしれない。

2 月の雇用統計は、米連邦準備制度理事会（FRB）の金利引き上げのペースを緩める姿勢を正当化するかもしれない。市場はより穏健な FRB を見越して数カ月間上昇しており、雇用統計をきっかけに売りに転じた可能性がある。

歴史的に、雇用統計が予想から大きく外れたとき、株式はプラスに反応してきた。ビスポーク・インベストメント・グループによると、S&P500 指数は、非農業部門就業者数の増加が少なくとも 15 万人分予想を外した日に平均 1.4% 上昇している。1998 年以降に予想の大幅な下振れは 10 回あり、そのうち 9 回で市場は上昇した。唯一下落したのは 2004 年 8 月 6 日で、20 万 6000 人分外れた雇用統計に続いて S&P 500 指数は 1.6% 下落した。

ビスポークによると、大きく外れた雇用統計が発表された後の 1 カ月でも株価は上昇傾向にあり、S&P 500 指数は平均 3.3% 上昇している。6 カ月の反応はばらついており、市場は 10 回のうち 6 回でプラスに反応した。4 回の下落は全て 2000～2001 年に発生し、下落幅も 9～12% と大きかった。



■ より穏健なFRBの恩恵を受ける業種

現在の経済は、ハイテクバブルの崩壊が緩やかな景気後退を引き起こした2000～2001年と同じ状況ではない。しかし、成長減速への転換点にある可能性はある。JPモルガン・アセット・マネジメントのチーフ・グローバル・ストラテジストを務めるデビッド・ケリー氏は、米国の国内総生産（GDP）成長率が今後、2018年の前年比3.1%を大きく下回る2%にとどまると予想している。より穏健なFRBの恩恵を最も受けるのは長期国債だろうと同氏は指摘する。

金融銘柄も恩恵を受けるだろう。確かに、銀行は純利息収益とローンの利ざやを拡大する急なイールドカーブを望んでおり、イールドカーブのフラット化と経済成長鈍化の兆候の圧力を受けている。しかし今、FRBが少し緩和すれば、経済活動とローン需要を刺激することで業界を活性化できる。JPモルガン・チェース（JPM）の利益も拡大する可能性がある。同社の年初来の株価上昇率は5%と市場を下回っているが、金曜日は横ばいで引け、0.2%下落したS&P500指数よりも堅調に推移した。

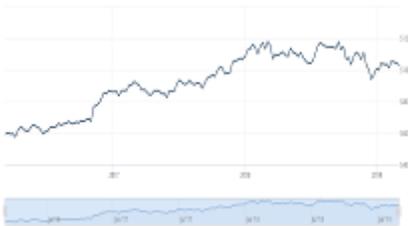
より穏健なFRBは、ドルの上昇圧力も和らげるだろう。ルーソルド・グループのチーフ投資ストラテジスト、ジェームズ・ポールセン氏は、それがエネルギー、素材、資本財・サービスなどのセクターを助ける可能性があると同氏は指摘する。ドル安は米国の工業製品の輸出を後押しし、原油をはじめとするコモディティ価格を押し上げる効果がある。新興市場も多少ドル安の恩恵を受ける。

しかし、金曜日の市場はこうした見方には同意しなかったようだ。景気減速で石油・ガス需要が圧迫されるとの懸念から原油価格が1%近く下落したことに伴い、S&P500指数のエネルギー銘柄は金曜日に2%以上下落した。上場投資信託（ETF）のバンガードFTSEエマージング・マーケット（VWO）は0.7%下落した。これは、貿易戦争と中国経済の減速に対する投資家の懸念が高まっていることを示している。

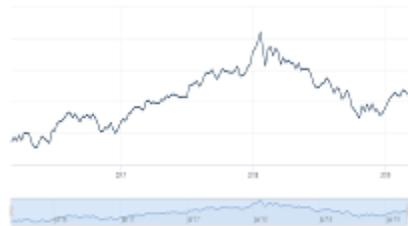
とはいえ、ここは一步引いて配当を受け取り、待つべき局面かもしれない。エネルギー銘柄は魅力的な配当利回りを提供している。エクソン・モービル（XOM）は今年15.9%上昇しているが、配当利回りは4.2%。シェブロン（CVX）は11.8%の上昇後も配当利回りは4%となっている。バンガードETFの過去12カ月の利回りは2.6%で、過去6カ月間のリターンはプラス3.4%と、S&P500指数が配当を入れてマイナス3.3%だったのと対照的だ。

最新の雇用統計が、より穏健なFRBへの転機となったかどうか、しばらくは分からない。しかし、FRBが金利を変えないのであれば、経済は成長を続け、ドルは下落し、株価は上昇すると予想される。

