

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of March 25

1. **How Your Kids Can Ruin Your Retirement** 意外に多い子育て資金→ P.2 【家計資産管理】
安易に援助せず、周到な準備検討が重要
2. **Investing Lessons From the Activist Playbook** 投資の教訓を学ぶ→ P.5 【アクティビスト】
アクティビストのアイデアに追随するのも投資の一つの手段
3. **Good Bets on the Future of Transportation** 交通の未来に賭ける→ P.7 【インタビュー】
一流自動車業界アナリストにとって、テスラ、GM、リアが好機と見える
4. **Up And Down Wall Street** 新規株式公開 (IPO) をめぐる問題→ P.10 【コラム】
資金調達ではなく、プライベート投資家が株式を売却する機会となっている
5. **TV Streaming Is Too Fragmented and Too Complicated** 複雑な市場→ P.13 【ストリーミング】
細分化の進み過ぎた TV ストリーミング市場は、しばらく様子見が賢明
6. **Goldman Sachs Made a New Bet on ETFs** ゴールドマン・サックス→ P.15 【上場投資信託】
ゴールドマン・サックスが ETF 事業を強化
7. **Gaming Meets the Cloud** クラウド型ゲームをめぐる戦い→ P.16 【ハイテク】
グーグルが新たに参入、マイクロソフトやエヌビディアと競争へ
8. **6 Mid-Cap Stocks With Sustainable Dividends** 見過ごされがちな中型株→ P.18 【配当金投資】
配当利回り、フリーキャッシュフロー、配当安全性で厳選
9. **The Trader** 債券市場からの変化球→ P.20 【米国株式市場】
景気後退に至ると示唆する逆イールド状態をどのように織り込むか
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
IPO 銘柄に手軽に投資する方法

※ 当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc.の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. How Your Kids Can Ruin Your Retirement 意外に多い子育て資金 【家計資産管理】 安易に援助せず、周到な準備検討が重要

■ 退職後の資金と子供への援助のバランス

親は子供の成功のお膳立てを長らく試みてきたが、現在では、その費用は以前よりも増えており、援助期間は長期化している。4年制私立大学の年間費用は4万8500ドルで、1980年代終盤の2倍へ増加した。子供の経済的自立も遅れており、ピュー・リサーチのレポートによると、2016年には25歳～35歳までの年齢層の約15%が自宅に住んでいる。この割合は、ジェネレーションX世代よりも5%ポイント高い。



親の援助は一般的に、携帯電話代、自動車の費用、生命保険などの少額の費用から始まる。しかし、一時的な補助はすぐに、家賃や住宅購入の頭金、孫の学費など、永久的で高額なものに変わっていく。親の約80%が成人した子供に何らかの経済的援助を行っており、コンサルタント会社のエイジ・ウェーブは総額で年間5000億ドル程度と推定している。その額は、2018年に親が年金に投入した額（バンク・オブ・アメリカとエイジ・ウェーブの調査による）の2倍に上る。

10年に及ぶ強気相場と負債を抱えることに対する一段の安心感によって、この多額の費用を正当化することは容易になっている。しかし、株式市場の今後の期待リターンが過去10年の半分になっている現在、退職前後のタイミングで追加費用を負担することは、問題となり得る。

成人した子供を援助できるような十分なクッションを持つ人々もいる。しかし、その場合でさえも、フィナンシャル・アドバイザーは援助をますます懸念している。では親は、自身の退職後の生活を脅かさず、いかにして子供の将来を援助できるのだろうか。本誌は最大の問題と最良のバランスについて、フィナンシャル・アドバイザーを調査した。

成人した子供を援助できるような十分なクッションを持つ人々もいる。しかし、その場合でさえも、フィナンシャル・アドバイザーは援助をますます懸念している。では親は、自身の退職後の生活を脅かさず、いかにして子供の将来を援助できるのだろうか。本誌は最大の問題と最良のバランスについて、フィナンシャル・アドバイザーを調査した。

■ 大学の費用

大学に通うために借金をするというのは昔からの慣例だが、教育関連の負債が1兆5000億ドルに達して親と子供を圧迫している現状では、高等教育のための借金はますます疑わしくなっている。

米連邦準備制度理事会（FRB）の12月の報告書によると、米国の家計が抱える教育関連負債の額は2001年から2016年にかけて6倍以上に増加しており、特に、世帯主が40歳以上の家庭で最も増加した。また、退職までに負債を完済できない退職者も増えている。従業員福利厚生研究所の調査によると、65歳～74歳の70%が負債を抱えており、そのうちの39%が住宅関連だ。この割合は1992年から倍増している。

低金利で借金が容易になったのは事実だが、だからといって親が貯蓄を切り崩して、あるいは老後の蓄えを犠牲にしてでも大学資金に充てよという意味ではない。一つの手段は「529プラン」と呼ばれる学資貯蓄制度だ。両親はそれぞれ年間1万5000ドルを、贈与税の対象とならない総額1120万ドルの範囲内で積み立てられる。また、5年分の15万ドルまでは初期の一括積み立ても可能だ。



529プランに対して、州によってさまざまな税額控除や課税控除が提供されている。例えば、ニューヨーク州在住の両親が年間3万ドルの積み立て

を考えている場合、ニューヨーク州のプランで週の課税控除上限となる1万ドルを積み立て、それを上回る2万ドルは、投資対象が豊富なユタ州のプランで積み立てるという方法もある。

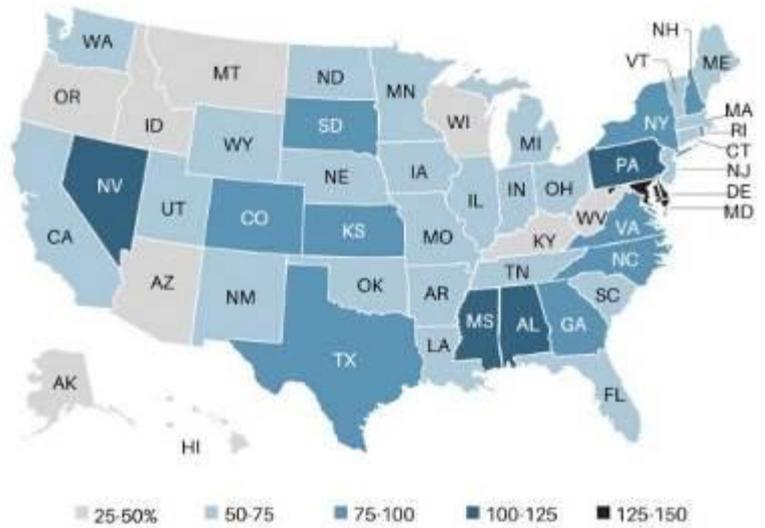
また、特定の教育費に関しては、個人退職勘定（IRA）も使える。ただし、積み立ては無税だが、退職前の引き出しは通常の税率が適用され、退職後と比較して高い税率を支払うことになる。

資産はあるものの流動性に乏しい親にとって、保有株式を使った証券担保融資も一つの手段だ。利率はLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）連動で、ペアレント・プラス・ローンより割安だ。

住宅価値の利用については、フィナンシャル・アドバイザーの意見が割れている。退職直前に負債を増やすことを懸念する向きがある一方で、ホーム・エクイティ・ライン・オブ・クレジットと呼ばれる与信枠が実行可能な選択肢と考える向きもある。ただし、引き出した額を、大学の費用などの住宅の改修以外に使用した場合、利払いは課税対象額から控除できなくなる。

Student Debt Becomes Senior Debt

The amount of student debt held by people age 60 and over has increased dramatically since 2012. In six states the amount has more than doubled.



Source: CFPB Note: Dollar amounts are nominal and not adjusted for inflation. Latest student debt data as of the end of 2017

■ 大学卒業後

多くの親にとって大学卒業後はさらに問題だ。大抵の親は大学の費用までは計画しているが、それ以降も長年にわたって面倒を見るとは大半が予想していない。さらに、ニューヨークやサンフランシスコといった大都市での家賃を含む生活費と比べると、大学の小さな町における生活費はまるで小銭のように思える。

経済的援助は退職者のみならず、成人した子供にとっても良くない。旅行費用、タクシー代、自動車ローン、家賃などの費用援助は、成人した子供らの経済的自立を阻害し、最終的には彼らの経済的幸せを損なうことになる。さらに、孫の近くにいたい一部の親（祖父母）が、近所の高級住宅地で気前よく子供世帯のための住宅の頭金を支払ってくれる。彼らは、子供らが維持できない可能性のあるライフスタイルを生み出していることを理解していない、という指摘がある。

成人した子供が薬物などへの依存や心身の病気と戦う際に、愛のむちを勧めることは困難だ。しかし、親が支払いを引き受けることは、時によってはより大きなダメージとなり、子供を地域社会から切り離してしまう可能性もある。

■ 提言

フィナンシャル・アドバイザーは、成人した子や孫の援助を意図する親に対して、数字を吟味し、子供と会話を持って、親の許容度を子供が理解できるようにし、一部の親が持つ拒絶に対する罪の意識を軽減するよう強調する。結局のところ、子供への援助は良い対話と確固たる境界線が必要だ。しかし、適切なバランスを保つことは、子供に対しても自身に対しても、心の平和を見いだせるようになる。

68%

of parents said they would be willing to delay retirement to pay for college.

72%

of parents say they have put their children's interests ahead of their own need to save for retirement.

79%

of parents of young adults provide them with some type of financial support.

More Seniors Are In Debt

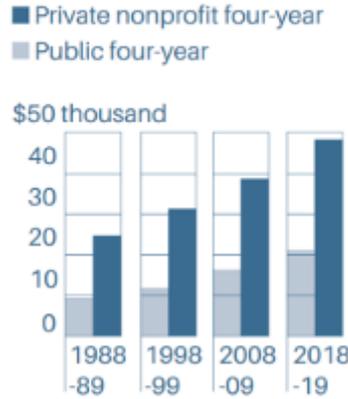
70% of 65- to 74-year-olds held some debt



Source: EBRI

College Costs are Rising

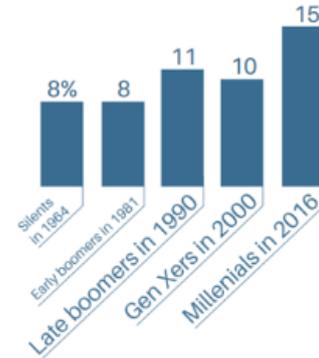
Tuition, fees, and room and board in 2018 dollars



Source: College Board

Boomerang Millenials

A larger share of 25-to-35-year-olds are moving in with Mom and Dad than in past generations



Source: Pew Research Center

Cost of Parental Love

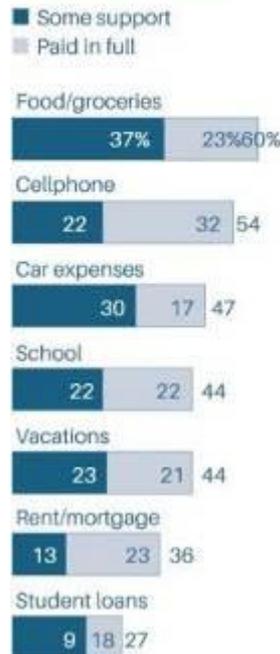
Here's what parents will sacrifice to help adult children



Source: Bank of America Merrill Lynch

How Parents Support Adult Children

The financial support goes beyond paying for college—and the daily costs of living in the big city, for example, can be far higher than costs incurred when life revolved around campus.



