

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of April 1

1. **AT&T vs. Verizon: Our Call** 通信大手の AT&T とベライゾンの比較→ P.2 【通信銘柄】
 反対方向に進む AT&T とベライゾンのどちらに投資すべきか
2. **There Are Animal Spirits in This Health-Care Business** 成長産業→ P.6 【動物医薬品銘柄】
 ペット向けを中心に活況を呈する動物用医薬品業界、注目すべき投資機会は
3. **How the Dow Spinoff Could Unlock Value** 高配当で株価上昇か→ P.9 【ダウ・デュポン】
 ダウ・デュポンの分割近づく
4. **Here Are Wall Street's First Pot Analyst's Favorite Stocks** 大麻銘柄→ P.11 【インタビュー】
 ウォール街最初の大麻アナリストが選好する銘柄
5. **Up and Down Wall Street** 低金利が有配銘柄を押し上げる可能性→ P.13 【コラム】
 有配銘柄が魅力的に スティーブン・ムーア FRB 理事候補の持論
6. **So Why Is It Being So Frugal With Streaming TV?** 動画配信事業の成否→ P.15 【アップル】
 発表内容は期待外れ、潤沢な資金を持つにもかかわらずコンテンツ投資に出し惜しみ
7. **The Best Bond ETFs for Playing the Yield Curve** 逆イールド現象→ P.17 【債券 ETF】
 目下のイールドカーブの動きに最適な債券 ETF を探る
8. **Don't Just Chase Stocks With Big Dividend Yields** 3 拍子そろった銘柄→ P.19 【配当金投資】
 高配当利回り、高いキャッシュフロー利回り、高い配当成長率で市場をアウトパフォーム
9. **The Trader** 第 1 四半期は好調なまま終わる→ P.20 【米国株式市場】
 第 1 四半期の決算発表を控えた時期に経済指標は不透明感を増す
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
 ゴアテックス vs フューチャーライト

※ 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.

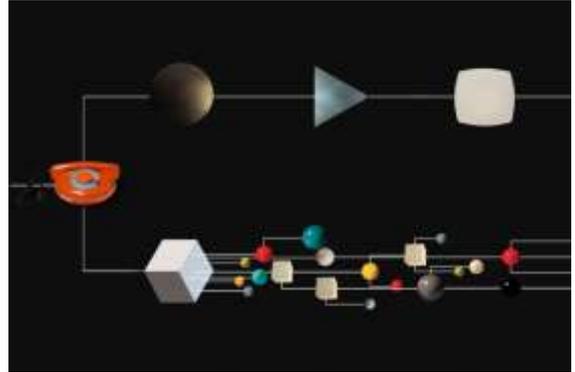
本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. AT&T vs. Verizon: Our Call 通信大手の AT&T とベライゾンの比較
反対方向に進む AT&T とベライゾンのどちらに投資すべきか

【通信銘柄】

■ ネットワークに賭けるベライゾン、コンテンツに投資する AT&T

通信会社ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) の最新の CM は、アラスカ州の凍り付いた電波塔をエンジニアが登っていくというものだ。この CM では、ネットワークとそれを保守する人々が英雄的に描かれている。一方、同業の AT&T (T) は、娯楽・メディア大手タイム・ワーナーを 1060 億ドルで買収したことを踏まえ、ファンタジードラマ「ゲーム・オブ・スローンズ」とのコラボを展開中だ。店内に並ぶスマートフォンの上方では、ドラゴンが壁に貼り付いている。



米国の 2 大携帯電話会社は、お互いに逆の方向へと突き進んでいる。ベライゾンがネットワークに「倍賭け」する一方、AT&T は携帯電話以外の事業へと急速に多角化を進めている。タイム・ワーナー買収の 3 年前には、衛星テレビ大手ディレク TV を 660 億ドルで買収したばかりだ。

米国の携帯電話普及率は 9 割に上り、データ通信料の支払いも増加している。携帯電話市場は過去最高の状態にある一方、これ以上は良くならない可能性もある。問題は、以前は豊富なキャッシュを創出していた固定電話事業とケーブルテレビ事業で、契約者数の減少が続いていることだ。米国の通信会社は成長を求め、かつての独占業界の外へと踏み出さざるを得なかった。AT&T とベライゾンは新たな行動を必要としているが、両社は異なる方法でこれに対処している。冒頭のマーケティングには、その違いが表れている。

今年、ベライゾンの売上高の 71% は携帯電話サービスによると予想される。AT&T の携帯電話関連事業は、売上高に占める割合が約 40% になるとみられる。ベライゾンの経営陣は、次世代通信規格「5G」の本格展開により、技術および関連サービスが今後数年にわたり十二分に増益を実現すると語る。一方の AT&T は、コンテンツを所有することが、顧客を保持するための独自手段になると考えている。同社のランドール・スティーンソン最高経営責任者 (CEO) は、「当社は独特な顧客体験を生み出しているだけでなく、財務特性も非常に独特だ」と語る。

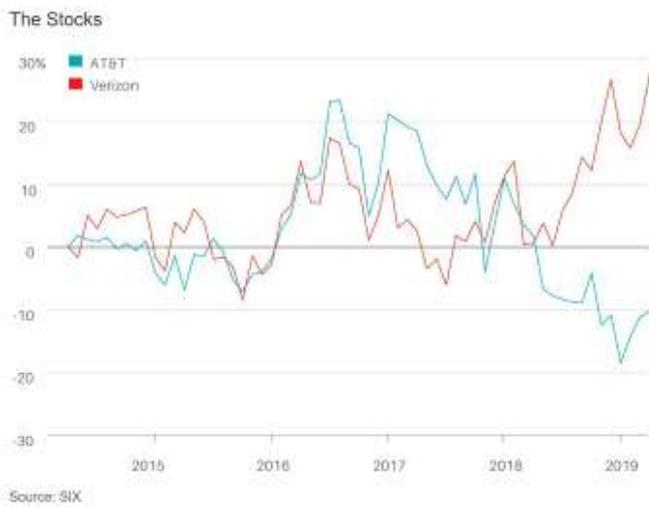
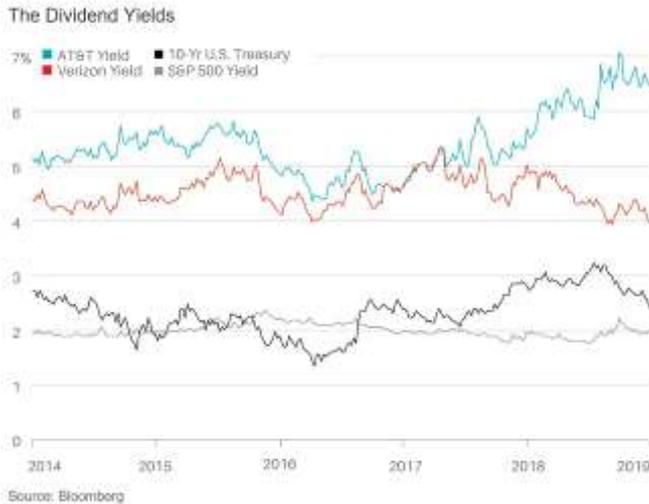
現在、投資家は明らかにベライゾンの戦略を選好している。直近の株価は 59 ドルで、過去 1 年の配当込みのリターンは S&P500 指数の 9% に対して 29% だった。AT&T の株価は過去 1 年で 12% 下落し、31 ドルとなった。もっとも、マイナスのリターンは、高額な配当によって一部相殺されている。

■ AT&T の配当利回りに注目

従来、両銘柄の配当利回りはあまり変わらなかった。過去 5 年の平均配当利回りは、ベライゾンが 4.5%、AT&T が 5.4% である。しかし現在、両者は乖離 (かいり) している。ベライゾンの配当利回りが 4.1% である一方、AT&T の配当利回りは株価下落によって 6.6% に押し上げられた。同社の配当利回りは、S&P500 指数構成銘柄で 5 番目の高さである。

経済の見通しが不透明な中、通信銘柄は逃避先として投資家に人気である。通信事業は、競争優位性の高さや豊富なキャッシュフローにより、景気後退局面でも業績を維持しやすい。しかし、AT&T が多角化したことで、通信銘柄に長年投資してきた投資家は、同社の新しいビジネスモデル、異なるリスク特性、多額の負債に直面している。モフェット・ネイサンソンのベテラン通信アナリスト、クレイグ・モフェット氏





は「従来は非常に低リスクだったが、リスクが大幅に上昇している」と語る。

しかし、負債を返済すれば、AT&Tのリスク特性は通常に戻る。証券会社レイモンド・ジェームズのアナリスト、フランク・ラウサン氏は「財務レバレッジを3倍以上に引き上げたことで、多くの投資家を締め出す結果となった。財務レバレッジが低下すれば、投資家は戻ってくるだろう」と予想する。

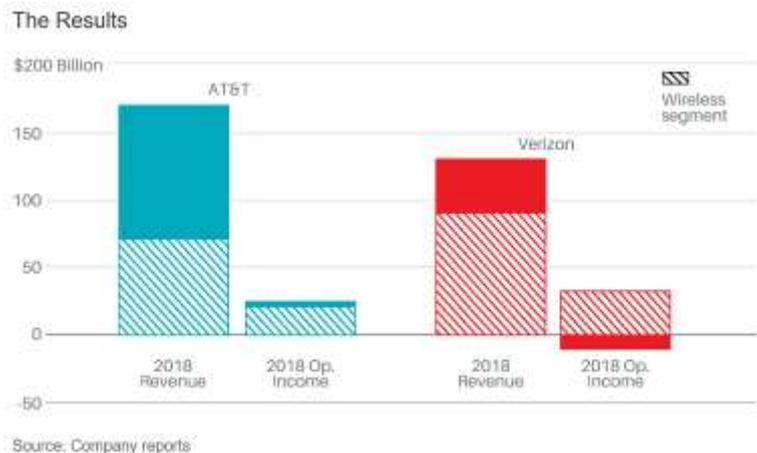
AT&TはディレクTVとタイム・ワーナーの買収に1720億ドル（負債を含む）を支払っている。負担したコストは金銭にとどまらない。同社は独占禁止法違反の疑いをめぐって米司法省と法廷闘争を繰り広げた。タイム・ワーナーの買収は昨年完了したが、ここ数カ月で複数の経営幹部が退社した。また、多角化戦略を追求することは、動画配信大手ネットフリックス（NFLX）、アップル（AAPL）、ウォルト・ディズニー（DIS）などの競争に身を投じることを意味する。5Gではベライゾン、同業のスプリント（S）、TモバイルUS（TMUS）との競争が待っている。

AT&Tがこれから成すべき仕事は多いが、現在の株価が織り込んでいる成功の可能性は低い。さらに投資家は、経営陣が壮大なビジョンを実現するのを待つ間、多額の配当を受け取ることができる。

■ 配信、コンテンツ、広告の各事業を組み合わせる

ベライゾンの携帯電話部門は、2018年通期売上高の約70%に相当する917億ドルの売上高を上げ、営業利益の全額を稼いでいる。それ以外の売上高の大部分は有線電話部門によるもので、昨年は3%減の298億ドルである。旧AOLと旧ヤフーから成るベライゾン・メディア部門の売上高は77億ドルだった。昨年の調整後純利益と調整後1株当たり利益（EPS）が195億ドルと4.71ドルだったのに対し、今年のウォール街の予想は192億ドルと4.66ドルとなっている。

AT&Tでも携帯電話事業が最も重要である。モビリティ部門は昨年の売上高全体の約40%（前年比横ばいの713億ドル）、営業利益の約60%を占める。それ以外の売上高の内訳は、ディレクTVなどのエンターテインメント・グループが465億ドルで売上高全体の27%、旧タイム・ワーナーのワーナーメディア部門が189億ドルで全体の約11%となっている。昨年の調整後純利益と調整後EPSは240億ドルと3.52ドル、今年のアナリスト予想は262億ドルと3.58ドルである。



消費者がケーブルテレビや従来型の映画会社に背を向けつつある中、AT&Tのタイム・ワーナー買収は時代に逆行しているように見える。しかし、AT&Tの経営陣は、今後の事業機会に夢中になっている。経営陣は本誌のインタビューに応じ、戦略について語った。なお、ベライズンは経営陣の取材を拒否した。

インタビューによれば、AT&Tは配信、コンテンツ、広告の三つの事業を結びつけることで、これらの事業の輝きを維持できると考えている。同社は直接配信型の新たなストリーミングサービスを年内に導入する予定である。このサービスでは、独自のコンテンツとライセンスされたコンテンツや、ライブとオンデマンドを組み合わせる。ネットフリックスが証明した通り、独自コンテンツがあれば消費者はお金を支払う。また、同社は顧客の視聴行動と契約者データを組み合わせ、ターゲティング広告を提供することを計画している。この事業は昨年、17億ドルの売上高を上げ、営業利益率は77%に上がった。