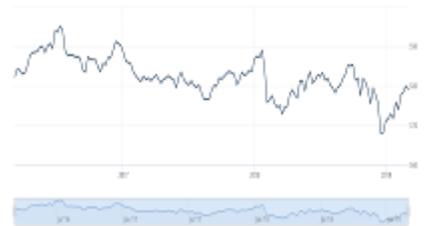
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



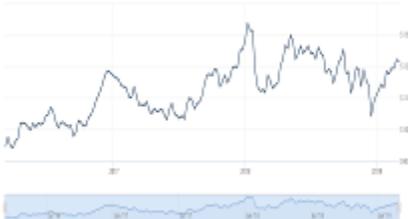
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF (VWO)



Exxon Mobil Corp. (XOM)



Chevron Corp. (CVX)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN and
DAREN FONDA
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定**【経済関連スケジュール】****悪材料にさらされる住宅株だが、好調な銘柄も****■ 苦戦が続く住宅市場だが…**

住宅の買い控えが続いていることから、今年の株式市場は住宅建設銘柄にとって厳しい年になりそうだ。JP モルガンのアナリストのマイケル・レーハー氏によると、これら銘柄にとって見通しは明るくない。レーハー氏は顧客向けレポートの中で、住宅建設のレナー (LEN)、建設会社の LGI ホームズ (LGIH)、建設サービス会社ウィリアム・リオン・ホームズ (WLH) を「買い」推奨する一方で、高級住宅建設のトール・ブラザーズ (TOL)、住宅建設大手パルトグループ (PHM)、住宅建設大手 KB ホーム (KBH)、住宅建設会社 MDC ホールディングス (MDC) を「アンダーパフォーム」とした。



住宅ローン金利の低下が追い風となっているものの、住宅市場は苦戦している。レーハー氏のレポートによると、住宅着工件数は 2017 年前半の水準まで落ち込み、主要市場における売り物件数は、1 年前と比べ 15% 増加した。住宅建設銘柄の 2019 年の 1 株当たり利益 (EPS) は、2018 年と比べて平均 12% 低下するとの予想である。

これらの銘柄は、2019 年の EPS ベースの株価収益率 (PER) が 9 倍であることから割安に見えるが、予想利益自体をうのみにすべきではない。これら企業の収益は、雇用トレンド、住宅購入層の経済力、住宅ローン金利の上昇リスクなど、自らの手が届かない問題に左右されやすい。

レーハー氏が推奨する小型株銘柄のうち、住宅事業持ち株会社のテイラー・モリソン・ホーム (TMHC) は最善の選択かもしれない。同社は、住宅の 1 次取得者や 2 次取得者向けに、「アクティブ・ライフスタイル」型のコミュニティー開発を展開している。アナリストは、同社の 2019 年の売上高を 4.8% 増の 44 億ドル、EPS を 32% 増の 2 ドル 42 セントと予想している。レーハー氏は、同社の推奨を「ニュートラル」から「オーバーウェイト」に格上げし、目標株価を 18 ドル 50 セントから 20 ドルに引き上げた。同社の株価は 2018 年に 35% 下落したことから、20 ドルは節目と見られる。現在の株価は 16 ドル 60 セントであるが、年初来の上昇率は 4.5% にとどまっており、同業種の小型株銘柄の平均上昇率 (22%) と比べ、出遅れている。

By DAREN FONDA

■ 今週の予定

3月11日 (月)

- ・セキュリティシステムの ADT (ADT)、ソフトウェア会社クーパ・ソフトウェア (COUP)、衣料品ネット販売会社スティッチ・フィクス (SFIX) が四半期決算発表。
- ・メディア大手バイアコム (VIA) が年次株主総会を開催。
- ・1月の小売売上高発表。エコノミストは前月比 1.2% 減となった 12 月から横ばいを予想。自動車を除いた数値は同 0.2% 増を予想 (12 月は 1.8% 減)。

3月12日 (火)

- ・スポーツ・フィットネス用品のディックス・スポーティング・グッズ (DKS) が四半期決算発表。
- ・半導体大手クアルコム (QCOM)、航空部品メーカーのトランスダイムグループ (TDG) が年次株主総会を開催。
- ・セキュリティ会社のアレジオン (ALLE) が年次投資家・アナリストイベントを開催。
- ・全米独立企業連盟 (NFIB) が 2 月の中小企業楽観度指数発表。コンセンサスは 102.3 を予想 (1 月は 101.2)。
- ・ブレグジット (英国の欧州連合 = EU = 離脱) の期限が迫る中、下院がメイ首相の修正協定案を採決。
- ・2月の消費者物価指数 (CPI) 発表。前月比 0.2% 上昇となる見込み (1 月は横ばい)。食品・エネルギー

