

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of April 8

1. **This Bull Market Has No Expiration Date** 強気相場はまだ続く→ P.2 【強気相場】
3人のストラテジストに聞く強気相場が継続する理由
2. **Value Investing Will Beat Growth Again** バリューストック投資が再び優位に→ P.4 【投資スタイル】
グロース投資に追いつくのはまだ先か
3. **The ETF Business Is Dominated by the Big Three** 大手3社の寡占状況→ P.6 【ETF 業界】
運用報酬の低下や規制などが小規模運用会社参入の障壁
4. **Confused by the Bond Market? Here's What to Buy** 混乱の中の機会→ P.8 【債券投資】
矛盾する兆候にあふれる債券市場にどう投資するべきか
5. **Corporate America Had Better Take Note** 実業界は気を付けろ→ P.10 【新アクティビズム】
アクティビスト化するファンドマネジャー
6. **Why You Should Buy Emerging Market Stocks** 新興国市場株式→ P.14 【インタビュー】
ルチール・シャルマ氏が新興国市場を買いと考える理由
7. **Up and Down Wall Street** 小動きの株式市場→ P.17 【コラム】
材料にならなかった雇用統計 FRB に対する政治的圧力 新たな増税案
8. **Forget Lyft. I've Got an Idea for the Next Unicorn** 次のユニコーン企業→ P.20 【株式市場展望】
低金利はベンチャー投資に追い風、2019年に予想される大型IPOとは？
9. **Dividends Can Tell You a Lot About a Sector's Strength** 業種の強弱→ P.21 【インカム投資】
公益セクターより金融セクター
10. **Preview** 今週の予定→ P.23 【経済関連スケジュール】
ベライゾンがスマートフォン向けの5Gサービスを開始

※ 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. This Bull Market Has No Expiration Date 強気相場はまだ続く 3 人のストラテジストに聞く強気相場が継続する理由

【強気相場】

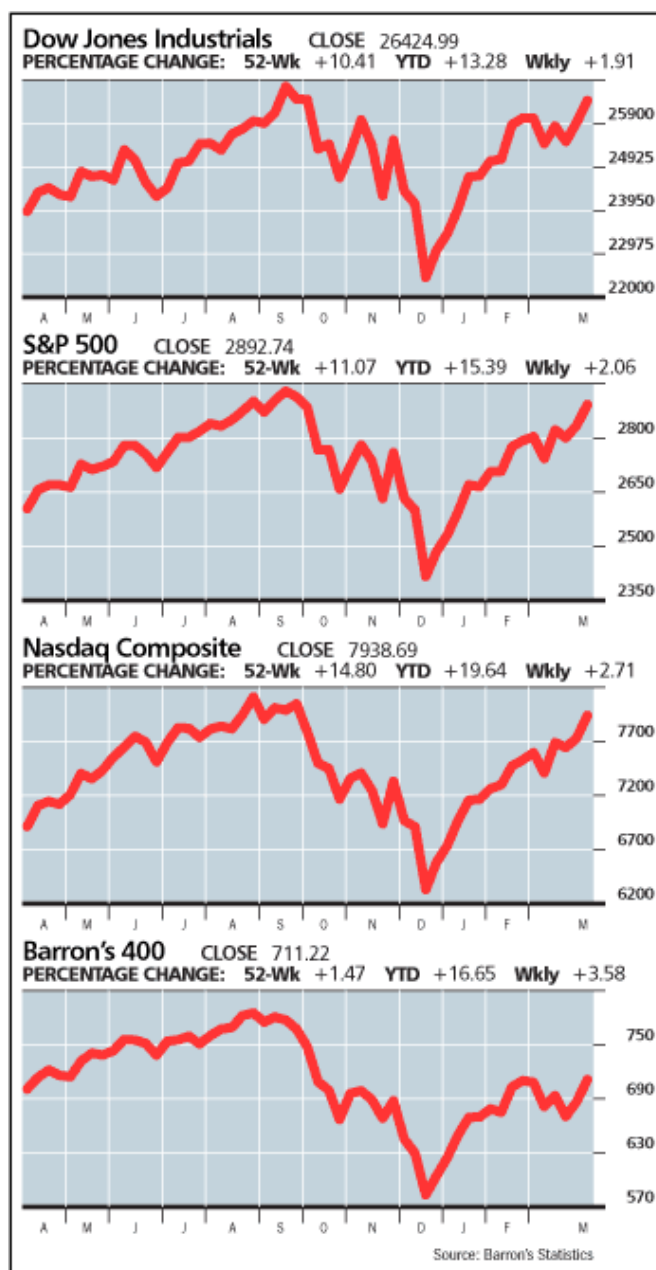
■ 米国経済に景気後退の兆候は見られない

先日、米国の強気相場は 10 周年を迎えた。では、次の 10 年も株価上昇は続くだろうか。このような質問は時期尚早で、ばかばかしいとさえ感じられるかもしれない。S&P500 指数は先週、2.1% 高の 2892.74 で引けたが、依然として過去最高値の 2930.75 を 1.3% 下回る。これは市場が昨年 9 月に天井を付け、弱気相場が既に始まったことを意味する可能性がある。2 週間前には、ほぼ確実な景気後退のサインと言われる逆イールドが発生した。

だが、相場のピークはまだ先かもしれない。というのも、ただ長く続いているからという理由で、強気相場が終わることはないからだ。ヤルデニ・リサーチのデータによれば、1949 年以降の強気相場の継続年数は平均 5 年 4 カ月である。最長期間は 12 年以上で、1987 年から 2000 年のハイテクバブルまで続いた。最短は 1966~1968 年の 2 年強である。弱気な見方の大部分は、現在の相場回復が 10 年以上に及ぶことに基づく。

現在の強気相場は、当初からあまり信頼されていなかった。相場が上がったり、下がったり、停滞したりするたびに、強気相場が終わる証拠だとみなされた。2009 年に市場が底値から反発したとき、弱気派はいわゆる「だまし」だと警告したが、同年の S&P500 指数は 23% 高で年末を迎えた。現在の株価は 2009 年の底値から 328% 上昇しており、右肩上がりだったかのように言われることが多い。しかし、その間は常に株式を売却するにふさわしい理由があり、一方で買い持ちを続けた見返りもあった。

こうした状況はいつか終わるが、それは今ではない。確かに逆イールドは発生したが、米国市場に慎重な一部の投資家さえ、深読みし過ぎることを警告している。マーケットフィールド・アセット・マネジメントのマイケル・ショール最高経営責任者 (CEO) は、「米国経済について言えば、明確な悪化の兆候は見られない」と語る。最近の経済指標もこの見方を支持する。5 日発表の 3 月雇用統計では、非農業部門就業者数が前月比 19 万 6000 人増となった。製造業景況感指数も、昨年よりは鈍いペースながらも経済成長が続いているこ



とを示唆する。

景気が過熱状態にある兆候もない。アトランタ連銀の経済予測モデル「GDP ナウ」は、2019 年第 1 四半期の国内総生産（GDP）成長率を 2.2%と予測しており、これは 2010 年以降の年率平均である 2.3%に近い。設備投資は以前の回復期の水準に達しておらず、インフレ率は依然として低調である。この状況が続けば、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締めによって景気を冷やす必要はない。

■ 投資の回復が成長をけん引

本誌は 3 人のストラテジストに、強気相場が続くと考え理由を聞いた。ファンドストラット・グローバル・アドバイザーズのリサーチ責任者、トーマス・リー氏は、米国の景気拡大が道半ばだと考えている。理由の一つが労働市場だ。米国の人口全体に対する被雇用者の比率は約 60%で、労働市場には改善の余地があるという。同氏によれば、過去の景気拡大局面ではこの比率が 64%に達した。

リー氏は設備投資などの投資の継続的回復も、今後数年の成長をけん引するとみている。現在、米国の民間投資（設備投資、耐久財支出、住宅投資の合計）は GDP 比 24.7%である。過去 50 年の景気拡大局面では、この比率はピーク前に 27%を超えていた。固定資産投資は GDP 比 17%で、ベネズエラやアフガニスタンなどを下回る。最後に、1981～1996 年生まれのミレニアル世代が働き盛りの年齢に入り、消費と投資を大幅に増やし始める。これは現在の市場サイクルが続く余地があることを示唆する。

こうした主張は、そう簡単に信じられるものではない。2019 年第 1 四半期の株価上昇を経ても、投資家のセンチメントは低迷しているとリー氏はみる。ヘッジファンドも株式を空売りするか、数年ぶりの水準に株式エクスポージャーを引き下げている。同氏は「当社顧客のほとんどは、市場サイクルが後期に入ったとみており、株式に慎重な姿勢をとっている。今年の相場の押しが浅いのは、売るべき投資家は皆既に売ったからだ」と語る。

リー氏は株価上昇が続く理由として、FRB の利上げ姿勢の後退、堅調な経済指標、ハイイールド債の好調を挙げる。ハイイールド債のパフォーマンスは株価リターンとの相関が高い。同氏は S&P500 指数の 2019 年末目標値を 2925 とするが、3100 まで上昇する可能性も十分にあるとみている。

ドイツ銀行のチーフ米国株グローバルストラテジスト、ビンキー・チャドハ氏は、景気拡大が強気相場につながるとみる。同氏によれば、景気後退期には S&P500 指数は平均 21%程度下落している。7 月に景気回復が 1850 年代以来で最長となることを除けば、チャドハ氏が現在、景気の赤信号とみなすものは労働市場のひっ迫しかない。その上、ひっ迫自体が悪いというわけではなく、その他の問題となり得る要因（賃金圧力、コスト圧力、景況感、財務レバレッジ、耐久財支出）は市場サイクル早期から中期の水準にある。

チャドハ氏によれば、株価を支える一因となるのが保護主義からの転換である。S&P500 指数構成企業の利益の 3 分の 1 以上は、海外で獲得されている。米国経済が減速しても、急成長する新興国事業が引き続き株価上昇を支えられる。金融・財政政策に大きなミスがないことも必要となる。同氏は投資家信頼感が回復して株式投資が増え、堅調な株価上昇が継続することを期待している。同氏の S&P500 指数の 2019 年末目標値は 3250 である。

■ 市場サイクルの存在に疑問

多くのストラテジストや投資家は、現在の市場サイクルの終わりを予測しようとしている。一方、JP モルガンのチーフ米国株ストラテジスト、ドゥブラフコ・ラコスブヤス氏は、市場サイクルの存在自体に疑問を投げかける。同氏は「中央銀行が非伝統的金融政策による関与を大幅に深めていることを踏まえると、『市場サイクル』という言葉はもはや有効ではないかもしれない」と語る。