ワーナーメディアのジョン・スタンキー

CEOは、「従来、当社はバリューチェーンにおいて配信の部分を中心に担っていた。現在は同様のモデルで、当社がコンテンツを制作する立場に立つことを模索している」と語る。スティーブソン CEOは「今後数年で事業の利益率が大幅に高まるだろう。多額のキャッシュフローが創出されることで、再投資による好循環が生まれ、事業開発を継続することができる」と言う。

ウォール街はAT&Tの計画に賛同しつつある。ラウサン氏は同社の投資判断を「アウトパフォーム」に引き上げ、現在の株価を9%上回る34ドルを目標株価とした。同氏の投資判断の主な論拠は、巨額の負債の返済計画にある。しかし同氏は、携帯電話ネットワーク、テレビ配信事業、コンテンツブランドを組み合わせることの利点についても考慮しており、「コンテンツによって解約率を引き下げることができる」と語る。昨年の解約率は契約者全体の1.6%だった。同氏の計算によれば、解約率が0.1%ポイント低下するごとに、増益率が1.5%ポイント上昇する。過去10年の増益率が年率2.8%のAT&Tにとっては大幅な増益である。

■ 負債は多額でも配当を維持

AT&Tは多額の負債を抱えているため、配当が危険にさらされているという意見もあるだろう。同社はタイム・ワーナーの既存負債約210億ドルに加え、買収のために新たに400億ドルの債務を負った。これにより、買収後の負債は約1800億ドル、純負債/EBITDA倍率(純負債と利払い・税引き・償却前利益の比率)は約4倍となった。ベライズンは負債を削減しており、純負債/EBITDA倍率は2.3倍と3年ぶりの水準に低下している。

Sum of the Parts

Today's AT&T and Verizon are products of costly acquisition sprees. The choices speak to their evolving priorities.

AT&T			
Acquisition	Date closed	Transaction Value (Bil)	Comments
Otter Media	Aug. 2018	1	Collection of streaming video properties under WarnerMedia
AppNexus	Aug. 2018	1.6	Now Xandr advertising business
Time Warner	June 2018	106.3	Renamed to WarnerMedia
DirecTV	July 2015	65.7	Now part of at&t's Entertainment Group
Nextel Mexico	Apr. 2015	1.9	Now AT&T Latin America
Iusacell	Jan. 2015	2.5	Now AT&T Latin America
Verizon			
Acquisition	Date Closed	Transaction Value (Bil)	Comments
Straight Path Communications	Feb. 2018	2.3	Acquired for the company's millimeter wave spectrum licences
Yahoo Holdings	June 2017	4.5	Now Verizon Media
AOL	June 2015	3.9	Company wrote down \$4.6 billion in group's value in December
Fleetmatics Group	Nov. 2016	2.2	Fleet management software, now Verizon Connect
Verizon Wireless	Feb. 2014	127.8	Bought out Vodafone's 45% stake

Source: FactSet





AT&Tは世界で最も多額の債務を抱える会社となった。しかし、利益も世界最高水準で、昨年は米国でアップルに次ぐ第2位だった。通信会社はいつでも巨額の負債を抱えているものだ。負債額が世界第2位の企業はベライゾン（1100億ドル）、第3位はケーブルテレビ大手コムキャスト（CMCSA）（1080億ドル）である。昨年6月にタイム・ワーナーの買収を完了して以降、AT&Tは90億ドルの債務を返済した。同社はさらに、年内に180億～200億ドルを返済し、純負債/EBITDA倍率を2.5倍に引き下げる計画である。

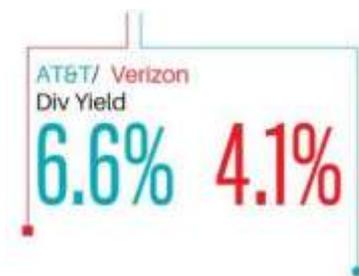
インカム投資家にとって重要なのは、AT&Tが2019年の配当性向を50%台後半とすると述べていることだ。これはS&P500配当貴族指数の構成銘柄の配当性向（平均49%）とほぼ同等である。同社のジョン・ステイブンス最高財務責任者（CFO）は、「配当は極めて安全だ。当社は35年連続で増配している」と述べた。同社の予測によれば、2019年の設備投資控除後のフリーキャッシュフローは260億ドル、配当の支払い額は140億ドル台である。同氏は「非常に多額のフリーキャッシュフローを負債の返済に充てられる」と語る。

AT&Tは5Gについても変革に直面している。5Gでは現行の4G LTEネットワークの20倍の速度でデータを送信できる上、遅延が小さく、パフォーマンスも改善する。5Gの支持者は、モバイルゲームなどのエンターテインメント、自動運転車、遠隔手術、モノのインターネット（IoT）デバイスといった分野で、より高速なモバイルアクセスが可能になると予想している。

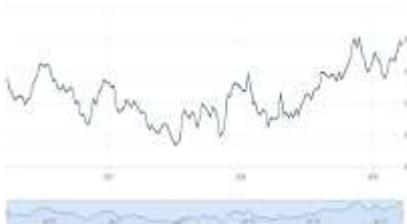
AT&Tとベライゾンは5Gへの移行に取り組んでいるが、ここでも両社のアプローチは大幅に異なっている。ベライゾンのハンス・ベストバークCEOは、2月の投資家向け説明会で5Gの事業機会について説明した。まずは有線の家庭向けインターネット接続を、5G信号やWi-Fiネットワークに対応したデバイスに置き換えるという。モバイル5Gとは異なり、アンテナ受信機の接続は固定されており、障害物の少ない通信経路が必要とされる。サービス開始は今年10月を予定しており、約300Mbpsのデータ通信速度が約束されている。料金設定は、ベライゾンの携帯電話加入者が月額50ドル、それ以外が70ドルとなっている。

AT&Tは最初からモバイル5Gに重点を置き、昨年からの一部の都市でサービスを開始している。同社の初の5G対応デバイスは、スマートフォンではなく、ステイブンスCEOが「パック」と呼ぶモバイルホットスポットである。データ通信速度は平均200～300Mbps、15GBの通信量の料金は月額70ドルとなっている。一方のベライゾンは、2019年末までに30以上の市場でモバイル5Gを導入予定である。

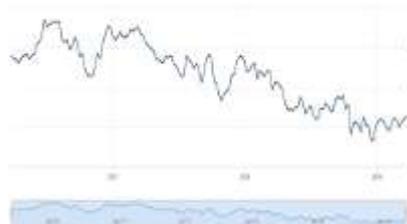
まとめると、AT&Tは携帯電話サービスや価格設定以外の部分でも競合他社と差別化しようとしている。同社は優良コンテンツが顧客を通信サービスに引き付け、保持する役割を果たすことを望んでいる。これは高額な賭けだが、確実に言えるのは、同社は過去の栄光に安住してはいないということだ。投資家は戦略が実現するのを待ちつつ、多額の配当を得られる可能性がある。



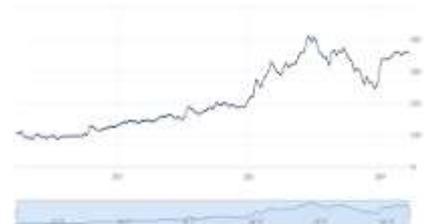
Verizon Communications Inc. (VZ)



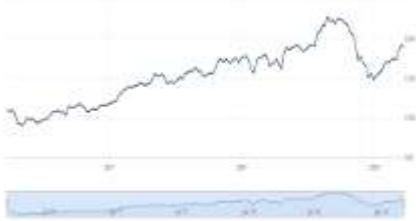
AT&T Inc. (T)



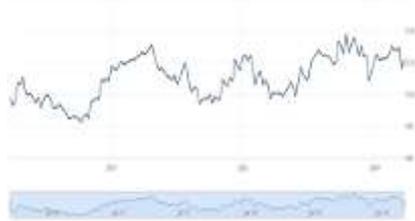
Netflix Inc. (NFLX)



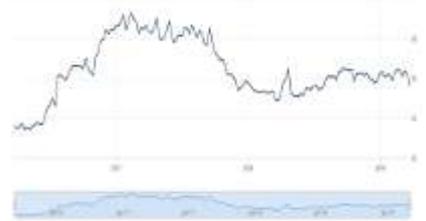
Apple Inc. (AAPL)



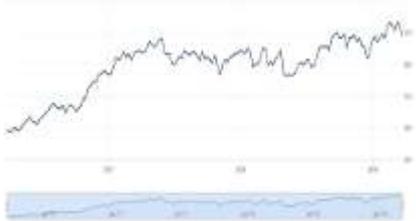
Walt Disney Co. (DIS)



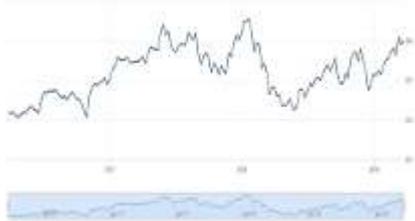
Sprint Corp. (S)



T-Mobile US Inc. (TMUS)



Comcast Corp. Cl A (CMCSA)



チャートは3年

By NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

2. There Are Animal Spirits in This Health-Care Business 成長産業 【動物医薬品銘柄】 ペット向けを中心に活況を呈する動物用医薬品業界、注目すべき投資機会は

■ 拡大を続けるペット用医薬品市場

米国獣医学会によると、2016年時点で米国の世帯の約57%がペットを飼っており、その長寿命化が進む中、医療についてもより人間に近い扱いを受けるようになってきている。「人口の増加と高齢化に伴い、コンパニオンアニマルの重要性に対する認識も高まっている」と、動物用医薬品最大手のゾエティス（ZTS）で国際事業を統括するクリント・ルイス氏は述べる。

米国ペット製品協会によると、昨年の米国におけるペット用市販薬・消耗品の支出は推定155億ドルと、2001年の62億ドルから倍以上になっている。

ペット関連の売り上げの急増は、動物用医薬品の世界市場の成長をけん引している。最大の部門は家畜（牛、家禽＝かきん＝、豚などのための薬、ワクチン、薬用飼料添加物）で、市場の3分の2を占め、ペット部門が残り部分を占める形だが、後者がより速いペースで拡大を続けると予想されている。

米国外でもペット関連の支出は増えており、ゾエティスで最も成長率の高い市場は中国とブラジルとなっている。中国では、同社のペット関連売上高は昨年約8400万ドルで、2017年の5700万ドルから47%増加した。

■ 投資機会は割高で限定的

この成長の恩恵を直接受けたいと考える投資家にとって、機会は限られており、かつ高価だ。ゾエティスと競合のエランコ・アニマル・ヘルス（ELAN）は、持続的な売上成長と確実な利益への期待から割高になっている。両社よりずっと規模の小さいフィブロ・アニマル・ヘルス（PAHC）ですら、今年度の予想株価収益率（PER）は19倍となっている。

2013年に製薬大手のファイザー（PFE）からスピンオフされて以降、ゾエティスの株価は年率25%で上昇しているが、問題はこれほど高いリターンを今後も維持できるかどうかだ。一方、長年イーライリリー（LLY）傘下にあったエランコの株価は、9月の24ドルでの新規株式公開（IPO）以来、35%上昇している。



製薬大手のバイエル（BAYRY）は、動物用医薬品事業の売却を検討している。一方、同業のメルク（MRK）には 42 億ドルの動物用医薬品部門を切り離す気配はなく、ケニス・フレイザー最高経営責任者（CEO）は昨年、同事業は売上増と事業の多角化において重要な役割を果たしていると言っている。そしてトップ 5 の残り 1 社、ドイツに本拠を置くベーリンガー・インゲルハイムは非上場企業である。

ゾエティスの 28 日の株価は約 99 ドルで、アナリストの今期予想に基づく PER は 28 倍強となっている。エランコのコンセンサス予想に基づく PER は 30 倍とさらに高い。

それでも、1 桁台半ばの年間売上高成長や高い利益率など、動物用医薬品事業は多くの点で魅力的だ。ゾエティスの純利益率は昨年 24%強と、2013 年の倍以上に達している。また、ウィリアム・ブレアでアナリストを務めるジョン・クレガー氏は、エランコの営業利益率が今後数年間で現在の約 18%から 20%台前半～半ばまで上昇すると予想している。