Source: Bank of America Merrill Lynch

Helping the Kids or Saving for Retirement?

Parents spent twice as much on their adult children than what they contributed to their nest eggs

- Annual elective contributions to retirement accounts
- Annual spending on adult children



Source: Bank of America Merrill Lynch

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

2. Investing Lessons From the Activist Playbook 投資の教訓を学ぶ 【アクティビスト】 アクティビストのアイデアに追随するのも投資の一つの手段

■ アイカーン氏、敗北するも6日で16%を獲得

昨年の夏、カール・アイカーン氏は、薬剤給付管理会社大手のエキスプレス・スクリプツ・ホールディングスの、医療保険大シグナ（CI）による買収の阻止を狙ったキャンペーンを仕掛けた。同氏の手法は、迅速に動き、強烈な公開レターを出し、他の株主の賛同を求めるといふ、アクティビスト投資家お馴染みのものだった。シグナの株式を大量に取得した後、同氏はエキスプレスの買収を「600億ドルの愚行」とし、他の株主にも反対を呼び掛けるという声明を出した。二社の有力な議決権行使助言会社が経営陣側に回ったことから、アイカーン氏はわずか6日で敗北を認めたが、それでもシグナの株価はアイカーン氏の保有期間に16%上昇した。このような例を見ていると、アクティビスト投資家は負けようがないようにすら思える。投資家はアクティビスト投資家の後を追うべきであろうか。



■ アクティビスト投資家黄金時代

アイカーン氏、ポール・シンガー氏の率いるエリオット・マネジメント、ジェフ・スミス氏のスターボード・キャピタルなどのアクティビスト投資家はしばしばニュースの見出しとなっている。実際、今はアクティビズムの黄金時代ともいえる。昨年は131社のアクティビスト投資家が228社を標的としたが、投資銀行ラザードによると、これはいずれも過去最高の数字である。また、アクティビスト投資家が企業に送り込んだ取締役は161人と、これも過去最高であった。アクティビスト投資家はまた、会社売却、会社分割、買収合併の阻止などの主要な戦略でも成功を収めている。

エリオット・マネジメントは医療サービスソフトを手掛けるアテナヘルスの会社売却を主導し、アクティビストであるダン・ロブ氏が率いるヘッジファンドのサードポイントは複合企業のユナイテッド・テクノロジー（UTX）の会社分割の決定を主導した。アイカーン氏は、デル・テクノロジー（DELL）によるVMウェアのトラッキング株式の取得に反対し、提示価格の引き上げを勝ち取った。同時に、アクティビスト投資家は、投資コミュニティに受け入れられるようになってきており、T.ロウ・プライスやガムコ・インベスターズなどの大手運用会社もアクティビスト投資家に賛同して議決権を行使するようになっている。

■ 全体としてのリターンは微妙だが

ヘッジファンド・リサーチのデータによると、アクティビスト・ヘッジファンドのパフォーマンスは金融危機以降において市場全体を年間約5.0%ポイント下回っている。2016年以降においては、アクティビスト・ヘッジファンドは、ヘッジファンド全体を年間約5.0%ポイント下回っている。

また、アクティビストの戦略が実際に投資家にリターンを提供しているか否かについての研究結果も分かれている。昨年10月に発表されたワシントン大学のエド・デハーン教授らの研究では、大きなリターンは少数の小規模な会社に集中しており、時価総額での加重平均ベースでは、アクティビストの関与によって株主が得ることのできる利益は無視できるレベルであるとされている。その一方で、「ジャーナル・オブ・ファイナンス」に2008年に掲載された論文では1000件以上のアクティビスト・イベントを対象とした研究において、アクティビストの関与によって株主リターンが強化され、オーナー（株主）と代理人（エージェンシー：経営者）の間での利益相反（いわゆる、エージェンシー問題）が軽減されていると結論付けている。

アクティビスト投資家自体はこれらの研究を無視しており、クルーザー・キャピタル・アドバイザーズのキース・ローゼンブルーム氏は、「熱心な株主がポジティブな反対勢力として取締役会に入ることを望まない株

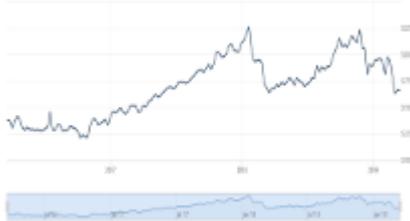
主がいるとは思えない」と述べている。また、投資家にしてもアクティビスト投資家が株式を保有する企業のポートフォリオを構築するわけではなく、平均を上回るリターンを上げることのできるアイデアを得ることが目的であれば、学術的な研究に心配する必要はない。アクティビスト投資家の経験とリサーチは有用であり、アクティビスト投資家による証券取引委員会への大量株式保有報告書（提出書類 13-F：企業の株式の5%以上の保有で報告が義務付けられる）は、投資アイデアをスクリーニングするための手っ取り早い方法である。

■ 投資アイデアを得るよい方法

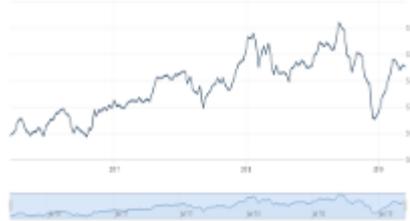
現時点でアクティビスト全体としてのリターンは高くないとしても、アクティビスト投資家は引き続き優れたアイデアを生み出し続けている。リージョン・パートナーズ・アセット・マネジメントのクリス・カイパー氏は昨年、本誌にダイエット食品会社であるニュートリシステムの機会について熱っぽく語っていたが、リージョンは同社の株式を取得後、顧客獲得コストの低減のための専門家を同社に送り込んだ。その後、事態は急速に進展し、ニュートリシステムは13億ドルでティビティ・ヘルス (TVTY) に売却された。全てがこのようにうまくいくわけではない。クリフ・ロビンズ氏のブルー・ハーバー・グループは、自動車の座席メーカーのアディエント (ADNT) がコスト削減とその他の手段で大きなリターンを上げることができると考え、同社株を取得した。しかし、世界的な自動車市場の減速によって、同社の株価はピーク時の80ドル以上から今では20ドル以下に下落している。

この例は、アクティビスト投資家が必ず成功するとは限らないということを示しているが、アクティビスト投資家は公の場で成功し、失敗する。アクティビスト投資家が率直な見方を示すことの価値は過小評価できない。そこから他の投資家も素晴らしいアイデアを得ることができる。

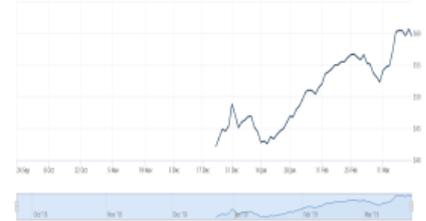
Cigna Corp. (CI)



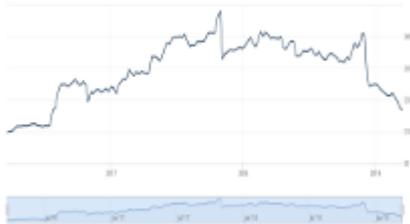
United Technologies Corp. (UTX)



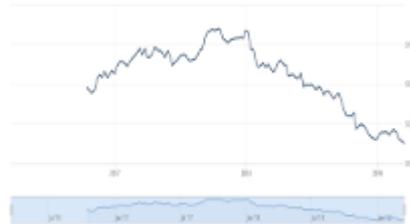
Dell Technologies Inc. Cl C (DELL)



Tivity Health Inc. (TVTY)



Adient PLC (ADNT)



チャートは3年 (DELLは6カ月)

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

3. Good Bets on the Future of Transportation 交通の未来に賭ける 【インタビュー】 一流自動車業界アナリストにとって、テスラ、GM、リアが好機と見える

■ 今後5~10年で自動車業界には劇的な変化が起きる

ロッド・ラッシュ氏は、四半世紀以上もウォール街の一流アナリストとして、ドイツ銀行、次いでウルフ・リサーチで働いてきた。2009年の破綻の8カ月前にゼネラル・モーターズ（GM）の株価がゼロになると宣言したことは有名だ。2012年以降は毎年、機関投資家の調査で米国自動車業界のトップアナリストに選ばれている。同氏と同僚のダン・ガルベス氏の二人に話を聞いた。



本誌：自動車関連銘柄に投資する投資家を待ち受けている未来は？

ラッシュ氏：自動車をめぐる環境は今後5~10年に劇的な変化を遂げるだろう。成長の機会もあるが、創造的破壊の犠牲になる企業も出て来る。さらに、自動車のサイクルも10年の長期にわたっており、後退を懸念する投資家もいる。しかし、市場が軟調になっても素晴らしいパフォーマンスを見せる企業もある。

Q：アウトパフォームする企業をどのように見つけるのか？

ラッシュ氏：メガトレンドの波に乗れる企業を選好している。われわれは頭文字を取って、「ACES」と呼んでいる。つまり、自動運転、コネクティッド、電動化、シェアリングの四つだ。さらに、選別の基準は四つで、第一に並外れた成長が見込まれること、第二に良い顧客層や技術のおかげで耐久力があるか、受注残が多いか、あるいは固定費の比率が低いこと。第三にスピノフによって価値創出が可能なこと。第四に並外れたフリーキャッシュフローだ。

緊急ブレーキから半自動運転、完全自動運転に至るまで、先進運転支援システムには素晴らしい成長が予想される。こうした技術の市場は現在60億ドル程度だが、2025年には500億ドルになるだろう。シェアードモビリティは、米国での普及率が10%に達し、マイル当りのコストが低下すれば巨大な市場になる。

電動化の領域では、現時点で電気自動車のテスラやシボレー・ボルトが市場に占める割合は小さいが、急速に販売が伸びている。2018年、世界の自動車産業の売上高の増分は全て電気自動車によるものだった。昨年にハイブリッド車が世界の乗用車生産台数に占めた割合は3%程度だったが、5年後には24%になるだろう。コネクティッドの分野では、今後ソフトの不具合などはディーラーに行かずともネット経由で済むようになる。運転する必要がなくなれば、車内でメッセージを読んだり、ネットフリックスの映画を見たり、アマゾンで商品を注文したりできる。