過去 10 年、世界の中銀は一貫して緩和的な金融政策を続けてきた。それが可能だったのは、インフレ率が

抑えられていたためだ。しかし、中銀は低金利政策を続けるだけではなかった。大規模な資産買い入れにより、世界経済に流動性を注入したのである。欧州中央銀行（ECB）は FRB よりも踏み込んで、国債や社債を購入している。日銀に至っては、債券に加えて株式上場投資信託（ETF）まで買い入れている。

ラコスブヤス氏は「市場サイクルは、中銀の流動性注入による影響を受け続けている」と語る。同氏は、一つの 10 年近いサイクルが終わろうとしているのではなく、四つ目のミニサイクルが始まったばかりなのかもしれないという。

最初のサイクルは 2009～2012 年である。ECB は欧州債務危機により、ユーロ圏経済を支えるために非伝統的政策の実行を余儀なくされた。次の段階は 2016 年まで続いた。同年には一部の新興国が景気後退に陥るとともに、米国企業の利益が 2 四半期連続で減少した。このサイクルは、FRB が利上げを停止し、他の中銀が緩和的な政策に転じた際に終了した。次のミニサイクルは 2018 年第 4 四半期に終わった。同四半期には FRB がハト派姿勢に転じ、中国が財政刺激策を開始した。

現在は四つ目のミニサイクルに入っている可能性がある。ラコスブヤス氏は「こうしたミニサイクルは継続的に発生しており、中銀の政策と一致しているように思われる」と語る。同氏は今年の S&P500 指数の目標値を 3000 としている。理由としては、投資家のリスク選好の安定的な高まり、米中貿易紛争などの重しの解消を挙げる。

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

2. Value Investing Will Beat Growth Again バリューストック投資が再び優位に 【投資スタイル】 グロース投資に追いつくのはまだ先か

■ バリューストック投資とグロース投資

割安株を対象とするバリューストック投資とは、要は忍耐力にかかっているのだが、バリューストック投資の神髄を説いたベンジャミン・グレアムとデービッド・ドッドを信奉する投資家でさえ、現在の市場サイクルを受けて決意が試されている。バリューストック投資のファンドマネジャーもプラスのリターンを維持しているものの、成長株を対象とするグロース投資のファンドマネジャーに徐々に差を開けられている。モーニングスターによると、過去 10 年間の大型株グロースファンドの年率リターンは平均 15.6%、大型株バリューストックファンドは 13.2%だ。



歴史的に、バリューストック投資のパフォーマンスは良かったり悪かったりを繰り返してきた。一般的にバリューストック投資は、長期にわたりグロース投資に後れを取るが、ゴールするまで諦めなければ、最終的にはレースに勝つ。資産運用会社ガーシュタイン・フィッシャーの調査によると、1927 年 1 月から 2018 年 12 月までの期間の年率ベースの投資リターンは、米国の成長株が 9.9%だったのに対し、米国の割安株は 12.6%だったという。

しかし、現在の市場サイクルの間に、割安株と成長株との差が大きく開き、その状況が長く続いていることから、割安株はもう追いつけないのではないかと危ぶむ向きもある。野村インスティテュートによると、ラッセル 1000 指数構成銘柄のうち、最割安銘柄と最割高銘柄のバリュエーションの差が、最近、この 20 年近くで最も広くなったという。見方によっては、史上最大の差ともいえる。

このような状況を背景に、投資家には、割安株は 10 年に一度の買い時を迎えているのか、それとも衰退への道を下っているのか、という疑問が生じている。その答えは、そもそもバリューストック投資とグロース投資の違い

いは何かということと同様に、場合によって異なるようだ。

■ バリューストック投資と金利環境

野村インスティテュートのクオンツストラテジストであるジョゼフ・メズリッチ氏は 3 月のレポートで、バリューストック投資に重要なのは環境であり、イールドカーブが割安株の見通しに関する唯一かつ最大の指標かもしれないと主張した。メズリッチ氏は、「2010 年の量的緩和とイールドカーブへの影響が転換点となった」と述べ、多くの現金を抱える成長銘柄は、イールドカーブがフラット化すると、多くの負債を抱える傾向にある割安銘柄に対して優位性がさらに増すと説明する。3 月下旬のような逆イールドカーブは、その力を増幅させることになる。「割安株は回復するだろうが、イールドカーブの持続的なスティープ化が見られるようになってからの話だ」と同氏は語る。

市場サイクルの初期には正真正銘の掘り出し物が豊富にあるが、やがて割安株は選り尽くされる。強気相場の後半に割安な銘柄があれば、もっともな理由があつてのことだろう。データトレック・リサーチの共同創設者であるニコラス・コラス氏は、「私たちの経験からはっきり言えることは、バリューストック投資はサイクルの初期段階においては極めて有効だが、サイクルの中盤から終盤ではうまくいかないということだ」と話す。また、コラス氏は、バリューストック投資は少数のセクターに集中する傾向があると指摘する。つまり、金融とエネルギーである。両セクターで、ラッセル 1000 バリューストック指数の資産の 3 分の 1 を占めるのに対し、同グロース指数では 5% にすぎない。一方、テクノロジー銘柄は、ラッセル 1000 バリューストック指数の 10% 未満だが、同グロース指数では 3 分の 1 を占めている。

コズウェイ・インターナショナル・バリューストック・ファンドのハリー・ハートフォード氏によると、その影響は現在の市場サイクルでは特に目立っていて、それは IT 企業が金融機関を打ち負かしたためだけでなく、非伝統的な金融政策のせいでもあるという。ハートフォード氏は、「一部の長期債では利回りはマイナスまたはゼロであり、それほど低金利環境では、成長銘柄の方が価値が高い」と指摘する。

■ 反転のタイミング

このパターンは以前にもあったが、過去 10 年間は特に顕著になっていると、ウィリアム・ブレア・マクロ・アロケーション・ファンドを運用するブライアン・シンガー氏は指摘する。金融銘柄への影響について考えてみよう。シンガー氏は、「中央銀行が資産価格や金利を操作すると、金融機関のバランスシートが圧迫され、市場金利とは違う金利によって、ビジネスの根本的なファンダメンタルズが覆い隠されてしまう」と語る。そして、中央銀行が手を引けば状況は反転するのだが、投資家は、その展開を何年も待っているのだ。

リゾルツ・ウェルス・マネジメントのベン・カールソン氏は、「難しい問題は、今は、割安株が選好されていないだけなのか、それとも転換期を迎えているのか、ということだ」と話す。割安株のパフォーマンスの長期的な不振に関するよく知られた説明は、テクノロジー企業があらゆる産業に影響を与えるにつれ、革新的な成長銘柄と昔ながらの割安銘柄の間の亀裂がさらに大きくなる、というものだ。ソフトウェアやブランドといった無形資産は、新世界の企業にとってはより大きな要素だが、株価の割安・割高を判断する指標である株価純資産倍率（PBR）には正確に反映されない。これは、成長企業をより割高に見せ、成長株と割安株の格差拡大の一因となり、さらに、平均的水準への回帰を見込んでいる投資家を誤解させる可能性がある。

マルチファクター戦略による資産運用を手掛けるガーシュタイン・フィッシャーの調査責任者、グレッグ・フィッシャー氏は、「ある時点でサイクルは転換し、バリューストック株は再び優勢に立つだろう。しかし、それがいつなのかは分からない」と述べている。

By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

3. The ETF Business Is Dominated by the Big Three 大手 3 社の寡占状況 【ETF 業界】 運用報酬の低下や規制などが小規模運用会社参入の障壁

■ 大手のシェアが高い ETF 市場

上場投資信託（ETF）業界には競争上の問題があるようだ。

ETF 業界の規模は 4 兆ドルだが、たった 3 社が 600 本のファンドによって ETF 資産全体の 80%を占めている。業界全体では 100 社以上あり、ファンド数は上記以外に 1600 本もある。



大手 3 社とはブラックロック（BLK）の i シェアーズ、バンガード・グループ、そしてステート・ストリート（STT）のグローバル・アドバイザーズだが、いずれも豊富な品ぞろえのファンドを、他が太刀打ちできないような低価格で提供している。しかし、この状況に対して米証券取引委員会（SEC）は、業界のイノベーションの力をそぐ、もしくは投資家の選択肢を少なくしているのではないかと疑問を抱いている。

SEC は小規模の運用会社からの聞き取りを実施すると発表した他、諮問委員会を発足させる可能性もある。SEC で投資運用部門の責任者を務めるダリア・プラス氏は 3 月に開かれた米投資会社協会（ICI）のコンファレンスで、「中小規模の資産運用会社という選択肢が業界統合と運用報酬低下の波の中で失われている点が、一般の投資家にとってどのような状況をもたらしているのか懸念される」と、資産運用業界の状況について言及した。

ファンド業界のロビー団体である ICI は、資産運用業界の競争は他の業界ほど厳しいわけではないとみている。ICI で業界および財務分析を担当するシェリー・アントニービッツ氏は「小さな新規参入企業にもファンドを設定し、成功する可能性があり、自動車や食品のように競争的な市場だ」と述べる。

■ 小規模ファンドの苦闘

現実を見ると、ETF の新規設定数が減少する中でファンドの償還も増えており、設定数と償還数の比率は現在 1 対 1 となっている。ファクトセットの ETF 調査責任者であるエリザベス・カシュナー氏によると、黒字化するために最低必要とされている 5000 万ドルの運用資産を集められていないか、設定後 1 年以内に償還してしまった ETF のファンド数は、2003 年以降増加している。2018 年に設定された 268 本の ETF のうち、資産が年末までに 5000 万ドルに達しなかったものは 81%を占めた。

小規模ファンドへの資金流入は損益分岐点に達するために不可欠だ。新たな運用会社による ETF 業界への参入を手助けするアドバイザーであるバイデント・インベストメント・アドバイザーズの共同設立者であるデニス・クリスコ氏は「運用資産が 3000 万～5000 万ドルに達しないと、0.5%の運用報酬では経費を賄えない。ファンド設定後に経費はすぐに発生するため、時は金なりの状況になっている」と述べる。

■ SEC 規制と費用

新たな ETF を設定する場合、本質的にこれまで見過ごされていた抜け穴を見つけて設定していたものの、SEC はそうした抜け穴をふさごうとしている。つまり、絶えず変化する規制上の課題に直面していることになる。加えて、ETF の設定に際してのコストも増大している。

クリスコ氏によると、SEC に書類を提出するために法務費用と登録料として 1 万 5000 ドルかかり、審査に数カ月かかるという（もっとも、10 年前と比較するとはるかに安く速くなっている）。ただし、規制、マーケティング、販売、およびその他の課題を解決するのは簡単ではなく、費用がかかることもあるため、多くの運用会社では、名声を確立した運用者でさえも助けを得る必要があるという。ETF を立ち上げて販売する