■ 動物用医薬品業界の動向

動物の医療業界には、ヒトの医療業界よりも有利な点がある。まず、費用の大半が飼い主の自己負担となるため、保険会社からの価格圧力をあまり受けない。また、動物用バイオテクノロジー企業のキンドレッド・バイオサイエンス（KIN）によると、ペット用の薬の開発はヒト用と比較して臨床研究の件数も対象数も少なく済むため、一般的に早く、低コストである。

ジェネリック医薬品の脅威も少ない。ゾエティスのホアン・ラモン・アレクス CEO は、「大ヒット製品が売上げ 1 億ドル程度の業界では、規模の経済を生み出すのははるかに難しい」と指摘する。

ゾエティスで研究開発を率いるキャサリン・クヌップ氏は、研究者の「症状の原因」に対する見方がより高度化し、新しい治療法を開発できるようになってきたと述べる。例えば、同社は 2016 年にモノクローナル抗体のサイトポイントの発売を承認された。これはアトピー性皮膚炎の治療薬で、犬の脳にかゆみの信号を送るイヌ IL-31 を無効化する抗体を使用している。

もっとシンプルなイノベーションもある。従来、ノミ、ダニ、寄生虫を治療するには複数の経口剤を異なるタイミングで投与する必要があったが、ゾエティスは、三つの治療を一つにまとめた毎月の投与が可能なチュアブル製品の開発に取り組んでいる。

ペットのノミやダニなどの駆虫剤は数十億ドル規模のカテゴリーであり、既にベーリンガー・インゲルハイムやメルクが成功している。エランコも、犬糸状虫を防ぐ製品で昨年 1 億ドルの売上げを記録した。ゾエティスは、新製品の開発を通して他社に追いつこうとしている状態だ。

■ 割高でも注目すべきゾエティスとエランコ

ゾエティスは、アトピー性皮膚炎など犬の皮膚病の治療で成果を上げている。主要製品アポクエルの昨年の売上高は 4 億 6400 万ドルと 2017 年から 28%増、サイトポイントの売上高は 1 億 2900 万ドルに達した。この成長力と、強固な経営陣、財務面の柔軟性、効果的な研究開発活動を合わせると、同社の株価は割高であっても魅力的といえる。

一方、伝統的に家畜分野に強かったエランコは、ペット治療薬に参入してから、昨年の売上高である 30 億ドルの約 3 分の 1 を占めるまでに成長している。主力製品にはガリプラント（犬の変形性関節症薬）やクレデリオ（犬のノミ・ダニ駆除薬）がある。

Four Feet Good

Of these four large animal-health entities, only Zoetis and Elanco Animal Health are pure plays, having been spun off.

Company / Ticker	Recent Price	12-Mo. Chg	2019E EPS	2019E P/E	Mkt Val (bil)	Comment
Zoetis / ZTS	\$98.70	22%	\$3.47	28.4	\$47.30	Spun off from Pfizer in 2013
Elanco Animal Health / ELAN	32.75	36*	1.09	30.2	12	Formerly part of Eli Lilly
Merck / MRK	82.68	50	4.68	17.7	213.4	Animal health is 10% of revenue
Bayer / BAYRY	15.84	-43	1.97	8	59.1	Plans to sell its animal health unit

*From Sept. 2018 IPO. E=Estimate.
Sources: Bloomberg, company reports

クレガー氏は、エランコをマーケットパフォーマンス、ゾエティスをアウトパフォーマンスと評価している。同氏は今後4年間で、ゾエティスの既存事業の売上高成長率を5~6%、エランコについては売却事業を除いて3.5~4%と見ている。エランコ自身は、撤退事業を除く今年の売上高成長を4~6%と予想している。

投資家はより良いタイミングを待とうと思うかもしれないが、少なくともゾエティスは成長に全力を挙げており、割高な株価も妥当と思われる。

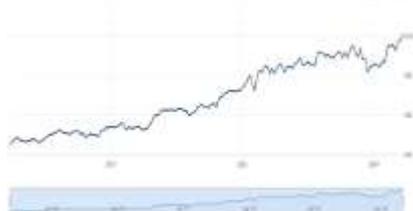
Pet Sounds

Spending in the U.S. on pet food, medicine and veterinary care have more than doubled since 2001—trends that have helped the animal health industry grow at roughly 5% a year. All numbers are in billions.

Year	Food	Supplies / OTC Medicine	Veterinary Care
2018E	\$29.9	\$15.5	\$18.3
2017	29.1	15.10	17.1
2016	28.2	14.70	16
2015	23.1	14.30	15.4
2014	22.3	13.80	15
2013	21.6	13.10	14.4
2012	20.6	12.70	13.7
2011	19.9	11.80	13.4
2010	18.8	10.90	13
2009	17.6	10.40	12
2008	16.8	10.00	11.1
2007	16.2	9.80	10.1
2006	15.4	9.30	9.2
2005	14.7	8.70	8.7
2004	14.2	8.10	8.2
2003	13.7	7.20	7.9
2002	13.1	6.50	7.2
2001	12.8	6.20	7.1

Note: supplies include items such as nutritional supplements. E=Estimate.
Source: American Pet Products Association

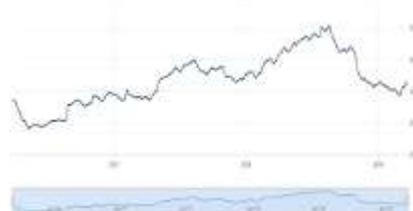
Zoetis Inc. (ZTS)



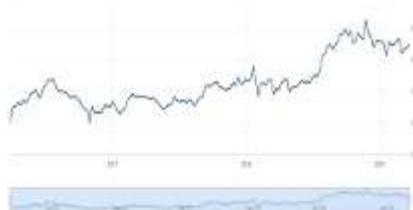
Elanco Animal Health Inc. (ELAN)



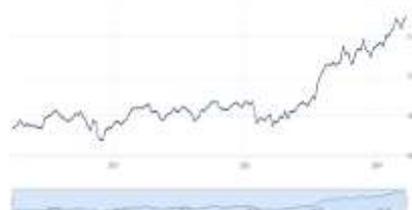
Phibro Animal Health Corp. (PAHC)



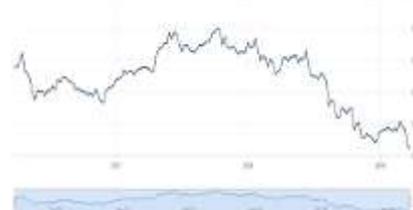
Pfizer Inc. (PFE)



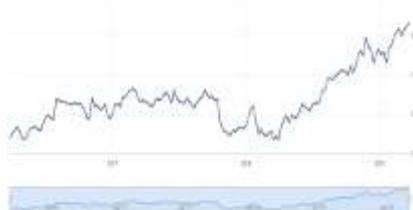
Eli Lilly & Co. (LLY)



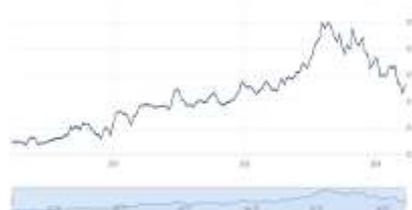
Bayer AG ADR (BAYRY)



Merck & Co. Inc. (MRK)



Kindred Biosciences Inc. (KIN)



チャートは3年 (ELAN は1年)

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

3. How the Dow Spinoff Could Unlock Value 高配当で株価上昇か 【ダウ・デュポン】 ダウ・デュポンの分割近づく

■ 新会社ダウの配当利回り、高水準の5%超に

2017年の米化学大手ダウ・ケミカルと E.I.デュポン・ドウ・ヌムールの合併により誕生したダウ・デュポン (DWDP) の会社分割が近づいている。時価総額 1180 億ドルの同社を三つの企業に分割する計画は、4月1日の汎用化学品事業の分社化により開始される。最初に分離する会社の企業名は「ダウ」となる。



ウォール街では、同分割案について懐疑的だったが、ここに来て価値創造のための優れた戦略だと見る向きが増えている。

エバーモア・グローバル・アドバイザーズの最高投資責任者 (CIO)、デービッド・マーカス氏は「まだスタートラインに立ったばかりだ」と述べる。エバーモア・グローバルのポートフォリオにおいて、ダウ・デュポンは最大の比率を占める。

新会社のダウが魅力的なのは、同社の配当利回りが素材産業の大企業では最高クラスの 5%超になるとみられるためだ。また、利益とキャッシュフローに比して、バリュエーションは低水準になると予想される。ダウのジム・フィッターリング最高経営責任者 (CEO) は投資家へのリターンを最優先事項と考え、利益のほぼ半分を配当に回す計画である。

ダウ・デュポン自体も魅力的だ。その価値の約 3 分の 1 は新生ダウに受け継がれ、残りは農業 (種子および殺虫剤) 部門と特殊化学部門となる。同社の株価収益率 (PER) は、2019 年の予想 1 株当たり利益 (EPS) の 4 ドルに対し、約 13 倍となっている。

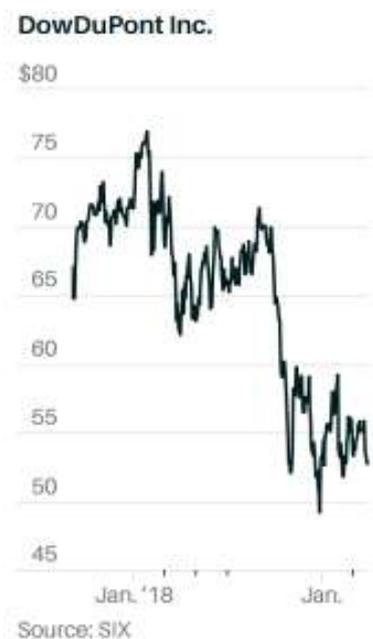
分割の第 2 段階は 6 月 1 日に予定される農業事業の分離で、新会社の名前は「コルテバ」となる。残る特殊化学事業の新会社名は「デュポン」となる。

■ 段階的分割で価値創造へ

ダウ・デュポンの年間売上高は 860 億ドルで、高強度アラミド繊維「ケブラー」や断熱材の「スタイロフォーム」などの有名ブランドを抱えている。今年に入り、同社が第 1 四半期の業績を弱含むとしたことから、株価は下落した。過去 1 年間では 16% 下落している。同社は 3 月 28 日にも、中西部での洪水などの影響を受け、第 1 四半期の売上高予想を下方修正した。

新会社ダウの株価は、発行日前取引で 50 ドル前後。通常取引は 4 月 2 日に開始され、ティッカーは DOW となる。ダウ・デュポンの株主は、保有する同社株 3 株につき、新会社の株を 1 株交付される。

バーンスタインのアナリストであるジョナス・オクスガード氏はダウ・デュポンとダウの両銘柄の投資判断を「アウトパフォーム」としている。また、新生ダウの株価が 74 ドルまで上昇する可能性を指摘し、ダウ・デュポンの目標株価を 90 ドルとしている。エバーモア・グローバルのマーカス氏は、3 社分割後の追加的な分割の可能性も含め、新会社の株価合計が、今後 2~3 年で現在の株価の 2 倍の 100 ドル前後になる可能性があるとしている。



オクスガード氏は新生デュポンの売上高および利益について、それぞれ1桁台半ばと10%の年間成長が可能だとみる。またコルテバは「優良な特殊農業会社」であり、世界経済のトレンドから相対的に独立した北米のトウモロコシおよび大豆市場で主導的な地位を占めるとする。

マーカス氏は、世界経済の減速局面で景気に敏感な化学事業を保有することに懸念を示すが、それでも分割を主導したダウ・デュポンのエド・グリーン CEO に大きな信頼を置いている。10年以上前にタイコ・インターナショナルの再建を成功に導いたグリーン氏は、分割後に新生デュポンの会長となる予定だ。

■ **ダウはスリム化と規律強化を断行**

ダウ・デュポンにはアクティビスト・ファンドのトライアン・ファンド・マネジメントとサード・ポイントが出資していたが、トライアンは既に持ち分を売却した。ダン・ローブ氏が率いるサード・ポイントは同社株を依然として約5億ドル分保有している。ローブ氏は2018年5月にダウ・デュポンの株価が92ドルになる可能性を指摘していたが、その期待は最近後退したもようだ。

当面の投資家の関心は、年間売上高が約500億ドルの新会社ダウに向けられる。同社は旧ダウ・ケミカルに類似するが、ダウ・ケミカル資産は再配分され、一部事業はコルテバと新生デュポンに移譲され、その他は売却された。合併後、ダウは大幅なスリム化を実施し、事業部門を15から6に、従業員を5万6000人から3万7000人に削減した。主力事業は包装、断熱、塗装、パーソナルケア製品用の幅広い化学製品の製造で、事業の多くがエチレンをベースとしている。

投資家向け説明会で、ダウの経営陣は旧ダウ・ケミカルに比べ、同社の財務および資本規律の強化、リターンの増加と、事業ポートフォリオの集中化を強調した。同社の配当計画は年間21億ドルで、1株当たり配当金は約2.80ドル、株価を50ドルとすると利回りは5.6%となる。これは同社と最も類似するライオンデルバセル・インダストリーズ (LYB) の4.8%を上回る。

新生ダウがダウ・デュポンに代わってダウ工業株30種平均の構成銘柄になると決まったことは、同株にとって弾みとなった。このことはまた、世界経済において重要でありながら過小評価されている化学業界を改めて推奨する機会となるものである。

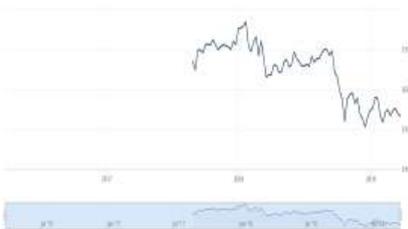
How Now Dow

How DowDuPont and the Dow that will be spun out stack up against rivals in chemicals.