■ 自動運転技術への投資や豊富なキャッシュフローを持つGMを選好

Q：新たな環境での勝者は誰か？

ラッシュ氏：われわれは、GMを選好している。時価総額は560億ドルで、自動運転車開発のクルーズ・オートメーションの75%を保有している。クルーズ・オートメーションは自動運転車向けの人工知能（AI）の開発において世界の二強に数えられる。もう一社はグーグルの持ち株会社アルファベット（GOOGL）傘下のウェイモだ。本田技研工業（7267）による投資の際、クルーズの価値は145億ドルと試算されていた。クルーズが今年中、あるいは来年前半にでも、自ら語っていた目標である大都市での人間のドライバーによるバックアップなしの走行に成功した場合は、自動運転車両のオンデマンド移動サービス市場参入へのお膳立てができ、会社の価値も200億ドル程度になるかもしれない。そうなると、GMの持ち分の価値は150億ドルとなり、GMそのものの価値は410億ドルにすぎないことになる。

Q：米国の自動車業界の不振の中、GMはどう戦うのか？

ラッシュ氏：GMの昨年のフリーキャッシュフローは40億ドル強だった。何もしなければ自動車業界の不況は利益の大幅減につながるが、GMは今後2年に関しても、固定費の削減で45億ドル、設備投資の抑制による15億ドルなど、フリーキャッシュフローの増加要因を明らかにしている。その上、金融子会社から年間15億ドルの配当を得られる予定で、新興国市場の低価格車や、シボレーの新型車やピックアップトラックのGMCからの増益も期待されている。総じて不況でも昨年と同程度のフリーキャッシュフローが確保されるはずだ。

Q：クルーズをスピンオフするだろうか？

ラッシュ氏：投資家は、クルーズから価値を受け取る方法がなければ、価値を認めないため、スピンオフは計画の一部だ。クルーズは才能ある人材を集める必要があり、人材側は企業の価値に応じた報酬を得たいと願うだろう。GMがオートノマス・モビリティを世界に広げるには資本が必要だ。バリュエーションが低い自社株で資金調達するのは非合理的で、より高いバリュエーションが得られると見込まれるウェイモやウーバー、リフトに比べて非常に不利になる。

■ 自動車部品のボルグワーナーとリア

Q：他に選好する銘柄は？

ガルベス氏：自動車部品サプライヤーのボルグワーナー（BWA）とリア（LEA）もリストに入っている。電動化、ハイブリッド化、運転支援システムへの動きは自動車部品のサプライヤーにとって大きな機会をもたらしている。ボルグワーナーは、ハイブリッドのパワートレインに必要な部品を多く生産している。

ラッシュ氏：内燃式エンジンでのボルグワーナーの製品の車載価値は約600ドルだが、ハイブリッド車であれば1500ドル、電気自動車であれば2000ドル稼げる。注目すべきは、新規受注の純増分の70%がハイブリッド向けとなっていることだ。

リアは主に、座席関連とEシステムの二つの事業がある。利益の約3分の2は座席関連だ。Eシステムは自動車用エレクトロニクスや電力システムの部品を生産しており、自動車の電動化や高電圧化でリアの製品の自動車1台当たり車載価値が高まる。内燃式エンジンの場合は800ドルだが、ハイブリッドで1700ドル、プラグインハイブリッドや完全な電気自動車では2500ドルになる可能性がある。

■ アプティブ

Q：自動車部品メーカー、アプティブ（APTV）にも強気だが。

ガルベス氏：アプティブは、自動車市場全体の成長率が横ばい気味の中で2018年に9%の増収だった。同社は電気システムや先進的な安全システムを手掛けており、運転支援システムの普及に従い、同社の製品はますます必要となる。特に自動ブレーキに強みがある。レーダーを製造しており、ビジョンシステムとの統合も得意としている。基本的な運転支援システムは200ドル程度のコストだが、ハイウェイのように安定した環境でステアリング操作、加減速をサポートできるレベル2以上の自動走行システムは800~900ドルのため、同社の今後の売上増加が期待される。2018年の売上高は145億ドルだった。2019年予想PERは14倍だが、今年の増収率は2桁が見込まれ、利益率は順調に高まってきている。

■ テスラにも依然として強気

Q：最近テスラ（TSLA）は、証券取引委員会とのもめ事など世間を騒がしているが。

ラッシュ氏：われわれは依然としてテスラに強気だ。同社は、やると言ったことは成し遂げてきた。最初は高級モデルを売って量産車向けの資金調達の助けとし、ようやく2018年下半期にモデル3の量産がまともな段階になった。第3四半期と第4四半期の利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は10億ドルを超えた。今後5年間の生産能力の増強の自己資金として十分な水準とわれわれは考えている。欧州や米国の需要は高止まっているように見える。

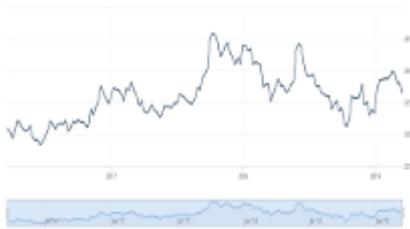
さらに中国がある。テスラの売上高に占める中国の割合は約6%だが、高級車メーカーの中には30~40%を中国に依存しているところもある。テスラの中国工場は2019年後半に稼働開始の予定で、中国生産が始まれば中国政府の電気自動車補助金も得られ、関税や輸送費もなくなる。2019年後半から2020年前半に中国の売上高の寄与度が大幅に上昇すると見込まれ、カタリストとなるだろう。

Lache and Galves's Picks

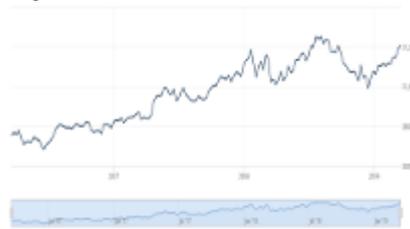
Company / Ticker	Recent Price	Year-End Target
Aptiv / APTV	\$81.25	\$94
BorgWarner / BWA	37.62	56
General Motors / GM	37.16	59
Lear / LEA	136.51	221
Tesla / TSLA	271.04	430

Sources: Bloomberg; Wolfe Research

General Motors Co. (GM)



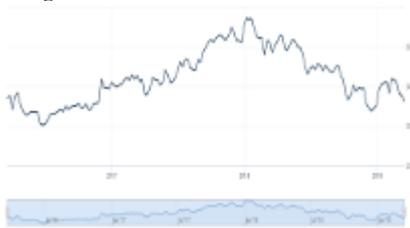
Alphabet Inc. CIA (GOOGL)



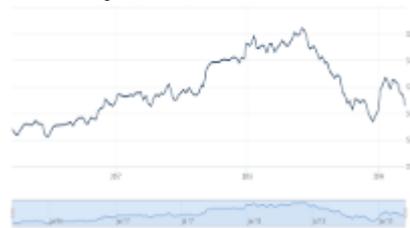
Honda Motor Co. Ltd. (7267)



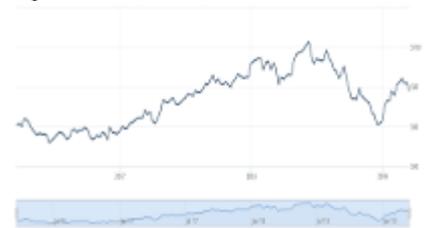
BorgWarner Inc. (BWA)



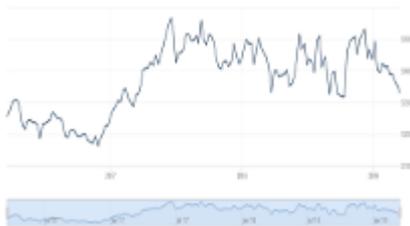
Lear Corp. (LEA)



Aptiv PLC (APTV)



Tesla Inc. (TSLA)



チャートは3年

By RICHARD RESCIGNO
(Source: Dow Jones)

4. Up And Down Wall Street 新規株式公開 (IPO) をめぐる問題 【コラム】
資金調達ではなく、プライベート投資家が株式を売却する機会となっている

■ リーバイスの IPO は成功だったが…

21日、ジーンズ大手リーバイ・ストラウス（リーバイス、LEVI）がニューヨーク証券取引所（NYSE）に上場した。「テレビ受け」を意識して、トレーダーはデニムジャケットやジーンズを着て歓声を上げ、写真撮影に興じた。株価は即座に上昇し、公開価格の17ドルを32%上回る22.41ドルで引けた。全体としては上々のパフォーマンスだったと言える。



NYSEをはじめとする証券取引所は、米国経済を動かす企業が資金調達を行う場所とされており、米国資本主義の中核とも呼ばれる。しかし、現実はやや異なる。

リーバイスの新規株式公開（IPO）では、市場で調達された総額6億2300万ドル（引受会社によるオーバーアロットメント前）のうち、新株発行によって同社に入る資金は約1億6100万ドルで、残る4億6200万ドルは、99%の議決権を握るハース家が保有株式の売却によって得た。ただし、調査会社KDPインベストメント・アドバイザーズによれば、2018年末時点でリーバイスが保有する現金は7億ドル以上、2018年の営業キャッシュフローは2億6100万ドルとなっており、IPO以前からリーバイスの流動性は豊富だった。

リーバイスのIPOは、ユニコーン企業（評価額10億ドル以上の非上場企業）による待望のIPOラッシュの先陣を切るものだ。今週はライドシェア大手リフト、その後は同業のウーバー・テクノロジーズやシェアオフィス大手ウィワークによるIPOが予定されている。第4四半期の相場下落によって資金調達のチャンスが失われて以来、IPOを保留する企業が増えていた。現在は主要株価指数が過去最高値に数%まで迫り、上場の好機となっている。

ブルデンシャル・ファイナンシャルのチーフ市場ストラテジスト、クインシー・クロスビー氏によれば、こうしたユニコーン企業の主要な投資家であるベンチャーキャピタルなどは、今回の上場を機に株式を売却する見込みである。IPO市場は投資家の楽観度を測る物差しであり、プライベートエクイティは、経済や政治の不透明性が高まらないうちに、現在の楽観的な空気を利用しようとしているという。

■ 株式市場の意義が問われる

しかし、上場によって大株主の持ち分が売却され、企業が新規資金を調達しないとすれば、株式市場の存在意義とは一体何だろうか。英資産運用会社シュローダーの調査・分析責任者、ダンカン・ラモント氏によれば、1996年以降で上場企業の数はいま半減しており、公開市場による資金調達の役割が弱まっていることが示唆される。起業は続いているが、こうした企業は上場に伴う規制負担を負うことなく、プライベートエクイティによって多額の資金を調達できる。

一方、IPO市場はプライベート投資家に利益を現金化する手段を提供しているが、こうした投資家は面倒なIPOよりも他社への売却を好むことが多い。ラモント氏は、IPO市場は新規案件をプライベートエクイティに頼っていると述べる。IPOは、スタートアップ企業の従業員が、報酬として与えられた株式やオプションを現金化する上でも重要である。

しかし、ラモント氏は、IPOの買い手はさほど恩恵を受けないかもしれないと警告する。同氏は「上場株の投資家は、以前よりもかなり後期の発展段階にある企業に投資している。成長が最も速いのは初期段階なの