を除くコア CPI は、1月と同程度の前月比 0.2%上昇が見込まれる。

3月13日（水）

- ・ データベース・プラットフォーム開発のモンゴ DB (MDB) が四半期決算発表。
- ・ 半導体メーカーのアナログ・デバイス (ADI)、電子部品メーカーの TE コネクティビティ (TEL) が年次株主総会を開催。
- ・ 金融総合サービス大手アメリカン・エキスプレス (AXP) が年次投資家イベントを開催。
- ・ 1月の建設支出発表。前月比 0.3%増となる見込み (12月は同 0.6%減)。
- ・ 2月の卸売物価指数発表。エコノミストは前月比 0.2%上昇を予想 (1月は同 0.1%下落)。
- ・ 1月の耐久財受注発表。新規受注は 0.7%減となる見込み (12月は 1.2%増)。

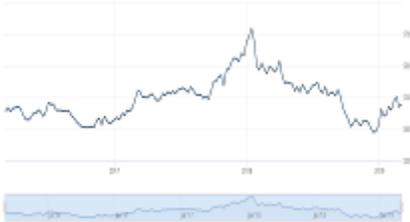
3月14日（木）

- ・ 画像編集ソフトのアドビシステムズ (ADBE)、シンガポールの半導体製造業者ブロードコム (AVGO)、ディスカウントチェーン大手ダラー・ゼネラル (DG)、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー (ULTA) が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ 1月の新築住宅販売戸数発表。季節調整済み年率換算で 61 万 5000 戸となる見込み (12月は 62 万 1000 戸)。
- ・ 2月の輸出物価指数・輸入物価指数発表。輸出物価は前月比 0.1%低下 (1月は 0.6%低下)、輸入物価は同 0.3%上昇を予想 (1月は 0.5%低下)。

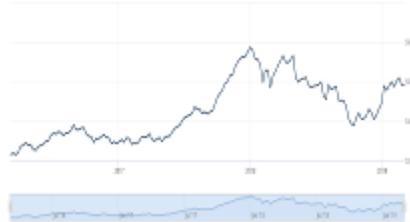
3月15日（金）

- ・ 日銀が政策金利を発表。-0.1%で据え置きとの見方が大勢。
- ・ 1月の求人離職統計 (JOLTS) 発表。エコノミストは、12月と同水準の求人件数となる 730 万件を予想。
- ・ 3月のミシガン大学消費者信頼感指数発表。2月の 93.8 から上昇の 95.8 となる見込み。

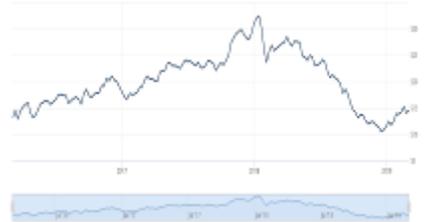
Lennar Corp. Cl A (LEN)



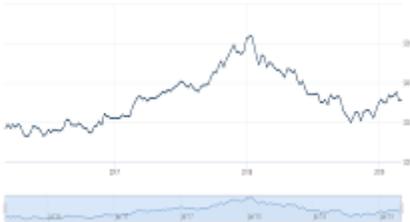
LGI Homes Inc. (LGIH)



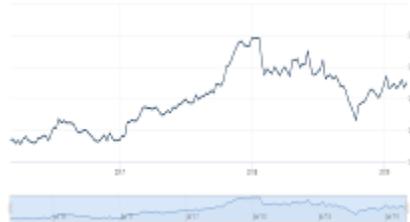
William Lyon Homes (WLH)



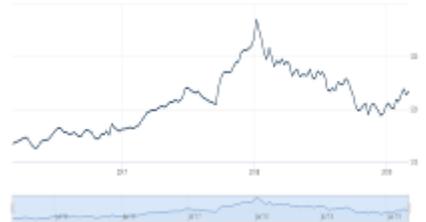
Toll Brothers Inc. (TOL)



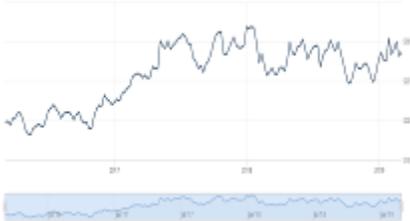
PulteGroup Inc. (PHM)



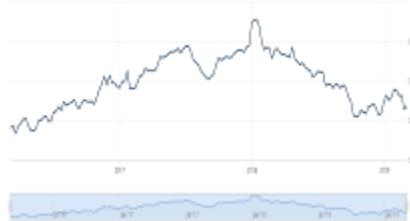
KB Home (KBH)



M.D.C. Holdings Inc. (MDC)



Taylor Morrison Home Corp. (TMHC)



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

BARRON'S COVER

1. Barron's Fund Family Ranking

Low single-digit declines were something to celebrate in a challenging year in the markets.