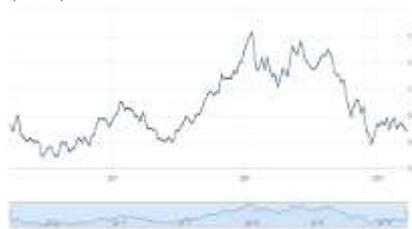
	Recent Price:	12-Mo. Change	2019E EPS	2019E P/E	Market Value (bil)	Dividend Yield
DowDuPont / DWDP	\$52.44	-16%	\$3.98	13.3	\$118.2	2.9%
Dow Inc. / DOW*	50.38	N/A	5.50	9.2	37.6	5.6
Eastman Chemical / EMN	75.40	-28	8.78	8.6	10.5	3.3
Ecolab / ECL	175.88	30	5.91	29.8	50.7	1.1
LyondellBasell Ind. / LYB	83.39	-19	10.41	8	31.0	4.8
BASF / BASF*	18.35	-26	1.54	11.9	67.4	5.0

*Trading on a when-issued basis. Estimated dividend yield. N/A=Not Applicable. E=Estimate. Sources: Bloomberg; company reports

DowDuPont Inc. (DWDP)



LyondellBasell Industries N.V. CIA (LYB)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

4. Here Are Wall Street's First Pot Analyst's Favorite Stocks 大麻銘柄 【インタビュー】 ウォール街最初の大麻アナリストが選好する銘柄

■ ウォール街で大麻関連企業のアナリストはほとんどいない
ビビアン・エイザー氏は、個人が楽しむために使うマリファナ（大麻）がカナダで合法化された 2016 年に、カウエン・アンド・カンパニーで大麻関連事業のリサーチを開始した。現在でもウォール街で大麻をカバーしているアナリストはほとんどいない。同氏は、カナダの医療用大麻の製造会社、オーロラ・カナビス（ACB）、キャノピー・グロース（CGC）、ティルレイ（TLRY）の 3 銘柄を選好している。



本誌：大麻会社の前はどのセクターを担当していたか？

エイザー氏：最初はシティグループのシニアアナリストの下で家庭・パーソナルケア用品を担当した。最初に自分でカバーした会社は有名なウィスキー「ジャック・ダニエル」のブラウン・フォアマン（B.F.B）で、ブランド認知度の高い老舗企業の分析は非常に楽しかった。その後、2010年にたばこ会社も守備範囲になった。

Q：カウエンに移った経緯は？

A：2013年後半あたりから話はあったが、大麻関連銘柄のカバレッジを受容する点が決め手となった。まだシティグループに所属していた 2014年に、大麻の使用を合法化したばかりのコロラド州デンバーに旅行した。成人による合法的な大麻の使用を見るのは目からうろこの体験だった。ニューヨークに戻り、カウエンと話し合い、大麻の担当を提案した。大麻業界を許容する会社はほとんどない中、カウエンが寛容さを示してくれたことに感謝している。ウォール街の大手で大麻をカバーするアナリストは2年以上も唯一私だけだった。2016年にあちこちの州で大麻の合法化に向けて住民投票が行われるようになり、大麻への関与について経営陣に改めて確認に行き、2016年の大統領選がカタリストになると意見を述べた。社内の9人のアナリストと連携した最初の包括的レポートを2016年9月に発表した。

■ 業界動向について

Q：業界の成長見込みはどうか？

A：米国の市場規模は現在、合法・非合法合わせて500億ドル以上で、2030年には800億ドルになると予想している。カナダでは、2025年までに売上高は、成人の嗜好（しこう）品としての100億カナダドルと医療用の20億カナダドルの合計120億カナダドルになると見込んでいる。北米以外では、医療用が合法化済みまたはその方向にある43カ国で、310億ドルもの機会があるとみている。

Q：巨額の売上高を手にするのは誰か？たばこ会社や酒類会社が飲み込むのか？

A：短期的には国際的なエクスポージャーを持つカナダ企業が先行者利得を享受できるだろう。長期的にはたばこ会社や酒類会社が恩恵を受けるだろう。米国のアルコール飲料メーカー、コンステレーション・ブランズ（STZ）はキャノピー・グロースの38%の株式を保有しており、支配権を得るという選択肢もある。たばこ・ワイン製造のアルトリア・グループ（MO）は、国際的な展開を重視し、カナダで認可を得ているクロノス・グループ（CRON）の45%の株式を保有している。

Q：業界の今後で不安な面はあるか？

A：大麻の合法化への動きは明白だ。しかし、商業ベースでの販売を可能にする政策変更には予想以上に時間がかかる。キャノピー・グロースは、州で合法となった大麻を連邦法でも合法とする法律（States Act）がカナダの事業者の米国市場参入のきっかけになると述べている。

Q：5～10年後の大麻会社は農業会社か、一種のたばこのブランドになるのか？

A: 私は、大麻が最終的に生活必需品になるとみている。現在の規制の枠組みでは垂直統合を余儀なくされているが、たばこ会社がタバコの葉を生産していないように、できれば栽培は避けたい会社は少なくない。

■ **トップピックはオーロラ・カナビス**

Q: 選好する銘柄は?

A: カナダでのトップピックはオーロラだ。規模の大きさが気に入っている。しかし、もっと重要なことは、黒字転換のカタリストがあることだ。4-6 月期は利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) が黒字化する公算が大きい。

Q: オーロラは、ティルレイやキャノピーよりバリュエーションが低いのでは?

A: 理由は二つある。オーロラは M&A (合併・買収) を積極的に行うため、常に統合リスクがある。第二に、フォーチュン 500 企業が資本参加しておらず、合弁の話もないことだ。アクティビスト投資家のネルソン・ペルツ氏とのアドバイザー契約で、同氏の生活必需品企業の知見から恩恵を受けられる。

■ **キャノピー・グロースはシェアでトップ**

Q: キャノピー・グロースにはコンステレーション・ブランズが巨額の投資をしているが。

A: 大株主のおかげで、技術革新、ロジスティクス、規制面での能力が高い。1-3 月期の成人向け市場でのシェアは約 30%あり、先行者利得がある。EBITDA はかなり大幅な赤字だ。医療用の市場では既に数年間事業を行ってきており、スタートアップ企業ではない。しかし、大麻関連企業全てに言えることだが、消費者ブランドとしての開発力や経営力に疑問は残る。カナダの規制により、従来型のマーケティングや包装ができないのも問題だ。カナダでは現在広告は禁止されている。包装についても、箱の上の警告用ラベルより大きなロゴを印刷してはいけないし、色も限定されている。

Q: マーケティングは全くできないのか?

A: 消費者教育はできる。営業担当を合法的なディスペンサリー (大麻薬局) に派遣して、販売員を教育する。テレビコマーシャルや看板は許されていない。

■ **ティルレイは大手企業と提携**

Q: ティルレイは常に株価が高めだが、なぜ好むのか?

A: フォーチュン 500 に入るような企業と関係を構築してきた。例えば、アルコールのっていない大麻入り飲料の開発でアンハイザー・ブッシュ・インベブ (BUD) と合弁企業を設立した。スイスの医薬品企業ノバルティス (NVS) ともグローバルな協働契約を結んでいる。ブランドマネジメント企業のオーセンティック・ブランズ・グループとも米国向け製品開発での提携が発表された。これら 3 社は全て、売上高が 1050 億ドル以上、EBITDA が 380 億ドル以上ある。キャノピー・グロースの提携会社の売上高は合計で 590 億ドルにすぎない。このあたりで、プレミアムのバリュエーションが正当化されるのかもしれない。

Q: クロノス・グループはどうか?

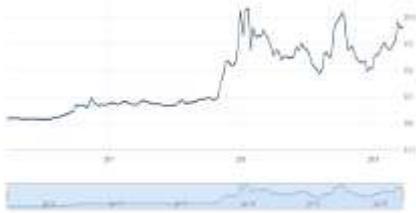
A: クロノスの投資判断は中立だ。バリュエーションが主な理由だが、基本的なビジネスモデルはアセットライトで良いと思う。消費者向けの製品で垂直統合はあまり多くは見られない。大麻関連企業も最終製品の生産者になっていくと思う。アルトリアによる投資も好ましい点だ。蒸気法の最新技術や、非常に厳しい規制の中での生き残り方など、多くの能力を伝授できる。今のところ売上高は他社に比べて精彩を欠くが、市場発達の初期段階にあり、研究開発を重視している。

Azer's Pot Picks

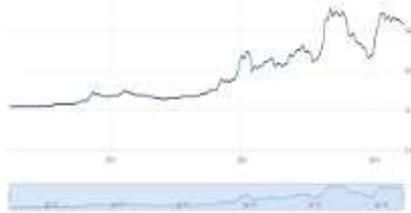
Company/Ticker	Recent Price	Target Price
Aurora Cannabis/ACB or ACB.Canada	CS\$11.83	C\$14
Canopy Growth/CGC or WEED.Canada	CS\$57.49	C\$82
Tilray/TLRY	\$64.85	\$150

Sources: Bloomberg; Cowen

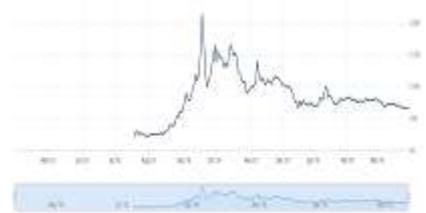
Aurora Cannabis Inc. (ACB)



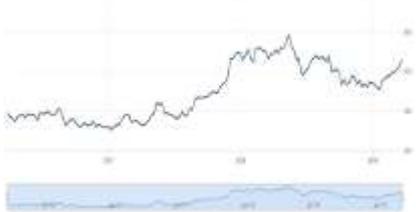
Canopy Growth Corp. (CGC)



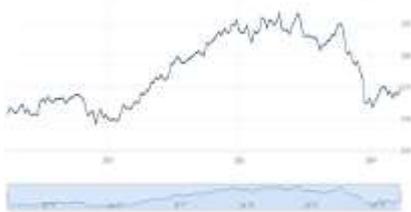
Tilray Inc. Cl 2 (TLRY)



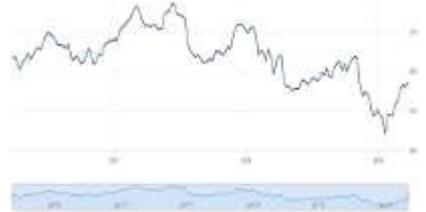
Brown-Forman Corp. Cl (BBF.B)



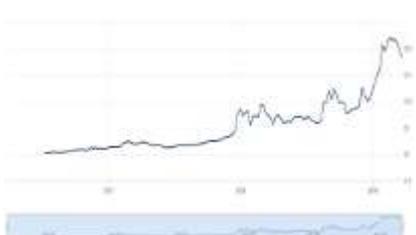
Constellation Brands Inc. Cl A (STZ)



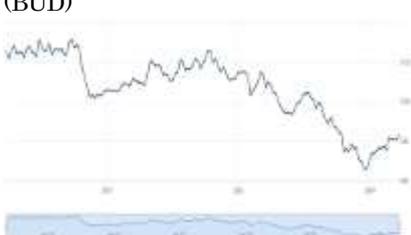
Altria Group Inc. (MO)



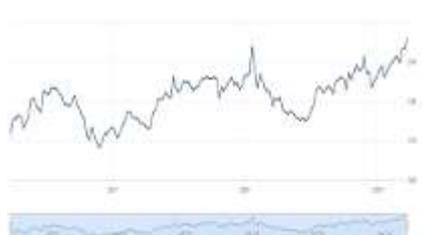
Cronos Group Inc. (CRON)



Anheuser-Busch InBev S.A. ADR (BUD)



Novartis AG ADR (NVS)



チャートは3年 (TLRYは1年)

By BILL ALPERT
(Source: Dow Jones)

5. Up and Down Wall Street 低金利が有配銘柄を押し上げる可能性 有配銘柄が魅力的に スティーブン・ムーア FRB 理事候補の持論

【コラム】

■ 有配銘柄が魅力的

他に選択肢がない状況が復活したのだろうか。S&P500 指数の第1 四半期のパフォーマンスは 13.07%の上昇となり、四半期の上昇率としては 2009 年 9 月以来の高さとなった。もっともこれは、2018 年第 4 四半期のクリスマスまでの 20%の弱気相場入りすれすれの下落を受けたものであり、上昇の大半は債券同様の値動きをする銘柄によるものだ。一方、ナスダック総合指数は第1 四半期に 16.49%上昇して 2012 年第 1 四半期以来のパフォーマンスとなり、経済全体の成長率とは比較的關係の薄いハイテク銘柄がけん引した。



Tina Turner: Is Tina—There Is No Alternative to stocks—back on the scene? Photograph by Monica M. Davey/AFP/Getty Images.