で、上場株の投資家はリターンを逃す可能性が高い」と語る。同氏は、株式市場が実際に提供しているのは、創業者、初期投資家、プライベートエクイティ、従業員にとっての出口であると結論付ける。プライベート市場の台頭からは、公開市場が利益を投資家に配分する役割を以前よりも有効に果たせなくなっていることや、株式市場が十分な成長資金を提供していないことがうかがえるという。

■ ハイイールド債市場には景気後退の兆候なし

リーバイスの IPO 後の株式市場で注目されたのは、債券市場だった。一連の経済指標によって、世界の経済成長が低迷する懸念が高まったためである。10年物の日本国債とドイツ国債の利回りはマイナス圏に沈み、米国債利回りの低下に拍車がかかった。これにより10年物米国債利回りが3カ月物の利回りを下回ったことで、景気後退のシグナルである逆イールドカーブが生じ、株式市場の主な変動要因となった。

直近で10年物と3カ月物の逆イールドが生じたのは、金融危機が深刻化する最中の2007年8月である。一方、調査会社TSロンバードのダリオ・パーキンス氏によれば、1998年9月にも逆イールドが発生したが、その後は好調が続いた。当時の市場の回復は、グリーンSPAN元議長率いる米連邦準備制度理事会（FRB）による積極的な金融緩和に刺激されたものだった。

先週、パウエル議長が年内は利上げを行わない方針を示唆したため、強気派は株価上昇を期待しているかもしれない。しかし、ルーソルド・グループのダグ・ラムジー最高投資責任者（CIO）は、現在と1998年の状況が似ているという主張に異議を唱える。当時は経済成長率が4%以上、マネーサプライが年率8.5%の高水準で増加している中で積極的な金融緩和が行われた。現在、FRBはフェデラルファンド（FF）金利の引き下げには至っておらず、マネーサプライの増加率は4%を下回る。

CMEグループのフェドウォッチによると、22日のFF金利先物市場が織り込む12月の利下げ確率は約58%となり、1週間前の約2倍に上昇した。しかし、先物市場やイールドカーブからは景気後退が予想される一方、ハイイールド債市場にはその兆候が見られない。マスマチュアルのクリフ・ノリーン氏は、S&P500指数が22日に1.9%下落したのに対して、上場投資信託（ETF）のiシェアーズiBoxx米ドルハイイールド社債（HYG）は0.36%しか下落しなかったと述べる。これは安心すべきことだ。ハイイールド債セクターが景気後退の接近を見逃すはずがないからである。

■ 20日のFRB発表による影響

20日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、予想通りにFF金利の誘導目標が2.25~2.50%に据え置かれた。しかし、それ以上に重要だったのが、インフレ圧力が見られない中でFRBが政策金利の据え置きを示唆したことだ。さらに、バランスシート縮小を予定より早い5月から減速し、9月には終了すると発表した。これにより、米国債の長期利回りが短期利回りを下回って逆イールドが生じた。FRBの発表を受けてドルは下落し、金価格は上昇した。ドル安と貴金属価格の上昇は金融引き締めが弱まることを示唆する。

FRBの主な目的は、パウエル議長が「良好な状態にある」という経済に害を与えないことであるようだ。調査会社キャピタル・エコノミクスのシニア米国エコノミストであるマイケル・ピアース氏は、「FRBが景気見通しを修正して年内の利上げはないと示唆したことや、バランスシート縮小を9月に停止すると発表したことは、市場にとってポジティブサプライズだった。しかし、FRBの景気見通しは依然として強気過ぎる。2019年を通じて経済成長率はトレンドを大幅に下回る可能性が高く、2020年初めの利下げが予想される」



と語る。

一方、投資顧問会社ウィルミントン・トラストのチーフエコノミストであるルーク・ティリー氏は、年内に景気が持ち直すと主張する。現在はインフレ率が低いことから、FRBは金利を据え置き、インフレ圧力が実際に生じたタイミングで利上げを再開することができるという。さらに同氏は、クラリダ FRB 副議長が、生産性の向上によって賃金上昇が物価に反映されなくなる可能性があるだと楽観していることを指摘し、生産性がインフレ率を抑えているようだと語る。

どちらにせよ、FRBの新たなドットチャート（政策金利見通し）では、年内の利上げ回数予想の中央値は0回で、昨年12月の経済見通し発表時の2回から減少している。FRBによる経済成長率予想は2019年が2.3%から2.1%に、2020年が2.0%から1.9%に引き下げられた。2019年の予想失業率は3.5%から3.7%に引き上げられた。物価変動を表す「コア」個人消費支出デフレーター（食品・エネルギーを除く）の予想値は2%に据え置かれた。

債券市場では、FOMCが利下げ回数の見通しを引き下げたことで利回りが急低下した。20日には10年物米国債利回りが8.8ベーシスポイント（bp）低下し、2018年1月初め以来の低水準である2.531%となった。バンクオブアメリカ・メリルリンチのMOVE指数によれば、今後の債券の予想ボラティリティは1980年代末以来の水準に低下した。

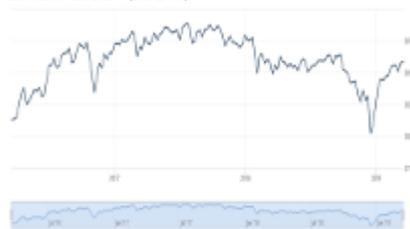
長短金利スプレッドの縮小は銀行株にとって打撃となっている。SPDR S&P 銀行 ETF（KBE）は、純金利マージン低下の見通しを反映して3.18%下落した。株式市場全体は、FRBの発表を受けていったんは下げを戻したものの、結局20日のS&P500指数は前日比0.3%安で引けた。

世界は貿易・関税、中国の景気減速、欧州の低迷、英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）といった懸念に満ちている。インフレ率が抑制されている限り、FRBは金利を据え置き、懸念を増やさずにいることができる。

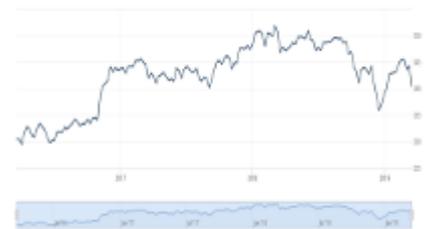
Levi Strauss & Co. ClA (LEVI)



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



SPDR S&P Bank ETF (KBE)



チャートは3年（LEVIは5日）

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

5. TV Streaming Is Too Fragmented and Too Complicated 複雑な市場【ストリーミング】 細分化の進み過ぎた TV ストリーミング市場は、しばらく様子見が賢明

■ 参入の続くストリーミング革命

ストリーミング革命が複雑化している。メディア通信大手のコムキャスト (CMCSA) は最近、インターネットのみのユーザー向けに、アップル TV に似ているが、より安価で劣るサービスを発表した。今週月曜日にはアップル (AAPL) が、「ショー・タイム」という思わせぶりのタイトルのイベントで、長年ケーブルテレビつぶしとうわさされていた新サービスを発表する。しかし、アマゾン・ドット・コム (AMZN) など他社のサービスの焼き直しと言われるまでに期待が下がっている今、イベント名は「再放送」とでもするべきだろう。



動画ストリーミングサービスの数は既に 300 を超えており、さらに今年中にウォルト・ディズニー (DIS) から、来年にはテレビネットワーク大手 NBC から新サービスが予定されている。デロイトの年次メディア調査によると、米国でストリーミングに料金を支払う人の割合 (69%) が最近、ケーブルテレビや衛星テレビの割合 (65%) を初めて上回った。両方に支払いをしている人も多い。そして回答者の半数近くが、選択を助けるはずの膨大な数のレビューサイトがあるにもかかわらず、ストリームをつないだり番組を検索したりする際の不満を挙げている。

■ 移行メリットの少ない新サービス

ネットフリックス (NFLX) は既にアップルの新サービスには参加しないと述べているが、これは驚くべきことではない。ウェドブッシュのアナリストを務めるダニエル・アイブス氏によると、アップルは受信料の 25~35% の取り分を求めると予想されているからだ。ネットフリックスは、ほぼどこからでもユーザーとつながることができるため、アップルを必要としない。コムキャストの新サービス、Xfinity Flex は月額 5 ドルで、ネットフリックス、アマゾン・プライム・ビデオ、HBO などをサポートする予定だ。一部の映画は無料提供で、ESPN3 やチェダガーのような広告モデルのテレビネットワークもついてくる。

Xfinity Flex のようなサービスはケーブル会社にとって脅威に思えるかもしれないが、視聴料がコムキャストのブロードバンド契約の月々の請求書に上乘せされるという点を忘れてはならない。ケーブル会社は、テレビのバンドルを解約する視聴者のブロードバンド料金を引き上げるという賢いやり方を取っている。つまりスリング TV やディレク TV ナウといった、いわゆるバーチャル・マルチチャンネル・ビデオ・プログラミング・ディストリビューター (vMVPD) は低価格で少ないチャンネルをバンドル販売するが、節約効果はより高いブロードバンド料金で相殺される。

ほとんどの vMVPD は加入者獲得を優先して赤字で運営されている。有力サービスのディレク TV ナウは、バンドルの調整と価格引き上げを計画している。バーンスタイン・リサーチでアナリストを務めるトッド・ユンガー氏は今月初めのレポートで、「間引きされたコンテンツの量に驚いた」と書いている。他社も低価格で加入者を引き寄せるか、あるいはディレク TV に倣って収益性の追求を始めざるを得ないだろう、とユンガー氏は指摘する。バンドルをやめ、ほとんど節約にもならない、条件の変わり続ける、あまりに複雑化した市場に戻るメリットはあるだろうか。

問題の一つにリモコンがある。筆者はテレビ、ケーブルテレビ、サウンドバー、アップル TV、Amazon Fire TV の五つを持っている。アップル TV のリモコンは iPhone (アイフォーン) が兼ねているが、ドラマシリ

ーズ『ナルコス』を見るためには顔をスキャンしなければならない。ストリーミングサービスからサインアウトしていたことに気付いた場合には、パスワード回復プロセスがある。あるいは、しばらく窓の外のリスでも眺めることにする。

■ **メディア業界で有望な企業は**

この業界に必要なのは、ものごとを簡素化してくれる独立した企業だろう。ストリーミングプラットフォームを提供するロク（ROKU）は2017年9月に株価14ドルで上場し、最近の株価は64ドルとなっている。ロクは、旧式のテレビをスマート機器に変える端末を販売しており、コンテンツオーナーにとってそれほどの脅威ではない。しかし、マッコーリー・リサーチのティム・ノレン氏は今月、同社の評価をアウトパフォームからニュートラルに引き下げた。その理由の一つとして、大手ストリーミングサービスがプラットフォームオーナーの回収する料金に圧力をかけるリスクを挙げている。