ための専門知識、インフラおよびネットワークがあるサブアドバイザーに委託した場合、年間 27 万～37 万ドルに加え、資産残高に対して一定比率の費用負担が生じる。

■ 新規設定の難しさ

目新しさの問題もある。大手 3 社は最もよく知られている指数と投資戦略を他社が使えないようにブロックしている。そのため、小さな運用会社は投資家がもっと高い運用報酬を許容するような革新的なアイデアを思いつく必要があるが、設定に際してコスト高の要因となる。

ライフ・アンド・リバティ・インデクシズの創設者であるパース・トール氏は、「小規模の企業には大手 ETF 運用会社のような価格決定力がない」と述べる。同氏はアルファ・アーキテクトを設立して人権と経済に関する自由という基準に基づく運用戦略の ETF を設定したが、「こうした“自由”重視の投資戦略は大手 3 社が扱うには政治色が濃過ぎる。既存勢力に対抗するにはかなりの心構えが必要だ」と指摘する。

サイバーセキュリティ銘柄を組み入れた HACK という ETF を設定したアンドリュー・シャニン氏は「ファンドを設定して投資家の資金を集めるには、勤勉さ、努力、そしてある程度のタイミングと運が必要だ」と述べる。同氏の場合、ファンド設定の数日後にソニー・エンターテインメントがハッキングされるという事件が起き、投資家の注目が集まった。

トロソ・インベストメンツの共同創設者であるマイク・ベヌート氏は、「ETF 業界で革新的なアイデアがあったとしても、規模の大きな運用会社が参入して運用報酬を低下させる」と述べる。投資家はコスト低下の恩恵を受けるものの、結果として革新が損なわれることを同氏は懸念する。

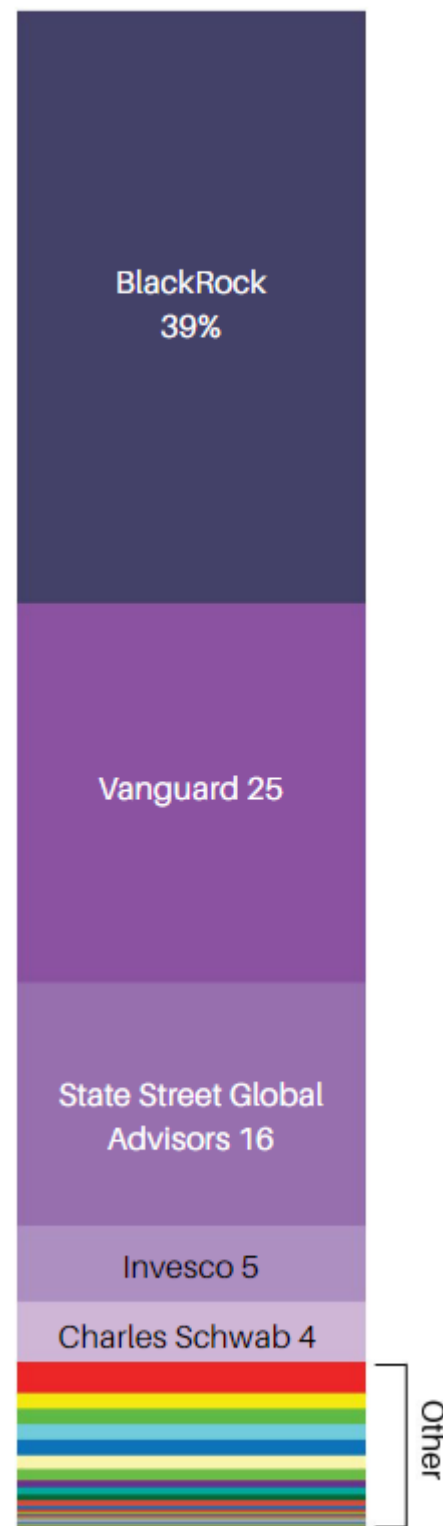
■ 販売プラットフォーム問題とマーケティング費用

SEC の規則が、小規模の ETF 運用会社にとって大きな頭痛の種となる可能性がある。例えば、ウェブサイトには最新の銘柄保有状況が載っている他、それを広めるためのインフラを備えていなければならない。また、アクティブ運用 ETF を専門に扱うアドバイザーシェアーズ・インベストメンツの創設者であるノア・ハマン氏は「十分に大きな間違いがあった場合、SEC から承認を取り消される可能性がある」と指摘する。

小規模運用会社にとって競争を難しくする可能性がある規制上のハードルや、販売プラットフォームに新たな ETF を投入する際の問題点を洗い出すことが、SEC に期待されている。

ソルト・ファイナンシャルの創設者であるトニー・バーケット氏は、潜在的な顧客までに存在する障壁が本当の問題だと述べる。何千人もの投資アドバイザーを抱えるモルガン・スタンレーやメリルリンチのような大手の販売プラットフォームの場合、小規模

With 80% of market share firmly established in three companies, 100 other firms are fighting for the rest.



Source: Company filings Logo

運用会社の ETF に顧客が直接アクセスできないからだ。「あるプラットフォームの場合、特定のティッカーを入ると『制限付き証券』という表示が出るようになってきている。これが心理的にマイナスの影響を与えないはずはない」と同氏は述べ、結果として大手の販売プラットフォームからは、ブラックロックやインベスコなどに資金が集まることになる」と指摘する。

ICI は投資家に新たな ETF を提示すること自体が「課題」だとしているものの、マーケティング費用は単純に競争面での本質的な問題だ。ICI のアントニービッツ氏は「スーパーボールの広告枠を購入する余裕のない小企業は、自社 ETF を販売できなくなりそうだ」と述べる。

By CRYSTAL KIM
(Source: Dow Jones)

4. Confused by the Bond Market? Here's What to Buy 混乱の中の機会 【債券投資】 矛盾する兆候にあふれる債券市場にどう投資するべきか

■ かつて見られなかった状態の債券市場

債券市場について投資家が混乱しているとしても無理はない。米国債利回りは低下してきており、これは一般的に景気悪化の兆候とされている。一方、ハイリスクな企業の社債価格は急上昇しているが、これは通常経済見通しが明るいときに起こる現象だ。

1973 年にカンバーランド・アドバイザーズを共同創業し、現在最高投資責任者（CIO）を務めるデービッド・コトク氏は、50 年近くの投資キャリアにおいて現在ほど矛盾に満ちた市場を見た覚えがないと述べる。同氏はその理由として、米中の貿易摩擦、中央銀行の国債買い入れプログラムをめぐる計画変更、利上げを一時停止するという米連邦準備制度理事会（FRB）の決定、企業信用力の継続的な悪化、および金融市場からの相反するシグナルを挙げる。



投資家にとっての朗報は、この混乱が投資機会にもなり得ることである。10 年物米国債の利回りが財務省短期証券（TB）3 カ月物の利回りを下回るという、最近のイールドカーブの逆転現象を見てパニックにならないことも大事だ。先月の逆転は 1 週間ほどしか続かなかったが、逆イールドカーブ状態は、向こう 18 カ月以内に景気後退が生じる前兆と広く考えられている。

■ ハイリスク分野を攻めるには

景気後退へのカウントダウンが始まっているとしても、FRB が金利に対して慎重な姿勢に転じたおかげで、一部の強気派はさらなる利回りの低下と価格上昇の余地があると見ている。JP モルガン・アセット・マネジメントの CIO で債券部門を統括するボブ・ミシェル氏は、FRB が 2 月に利上げを停止し、バランスシート縮小を止める方針を示したことで、債券市場にかかっていた圧力が軽減されたと指摘する。それを受けて、同氏のチームは現地通貨建ての新興国債を含め、比較的リスクの高い債券を購入している。

同チームは、ハイイールド債やいわゆる BBB 格社債（ジャンク債との格付け格差が 3 ノッチ以内）も追加購入している。「われわれはあらゆる債券を好んでいる」とミシェル氏は述べる。

問題は、他の投資家も債券を好む様子を見せていることだ。年初から 4 月 2 日まででハイイールド債市場は 7.5%、投資適格債市場は 4.7% のリターンを上げている。信用格付けが最も高い債券は、両市場においてよりリスクの高い債券をアウトパフォームしてきた。

そのことにはもっともな理由がある。米国が景気後退に向かっているのであれば、低格付けの社債を発行する企業の支払い能力を巡るリスクが高まるからだ。しかし、米国が数カ月、あるいは数年にわたって景気後退を回避することができれば、債券市場の最も危険な部分に最良の機会がある可能性があることになる。

エイゴン・アセット・マネジメントで副 CIO を務めるジム・シェイファー氏は、同社がよりリスクの高い債券を購入していると述べる。投資適格債市場では、それは BBB 格債を意味する。ブルームバーグ・バークレイズ指数によると、BBB 格債の利回りは 4%と、投資適格債市場全体の 3.7%を上回っている。

ハイイールド債市場では、シェイファー氏は投資適格を 4〜6 段階下回る B+、B、B-といった低格付けの債券を購入している。4 月 2 日時点でこれらの債券の利回りは 7.4%と、ハイイールド債市場全体の 6.3%を上回った。

シェイファー氏は、格付けがデフォルトに最も近い CCC 格債も幾つか保有しているが、特別な注意を払ってのことだ。これらの債券の利回りは 7.5%弱であるが、企業が債務不履行に陥ることもあるため、個別の選択が成否を分ける。

フィデリティ・アドバイザー・ハイ・インカム・アドバンテージ・ファンド (FAHDX) とルーミス・セイレスのハイ・インカム・オポチュニティーズ・ファンド (LSIOX) は、どちらも平均的なハイイールド債券ファンドよりもリスクが高く、このテーマでの投資機会を提供している。どちらもモーニングスターによる五つ星の評価を受けている。

■ より安全な投資機会

しかし、このようなリスクを誰もが受け入れられるわけではない。景気後退のタイミングを計るのは難しく、債券市場は比較的流動性が低いため、変調を逃すと大きな損失を被る可能性がある。カンバーランドのコトク氏は、債券市場の最も危険な部分でプレーすることに対して警告している。

その代わりにコトク氏は、二面的なアプローチを取ることを推奨している。まず、高い格付けの長期地方債を購入して非課税の利回りを享受するべきだと同氏は述べる。こうした地方債は最近の国債と比べて割安になっているからだ。

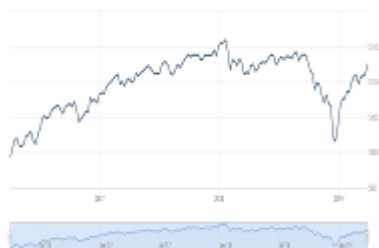
4 月 2 日時点で、そのような長期地方債の利回りは 3.1%と、30 年物国債の 2.9%を上回った。金融市場の動きは、FRB が今年の利上げを停止し、その後利下げに転じるとトレーダーが予想していることを示している。デュレーションが長期の投資は金利が低下したときに最も利益が得られるため、市場が正しければ長期地方債への投資も正解だったことになる。