株価上昇の背景には債券の利回り低下がある。利回り低下は通常であれば株式の下支え要因であるが、今回は景気減速懸念をかき立てており、逆イールドカーブ状態になった後ではなおさらだ。米連邦準備制度理事会 (FRB) が利上げから路線変更したため、米 10 年国債利回りは第 1 四半期に 28 ベーシスポイント (bp)、過去 2 四半期では 65bp 低下した。

投資家は、3 カ月財務省短期証券 (TB) 利回りが 10 年国債利回りを上回ると、景気後退の可能性を懸念し

で動揺していた。しかし 29 日には TB 利回りが 2.399%、10 年債利回りが 2.407%となり、順イールド状態を瞬間的にとはいえ回復した。ただ、社債価格に力強さがあることから、「今回は異なる」という危険な言葉が発する理由があるかもしれない。

ルーソルド・グループの最高投資責任者（CIO）であるジム・ポールセン氏によると、過去 10 回のリセッション全てで緊縮財政がきっかけとなった。同氏によると、「財政が拡大されており、それが 2016 年から続いている」中での現在の逆イールドカーブ状態は、第二次世界大戦以降では極めて珍しい現象だという。

BMO キャピタル・マーケットのブライアン・ベルスキ氏とニコラス・ロカノバ氏のレポートによると、10 年国債利回りが昨年 10 月のピークの約 3.25%から低下したことで、有配銘柄の魅力が非常に高まっている。

1992 年以降、10 年債利回りが低下した局面では、ダウ・ジョーンズ US セレクト・ディビデンド・インデックスが S&P500 指数をアウトパフォームしている。上場投資信託（ETF）である i シェアーズ・セレクト・ディビデンド ETF（DVY）は同指数に連動する。BMO のレポートによると、10 年国債利回りが過去 1 年の平均を下回りさらに低下傾向にある局面で、有配銘柄のアウトパフォーマンスが最高となるが、まさに今がそれにあたる。景気後退がない状況で、同 ETF の 3.26%の利回りは債券を優に上回っている。

■ 反対が多い FRB 理事候補

政治的、理論的立場の異なるエコノミストの意見が一致することはほとんどないが、スティーブン・ムーア氏の FRB 理事就任に関しては、同氏のイデオロギー的な金融政策に対する見解を理由に、例外的に反対で意見が一致している。ムーア氏は実践的なエコノミストではなく、ヘリテージ財団に属して、減税、規制緩和および限定的な政府というサプライサイド・エコノミクスを支持する評論家だ。しかし金融政策に対する見解は、一貫性に欠けると言わざるを得ない。

ムーア氏は過去 10 年間にわたって、FRB の景気刺激的な政策を批判してきた。特に量的緩和（QE）について同氏を含む批判派は、インフレ率上昇を不可避免的に招くと述べてきた。ところが実際には、FRB が好むインフレ指標は年率 2%の目標を下回っている。

ムーア氏は最近では、引き締めの過ぎるとして FRB を批判しており、昨年 12 月に FRB が 0.25%利上げした際には、パウエル議長の辞任を要求した。それより前には、トランプ大統領による FRB 批判に同調していた。

また、ウォール・ストリート・ジャーナルへの投稿で、FRB の現在の金融政策が景気を冷やしていると述べ、FRB はボルカー元議長時代（1979～1987 年）のようにコモディティ価格に応じて金融政策を決定すべきという持論を展開した。

しかしワシントン・ポスト誌のコラムニストであるキャサリン・ランペル氏によると、ムーア氏の主張はいずれも間違っている。29 日に発表された個人消費支出（PCE）の上昇率は、コアで前年同月比 1.8%、全体で同 1.4%と、FRB の目標である 2%を下回っているものの、デフレ状態にはない。また、コモディティ価格に基づく金融政策についても、ランペル氏は FRB の議事録やボルカー元議長の伝記の中にその証拠を見つけられなかった。ランペル氏がボルカー元議長のアシスタントに質問したところ、「コモディティ価格ルールを設定したことは記憶にない」と元議長は言っているとの返事もらった。

■ インフレ率問題

FRB の主な責務は、インフレ率目標を達成するために短期金利（フェデラル・ファンド＝FF 金利）誘導目標を設定することにあるが、その手段と 2%というインフレ率目標水準には議論の余地がある。

グラスキン・シェフのチーフ・エコノミストであるデービッド・ローゼンバーグ氏によると、PCE デフレー

ターや消費者物価指数（CPI）といったインフレの主要指標の多くの重要な入力値は「推測」に基づいていると述べる。観測される物価は比較的横ばいで推移しており、各指数が誇張されており、ひいては、実質金利もみかけより大幅に高いことが示唆される。ローゼンバーグ氏は、現状 2.25～2.5%となっている FF 金利誘導目標が中立金利を 1%ポイント上回っているとみている。

一方で、アライアンスバーンスタインの経済調査の元責任者であるジョセフ・カーソン氏によると、CPIは推測値と観測値の寄せ集めである。住宅関連費用を推定するために帰属家賃を使うことで、2000年代の住宅バブルを捉えられず、その崩壊が 2008～2009年の金融危機につながった。カーソン氏によると、モノの費用の計測から生活の費用の計測への移行によって、金融政策は金融資産と実物資産のインフレを促した。

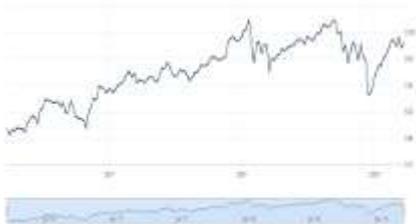
経済評論家のフランセス・コッポラ氏は『中央銀行がなぜインフレを理解しないのか』という論説の中で、米国で 10 年間、日本ではその 2 倍の期間に及ぶ QE の結果、金融政策が主に資産価格に影響し、低い失業率もインフレを押し上げなかったと書いている。

さらに同氏によると、中央銀行はインフレ期待を低い水準にアンカーしており、物価と賃金に対する労働者の期待を低下させることで、インフレも抑制可能だ。バーナンキ元 FRB 議長はブログで、そのような期待を導くための金融政策のうち、98%が対話で 2%が行動だと述べている。

コッポラ氏はインフレ率が予想を下回っている理由として、中央銀行が金融危機、グローバル化、労働者を代替するテクノロジー、労働者の交渉力を低下させるギグエコノミーなどの影響についてさまざまな仮説を立てていると述べる。さらに、国際決済銀行の最近のレポートを指摘して、高齢労働者の比率上昇が賃金の下方圧力になっていると述べている。

これらのどれが、いかにしてコモディティ価格と関連しているのか、筆者には分からない。ムーア氏は、コンピューターに支配され、過去と比較して労働者の雇用と賃金が確保されていない 21 世紀の経済において、金融政策の指針としてトウモロコシ、銅および原油を使おうとしている。安定的な物価が目標だとしたら、資産価格も考慮するべきだ。

iShares Select Dividend ETF (DIVY)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

6. So Why Is It Being So Frugal With Streaming TV? 動画配信事業の成否 【アップル】 発表内容は期待外れ、潤沢な資金を持つにもかかわらずコンテンツ投資に出し惜しみ

■ 発表されたのは既存サービスの中途半端な発展形

3月25日、アップル（AAPL）が本社で開催したイベントで最高経営責任者（CEO）のティム・クック氏が登壇すると、サービス企業への変化がようやく軌道に乗ったことを示す証拠を待っていた投資家、消費者、記者の期待は最高潮に達した。

では、アップルが期待に応えたのかというと、必ずしもそうとは言えない。新たなニュース配信、クレジットカード、ゲームサービス



とともに発表した動画配信サービスの番組ラインアップが曖昧だったためだ。株価が今年1月の底値から30%上昇した要因が新しいサービス戦略への熱狂だったこと踏まえると、同社の臆病な姿勢は問題だ。

ウォール街がiPhone（アイフォーン）の2019年の販売台数が2桁台で落ち込むと予想する中、アップルはサービス戦略を強調するための計画を実行してきた。今年1月、同社は9億台のiPhone、合計で14億台の同社のデバイスが使用されていると発表した。この発表は、投資家に同社の巨大だが未開発の収益化機会に注目させることを意図したものだ。ところが、25日に発表された新サービスはいずれも既存サービスを中途半端に発展させただけの内容で、同社の熱心なファンをも失望させた。

■ 動画コンテンツへの投資はNetflixに大きく見劣り

ARKインベストのアナリスト、ジェームス・ワン氏は本誌の取材に対し、「今回のイベントは、プレゼンテーションとストーリー性の観点から見て、同社のこれまでのイベントの中で低調な部類に入る。発表されたサービスには、非常に魅力的で競争相手に差を付けていると言えるものが一つもない」と述べた。

恐らく、最も期待外れだったのが月額制有料動画配信サービスのアップルTV+（プラス）の規模が小さく、詳細が曖昧だったことだろう。同社はイベントに多くの著名人を招いた一方で、実際のコンテンツはほとんど披露せず、サービス料金も示さなかった。

ゴールドマン・サックスのアナリスト、ロッド・ホール氏は、進捗がなかったことと、イベントが今回のタイミングで開かれたことに当惑した様子だ。同氏は25日のレポートで、「アップルが発表したサービスは、われわれが予想していたものと全く違っていた。動画サービスの開始が（当社の予想より遅い）今年秋と発表されたこと、さらに料金に関する情報が提供されなかったことに驚かされた」と書いている。

ニューヨーク・タイムズ紙の報道によると、アップルは既に10億ドル以上を投じ、年末までに10本以上のストリーミング番組の放映を計画しているようだ。別の推定では、コンテンツへの総支出額は最大20億ドルにすぎないとしている。そうだとすると、同社は市場のリーダーである動画配信大手のNetflix（NFLX）と同じ世界にいないことになる。バンクオブアメリカ・メリルリンチの推定では、Netflixは2019年に総額150億ドルをコンテンツに投じる見通しだ。同社のウェブサイトには900本を超える独自番組がリストアップされている。

こうした状況を踏まえると、アップルは何を恐れているのか、という疑問を感じざるを得ない。緩慢で暫定的な動きでは、時価総額9000億ドルの巨大企業である同社に目立った変化は起こらない。同社は1300億ドルのネットキャッシュを抱え、年間利益は500億ドルを超える。競争のための原資は潤沢だ。

■ 新サービスは目的には利益を生まない

アップルのためらいは、新たな月額制有料ゲームサービスのアップルアーケードにも表れている。このサービスでは約100種類のゲーム（主に比較的低予算で制作される芸術系のオリジナル作品）へのアクセスを提供する。だが、カンタン・ゲームスのゲーム業界アナリスト、セルカン・トト氏は、「アップルアーケードはニッチ（すき間）サービスとなる可能性が非常に高い。携帯端末では無料ゲームが主流であり、今後もそれは変わらない」と指摘する。

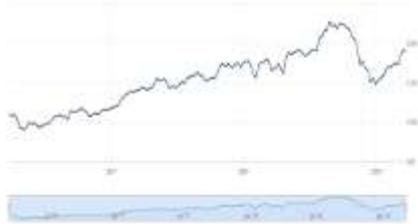
同社は決済とテレビでも後手に回っている。消費者相手の企業の多くが既に自社ブランドのクレジットカードを発行済みだ。サードパーティのストリーミングサービスとの契約を許容するアップルTVチャンネルは、アマゾン・ドット・コム（AMZN）が2015年からアマゾン・プライムで取り入れている手法のまねである。