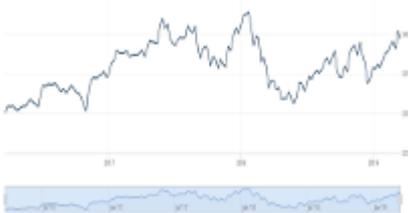
アップルをめぐっても投資機会はある。同社は今年オリジナルコンテンツに10億ドル投入する予定で、著名なパーソナリティーのオプラ・ウィンフリーや、映画監督スティーブン・スピルバーグと契約している。アイブス氏は、同社の新しい動画サービスが今後3~5年で1億人のサブスクリプションを獲得すると予想している。これは年間売上高70億~100億ドルに相当する。だが、アップルTVに賭けるならアップル本体ではなく、Netflixとの差を埋めるためにアップルが買収しそうな企業を探すべきだ。

ディズニーも良いポジションにいる。デロイトによると、視聴者は平均3社のストリーミング配信サービスに加入している。Netflixに加えて2社のスペースがあるということだ。21世紀フォックスの買収を完了したディズニーは、映画とテレビのトップタイトルを傘下のスポーツ専門チャンネルESPNや、動画配信サービスのフールーと連携できることになる。

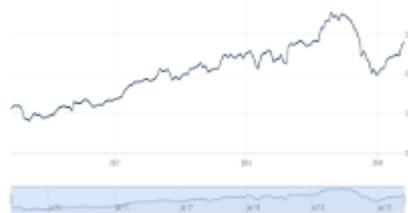
通信事業大手ベライゾン・コミュニケーションズ（VZ）も、テレビをめぐる混乱にほとんどさらされていない点で魅力的だが、5Gネットワークを使用した住宅用ブロードバンドサービスなど一部の市場に手を出している。今後、これはケーブル会社にとってストリーミング以上の心配の種となるかもしれない。

現時点でメディア市場に確実な賭けがあるとすれば、市場がここまで細分化したままではいけないという点だろう。バンドル販売にはうんざりだが、ストリーミングによる疲労もまだとは言い難い。ある日、大なるリバンドリングが起こるだろう。それまではオットマンに足を乗せ、少なくとも四つのリモコンを手元に置いておくつもりだ。

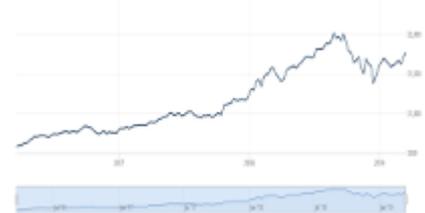
Comcast Corp. CIA (CMCSA)



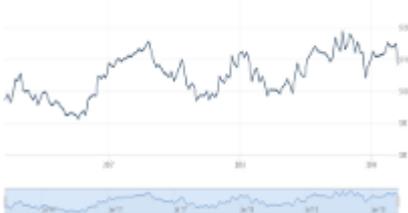
Apple Inc. (AAPL)



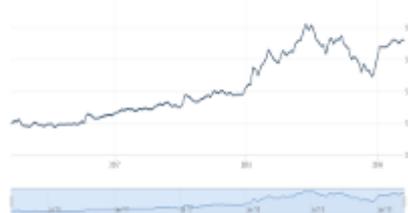
Amazon.com Inc. (AMZN)



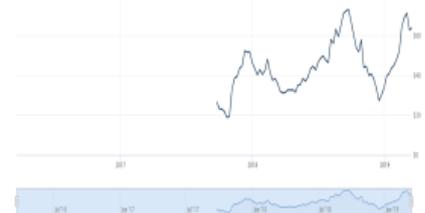
Walt Disney Co. (DIS)



Netflix Inc. (NFLX)

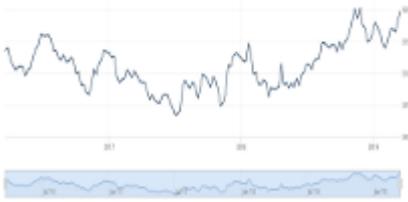


Roku Inc. CIA (ROKU)



Verizon Communications Inc. (VZ)

チャートは 3 年



By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

6. Goldman Sachs Made a New Bet on ETFs ゴールドマン・サックス 【上場投資信託】 ゴールドマン・サックスが ETF 事業を強化

■ **ゴールドマン・サックスが S&P の SPIAS 買収を発表**
ゴールドマン・サックス (GS) が初の上場投資信託 (ETF) を立ち上げて ETF に参入したのは 4 年前のことだ。同社は 3 月 18 日にスタンダード・アンド・プアーズ (S&P) のインベストメント・アドバイザー・サービス部門 (SPIAS) の買収を発表し、ETF 事業を強化しつつある。SPIAS はファイナンシャル・アドバイザーの間で急速に利用が広がりつつある、モデル・ポートフォリオ (ETF やミューチュアルファンドのパッケージ) を作成している。



ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの運用資産残高は現在 1 兆 5000 億ドルで、これに SPIAS が運用する 330 億ドルの資産が加わることになる。さらに買収によって SPIAS のプロダクトラインとアドバイザーが販売体制に加わることになり、ゴールドマン・サックスが飛躍的成長を遂げる一助となる可能性がある。現在、業界全体でみると 3600 億ドルがモデル・ポートフォリオと連動している。同社で ETF 戦略責任者を務めるマイケル・クリニエリ氏は、向こう 3 年間でこの規模は倍増するだろうと述べる。

現在、ゴールドマン・サックスの ETF 事業の規模は業界 17 位であり、JP モルガン・チェース (JPM) やチャールズ・シュワブ (SCHW) といった、ETF への参入が比較的遅いライバルよりも下位にいる。クリニエリ氏は、10 位入りを果たしたいと語る。

ゴールドマン・サックスは 2015 年半ばに、低コストのファクター ETF で業界に参入した。当時、米国大型株のファクター ETF の手数料平均が約 0.4% だった中で、マルチファクター ETF であるゴールドマン・サックス・アクティブベータ米国大型株 ETF (GSLC) の手数料は 0.09% に設定された。モーニングスターのデータによると、同 ETF の現在の資産総額は 45 億ドルであり、2019 年だけで 4 億 2000 ドル以上増加している。その一方、同社が運用する 18 本の ETF の資産総額のうち、40% 近くをこのファンドが占めている。

■ モデル・ポートフォリオの存在

SPIAS の買収は S&P とゴールドマン・サックス双方で変化が起きていることを示している。10 年以上前に S&P がモデル・ポートフォリオ事業を立ち上げた際には、同社が独自の ETF を立ち上げるのかとの懐疑的な見方もあった。だが S&P は、独自にファンドを設定せずにゴールドマン・サックスなど他社の ETF を組み入れた。ゴールドマン・サックスは SPIAS のこの手法を維持して他社の ETF をポートフォリオに組み入れる予定だ。その一方、自社の ETF を組み入れた独自のモデル・ポートフォリオも立ち上げることになっている。

クリニエリ氏は、ゴールドマン・サックス独自のモデル・ポートフォリオについては、手数料を無料で提供

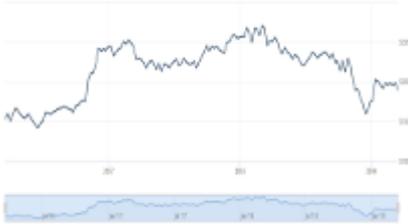
できるだろうと述べる。一方、SPIAS がポートフォリオ・モデルに課している 0.15%の手数料は維持する予定にしている。

ゴールドマン・サックスの既存の ETF の大半は株式が投資対象だ。クリニエリ氏は、ETF のラインナップを複数の資産クラスやプロダクト・カテゴリーにまで広げたいと語る。

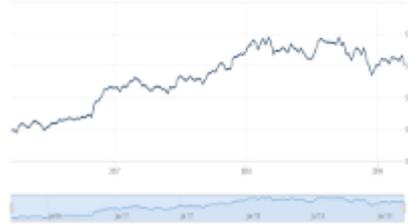
既存の ETF は業界全体で見ると 2200 本あり、その中で注目を集めることは容易ではない。だがゴールドマン・サックスにとって、SPIAS の買収が競合他社に追い付く一助となることは間違いない。強固な販売経路を持つ JP モルガン・チェースやチャールズ・シュワブは、ここ数年で運用資産を大幅に拡大している。チャールズ・シュワブは 4 年前の 10 位から 5 位に上昇し、JP モルガン・チェースは 10 位台後半から 10 位へと順位を上げている。

規制や業界の変化に伴い、ファイナンシャル・アドバイザーやファミリー・オフィスがポートフォリオ・マネジメント業務を外部に委託することが進むため、モデル・ポートフォリオが関わる市場は成長するとみられている。モデル・ポートフォリオがさらに広まれば、保有ファンドや経費といった点からの差別化が容易になるはずだ。ゴールドマン・サックスによる 2 層のモデル・ポートフォリオ事業でそれが見極められるだろう。

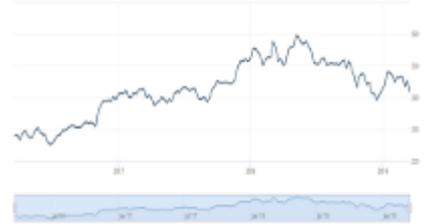
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



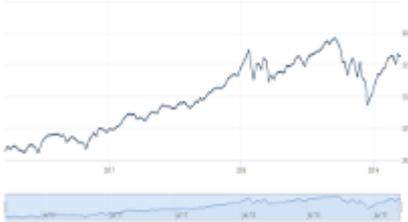
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



Charles Schwab Corp. (SCHW)



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



チャートは3年

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

7. Gaming Meets the Cloud クラウド型ゲームをめぐる戦い グーグルが新たに参入、マイクロソフトやエヌビディアと競争へ

【ハイテク】

■ グーグルの発表を受け、ゲーム機メーカーの株価が下落
クラウドがやがてゲームの世界を塗り替える——。本誌は昨年、
そう宣言した。この流れは予想よりも速いかもしれない。

アルファベット (GOOGL) 傘下のグーグルは 3 月 19 日、クラウド型のゲームサービス Stadia (スタディア) を年内に立ち上げると発表した。ユーザーは独立したゲーム機を使用する必要がなく、PC、テレビ、スマートフォンでストリーミングゲームを楽しむことができる。



この発表を受け、ゲーム関連銘柄の株価は大きく変動した。発表の当日、マイクロプロセッサ・メーカーであるアドバンスト・マイクロ・デバイシズ (AMD) は 12% 上昇した。同社のグラフィックス技術が Stadia で使用されるからだ。逆に、既存のゲーム機メーカーであるソニー (6758) やゲーム小売り大手ゲームストップ (GME) の株価は大幅に下落した。アルファベットは発表の当日、1.2% 上昇した。

Stadia の展開はハイテク戦争がクラウドに及んでいることを示す最も新しい例である。クラウドは拡張性を加速させ、コスト効率を高め、顧客とのより密接なつながりを可能にすることから、ソフトウェア、音楽、ストリーミング動画の各業界はクラウド型サービスへと移行している。

■ 通信インフラの高速化が下支え

ゲーム市場は巨大だ。調査会社ニューズーによると、昨年全世界での売上高は 1350 億ドルに達した。グーグルは数億人の消費者へのサービス提供を目指すことを表明している。