バンガード・ロングターム・タックス・エグゼンプト・ファンド (VWLTX) は、長期地方債を保有するファンドの中では良質な選択肢である。

コトク氏は投資家に対し、金利上昇のリスクを部分的に相殺するために、長期地方債や地方債ファンドを変動金利の地方債と組み合わせることを勧めている。あるいは、シンプルに米国債を組み入れたマネーマーケットファンドはほとんどのオンラインブローカーで利回り 2%を超える商品が見つかるため、そのような投資と組み合わせても良いと同氏は述べる。

混迷を見せる債券市場だが、景気が後退しているかどうかにかかわらず、2%以上の利回りを提供する安全な短期債はあるし、ダウンサイドをある程度保護しつつ、より高い利回りを実現する方法もあるということだ。

Fidelity Advisor High Income
Advantage Fund:A (FAHDX)



Loomis Sayles High Income
Opportunities Fund:Institutional
(LSIOX)



Vanguard Long-Term Tax-Exempt
Fund:Investor (VWLTX)



チャートは3年

By ALEXANDRA SCAGGS
(Source: Dow Jones)

5. Corporate America Had Better Take Note 実業界は気を付けろ 【新アクティビズム】 アクティビスト化するファンドマネジャー

■ 声を上げるファンドマネジャー

ファンドマネジャーが企業経営者に対する不満を示すケースが増加している。このようなスタンスはカール・アイカーン氏のようなアクティビスト投資家の専売特許であった。以前であれば、ファンドマネジャーは企業の行っていることが気に入らなければ単に株式を売却するだけであった。今では、株価が本来あるべき水準を大幅に下回っている企業に対して、そのバリュエーションのギャップを解消できるような変更を迫るファンドマネジャーが増加しつつある。



運用資産 1 兆ドルのウェリントン・マネジメントは 2 月末に製薬大手のブリストル・マイヤーズ・スクイブ (BMY) によるバイオ医薬品大手のセルジーン (CELG) 買収計画に反対を表明し、セルジーンの株価は数時間で 8% 下落した。表に出ることを好まない伝統のあるウェリントンが公の場で企業経営者に反対したのは初めてのことであった。ゴードン・ハスケットのイベント・ドリブン・リサーチの責任者であるドン・ビルソン氏は「今の時代で、最も長期にわたる影響を及ぼす事件の一つ挙げるとすれば、それはアクティビスト株主になるというウェリントンの決断だ。実際に投資先を選択する会社が実力行使に出ると決めたのだから、米国実業界は気を付けた方がよい」と述べている。

■ アクティビズムではなく「エンゲージメント」

投資会社と企業経営者の関わり合いには、投資見解を確かめるための経営者との非公式の軽い会話や、資本配分に関する忠告、議決権の代理行使など大きな幅がある。ポール・シンガー氏の率いるエリオット・マネジメント、ネルソン・ペルツ氏のトライアン・パートナーズ、ビル・アックマン氏のパーシング・スクエアなどのアクティビストはその極端な形態である。

アクティビストは一般的にターゲット企業の株式の 5% 超を取得し、証券取引委員会 (SEC) への提出書類 13D (大量保有報告書) によって企業と世間一般に対して自分たちの登場を通告した後で、株価低迷を是正するための方策を提案する。これらの多くは、事業の売却、経営陣の交代、あるいは一連の新たな取締役選任の提案を含むものである。短期的な利得を狙ったものが多く、必ずしも対象企業の長期的な健全性を目的としたものではない。例えば、アイカーン氏は 2013 年 8 月にアップル (AAPL) の株式を大量に取得した後、同社に大量の自社株買い戻しを求めた。2 年半で同社が 11 億株の自社株を買い戻し株価が 60% 上昇した所で、アイカーン氏は同社株を全て売却した。

このような攻撃的な姿勢は、自らを長期的な資金の受託者とする投資信託の運用会社には違和感があるようで、これらの会社は「アクティビスト」という言葉を使われることを好んでいない。しかし、非公式の間では、多くの運用会社がよりアクティビスト的な取り組みを行っていることを認めている。これらの会社が好んで使う言葉はアクティビズムではなく、「エンゲージメント（関与）」である。これらの会社によると、アクティビストと違う点は、闘争的ではなく協調的であり、ガバナンスのベストプラクティスに重点を置いており、そして長期的な投資家であるという点である。

去年は、雪崩的なアクティビストの活動があり、ラザードによると 2018 年にはアクティビストの活動に過去最高の 650 億ドルが投入され(2017 年は 624 億ドル)、226 社の企業が標的となった(2017 年は 188 社)。ラザードによると伝統的なアクティブ運用の資産運用会社も「大きなアクティビストの活動に際して、経営者との非公開での接触や、公開の場において自社の見解を示すことにますます前向きになっている」。

これには T.ロウ・プライス (TROW)、レグ・メイソン (LM) 傘下のクリアブリッジ、上場資産運用会社のジャナス・ヘンダーソン (JHG) やアルチザン・パートナーズ (APAM) など含まれている。T.ロウは昨年 12 月に、アクティビスト投資家サード・ポイントによるネスレ (NSRGY) に対するロレアル事業売却の圧力に際して、ネスレの取締役と経営陣を支持すると表明した。ジャナスはアクティビストのエリオット・マネジメントが医療サービスソフトのアテナヘルス (ATHN) に買収を提案した際に同社の経営陣に売却を検討するように圧力をかけ、アルチザンはスイスのエンジニアリング大手 ABB (ABB) の送配電事業売却に反対した。

■ 積極的な運用会社も

ニューバーガー・バーマンは他の投資信託運用会社よりも積極的なスタンスを取っており、長年にわたって資本配分の提案や、複数のアクティビスト・キャンペーンを行っている。ニューバーガーのプレジデントであるジョー・アマト氏によると、同社のエンゲージメントは一般的なアクティビストの定義とは異なっている。「当社は企業のオーナーであるかのように行動する。株式を相当期間にわたって保有しており、その企業が何らかの理由で脱線しつつあるのであれば、当社は経営者と直接話し合う。満足できなければ取締役会に書状を出す。公開の行動は最後の手段だと考えている」。

ニューバーガー・バーマン・イントリンシック・バリューフンドのマネジャーであるベンジャミン・ナーム氏は「一線を超えるとは、公の場で対決的な姿勢を取るかどうかの意思だ」と述べている。同氏は過去 10 年で、十数社に対して取締役選任の提案や委任状争奪戦を仕掛けている。ナーム氏は、同氏のアクティビズムによって 1~3 年の間に「1~2%の超過リターン」が生み出されているとしている。

アライアンス・バーンスタイン (AB) はより礼儀正しいアプローチを好んでおり、同社の最高投資責任者 (CIO) であるシャロン・フェイ氏は「アクティビストが入れば、会社側は弁護士を立て、そこで対話は絶たれる」と述べ、ファンドは提案を公開するべきではないとしている。実際、マッキンゼーによると、企業はアクティビストとの対決に 1000 万~2000 万ドルを費やす場合がある。同氏はアクティブ運用のマネジャーは「企業の振る舞いにおける重要な変化を促進し、株主リターンを強化できる」と述べている。同氏は「建設的なアプローチ」を主張しており、同社のエンゲージメントの「勝利」のリストには相手の企業名は記載されていない。

アライアンス・バーンスタインではエンゲージメントの追跡と文書化を行う社内のリサーチ・コラボレーション・ツールを導入している。また、同社は AB コンセンストレーテッド・エンゲージメントというファンドを開始しており、同ファンドは「バリュエーションの誤りを特定し、経営者がそのギャップを解消することを支援できる」機会のある小規模な企業への投資を開始している。同ファンドでは、バーンスタイン・リサーチのアナリストで、プロクター・アンド・ギャンブル (PG) に会社分割の提案をしたことで有名なアリ・ディバジ氏の知識や経験を活用している。

■ 投資家にはプラス

モーニングスターのインベストメント・リサーチのプレジデントであるドン・フィリップス氏は、「これは一般的に投資家にとってはプラスだ。ファンドマネジャーは小規模な投資家の声を米国実業界に向けて増幅できる可能性を実現しつつある。これらのマネジャーは多くの投資家の声を合わせることで、一人一人の投資家よりも大きな声を上げることができる。これはファンド投資のメリットであり、またアクティブ運用マネジャーにとってはよい報酬を得る方法になる可能性がある」と述べている。

また、全体の状況も変化しつつある。大手アクティビストは伝統的なファンドマネジャーとともに、インベスター・スチュワードシップ・グループや、米国機関投資家評議会（CII）のコーポレート・ガバナンス・アドバイザリー・カウンスルなどの、コーポレートガバナンスの基準を設定する主流の業界団体に参加するようになっており、そこでファンドマネジャーと相互に緊密な関係を構築しつつある。このソフトなアプローチによって、インデックス運用会社の支持も取り付けやすくなる可能性が高い。インデックス運用会社は企業の資本配分には関心はなくても、企業の長期的な持続可能性には強い関心がある。例えば、ブラックロックの CEO であるラリー・フィンク氏は短期的なアクティビストを批判してきた。

サウスイースタン・アセット・マネジメントの CEO であるロス・グロツバック氏は、「全ての投資がうまくいくわけではなく、それは仕方がない。しかし、企業のオーナーや事業における実際のパートナーであるかのように考える投資家にはダウンサイドよりもアップサイドの方が大きい」と述べている。

投信四半期成績表（2019 年第 1 四半期）

Leaders & Laggards — First Quarter 2019

U.S. Stock Funds

14.12%

CATEGORY	RETURN	BEST FUND	RETURN	WORST FUND	RETURN
Large-Cap Core	12.74	Meridian Enh Eqty;Leg / MEIFX	20.92	Arin Lg Cap Theta;Inst / AVOLX	0.25
Large-Cap Growth	16.41	Berkshire:Focus / BFOCX	29.56	MF&Var:Trnd Aggr Gr;Inst / TRAGX	6.59
Large-Cap Value	11.57	DoubleLine:Sh Enh CAPE;l / DSEEX	16.27	AMG Yacktmann Fund;l / YACKX	7.77
Long/Short Equity	5.68	Weitz:Prtmrsl Opp;Inst / WPOPX	19.48	Hussman Inv:Strat Gro / HSGFX	-6.82
Mid-Cap Core	14.50	Tarkio / TARKX	26.45	Putnam Equity Spectrum;C / PYSCX	9.96
Mid-Cap Growth	19.36	Eventide Gilead;l / ETILX	27.92	Baron Focused Gro;R6 / BFGUX	12.13
Mid-Cap Value	13.42	Hotchkis:Mid Cap Val;l / HWMIX	16.12	GoodHaven Fund / GOODX	6.31
Multi-Cap Core	13.44	Matthew 25 Fund / MXXVX	21.07	Redwood AF Tactical Cr;l / RWTIX	0.00
Multi-Cap Growth	16.96	Morg Stan Insight;l / CPODX	25.34	ACM Dynamic Oppty;l / ADOIX	4.52
Multi-Cap Value	12.02	Fairholme:Fairholme / FAIRX	19.62	CGM Tr:Focus Fund / CGMFX	-6.60
S&P 500 Index Objective	13.55	SS Inst Inv:Eq 500;K / SSSYX	13.70	Rydex:S&P 500;H / RYSPX	13.15
Small-Cap Core	13.64	Neuberger Intr Val;Inst / NINLX	21.46	THB Asst Mgt MicCp;Inst / THBIX	7.31
Small-Cap Growth	18.63	Alger:SMid Cap Focus;Z / ASMZX	30.58	AMG Mg CadenceEmCo;l / MECIX	10.65
Small-Cap Value	12.30	Invesco SC Value;Y / VSMIX	19.58	Intrepid:Endurance;Inv / ICMAX	2.10