ゴールドマンのホール氏は、最も重要なことは新サービスがアップルの利益にあまり寄与しないことだと考えており、「新サービスはユーザーをプラットフォーム内にとどめる観点からは興味深いのが、当社の試算では、どの新サービスも目的には1株当たり利益（EPS）に大きな影響を及ぼさないとと思われる」と評価する。

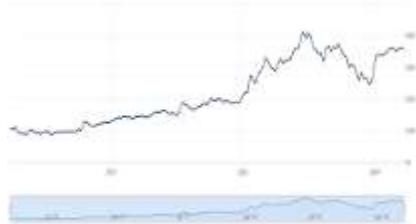
ARK インベストのワン氏は、アップルがウォール街をなだめようとする中でアイデンティティーを犠牲にしているかもしれないと懸念しており、「同社がウォール街を満足させ、財務モデルを示そうとしていることは見て取れる。一方で、同社がコアの DNA を失おうとしていることがやや心配だ。その DNA とは、これまででない素晴らしい製品を生み出し、新たな市場を創造することだ」と指摘する。

先週、S&P500 指数が 1%を超えて上昇したにもかかわらず、アップルの株価は 1%下落して引けた。投資家の関心が落ち目の iPhone 事業に再び向けられる中、目下のリスクは年初来の上昇分を全て失うかもしれないことである。

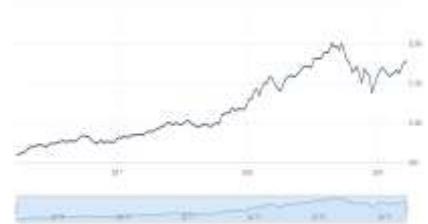
Apple Inc. (AAPL)



Netflix Inc. (NFLX)



Amazon.com Inc. (AMZN)



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

7. The Best Bond ETFs for Playing the Yield Curve 逆イールド現象 目下のイールドカーブの動きに最適な債券 ETF を探る

【債券 ETF】

■ 景気後退のシグナルとされる逆イールドが生じる

3月22日に米長期金利が3カ月物金利を下回る逆イールド現象が生じ、投資家心理に大きな変化が起こった。米連邦準備制度理事会（FRB）が年内の利上げ見送りを示唆したことや欧米の景況感指数の悪化などを受けて、投資資金が米長期債に流入し、長期債の利回りが低下したのだ。景気後退のシグナルがともったことになるが、まだ持ちこたえるかもしれない。



翌25日の週は、上場投資信託（ETF）のiシェアーズ米国債20年超ETF（TLT）やバンガード米長期債券ETF（BLV）といった長期債券ETFが最高値を付けた。ネッド・デービス・リサーチのETFストラテジストであるウィル・ガイストルフ氏は、逆イールド現象の際には年限が長い債券ほど価格が上昇するため、長期債券ETFに最高値が付きやすくなると述べる。

イールドカーブがフラット化した際によく取られるのは、残存期間の長い債券と短い債券を組み合わせたバーベル戦略だ。例えば低リスクで利回りが2%以上の短期債、マネー・マーケット・ファンドと同時に、バンガード超長期米国債ETF（EDV）やピムコ25年超ゼロクーポン米国債インデックスETF（ZROZ）といった長期債券ETFを保有する債券ポートフォリオを組むといったことだ。全くの後知恵になるが、バーベル戦略は、昨年10月初旬に10年物国債の利回りが3.23%を付けた時に開始しておくのが理想だったかもしれない。というのも10月以降に長期債の価格が上昇したからだ。例えば20年超の国債を対象とするバンガード超長期米国債ETFのリターンは、昨年10月5日から3月25日の期間で16%だった。同期間のiシェアーズ・ショートマチュリティ・ボンドETF（NEAR）のリターンは1.3%となっている。一方、長期国債価格の下落時に利益を上げるプロシエアーズ・ウルトラショート20年超国債（TBT）は19%下落している

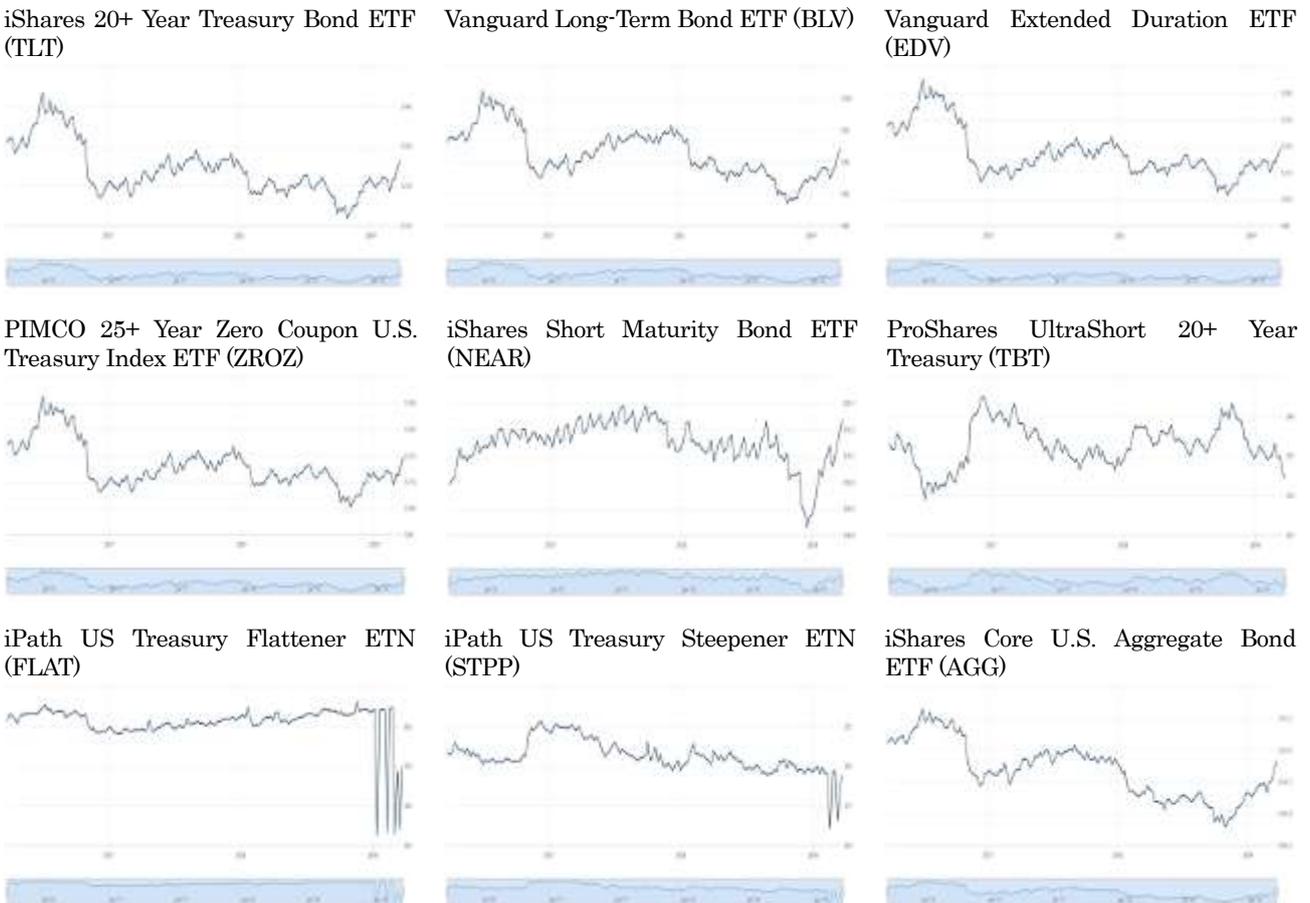
■ 今後イールドカーブがスティーブ化する兆しも

しかし、バーベル戦略がパフォーマンスを上げるのもそろそろ終わりかもしれない。10年債の価格が投資家に高過ぎるとみなされて、利回りがここ最近の2.37%付近で底入れするとしたら、イールドカーブのスティーブ化が始まる可能性がある。このことは、真逆の戦略を持つ、2本の上場投資証券(ETN)のパフォーマンスにも表れている。米国債イールドカーブのフラット化でリターンの獲得を目指すiパス米国債フラットナーETN(FLAT)は3月18日の週に上昇、スティーブ化でリターンの獲得を目指すiパス米国債スティーブナーETN(STPP)は25日の週に上昇している。

バンガードの債券グループで7200億ドルを超えるアクティブ・ファンド資産を運用するアン・マチアス氏は、イールドカーブがスティーブ化した場合に利益を上げられるスティーブナー・トレードは、アクティブ・ファンドにおいて有用だと述べる。同氏は、景気後退はまだ近づいておらず、今年後半には貿易摩擦が緩和されて経済環境が改善されると見ており、「FRBによる急速な利上げが景気後退の要因になるとされているが、今回は今までの金融引き締め時とは異なり、金融政策についてコミュニケーションが取られている」と語り、さらに市場はFRBの新たな方針を消化し始めているとも述べる。「FRBは、インフレ率が平均して2%を超えることを目標にしたいと述べている。インフレが終わったと宣言するにはまだ早過ぎる」。

イールドカーブがスティーブ化する際には、長・短期債を避けて中期債に投資するブレット戦略が有用だ。3月25日の週に、中期債の価格は上昇した。この戦略は短期債の利回りが下がる場合に魅力的になるが、それにはFRBが政策金利を引き下げる必要がある。CMEフェドワオッチのサイトによると、フェデラルファンド(FF)金利先物市場が織り込む今年末までの利下げ確率は約70%となっている。

今のところは、iシェアーズ・コア米国総合債券市場ETF(AGG)といった市場の動きに依存しないマーケットニュートラルなETFが良いのかもしれない。



チャートは3年

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

8. Don't Just Chase Stocks With Big Dividend Yields 3拍子そろった銘柄【配当金投資】 高配当利回り、高いキャッシュフロー利回り、高い配当成長率で市場をアウトパフォーム

■ フリーキャッシュに注目して減配の落とし穴を避ける

リサーチ専門会社ウルフ・リサーチによると、高配当利回りの米国株のバリュエーションは 1990 年代終わり以降で最も割安となっているという。とはいえ、投資家は高配当利回り株に飛び付く前によく考える必要がある。そうした銘柄群の株価収益率 (PER) は米国株式市場 (同社の定義では時価総額上位 1000 社) の PER の 0.7 倍で、過去 30 年間の平均である 0.85 倍をかなり下回っている。



高配当利回り株には最近の配当利回りが 6.2%の百貨店大手メーシーズ (M)、4.1%の自動車大手ゼネラル・モーターズ (GM)、4.1%の食品大手ケロッグ (K)、4.2%の通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) などがあるが、PER で見ると 2011、2012、2013 年と比べてかなり割安となっている。

ウルフ・リサーチのストラテジスト、クリス・セニエク氏は、それでも投資家は気を付けるべきだと警告する。高配当利回りに力強い利益成長が反映されているとは限らないからだ。高配当利回り株を分析する際にはフリーキャッシュフローの力強さなど、別の要因を加えることが重要だとセニエク氏は指摘する。

フリーキャッシュとは事業に必要な投資を行った後に企業に残った資本のことで、配当金の支払いや自社株買いに利用される。景気循環の後期には、フリーキャッシュフローが多い高配当利回り株を保有すると減配の落とし穴を避けることができる。減配の落とし穴の例としては食品大手クラフト・ハインツ (KHC) が挙げられる。同社は 62.5 セントだった 1 株当たり四半期配当を 2 月に 36%も引き下げて 40 セントとした。最近の配当利回りは 4.9%である。

■ 配当株に有利な環境

ウルフ・リサーチによると、高配当利回りと高いフリーキャッシュフロー利回りを組み合わせる戦略は 1990 年以来、米国株式市場を平均年率リターンで 6%ポイント近く上回っているという。「市場にさまざまな懸念があることを踏まえると、価値を探す上でその組み合わせは魅力的であり、そうした銘柄はディフェンシブ銘柄が中心となる」とセニエク氏は言う。

表に示されているのは高配当利回り、高いフリーキャッシュフロー利回りという条件を満たす 5 社である。この 5 社には共通する強みがもう一つある。高い配当成長率だ。ウルフ・リサーチによると、こうした三つの要因は米国株式市場をアウトパフォームする銘柄の「重要な共通項」になるという。

セニエク氏は先週の投資家向けレポートで、米国債の利回り低下のおかげで現在の環境は配当株に有利だと主張した。米連邦準備制度理事会 (FRB) はこの数カ月間で急激にハト派に傾き、年内に追加利上げを行うという方針から、近く利下げを行う可能性すらあるという姿勢に変わった。米国債 10 年物の直近の利回りは 2.38%で、昨年 11 月の 3.2%超から低下している。少なくとも理論上では、米国債の利回りが低下すると配当株の競争相手が減ることになる。S&P500 指数の平均配当利回りは約 2%である。

ところが、セニエク氏はこうした状況が長く続くとはみていない。同氏は「米中が貿易交渉で合意し、中国の景気刺激策の効果が出始めると、今年の下期には長期金利が世界的に上昇する」と予想している。米国債の利回りが低い今だからこそ、投資家は高利回りであるだけの株式を追いかけないように注意しなければならない。

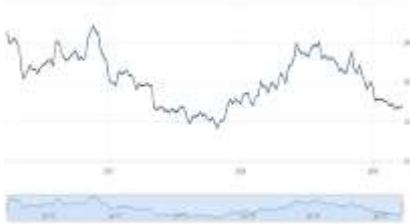
Dividend Trifecta

These are examples of companies with strong dividend growth plus high dividend and free cash flow yields.