キーバンク・キャピタル・マーケッツのアナリスト、エバン・ウィングレン氏は、Stadia が「コール・オブ・デューティ」などの大型ゲームを楽しむことのできる利用者を拡大すると考えている。さらに同氏は、ゲームソフトの開発会社がストリーミングゲーム配信という新たな手段から恩恵を受ける一方、既存のゲームディスクの売り上げ減少に拍車が掛かる可能性があることを指摘する。

過去においては、ストリーミングゲームは失速した。インターネットの速度が遅く、遅延の問題があったためだ。だがグーグルは、現在のブロードバンド・インフラがストリーミングゲームを楽しむのに十分なほど改善していると確信している。Stadia を 1080p (1920×1080 ピクセル) の解像度と毎秒 60 フレームの速度で楽しむには 25 メガビット/秒のダウンロード速度が必要となるのに対し、通信速度試験サービスであるオククラのレポートによると、米国のブロードバンド接続の平均速度は 95 メガビット/秒に達している。

もう一つの疑問は、グーグルのゲーム戦略に関するものだ。そのビジネスモデルは消費者にとって魅力的なものになるのだろうか。価格設定はまだ発表されていないし、同社がゲームにどれだけコミットするののかも明確でない。同社には、光ファイバー接続サービスやソーシャルネットワーキングサービス (SNS) など、サービスを閉鎖したり縮小させたりした過去がある。

これに関して同社の広報担当者は、「当社はこのプラットフォームに巨額の投資をしており、Stadia は全てのゲーム愛好家にとって素晴らしい体験となる」と述べている。

■ 勝敗の分かれ目はゲームソフト

グーグルは、潤沢な資金力を持つライバル企業との競争にさらされることになる。マイクロソフト (MSFT) とエヌビディア (NVDA) はそれぞれ Project xCloud、GeForce NOW と呼ばれる独自のクラウド型ゲームサービスを開発中だ。

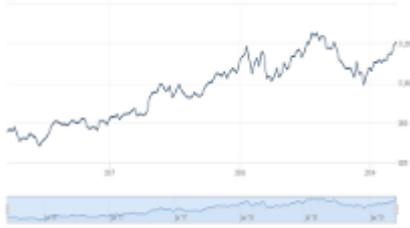
エヌビディアの広報担当者は、「熱心なゲーム愛好家はハイエンドのゲーム用 PC にこだわるとされる。そうした中、GeForce NOW や他のクラウド型ゲームサービスが、新たなユーザーにサービスを提供するための有力な手段となると考えている」とコメントした。

ゲーム愛好家を新しいプラットフォームに向かわせる実際の原動力は独自のゲームソフトだ。この点に関して Stadia がライバルに追いつくためにすべきことは多い。マイクロソフトには Halo (ヘイロー)、任天堂 (7974) のマリオ、ソニーのアンチャーテッドといった有力なソフトがある。グーグルは独自のゲームソフトを開発する意向を表明し、制作部門のトップを最近雇い入れた。だが、大ヒット作の制作には通常、数年を要する。

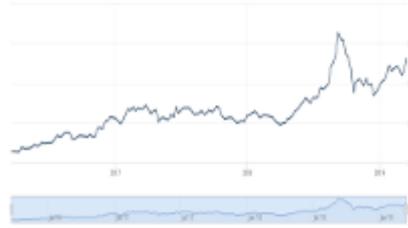
ストリーミングゲームの勝者は、既存のゲーム機メーカーであるマイクロソフトかもしれない。同社は大規

模なクラウド事業を既に展開し、数多くの X ボックス向けゲームソフトを保有している。同社の広報担当者は、ゲームを楽しむ機器を選択できる環境を Project xCloud を通じてユーザーに提供するとしている。

Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



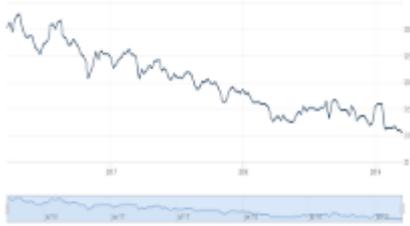
Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



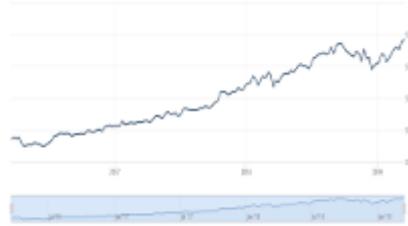
Sony Corp. (6758)



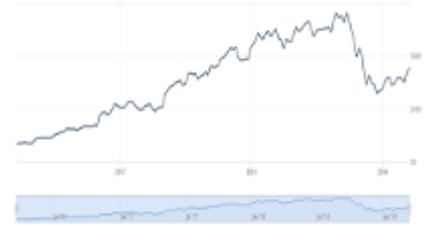
GameStop Corp. Cl A (GME)



Microsoft Corp. (MSFT)



NVIDIA Corp. (NVDA)



Nintendo Co. Ltd. (7974)



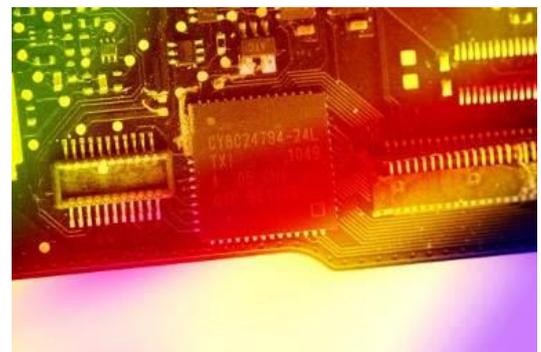
チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8.6 Mid-Cap Stocks With Sustainable Dividends 見過ごされがちな中型株 【配当金投資】 配当利回り、フリーキャッシュフロー、配当安全性で厳選

■ 配当利回り、配当の持続可能性と成長性で選んだ中型株 5 銘柄

配当金に関しては大型株に注目が集まり、中型株が見過ごされるという傾向がある。シーラス・リサーチのマネジングパートナー、パンカジ・パテル氏は配当が持続可能で成長している企業は、中型株を含むさまざまな規模のカテゴリーで「同規模のベンチマークをアウトパフォームしている」と指摘する。持続可能な配当成長がある中型株から成る同社のポートフォリオの過去 10 年間の平均年率リターンは 17.6%で、ラッセル中型株指数を 2.2%ポイント上回っている。



S&P 中型株 400 指数で見ると、構成企業の 70%近くに相当

する 275 社が配当金を支払っている。同ベンチマークの平均配当利回りは 1.78%で、S&P500 指数の平均配当利回り約 2%をわずかに下回っているが、それでも小型株の 1.51%よりは高い。

本誌は少なくとも 2%の配当利回りがあり、2018 年のフリーキャッシュフローが前年比で増加した中型株から 5 銘柄を厳選し、以下の表に掲載した。営業キャッシュフローから設備投資額を差し引いたフリーキャッシュフローは企業の財務健全性を示す指標であり、債務返済、買収、自社株買い、配当金などに使われる。5 社は指数プロバイダーのリアリティー・シェアーズの配当安全性評価で少なくとも 3 の評価を獲得してい

る(同社の評価システムでは配当の堅調さと増配能力に注目して5を最高とする5段階評価を採用している)。

■ **セーバー (SABR)**

航空券予約ソフトウェアで知られるセーバーの配当利回りは2.7%で5銘柄中1位となっている。同社はホテルなど、旅行業界の他の分野の顧客もターゲットにしている。同社は直接予約したいという旅行者の需要に応えるさまざまなウェブサイトとの競争に直面しているが、優位な立場にある。第4四半期と2018年通年の業績発表を受けて、モーニングスターのアナリスト、ダン・ワシオレック氏は「予約大手3社の中でセーバーは向こう5年間にわずかながらもシェアを伸ばすだろう」と予想した。

金融データ会社ファクトセットによると、セーバーの2019年の1株当たり利益 (EPS) のコンセンサス予想は1.07ドルで、昨年の1.54ドルから減少している。同社のショーン・E・メンキー最高経営責任者 (CEO) は2月の決算発表後の電話会議で、2019年の予想フリーキャッシュフローが前年比10%増の約4億8500万ドルであることを明かした。過去2年間の1株当たり四半期配当は14セントである。

■ **マンパワーグループ (MAN)**

人材派遣会社のマンパワーグループの最近の配当利回りは2.4%で5銘柄中2位となっている。しかし、株価は低迷しており、過去1年間のリターンはマイナス28%である。セーバー同様、マンパワーグループも多くのオンライン競合企業との競争に直面している。とはいえ、配当金重視の投資家にとって嬉しい材料もある。2018年のフリーキャッシュフローは総額4億1800万ドルで、前年の約3億4600万ドルから増加した。昨年5月には、半期ごとの1株当たり配当を93セントから8.6%引き上げて1.01ドルにすると発表した。

■ **ウェブスター・ファイナンシャル (WBS)**

5銘柄中唯一の銀行であるウェブスター・ファイナンシャルの配当利回りは2%、過去1年間のリターンは景気減速懸念で銀行を取り巻く環境が厳しくなっていることもあってマイナス1.4%だった。それでもコネティカット州ウォーターベリーに本社を置く同社は、今年のEPSが昨年の3.70ドルから増加して4.17ドルになると見込まれている。1株当たり四半期配当は1年ほど前に25%以上引き上げられて33セントとなった。

■ **ナショナル・インスツルメンツ (NATI)**

科学者、技術者向け制御ソフトウェア、計測機器のメーカーであるナショナル・インスツルメンツの配当利回りは2.2%、過去1年間のリターンはマイナス13%である。コンセンサス予想によると、2019年のEPSは昨年の1.16ドルから増加の1.21ドルになるという。1月には1株当たり四半期配当を23セントから9%近く引き上げて25セントにすると発表した。同社は近年、定期的に増配してきた。

■ **J2 グローバル (JCOM)**

クラウドベースで通信・ストレージサービスを提供し、「PCMag.com」などのサイトを運営するJ2グローバルの配当利回りは5銘柄中最も低い2%だが、過去1年間のリターンは9.5%で5銘柄中1位である。今年のEPSは昨年の6.35ドルから増加して6.79ドルになると見込まれている。また2月には1株当たり四半期配当を2.3%引き上げて44.5セントとした。

Smaller Stocks, Bigger Yields

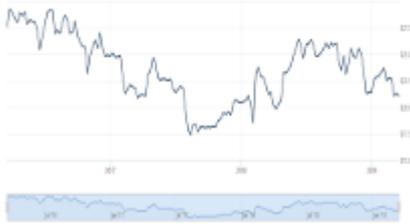
Large-cap stocks aren't the only place for yield, as evidenced by these midcaps.