Sector Funds

14.64%

CATEGORY	RETURN	BEST FUND	RETURN	WORST FUND	RETURN
Financial Services	9.05	FIDELITY Sel Cns Fin / FSVLX	18.23	RMB Inv:Fnl Svc;A / RMBKX	3.71
Health/Biotechnology	14.03	Eventide Hlthcare & LS;l / ETIHX	34.62	Fidelity Sel Health Care / FSHCX	-0.96
Natural Resources	15.90	Fidelity Sel Enrgy Ser / FSESX	21.35	Dreyfus Natural Res;A / DNLAX	10.66
Real Estate	15.76	Altegris AACA Opps RE;l / RAAIX	22.57	Fidelity Srs RE Income / FSREX	7.00
Science & Technology	20.31	Firsthand Tech Opptys / TEFQX	28.53	Fidelity Sel Computer / FDCPX	12.22
Precious Metals Equity	7.25	Franklin Gld&Pr Mt;Adv / FGADX	9.68	US Gbl:Wld Prec Min / UNWPX	0.37
Utility	11.48	Hennessy:Gas Utility;Ins / HGASX	14.17	Fidelity Telecom & Utils / FIUX	8.79

World Equity Funds

11.64%

CATEGORY	RETURN	BEST FUND	RETURN	WORST FUND	RETURN
Int'l Large-Cap Core	9.71	Columbia:MM IE Strat;l / CMIEX	11.16	Redwood AF Tact Int;l / RWIIX	2.74
Int'l Large-Cap Growth	12.65	BBH:Prtnr Fd Intl Eqty;l / BBHLX	16.51	Boston Cmn ESG Imp Intl / BCAIX	9.51
Int'l Large-Cap Value	7.66	McKee Intl Eqty;Inst / MKIEX	8.72	Amer Cent:NT N-US I;Inv / ANTUX	5.56
Japanese	8.48	Matthews Asia:Jpn;Inv / MJFOX	12.68	Hennessy:Japan SC;Inv / HJPSX	5.12
Latin American	7.73	DWS Latin Am Eq;S / SLAFX	10.06	BlackRock:Latin Amer;A / MDLTX	5.29
Pacific Ex Japan	12.06	Matthews Asia:Innvs;Inv / MATFX	17.14	Matthews Asia:Korea;Inv / MAKOX	1.31
China Region	18.99	AB All China Equity;Adv / ACEYX	28.19	Templeton China Wd;A / TCWAX	13.39
Emerging Markets	11.25	Artisan:Dev World;Adv / APDYX	22.89	PIMCO:RAE LV+EMG;Inst / PLVLX	3.89
European Region	10.38	Jns Hndsn:Euro Foc;l / HFEIX	13.93	Fidelity Nordic / FNORX	4.64

Mixed Equity Funds

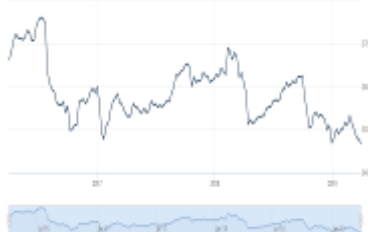
8.99%

CATEGORY	RETURN	BEST FUND	RETURN	WORST FUND	RETURN
Convertible Securities	10.62	Franklin Inv:Cv Sc;R6 / FCSKX	14.06	Miller Convertible Bd;C / MCFCX	5.26
Flexible Portfolio	8.13	Kinetics:Mkt Opps;NL / KMKNX	15.07	Redwood Sys MT (SMT);l / RWSIX	1.45
Mixed-Asset Target 2010	6.32	T Rowe Price Ret:l2010;l / TRPAX	7.18	Fidelity Freedom 2005;K / FSNJX	5.18
Mixed-Asset Target 2015	7.05	T Rowe Price Ret:l2015;l / TRFGX	7.85	American Funds T2015;R2 / RBJTX	6.11
Mixed-Asset Target 2020	7.59	MassMutual S:TRP 20;l / MMTWX	8.95	J Hancock II:M2020Pr;1 / JRWOX	4.57
Mixed-Asset Target 2025	8.12	MassMutual S:TRP 25;M5 / MMTGX	9.84	American Fds C2021;529C / CTOCX	2.51
Mixed-Asset Target 2030	9.47	BlackRock:LP D 2030;Inst / STLDX	10.88	American Fds C2027;529C / CTSCX	5.48
Mixed-Asset Target Alloc Consv	6.31	Wilmington:RI Asst;Inst / WMRIX	10.68	Hussman Inv:Strat TR / HSTRX	3.55
Mixed-Asset Target Alloc Growth	9.92	Value Line Cap App;Inv / VALIX	17.00	Chiron Cap Alloc;l / CCAPX	5.29

Includes all funds over \$50 million.

Source: Lipper and Morningstar

Bristol-Myers Squibb Co. (BMY)



Celgene Corp. (CELG)



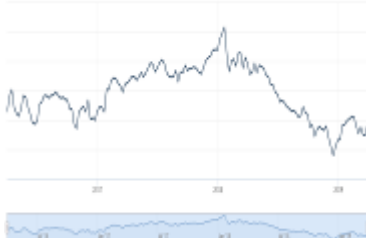
Apple Inc. (AAPL)



T. Rowe Price Group Inc. (TROW)



Legg Mason Inc. (LM)



Janus Henderson Group PLC (JHG)



Artisan Partners Asset Management Inc. (APAM)



Nestle S.A. ADR (NSRGY)



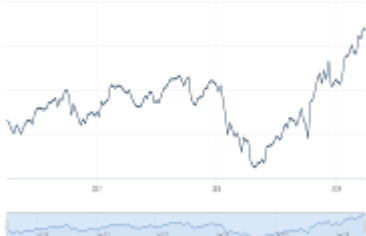
ABB Ltd. ADR (ABB)



AllianceBernstein Holding L.P. (AB)



Procter & Gamble Co. (PG)



チャートは 3 年 (JHG は 2 年)

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

6. Why You Should Buy Emerging Market Stocks 新興国市場株式 ルチール・シャルマ氏が新興国市場を買いと考える理由

【インタビュー】

■ シャルマ氏は、株式市場は変曲点に近づいていると述べる

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの新興国市場責任者兼チーフグローバルストラテジストのルチール・シャルマ氏は 2010 年代の最初に、派手にもてはやされている BRICs (ブラジル、ロシア、インド、中国) を避けて、米国株をもっと優先するよう投資家に助言していた。この忠告は正しかった。2010 年前半以来の S&P500 指数の年率リターンは 13%だが、新興国市場は上昇しなかった。しかし今やシャルマ氏は世界の株式市場が変曲点にあるとみている。米国のハイテク銘柄やグローバルな多国籍企業が不振に陥る可能性があり、その一方で新興国市場がリバイバルする態勢にあるという。



Ruchir Sharma.

本誌：新興国市場株式は今年 11%上昇し、昨年の下落分を取り戻す過程にある。上昇はまだ続くか？

シャルマ氏：新興国市場は 1988 年に資産クラスとして確立されて以降、一時的に下落する場面は毎年あり、その中央値は 17%だ。2003 年や 2007 年の強気市場でさえもそうだ。従って、毎年下落に見舞われることを予期しておくべきだ。今回の新興国市場の上昇は、米国でも買われるような大型ハイテク企業などが買われているだけだ。

Q：どうしたら上昇銘柄の幅が広がるのか？

A：2010 年の初めから 2018 年末までの新興国市場は、「失われた 10 年」だった。一方、米国の株価は 3 倍になり、その前の 10 年の真逆となった。米国株式市場は世界の他市場に対して株価収益率（PER）ベースで過去最高にあるが、過去をひも解くと平均回帰につながった水準でもある。重要なけん引役だった米ドルはブレトンウッズ体制崩壊以降のレンジの上限あたりにあり、ピークに達しつつあるように見える。市場は変曲点に近づいている。米国とそれ以外のパフォーマンスの差は次の 10 年で縮小していくだろう。米国市場は世界の時価総額の約 55%を占めているが、経済に占める割合は 25%だ。このような大幅な差が生じた過去の例は、1980 年代後半の日本市場で、当時経済的には 15%を占めるにすぎない日本の株式市場が世界の時価総額の 45%を占めていた。「歴史は繰り返すのではなく、韻を踏む」という表現がある。米国が日本と同じ結果になるわけではないが、米国の経済成長は低下し、今年は 2%程度にとどまるだろう。人口動態（demographics）、債務（debt）、脱グローバル化（deglobalization）の「三つの D」が成長を下押ししている。

■ 人口動態、債務、脱グローバル化からなる「3D」

Q：その三つは世界的にも影響を与えている。世界の経済見通しは？

A：全般的に経済成長率は低下せざるを得ない。今後数年は平均して 2.5%程度とみている。1950 年から 2008 年は約 4%程度だった。しかし、もっと国民一人当たりの所得の増加率を重視する必要がある。日本は人口減少の中、経済成長率は 0.5~1%だ。恐らく米国の 2.5~3%に相当すると思う。日本は停滞していると言われるが、国民にさして不安感はなく、国民一人当たり所得の成長率は欧州や米国よりも高い。

Q：世界の債務の増加は投資家にどのような意味があるか？

A：経済規模に対する債務額でみると、2008 年のピーク時より現在の債務残高の方が多い。これほどの債務があれば、金利の引き上げは特に米国や中国では経済への悪影響が大きい。世界は高い金利に耐え切れない。だから少しでも利上げをすると株式市場の反発をくらう。