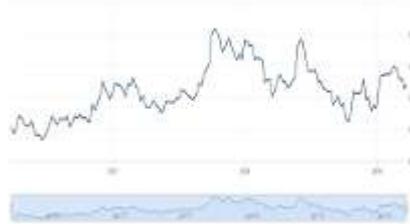
Company/Ticker	Sector	Recent Price	Market Value (bil)	Dividend Yield	12-Month Return	2019E P/E
Abbvie/ABBV	Healthcare	\$80.76	\$119.4	5.3	-0.08	9.3
International Paper/IP	Materials	\$45.21	18.1	4.4	-9.00	8.6
Prudential Financial/PRU	Financials	91.46	37.4	4.4	-7.00	7.2
Broadcom/AVGO	Technology	297.03	117.6	3.6	25.00	12.8
Best Buy/BBY	Consumer Discretionary	70.50	19	2.8	8.00	12.5

All market data as of March 27. E=estimate
Sources: Wolfe Research; FactSet

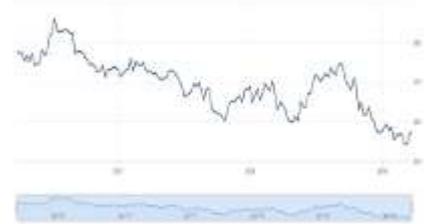
Macy's Inc. (M)



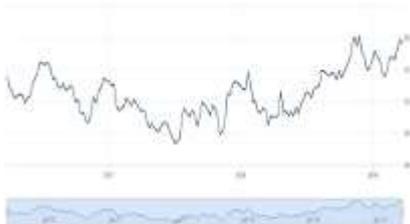
General Motors Co. (GM)



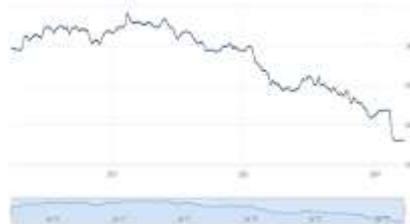
Kellogg Co. (K)



Verizon Communications Inc. (VZ)



Kraft Heinz Co. (KHC)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

9. The Trader 第1四半期は好調なまま終わる 第1四半期の決算発表を控えた時期に経済指標は不透明感を増す

【米国株式市場】

■ 好調だった第1四半期

上昇して年が始まるのはここ数十年間続いてきた市場の動きで、景気に対する赤信号が灯りはじめた状況でも変わりはない。

現在、所得と消費が驚くほど弱く、企業業績は落ち込みが予想され、大統領に助言するトップレベルの専門家が米連邦準備制度理事会 (FRB) に利下げを求めるような状況にある。それにもかかわらず、S&P500 指数は年初から 13.1%と、1998 年第 1 四半期以来の大きな上昇率となった。



ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズでチーフ・インベストメント・ストラテジストを務めるマイケル・アロン氏は「年初からの投資環境は非常に興味深いほど直観に反するものだった。株価は上昇したが、債券利回りは景気をもっと弱いことを示していた」と述べる。同氏は、FRB が利上げから距離を置いたことが株価上昇の背景となったほか、投資家は米中の貿易問題に関しても何らかの合意があるとの確信を深めた、と続けた。また、値動きが非常に大きかった昨年第 4 四半期から市場は反発したが、「昨年末の市場の状況は大きく売られ過ぎの状態だった」と指摘する。

先週、主要株価指数は上昇し、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 1.7%高の 2 万 5968 ドル 68 セント、

S&P500 指数は 1.2%高の 2834.40 となった。NYダウの1~3月期の上昇率は 11.2%で、2013 年以降で最も大きかった。ナスダック総合指数は 1.1%高の 7729.32、小型株のラッセル 2000 指数は 2.2%高の 1539.74 で週末を迎えた。

■ はっきりしない経済指標

金曜日の株価は、FRB がインフレ指標として好んで使う個人消費支出のコアインフレ率が 1.8%にとどまり、FRB の目標値を下回ったことを受けて上昇した。インフレ率が落ち着いていけば、FRB が金利を低く保つ可能性が高まり、利下げの可能性さえも出てくるとの見方が市場でみられた。金曜日には配車サービス大手のリフト (LYFT) の上場初日でもあったが、投資家の歓迎を受けて株価は公開価格を 8.7%上回る水準で引けた。

より広く景気全般に問題が見られる中、「FRB からの助け舟」は株式市場が好むストーリーであるが、経済指標には確かに問題点がいくつか見られる。

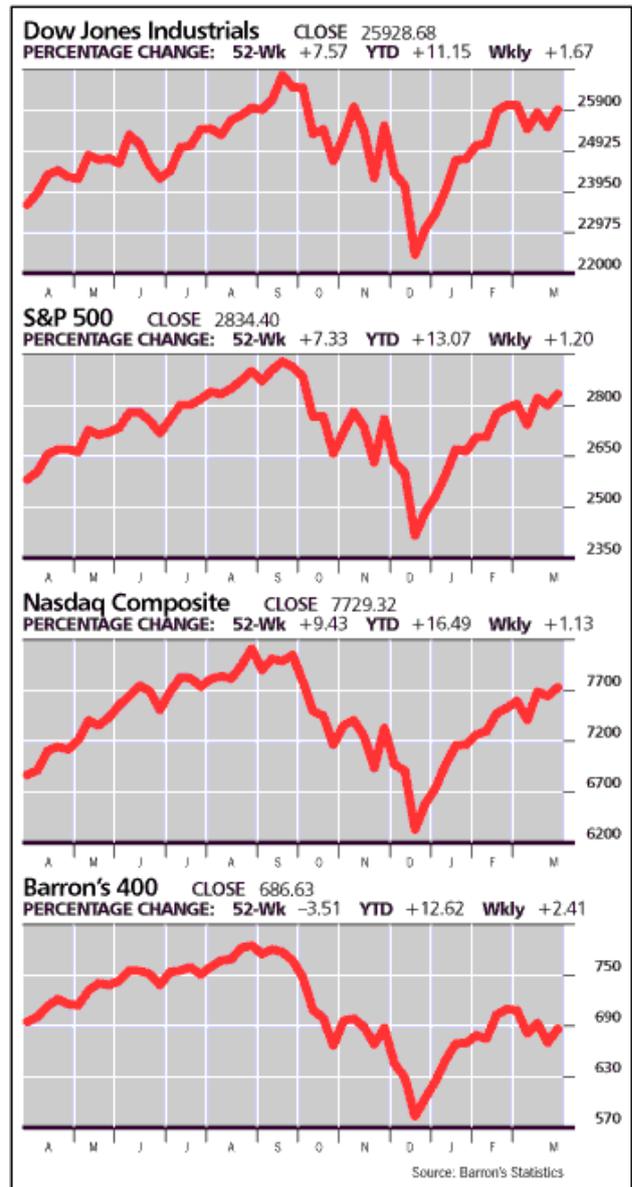
金曜日に発表された 1 月の個人消費支出は 12 月と比較してわずかプラス 0.1%にとどまったが、その 12 月は前月と比較して 0.6%減少していた。2 月の個人所得は前月比プラス 0.2%となり、こちらも市場予想を下回った。大規模な法人税減税の 1 年目であったにもかかわらず、国内総生産 (GDP) の成長率は、2018 年第 4 四半期は 2.2%、2018 年全体は 2.9%に下方修正された。米国家経済会議 (NEC) のクドロー委員長は「この素晴らしい景気回復を脅かさないためにも、FRB は利下げをするべきだ」と述べた。

景気後退を直接示すような経済指標はなかったものの、先週の債券市場では 10 年国債利回りを 3 カ月の T ビル利回りが上回る逆イールド状態の期間が長引き、景気後退を示唆する状態が続いた。景気見通しがはっきりしていれば、パフォーマンスがより良好になると思われる投資対象が多くなるため、投資家は長期国債に投資する意欲を削がれて利回りは上昇する。ただし、先週末に 10 年と 3 カ月の利回りは再び逆転したため、逆イールドの指標としての確実性にははっきりしない部分が残った。

景気に対する曖昧なシグナルは逆イールドだけではない。「不動産投資信託 (REIT) のようなディフェンシブなセクターに投資家の資金が流入している一方、ハイテク関連の一部にも物色が見られた。同時に金価格も上昇している」とアローン氏は述べる。同氏は、今週発表予定の雇用や賃金、および製造業に関する経済指標が、景気見通しをよりはっきりさせることになると期待している。

■ 市場予想の引き下げが安心材料にならない可能性も

第 1 四半期の業績見通しに関してウォール街の予想値は低下している。それでも、実際の業績発表でそれを超えることができない可能性があるようだ。



2018年の最初の3四半期の増益率は法人税の引き下げと健全な事業環境を反映して平均25%となり、第4四半期の増益率は13%に減速した。しかし、現時点でS&P500指数採用企業の業績は前年同期比3.8%減になると見込まれている。ファクトセットによると2016年半ば以降で初めての減益となる見通しである。



アナリストの業績下方修正は減税効果がなくなることや今後の事業環境の厳しさを反映したものだが、下方修正を受けて見通しが低くなり過ぎていたとの疑問も出されている。確かに最近の業績発表では実際の数値が予想を上回るのは普通の状態であり、2010年には平均5%上回っていた。増益率が鈍化した昨年第4四半期でも3.5%上回った。

モルガン・スタンレーのストラテジストチームは、業績予想の下方修正などの要素と、予想を上回る決算の関係を調べた。その結果、業績発表シーズンの前の株価の動きはそれほど重要ではないことが分かった。また、予想の大幅な下方修正は、実際の業績が予想を上回るという好材料につながるわけでもなかった。

同社のストラテジストチームは3月25日のメモで「四半期業績のハードルが引き下げられても、実際の業績がそれを上回る可能性が高くなるわけではない」としている。過去のパターンが当てはまるとすると、今回の第1四半期の業績発表は、前回の第4四半期の発表と同じように、予想を上回るものの上振れ幅が平均を下回ると同チームは示唆している。

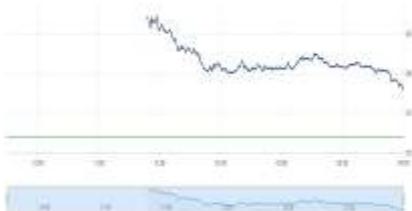
モルガン・スタンレーは警戒的なスタンスから昨年の夏にディフェンシブセクターの比率を高めることを推奨し、それ以降、公益セクターや生活必需品セクターはハイテクや株式市場全体を上回るパフォーマンスを示した。第1四半期の業績発表シーズンで企業業績に対する懸念が増す可能性を勘案すると、ディフェンシブなポートフォリオを継続するべきだと同チームはアドバイスしている。

これまでのところ、モルガン・スタンレーの見通しは企業からのコメントと一致している。ファクトセットによると、通常よりも多くの企業がネガティブなガイダンスを発表しており、特にハイテクとヘルスケアセクターでそれが目立っている。一方、公益セクターでは、下方修正を発表した企業の数は過去の平均に近く、生活必需品セクターでは平均を下回っている。

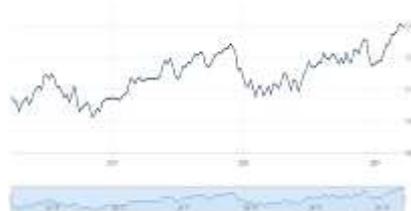
ディフェンシブセクターに対するエクスポージャーを提供する上場投資信託(ETF)としては、バンガード・ユーティリティーズ(VPU)やコンシューマー・ステープルズ・セレクト・セクターSPDR(XLP)がある。