Company/Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Dividend Yield	12-Month Return	2019E P/E Ratio
Sabre/SABR	\$21.12	\$5.9	2.7%	-2.4%	19.7
ManpowerGroup/MAN	85.0	5.1	2.4	-28.0	11.0
Webster Financial/WBS	54.97	5.1	2.4	-1.4	13.2
National Instruments/NATI	45.12	6.0	2.2	-12.3	37.3
J2Global/JCOM	86.29	4.2	2.0	9.5	12.7

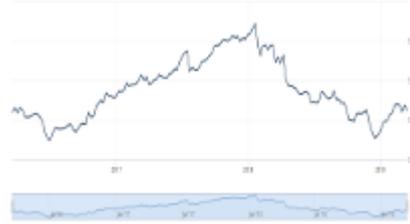
Data as of March 16. E=estimate
Source: FactSet

表には掲載されていないが、不動産取引に欠かせない権原保険を扱う保険会社、ファースト・アメリカン・ファイナンシャル (FAF) も配当利回りが魅力的で、フリーキャッシュフローが増加している。2019年予想株価収益率 (PER) が約 10 倍の同社株の配当利回りは 3.5%。昨年の営業キャッシュフローは 2017 年の水準から 25%増の 7 億 9320 万ドルだった。昨年 8 月には 1 株当たり四半期配当を 10.5%引き上げて 42 セントとした。米住宅市場の失速懸念もあり、過去 1 年間のリターンはマイナス 17%だった。

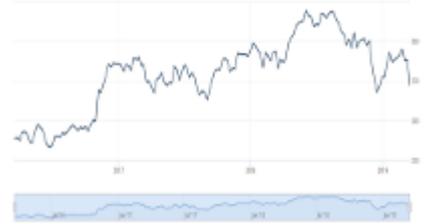
Sabre Corp. (SABR)



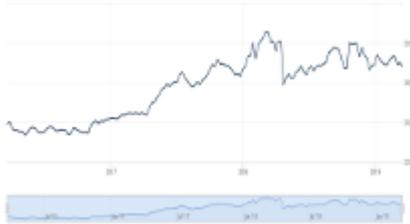
ManpowerGroup (MAN)



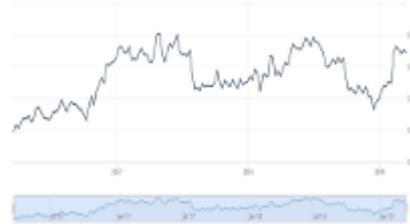
Webster Financial Corp. (WBS)



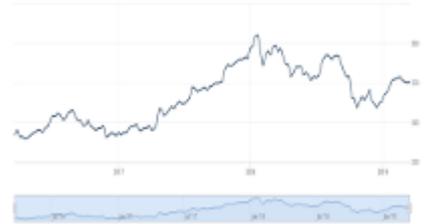
National Instruments Corp. (NATI)



j2 Global Inc. (JCOM)



First American Financial Corp. (FAF)



チャートは 3 年

By LAWRENCE C. STRAUSS

(Source: Dow Jones)

9. The Trader 債券市場からの変化球 景気後退に至ると示唆する逆イールド状態をどのように織り込むか

【米国株式市場】

■ 長短金利の逆転

米国株式市場は単純ではなくなってきたようだ。

これまでの動きは単純だった。年初から基本的に上昇基調で、下落があってもせいぜい穏やかなものにとどまっていた。先週、ダウ工業株 30 種平均は 1.3%安の 2 万 5502 ドル 32 セント、S&P500 指数は 0.8% 安の 2800.71 となり、ナスダック総合指数は 0.6%下落して 7642.67、小型株のラッセル 2000 指数は 3.1%安の 1505.92 で週末を迎えた。これらの主要株価指数の動きからは、表面上では大きな違いがないように思われる。



ところが、水面下で大きく違ったところがある。

金曜日にイールドカーブが逆転したのだ。やさしく説明すると、長期国債 (今回は 10 年債) の利回りが 3 カ月や 1 年の国債の利回りを下回った状態になったのだ。通常はこの逆で、こうした「逆イールド」の状態は、景気後退が迫っていることや、強気相場の終わりを示す信頼性の高い指標とされてきた。

確かに、金曜日の市場では景気を心配する理由が数多く見られた。IHS マークイットによる 3 月の欧州の製造業購買担当者指数 (PMI) は市場の予想を下回り、ドイツ 10 年国債利回りは 2016 年以降で初めてマイナスとなった。米国の同様の指標も市場予想を下回って 10 年国債利回りは 2.459%となり、前週末からの低下

幅は0.136%ポイントと昨年12月以降で最も大きくなった。

ただし、イールドカーブは相場のタイミングを計る指標としてはそれほど役には立たないとの見方もある。景気後退が実際に始まるのはイールドカーブが逆転してから6~18カ月後であり、株式市場はイールドカーブが警戒信号を発してからでも上昇を続ける場合があるからだ。過去の例では、2006年7月17日に3年国債と10年国債の利回りが逆転したものの、株式市場は2007年10月9日に高値を付けるまで15カ月近く上昇した。その間のS&P500指数のトータルリターンは約29%だった。

また、一日だけ逆イールドが生じて大きな意味はないと思われる。MKM パートナーズでチーフ・マーケット・ストラテジストを務めるマイケル・ダーダ氏は、確かに金曜日に逆イールドになったものの、本当に景気後退になることを示すには、もっと長い期間が必要だと述べる。同氏は心配し始める前に週平均や月平均のデータを見ることを推奨し、「結論を出すには早過ぎると思われるが、逆イールド状態が続くようだと景気後退への強いシグナルになる」と指摘する。

■ 他の指標にも注目すべき

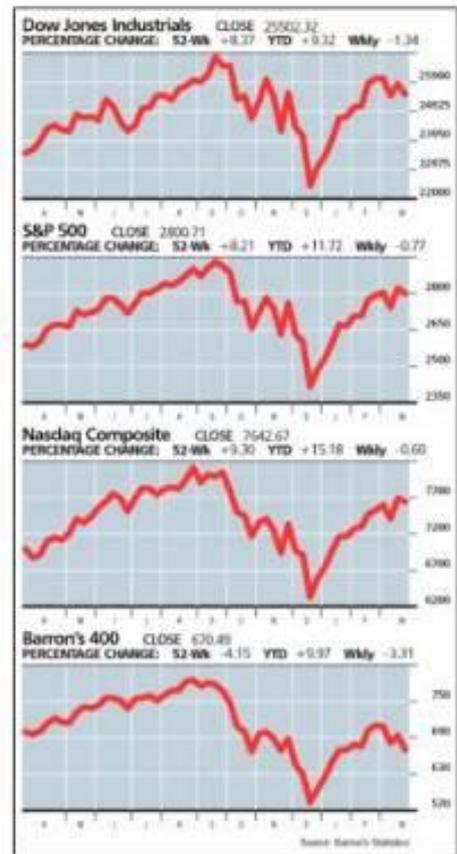
逆イールドだけが注目点ではない。ヤルデニ・リサーチのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるエド・ヤルデニ氏は、逆イールドは確かに景気後退のシグナルではあるものの、他の指標は経済成長を示していると述べる。木曜日に発表された2月のコンファレンス・ボードの景気先行指数（イールドカーブを含む10系列で構成）は、6カ月前よりも勢いは弱まったものの拡大を示した。国債と社債のスプレッドは金曜日の混乱の中では拡大したものの、懸念するような水準には達していないとヤルデニ氏は指摘し、「市場は逆イールドを受けて混乱しているようだが、私はうろたえてはいない」と語る。

それでも、安心感に浸るわけにはいかないだろう。メリオン・キャピタル・グループのチーフ・マーケット・ストラテジストであるリチャード・ファール氏は、イールドカーブはまだ景気後退に対する警戒を発しているわけではないものの、他にも心配すべき理由はあると述べる。同氏が指摘する主な懸念の一つは、4月から始まる決算発表シーズンだ。企業側は市場が期待する業績予想を引き下げるために経済成長に対する懸念を理由に使い、予想を達成可能な水準にするだろうと同氏はみている。そうした企業からの見通しは、残念ながら米国経済の状況に対する懸念を増すだけになりそうで、「企業にしてみれば、第1四半期の業績が良くないのであれば、何であってもその理由にするだろう。株式市場にしてみれば、聞きたいコメントではないはずだ」と指摘する。

まだ懸念が十分ではないのかもしれない。

■ 割安と思われるキャタピラー

CRBの金属価格スポット指数が金融危機後の底値から186%上昇して1117を付けた2012年に、鉱業セクターは活況を呈していた。それを受けてキャタピラー（CAT）の資源部門の売り上げは2009年の59億ドルから200億ドル超に増加した。しかし、その後の商品市況の下落を受けて鉱業セクターの設備投資が770億ドルから300億ドルに減少した結果、同部門の売り上げは57億ドルに減少した。



こうした循環的な側面は業界の宿命であるものの、キャタピラーはそれに対応していると考えられる。同社の資源部門の社長であるデニス・ジョンソン氏は「サイクルの天井と底における生産能力の管理を、柔軟性をもって行っている」と述べており、次の下降局面での利益率は以前よりも改善すると考えられる。しかし、市場ではまだ信頼感を得られていないようだ。

これまでキャタピラーは、鉱業向けの重機の生産ラインの集約を実現してきた。400 トンの鉱石を運べる4000馬力の797型トラックは13フィートのタイヤと1000ガロンのガソリタンクを持つ自重700トン近くの巨大な機器だが、現在は797型と同じラインで794型や793型の大型機器を生産できるようになっている。「これまで30以上の生産ラインを閉鎖したものの、生産車種数に変化はない」とジョンソン氏は説明する。

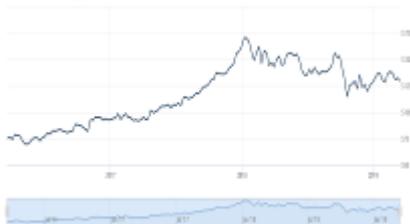
生産ラインの集約と共に製品や資材の在庫管理ははるかに難しくなるものの、キャタピラーはそれを達成し、利益率は4%ポイント以上改善した。これは同業のディア（DE）や他の小規模企業には達成できていないものだと、ベアードのアナリストであるミグ・ドブレ氏は指摘する。ジョンソン氏は、さらに世界中の工場を結んで生産量の最大化とボトルネックの解消に努めており、最終的には生産量が増加しても固定費を上昇させないことが目標になると述べる。

それでも、こうした合理化努力は現時点で投資家の共感が得られていない。キャタピラーの売上高は2012年に記録した過去最高の660億ドルから90億ドル減少するにもかかわらず、市場では営業利益が過去最高の95億ドルに達すると予想されている。それにもかかわらず同社株の株価収益率（PER）は11倍で、市場全体から35%、同社株の過去の平均から20%割安な水準にとどまっている。

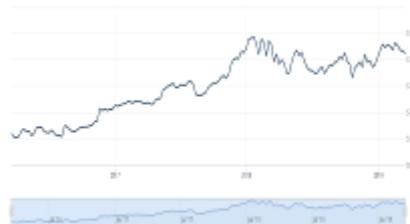
景気循環株であるためPERの変動も大きく、利益が底を付ける段階ではPERが高くなる傾向にある。直近の利益の底となった2016年の場合、PERは30倍まで上昇した。今後、利益が2019年の水準から半減して底を付けた時にPERが25倍だと想定しても株価は150ドルになる計算で、現在の株価よりも9%高い水準となる。これに2.6%の配当利回りが加わる。