Q：投資家は脱グローバル化にどう対処すべきか？

A：脱グローバル化の勝者と敗者について考えるとよい。以前なら中国に 3 工場の建設を計画しただろうが、現在の最高経営責任者（CEO）らは、ベトナム、インドネシア、タイに 1 か所ずつ建設しようとするだろう。つまり、これらの国が恩恵を受ける。メキシコも、中国と比較した場合の賃金や通貨ペソが割安なため恩恵を受ける。最近では各国の「壁」が高くなりつつある。物理的な壁はあってもデジタルの世界は大丈夫などと言う人もいるが、デジタルの世界でも中国は完全に壁で仕切られている。中国の真似をする国が増える公算が大きい。インドやサウジアラビア、ロシアはグローバル企業に依存するよりも自国のエコシステムを築きたいと考えている。グローバル企業はこのような環境で深刻な難題に直面するだろう。

■ ローカル銘柄

Q：投資家はローカル志向になるべきか？

A：その通り。新興国市場の生活必需品セクターは市場全体に対してかつてないほど割安だ。当社のポートフォリオオマネジャーが選好しているのは、メキシコの飲料持ち株会社フォメント・エコノミコ・メヒカノ（FMX）、ポルトガルの食品流通持ち株会社ジェロニモ・マルティンス（JMT.ポルトガル）、ブラジルの大手飲料メーカーのアンベブ（ABEV）、メキシコの小売会社ウォルマート・デ・メヒコ（WALMEX.メキシコ）、そしてロシアの食品小売りチェーンの X5 リテール・グループ（FIVE.英国）だ。中国では、教育サービス

事業を展開するニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー・グループ (EDU)、乳製品の中國蒙牛乳業 (2319.香港)、酒造の貴州茅台酒 (600519.中国)、医療品メーカーの CSPC ファーマシューティカル・グループ (石薬集団、1093.香港) がポートフォリオに含まれている。

Q: 大型ハイテク銘柄の見通しはどうか?

A: 製造業セクターの規制はハイテクセクターの 10 倍多い。しかし、規制当局も黙っていない。プライバシー、データ共有、会社の規模などに関してハイテク企業を非難するニュースが毎日聞かれる。ハイテクセクターを取り巻く情勢は現在良くない。世界の上位 10 社中 7 社がハイテク企業だ。同様に 1999 年には上位 10 社中 7 社がハイテク、メディア、通信会社だった。今も 10 位以内に残っているのはマイクロソフト (MSFT) だけだ。2010 年代の初め頃に私が、成長しつつあるハイテク企業に着目した時にはあまり注目されなかったものだ。今回は、新興国市場の一部に急成長の兆しが見られる。

■ 新興国市場の中で、中国、韓国、台湾には慎重

Q: 今後 6~12 カ月で最も魅力的な新興国市場はどこか?

A: 中国には慎重だ。人口動態が米国より悪いし、家計の債務も多く、脱グローバル化で失うものが大きい。製造業輸出や外国直接投資の面で世界に占める割合は既に低下しつつある。少数の大型ハイテク企業のおかげで株式市場がアウトパフォームしてきた韓国や台湾にも慎重だ。インドネシア、ポーランド、ペルー、メキシコ、ブラジル、エジプトなど、最近にマクロ経済的な調整を行い、国民一人当たり国内総生産 (GDP) が比較的低く、金融サービスの普及の余地があり、通貨の安い国を選好している。

Q: インドについてどう思うか?

A: インドは、着実な利益成長が得られる会社に出会える国のリストの上位にある。1995 年の上場以来当社が保有している HDFC 銀行 (HDB) や、マルチ・スズキ (MSIL.インド) などの自動車メーカーがその例だ。

Q: 2014 年にモディ首相が選出された時、世界の投資家は楽観的だった。モディ首相再選の見通しは?

A: 最近、インドに関する新刊本を発売したが、長年にわたるインドへの旅に基づいた個人的な回顧録のようなものだ。誰が政権を取ろうともインドの指導者は結局国家統制主義者だ。インドでのトップダウンの変革は難しい。インド市場は新興国市場全般との相関性が高い。政治問題で株式市場が下落した時は、常に買いの機会だ。一方、改革に楽観的になり過ぎているときは、戦術的に売りの好機となる。

Fomento Economico Mexicano S.A.B. de C.V. ADR (FMX)



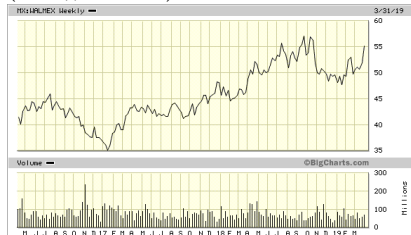
Jeronimo Martins SGPS S/A (PT:JMT)



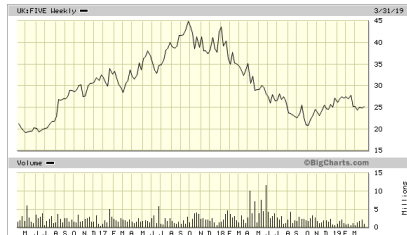
Ambev S.A. ADR (ABEV)



Wal-Mart de Mexico S.A.B. de C.V. (MX:WALMEX)



X5 Retail Group N.V. GDR (UK:FIVE)



New Oriental Education & Technology Group Inc. ADR (EDU)



China Mengniu Dairy Co. Ltd.
(HK:2319)



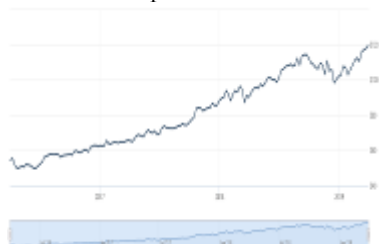
Kweichow Moutai Co. Ltd.
(CN:600519)



CSPC Pharmaceutical Group Ltd.
(HK:1093)



Microsoft Corp. (MSFT)



HDFC Bank Ltd. ADR (HDB)



Maruti Suzuki India Ltd. (IN:532500)



チャートは3年

By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 小動きの株式市場 材料にならなかった雇用統計 FRB に対する政治的圧力 新たな増税案

【コラム】

■ 大きな影響がなかった労働統計

便りのないのは良い便りと言うが、3月の雇用統計をまさに言い表している。雇用統計の内容は金融市場にとって、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の現状維持を意味している。非農業部門就業者数は19万6000人増加し、エコノミストのコンセンサスを約2万人上回った。改定後でわずか3万3000人増だった2月からは明らかに好転したが、1月は31万2000人増だった。



しかし、雇用統計の他の詳細はそれほどプラス要因ではない。失業率は3.8%で横ばいだが、それは労働力人口の減少（22万4000人で0.1%ポイント分）を反映している。一方で、労働参加率は0.2%ポイント低下して63.0%となった。これらの減少が、家計調査における就業者数の20万7000人の減少を相殺した。

プラス面として、平均週間労働時間が0.1時間増加して34.5時間となった。だが時間当たり賃金も期待外れで前月比0.1%の上昇にとどまって前年同月比では3.2%増となり、2月の同3.4%増から減速した。TSロンバードのエコノミストであるスティーブ・ブリッツ氏は、3月の賃金の低い伸びは、就業者の増加が低賃金の業種に集中したためとみられるとレポートしている。同氏によると、3月に増加した就業者数の半分近くが、経済状況に比較的左右されない健康および人材サービスとホテルおよび食品サービスの2分野に集中した。小売り、ヘルスケアおよびレストランを除いた、賃金が高めの業種の就業者数増加ペースは減速している。

グラスキン・シェフのエコノミスト兼ストラテジストであるデービッド・ローゼンバーグ氏は離職率に注目する。同指標は13.5%から12.5%へ低下しており、賃金上昇率の低下の要因となった可能性がある。家計調査では複数の職業に従事している人が21万2000人増加しており、ローゼンバーグ氏は、家計のやりくりの

ために副業を持つ人が増えているため、反景気循環的な指標であると指摘する。

金融市場にとっては、ニュースのないことは実際にニュースがないということで、債券、為替および株式は雇用統計にほとんど反応しなかった。4 日午後の段階で、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ)、S&P500 指数およびナスダック総合指数は前日比小幅の上昇か前日終値近辺となった。

FRBはフェデラルファンド(FE)金利誘導目標を2.25～2.50%に維持し、3月の連邦公開市場委員会(FOMC)後に示唆したようにバランスシート縮小を後退させる公算が大きい。ブルームバーグによると、FE 金利先物市場が織り込んでいる今年 12 月の FOMC での利下げ確率は、3月 27 日時点の 61.3%から最近では 32.5%へ低下した。

■ FRB に対する政治的圧力

本コラムは 2018 年の秋に、トランプ大統領による FRB 批判がなぜ正しいのかについて書いた。しかし現在では、利下げと金融危機時代の金融政策への逆戻りといった FRB への要求や、政治的に忠誠な人物で理事会を満たそうという試みは、正当性を欠いている。

トランプ大統領は 5 日に、国家経済会議 (NEC) のクドロー委員長や、同大統領が FRB 理事に指名すると公表しているスティーブン・ムーア氏に呼応して、「FRB は利下げすべきだと、私個人的には考えている。現在の政策は景気を減速させている。現在はインフレではない。量的引き締めに関して言えば、量的緩和 (QE) にすべきだ」と述べた。

FRB は金利をゼロ近辺に引き下げた後に、QE によって米国債と政府系住宅ローン担保証券 (MBS) の保有額を 4 兆ドル超へ増加させた。ちなみにトランプ大統領はこれを指して 2011 年に、過去最高のインフレ率をもたらす脅威だとツイートしている。

FRB は 2018 年終盤に、0.25%ずつ 4 回の利上げと月額 500 億ドルのバランスシート縮小を示唆した。12 月には予定通り 0.25%の利上げを実施し、パウエル議長はバランスシート縮小が「自動操縦」であると述べた。しかし同議長は 1 月に態度を急転させ、FRB が利上げに関して「忍耐強い立場」であると述べる一方、バランスシート縮小に対する柔軟な立場を示唆した。

FRB の方針転換を受けて株式やコモディティ市場は大幅に上昇した。2019 年第 1 四半期の上昇率を年率換算することは一見正しいが実は間違いだが、市場が大幅に上昇している時に緩和的な金融政策を求めることも間違っている。

トランプ大統領のコメントで FRB が揺らぐと考える理由はほとんどないものの、市場関係者は、ムーア氏と実業家のハーマン・ケイン氏を FRB 理事に指名するトランプ大統領の意図を疑いの目でみている。

ルネサンス・マクロ・リサーチのニール・デュッタ氏とスティーブ・パブリック氏はレポートで、「FRB と理事の指名プロセスが最高裁判所に持ち込まれることがあれば、経済見通しにとって愉快なことではない。(経済政策の経験がないケイン氏の理事指名は) トランプ大統領による FRB の政治化とみなされて」、ムーア氏の承認にも悪影響を及ぼす可能性がある、と書いている。



Former presidential candidate Herman Cain.