ADVISOR RANKINGS: TOP 1,000

Barron's Top 1200 Financial Advisors

Our exclusive listing of the best financial advisors in every state. The 2019 roster includes 187 new names.

FEATURE

2. Strong Tailwinds Can Drive Delta Stock Higher

The shares of the best-managed airline in the U.S. trade cheaply. If Warren Buffett wants to acquire an airline, this is the one he should buy.

FEATURE

3. Offshore Oil Drillers Are in a Deep Slump. That Could Mean It's Time to Buy

Offshore drilling fell into a long slump as money flowed to shale projects. For contrarian investors, an offshore turnaround could have a big payoff.

FEATURE

New Money Is Driving a Revival in Detroit. Can It Stick?

Thanks to Dan Gilbert of Quicken Loans and other investors, there is a revitalization in the downtown, and startups are flourishing. Will higher interest rates and an auto slowdown stall the momentum?

Q&A

The Case for Avoiding U.S. Stocks and Buying Asia Instead

CLSA strategist Christopher Woods lays out his views on Asian emerging markets and the potential Trump trade deal with China—and says why the U.S. is his least favorite market.

MUTUAL FUND PROFILE

4. A Top Fund Manager on Netflix, Apple, and Using 'an Army' to Beat the Market

There's no great secret to David Eiswert's success. Like the famed boxer Sonny Liston, he wins through brute force.

UP AND DOWN WALL STREET

5. Why the Record Trade Gap Is No Big Deal

STREETWISE

6. I Want to Stop Liking Microsoft Again. Why Is It So Hard?

FUNDS

What to Do When a Star Manager Leaves

TECHNOLOGY TRADER

7. Intel Is Finally Getting New Blood and That's Good News for Investors

INCOME INVESTING

8. The Top 5 Dividend Funds of the Past 5 Years

THE ECONOMY

Who's Really to Blame for America's Trade Deficit?

OTHER VOICES

Are Gender Quotas for Corporate Boards Bad for Stocks?

ADVISOR RANKINGS: TOP 1,000

10 Standout Financial Advisors

TOP 1200 ADVISORS RANKING

2019 Top Advisor Rankings by State

FOLLOW UP

Dollar Tree Finally Gets Serious About Pruning Family Dollar

THE TRADER

9. 10 Years After the Crash, There's Still No Reason for Investors to Panic

TRADER EXTRA

9. Three Cheers for Friday's Rotten Jobs Report

TRADER EXTRA

How DowDuPont's Split Speaks to the Zeitgeist

Conglomerates are out, spinoffs are in. This three-part deal could confirm the wisdom of Wall Street's thinking by boosting shareholder value.

REVIEW

This Company Got Out of the Soda Business, and Now Its Stock Looks Ready to Pop

Cott is cleaning up keeping offices stocked with coffee, water, and tea. And its stock looks cheap.

PREVIEW

10. Times Are Tough for Home Builders. But Here Are a Few Winners

Home builders have been under a variety of pressures, including too-few buyers. A JPMorgan analyst gives his views on buys and sells.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Aston Martin Makes Its Case as the Next Ferrari

The venerable British ultrapremium car maker saw its stock hammered after its October public listing. Now with solid management and new models, its stock should accelerate.

EMERGING MARKETS

China Markets Heat Up as Outside Investors Seek Out Growth Stocks

Despite trade disputes and tech tensions, stocks have been hot after a tough 2018. Beijing has been stimulating, and MSCI has doubled the number of investible stocks.

STRIKING PRICE

Managing Risk and Opportunity Ahead of a China Trade Deal

A potential trade agreement has become a "sell the rumor, buy the news" market event.

COMMODITIES CORNER

The End of the Global Coffee Glut Is Coming

A robust harvest, particularly in Brazil, brought a glut of supply and falling prices. Now, as farmers adjust and coffee trees recover, the pendulum should swing.

MARKET WATCH

New-Home Sales Look Weak

Plus, takes on jobless claims and cooperation with China

『バロンズ拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

大和証券入社後 1986 年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー (現 UBS) 証券を経て 2000 年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学 MBA。

バロンズ拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロンズ拾い読み』 (2019年3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