非常に楽観的な見方である可能性はあるものの、12月に本誌のトップピックとしたキャタピラーは正しい方向に向かっていると思われる。

Caterpillar Inc. (CAT)



Deere & Co. (DE)



チャートは3年

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

10. Preview 今週の予定 IPO 銘柄に手軽に投資する方法

【経済関連スケジュール】

■ IPO 銘柄の保有比率が大きいファンド

今年は新規株式公開 (IPO) が相次ぐと予想される。投資信託は、IPO を控えた未公開銘柄に投資する上で、魅力的な選択肢である。

クローズドエンド型投信の GSV キャピタル (GSVC) は 9 ドル 89 セントで取引されているが、これは 2018 年末の純資産価額 (NAV) に対して 30% のディスカウントである。同投信の保有銘柄で、5 番目に保有比率が大きいのが、今週中に IPO が予想されるライドシェア・サービス大手のリフトである。また保有比率上位 4 銘柄には、ルクセンブルグの音楽ストリーミング・プロバイダーのスポティファイ・テクノロジー (SPOT)、データ解析企業のパランティア・テクノロジーズ、機械学習のコーセラ、ファイル共有サービスのドロップボックス (DBX) が名を連ねる。



BTIG リサーチのアナリストであるマーク・パルマー氏によると、GSV キャピタルのパフォーマンスは、IPO 市場が活発化すると上昇する傾向が見られると述べ、同ファンドを「買い」推奨している。同氏の目標株価は、2019 年末 NAV と同水準の 11 ドル 50 セントである (3 月 21 日の終値は 7 ドル 32 セント)。

GSV キャピタルは、IPO 間近の未公開企業を投資対象としており、それらの企業が IPO 後は、18 カ月以内に売却する。2018 年末の時点で、保有比率の上位 10 銘柄が、ポートフォリオ全体の 86% を占めていた (2017 年末時点では 75%)。

同ファンドはなぜ、NAV に対して大幅なディスカウントで取引されているのであろうか？ 保有銘柄のバリュエーションに、疑問を抱く投資家もいるであろう。同ファンドは、2018 年第 3 四半期に仮想カメラメーカーのライトロの株式を売却し、930 万ドルの損失を計上したが、一方で保有銘柄上位のリフトは IPO 後に値上がりが予想される。

GSV キャピタルは、個人投資家にとって IPO を控えた大型の未公開銘柄に投資できる数少ない選択肢であり、保有銘柄のバリュエーションに対して大幅なディスカウントで取引されていることも、魅力的な投資対象である。

By ANDREW BARY

■ 今週の予定

3 月 25 日 (月)

- ・ 企業向けオープンソースソフトウェア大手レッドハット (RHT) が四半期決算発表。
- ・ 電力・ガス事業持ち株会社ドミニオン・エナジー (D) が年次の投資家イベントを開催。株主向けに、同社の環境・社会・ガバナンス (ESG) 活動について説明する。
- ・ シカゴ連銀が 2 月の全米活動指数を発表。エコノミストは -0.22 を予想 (1 月は -0.43)。予想通りとなると、2017 年の夏以来の 2 カ月連続のマイナスとなる。

3 月 26 日 (火)

- ・ カナダの医療用大麻事業会社クロノス・グループ (CRON)、イギリスの金融情報サービス企業 IHS マークイット (INFO)、大手住宅建築会社 KB ホーム (KBH)、スパイス・調味料製造販売大手マコーミック (MKC) が四半期決算発表。

- ・ 連邦住宅金融局 (FHFA) が1月の住宅価格指数を発表。市場は前月比0.4%上昇を予想 (12月は0.3%上昇)。同指数は、ファニーメイ (連邦住宅抵当金庫、FNM) とフレディマック (連邦住宅貸付抵当公社、FRE) が住宅ローンを取り扱う住宅販売価格データから算出される。
- ・ 2月の住宅着工件数と住宅着工許可件数が発表。住宅着工件数は季節調整済み年率で125万件、住宅着工許可件数は同131万件と、いずれも1月とほぼ同水準となる見込み。
- ・ 3月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。2月と同水準の131.8となる見込み。
- ・ 1月のS&Pケース・シラー住宅価格指数発表。0.3%の上昇が見込まれる (12月は0.2%上昇)。

3月27日 (水)

- ・ 家具・インテリア・チェーンのアット・ホーム・グループ (HOME)、住宅建設のレナー (LEN)、カナダのスポーツウエアメーカー、ルルレモン・アステティカ (LULU)、中小企業向けアウトソーシングサービスのペイチェックス (PAYX)、アパレル大手PVH (PVH) が四半期決算発表。
- ・ エネルギーサービスのセンプラ・エナジー (SRE) が年次の投資家イベント開催。
- ・ 国勢調査局が1月の貿易収支発表。エコノミストは、575億ドルの貿易赤字を予想。2018年の貿易赤字は、10年ぶりの高水準 (6210億ドル) となった。

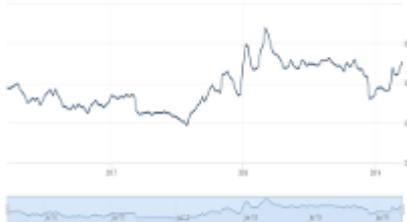
3月28日 (木)

- ・ アイルランド籍のコンサルティング企業アクセンチュア (ACN) が、四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ 肥料大手モザイク (MOS) が、年次のアナリストイベント開催。
- ・ 2月の中古住宅販売成約指数発表。前月比0.5%上昇が見込まれる (1月は4.6%上昇)。
- ・ 第4四半期の国内総生産 (GDP) 確定値を発表。ブルームバーグが集計したエコノミスト予想は、速報値の2.6%から2.5%への下方修正。

3月29日 (金)

- ・ カナダのモバイル通信機器メーカー、ブラックベリー (BB)、中古車販売大手カーマックス (KMX) が四半期決算発表。
- ・ 2月の新築住宅販売戸数発表。季節調整済み年率換算で62万5000戸となる見込み (1月は60万7000戸)。
- ・ 3月のシカゴ購買部協会景況指数 (シカゴ PMI) 発表。エコノミストは61.7を予想 (2月は64.7)。
- ・ 2月の個人所得発表。前月比0.3%増となる見込み (1月0.1%減)。

GSV Capital Corp. (GSVC)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



Dropbox Inc. (DBX)



チャートは3年 (SPOT、DBXは1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. The Parent Trap

Parents are spending \$500 billion a year supporting their adult children—more than twice the amount they're saving for retirement. How to help your kids without imperiling your golden years.

FEATURE

Investors Should Steer Clear When Lyft Goes Public

The ride-hailing rival to Uber has impressive growth but has yet to show it has a path to profitability

FEATURE

2. Investing Lessons From the Activist Playbook

More companies are being targeted by activist investors, who are notching more victories. Yet the record on their returns is mixed.

INTERVIEW

3. Tesla, GM, and Lear Are in the Driver's Seat as the Auto Industry Changes

Wolfe Research auto analysts Rod Lache and Dan Galves explain how to play the future of transportation. Will GM spin out Cruise Automation?

MUTUAL FUND PROFILE

Secrets of a Small-Cap Stockpicker. How This AllianceBernstein Fund Gets 20% Returns

AB Small Cap Growth co-manager Samantha Lau uses her own rules and a very disciplined approach to selecting stocks. That has paid off nicely for the fund's investors.

FEATURE

Addiction: The New Retirement Threat

Drug overdose has become the No. 1 cause of accidental death, and rates of abuse are two to three times higher in affluent communities. Parents can help—but it won't be easy.

FEATURE

How to Invest Like an Activist

OK, you can't build a significant stake in a company, and you won't get a board seat. But you can still look at a stock as an activist would.

UP AND DOWN WALL STREET

4. The Trouble With the New IPOs

UP AND DOWN WALL STREET

4. Amid a World of Worry, the Fed Aims to Keep Calm and Carry On

STREETWISE

5. TV Streaming Has Become Too Fragmented and Too Complicated

THE ECONOMY

The Fed Admits the Markets Were Right

FUNDS

6. Goldman Sachs Made a New Bet on ETFs. It Looks Like a Smart Move.

TECHNOLOGY TRADER

7. Google Looks to Win as Gaming Meets the Cloud

FEATURE

The Best Way to Bankroll Your Kids

INCOME INVESTING

8. 6 Mid-Cap Stocks With Sustainable Dividends Look Inviting

THE BEST ADVICE

How to Diversify Your Portfolio, According to a Private Wealth Manager

OTHER VOICES

E-Cigarettes May Be Increasing Demand for Traditional Tobacco Products

THE TRADER

9. The Dow Drops 347 Points as Bonds Throw Market a Curve

TRADER EXTRA

9. Caterpillar Stock Doesn't Reflect How Far It's Dug Into Costs

The heavy-equipment maker is producing more machines from fewer assembly lines. Such moves could allow it to report record operating profits in 2019 despite sales that are \$9 billion less than peak. Caterpillar stock could turn into a butterfly.

REVIEW

Bayer's Megadeal for Monsanto: How Not to Do M&A

The German chemical and pharma giant was fading and made a play for a hot U.S. seed and ag chemicals company. Bayer won Monsanto, but made nearly every mistake in the M&A playbook.

PREVIEW

10. How Small Investors Can Play Lyft and Other IPOs

GSV Capital's strategy is to invest in late-stage private companies and sell them within 18 months of their IPOs. Lyft is its fifth-largest holding.

FOLLOW UP

With Crypto in a Slump, Bitcoin's Big Bang on Wall Street Ends With a Whimper

FEATURE

Activist Investing Invades Europe

TRADER EXTRA

Why a Marijuana REIT Has Tripled in Value

Approved before the arrival of the Trump administration deterred cannabis financing, Innovative Industrial Properties' stock has tripled to a lofty multiple and offers a unique way for growers to raise money.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

How an Old-Line European Publisher Is Harnessing Tech to Power Its Stock

The former Reed & Elsevier publishing company is transforming itself into a tech player powered by artificial intelligence. Investors should give the new RELX a fresh look.

EMERGING MARKETS

Emerging Markets Offer Great Income Opportunities

With the Federal Reserve hitting pause on rate hikes and the dollar stabilized at a high level, investors should head to developing markets for bonds: EM eurobonds for the safety-minded and local-currency issues for risk takers.

STRIKING PRICE

A Safer Way to Bet on GE's Comeback

GE's turnaround ranks as one of history's most complicated restructuring challenges. Buying upside call options that expire in a year or longer might be the right way to invest in it.

COMMODITIES CORNER

Forget Gold and Palladium, Rhodium Tops Both

The scarce metal, used in catalytic converters and some jewelry, has seen its price soar in part because of Fiat Chrysler's recall of cars that failed to meet emission standards

『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25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