■ 増税についてのさらなる提案

先週、現在の政治経済の議論を二分する二つの出来事があった。一つは富裕層への増税提案で、もう一つは

JP モルガン・チェース (JPM) のジェームズ・ダイモン最高経営責任者 (CEO) による米国の最も喫緊の課題に対する評価だ。

オレゴン州選出の民主党のロン・ワイデン上院議員は、含み益に関しても通常の所得税率で毎年課税するよう提案した。これは、含み益が実現益となった場合だけに、最高 23.8% の税率 (通常の所得に対する最高税率は 37%) を適用する現在の制度からの抜本的な方針転換である。既に民主党の主要議員からは、富裕税、遺産増税、所得に対する最高税率の 70% への引き上げなどの富裕層を対象とした増税案や、企業の自社株買いを制限する案が提唱されている。

ダイモン CEO はアニュアルレポートの中の株主への手紙で、米国経済を押しとどめている多くの問題に関する概要を述べた。同氏は、法人減税を称賛した一方で、機能する制度での富裕層への増税を是認した。

同氏は、不完全な教育制度、急増する医療費、老朽化したインフラ、移民を問題として挙げた。また、非効率的な住宅ローン制度の改善による持ち家比率の引き上げ、学生ローン問題への対処、労働参加率の押し上げ、政府の予算作成と会計の効率化を要求した。これらの全ては合理的かつ称賛すべき目標で、ダイモン氏はさまざまなグループに対して、視野の狭い自己利益を棚上げにして反対側の視点で見るように呼び掛けた。

ダイモン氏は、資本主義を強く擁護する一方で、現在の制度の欠陥是正策を要求しており、その手段は、民主党中道派とは大きく異なるものではなく、レーガン元大統領時代や現在の共和党とは似ていない。

ワイデン氏が提唱する含み益に対する課税が、共和党が支配する上院を通過する可能性はない。しかしその提案は、資産を保有する金持ちが税金を支払わずに富を増やせるという不公平さへの対処を模索している。故人の遺産の資産価値が 1120 万ドル未満であれば、相続人は税金を支払う必要はない (夫婦であれば上限は 2 倍になる)。しかも、資産の取得原価が現在の価格に引き上げられるため、相続人はキャピタルゲイン税をほとんど支払わずに資産を売却できる。この抜け道をふさぐことは、含み益にキャピタルゲイン課税を課すよりも恐らく問題が少ない。

含み益に対する課税は、税金支払いのために資産流動化を迫られる可能性があり、資産価格に下振れ圧力をかけることになる。企業は、株主が含み益税を支払えるように増配する可能性があるが、それは事業への再投資資金を減らすことになる。自社株買いの意欲も薄れることになり、提案のもう一つの狙いかもしれない。

不動産投資信託 (REIT) は、実質的に利益の全額を配当しなければならず、株価上昇よりもインカムに主眼が置かれるため、含み益税が実施された場合には恩恵を受ける可能性がある。債券も同様の理由で恩恵を受けることになり、特に無税の地方債はなおさらだ。

投資家に対する抜本的な増税と、ダイモン氏の常識的なアイデアとは好対照である。しかし、そのアイデアを図式化してみると、富裕層への増税が共通領域のように見える。増税は、今年の実施されず、2020 年の選挙の年にも間違いなく実施されないだろうが、その後は分からない。

JPMorgan Chase & Co. (JPM)



チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. Forget Lyft. I've Got an Idea for the Next Unicorn 次のユニコーン企業【株式市場展望】 低金利はベンチャー投資に追い風、2019 年に予想される大型 IPO とは？

■ ベンチャー投資の好機が到来

金利は低下しており、企業の利益成長は停滞気味だ。一方で投資資金は潤沢である。創造的破壊を及ぼすビジネスプランを素早く見つけ、投資意欲の旺盛なこの時期にベンチャー資金を集め、相場がピークに達するタイミングで株式を上場したいところだ。とはいえ、今のところ筆者の脳裏に思い浮かぶのは、ビッグデータ、ブロックチェーン、シェアリング、サステナブル・ロボティクス、大麻、ストローといった流行語のぼんやりとした組み合わせくらいでしかない。



筆者がそんなことを考えるようになったきっかけは、4 月 2 日、長く休眠状態にあったビットコインの価格が 16% 上昇したことだった。その数日前には配車アプリのリフト（LYFT）が上場し、その時点で時価総額 200 億ドルに達した。リフトの 2018 年の損益は 1 乗車当たり 1.47 ドルの赤字であり、ウォール街は赤字が 2022 年まで続くと予想している。

■ ウーバー、エアビーアンドビー、ウィーワーク、ロビンフッド等に注目

リフトと同業で、年内の上場が予想されているウーバーも昨年はやはり赤字だった。だが、現時点の評価額はリフトの 5 倍とされている。これは、ゼネラル・モーターズ（GM）、フォード・モーター（F）および電気自動車メーカーのテスラ（TSLA）の時価総額の合計に近い額だ。

さらに大型の新規株式公開（IPO）も控えている。民泊サービスのエアビーアンドビー、若年層に人気の高い職場メッセージング・アプリの Slack、コワーキングスペース賃貸業を手掛けるウィーワークの年内の上場が予想されており、最近の取引に基づく企業価値はそれぞれ 350 億ドル、100 億ドル、400 億ドルとなっている。

手数料不要の株取引サービスを提供するロビンフッドも忘れるわけにいかない。企業価値は 50 億ドルで、株式取引に 6.95 ドルの手数料を徴求するイー・トレード・フィナンシャル（ETFC）の半分に達している。

■ 低金利は追い風だが、資産価値の見極めが重要

米連邦準備制度理事会（FRB）はフェデラルファンド（FF）金利を過去 3 年にわたり徐々に引き上げてきたものの、このところは年内の利上げ休止を示唆している。しかも先物市場は年内に 1 回の利下げが実施される確率を一時 50% 以上と見込んでいた。これは経済が失速しているときに起きる類いのことだが、今のところ米国経済は依然として拡大している。

低金利には、健全な利回りがある投資を促進する効果がある半面、企業が投資から利益を得られにくい（当然、配当を払いにくい）という側面もある。実際、S&P500 指数構成銘柄の第 1 四半期の利益は前年同期比 4.2% 減と予想されている。第 2 四半期は今のところ同横ばいと予想されているが、予想は徐々に引き下げられている。

一方で、米国の経済成長に関しては、次のような理屈が存在することは念頭に置いておくべきだろう。すなわち、世界中の金持ちは米国に投資したがっており、それが低金利で利益成長がない中で過剰なリターン追求につながっている。これは、価値のない資産の価格が上昇する兆しである。ビットコインの価格上昇はその先駆けであろう。

プラスチックストローの問題に関して言うと、スターバックス (SBUX) は来年にプラスチックストローの使用をやめる。2016 年に発表されたある報告によると、世界の海洋に残留するプラスチックゴミの量は 2050 年までに海洋で生息する魚の量を超えるという。プラスチック使用量の削減が求められており、大麻企業は、生分解性プラスチック物質を製造する原材料として大麻繊維やトウモロコシを使用する可能性に着目している。

製造業はオールドエコノミーである。だが、ユニコーン企業は遊休資産の稼働率を上げるためソフトウェアを使用する。洗って再利用できる大麻製ストローを誰かが開発したら、筆者はクラウドを使用したビットコインで支払うストローのシェアリングエコノミーを創造するアプリを構築できるかもしれない。

Lyft Inc. CL A (LYFT)



E*TRADE Financial Corp. (ETFC)



Starbucks Corp. (SBUX)



チャートは 3 年 (LYFT は 10 日)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

9. Dividends Can Tell You a Lot About a Sector's Strength 業種の強弱 【インカム投資】 公益セクターより金融セクター

■ 配当利回りから読み取るセクターのトレンド

インカムを求める株式投資家にとって、配当利回りは最も手近なツールである。配当利回りによって、株式のみならず債券とでも、予想される投資成果を比較することができる。

また、配当利回りを使って、市場全体や特定のセクターのトレンドを素早く見抜くこともできる。ファクトセットによると、S&P500 指数の過去 12 カ月ベースの実績配当利回りは 1.87% で、1 年前とほぼ同水準であり、過去 20 年間の平均とちょうど同水準でもある。

「増配は株価上昇と同調してきた」と、投資運用会社、フェデレーテッド・インベスターズのシニアポートフォリオマネジャーのダニエル・ペリス氏は言う。



昨年、S&P500 指数 11 業種のうちの幾つかは、例年と比べて配当利回りが大きく変化した。不動産セクターは、1 年前の 3.4% から約 3% に低下し、堅調な株価上昇の兆しを見せた。不動産投資信託 (REIT) 32 銘柄で構成する上場投資信託、不動産セレクト・セクター SPDR ファンド (XLRE) の同期間のパフォーマンスは 22% の上昇となっている。

対照的に、エネルギーセクターの配当利回りは、最近 2.9% から 3.18% に上昇し、株価の不振を示唆している。同セクターの同期間のリターンは、1 年前と比較した原油価格の下落を受けて配当込みで約 2% に低下した。配当利回りは、株価の変動につれ、その銘柄のインカムの種類も明らかにしている。

伝統的に高配当の生活必需品セクターの配当利回りは、昨年後半に 3% 近くまで上昇したが、最近 2.87% まで低下した。同セクターの年間リターンは、約 10% だ。ペプシコ (PEP) やプロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG) のような企業が好業績を上げている。

素材セクターは景気に非常に敏感で、約 20 ベーシスポイント (bp) 上昇し、2.24% の配当利回りである。当セクターの年間リターンは横ばいで、経済成長と商品価格についての懸念を示唆している。

■ 金融セクターと公益セクター

配当利回りの変化が最も大きなセクターは、公益と金融だ。公益セクターは、伝統的に配当水準が高いが、銀行セクターとの配当利回りの差は、昨年約 1% ポイント縮小した。ファクトセットによると、実績配当利回りは金融セクターの 2.13% に対して公益は 3.15% である。その前年は、金融の 1.68% に対して公益は 3.55% だった。

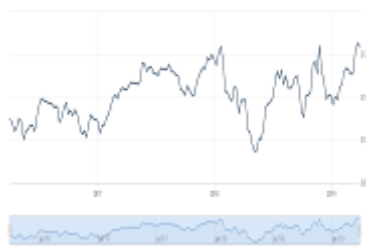
金融セクターの多く、特に銀行銘柄は、景気減速と米連邦準備制度理事会 (FRB) による引き締め終了後の短期金利引き下げ懸念の中で低迷した。利下げは、銀行の収益、すなわち、ローンのような資産から得る利益と、預金などに対する利払いの差である純受取利息に影響する。今週前半の時点で、S&P500 指数の金融セクターの過去 1 年のリターンはマイナス 5% だった。同セクターは割安な銘柄が多いにもかかわらず、配当利回りを相殺するような株価の急落が起こる可能性が常に存在する。ポジティブな面は、ここ数年、当局が大規模銀行に配当や自社株買いを通じて株主に資金を返還する裁量権を与えており、安定的な増配につながっていることである。