さらに警戒心が強い投資家には2.4%の年利回りの1年米国債があるが、慎重な姿勢を保って大きなセクターの偏りを避けながら株式市場に投資したい投資家に対しては、インベスコ・ディフェンシブ・エクイティ(DEF)のようなファンドもある。同ファンドは、市況が低迷している時にアウトパフォームする傾向が強い銘柄の組み入れ比率が高く、最近の上位銘柄には、保険大手のハートフォード・ファイナンシャル・サービシズ(HIG)、大手レストランチェーンのヤム・ブランズ(YUM)、およびスポーツ用品大手のナイキ(NKE)が含まれている。

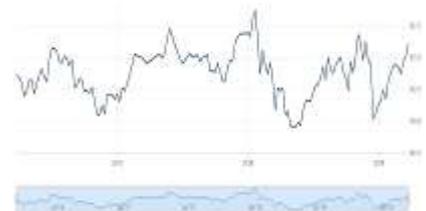
Lyft Inc. Cl A (LYFT)



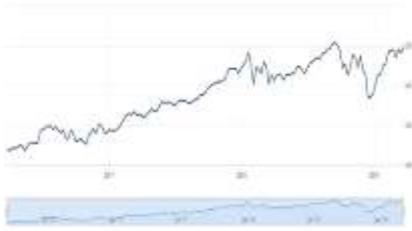
Vanguard Utilities ETF (VPU)



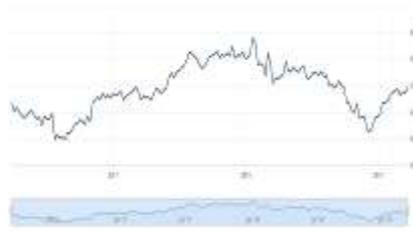
Consumer Staples Select Sector SPDR ETF (XLP)



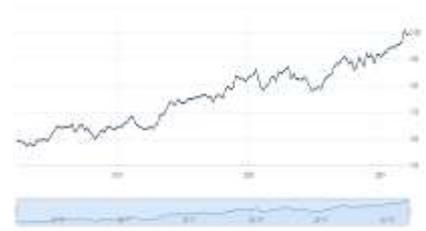
Invesco Defensive Equity ETF (DEF)



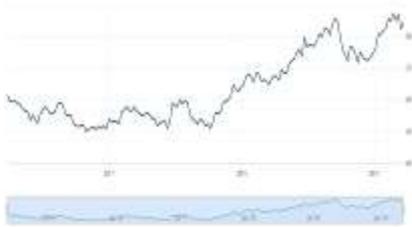
Hartford Financial Services Group Inc. (HIG)



Yum! Brands Inc. (YUM)



Nike Inc. Cl B (NKE)



チャートは3年 (LYFT は1日)

By AVI SALZMAN and JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

ゴアテックス vs フューチャーライト

■ 防水透湿性素材市場の競争が激化

ハイエンドのアウトウエアで人気の防水透湿性素材「ゴアテックス」も、発売から 50 年目を迎えるが、製造元の WL ゴア&アソシエーツにとって、新たなチャレンジの年となりそうだ。過去にも数多くの競合商品を退けてきたゴアテックスであるが、「フューチャーライト」と呼ばれる新素材は、脅威となり得る。フューチャーライトは、アウトウエアの大手であり、ゴアテックスの主要供給先でもある、ノースフェイスが後ろ盾となっている。ノースフェイスは、衣料製品製造・販売の VF (VFC) の傘下ブランドである。



フューチャーライトは、雨や雪に対して優れた防水性能を持つ一方、汗を水蒸気として発散させるという、ゴアテックスと同様の素材特性を持つ。ポリテトラフルオロエチレン (PTFE) 系の引張成形素材である AKA テフロンを使用しており、水滴の 20000 分の 1、水分子の 700 倍という、防水透湿性素材にとって理想的なサイズの孔を持つ。

ゴアテックスの主特許は 1997 年に失効しているが、マッコリー・リサーチのアナリスト、ローラン・バシレスキュー氏によると、WL ゴア社は防水透湿性素材市場でのシェアを維持するために、他社と激しく戦ってきた。例えば、ワークブーツメーカーのバスクが、2002 年にゴアテックスの競合商品である eVent を取り入れた際、WL ゴア社はバスクへのライセンスを打ち切った。

ノースフェイスによると、フューチャーライトは、ゴアテックスと比べ 10 倍の透湿性能を持ち、リサイクル素材を用いて製造が可能で、より軽量の繊維であるとされる。来年は、フューチャーライト製のアウトウエア、テント、手袋などが市場に出回ると見込まれ、再来年は VF の利益率を押し上げる可能性がある。

ただし、アウトウエアがゴアテックスの年間売上高 35 億ドルに占める割合は、推定 10%にすぎない。ゴアテックスには、エレクトロニクス製品、医療関連製品など数多くの用途があるため、ウエア素材の競争が激しくなる中でも WL ゴア社には幾分の余裕が見込めるだろう。

By JACK HOUGH

■ 今週の予定

4月1日（月）

- ・ 2月の小売売上高発表。エコノミストは0.3%増と予想（1月は0.2%増）。自動車と燃料を除いた数値は0.3%増を予想（1月は0.9%増）。
- ・ サプライ管理協会（ISM）が3月の製造業景況指数を発表。2月と同水準の54.4となる見込み。同指数は30カ月連続で、景況改善を示す50以上の水準を維持している。
- ・ 2月の建設支出発表。季節調整済み年率で0.1%減の1兆2800億ドルとなる見込み（1月は同1.3%増）。
- ・ 1月の企業在庫が発表され、0.4%上昇となる見込み。12月末の製造業在庫および流通在庫は1兆9900億ドルだった。

4月2日（火）

- ・ ゲームソフト小売り大手ゲームストップ（GME）、冷凍食品メーカーのラム・ウェストン・ホールディングス（LW）、ドラッグストアチェーン持ち株会社のウォルグリーンズ・ブーツ・アライアンス（WBA）が四半期決算発表。
- ・ 総合化学グループ持ち株会社のダウ・デュポン（DWDP）から分社化されるダウが、ニューヨーク証券取引所で取引を開始。ティッカーはDOWとなる。
- ・ 投資持ち株会社のカウエン・グループ（COWN）が「今後の消費者」コンファレンスをニューヨークで開催。百貨店大手ノードストローム（JWN）、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー（ULTA）などが参加予定。
- ・ 半導体設計用ソフトウェア開発会社シノプシス（SNPS）が投資家向けイベントをネットでライブ配信。アーテ・デ・ジラス共同最高経営責任者（CEO）が成長戦略について述べる。
- ・ 2月の耐久財受注発表。エコノミストは0.5%減を予想（1月は0.3%増）。

4月3日（水）

- ・ 照明器具メーカーのアキュイティ・ブランズ（AYI）、宝飾品小売り大手シグネット・ジュエラーズ（SIG）が四半期決算発表。
- ・ パソコン・プリンター製造のHPインク（HPQ）、油田サービス大手シュルンベルジェ（SLB）が年次株主総会開催。
- ・ 給与計算代行サービスのオートマティック・データ・プロセッシング（ADP）が、3月の民間部門雇用者数を発表。17万人増加となる見込み（2月は18万3000人増加）。
- ・ 3月のサプライ管理協会（ISM）非製造業景況指数発表。コンセンサスは58（2月は59.7）。非製造業の景況は、2月まで109カ月連続で改善。

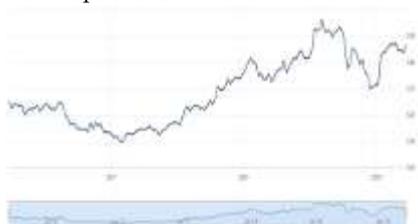
4月4日（木）

- ・ 酒類大手コンステレーション・ブランズ（STZ）が四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ 通信システム企業のL3テクノロジーズ（LLL）と通信システム・機器販売のハリス（HRS）が、両社の合併について決議するための特別株主総会を開催。合併後の社名はL3ハリス・テクノロジーズとなり、米国の国防関連企業として6番目の規模となる。
- ・ 医療機器メーカー持ち株会社レスメド（RMD）が、最近の企業買収について投資家イベントを開催。

4月5日（金）

- ・ 3月の雇用統計発表。非農業部門就業者数は17万5000人増となる見込み（2月は2万人増加）。失業率は2月と同水準の3.8%と予想。平均時給は2月と同水準の年率3.4%増となる見込み。

VF Corp. (VFC)



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. AT&T vs. Verizon: Our Call

FEATURE

The Truth About Cats: They Are a Hot Growth Area in Animal Health

Illnesses in cats are considered harder to diagnose than those in dogs. And try getting one to take a pill.

FEATURE

2. Animal-Health Is Entering a New Stage. How Investors Can Play It.

People are spending more on their cats and dogs, while the livestock business continues to grow. Still, opportunities are limited.

FEATURE

3. How the Dow Spinoff Could Unlock Value and Offer a Rich Dividend

A colossal restructuring of DowDuPont is about to kick off. What investors need to know.

FEATURE

The S&P 500 Is Sluggish Compared With This Low-Key Electronics Company

Amphenol, which specializes in making connectors for electronics, has quietly outperformed the S&P 500 index over the past five years. The gains should continue as it moves further into new products such as sensors.

FEATURE

Is Europe Ready for the Next Crisis?

Growing populist movements, some of them already in power, have already frayed the ties holding the European Union's 28 nations together.

FEATURE

If You're Counting on Your House to Finance Your Retirement, You May Be Walking Into a Trap

People are entering—and living in—retirement with record levels of debt. Whether that's a smart strategy or recipe for disaster depends on many factors.

MUTUAL FUND PROFILE

The Case for Restoration Hardware, E*Trade, and Zions Bancorp

The Thrivent Mid Cap Stock Fund beats 98% of peers by carefully steering clear of value traps

INTERVIEW

4. Here Are Wall Street's First Pot Analyst's Favorite Stocks

Cowen & Co.'s Vivien Azer pioneered tracking cannabis companies for investors. How she sees the business evolving and why she likes Aurora Cannabis, Canopy Growth, and Tilray.

UP AND DOWN WALL STREET

5. Low Rates Could Boost Dividend Stocks

TECHNOLOGY TRADER

6. Apple Has \$130 Billion in the Bank, So Why Is It Being So Frugal?

STREETWISE

Amid the Fight Over Obamacare, There's Reason for Optimism

THE ECONOMY

The Federal Reserve Should 'Put America First'

CURRENT YIELD

Jim Grant: The Fed Was Technically Insolvent Last Year. Why Didn't Anyone Care?

FUNDS

7. The Best Bond ETFs for Playing the Yield Curve

INCOME INVESTING

8. Don't Just Chase Stocks With Big Dividend Yields. Look for Cash Flow, Too

STRIKING PRICE

Volatility Is Back! Here's How to Profit From It.

THE TRADER

9. The S&P 500 Is Off to Its Best Start Since 1998

Nothing is screaming recession yet, but the bond market was at least whispering it for much of the week

TRADER EXTRA

Wells Fargo Makes a Clean Break

On Thursday, the fourth-biggest bank in the U.S. by assets said that CEO Tim Sloan was stepping down immediately—and that it would search for an outsider for his permanent replacement.

TRADER EXTRA

9. One Way Stocks Go Up Is if Wall Street Sets the Earnings Bar Really, Really Low

Without the aid of a big tax cut and improving business conditions, corporate earnings could decline in the first quarter. One ray of hope: Analysts' pessimism gets overdone.

REVIEW

Centene's WellCare Deal Makes Sense, Despite an Industry in Flux

PREVIEW

10 Fabric Fight: Gore-Tex Challenged by FutureLight

COMMODITIES CORNER

Look for Corn Prices to Pop as U.S. Floods Cut Supply and New Ethanol Guides Lift Demand

Held back by the U.S.-China trade dispute, prices could jump once the full effects of flooding in the U.S. Midwest and raised ethanol levels in gas sold in both the U.S. and China are felt

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

How a New CEO Could Revive Reckitt Benckiser Stock

The Anglo-Dutch consumer-goods maker's growth has slowed in recent years, and the shares have fallen. But now, longtime CEO Rakesh Kapoor is retiring and a new CEO could spark changes.

EMERGING MARKETS

Investors Ho-Hum on Naspers' Tencent Listing

The South African telecom investor put its highly valued Chinese search shares into an Amsterdam listing. But shareholders are skeptical because Naspers hasn't been generous with its investors in the past.

『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4月1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