対照的に、公益セクターは、昨年約 19% のリターンを見せた。投資家は、同セクターを、安全かつ相対的に確実な配当投資先だと考えている。ファクトセットによると、過去 10 年の平均配当利回りは 3.8% だったが、株価上昇によって配当利回りが低下した。テングラー・ウェルス・マネジメントのチーフ・インベストメント・ストラテジストであるナンシー・テングラー氏は、「ゼロ成長ながら割高」だとして、公益セクターを避けている。金融セクターの組入銘柄には、JP モルガン・チェース (JPM) や U.S. バンコープ (USB) があり、どちらも配当利回りは 3% である。

Real Estate Select Sector SPDR Fund (XLRE)



PepsiCo Inc. (PEP)



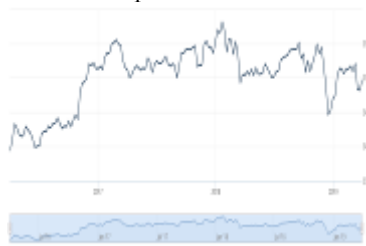
Procter & Gamble Co. (PG)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



U.S. Bancorp (USB)



チャートは 3 年

By LAURENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

ベライゾンがスマートフォン向けの 5G サービスを開始

■ ベライゾンがスマホ向け 5G サービス開始も、業績に与える影響は 2021 年以降か

通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) は「5G」に対応した携帯通信向けサービスを開始した。しかしながら今年はもとより 2020 年中も、5G が同社の財務状況に大きな影響を与えると見るべきではない。



現在ベライゾンの 5G ネットワークが提供されているのは、シカゴとミネアポリスの人口密集地域のみだ。契約者は同社の既存の無制限プランに月額 10 ドルの追加料金を払うが、現時点で同社の 5G サービスに対応しているスマートフォンは、モトローラ・ソリューションズ (MSI) の「moto z3」1 機種だ。しかもサービスを受けるには、同機種に後付けのデバイスを装着する必要がある。同社は今年末までに 30 以上の都市で 5G ネットワークを開始する計画だが、利用に関する詳細は発表していない。

5G は、ネットワーク速度が現行の 4G LTE の最大 20 倍となり、さらに低遅延や人口密集地域でのより優れたパフォーマンスを提供するとうたっている。5G のネットワークは従来のネットワークと比べて密にアンテナを設置する必要があることに加え、ベライゾンとライバルの通信大手 AT&T (T) は、設備投資予算が急激に膨張することを抑えつつ 5G 展開する計画のため、サービス開始は徐々に行われる見込みだ。ベライゾンは、5G が同社の売り上げにある程度貢献するのは 2021 年以降になると述べる。

AT&T は昨年 12 月、12 都市でモバイル用途での 5G サービスを開始した。同社は、2020 年末までに 5G ネットワークは 2 億人をカバーすると述べるが、現在のところ同社の 5G ネットワークはモバイルルーターによるホットスポットでのみ利用可能となっている。

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

4 月 8 日 (月)

- ・ 半導体設計用ソフトウェア開発会社シノプシス (SNPS) がカリフォルニア州で年次株主総会を開催。

4 月 9 日 (火)

- ・ 大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (BK) が年次株主総会を開催。
- ・ 全米独立企業連盟 (NFIB) が、3 月の中小企業楽観度指数を発表。エコノミストは 2 月から横ばいの 101.6 と予想。
- ・ 米労働省が 2 月の求人労働異動調査 (JOLTS) を発表。コンセンサスは 754 万件で、前月並み。

4 月 10 日 (水)

- ・ 航空大手デルタ航空 (DAL) と生活用品小売りチェーンのベッド・バス・アンド・ビヨンド (BBBY) が決算コンファレンスコールを開催。
- ・ 欧州中央銀行 (ECB) が政策金利を発表。ユーロ圏の成長率見通しの下方修正もあり、中銀預金金利はマイナス 0.4% に据え置かれると市場は予想。
- ・ 米連邦準備制度理事会 (FRB) が 3 月開催の連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨を公表。
- ・ 大手住宅建設会社レナー (LEN) がフロリダ州で年次株主総会を開催。
- ・ 食品メーカーのコナグラ・ブランズ (CAG) が投資家向け説明会をウェブ放送し、ピナクル・フーズの買収完了について説明。

- ・ 3 月の消費者物価指数 (CPI) 発表。前年同月比 1.8%の上昇を予想 (2 月は 1.5%の上昇)。食品とエネルギーを除くコア指数は 2.1%の上昇と予想。
- ・ 3 月の財政収支発表。エコノミストは 1790 億ドルの赤字と予想 (2 月の赤字額は過去最大の 2340 億ドル)。
- ・ 欧州連合 (EU) による緊急会合が開催。12 日に予定されている英国の離脱に関し、延期要請があれば協議される。

4 月 11 日 (木)

- ・ 工業・建築用品卸売りのファスナル (FAST) が四半期決算を発表。
- ・ ソフトウェア会社アドビシステムズ (ADBE) がカリフォルニア州で、英国の金融情報サービス企業 IHS マークイット (INFO) がロンドンで年次株主総会を開催。
- ・ 娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS) が投資家向け説明会をウェブ放送。
- ・ 金鉱大手ニューモント・マイニング (NEM) がカナダのゴールドコープ買収提案に関して臨時株主総会を開催。
- ・ 3 月卸売物価指数発表。コンセンサスでは、前年同月比 1.8%の上昇 (2 月は 1.9%の上昇)。食品とエネルギーを除くコア指数は 2.5%上昇の予想。

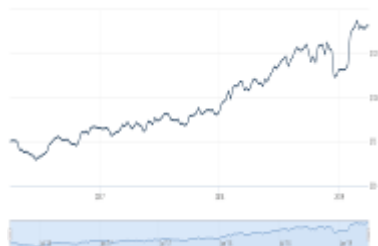
4 月 12 日 (金)

- ・ 金融サービス会社のファースト・リパブリック・バンク (FRC) と PNC ファイナンシャル・サービス・グループ (PNC) が四半期決算を発表。
- ・ 製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ (BMY) がバイオ医薬品メーカーのセルジーン (CELG) との合併に関して臨時株主総会を開催。
- ・ 4 月ミシガン大学消費者信頼感指数発表。3 月からほぼ横ばいの 98 と予想。

Verizon Communications Inc. (VZ)



Motorola Solutions Inc. (MSI)



AT&T Inc. (T)



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. This Bull Market Has No Expiration Date

Barron's spoke to three strategists, each with his own reasons for continued optimism.

Leaders & Laggards — First Quarter 2019

A glance at the best and worst performing mutual funds

Here Are the Best Alternatives to Your Short-Term Bond Fund

Ultrashort-term bond funds were one of the few options for conservative, income-seeking investors until rates rose. Now bank CDs, Treasury bills, money-market funds, and ETFs all offer competitive yields. How can investors assess their options?

2. Value Investing Will Beat Growth Again — but Maybe Not for Years to Come

Over the course of this market cycle, the gap between value stocks and growth stocks has gotten so large, and been so persistent, that some wonder if value will ever catch up.

3. The ETF Business Is Dominated by the Big Three. Suddenly, the SEC Is Concerned.

The Big Three—BlackRock, Vanguard, and State Street—have long dominated the ETF business. Now the SEC is taking a closer look.

4. Confused by the Bond Market? Here's What to Buy

The bond market is sending unusually mixed messages about the economy's health. A portfolio of Treasuries, munis, and high-yield issues offers something for all seasons—and, in some cases, yields above 7%.

Foot Locker Gets Back on the Right Foot

The shoe seller's earnings and prospects are on the upswing, aided by Nike's resurgence. Ahead: a slow retreat from malls, more "power" stores, and expansion into Asia.

BARRON'S MFQ

These Activists Show How to Win Friends and Influence Stocks

Mutual fund managers are taking a new approach to activism—one that is more likely to benefit investors.

BARRON'S MFQ

5. 'Corporate America Had Better Take Note.' Fund Managers Are the New Activist Investors.

In the past, fund managers simply sold a stock if they didn't like what a company was doing. Today, more and more are nudging companies to make changes.

FEATURE

CBD Is the New Marijuana. Why You Shouldn't Buy Into the Craze for Hemp Stocks.

Investors have rushed into hemp-related stocks, driving up prices since Congress approved hemp and opened the door to a wave of CBD products. For now, just say no.

EMERGING MARKETS

Better China IPOs Ahead?

The coming crop of unicorns might offer better plays than last year's, which have mostly been dogs for investors. A boost from Lyft?

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Why U.K. Food-Delivery Service Just Eat Could Cause More Agita for Investors

The stock had a miserable 2018 before jumping in 2019. But the company faces tough competition and expenses are rising.

FEATURE

What the U.S. Gets Wrong About China—and Why That Spells Trouble

Beijing's challenge is to resolve the deep demand imbalances and the ballooning debt

COMMODITIES CORNER

April Showers Could Boost Wheat's Pricing Powers

The waterlogged U.S. Midwest is forecast to get more rain in coming weeks, which should reduce and weaken this year's wheat crop. That would mean higher prices. Here are a number of ways for investors to profit.

INTERVIEW

6. Ruchir Sharma on Why You Should Buy Emerging Market Stocks

Morgan Stanley's chief global strategist sees demographics, debt, and deglobalization reshaping the economic landscape and tipping the scales in favor of emerging market stocks.

UP AND DOWN WALL STREET

7. The Stock Market Shrugs After the Jobs Report Shows There's Little to Worry About

Waging War on the Fed as Stocks Approach Highs

STREETWISE

8. Forget Lyft. Columnist Jack Hough Has a Better Idea.

TECHNOLOGY TRADER

Exclusive: Barron's Gets a Real-World Test of AT&T's New 5G Network

OTHER VOICES

The Retirement Industry Could Do Some Simple Things To Help You Save More

INCOME INVESTING

9. Dividends Can Tell You a Lot About a Sector's Strength

STRIKING PRICE

How to Protect Yourself From the End of the Bull Market

MARKET WATCH

Real Trade Needs Real Markets

RESEARCH REPORTS

Microsoft's Return

REVIEW

Lyft Stock Suffers That Sinking Feeling as Investors Focus on Losses

PREVIEW

10. Verizon's 5G Wireless Network Is Live, but There's a Big Catch

『バロنز拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

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

バロنز拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

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

西田 万里子 (にしだ まりこ)

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

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

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

『バロنز拾い読み』 (2019 年 4 月 8 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